



FEVEREIRO
2022

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Fed volta a **indicar normalização mais rápida** da política monetária nos EUA.



Risco inflacionário global e mudanças adicionais de sinalização do Fed aumentam incerteza no curto prazo.



Inflação no Brasil mantém **resultados desfavoráveis**.



Encerramento do ciclo de alta da Selic **está mais próximo**, mas postura do BC ainda segue cautelosa



ESTAMOS MONITORANDO

No exterior, inflação americana e próximos passos do Fed, além da dinâmica da Covid-19. No Brasil, inflação, próximos passos do Copom e desdobramentos da política fiscal.



Para mais detalhes
Páginas 5 e 6

Em Resumo

Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

O mês de janeiro foi marcado pela percepção de inflação mais intensa no cenário global e por sinalizações mais contundentes de retirada de estímulos nas principais economias. O Banco Central dos EUA (Fed) indicou o início da redução de sua base de ativos e sinalizou a reunião de março como provável ponto de partida para elevação dos juros.

Nesse contexto, as Bolsas globais tiveram forte queda, enquanto as curvas de juros de prazos mais longos passaram por alta relevante.

Localmente, os dados de inflação continuaram pressionados. Na Renda Fixa, observamos aumento dos juros ao longo de toda a curva, pressionada por expectativas de inflação e juros mais altos.

Na Renda Variável, o Ibovespa foi favorecido pelo fluxo estrangeiro positivo, que buscou capturar ganhos com os níveis de preço relativamente atrativos.









No mercado cambial, o Real seguiu tendência positiva e ganhou terreno frente ao dólar.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Adotamos visão de cautela ainda maior para as posições em Renda Fixa, frente à visão neutra adotada nos meses anteriores. A queda da curva de juros local em dezembro foi o fator determinante para essa mudança, dado que os prêmios atingiram patamares muito baixos. Adicionalmente, ruídos de natureza política e fiscal mantinham o ambiente desafiador.	Iniciamos o ano com posições levemente tomadas, que trariam ganhos no caso de altas da curva de juros, principalmente na sua parte mais longa. Essas posições foram encerradas ao longo do mês, conforme a esperada alta da curva se materializou.	Positivo. A elevação da curva de juros, principalmente na sua parte mais longa, trouxe resultados positivos.
Bolsa	Mantivemos visão neutra para a Bolsa local. Apesar dos níveis de preço moderadamente atrativos, a perspectiva de inflação, juros elevados, menor crescimento e volatilidade na percepção do quadro fiscal poderia dificultar um movimento de recuperação.	Decidimos por redução adicional de risco ao longo do mês, de forma a manter um posicionamento mais conservador em renda variável, principalmente no mercado local.	Negativo. As Bolsas globais tiveram performance negativa em resposta ao tom mais duro do Banco Central dos EUA. Por outro lado, investidores internacionais buscaram ativos com preços descontados, favorecendo uma recuperação da Bolsa local.
Câmbio	Mantivemos a visão neutra para o Real. O diferencial de juros em relação às economias desenvolvidas e o ciclo de commodities favoreciam a alocação em moeda brasileira. Por outro lado, as incertezas de natureza fiscal e o potencial aumento de juros no exterior geravam efeito contrário.	Iniciamos o mês com posicionamento tático comprado em Real frente ao dólar, e reduzimos gradualmente essa alocação ao longo do mês.	Ligeiramente positivo. Apesar do aumento dos juros de títulos americanos, observamos apreciação de moedas emergentes frente ao dólar durante o mês de janeiro. Nesse sentido, destacamos a procura de investidores internacionais por ativos que ficaram descontados em 2021 como determinante para a performance favorável do Real.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe		Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Seguimos com visão de cautela para a Renda Fixa. O cenário se tornou mais desafiador, dado o desconforto com a inflação global e a mudança de discurso dos principais bancos centrais para um tom ainda mais cauteloso. Localmente, as incertezas no campo fiscal e a expectativa de uma postura mais firme por parte do Banco Central pressionam as curvas.
	Crédito Privado			Continuamos com visão favorável. A elevação da taxa Selic deve continuar atraindo recursos para fundos de investimento em crédito, mantendo aquecida a demanda por esse tipo de ativo.
Bolsa	Brasil			Permanecemos com uma visão neutra para a Bolsa brasileira, com viés de cautela mais acentuado que nos meses anteriores. Apesar do retorno positivo recente por conta da entrada de recursos estrangeiros e de níveis de preço ainda em patamares moderadamente atrativos, continuamos observando incertezas provenientes de juros elevados, inflação, menor nível de atividade e perspectiva de volatilidade associada ao cenário político e fiscal durante o ano de 2022.
Câmbio	Real			Continuamos com visão neutra para o Real. O ciclo de commodities favorável e o aumento do diferencial de juros favorecem a alocação na moeda brasileira, enquanto a retirada de estímulos no exterior e as incertezas de natureza fiscal podem enfraquecer o Real.

