

Carta Mensal

Abril 2022



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Revisão altista no cenário de juros dos EUA.



Diante do quadro inflacionário e dos sinais do Fed, **mudamos a projeção de juros básicos para 3,5%** ao final deste ciclo.



No Brasil, ciclo de alta dos juros está **próximo do final**.



Esperamos altas da Selic em maio e junho, atingindo 13,25% no final do ciclo.



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,
cf. páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

No mês de março, acompanhamos a continuidade das tensões geopolíticas, que trazem maior pressão inflacionária e queda das projeções de atividade econômica global.

Pelo lado da política monetária, o Banco Central dos EUA (Fed) implementou a primeira elevação da taxa básica de juros desde 2018 e sinalizou postura dura à frente, deixando em aberto a possibilidade de movimentos mais fortes de aperto monetário, a fim de frear o ímpeto inflacionário.

Localmente, o Banco Central também elevou juros, mas continuou sinalizando que o ciclo de aperto monetário se encontra em seu estágio final. Com isso, observamos na renda fixa queda de taxas em todos os vencimentos.

Na renda variável, o Ibovespa seguiu a dinâmica de ganhos observada desde o início do ano, com a alta das commodities e a melhora das Bolsas internacionais. No câmbio, o fluxo estrangeiro continuou positivo e o Real teve apreciação frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Juros

Estávamos atentos a oportunidades para adicionar risco, ponderando o cenário de incerteza geopolítica. A retirada de estímulos por parte dos principais bancos centrais e o tom mais duro do Banco Central local tornavam o ambiente desafiador.

Em março, optamos por adicionar risco de maneira tática em nossos portfólios buscando capturar o prêmio presente ao longo da curva de juros.

Positivo. Apesar da alta dos juros internacionais, o Banco Central do Brasil indicou que está próximo do final do ciclo de aperto, trazendo queda na curva de juros local, o que beneficiou as posições aplicadas.

Bolsa

Para alocações em renda variável, o cenário havia se tornado mais desafiador, principalmente pelo lado internacional. Destacávamos 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 decompressão do cenário para a Bolsa.

Na Renda Variável, optamos por manter uma posição conservadora, mas aumentando a alocação em ações dos setores financeiro e de materiais básicos (commodities) no mercado local.

Positivo. Moderadamente positivo. As Bolsas mantiveram a trajetória de alta, indo contra nossa postura mais conservadora, mas ambos os setores foram beneficiados pela continuidade do conflito no Leste europeu e pelo tom mais duro adotado pelo Fed.

Câmbio

Para o câmbio, mantínhamos visão neutra. Por um lado, o fluxo estrangeiro e o diferencial de juros para a economia americana favoreciam 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 tinham potencial para enfraquecer o Real.









Optamos por manter uma posição cautelosa, com alocações táticas para compra de dólar contra o Real, em razão do cenário de volatilidade internacional, que tende a beneficiar ativos como o dólar.

Ligeiramente negativo. Levemente negativo. A tendência dos últimos meses se manteve e o fluxo estrangeiro favoreceu a performance positiva do Real, apesar do fortalecimento do dólar contra outras moedas.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Juros	Juros Real e Nominal			Para a renda fixa adotamos uma visão neutra, ainda com viés de cautela. O ambiente segue desafiador, apesar da sinalização do Banco Central sobre o final do ciclo de aperto monetário, uma vez que o cenário inflacionário global e a situação geopolítica ainda devem trazer incertezas para os ativos de renda fixa.
	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, continuamos com visão de cautela. O expressivo fluxo estrangeiro se manteve como fator determinante durante o mês e contribuiu para a performance da Bolsa local. Apesar desse alívio, o aperto monetário e a continuidade do conflito devem prevalecer, trazendo volatilidade ainda elevada.
Câmbio	Real			Continuamos com visão neutra para o Real. No curto prazo, o Real tem sido beneficiado pelo atrativo diferencial de juros para as economias desenvolvidas. Porém, a perspectiva global de condições financeiras mais restritivas, somada às incertezas fiscais de longo prazo, podem enfraquecer o Real.

3

Economia internacional

Nova revisão altista no cenário de juros americanos

Conforme esperado, em março **o Fed fez o primeiro movimento altista (+0,25%) da taxa de juros básica americana** (Fed funds) neste ciclo. Desde então, foram emitidos sinais de que uma alta de 0,5% nas próximas reuniões é algo em discussão e que a taxa terminal superará o patamar nominal de equilíbrio, ao redor de 2,5%. Ao mesmo tempo, é fato que o quadro inflacionário não apresenta alívio.



