

# Carta Mensal

Outubro 2022



1

# Em resumo Cenário Macro

Global e Local



**Postura mais firme do Fed** em meio a um quadro mais difícil de inflação.



**Movimento de revisões baixistas** nas projeções de crescimento global.



**Encerramento do ciclo altista** da taxa Selic confirmado.



Próximos meses marcados por **desaceleração da atividade e inflação**.



## Estamos monitorando

No exterior: inflação americana, próximos passos do Fed, casos de Covid-19 na China e geopolítica. No Brasil: inflação, eleições e política fiscal.



Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.

# Em resumo Mercados

## Renda Fixa, Ações e Câmbio

No mês de setembro, a escalada do sentimento de aversão a risco resultou em alta da curva de juros dos EUA e queda dos principais índices de ações globais.

Nesse sentido, as sinalizações de política monetária mais restritiva feitas por diversos bancos centrais relevantes confirmaram o ambiente de incerteza e o foco no combate à inflação.

Localmente, o Banco Central optou por encerrar o ciclo de alta de juros, corroborando a queda dos juros futuros. Apesar da volatilidade ao longo do mês, a Bolsa fechou o mês em território positivo, descolando dos mercados internacionais.

Por fim, no câmbio, o Real perdeu espaço para o dólar, dado o fortalecimento da moeda americana no âmbito global.

### O que achávamos?

### O que fizemos?

### Qual foi o resultado?

#### Renda Fixa

Para a renda fixa local, continuávamos com visão neutra e viés de cautela. Os dados de inflação indicavam potencial alívio nos juros, mas o movimento de queda da curva havia consumido boa parte dos prêmios. No lado internacional, as condições financeiras no campo restritivo e a persistência da inflação seguiam apontando para um cenário desafiador.

Em setembro, aproveitamos a volatilidade elevada para aumentar as posições aplicadas, com foco em juros nominais intermediários.

**Positivo.** Apesar da alta dos juros internacionais, o forte recuo da inflação local, somado ao fim do ciclo de aperto monetário, favoreceu a queda da curva de juros doméstica, contribuindo positivamente para a nossa posição.

#### Bolsa

Para a renda variável local, tínhamos adotado visão neutra. A alta dos juros globais e a perspectiva de menor crescimento poderiam pesar na Bolsa brasileira, enquanto o nível de preços atrativo e a trajetória dos juros locais poderiam gerar algum descolamento para a direção mais favorável.

Continuamos com alocações direcionais próximas ao ponto neutro para a Bolsa local e abaixo do neutro para a parcela de Bolsas internacionais. Demos sequência nos movimentos de redução de exposição a ações associadas a commodities (materiais básicos) e de aumento das posições em empresas atreladas ao ciclo econômico doméstico.

**Positivo.** As Bolsas globais apresentaram queda, enquanto o mercado local teve descolamento para o lado positivo. As posições em empresas dos setores de varejo e imobiliário contribuíram positivamente no mês.

#### Câmbio

No câmbio, mantínhamos visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros entre o Brasil e as principais economias desenvolvidas poderia favorecer o Real. Por outro lado, o movimento global de aversão a risco e o processo de aperto monetário nos EUA poderiam trazer desvalorização da moeda brasileira.

Mantivemos exposição conservadora, operando com posições táticas no mercado cambial no sentido de compra de real contra o dólar.

**Ligeiramente negativo.** A alta dos juros americanos resultou em apreciação do dólar frente a várias moedas, incluindo o Real. Apesar disso, a natureza tática das posições mitigou os impactos desse movimento adverso.

