# Carta Mensal

Dezembro 2022

Santander Asset Management

Onde a evolução
e a tradição se encontram

# 1 Em resumo Cenário Macro

Global e Local

Prossegue expectativa de **desaceleração global**, com riscos ainda relevantes

Expectativa de novas **altas de juros** por parte dos principais bancos centrais.

No Brasil, as atenções se voltam para as **definições de política econômica**.

**Conjuntura doméstica compatível com desaceleração** da atividade e inflação nos próximos trimestres.

## Estamos monitorando

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

**Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.**

# Em resumo Mercados

## Renda Fixa, Ações e Câmbio

No mês de novembro, o sentimento dos mercados globais manteve o tom positivo, dado o sinal de alívio nos dados de inflação de curto prazo nos EUA e o anúncio de flexibilização de medidas contra a Covid na China.

As Bolsas globais fecharam o mês no território positivo e os juros futuros caíram.

No Brasil, o mercado local descolou do mercado internacional na direção negativa, com as incertezas acerca da condução da política econômica.

Assim, a curva de juros teve alta, refletindo alguma probabilidade de aumentos adicionais na taxa Selic em 2023. Na renda variável, o Ibovespa fechou em forte queda e, no câmbio, o Real perdeu valor frente ao dólar.

| | O que achávamos? | O que fizemos? | Qual foi o resultado? |
|---|---|---|---|
| Renda Fixa | Para a renda fixa local, mantínhamos visão neutra. Pelo lado positivo, o fim do ciclo de aperto monetário e o arrefecimento das pressões inflacionárias tinham potencial para gerar queda das taxas de juros futuras. Por outro lado, o ambiente internacional de aversão ao risco, com expectativa de juros mais altos nos EUA, poderia ter efeito de alta na curva de juros local. | Ao longo do mês de novembro, continuamos com posições aplicadas na parcela intermediária da curva de juros, mas com tamanho relativamente pequeno. | **Negativo**. Apesar da baixa utilização de risco, a forte alta da curva de juros gerou impacto desfavorável sobre as nossas posições. |
| Bolsa | Para a parcela de Bolsa local, seguíamos com visão neutra. No cenário global ainda observávamos desafios no campo da inflação e perspectiva de desaceleração da atividade. No Brasil, o nível de preços continuava atrativo e o final do ciclo de alta dos juros poderia sustentar o movimento positivo, porém a indefinição a respeito da política econômica do próximo governo ainda poderia trazer ruídos. | Mantivemos posições direcionais próximas ao ponto neutro para a Bolsa local e abaixo do neutro para a parcela de Bolsas internacionais. Setorialmente, após o movimento de correção no mês, ampliamos as alocações nos setores de mineração e papel e reduzimos a exposição nos setores financeiro e de petróleo. | **Negativo**. A posição abaixo do neutro nas Bolsas internacionais gerou efeito desfavorável e, localmente, nossa exposição setorial foi impactada pelo sentimento negativo do mercado. |
| Câmbio | Para o câmbio, a visão seguia neutra, em linha com a dos últimos meses. Por um lado, o diferencial de juros local em relação às economias desenvolvidas deveria favorecer o Real. Por outro, o ajuste monetário em curso globalmente e a aversão a risco nos mercados globais poderiam servir como catalisadores para uma depreciação da moeda brasileira. | Continuamos com utilização de risco conservadora, com posições táticas compradas no Real contra o dólar. | **Negativo.** Apesar da queda da curva de juros dos EUA, a incerteza sobre a condução da política fiscal no Brasil impactou negativamente o Real. |

# 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 continuamos com visão neutra. Pelo lado internacional, apesar do alívio nos dados de inflação, o ciclo de aperto monetário nas principais economias desenvolvidas deve continuar. Localmente, a incerteza a respeito da política fiscal pode manter a pressão sobre as curvas de juros futuros. |
| | Crédito Privado | | | Para a classe de crédito privado, seguimos com visão construtiva. Sob a ótica fundamentalista, a qualidade creditícia dos emissores continua favorável. Adicionalmente, destacamos que o fluxo comprador para a classe deve continuar nos próximos meses, em função da expectativa de manutenção da taxa básica de juros em níveis elevados. |
| Bolsa | Brasil | | | Para a renda variável local, continuamos com visão neutra. No cenário global, apesar dos sinais mais positivos sobre a inflação, a perspectiva é de desaceleração da atividade econômica e dos resultados das empresas. Localmente, o nível de preços apresenta alguma atratividade, mas as incertezas sobre o cenário fiscal sugerem cautela. |
| Câmbio | Real | | | Para a parcela de câmbio, mantemos visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros continua elevado. Pelo lado negativo, o aperto monetário nos EUA e o aumento da aversão a risco no mercado local podem tornar o cenário mais desafiador. |

# 3 Economia internacional

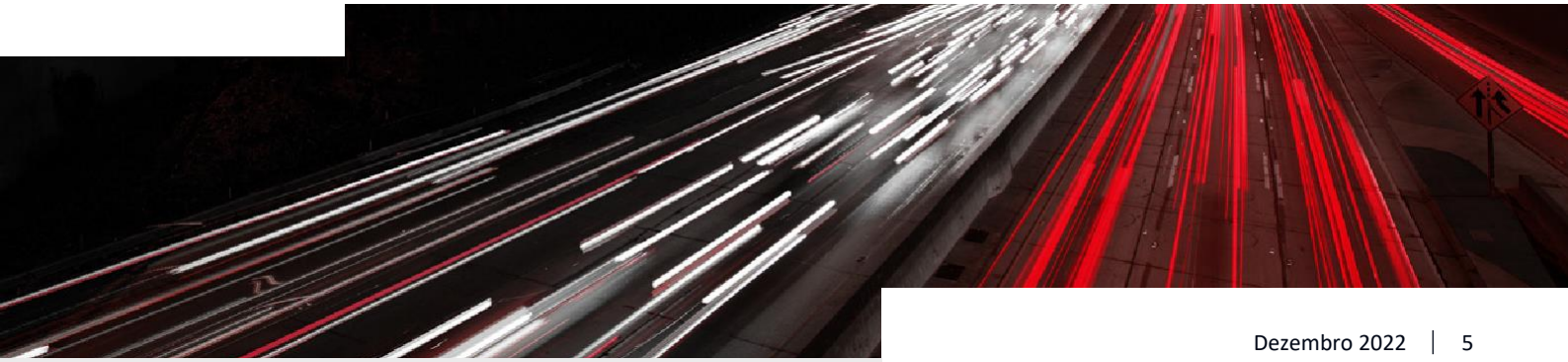
Permanece visão desfavorável para a conjuntura internacional

O mês de novembro **não trouxe alterações relevantes** na visão para a economia global. Espera-se desaceleração à frente, com atividade mais fraca nas principais economias. O aperto de juros por parte dos principais bancos centrais deverá prosseguir, com inflação retornando para as metas somente em 2024. Em torno desse ambiente desafiador permanece um balanço de riscos com assimetria desfavorável.

Nos EUA, ainda que os últimos dados de atividade econômica exibam resiliência, **antecipamos desaceleração nos próximos trimestres**, inclusive com a possibilidade de uma eventual recessão, ainda que modesta, em algum momento. O ciclo de elevação dos juros pelo Fed - com os mercados atualmente antecipando juros terminais em torno de 5,0% - deverá provocar um aperto das condições financeiras suficiente para induzir essa desaceleração da atividade, que por sua vez deve contribuir para a queda da inflação. Ainda assim, como o risco em relação à inflação segue na direção altista, permanece a possibilidade de uma trajetória de juros mais pressionada.

A Zona do Euro **vem mostrando importante desaceleração**, estando já mais próxima de recessão. A situação negativa do mercado energético, reflexo do cenário geopolítico, é um dos principais fatores por trás dessa dinâmica. A política monetária mais apertada por parte do Banco Central Europeu (ECB) - com os mercados antecipando juros terminais próximos de 3,0% - também atua na direção de atividade mais fraca. Os próximos trimestres continuarão sendo fortemente influenciados pela situação geopolítica e seus efeitos sobre a matriz energética.

Por fim, **a China ainda enfrenta o desafio da Covid-19**, com aumento de novos casos e dificuldade de desenhar uma estratégia rumo a um maior relaxamento da política sanitária. O cenário de abertura mais ampla da economia ocorrendo até meados do próximo ano continua sendo o mais provável. No entanto, a recente elevação de casos pode trazer novas medidas de restrição, ainda que pontuais, que levariam a desaceleração no curto prazo. Adicionalmente, o setor imobiliário deverá permanecer fraco, com efeito negativo sobre o crescimento.



# 4 Economia brasileira

## Atenção para as definições de política econômica

Encerrada a eleição presidencial, o cenário se volta para **a definição de alguns pontos chave sobre a política econômica a ser seguida a partir de 2023**. As diretrizes de política fiscal ocupam papel central nessas discussões. Nesse sentido, o primeiro tema é a definição do novo Ministro da Economia e de sua equipe. Em paralelo, já ocorre o debate entre o novo governo e o Congresso sobre o montante adicional de despesas públicas para os próximos anos, com foco principalmente nos programas de transferência de renda, que deve ficar acima do valor determinado pela regra do teto de gastos. Por fim, há a discussão sobre o arcabouço que deverá balizar a política fiscal, com eventuais ajustes nas regras atuais.

**Essas definições são essenciais para determinar a visão de cenário para os próximos anos**, não só do ponto de vista dos mercados financeiros, mas também para o ambiente de negócios e o comportamento da economia.

Enquanto observamos a evolução desses temas, **a conjuntura econômica continua compatível com as nossas projeções para o próximo ano**. O PIB do terceiro trimestre cresceu 0,4%, desacelerando em relação ao primeiro semestre. Esperamos que essa dinâmica de desaquecimento prossiga nos próximos trimestres, reflexo da política monetária restritiva e do cenário externo mais complexo. Nossas projeções para o crescimento do PIB estão em 3,0% e 1,0% para 2022 e 2023, respectivamente.

Para a inflação, **continuamos vendo certo alívio nas pressões observadas nos últimos anos, com desaceleração do IPCA** e, inclusive, das suas medidas de núcleo. Essa dinâmica reforça a expectativa da inflação gradualmente convergindo para próximo do centro da meta até 2024. Além da esperada desaceleração econômica e do modo restritivo da política monetária por tempo suficientemente prolongado, essa expectativa assume a hipótese de taxa de câmbio e preços de commodities relativamente comportados. Nossas projeções para o IPCA encontram-se em 5,9% e 5,0% para 2022 e 2023.

Santander Asset Management | Onde evolução e tradição se encontram

# 5 | Minutos a Fundo

## Episódio 1
## O Ano da Renda Fixa

Como foi a renda fixa em 2022? Quais as estratégias utilizadas pelo time de renda fixa ao longo deste último ano? Neste primeiro episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Cal Constantino**, Head de Renda Fixa, sobre quais as estratégias utilizadas ao longo do ano e o que foi feito para capturar ganhos na renda fixa dado o cenário de movimento da curva de juros.

**Clique aqui para assistir.**

**Clayton Calixto**
Especialista de Portfólios

**Cal Constantino**
Head de Renda Fixa

**Ouça também no Spotify**

# 6 Mercado

**RENDA FIXA**

Internacionalmente, observamos nova rodada de recuo nos juros futuros dos EUA, refletindo algum alívio na divulgação dos dados de inflação.

No âmbito doméstico, tivemos alta da curva de juros, fruto da indefinição acerca da condução da política fiscal.

Em relação aos ativos de crédito privado, observamos relativa estabilidade nos *spreads*, embora o carrego siga atrativo, gerando retornos acima do benchmark. O fluxo de entrada para a classe permanece.

Prospectivamente, esperamos taxas de juros mais elevadas nos EUA. Apesar do alívio no curto prazo, as perspectivas para a inflação ainda sugerem a necessidade de uma atuação cautelosa por parte do Fed. Localmente, o cenário deve continuar sendo pautado pela incerteza em relação à condução da política fiscal.

## JUROS NOMINAIS
DI

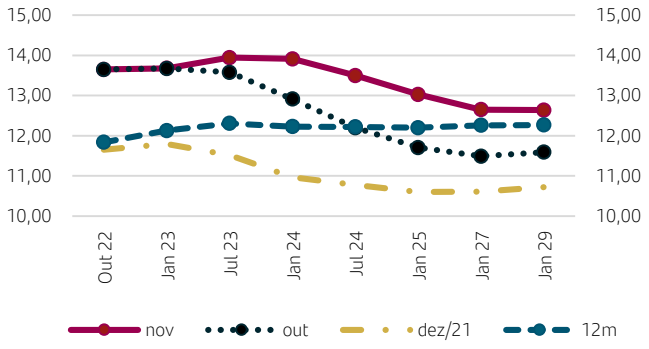



**Figura 1:** Juros Nominais (DI)
**Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM

## JUROS REAIS
(NTN-B)

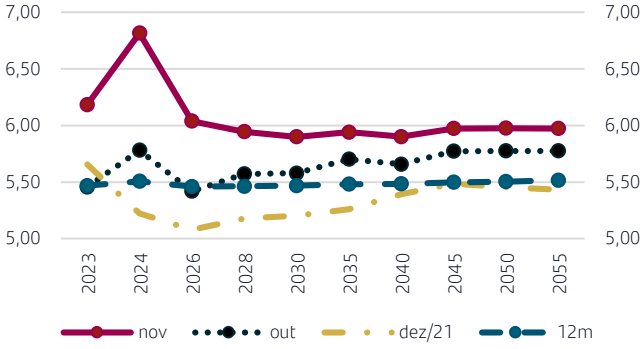



**Figura 2:** Juros Reais (NTN-B)
**Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM

## INDICADORES ANBIMA

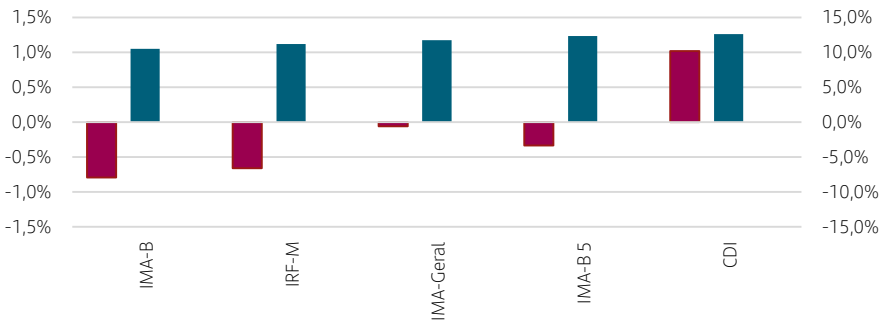



**Figura 3:** Indicadores Anbima
**Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM

## RENDA VARIÁVEL

Internacionalmente, destacamos a manutenção da trajetória positiva nas Bolsas globais, em linha com o alívio nos dados de inflação no curto prazo e com os sinais de reabertura na China.

Localmente, porém, o Ibovespa fechou o mês no campo negativo, refletindo a incerteza em relação à condução da política fiscal.

Setorialmente, destacamos a performance positiva do setor de mineração, favorecido pela melhora nas expectativas de crescimento chinês. Pelo lado negativo, as ações mais ligadas à atividade econômica local tiveram queda acentuada.

Em termos prospectivos, estamos mantendo a visão negativa para os mercados internacionais, refletindo o risco associado à inflação, a necessidade de atuação cautelosa por parte dos principais bancos centrais e a perspectiva de desaceleração da atividade econômica e dos resultados das empresas. Para a Bolsa local, mantemos a visão neutra, principalmente pela incerteza associada à política fiscal.

Em termos prospectivos, **estamos mantendo a visão negativa para os mercados internacionais**, refletindo o risco associado à inflação, a necessidade de atuação cautelosa por parte dos principais bancos centrais e a perspectiva de desaceleração da atividade econômica e dos resultados das empresas.

### IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

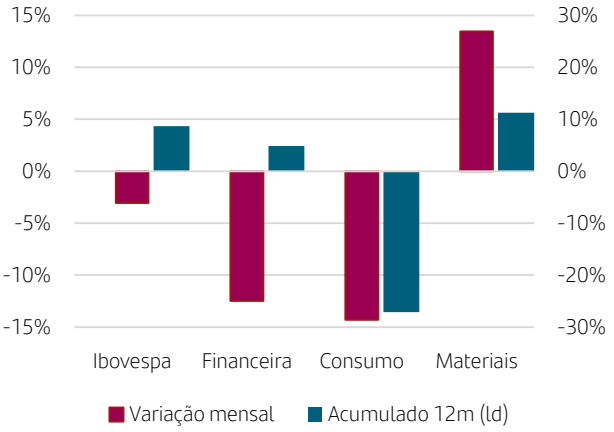



**Figura 4:** Ibovespa
**Fonte:** Bloomberg **Elaboração**: SAM

### IBOVESPA

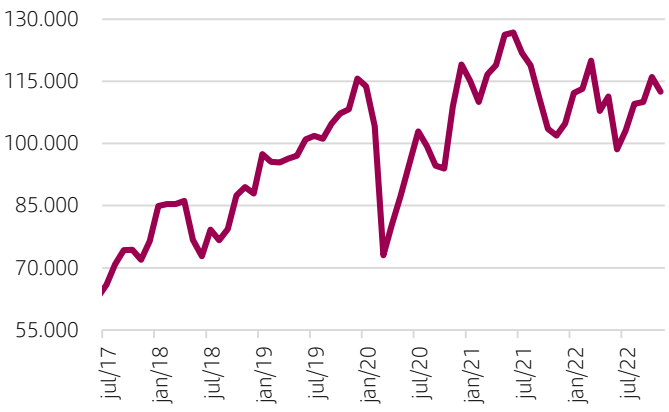



**Figura 5:** Ibovespa
**Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM

# 7 Indicadores financeiros

## BOLSA DE VALORES

| | Valor | mês % | 12m % | ano |
|---|---|---|---|---|
| Ibovespa | 112.486 | -3,06% | 10,37% | 7,31% |
| S&P500 | 4.080 | 5,38% | -10,66% | -14,39% |
| DAX | 14.397 | 8,63% | -4,66% | -9,37% |
| FTSE | 7.573 | 6,74% | 7,28% | 2,55% |
| Nikkei | 27.969 | 1,38% | 0,53% | -2,86% |

## OUTROS VALORES

### Moedas

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Dólar à vista B3 | 5,22 | 0,97% | -7,46% | -6,39% |
| BRL/USD | 5,19 | 0,21% | -7,70% | -6,91% |
| BRL/EUR | 5,40 | 5,54% | -15,29% | -14,79% |
| USD/EUR | 1,04 | 5,30% | -8,22% | -8,48% |
| YEN/USD | 138,07 | -7,15% | 22,00% | 19,98% |
| DXY | 50,28 | 3,00% | -4,09% | -4,35% |

### Juros brasileiros

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Futuro de DI Jan/23 | 13,68 | 0,01 | 1,81 | 1,89 |
| Futuro de DI Jan/24 | 13,92 | 1,00 | 2,26 | 2,95 |
| Futuro de DI Jan/25 | 13,03 | 1,33 | 1,54 | 2,43 |

### Índices de Renda Fixa

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| IMA-B | 8.553,24 | -0,79% | 6,82% | 6,58% |
| IMA-B5 | 7.931,43 | -0,33% | 9,61% | 8,76% |
| IRF-M | 15.176,45 | -0,66% | 9,26% | 7,24% |
| IRFM-1 | 13.270,29 | 0,94% | 11,68% | 10,71% |
| CDI | | 1,02% | 11,97% | 11,12% |

## *COMMODITIES*

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Petróleo | 80,55 | -6,91% | 21,71% | 7,10% |
| Ouro | 1.753,50 | 6,99% | -2,82% | -2,90% |

**Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM | Novembro 2022

# 8 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 | 3.0 | 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

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Inflação (IPCA/IBGE) (%) | 2.9 | 3.7 | 4.3 | 4.5 | 10.1 | 5.9 | 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

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Taxa de câmbio média (R$/US$) | 3.3 | 3.9 | 4.1 | 5.1 | 5.4 | 5.2 | 5.1 |
| Saldo da balança comercial (US$ bi) | 56 | 46 | 35 | 50 | 61 | 61.4 | 61.3 |
| Saldo em conta corrente (% do PIB) | -1.1 | -2.9 | -3.6 | -1.7 | -1.7 | -3.1 | -2.1 |
| Investimento direto do país (% PIB) | 3.4 | 4.3 | 3.8 | 2.6 | 2.9 | 3.5 | 3.3 |

## FISCAL

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Resultado primário do setor público (% do PIB) | -1.7 | -1.5 | -0.8 | -9.4 | 0.9 | 1.1 | -0.9 |
| Dívida bruta do governo geral (% do PIB) | 73.7 | 75.3 | 74.4 | 88.6 | 80.7 | 78.3 | 82.5 |

**Fonte:** IBGE, BCB, Tesouro Nacional **Elaboração:** SAM | Novembro 2022

**SANTANDER BRASIL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.**
**Avenida Presidente Juscelino Kubitscheck, 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.

Moody's Investors Service · Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment · CBS Código Brasileiro de Stewardship · Autorregulação ANBIMA – Gestão de Recursos