

Carta Mensal

Abril 2023



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Permanece a **visão cautelosa** para a economia internacional.



Aumento da incerteza após os eventos no setor bancário global.



Copom prossegue com **tom cauteloso**.



Foco nos desdobramentos do **novo arcabouço fiscal**.



Estamos monitorando

No exterior: dados de atividade e inflação nos países desenvolvidos, perspectiva para o setor bancário e próximos passos dos principais bancos centrais. No Brasil: inflação e expectativas, mercado de crédito, comunicação do Copom e andamento do projeto do arcabouço fiscal e seus efeitos.



Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em março, observamos queda acentuada na curva de juros dos EUA, refletindo os eventos no setor bancário americano.

Nesse contexto, as Bolsas globais mostraram algum alívio e o dólar perdeu espaço frente às demais moedas.

No Brasil, a curva de juros teve queda, acompanhando a tendência global.

O Ibovespa, no entanto, descolou dos pares internacionais e fechou o mês em território negativo. 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, seguíamos com visão neutra. O movimento de alta dos juros global deveria exercer pressão nas curvas de juros das economias emergentes. No Brasil, os dados de curto prazo, com desaceleração da inflação e da atividade econômica, deveriam gerar um certo alívio, mas as incertezas no cenário fiscal continuavam exigindo cautela.

Em março, aumentamos gradativamente as posições aplicadas na parcela intermediária da curva de juros, ainda com baixo risco e em caráter tático.

Positivo. A decompressão nas curvas de juros globais contribuiu para o movimento de queda dos juros futuros locais, favorecendo nossas posições táticas aplicadas em vértices intermediários.

Bolsa

Na renda variável local, mantínhamos visão neutra com viés de cautela. No cenário internacional, ainda observávamos um cenário desafiador para as Bolsas, dada a expectativa de continuidade do aperto monetário. No Brasil, os preços continuavam atrativos, porém as indefinições no campo fiscal traziam incertezas adicionais para o cenário.

Em março, mantivemos posicionamento abaixo do ponto neutro nas Bolsas locais e globais. Na estratégia de seleção de ações, aumentamos a alocação nos setores de utilidades públicas e agro e reduzimos a exposição em mineradoras e petroleiras.

Negativo. A exposição direcional abaixo do neutro na Bolsa local teve efeito positivo, mas o movimento das Bolsas internacionais pesou negativamente, além do impacto desfavorável da alocação setorial das carteiras.

Câmbio

Para a parcela cambial, seguíamos com visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros entre a economia brasileira e os mercados desenvolvidos se mantinha, o que deveria favorecer a apreciação do Real contra o dólar. Pelo lado negativo, as incertezas sobre a política fiscal tenderiam a desfavorecer a moeda brasileira.









Seguimos com baixa utilização de risco no mercado cambial, com posições táticas compradas em Real contra dólar.

Positivo. A queda nos juros futuros americanos levou a um enfraquecimento global da moeda americana, contribuindo para apreciação do Real.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Na renda fixa local, mantemos visão neutra. Globalmente, a continuidade do ciclo de aperto monetário depende das notícias sobre o setor bancário, mas acreditamos que o impacto na economia deve ser limitado. No Brasil, a desaceleração da atividade e da disponibilidade de crédito deveria gerar certa descompressão nos juros futuros, mas o comportamento das expectativas de inflação segue exigindo cautela.
	Crédito Privado			Para o crédito privado, seguimos com visão neutra. No mês, observamos alguma estabilização nos spreads de crédito, especialmente para papéis considerados de melhor qualidade creditícia. Seguiremos avaliando os desdobramentos do mercado de crédito.
Bolsa	Brasil			Na renda variável local, seguimos com visão neutra. No cenário internacional, ainda esperamos um cenário desafiador para as Bolsas, dada a pressão da inflação e o impacto dos eventos no setor bancário. Localmente, ainda observamos preços atrativos, porém a incerteza continua elevada.
Câmbio	Real			Para o câmbio, estamos mantendo visão neutra. Por um lado, o diferencial de juros entre a economia brasileira e os mercados desenvolvidos se manteve e deve favorecer a apreciação do Real contra o dólar. Por outro, as incertezas sobre a política fiscal tendem a desfavorecer a moeda brasileira.

