



MARÇO
2022

Carta Mensal

1

Em Resumo Cenário Macro

Global e Local



Comportamento da inflação americana **segue desfavorável.**



Perspectiva de normalização ainda mais rápida da política monetária nos EUA .



Elevamos a projeção de IPCA deste ano para 5,9%.



Nova revisão da projeção da taxa Selic diante dos sinais do BC e da inflação pressionada.



ESTAMOS MONITORANDO

No exterior, inflação americana, próximos passos do Fed e geopolítica. 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 fevereiro foi marcado pelo agravamento das tensões geopolíticas internacionais e pelo aumento da aversão a risco nos mercados globais.

Diante desse cenário, o desafio de política monetária se tornou ainda maior, uma vez que o enfrentamento bélico aumenta o risco de estagflação – inflação somada a baixo crescimento econômico.

Localmente, o Banco Central sinalizou altas de juros adicionais nas próximas reuniões, porém num ritmo menor que o das altas recentes. Na Renda Fixa, observamos alta da curva de juros, em linha com o aumento das incertezas geopolíticas.









Na Renda Variável, apesar da queda das Bolsas internacionais, o Ibovespa apresentou retorno positivo. No câmbio, o fluxo estrangeiro positivo favoreceu a apreciação do Real frente ao dólar.

	O que achávamos?	O que fizemos?	Qual foi o resultado?
Juros	Seguíamos com visão de cautela para a Renda Fixa. O cenário tinha se tornado mais desafiador, dado o desconforto com a inflação global e a mudança de discurso dos principais bancos centrais para um tom mais restritivo. Localmente, as incertezas no campo fiscal e a expectativa de uma postura mais firme por parte do Banco Central pressionavam as curvas.	Em fevereiro, optamos por manter posicionamento cauteloso, com utilização de risco apenas de maneira tática nos nossos portfólios.	Positivo. Com a alta das curvas de juros no mês, o posicionamento cauteloso dos portfólios se provou acertado. Adicionalmente, obtivemos resultados positivos pelo efeito dos títulos de crédito.
Bolsa	Permanecíamos com visão neutra para a Bolsa brasileira. Apesar do retorno positivo por conta da entrada de recursos estrangeiros e de níveis de preço ainda em patamares moderadamente atrativos, continuávamos enxergando incertezas devido aos juros elevados, inflação alta, menor nível de atividade e perspectiva de volatilidade associada ao cenário global, político e fiscal.	Na Bolsa, optamos por reduzir adicionalmente o risco do portfólio, principalmente nas alocações em índices globais, em função da volatilidade gerada pelas tensões geopolíticas.	Positivo. A decisão de reduzir a exposição nos principais índices globais se provou acertada e a seleção de ativos na Bolsa local trouxe retorno superior ao Ibovespa.
Câmbio	Continuávamos com visão neutra para o Real. O ciclo de commodities favorável e o aumento do diferencial de juros favoreciam a alocação na moeda brasileira, enquanto a retirada de estímulos monetários no exterior e as incertezas de natureza fiscal tinham potencial de enfraquecer o Real.	Optamos por manter uma posição cautelosa, com viés tático para compra de Real contra o dólar.	Ligeiramente positivo. O expressivo fluxo estrangeiro foi determinante para a performance positiva do Real, que manteve a tendência dos últimos meses.

2

Em Perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição Anterior	Posição Atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal			Para a Renda Fixa, mantemos visão cautelosa. Estamos atentos a oportunidades para adicionar risco, ponderando o cenário atual de incerteza geopolítica. A retirada de estímulos por parte dos principais bancos centrais do mundo e o tom mais duro do Banco Central no Brasil para ancoragem das expectativas de inflação tornam o ambiente desafiador.
	Crédito Privado			Continuamos com visão favorável. O ciclo de alta da Selic e a procura por instrumentos de renda fixa mais conservadores devem continuar favorecendo a captação de fundos de crédito e, por consequência, o fechamento de spreads dos títulos.
Bolsa	Brasil			Para alocações em renda variável, o cenário se tornou mais desafiador, principalmente pelo lado internacional. Destacamos o agravamento dos conflitos no Leste europeu e a sinalização de ajuste monetário mais firme dos principais bancos centrais como os maiores empecilhos para uma descompressão do cenário para a Bolsa.
Câmbio	Real			Para o câmbio, mantemos visão neutra. Por um lado, o fluxo estrangeiro e o diferencial de juros com a economia americana favorecem a apreciação do Real. Por outro, a retirada de estímulos monetários globais, as tensões geopolíticas no exterior e as incertezas de natureza fiscal no âmbito local podem enfraquecer o Real.

