

# Carta Mensal

Maio 2022



# 1

## Em resumo Cenário Macro

Global e Local



**Revisamos para baixo** nossa projeção de crescimento global.



**Riscos seguem consideráveis no cenário externo**, com destaque para inflação e juros nos EUA.



No Brasil, Copom indicou **nova alta** dos juros em junho.



**IPCA bastante elevado nos últimos meses** reforça cenário desconfortável para inflação.



### Estamos monitorando

No exterior, inflação americana, próximos passos do Fed, casos de Covid-19 na China 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

Em abril, o cenário global (e nos EUA em particular) continuou marcado pelas pressões inflacionárias, sugerindo ações de política monetária mais restritivas, o que trouxe alta da curva de juros americana ao longo do mês.

Localmente, as leituras mais recentes de inflação mostraram pressões adicionais, que podem levar o Banco Central a implementar altas de juros além da prevista para o mês de maio. Dessa forma, observamos aumento das taxas ao longo da curva.

Na renda variável, o Ibovespa reverteu a tendência positiva e seguiu a dinâmica de perdas das Bolsas internacionais.

No câmbio, o cenário global de aversão ao risco fortaleceu o dólar e resultou em depreciação do Real.

### O que achávamos?

### O que fizemos?

### Qual foi o resultado?

#### Juros

Para a renda fixa, mantínhamos visão neutra, com viés de cautela. O ambiente continuava desafiador, apesar da sinalização do Banco Central sobre o final iminente do ciclo de aperto monetário, uma vez que o cenário inflacionário global e a situação geopolítica traziam incertezas para os ativos.

Durante o mês de abril, optamos por encerrar as posições táticas na curva pré-fixada, de modo a adotar posicionamento ainda mais cauteloso frente às incertezas do cenário.

**Neutro.** Com o posicionamento conservador, as perdas que seriam resultantes da alta da curva foram minimizadas.

#### Bolsa

Para alocações em renda variável, continuávamos com visão de cautela. O expressivo fluxo estrangeiro vinha se mantendo como fator determinante, contribuindo para uma performance positiva da Bolsa local. Apesar desse alívio, considerávamos que o aperto monetário e a tensão geopolítica deveriam prevalecer.

Na Renda Variável, mantivemos a posição direcional conservadora, com alocações em ações de materiais básicos (commodities) e redução de exposição ao setor de consumo.

**Positivo.** Apesar da trajetória adversa dos índices globais e do Ibovespa, a alocação em ações locais ligadas ao setor de petróleo e gás apresentou retornos positivos.

#### Câmbio

Mantivemos visão neutra para o Real. No curto prazo, o Real vinha sendo 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, poderiam levar a um enfraquecimento do Real.





Continuamos com exposição cautelosa, apenas com alocações táticas limitadas na compra de Real contra o dólar, dado o expressivo fluxo estrangeiro que favorecia a moeda brasileira.

**Marginalmente negativo.** O cenário de volatilidade internacional, com elevação dos juros futuros globais, beneficiou a moeda americana contra as moedas de emergentes em geral, e contra o Real em particular.

# 2

## Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Juros	Juros Real e Nominal		Para as alocações em renda fixa adotamos uma visão cautelosa. A continuidade das tensões geopolíticas e o processo inflacionário global devem demandar postura mais dura dos principais bancos centrais. Localmente, as recentes divulgações inflacionárias devem manter a pressão sobre as curvas de juros.
	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 dos spreads dos títulos.
Bolsa	Brasil		Para a Bolsa brasileira adotamos visão neutra com viés de cautela. Observamos interrupção do movimento de alta resultante da entrada de recursos estrangeiros, com o Ibovespa voltando a acompanhar a tendência de queda dos índices internacionais. Nesse contexto, os temas determinantes para o recuo global das Bolsas são a perspectiva de inflação e juros mais altos nas principais economias, bem como a manutenção dos riscos geopolíticos e a perspectiva de menor crescimento global.
Câmbio	Real		Continuamos com visão neutra para o Real. Na janela anual, 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 trazer enfraquecimento do Real.