3

Economia Internacional

Normalização de política monetária mais rápida nos EUA

Os últimos meses foram marcados por uma **mudança significativa na estratégia de retirada de estímulos monetários** por parte do Fed, passando de um processo bastante gradual para uma normalização mais acelerada. Acompanhando essas indicações, o mercado em geral (inclusive nós) foi ajustando suas premissas.



Atualmente esperamos que o mês de março marque o final das compras de ativos por parte do Fed e o início do ciclo de elevação dos juros (Fed funds), que **deve prosseguir com altas de 0,25% por trimestre**. Adicionalmente, em meados deste ano, esperamos que o Fed inicie o processo de diminuição do seu balanço (quantitative tightening). Num primeiro momento, a sinalização é que ele não deve comprar novos papéis com os recursos dos títulos que forem vencendo no seu balanço, o que levará a uma redução cumulativa relevante no tamanho dos estímulos.



Uma mudança de estratégia dessa magnitude é pouco usual e indica que **a sinalização atual do Fed ainda pode passar por ajustes nos próximos meses**, ainda mais num ambiente de risco inflacionário relevante. Assim, não descartamos novas revisões de cenário à frente, o que evidentemente aumenta o nível de incerteza para os mercados.



Nessas condições, **aumenta também o risco em relação ao crescimento econômico no biênio de 2023 e 2024**. Nosso cenário contempla uma desaceleração suave, com repercussão contida na economia global e nos mercados. Um aperto de juros mais agressivo tem o potencial de provocar uma desaceleração mais forte, com implicações relativamente negativas.

4

Economia Brasileira

Inflação desfavorável mantendo Banco Central vigilante

A inflação continuou surpreendendo desfavoravelmente neste início de ano, após a **variação acumulada de 10,1% em 2021**. O IPCA-15 subiu 0,58% em janeiro, acima da nossa projeção, por conta da alta mais intensa dos grupos de bens e serviços. Com isso, nossa projeção de IPCA para 2022 foi revista de 5,4% para 5,7%, enquanto para 2023 seguimos com 3,7%.



De forma geral, são informações que reforçam a nossa cautela com a inflação, apesar das projeções mostrarem desaceleração relevante de 2021 para 2022. Tal contexto é compatível com uma postura vigilante do Banco Central ao longo deste ano.



Após a alta de 1,5% da taxa Selic no início de fevereiro, antecipamos uma alta de 1,0% em março, com a Selic em 11,75% marcando o final do ciclo atual de aperto dos juros e iniciando um período de juros estáveis pelo menos até o final de 2022.



Do lado de atividade econômica, os dados recentes sugerem um quarto trimestre de 2021 ainda marcado por estagnação e um início de ano sem mudanças nos principais fatores condicionantes. Assim, temos um quadro de estagnação para 2022 (projetamos crescimento do PIB de 0,5%), com o poder de compra da população afetado por inflação alta, condições financeiras mais apertadas e nível de incerteza acima do usual, em meio à expectativa de avanço na reabertura econômica, normalização das cadeias produtivas nos próximos trimestres e performance positiva do setor agro.