3

Economia Internacional

Cenário internacional ainda mais desafiador

A inflação americana (CPI) continua apresentando resultados desfavoráveis. O resultado do seu núcleo (core CPI) vem superando consistentemente as projeções de consenso nos últimos meses, com a variação acumulada em 12 meses passando de 4,0% em setembro para 6,0% em janeiro. Vale ressaltar que a meta perseguida pelo Fed é de 2,0%. Além disso, a abertura do indicador mostra pressões disseminadas entre os diferentes grupos do CPI.



O Fed segue se adaptando a esse ambiente mais desafiador, com mudanças de sinalização relativamente rápidas e mais frequentes do que o padrão. Considerando esses fatores, **continuamos com maior incerteza sobre o quadro de política monetária nos EUA**, mas o viés permanece na direção de uma política cada vez mais apertada.



Com isso, **voltamos a ajustar nossa projeção para os juros americanos**, agora antecipando altas em todas as reuniões do Fed de 2022, com os juros mais próximos de 2.0% no final do ano e atingindo o patamar considerado neutro (de 2.5%) logo nas primeiras reuniões de 2023. Convém lembrar que, em paralelo, ainda teremos a redução dos ativos no balanço do Fed (quantitative tightening).



Consolida-se, assim, a expectativa de normalização acelerada da política monetária americana, com a ressalva de que o risco principal é de algo mais forte do que este nosso cenário. Isso aumenta o potencial de uma desaceleração mais forte nos EUA (hard landing), especialmente em 2023, com seus impactos sobre a economia global. Isso nos leva a adotar uma postura cautelosa com o cenário internacional, que agora aponta para uma linha mais desafiadora.



Essa cautela é amplificada pelo risco geopolítico envolvendo o conflito entre Rússia e Ucrânia. **A tensão deve manter a aversão a risco num patamar mais elevado pelo menos no curto prazo**, afetando as condições financeiras em geral. Adicionalmente, a alta do preço das commodities, especialmente as energéticas, reforça o risco altista sobre o cenário global de inflação.

4

Economia Brasileira

Sinalização do Banco Central e inflação pressionada levam a revisão da projeção de Selic

Revisamos a nossa projeção de taxa Selic de 11,75% para 12,25% para o final deste ano, esperando uma alta de 1,0% em março seguida, agora, por outra de 0,5% em maio. Adicionalmente, mantemos um viés altista em torno desta projeção.



Primeiramente, incorporamos o sinal mais forte do Banco Central, através da sua última ata e de discursos recentes de alguns dos seus dirigentes, indicando alta da taxa Selic nas suas próximas duas reuniões pelo menos, ainda que desacelerando o ritmo de aperto dos juros. Além disso, é fato que a inflação se mostrou mais pressionada do que antecipávamos nos primeiros meses do ano.



Nesta linha, o IPCA-15 de fevereiro subiu 0,99%, bem acima do consenso. A abertura seguiu mostrando pressões disseminadas, com a inflação de bens industriais muito elevada e a inflação de serviços em tendência de aceleração. Prospectivamente não vemos uma reversão rápida deste quadro. Assim, elevamos a projeção de IPCA de 5,4% para 5,9% em 2022, enxergando ainda riscos altistas. Para 2023, a projeção segue em 3,7%.



Após o encerramento do atual ciclo de aperto monetário, esperamos que o Banco Central mantenha os juros estáveis em 12,25% por mais tempo do que o anteriormente previsto, possivelmente até as primeiras reuniões de 2023. Assim, nosso cenário incorpora uma trajetória de Selic para o biênio de 2022 e 2023 adicionalmente mais contracionista.

5 | Mercado

RENDA FIXA

No âmbito global, o mês foi marcado pela intensificação dos sinais de uma política monetária mais restritiva, o que levou a alta nas curvas de juros.



Localmente, o Banco Central adotou discurso mais duro em sua última reunião, o que, juntamente com a divulgação de dados de inflação acima do esperado e com o aumento da aversão a risco global, resultaram em alta da curva de juros doméstica.



Em relação aos ativos de crédito privado, observamos ligeiro fechamento de spreads no mês devido à continuidade do fluxo para a classe.



Prospectivamente, continuamos com visão de maior cautela para a renda fixa em razão da persistência de pressões inflacionárias, aliada às incertezas trazidas pelo quadro fiscal e pelo agravamento do cenário geopolítico global.