# 3

## Economia internacional

Cenário global desafiador reforçado por revisões baixistas de crescimento

Ao longo dos últimos dois meses **efetuamos ajustes para baixo nas nossas projeções de crescimento para as principais economias**, o que levou a expectativa de crescimento global em 2022 de 4,0% para 3,3%. Para os EUA, Zona do Euro e China, as projeções encontram-se atualmente em 2,7%, 2,8% e 4,6% respectivamente. Essa revisão refletiu diferentes fatores, dentre os quais a crise geopolítica entre Rússia e Ucrânia, a alta de casos de Covid-19 na China e a expectativa de uma política monetária mais firme (retirada mais rápida de estímulos).



Ainda que um **cenário global com essa projeção de crescimento** possa ser considerado construtivo, é importante reconhecer que i. as projeções de crescimento estão num movimento de baixa e as de inflação, em alta, em paralelo à revisão para cima das taxas de juros e ii. o ambiente continua apresentando riscos consideráveis. Esses fatores reforçam a nossa avaliação de um cenário internacional desafiador.



**A inflação americana pressionada e a consequente resposta do Fed seguem como a principal fonte de desconforto.** Ainda que os indicadores não tenham trazido novidades adicionalmente desfavoráveis para a inflação, notamos que o prognóstico da inflação por parte dos dirigentes do Fed segue evoluindo na direção de alta, o que implica num risco elevado de termos um cenário de juros americanos caminhando para um patamar superior à nossa projeção atual para o final do ciclo, de 3,5%.



Adicionalmente, **vemos grandes cidades chinesas com alta de casos de Covid-19**, gerando uma resposta dura de política sanitária, que afeta a dinâmica da atividade, pelo menos no curto prazo. Além disso, a guerra entre Rússia e Ucrânia prossegue, com risco sobre as perspectivas, particularmente para a Zona de Euro. Cabe ressaltar que ambos (Covid-19 e geopolítica) são fatores que reforçam o risco inflacionário global, já que postergam a normalização das cadeias de produção e acentuam a pressão sobre preços de insumos.

# 4

## Economia brasileira

Ciclo de alta dos juros se estende pelo menos até junho

O Copom elevou a taxa Selic em **1,0%** na sua reunião no início de maio, para **12,75%**. No comunicado, o Copom sinalizou que o ciclo de juros não foi encerrado, o que é compatível com nosso cenário de uma alta final de 0,5% na reunião de junho, com a Selic atingindo 13,25%, reconhecendo inclusive a possibilidade de o ciclo se estender além disso.



Essa postura mais firme do Copom reflete o cenário de inflação desafiador. **No mês de março, o IPCA subiu 1,62%, enquanto a prévia do IPCA para abril mostrou alta de 1,73%**. São números significativamente pressionados, com uma composição desfavorável (núcleos em aceleração e pressões disseminadas). Neste ambiente, as expectativas de inflação seguem sob pressão, com as projeções dos participantes de mercado acima das metas.



**Entre abril e maio projetamos um pico ao redor de 12% para o IPCA** na variação acumulada em 12 meses, entrando num movimento de desaceleração a partir de então. Num contexto de elevada inflação passada, expectativa de algum efeito inercial, alta de custos com potencial repasse para consumidores e expectativas de inflação acima da meta, acreditamos que essa desaceleração será mais lenta, com o IPCA encerrando 2023 em 4,3%, acima da meta de 3,25%.



Nesse ambiente antecipamos que **o ciclo de afrouxamento monetário previsto para 2023 comece somente a partir do 2º trimestre**. O quadro de inflação descrito acima e os riscos ainda existentes, como pressões sobre preços de commodities, sugerem que existe a chance de o Copom começar a cortar os juros mais tardiamente no ano que vem.

# 5

## Mercado

### RENDA FIXA



Localmente, as leituras de inflação vieram acima das expectativas, pressionando a curva de juros nominais. Os títulos mais curtos atrelados à inflação tiveram retornos positivos devido ao maior carregamento inflacionário, enquanto os mais longos sofreram com a alta da curva.

