

Carta Mensal

Julho 2022



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Perspectiva de política monetária **mais apertada nos EUA.**



Riscos para a economia americana **crecem** no cenário de juros mais altos.



Inflação no Brasil pressionada leva a novo ajuste nas projeções.



Final do ciclo de alta da Selic **possivelmente em agosto**, com juros estáveis por um período relevante.



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, confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em junho, a preocupação com as pressões inflacionárias continuou dominando a pauta, em especial após divulgações de dados de inflação acima do esperado nos Estados Unidos e na Europa.

Como resultado, os principais bancos centrais sinalizaram a necessidade de apertos monetários mais intensos. Frente ao cenário desafiador de inflação e juros, além da perspectiva de atividade econômica mais fraca, a maioria dos índices de Bolsas internacionais fechou o mês no território negativo.

Localmente, a inflação continua pressionada e sem sinais de arrefecimento. O Banco Central aumentou a taxa de juros Selic e continuou sinalizando a proximidade do final do ciclo. Na renda fixa observamos alta da curva de juros, refletindo ruídos locais e o aumento de juros no exterior.

Na renda variável, o Ibovespa seguiu a dinâmica de perdas dos índices internacionais, além de ter sido afetado negativamente pelo recuo nas cotações das commodities. Por fim, no câmbio, o Real depreciou frente ao dólar, em linha com o fortalecimento global da moeda americana dentro do ambiente de maiores incertezas.

O que achávamos?

Juros

Para as posições em renda fixa, adotávamos uma visão neutra com viés de cautela. Tanto no âmbito internacional quanto no doméstico, a persistência de pressões inflacionárias, e os subsequentes desdobramentos de política monetária, continuavam exercendo pressão sobre as curvas de juros. No entanto, o nível de precificação das curvas mostrava alguma atratividade.

O que fizemos?

Durante o mês de junho, mantivemos posições conservadoras direcionadas para queda dos juros nominais de prazos mais longos.

Qual foi o resultado?

Ligeiramente negativo. Dado o posicionamento conservador, as perdas resultantes da abertura da curva de juros local foram minimizadas.

Bolsa

Para a Bolsa brasileira, mantínhamos visão neutra com viés de cautela. No contexto global, as Bolsas continuavam pressionadas, uma vez que a perspectiva de inflação e juros mais altos e de menor crescimento nas principais economias continuava, bem como os riscos geopolíticos.

Mantivemos postura direcional conservadora, reduzimos ao longo do mês posições em ações de materiais básicos (commodities) e aumentamos a exposição a setores mais resilientes à atividade econômica, como energia elétrica.

Neutro. A alocação conservadora nos mercados de ações gerou proteção para as carteiras, enquanto a alocação em ações locais ligadas aos setores de commodities teve um impacto negativo.

Câmbio

Continuávamos com visão neutra para o Real. O diferencial de juros e o ciclo favorável de commodities continuavam dando suporte a um fortalecimento da moeda brasileira frente ao dólar. Porém, a deterioração das condições financeiras globais e os riscos fiscais domésticos poderiam gerar efeitos negativos sobre o Real.

Mantivemos exposição conservadora, com adoção de posições táticas na compra de Real contra o dólar.

Ligeiramente negativo. O ambiente internacional de aversão a risco resultou em pressão sobre a moeda brasileira, que perdeu terreno frente ao dólar.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Juros	Juros Real e Nominal			Para a renda fixa, seguimos com perspectiva neutra e viés de cautela. Apesar da proximidade do fim do ciclo de aperto monetário, as condições financeiras globais deterioradas e o processo inflacionário ainda em curso tornam nebuloso o cenário para a renda fixa. Apesar disso, os níveis atuais das curvas de juros oferecem certa atratividade.
	Crédito Privado			Continuamos com visão favorável. Observamos a estabilização dos spreads médios dos títulos, com os fundamentos ainda apontando um cenário construtivo. Esperamos que o ciclo de alta da taxa Selic continue favorecendo a captação dos fundos de crédito e, por consequência, o fechamento dos spreads.
Bolsa	Brasil			Para a renda variável local, mantemos visão neutra com viés de cautela. Apesar do atual nível de preços relativamente atrativo, a perspectiva global de alta de juros e atividade mais fraca pode continuar contaminando a Bolsa brasileira.
Câmbio	Real			Seguimos com visão neutra para o Real. O diferencial de juros entre o Brasil e as economias desenvolvidas continua dando suporte ao fortalecimento da moeda brasileira frente ao dólar. Em contrapartida, as condições financeiras globais continuamente mais restritivas e os recentes movimentos de aversão ao risco devem limitar o potencial de ganhos do Real.

