

Carta Mensal

Novembro 2022



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Projeções de crescimento global **ainda sendo revistas** para baixo.



Balanco de riscos internacional negativo, com atenção especial para a inflação americana.



Sinais mais construtivos para a conjuntura doméstica, principalmente para a inflação.



Expectativa para a **definição da futura equipe econômica** e de fatores que impactam o quadro fiscal.



Estamos monitorando

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



Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em outubro, observamos alta dos principais índices acionários internacionais, apesar da pressão inflacionária seguir reforçando a expectativa de juros mais altos nos EUA e de desaceleração da atividade econômica global.

Localmente, o Banco Central (BC) manteve a taxa de juros inalterada em 13,75%. Na renda fixa, observamos alta da curva de juros em geral.

O Ibovespa fechou o mês com performance positiva, em linha com a alta dos índices internacionais. Por fim, no câmbio, o Real ganhou espaço frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Para a renda fixa local, continuávamos com visão neutra. A melhora da perspectiva para a classe era sustentada pela diminuição das pressões inflacionárias locais, bem como pelo encerramento do ciclo de aperto monetário. No âmbito internacional, porém, ainda observávamos cenário nebuloso, com destaque para a postura do banco central dos EUA (Fed).

No mês de outubro, mantivemos posições táticas de valor relativo na curva de juros nominais.

Positivo. Apesar da leve abertura dos juros locais, a baixa utilização de risco e a posição de valor relativo na curva de juros nominais compensaram o impacto desse movimento.

Bolsa

Para a Bolsa local, mantínhamos visão neutra. A perspectiva de juros globais mais elevados e de menor crescimento continuava apresentando desafios para os investimentos em renda variável. Localmente, porém, o nível de preços continuava atrativo e o final do ciclo de aperto monetário poderia beneficiar a Bolsa, dando espaço para descolamento em relação aos pares internacionais.

Mantivemos posições direcionais próximas ao ponto neutro para a Bolsa local e abaixo do neutro para a parcela de Bolsas internacionais. Em relação às mudanças no portfólio, aumentamos a exposição a setores ligados à economia local, como financeiro e utilidades públicas, e reduzimos a alocação no setor de consumo.

Negativo. A exposição direcional abaixo do neutro nas Bolsas internacionais pesou negativamente, além do resultado negativo da alocação setorial das carteiras.

Câmbio

Para o câmbio, seguíamos com visão neutra. Pelo lado positivo, destacávamos o diferencial de juros elevado. Pelo lado negativo, a aversão a risco global e o aperto monetário nos EUA poderiam gerar volatilidade e alimentar uma desvalorização do Real.

Continuamos com utilização de risco conservadora, com posições táticas compradas no Real contra o dólar.

Positivo. A manutenção do diferencial de juros entre a economia doméstica e a internacional prevaleceu, determinando uma apreciação da moeda brasileira contra o dólar.

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, mantemos visão neutra. Pelo lado positivo, o fim do ciclo de aperto monetário e o arrefecimento das pressões inflacionárias devem favorecer a classe. Apesar disso, o ambiente internacional de aversão ao risco, com expectativa de juros mais altos nos EUA, pode pesar na curva de juros local.
	Crédito Privado			Mantemos visão favorável. As condições de pagamento dos emissores continuam favoráveis e o fluxo comprador para a classe segue positivo, dado o nível atrativo da taxa de juros local.
Bolsa	Brasil			Para a parcela de Bolsa local, seguimos com visão neutra. No cenário global ainda observamos desafios no campo da inflação e do menor crescimento da economia global. No Brasil, o nível de preços continua atrativo e o final do ciclo de alta dos juros pode sustentar o movimento positivo, porém as definições de política econômica do próximo governo ainda devem trazer ruídos.
Câmbio	Real			Para o câmbio, a visão segue neutra, em linha com os últimos meses. Por um lado, o diferencial de juros local em relação às economias desenvolvidas deve favorecer o Real. Por outro, o ajuste monetário em curso e a aversão ao risco nos mercados globais podem servir como catalisadores para uma depreciação da moeda brasileira.

3

Economia internacional

Cenário internacional desfavorável
com crescimento mais baixo e
balanço de riscos negativo

Permanece a nossa visão negativa para o cenário internacional. A inflação global pressionada provoca apertos adicionais na política monetária ao redor do mundo, enquanto a tensão geopolítica segue elevada e a dinâmica de casos de Covid-19 na China, com consequente resposta do governo, é um fator de risco. Diante disso, as projeções de crescimento global continuam sendo revistas para baixo, num ambiente ainda marcado por risco de deterioração adicional.



Nos EUA, a **trajetória da inflação (CPI) prossegue desfavorável**, levando a ajustes altistas nas expectativas tanto para a inflação em si como para as taxas de juros. As leituras recentes do CPI surpreenderam consideravelmente o consenso, com uma composição desfavorável, inclusive com reaceleração do seu núcleo. Diante disso, e de números de emprego aquecidos, o mercado passou a antecipar uma taxa de juros terminal neste ciclo um pouco acima do indicado pelo Fed em sua última reunião (4,6%).