# 2

## Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Para a renda fixa local, seguimos com visão neutra. A melhora da perspectiva para a classe está sustentada pela diminuição das pressões inflacionárias, bem como pelo encerramento do ciclo de aperto monetário. No âmbito internacional, porém, ainda observamos cenário nebuloso, com destaque para a postura do Fed.
	Crédito Privado			Para a classe de crédito privado mantemos a perspectiva positiva. Os fundamentos dos emissores continuam sólidos e o elevado nível da taxa de juros local deve continuar favorecendo o fluxo comprador para a classe.
Bolsa	Brasil			Para a Bolsa local, mantemos visão neutra. A perspectiva de juros globais mais elevados e de menor crescimento pode continuar apresentando desafios para os investimentos em renda variável. Localmente, porém, o nível de preços continua atrativo e o final do ciclo de aperto monetário pode beneficiar a Bolsa, dando espaço para descolamento em relação aos pares internacionais.
Câmbio	Real			Para o câmbio, seguimos com visão neutra. Pelo lado positivo, destacamos o diferencial de juros elevado, embora este tenha sido impactado pela alta dos juros internacionais. Pelo lado negativo, a aversão a risco global e o aperto monetário em curso nos EUA podem gerar volatilidade e alimentar uma desvalorização do real.

# 3

## Economia internacional

Nova deterioração nas expectativas de crescimento da economia global

A inflação ao consumidor nos EUA (CPI) **voltou a trazer informações desfavoráveis em setembro, levando a uma intensificação do risco inflacionário**. O último dado aponta para um processo inflacionário ainda mais complexo, com núcleo muito acima do esperado e uma composição desfavorável. O mercado de trabalho aquecido, com pressões salariais, reforça essa leitura.



Reagindo a esse ambiente desafiador, **o Fed subiu novamente os juros básicos (fed funds) em 0,75%, para 3,25%, reiterando sua postura no sentido de controle da inflação**. No sumário de projeções dos seus dirigentes, houve importante aumento da expectativa de fed funds, para 4,4% em 2022 e 4,6% em 2023. O mercado reagiu prontamente ao novo conjunto de informações, com elevação dos prêmios ao longo da curva de juros futuros, além de depreciação da Bolsa e de outros ativos financeiros, o que provocou relevante aperto nas condições financeiras, em linha com o que o Fed estaria buscando.



Nesse contexto, houve continuidade no processo de revisão baixista das projeções para o PIB americano, a despeito da resiliência observada no curto prazo. Espera-se um crescimento razoavelmente abaixo do potencial nos próximos trimestres, com chance relevante de a economia eventualmente entrar em recessão.



Também ocorrem revisões baixistas na Zona do Euro e na China. No caso europeu, a piora adicional da crise energética, reflexo das tensões geopolíticas, deverá acentuar a trajetória recessiva na região. Na China, a recuperação econômica vem sendo afetada pela política de contenção da Covid-19 e pela fraqueza do mercado imobiliário.

# 4

## Economia brasileira

Próximos trimestres com desaceleração da atividade, redução da inflação e estabilidade da taxa Selic

O resultado da reunião do Copom em setembro veio dentro do esperado, com manutenção da taxa Selic em 13,75%, acompanhada de uma comunicação cautelosa sobre cenário econômico e riscos à frente. Com isso, permanece a nossa visão de uma Selic estável por um período razoável, provavelmente até o segundo trimestre de 2023. Para o final de 2023, nossa projeção de Selic segue em 11,75%.



**Considerando o nível de 13,75% e a desaceleração prevista para a inflação nos próximos meses**, a política monetária, já consideravelmente restritiva pela ótica de atividade, ficará ainda mais apertada, dado o aumento previsto da taxa Selic real.



Em termos de atividade, **a continuidade de uma dinâmica mais positiva vem levando a ajustes para cima nas nossas projeções de PIB**, que estão atualmente em 2,7% para 2022 e 0,5% para 2023. Esses números indicam uma economia sólida no curto prazo, comportamento reforçado pelo dinamismo observado no mercado de trabalho e por estímulos fiscais adicionais, e apontam para uma desaceleração relevante ao longo dos próximos trimestres, com maior efeito da política monetária restritiva, além do impacto do cenário global desfavorável.