5 | Mercado

RENDA FIXA

No âmbito global, a intensificação do processo inflacionário levou os principais bancos centrais a adotarem tom cauteloso frente à alta de preços, trazendo elevação das curvas de juros ao redor do mundo.



No mercado doméstico, observamos um movimento similar, tanto para títulos pré-fixados como para os atrelados à inflação. Adicionalmente, a divulgação dos dados de inflação acima do esperado contribuiu para o aumento dos juros, principalmente na parte mais curta da curva.



No mercado de crédito privado, os spreads de crédito continuam estáveis, sustentados pelo fluxo de captação nos fundos de investimento, dado o maior retorno esperado diante do aumento da taxa básica de juros.



Prospectivamente, continuamos com visão de maior cautela para a renda fixa. O quadro de prêmios pouco atrativos nas curvas se manteve e ainda pesam riscos inflacionários e fiscais, bem como a política monetária global mais restritiva.

JUROS NOMINAIS

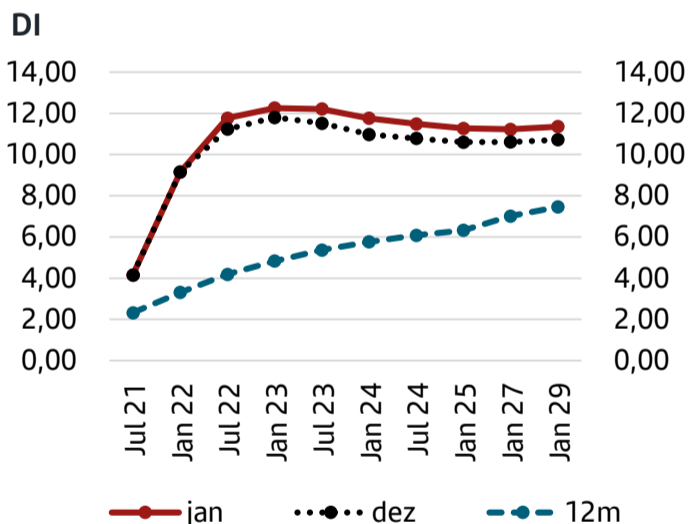


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

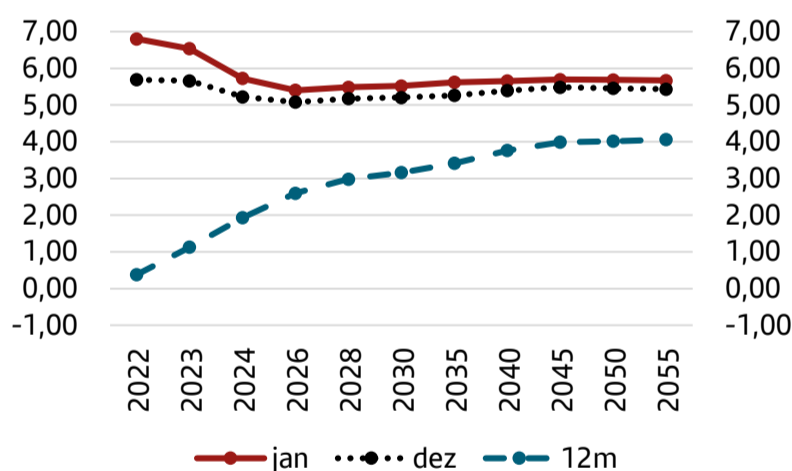