Tal combinação nos levou a ajustar novamente o nosso cenário para as Fed funds. Agora **esperamos que o Fed suba os juros em 0,5% nas reuniões de maio e junho**, com altas subsequentes de 0,25% até que os Fed funds atinjam o patamar de 3,5%. Descontando a inflação esperada nos próximos 12 meses, isso traria os juros reais de -3,0% atualmente para +1,0% no final de 2023.



Os juros médios ainda baixos nesse período de 2022 e 2023 não sugerem desaceleração significativa da economia americana e, assim, nosso cenário base continua sendo de crescimento ainda saudável nos EUA. De qualquer forma, para refletir a revisão altista dos juros (de 2,5% para 3,5%), revisamos para baixo a projeção para o crescimento do PIB, que passou de 3,7% para 3,5% em 2022 e de 2,4% para 2,1% em 2023.



É importante reconhecer que o balanço de riscos é claramente negativo. A variação em 12 meses do CPI e do seu núcleo encontram-se em 7,9% e 6,4% respectivamente, com fatores qualitativos na direção desfavorável, como dificuldades ainda existentes nas cadeias produtivas e pressões nos preços das commodities, reforçadas pelo conflito Rússia - Ucrânia. Isso pode resultar em alta dos juros para além deste patamar de 3,5%, com riscos crescentes de desaceleração mais pronunciada da economia americana, especialmente a partir de 2023.

4

Economia brasileira

Esperamos extensão do ciclo de alta dos juros até junho por conta da inflação desfavorável

A inflação no Brasil permanece em patamar elevado e com pressões disseminadas. Nos últimos 12 meses, a variação do IPCA está em torno de 10,5%, enquanto a tendência do núcleo encontra-se em 10% em termos anualizados. Isso indica resistência e dificuldade para uma desaceleração mais pronunciada. Considerando fatores qualitativos, como os repasses de custos represados, nossa expectativa é de um IPCA encerrando o ano ao redor de 7%.



Em suas comunicações recentes, o Banco Central indicou **a intenção de subir a Selic em 1% na reunião de maio**, encerrando o ciclo com os juros em 12,75%. No entanto, dado o quadro inflacionário negativo e o risco considerável de que as expectativas de inflação para prazos mais longos continuem subindo, acreditamos que o BC será compelido a estender o ciclo até junho, com uma alta de 0,5% para 13,25%.



Encerrado o ciclo, **continuamos acreditando que o BC manterá a Selic estável no patamar de 13,25% por um período considerável**, até pelo menos o 1º trimestre de 2023, iniciando então um ciclo de redução que levaria a Selic até 10% no final de 2023 e 8% no final de 2024. Apesar da firmeza na condução da política monetária, projetamos um IPCA de 4% para 2023, ainda acima da meta (3,25%).



Por fim, os dados recentes de atividade econômica mostram resiliência e sugerem que **o risco de termos contração do PIB em 2022** caiu de modo importante. Assim, reforçamos a nossa projeção de 0,5% de crescimento para este ano, inclusive enxergando algum risco de revisarmos para cima esta expectativa.

5

Mercado

RENDA FIXA

No âmbito global, o aumento das pressões inflacionárias levou o Fed a implementar a primeira elevação da taxa de juros básica desde 2018, bem como a adotar uma postura mais restritiva, impulsionando o aumento dos juros americanos ao longo da curva.



Localmente, o Banco Central adotou discurso mais brando, ao sinalizar que seu cenário base não contempla altas de juros para além da reunião de maio. Dessa forma, observamos efeito de queda acentuada nas taxas de juros da curva local.



Em relação aos ativos de crédito privado, observamos estabilidade nos spreads médios da indústria, embora o fluxo comprador tenha continuado.



À frente, seguimos com viés de alta para os juros futuros internacionais, em razão do agravamento da inflação global. Localmente, porém, a sinalização de que o ciclo de alta está se aproximando do seu fim deve favorecer posições aplicadas de maneira tática no mercado de renda fixa doméstica.