Já a inflação voltou a trazer sinais mais favoráveis nas leituras recentes. **Além de o IPCA ter vindo abaixo do esperado**, sua abertura mostra redução de parte das pressões em grupos importantes (Bens e Serviços), ainda que a tendência dos números siga elevada. Essa dinâmica reforça a expectativa de desaceleração, ainda que gradual, do IPCA nos próximos trimestres, na direção de níveis próximos da meta em 2024. Para 2022 e 2023, nossas projeções foram reduzidas para 5,2% e 5,0%, respectivamente.

# 5

## Mercado

### RENDA FIXA

No âmbito global, destacamos a alta da curva de juros dos EUA, frente à perspectiva de uma política monetária mais restritiva a ser implementada pelo Banco Central dos EUA (Fed).



Localmente, o recuo dos dados de inflação, bem como o fim do ciclo de aperto monetário, agiram como catalisadores para queda na curva de juros.

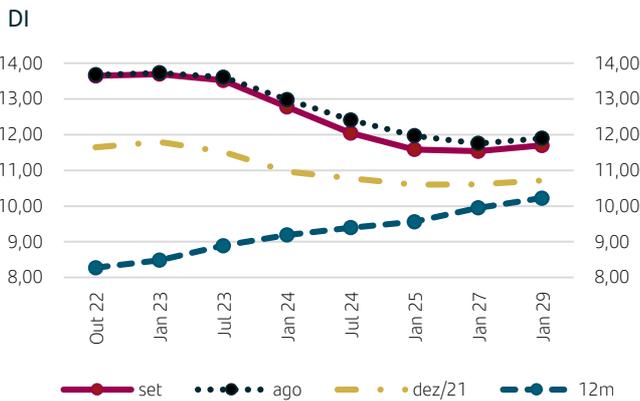


Para os ativos de crédito privado, observamos estabilização nos spreads médios da indústria, dado o equilíbrio entre o fluxo comprador para a classe e o volume de emissões no mercado primário.



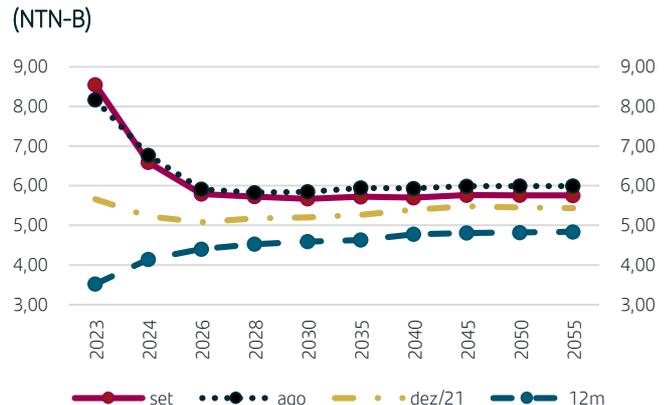
Prospectivamente, ainda observamos potencial de alta adicional dos juros internacionais, de forma a combater as pressões inflacionárias, o que pode resultar em pressão sobre as curvas de juros. Apesar de o Brasil se encontrar em um momento distinto do ciclo de juros, a fragilidade das contas públicas e o período eleitoral mantêm o cenário desafiador.

### JUROS NOMINAIS



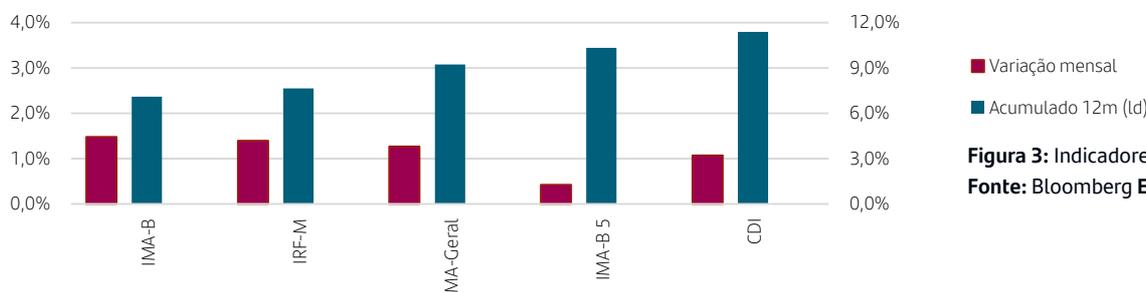
**Figura 1: Juros Nominais (DI)**  
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### 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 ambiente internacional, a perspectiva de juros mais elevados à frente, somada às incertezas sobre a desaceleração da atividade econômica global, ampliaram o sentimento de aversão a risco, derrubando as principais Bolsas internacionais.



No Brasil, o Ibovespa encerrou o mês em território positivo, apesar do sentimento mais negativo no exterior. O principal fator impulsionando esse descolamento foi a indicação de que o ciclo de aperto de juros chegou ao final.



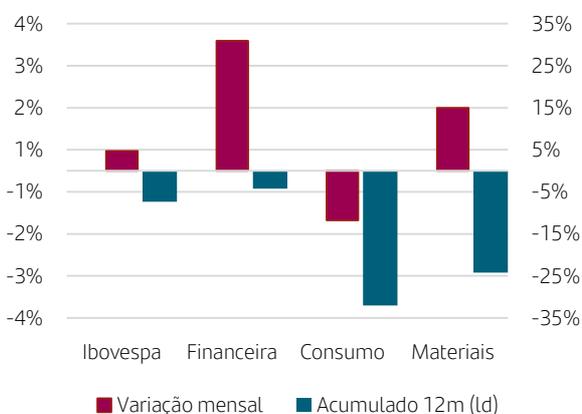
Setorialmente, o maior retorno positivo veio dos setores relacionados à economia doméstica, com destaque para Educação e Imobiliário. Do lado negativo, os setores ligados a materiais básicos impactaram o retorno da Bolsa.



Olhando à frente, permanecemos com visão negativa para a renda variável internacional, em razão do endurecimento do discurso adotado pelos principais bancos centrais, bem como o risco de desaceleração da atividade econômica global. Ao mesmo tempo, a Bolsa local tem perspectiva neutra, podendo descolar positivamente dos mercados globais.

À frente, **permanecemos com visão negativa para a renda variável internacional**, em razão do endurecimento do discurso adotado pelos principais bancos centrais, bem como o risco de desaceleração da atividade econômica global.

### 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	110.037	0,47%	-0,85%	4,97%
S&P500	3.586	-9,34%	-16,76%	-24,77%
DAX	12.114	-5,61%	-20,62%	-23,74%
FTSE	6.894	-5,36%	-2,72%	-6,65%
Nikkei	25.937	-7,67%	-11,94%	-9,91%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	5,37	3,10%	-1,47%	-3,71%
BRL/USD	5,42	4,47%	-0,50%	-2,87%
BRL/EUR	5,31	1,80%	-15,79%	-16,30%
USD/EUR	0,98	-2,51%	-15,35%	-13,79%
YEN/USD	144,74	4,16%	30,06%	25,77%
DXY	48,44	-3,24%	-12,31%	-7,86%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,70	-0,04	4,50	1,91
Futuro de DI Jan/24	12,78	-0,21	2,85	1,81
Futuro de DI Jan/25	11,59	-0,39	1,31	0,99

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	8.516,63	1,48%	7,25%	6,12%
IMA-B5	7.808,41	0,42%	9,25%	7,07%
IRF-M	15.136,49	1,40%	8,01%	6,96%
IRFM-1	13.016,04	1,11%	9,81%	8,59%
CDI		1,07%	10,90%	8,89%



### COMMODITIES

Petróleo	79,49	-11,23%	5,94%	5,69%
Ouro	1.671,75	-2,57%	-4,08%	-7,43%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Setembro 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	2.7	0.5
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.9	12.4	12.0	13.5	13.5	9.7	10.1



### 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	5.2	5.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	7.0	6.5	4.5	2.0	9.25	13.75	11.75



### 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	56.5	60.6
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.1	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-2.1	-1.5
Investimento direto do país (% PIB)	3.4	4.3	3.8	2.6	2.9	3.5	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	1.0	-1.0
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	73.7	75.3	74.4	88.6	80.7	78.2	82.0

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