3

Economia internacional

Cautela com o cenário global reforçada pelos eventos recentes no setor bancário

Permanece a **visão mais cautelosa para a economia global**. Isso foi reforçado pelos eventos negativos relacionados a bancos nos EUA (bancos regionais) e na Europa (bancos suíços); esse contexto aumenta a incerteza em torno do cenário econômico, que já era relativamente elevada.



Ainda que a **natureza dos problemas bancários tenha sido diferente** entre os diversos casos, o efeito foi o mesmo: criou-se maior desconforto em relação ao setor bancário, com a discussão sobre a possibilidade de outros bancos eventualmente apresentarem dificuldades. Isso poderia **reverberar sobre as condições financeiras globais**, os mercados de crédito e, por fim, sobre a economia real.



É **provável que este tema siga relevante por mais algum tempo**, dado que sua natureza envolve questões de credibilidade. Ainda assim, nossa hipótese base é de que o tensionamento vá se reduzindo ao longo do tempo, e que os efeitos não sejam expressivos, de forma que não ocorram alterações mais relevantes nas projeções de crescimento global. Um dos principais elementos sustentando essa nossa premissa é a atuação firme e tempestiva que as autoridades financeiras desses países exibiram desde o início dos problemas.



Enquanto isso, **os números de atividade e inflação no curto prazo vieram mais resilientes do que o esperado**, provocando ajustes nas projeções. Tais resultados, inclusive, trouxeram o debate sobre a necessidade de taxas de juros ainda mais elevadas nos EUA e na Zona do Euro. No entanto, a questão bancária teve impacto na direção oposta, levando a uma possibilidade de taxas de juros inferiores ao anteriormente esperado.

4

Economia brasileira

Manutenção do tom conservador na comunicação do Copom

Na sua reunião em março, quando manteve a taxa Selic estável em 13,75%, **o Copom manteve o tom mais conservador**. Os destaques foram a preocupação com as expectativas de inflação, que se encontram em níveis superiores à meta de 3,0%, inclusive para horizontes mais longos, e a espera pelas definições no campo fiscal, principalmente pelo projeto do novo arcabouço fiscal.



O tom da comunicação **nos parece compatível com a expectativa de manutenção da taxa Selic nas próximas reuniões**. Além de buscar um ritmo adequado de desaquecimento da atividade para a necessária desaceleração da inflação, essa estratégia tem o objetivo de reancorar as expectativas de inflação para níveis mais compatíveis com a meta. Sobre a meta em particular, ressaltamos a discussão sobre a chance de o CMN eventualmente elevá-la.



Ainda assim, avaliamos que **o Copom iniciará o ciclo de cortes dos juros ao longo do segundo semestre deste ano**. Um dos fatores chave para isso é a visão mais desafiadora para o mercado de crédito, com uma desaceleração mais forte do que a previamente esperada, afetando as perspectivas de crescimento econômico. Nossas projeções de Selic passam para 12,75% no final deste ano e 10,25% para 2024.



Outro tópico relevante para determinar os próximos passos do Copom **é o projeto do arcabouço fiscal recém anunciado** que, de forma simplificada, traz um conjunto de regras (como a vinculação do crescimento da despesa a um percentual do crescimento da receita) buscando superávit primário e sustentabilidade da dívida pública ao longo do tempo. No curto prazo será importante acompanhar como o projeto avançará no Congresso (velocidade de trâmite e chance de eventuais alterações) e a reação dos agentes econômicos, principalmente o efeito sobre as expectativas de inflação.

5

Mercado

RENDA FIXA

No cenário internacional, observamos queda acentuada das curvas de juros, refletindo o impacto dos eventos no sistema bancário dos EUA e da Europa.



No âmbito doméstico, tivemos queda da curva de juros futuros, acompanhando o movimento no exterior e refletindo também o aumento das expectativas de queda dos juros locais ao longo do ano.



Em relação aos títulos privados, observamos alguma estabilização dos spreads de crédito, especialmente para papéis considerados de melhor qualidade.



À frente, mantemos uma postura relativamente cautelosa. Apesar do impacto de curto prazo dos eventos bancários nos EUA, consideramos que a taxa de juros americana deve permanecer em território contracionista. No Brasil, observaremos atentamente a evolução da política fiscal e os desdobramentos do mercado de crédito.

JUROS NOMINAIS

DI

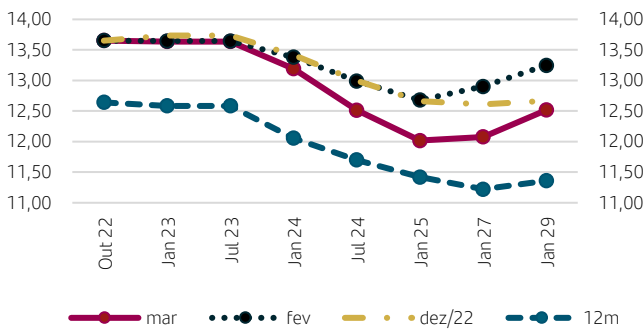


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

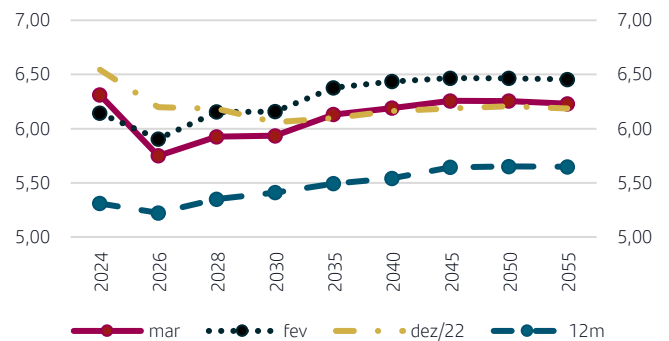


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

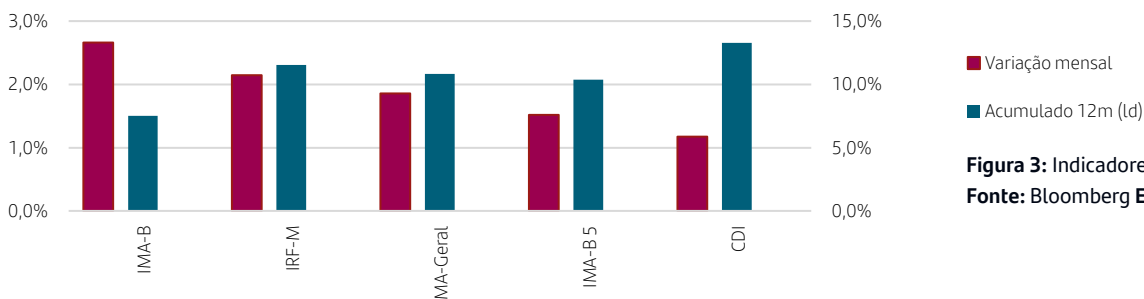


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

Nos mercados globais, os índices de renda variável fecharam o mês em território positivo, refletindo a queda nos juros futuros.



No Brasil, o Ibovespa descolou dos pares globais e apresentou perdas em março. Nesse sentido, as incertezas locais e a queda no preço das commodities foram os fatores de contraponto ao otimismo global.