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

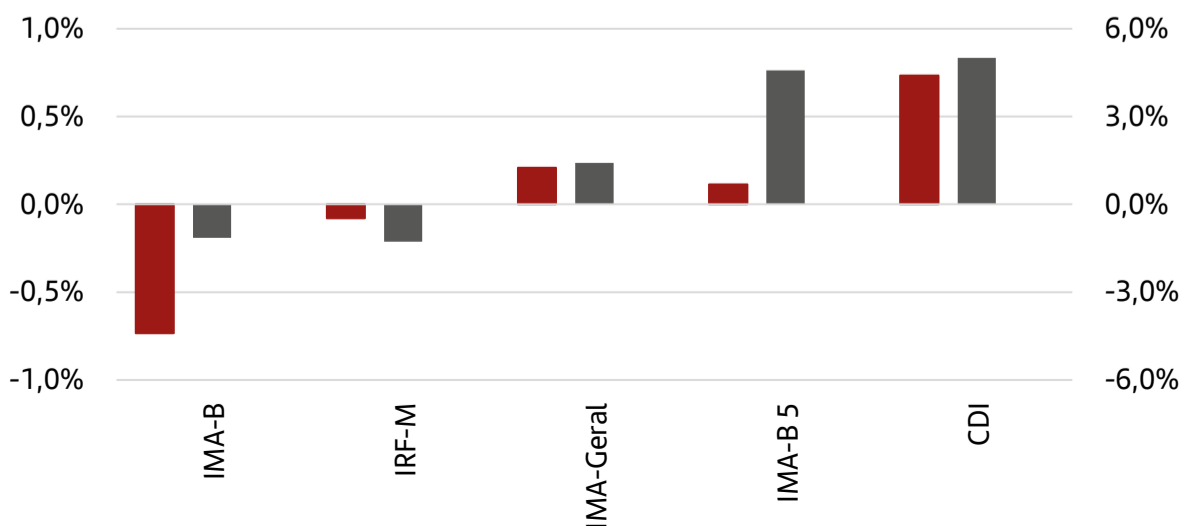


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

As Bolsas internacionais tiveram trajetória negativa no mês de janeiro, em grande parte explicada pela perspectiva de aumento da taxa de juros dos EUA ainda no primeiro trimestre desse ano.



Nesse sentido, ações ligadas a inovação e tecnologia sofreram perdas mais acentuadas. Dado que seu valor é determinado pela geração de lucros no longo prazo, sua cotação é mais sensível à perspectiva de alta de juros.



Diferentemente das Bolsas no exterior, a Bolsa brasileira apresentou retornos fortemente positivos, principalmente pelo fluxo de investidores estrangeiros, que procuraram capturar os preços relativamente descontados.



O destaque entre os setores ficou para o Financeiro, que foi favorecido pelo atual ciclo de alta de juros. De modo geral, o fluxo estrangeiro foi mais concentrado nas maiores empresas do Ibovespa.

O destaque entre os setores ficou para o **Financeiro**, que foi favorecido pelo atual ciclo de alta de juros.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