Uma política monetária potencialmente mais apertada, com efeitos relevantes sobre as condições financeiras, **eleva a probabilidade de a economia americana entrar numa dinâmica recessiva em algum ponto do ano que vem.** Assim, ainda que se observe resiliência da atividade no curto prazo, a perspectiva para a economia americana é claramente de desaceleração.



Para as demais economias principais, os desafios também são relevantes. Na Zona do Euro, **permanece a incerteza sobre a crise energética e a geopolítica**, enquanto o Banco Central Europeu indica uma política monetária mais apertada para enfrentar o risco inflacionário. Nesse ambiente, a região caminha para recessão já neste trimestre. Na China, uma eventual reabertura mais ampla, derivada de um afrouxamento relevante na política sanitária de Covid zero, deve demorar um pouco mais para se materializar. Isso, combinado com a crise no setor imobiliário, **sugere um crescimento chinês abaixo do potencial nos próximos trimestres.**

4

Economia brasileira

Sinais mais construtivos para a conjuntura doméstica

Tivemos **informações favoráveis para a conjuntura doméstica nos últimos meses**. Houve consistente melhora nas leituras de inflação, ainda que taxa acumulada do IPCA siga elevada, enquanto o Banco Central encerrou o ciclo de alta da taxa de juros básica, que no atual patamar deve gerar desaceleração suficiente na economia para garantir a convergência do IPCA para a meta de inflação.



Ainda que parte importante da melhora recente nos resultados do IPCA seja por conta do alívio tributário e da queda do preço do petróleo, as medidas de núcleo de inflação também desaceleraram, com sinais benignos tanto de bens quanto de serviços. Para os próximos trimestres, a esperada desaceleração da economia (projetamos um PIB de 1,0% em 2023) e a postura conservadora do Copom deverão manter o IPCA em consistente desaceleração nos próximos trimestres. Projetamos IPCA de 5,0% para 2023 e 3,5% para 2024.



O encontro de outubro do Copom confirmou as expectativas, com a taxa Selic estável em 13,75% pela segunda reunião consecutiva e a manutenção de um comunicado com teor conservador em relação aos riscos ainda presentes no cenário de inflação; é provável que o Copom prossiga com essa estratégia nos próximos meses enquanto avalia a evolução do cenário de inflação. Assim, permanece a nossa expectativa de corte de juros a partir do segundo semestre de 2023, com a Selic encerrando o próximo ano em 11,75%.



Esse ambiente econômico se mostra mais construtivo para o momento pós eleições, quando os investidores estarão atentos sobretudo para as definições que impactam o quadro fiscal, em particular a composição da equipe econômica, o desenho do arcabouço de regras fiscais e o detalhamento do orçamento do próximo ano.

5

Mercado

RENDA FIXA

No ambiente internacional, observamos a alta da curva de juros dos EUA, em linha com os dados de inflação mais pressionada, bem como as sinalizações de política monetária mais restritiva dadas pelo Fed.



No Brasil, a curva de juros em geral apresentou uma leve alta, dada a pressão do mercado global e as incertezas do lado político.



Para os ativos de crédito privado, tivemos mais um mês de manutenção do spread de crédito médio da indústria, com equilíbrio entre o fluxo comprador e o volume de emissões no mercado primário.



Prospectivamente, esperamos taxas de juros mais elevadas nos EUA, mas entendemos que o movimento já está em grande parte refletido nas curvas de juros futuros. Para o Brasil, a visão segue melhor na margem, em linha com o alívio da inflação e o fim do ciclo de alta dos juros básicos.