3

Economia internacional

Política monetária mais apertada nos EUA com riscos relevantes para a economia

A inflação americana continua em trajetória desconfortável: em maio, o CPI subiu 1,0%, enquanto seu núcleo teve alta de 0,6%, ambos acima do esperado. Na abertura do indicador, as pressões disseminadas permanecem, o que se reflete no núcleo rodando a 6,0% nos últimos doze meses, afetando o comportamento das expectativas futuras de inflação.



Nesse ambiente, o **Fed surpreendeu e optou por subir os juros** (Fed funds) em 0,75% para o intervalo de 1,50%-1,75%, uma aceleração em relação à alta de 0,5% da reunião anterior. A comunicação trouxe a indicação de que uma nova alta de 0,75% é possível na sua próxima reunião. Adicionalmente, a compilação de projeções dos membros do Fed para os Fed funds mostrou alta importante, passando para 3,4%, 3,8% e 3,4% para os anos de 2022, 2023 e 2024 respectivamente.



Essa perspectiva de política monetária ainda mais restritiva reforça o teste de resiliência para a economia americana nos próximos trimestres, num contexto de condições financeiras já deterioradas e com o elevado custo de energia pressionando a renda disponível das famílias. Com isso, **as projeções de crescimento vêm sendo revistas para baixo**, agora em 2,4% e 1,5% para 2022 e 2023, respectivamente.



Temos assim um contexto no qual a chance de um quadro recessivo nos EUA **crece de forma substancial**, considerando que os riscos estão majoritariamente na direção de crescimento para baixo, com chance de a inflação se mostrar ainda mais resistente, levando a uma postura ainda mais incisiva por parte do Fed.

4

Economia brasileira

Quadro inflacionário deteriorado
leva a novo ajuste nas projeções

A inflação local **segue com um comportamento desfavorável e incompatível com os objetivos do Banco Central**. As leituras do IPCA continuaram exibindo deterioração, com o índice de difusão em nível elevado e os núcleos em aceleração, já acumulando variação de 10% nos últimos doze meses.



Esses resultados levam a um diagnóstico ainda pior para o processo inflacionário e sugerem, prospectivamente, **uma trajetória de desinflação ainda mais lenta**. Por conta disso revisamos a nossa expectativa de IPCA para 2023 para 5,5%. Neste ajuste, também levamos em consideração o impacto das recentes medidas voltadas para alívio no preço de energia (PLP 18), que reduzem a projeção de IPCA para 2022 (agora em 7,1%) ao mesmo tempo que têm efeito altista para 2023.



Nesse contexto, o Banco Central (BC) **elevou a taxa Selic em 0,5% para 13,25% na sua reunião de junho**. O BC também indicou uma subida de igual ou menor magnitude para a reunião de agosto, o que nos levou a revisar a nossa projeção de Selic para o final do ano de 13,25% para 13,75%. Além disso, a comunicação do BC sinaliza que, encerrado o atual ciclo, os juros deverão permanecer estáveis por um período razoável, premissa compatível com o nosso cenário (Selic em 10,75% no final de 2023).



O efeito dos juros elevados sobre a atividade deverá ser sentido com mais intensidade nos próximos trimestres, quando antecipamos uma relevante desaceleração. Ainda assim, por ora, o que tivemos foi um primeiro semestre com performance mais positiva do que o antecipado, o que inclusive nos levou a subir a projeção de crescimento do PIB no ano para 1,5%. Para 2023, nossa projeção encontra-se em 0,5%, levando em conta, especialmente, a política monetária mais restritiva.

5

Mercado

RENDA FIXA

Nos EUA, os últimos dados de inflação continuaram vindo acima das expectativas, demandando respostas mais duras por parte do Banco Central dos EUA (Fed), o que levou a alta nas curvas de juros.



Localmente, os juros nominais acompanharam a alta dos juros no exterior. O alívio na inflação de curto prazo por conta da aprovação de medidas fiscais específicas não gerou impacto significativo.



Para os ativos de crédito privado, observamos estabilidade nos spreads dos títulos. O fluxo de entrada para a classe permanece.



Prospectivamente, continuamos com convicção de alta dos juros futuros internacionais, dada a persistência das pressões inflacionárias. Localmente, o cenário de curto prazo é ainda incerto, em razão da proximidade do fim do ciclo de alta da taxa Selic, mesmo com a falta de indícios claros de arrefecimento da inflação.