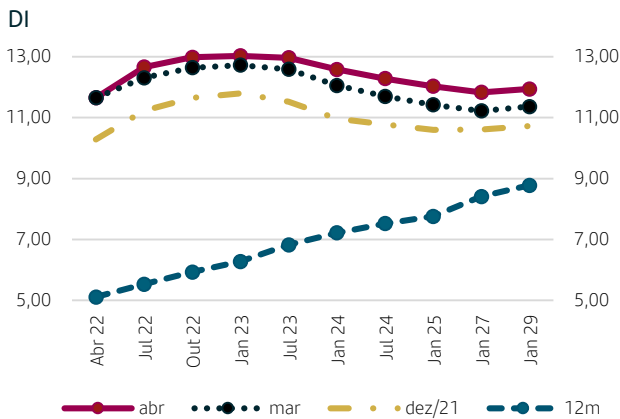


Em relação aos ativos de crédito privado, observamos uma ligeira queda nos *spreads* de crédito da indústria, que seguem favorecidos pelo fluxo comprador.



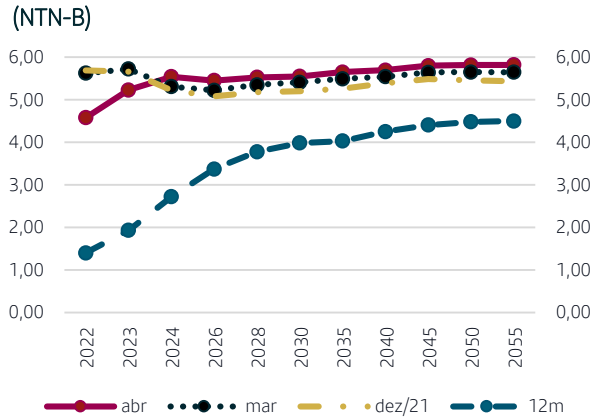
À frente, seguimos com maior convicção para o viés de alta nos juros futuros internacionais, em razão do agravamento da inflação global. Localmente, as recentes surpresas inflacionárias podem alongar o ciclo de alta dos juros, o que tende a desfavorecer as aplicações em renda fixa que envolvem títulos pré-fixados.

### JUROS NOMINAIS



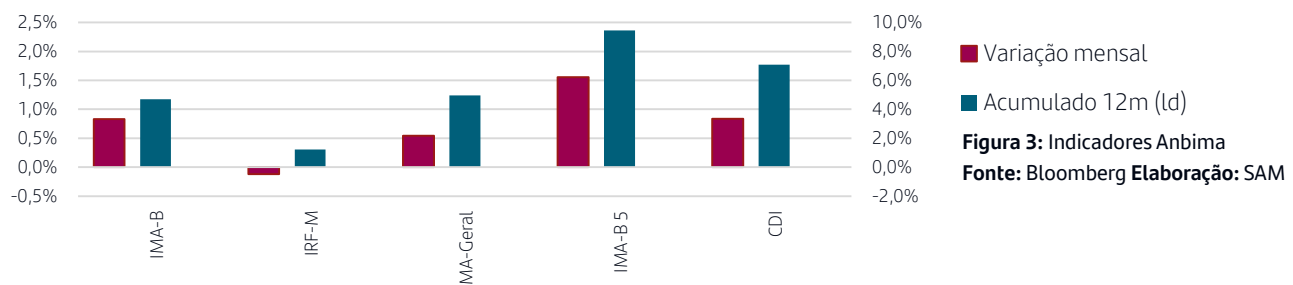
**Figura 1: Juros Nominais (DI)**  
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### 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 ações apresentaram retornos negativos, mantendo a tendência dos últimos meses, em resposta ao cenário desafiador de elevação dos juros e perspectivas de crescimento global mais fraco, que ainda inclui novos impactos da Covid na China e continuação das tensões geopolíticas.



Localmente, a Bolsa apresentou queda, em linha com o padrão observado no mercado internacional. Adicionalmente, o fluxo estrangeiro, que impulsionou a alta recente do Ibovespa, reverteu o movimento dos meses anteriores, de modo que observamos saída de investimentos da Bolsa local.



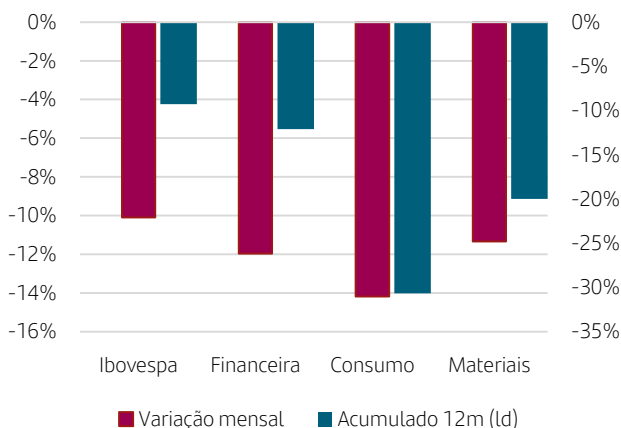
Em termos setoriais, as maiores quedas vieram de empresas de consumo e de serviços financeiros. Por outro lado, setores ligados ao petróleo se mostraram mais defensivos, recuando menos do que o índice.



Prospectivamente, seguiremos com cautela na Bolsa local. No âmbito internacional, a perspectiva de um ciclo de aperto monetário mais intenso deve tornar ainda mais desafiador o cenário para alocações em Bolsa.

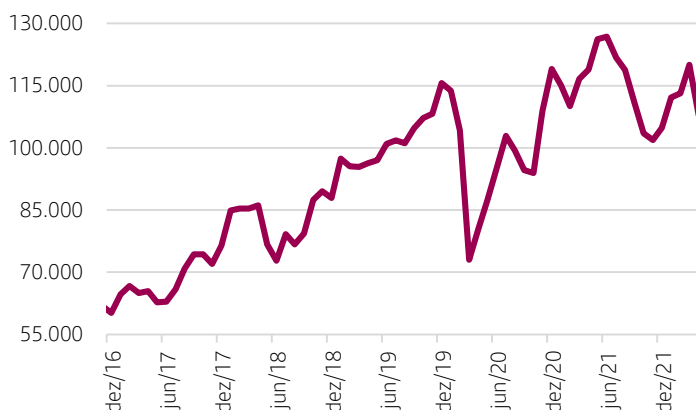
Prospectivamente, **seguiremos com cautela na Bolsa local**. No âmbito internacional, a perspectiva de um ciclo de aperto monetário mais intenso deve tornar ainda mais desafiador o cenário para alocações em Bolsa.

**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.	107.876	-10,10%	-14,53%	2,91%
S&P500	4.132	-8,80%	-1,72%	-13,31%
DAX	14.098	-2,20%	-8,58%	-11,25%
FTSE	7.545	0,38%	7,43%	2,17%
Nikkei	26.848	-3,50%	-6,97%	-6,75%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	4,94	4,09%	-5,40%	-11,40%
BRL/USD	4,97	4,86%	-4,73%	-10,83%
BRL/EUR	5,24	-0,07%	-17,83%	-17,28%
USD/EUR	1,05	-4,72%	-13,76%	-7,26%
YEN/USD	129,70	6,57%	18,36%	12,70%
DXY	52,06	-2,68%	-10,15%	-0,96%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,03	0,31	6,35	1,24
Futuro de DI Jan/24	12,58	0,53	5,14	1,61
Futuro de DI Jan/25	12,03	0,61	4,15	1,43

#### Índices Anbima

IMA-B	8.324,50	0,83%	3,59%	3,73%
IMA-B5	7.688,64	1,56%	8,70%	5,43%
IRFM	14.325,53	-0,12%	1,02%	1,23%
IRFM1	12.350,76	0,75%	5,42%	3,04%



### COMMODITIES

Petróleo	104,69	4,40%	57,86%	39,20%
Ouro	1.911,30	-1,59%	0,60%	5,84%

# 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	4.6	0.8	1.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.9	12.4	12.0	13.5	13.5	12.2	13.2



### 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	8.0	4.3
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	13.25	10.25



### 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	4.9	4.9
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	-1.3	-1.2
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	-0.2	-0.4
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	73.7	75.3	74.4	88.6	80.7	81.6	84.7

Fonte: IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Abril 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](mailto:asset.atendimento@santanderam.com)

[www.santanderassetmanagement.com.br](http://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.