JUROS NOMINAIS

DI

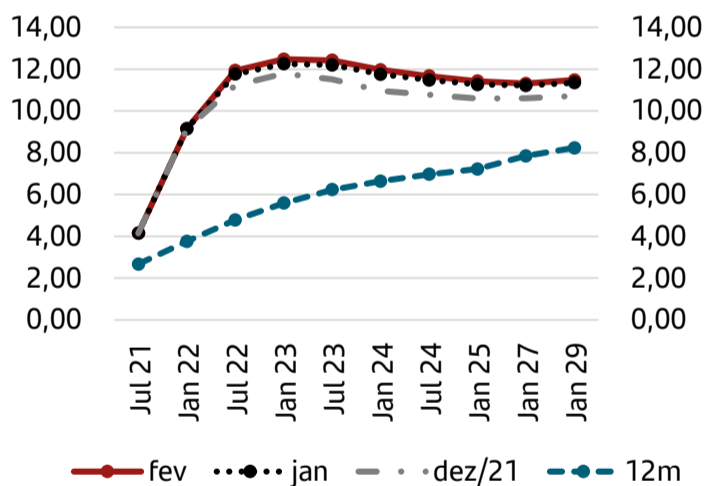


Figura 1: Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

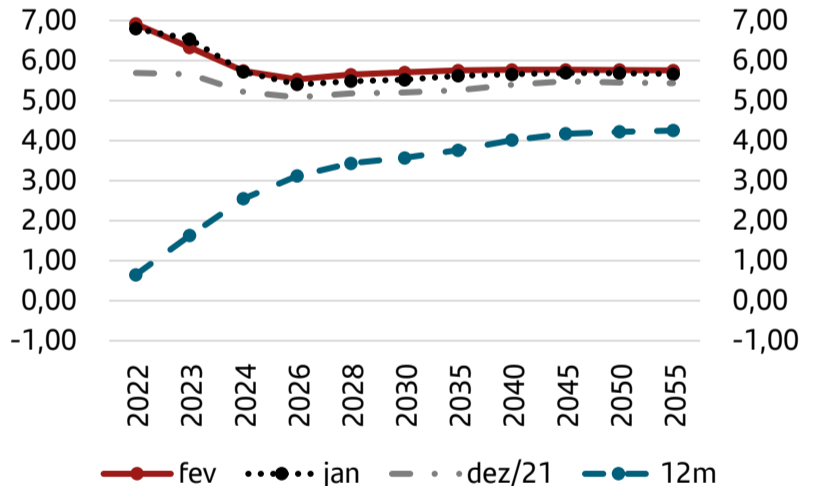


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

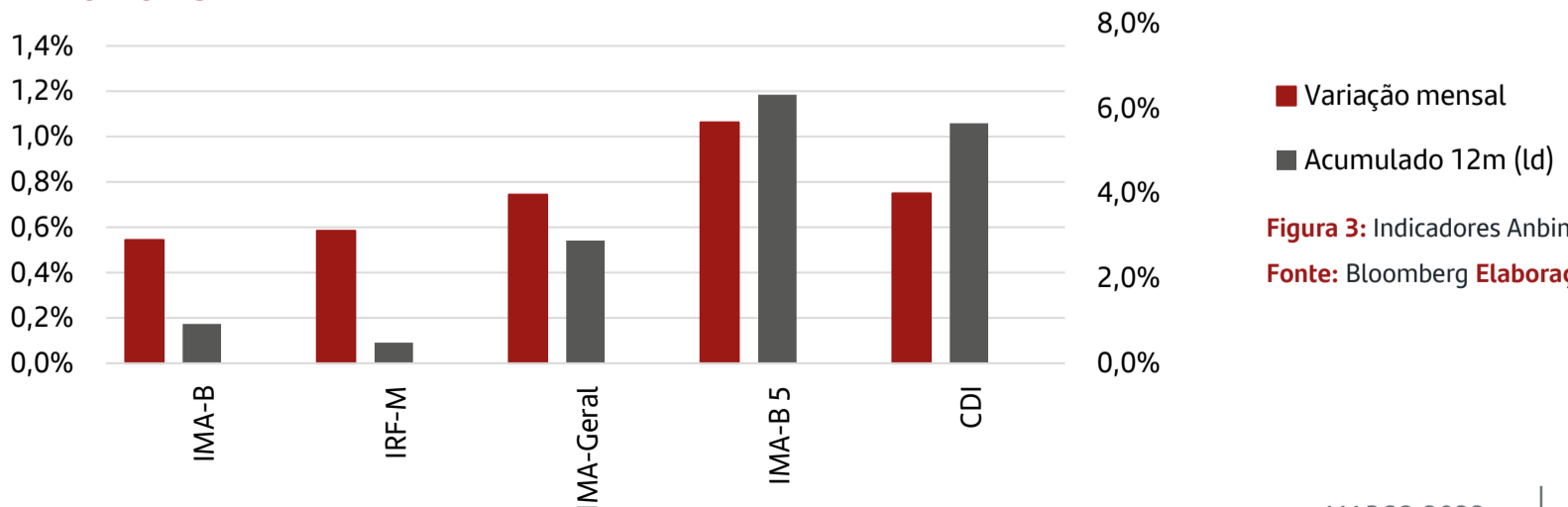


Figura 3: Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

Os principais índices de Bolsas internacionais apresentaram retornos negativos no mês, devido à perspectiva de políticas monetárias mais restritivas e ao agravamento dos conflitos no Leste europeu.