JUROS NOMINAIS

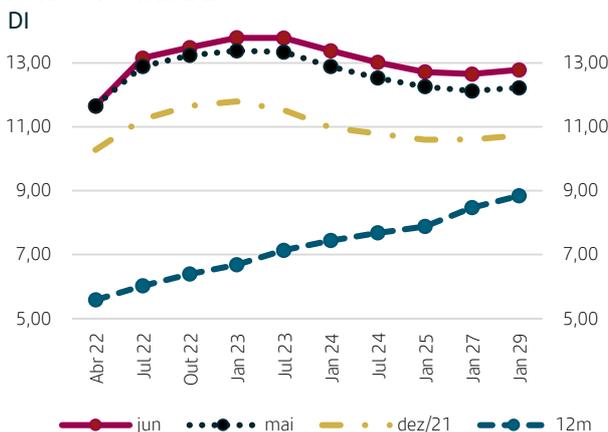


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

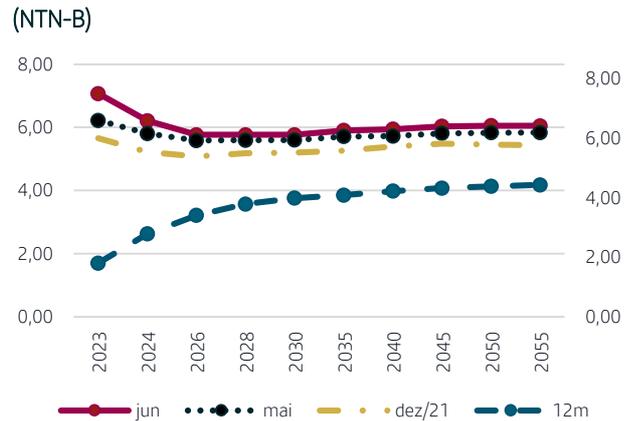


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA



Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

No âmbito global, observamos a persistência da tendência de queda das Bolsas, resultado das expectativas de desaceleração da atividade econômica global, inflação pressionada e juros mais elevados, tanto em economias desenvolvidas quanto em emergentes.



Localmente, a Bolsa encerrou o mês em território negativo, acompanhando tanto a queda dos principais índices de Bolsas internacionais como o recuo na cotação das commodities durante o mês de junho.



Setorialmente, as maiores perdas vieram do setor de consumo, enquanto o setor de energia elétrica caiu menos do que o Ibovespa.



À frente, seguimos com visão cautelosa para alocações em Bolsa. No âmbito global, a perspectiva mais cautelosa para inflação e atividade econômica deve exercer pressão negativa nos principais índices de renda variável.

À frente, **seguimos com visão cautelosa para alocações em Bolsa.** No âmbito global, a perspectiva mais cautelosa para inflação e atividade econômica deve exercer pressão negativa nos principais índices de renda variável.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

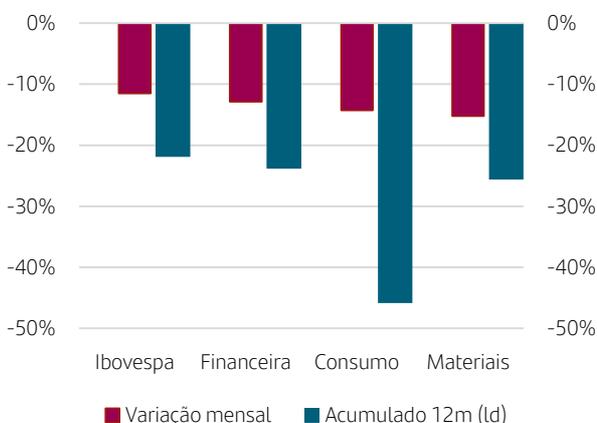


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa Fech.	98.542	-11,50%	-22,29%	-5,99%
S&P500	3.785	-8,39%	-11,92%	-20,58%
DAX	12.784	-11,15%	-17,69%	-19,52%
FTSE	7.169	-5,76%	1,87%	-2,92%
Nikkei	26.393	-3,25%	-8,33%	-8,33%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,21	9,73%	4,51%	-6,52%
BRL/USD	5,26	11,05%	5,78%	-5,72%
BRL/EUR	5,51	8,45%	-6,44%	-13,05%
USD/EUR	1,05	-2,33%	-11,59%	-7,79%
YEN/USD	135,72	5,48%	22,15%	17,94%
DXY	51,64	-2,16%	-9,80%	-1,75%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,79	0,40	6,72	1,99
Futuro de DI Jan/24	13,38	0,50	5,69	2,41
Futuro de DI Jan/25	12,72	0,46	4,65	2,12

Índices Anbima

IMA-B	8.374,25	-0,36%	3,78%	4,35%
IMA-B5	7.774,65	0,33%	10,06%	6,61%
IRFM	14.461,87	0,37%	1,76%	2,19%
IRFM1	12.584,11	0,93%	7,19%	4,99%



COMMODITIES

Petróleo	105,76	-7,77%	43,95%	40,62%
Ouro	1.817,00	-1,18%	3,05%	0,62%

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM | Junho 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	1.5	0.5
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	7.1	5.5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	13.8	10.8



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	5.0
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	56	46	35	50	61	75.3	68.2
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.1	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-0.6	-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	0.2	-0.4
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	73.7	75.3	74.4	88.6	80.7	80.2	83.4

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