A nível setorial, o Ibovespa foi negativamente afetado pelos setores de mineração e de petróleo. Pelo lado positivo, ações ligadas aos setores de energia elétrica e bens industriais tiveram performance mais defensiva.



Nossa visão para os mercados internacionais permanece cautelosa, apesar da melhora recente. As incertezas no cenário são grandes e os juros nos EUA devem seguir em território restritivo. No âmbito local, seguimos com visão neutra. É importante monitorar a evolução das discussões relativas à política fiscal.

Nossa visão para os mercados internacionais permanece cautelosa, apesar da melhora recente. As incertezas no cenário são grandes e os juros nos EUA devem seguir em território restritivo. No âmbito local, seguimos com visão neutra. É importante monitorar a evolução das discussões relativas à política fiscal.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

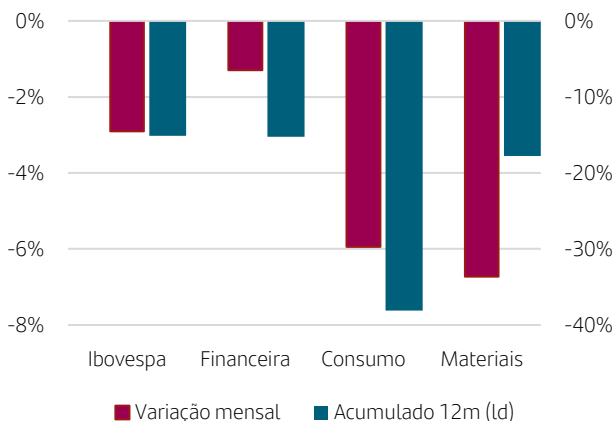


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	101.882	-2,91%	-15,10%	-7,16%
S&P500	4.109	3,51%	-9,29%	7,03%
DAX	15.629	1,72%	8,42%	12,25%
FTSE	7.632	-3,10%	1,54%	2,42%
Nikkei	28.041	2,17%	0,79%	7,46%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,08	-2,81%	6,95%	-3,99%
BRL/USD	5,06	-3,31%	6,78%	-4,12%
BRL/EUR	5,49	-0,88%	4,62%	-2,99%
USD/EUR	1,08	2,49%	-2,06%	1,25%
YEN/USD	132,86	-2,43%	9,17%	1,33%
DXY	50,82	1,20%	-4,99%	1,85%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,64	-0,01	1,05	-0,10
Futuro de DI Jan/24	13,19	-0,19	1,14	-0,22
Futuro de DI Jan/25	12,02	-0,66	0,60	-0,65

Índices de Renda Fixa

IMA-B	8.876,24	2,66%	7,51%	3,98%
IMA-B5	8.356,98	1,52%	10,38%	4,38%
IRF-M	15.999,46	2,15%	11,55%	3,89%
IRFM-1	13.875,97	1,23%	13,19%	3,35%
CDI		1,17%	13,28%	3,25%



COMMODITIES

Petróleo	75,67	-1,79%	-24,54%	-5,72%
Ouro	1.979,70	8,50%	1,93%	9,15%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Março 2023

7

Projeções da economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB, crescimento real (%)	1.8	1.2	-3.3	5.0	2.9	1.0	1.5
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.4	12.0	13.5	13.5	9.5	9.9	10.0



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	6.2	4.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	6.5	4.5	2.0	9.25	13.75	12.75	10.25



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	3.9	4.1	5.1	5.4	5.2	5.2	5.2
Saldo da balança comercial (US\$ bi)	58	48	50	55	62	62	61
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-2.9	-2.0	-2.1
Investimento direto do país (% PIB)	4.3	3.8	2.6	2.8	4.8	3.3	3.3



FISCAL

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-1.6	-0.9	-9.2	0.7	1.3	-0.9	-0.8
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	75.3	74.4	86.9	78.3	72.9	75.9	78.8

Fonte: IBGE, BCB, MDCI. Elaboração: SAM | Março 2023

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.