JUROS NOMINAIS

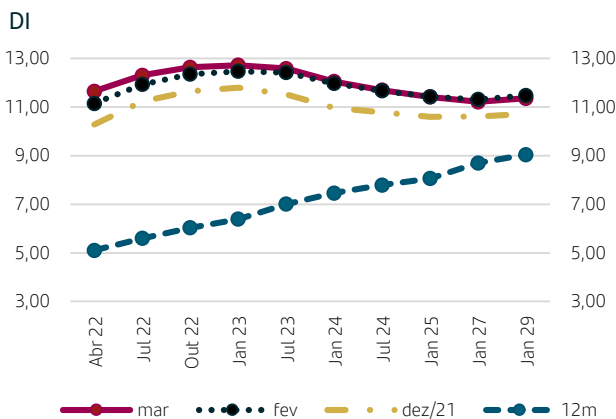


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

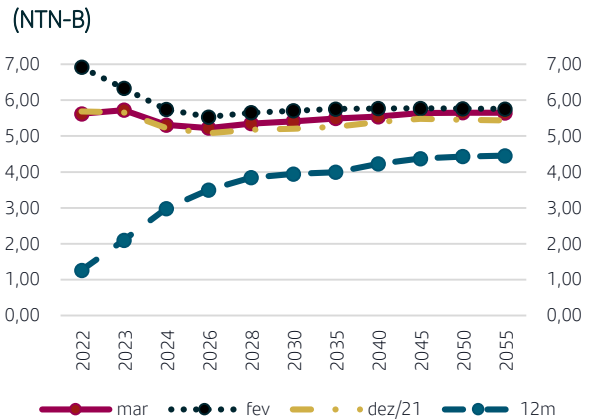


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

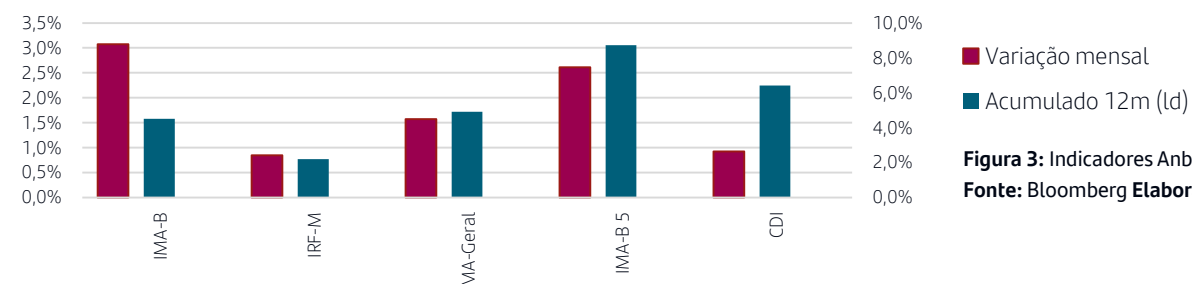


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

No cenário global, os principais índices de renda variável apresentaram retornos positivos, reagindo após a queda generalizada vista no mês de fevereiro, apesar da manutenção das tensões geopolíticas e da perspectiva de condições financeiras mais restritivas.



Localmente, a Bolsa teve retornos positivos, acompanhando o otimismo no mercado externo e se beneficiando da alta das commodities e da entrada expressiva de fluxo estrangeiro.



Em termos setoriais, companhias exportadoras de commodities seguiram dinâmica favorável, especialmente nas categorias de energia e metais, impulsionadas pela pressão nas cadeias de suprimentos globais.



Prospectivamente, seguiremos com algum grau de cautela para a Bolsa local, apesar da melhora na margem para as projeções de lucros. No âmbito internacional, a tensão proveniente do Leste europeu continua gerando desconforto e, somada ao quadro local de incertezas fiscais e inflação em curso, fortalecem o cenário desafiador.

Prospectivamente, **seguiremos com algum grau de cautela para a Bolsa local**, apesar da melhora na margem para as projeções de lucros. No âmbito internacional, a tensão proveniente do Leste europeu continua gerando desconforto e, somada ao quadro local de incertezas fiscais e inflação em curso, fortalecem o cenário desafiador.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

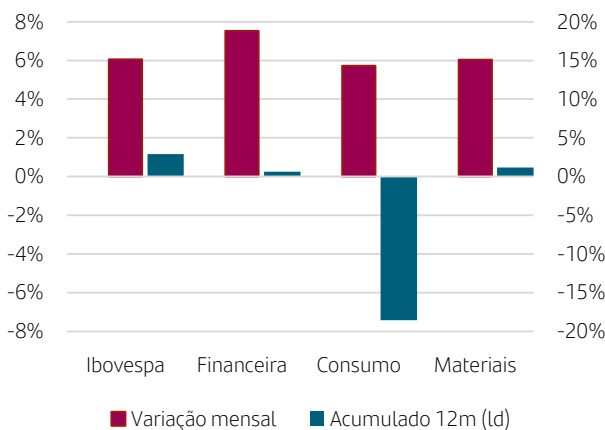


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

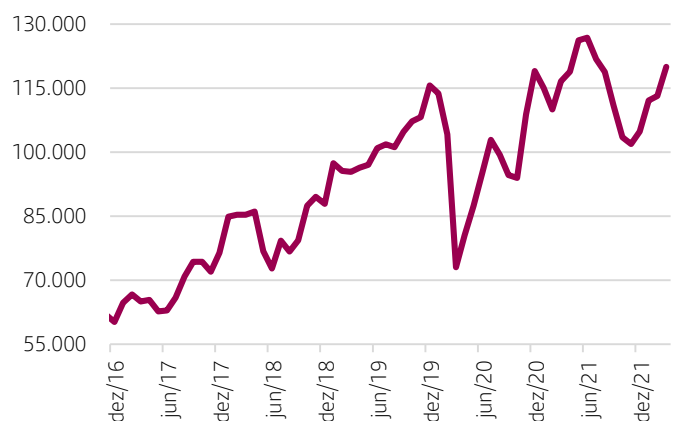


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	119.999	6,06%	0,93%	14,48%
S&P500	4.530	3,58%	8,35%	-4,95%
DAX	14.415	-0,32%	-4,76%	-9,25%
FTSE	7.516	0,77%	7,83%	1,78%
Nikkei	27.821	4,88%	-3,44%	-3,37%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	4,75	-8,06%	-12,30%	-14,88%
BRL/USD	4,74	-7,97%	-12,80%	-14,96%
BRL/EUR	5,25	-9,59%	-19,73%	-17,22%
USD/EUR	1,11	-1,35%	-7,93%	-2,66%
YEN/USD	121,70	5,83%	11,33%	5,75%
DXY	53,49	3,23%	-5,91%	1,77%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	12,73	0,25	6,45	0,93
Futuro de DI Jan/24	12,06	0,08	4,84	1,09
Futuro de DI Jan/25	11,42	-0,01	3,66	0,82

Índices Anbima

IMA-B	8.255,89	3,07%	3,83%	2,87%
IMA-B5	7.570,83	2,61%	7,78%	3,81%
IRFM	14.343,11	0,84%	1,34%	1,35%
IRFM1	12.259,40	0,89%	4,85%	2,28%



COMMODITIES

Petróleo	100,28	1,87%	31,74%	32,70%
Ouro	1.942,15	1,69%	9,87%	7,55%

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM | Março 2022

7

Projeções da economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB, crescimento real (%)	1.3	1.8	1.2	-3.9	4.5	0.5	1.2
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.8	12.4	11.9	14.0	13.1	12.9	13.0



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	2.9	3.7	4.3	4.5	10.1	7.0	4.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	13.25	10.0



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	3.3	3.9	4.1	5.1	5.4	5.1	5.1
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	56	46	35	50	61	65	75
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.1	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-1.2	-1.1
Investimento direto do país (% PIB)	3.4	4.3	3.8	2.6	2.9	3.3	3.3



FISCAL

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-1.7	-1.5	-0.8	-9.4	0.9	-0.6	-0.5
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	73.7	75.3	74.4	88.6	80.7	82.8	85.6

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Março 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**; 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**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: 0800 771 0301. Das 8h às 22h, de segunda-feira a sexta-feira, e aos sábados, das 9h às 14h, exceto feriados.

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, podendo não ser adequadas aos objetivos de investimentos específicos, à situação financeira ou a necessidades individuais dos receptores e não devendo ser consideradas em substituição a um julgamento próprio e independente do investidor. Por terem sido baseadas em informações tidas como confiáveis e de boa-fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. Opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preços-alvo contidos no presente material referem-se à data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo, sem aviso prévio. Este documento não é uma oferta de venda ou uma solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário, não devendo ser interpretado dessa forma. Nem o Santander, 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 controladas no Brasil, para uso exclusivo no Mercado Brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país e estando sujeito às regras e à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e do Banco Central do Brasil.