Localmente, na contramão das Bolsas internacionais, o Ibovespa teve retornos positivos, favorecido pelo expressivo fluxo estrangeiro, que por sua vez vem sendo estimulado pela atratividade relativa das ações domésticas.



Setorialmente, destacamos o segmento de Petróleo, favorecido por choques de oferta, que continuaram impulsionando a cotação internacional do petróleo.



Prospectivamente, adotamos uma visão de maior cautela para a Bolsa local, que pode sofrer impactos das incertezas provenientes de juros elevados, inflação pressionada, menor atividade econômica e volatilidade associada às tensões geopolíticas e ao cenário político e fiscal local.

Prospectivamente, **adotamos uma visão de maior cautela para a Bolsa local**, que pode sofrer impactos das incertezas provenientes de juros elevados, inflação pressionada, menor atividade econômica e volatilidade associada às tensões geopolíticas e ao cenário político e fiscal local.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

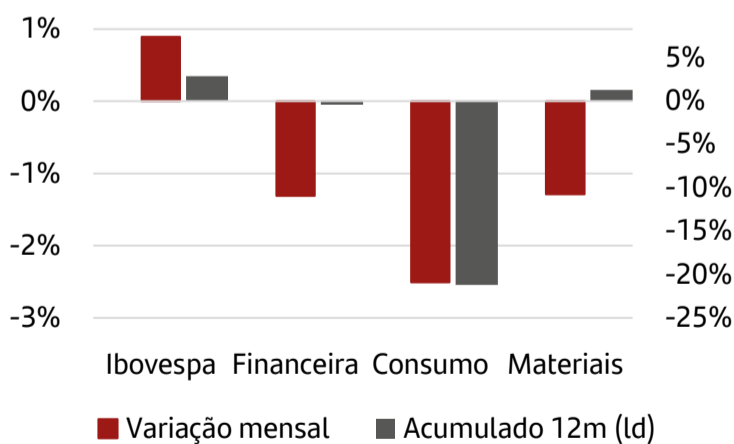


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores Financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	113.141,90	0,89%	-2,99%	7,94%
S&P500	4.373,94	-3,14%	10,09%	-8,23%
DAX	14.461,02	-6,53%	-3,65%	-8,96%
FTSE	7.458,25	-0,08%	11,09%	1,00%
Nikkei	26.526,82	-1,76%	-9,09%	-7,87%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar a vista B3	5,16	-2,78%	-8,53%	-7,42%
BRL/USD	5,15	-2,98%	-8,55%	-7,60%
BRL/EUR	5,80	-2,70%	-12,18%	-8,44%
USD/EUR	1,12	-0,14%	-4,36%	-1,33%
YEN/USD	115,00	-0,10%	3,87%	-0,07%
DXY	51,82	-2,87%	-7,69%	-1,42%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	12,48	0,22	6,09	0,68
Futuro de DI Jan/24	11,98	0,22	4,52	1,01
Futuro de DI Jan/25	11,43	0,16	3,37	0,83

Índices Anbima

IMA-B	8.009,91	0,54%	1,39%	-0,19%
IMA-B5	7.378,43	1,06%	5,95%	1,18%
IRFM	14.223,00	0,58%	1,34%	0,50%
IRFM1	12.151,38	0,74%	4,21%	1,38%



COMMODITIES

Petróleo	95,72	8,88%	41,43%	30,25%
Ouro	1.909,85	6,38%	12,94%	5,76%

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

7 | Projeções da Economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

	2017	2018	2019	2020	2021	PROJEÇÃO	
						2022	2023
PIB, crescimento real (%)	1.3	1.8	1.4	-3.9	4.4	0.5	1.5
Taxa de Desemprego, média anual (%)	12.8	12.4	12.0	13.5	13.5	12.9	12.8



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2017	2018	2019	2020	2021	PROJEÇÃO	
						2022	2023
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	2.9	3.7	4.3	4.5	10.1	5.9	3.7
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	12.25	9.50



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2017	2018	2019	2020	2021	PROJEÇÃO	
						2022	2023
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3.3	3.9	4.1	5.1	5.4	5.3	5.3
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	56	47	35	50	61	51	53
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.1	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-1.8	-2.1
Investimento direto do país (% PIB)	3.4	4.3	3.8	2.6	2.9	3.6	3.6



FISCAL

	2017	2018	2019	2020	2021	PROJEÇÃO	
						2022	2023
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-1.7	-1.5	-0.8	-9.4	0.9	-0.6	-0.4
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	73.7	75.3	74.4	88.6	80.7	83.2	85.9

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Fevereiro 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.



Signatory of:

