

Carta Mensal

Junho 2022



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Desaceleração global **segue moderada**, ainda compatível com um cenário saudável.



Mas riscos são relevantes, com **destaque para inflação americana**, geopolítica e Covid-19 na China.



Atividade econômica no Brasil **permanece positiva**, porém com desaceleração esperada à frente.



Final do ciclo de alta dos juros está próximo, porém com risco altista por conta da 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 maio, o cenário global continuou focado nas preocupações com menor crescimento, dada a ausência de sinais de arrefecimento da inflação.

As restrições na China por conta da última onda de Covid-19 e a continuação do conflito na Ucrânia adicionaram pressão às cadeias de suprimento, agravando o quadro inflacionário. As Bolsas globais tiveram resultados próximos da estabilidade.

Localmente, as leituras de inflação vieram novamente acima das expectativas, o que resultou em pressão na curva de juros.

Na renda variável, o Ibovespa se descolou de pares internacionais e apresentou retorno positivo no mês. No câmbio, o Real se fortaleceu frente ao dólar, em razão do aumento do diferencial de juros locais para os globais.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Juros

Para as alocações em renda fixa adotávamos uma visão cautelosa. A continuidade das tensões geopolíticas e o processo inflacionário global demandavam postura mais dura dos principais bancos centrais. Localmente, as divulgações inflacionárias seguiam a pressionar as curvas de juros.

Ao longo do mês de maio, mantivemos a postura conservadora e montamos posições táticas aplicadas em juros nominais, com risco bastante limitado.

Neutro. Dado o risco conservador e a natureza tática das posições, o impacto foi próximo do neutro.

Bolsa

Para a Bolsa brasileira observávamos a interrupção do movimento de alta resultante da entrada de recursos estrangeiros, com o Ibovespa voltando a acompanhar a trajetória de queda dos índices internacionais. As Bolsas globais vinham mostrando recuo, dada a perspectiva de inflação e juros mais altos nas principais economias, bem como a manutenção dos riscos geopolíticos e a tendência de menor crescimento global.

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. Os setores financeiro e de materiais básicos foram destaque positivo de performance.

Câmbio

Mantivemos a visão neutra para o Real. 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 na compra de Real contra o dólar.

Positivo. O Real ganhou terreno frente ao dólar, dado o atrativo diferencial de juros e a perspectiva favorável para o ciclo de *commodities*.

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 neutra, ainda com viés de cautela. Tanto no âmbito internacional quanto no doméstico, a persistência de pressões inflacionárias – e os subsequentes desdobramentos de política monetária – continuam exercendo pressão sobre as curvas de juros. No entanto, os níveis atuais das curvas mostram alguma atratividade.
	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, mantivemos visão neutra, com viés de cautela. No contexto global, as Bolsas devem continuar pressionadas, uma vez que a perspectiva de inflação e juros mais altos nas principais economias continua, bem como a manutenção dos riscos geopolíticos e a perspectiva de menor crescimento global.
Câmbio	Real			Continuamos com visão neutra para o Real. O diferencial de juros e o ciclo favorável de commodities continuam dando suporte a um fortalecimento da moeda brasileira frente ao dólar. Porém, a deterioração das condições financeiras globais e os riscos fiscais domésticos podem gerar efeitos negativos sobre o Real.

3

Economia internacional

Riscos no cenário mantêm desconforto com cenário internacional

Permanece a avaliação de um cenário internacional desafiador para os próximos trimestres, num contexto de riscos relevantes e revisões baixistas nas projeções de crescimento global, que atualmente estão pouco acima de 3,0% para 2022 e 2023. No último mês especificamente, o ajuste veio por conta do PIB chinês.



Com os casos de Covid-19 em grandes cidades chinesas e a política sanitária de tolerância zero, o **segundo trimestre vem sendo marcado por uma fase desfavorável**, que deverá resultar em queda do PIB no período. Ainda que antecipemos recuperação nos próximos trimestres, dada a hipótese de casos de Covid-19 sob controle, houve efeito relevante sobre a projeção do crescimento no ano, que caiu para cerca de 4,0%.



Nos EUA, o **ambiente segue desconfortável por conta do risco inflacionário**, da resposta de política monetária e, conseqüentemente, da trajetória de crescimento à frente. Adicionalmente, estamos num momento de condições financeiras mais apertadas. Apesar disso, a demanda doméstica continua aquecida, e existe importante suporte do mercado de trabalho. Isso nos leva a manter a visão de crescimento gradual nos próximos trimestres.



Com a expectativa de recuperação na China e de expansão gradual nos EUA, **não contemplamos forte desaceleração global**. No entanto, reconhecemos riscos relevantes, que justificam a cautela adotada na nossa estratégia de investimentos. Além da combinação de inflação e juros nos EUA e dos casos de Covid-19 na China, a questão geopolítica (guerra na Ucrânia) tem potencial para adicionar ainda mais pressão ao cenário de inflação global e desaceleração da atividade.

4

Economia brasileira

Desaceleração econômica à frente e ciclo de alta da Selic próximo do final

Os últimos indicadores continuaram mostrando sinais positivos em termos de atividade econômica. **O PIB do primeiro trimestre cresceu 1,0% contra o quarto trimestre de 2021, após expansão de 0,7% no último trimestre do ano passado.** Para o segundo trimestre, as primeiras informações sugerem continuidade do dinamismo. No entanto, a partir do segundo semestre, vemos uma trajetória com visível desaceleração, refletindo, entre outros fatores, a política monetária contracionista.



Em junho **esperamos que o Copom suba a taxa Selic em 0,5% para 13,25%**, o que deverá ser o último movimento altista deste ciclo. Depois esperamos juros estáveis até pelo menos o segundo trimestre do próximo ano quando, então, antecipamos o início de um ciclo de redução da Selic (projeção de Selic em 10,25% para o final de 2023).



Diante disso, nos próximos trimestres **os juros reais estarão em patamares significativamente contracionistas**, compatíveis com a nossa projeção de alguma queda do PIB ao longo do segundo semestre.



Vemos **risco altista para essa trajetória dos juros**, por conta do cenário de inflação desfavorável. Nesse sentido, as leituras de inflação divulgadas em maio vieram acima do esperado, com as aberturas voltando a surpreender negativamente, mostrando aceleração adicional das medidas de núcleo. Com isso, o Copom pode ir além da nossa projeção de 13,25% e/ou começar a cortar os juros mais tarde em 2023.

5

Mercado

RENDA FIXA

No âmbito global, as últimas comunicações do Banco Central dos EUA (Fed) foram menos agressivas que as expectativas, trazendo uma queda moderada na curva de juros.



Localmente, as leituras de inflação continuaram mostrando dados acima das expectativas, gerando alta da curva de juros doméstica.



Em relação aos ativos de crédito privado, observamos uma ligeira queda nos *spreads* de crédito, que continuam sendo favorecidos pelo fluxo para a classe.



À frente, continuamos com maior convicção na alta dos juros futuros internacionais, dado o desafio das pressões inflacionárias. Localmente, o cenário está mais ambíguo: por um lado, temos a persistência da inflação; por outro, o nível da taxa Selic já é bastante elevado.

JUROS NOMINAIS

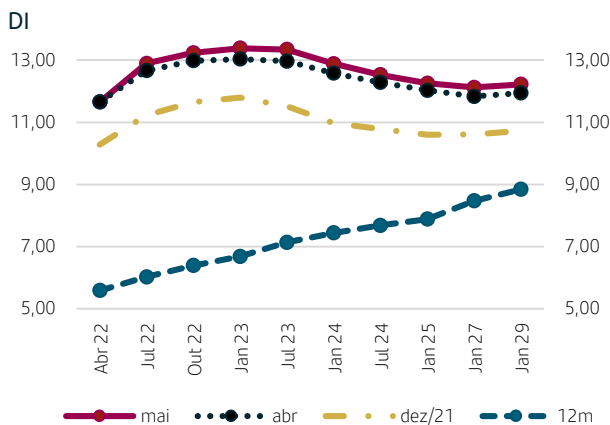


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

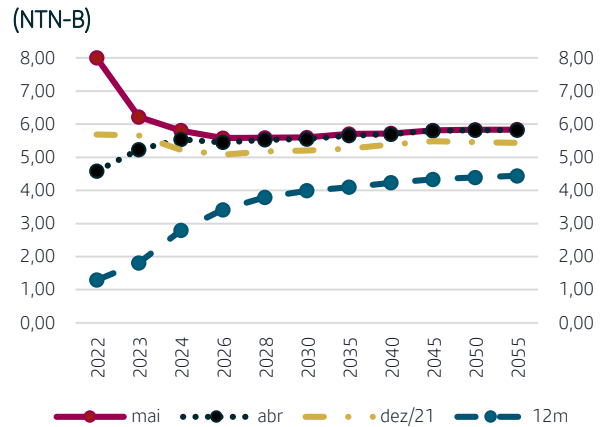


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA



Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

No cenário global, os principais índices de ações apresentaram volatilidade, encerrando o mês com retornos próximos de zero. A perspectiva de juros mais altos à frente e a prorrogação das restrições na China ameaçam o crescimento global e continuam impactando os retornos esperados para as ações.



Localmente, a Bolsa finalizou o mês com retornos positivos, descolando das Bolsas globais.



Em termos setoriais, destacamos a performance positiva dos setores de serviços financeiros e das ações de petróleo. Por outro lado, as empresas mais ligadas à economia doméstica, como varejo e saúde, fecharam o mês em território negativo.



Prospectivamente, seguiremos com cautela na Bolsa local. No âmbito internacional, a perspectiva de um ciclo de aperto monetário mais intenso, persistência da inflação e menor crescimento global deve tornar 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, persistência da inflação e menor crescimento global deve tornar mais desafiador o cenário para alocações em Bolsa.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

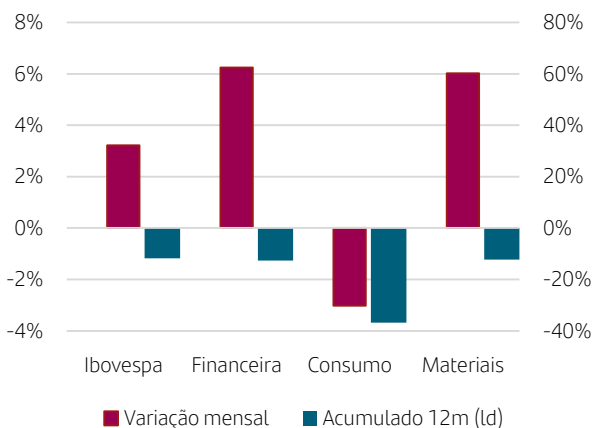


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	111.351	3,22%	-11,78%	6,23%
S&P500	4.132	0,01%	-1,71%	-13,30%
DAX	14.388	2,06%	-6,70%	-9,42%
FTSE	7.608	0,84%	8,33%	3,02%
Nikkei	27.280	1,61%	-5,48%	-5,25%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	4,75	-3,84%	-9,04%	-14,80%
BRL/USD	4,73	-4,80%	-9,30%	-15,10%
BRL/EUR	5,08	-3,08%	-20,37%	-19,83%
USD/EUR	1,07	1,79%	-12,21%	-5,59%
YEN/USD	128,67	-0,79%	17,42%	11,81%
DXY	52,78	1,38%	-8,91%	0,41%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,38	0,35	6,70	1,59
Futuro de DI Jan/24	12,89	0,31	5,45	1,92
Futuro de DI Jan/25	12,26	0,23	4,38	1,66

Índices Anbima

IMA-B	8.404,82	0,96%	4,59%	4,73%
IMA-B5	7.748,75	0,78%	9,55%	6,25%
IRFM	14.408,84	0,58%	1,60%	1,82%
IRFM1	12.468,08	0,95%	6,43%	4,02%



COMMODITIES

Petróleo	114,67	9,53%	72,90%	52,47%
Ouro	1.838,70	-3,80%	-3,22%	1,82%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Maio 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	4.6	1.1	0.7
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.9	12.4	12.0	13.5	13.5	11.2	12.5



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	9.2	4.7
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	13.3	10.3



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	5.0	4.9
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	56	46	35	50	61	72.5	68.2
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.1	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-0.7	-1.4
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	0.8	-0.3
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	73.7	75.3	74.4	88.6	80.7	79.8	82.6

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