JUROS NOMINAIS

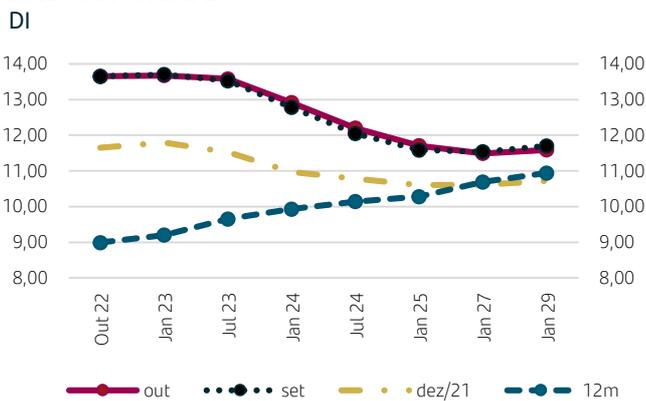


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS

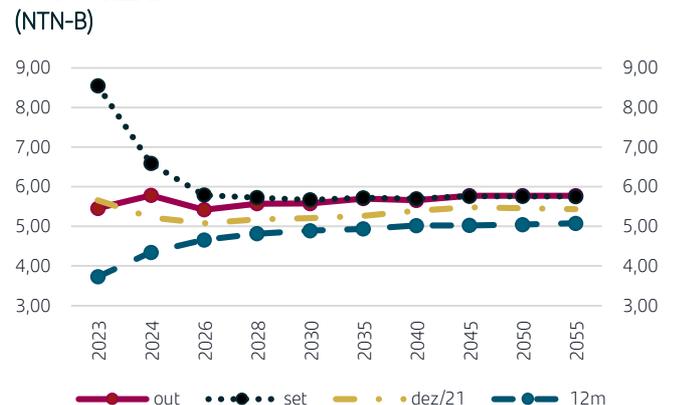


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

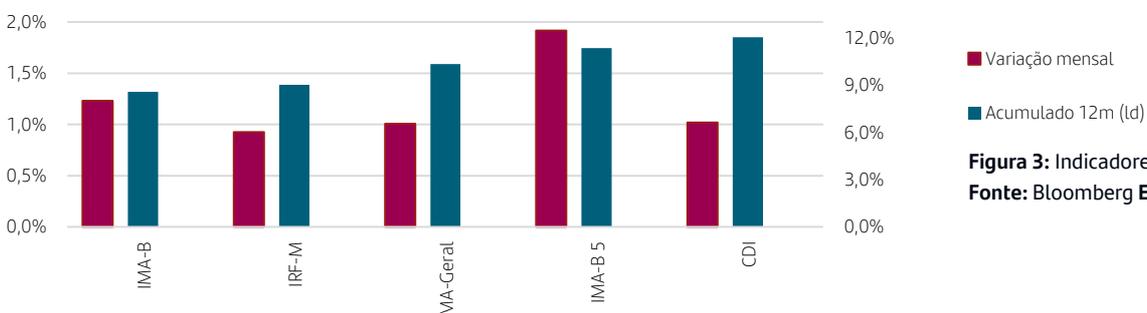


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

No ambiente internacional, apesar dos desafios de ordem macroeconômica, a última rodada de divulgação de resultados corporativos surpreendeu positivamente, levando a um mês favorável para as Bolsas globais.



Localmente, o Ibovespa também fechou o mês em território positivo, em linha com a melhora nos mercados internacionais.



Os setores Petroquímico e de Papel e Celulose contribuíram positivamente para a alta do Ibovespa, enquanto os setores de Transporte, Telecomunicações e E-commerce tiveram impacto negativo.



À frente, continuamos com visão negativa para a renda variável internacional, uma vez que a perspectiva de juros mais altos e desaceleração da atividade econômica deve jogar contra os principais índices acionários globais. Para a Bolsa local, mantemos visão neutra, dado o momento mais favorável do ciclo observado no âmbito doméstico.

À frente, **continuamos com visão negativa para a renda variável internacional**, uma vez que a perspectiva de juros mais altos e desaceleração da atividade econômica deve jogar contra os principais índices acionários globais.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

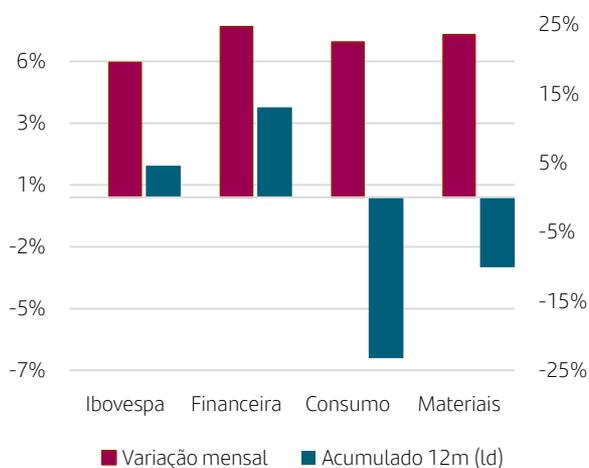


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	116.037	5,45%	12,11%	10,70%
S&P500	3.872	7,99%	-15,92%	-18,76%
DAX	13.254	9,41%	-15,52%	-16,56%
FTSE	7.095	2,91%	-1,98%	-3,93%
Nikkei	27.587	6,36%	-4,52%	-4,18%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,17	-3,71%	-8,11%	-7,29%
BRL/USD	5,18	-4,35%	-8,10%	-7,10%
BRL/EUR	5,12	-3,54%	-21,45%	-19,26%
USD/EUR	0,99	0,82%	-14,50%	-13,09%
YEN/USD	148,71	2,74%	30,50%	29,22%
DXY	48,82	0,79%	-10,93%	-7,13%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,67	-0,03	1,54	1,88
Futuro de DI Jan/24	12,92	0,14	0,68	1,95
Futuro de DI Jan/25	11,71	0,12	-0,49	1,11

Índices de Renda Fixa

IMA-B	8.621,60	1,23%	11,40%	7,43%
IMA-B5	7.957,94	1,91%	12,73%	9,12%
IRF-M	15.276,81	0,93%	11,95%	7,95%
IRFM-1	13.146,61	1,00%	11,52%	9,68%
CDI		1,02%	11,49%	10,00%



COMMODITIES

Petróleo	86,53	8,86%	3,54%	15,05%
Ouro	1.639,00	-1,96%	-7,36%	-9,24%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Outubro 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	1.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.9	12.4	12.0	13.5	13.5	9.3	9.3



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	57.5
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-1.1	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-2.1	-1.7
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	81.6

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