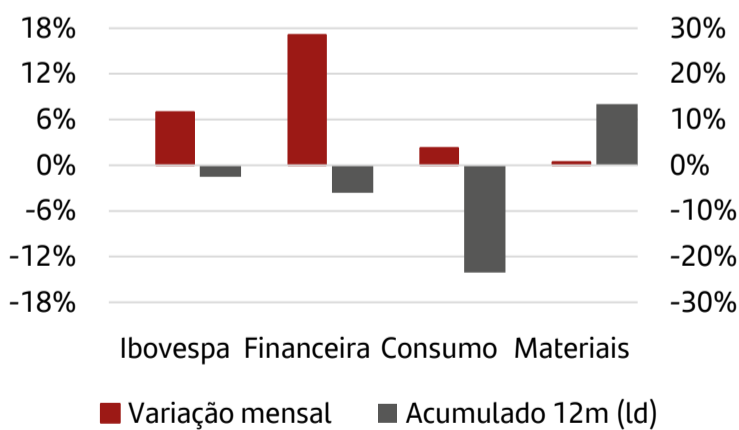


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	112.143,50	6,98%	1,92%	6,98%
S&P500	4.515,55	-5,26%	18,48%	-5,26%
DAX	15.471,20	-2,60%	12,22%	-2,60%
FTSE	7.464,37	1,08%	15,13%	1,08%
Nikkei	27.001,98	-6,22%	-6,78%	-6,22%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar a vista B3	5,31	-4,77%	-4,90%	-4,77%
BRL/USD	5,31	-4,76%	-5,23%	-4,76%
BRL/EUR	5,97	-5,89%	-11,74%	-5,89%
USD/EUR	1,12	-1,19%	-6,96%	-1,19%
YEN/USD	115,11	0,03%	8,01%	0,03%
DXY	53,35	1,50%	-6,00%	1,50%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	12,26	0,46	6,67	0,46
Futuro de DI Jan/24	11,76	0,79	5,12	0,79
Futuro de DI Jan/25	11,27	0,67	4,05	0,67

Índices Anbima

IMA-B	7.966,53	-0,73%	0,38%	-0,73%
IMA-B5	7.300,86	0,11%	5,20%	0,11%
IRFM	14.140,38	-0,08%	-0,10%	-0,08%
IRFM1	12.061,60	0,63%	3,49%	0,63%



COMMODITIES

Petróleo	88,15	17,21%	43,33%	17,21%
Ouro	1.795,25	-0,59%	3,01%	-0,59%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Janeiro 2022

7 | Projeções da Economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
PIB, crescimento real (%)	-3.3	1.3	1.8	1.4	-3.9	4.4	0.5
Taxa de Desemprego, média anual (%)	11.4	12.9	12.4	12.0	13.5	13.5	12.7



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	6.3	2.9	3.7	4.3	4.5	10.1	5.7
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	13.75	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	11.75



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3.5	3.3	3.9	4.1	5.1	5.4	5.6
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	40	56	47	35	50	61	48
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.4	-1.1	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-1.9
Investimento direto do país (% PIB)	4.1	3.4	4.3	3.8	2.6	2.9	3.6



FISCAL

	2016	2017	2018	2019	2020	PROJEÇÃO	
						2021	2022
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-2.5	-1.7	-1.5	-0.8	-9.4	-0.9	-1.0
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	69.8	73.7	75.3	74.4	88.6	80.8	83.6

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Janeiro 2022

SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 2.041 e 2.235 – Bloco A, 18º andar
São Paulo - SP - Brasil - 04543-011

Telefones: 55 11 4130-9209 / 4130-9217 / 4130-9308

E-mail: asset.atendimento@santanderam.com

www.santanderassetmanagement.com.br

ESTAMOS CONECTADOS 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA

APLICATIVO SANTANDER

APLICATIVO WAY

SANTANDER.COM.BR

TWITTER: @SANTANDER_BR

FACEBOOK: SANTANDER BRASIL

Central de Atendimento: 4004 3535 (capitais e regiões metropolitanas), 0800 702 3535 (demais localidades), 0800 723 5007 (pessoas com deficiência auditiva ou de fala). Atendimento digital 24h, 7 dias por semana. SAC: 0800 762 7777 e para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0401. Atendimento 24h por dia, todos os dias. Ouvidoria - Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: 0800 726 0322 e para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0301. Das 8h às 22h, de segunda a sexta-feira, sábados das 09h às 14h, exceto feriados.

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, podem não ser adequadas aos objetivos de investimentos específicos, situação financeira ou necessidades individuais dos receptores e não devem ser considerados em substituição a um julgamento próprio e independente do investidor. Por ter sido baseado em informações tidas como confiáveis e de boa fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. As opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preço (s) alvo(s) contidos no presente material referem-se a data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo sem aviso prévio. Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário. Nem o Santander e nem qualquer sociedade por ele controlada ou a ele coligada podem estar sujeitos a qualquer dano direto, indireto, especial, secundário, significativo, punitivo ou exemplar, incluindo prejuízos provenientes de qualquer maneira, da informação contida neste material. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem a expressa autorização prévia do Santander.

Este material foi elaborado em nome da Santander Brasil Asset Management, e de suas sociedades controlada no Brasil, para uso exclusivo no Mercado Brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no País, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil.

Material de Divulgação; SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM | Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br; Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos; O investimento em Fundo não é garantido pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito; Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir.

