

Carta Mensal

Maio 2023



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Prossigue a visão de um **cenário externo desafiador**.



Incerteza elevada nos países desenvolvidos, com foco no setor bancário e na inflação.



Manutenção das principais projeções no cenário doméstico.



Atenção sobre a política fiscal e o comportamento do mercado de crédito.



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, mercado de crédito, comunicação do Copom e evolução da política fiscal.



Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em abril os mercados mostraram alívio, com ganhos nos índices de ações internacionais.

As curvas de juros dos EUA apresentaram oscilações moderadas e fecharam o mês praticamente estáveis, enquanto o dólar teve depreciação em relação às demais moedas globais.

No Brasil, os juros futuros tiveram queda, enquanto o Ibovespa acompanhou o movimento do exterior e apresentou resultados positivos.

Por fim, no câmbio, o Real ganhou espaço frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Na renda fixa local, mantínhamos visão neutra. Globalmente, a continuidade do ciclo de aperto monetário dependia das notícias sobre o setor bancário, mas acreditávamos que o impacto na economia deveria 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 seguia exigindo cautela.

No mês de abril mantivemos posição tática aplicada em pré fixados, ainda com utilização de risco conservadora.

Positivo. Ao longo do mês as curvas de juros domésticas apresentaram queda, beneficiando as nossas posições.

Bolsa

Na renda variável local, seguíamos com visão neutra. No cenário internacional, ainda esperávamos um quadro desafiador para as Bolsas, dada a pressão da inflação e o impacto dos eventos no setor bancário. Localmente, ainda observávamos preços atrativos, porém a incerteza sobre a política fiscal continuava elevada.

No mês, seguimos com posicionamento abaixo do ponto neutro nas Bolsas globais e com posição neutra na Bolsa local. Na estratégia de seleção de ações, aumentamos a exposição em companhias mais sensíveis a juros e reduzimos a exposição em papéis de exportadoras.

Negativo. Para a parcela global, a visão cautelosa em relação aos índices de ações teve efeito desfavorável, dado o mês positivo para as Bolsas internacionais. Localmente, a estratégia de seleção de ativos teve impacto desfavorável para o desempenho das carteiras.

Câmbio

Para o câmbio, mantínhamos visão neutra. Por um lado, o diferencial de juros entre a economia brasileira e os mercados desenvolvidos se mantinha e deveria favorecer a apreciação do Real contra o dólar. Por outro, as incertezas sobre a política fiscal poderiam pesar contra a moeda brasileira.

Seguimos com utilização de risco limitada, com posições táticas tanto na ponta comprada como vendida em Real.

Positivo. Aproveitamos os movimentos da moeda ao longo do mês com a implementação de posições táticas.

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 doméstica, mantemos visão neutra. Globalmente, o ciclo de aperto de juros nas economias desenvolvidas se aproxima de seus estágios finais, porém ainda distante de um cenário de cortes. No Brasil, a piora nas condições de crédito propicia ambiente mais favorável para a queda dos juros, porém limitado pelas expectativas de inflação ainda distantes da meta.
	Crédito Privado			No crédito privado, continuamos com visão neutra. Ainda observamos um cenário desafiador no curto prazo, com aumento mais acentuado dos spreads de crédito para papéis com menor qualidade.
Bolsa	Brasil			Para a renda variável local, optamos por manter a visão neutra. No campo internacional, o cenário segue desafiador, com expectativas de desaceleração da atividade econômica, juros em alta e inflação ainda resiliente. Localmente, o nível preços ainda parece atrativo, mas o custo mais alto do crédito e as discussões sobre aumento de carga tributária podem impactar o lucro das empresas e sugerem cautela.
Câmbio	Real			No câmbio, seguimos com visão neutra. De um lado, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA deve fortalecer o Real frente ao dólar. Por outro lado, as incertezas no campo fiscal podem limitar o movimento e exercer pressão negativa sobre a moeda brasileira.

3

Economia internacional

Cenário externo segue desafiador,
com nível de incerteza elevado

Não houve alteração relevante na nossa visão para o cenário global. Permanece a leitura cautelosa, especialmente pela perspectiva mais desfavorável para as economias desenvolvidas, onde a inflação elevada e os juros restritivos sugerem crescimento fraco e alto grau de incerteza.



Nos EUA e na Zona do Euro, **a inflação continua pressionada e a esperada queda deverá ocorrer de forma gradual**, com convergência para as metas ocorrendo provavelmente só a partir do final de 2024. Em paralelo, o mercado de trabalho apertado e desacelerando apenas modestamente segue como um risco para a inflação. Isso sugere que o desafio dos bancos centrais permanece, o que deve exigir juros restritivos por um período relativamente longo.



Quanto ao setor bancário global, **de forma geral houve certa estabilização**, sem notícias negativas adicionais. Ainda assim, o risco de nova deterioração permanece. De todo modo, seguimos com a expectativa de que o risco de uma crise mais séria deverá diminuir nos próximos meses, em parte pela atuação firme e tempestiva das autoridades financeiras, mas que os eventos recentes devem trazer algum impacto no mercado de crédito, levando a um aperto mais intenso do que prevíamos no início do ano.



Por sua vez, **a China continua exibindo recuperação robusta e deve encerrar o ano com crescimento forte do PIB**, oferecendo suporte para a economia internacional como um todo. Diante disso, as previsões de crescimento global vêm mostrando certa recuperação nos últimos meses.

4

Economia brasileira

Projeções mantidas no cenário local, com atenção sobre a política fiscal e o comportamento do crédito

Nossas projeções para o cenário doméstico permaneceram estáveis no último mês.

Consideramos que os indicadores econômicos recentes continuam consistentes com a expectativa de um crescimento de 1% do PIB neste ano, com indústria e serviços mais fracos, em parte compensados pela robustez do setor agro. Já a inflação está num estágio de desaceleração mais lento, com medidas de núcleo pressionadas e expectativa de convergência gradual para um nível mais baixo. Projetamos um IPCA de 6,4% em 2023.



Em paralelo, temos **alguns fatores relevantes que devem ser monitorados nos próximos meses**. Primeiro, após a apresentação do projeto do novo arcabouço fiscal, temos o trâmite no Congresso, com chance relevante de eventuais mudanças. Adicionalmente, esperam-se as medidas buscando aumento nas receitas, fator essencial para o sucesso do novo arcabouço.



Segundo, **o nível da meta de inflação, atualmente definido em 3,5% para 2023 e 3,0% para 2024 e 2025, poderá ser revisto para cima** pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Essa definição e os próximos passos no campo fiscal terão efeito importante sobre as expectativas de inflação, que atualmente estão pressionadas e acima das metas, o que tem levado o Copom a manter um tom cauteloso, sinalizando a manutenção da taxa Selic no atual patamar por um prazo relativamente longo (nosso cenário incorpora redução dos juros a partir do último trimestre do ano).



Por fim, **permanecem as dúvidas sobre o comportamento do crédito na economia**. Caso o mercado de crédito passe por uma desaceleração mais forte e generalizada do que a esperada (e compatível com o atual patamar dos juros), a atividade econômica pode surpreender para baixo, o que também poderia afetar a atuação do Banco Central.

5 | Minutos a Fundo

Episódio 6
Investindo na Renda Variável



Neste segundo episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Vinicius Vieira**, Head de Renda Variável da SAM, com o tema “Investindo na Renda Variável”.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de Portfólios



Vinicius Vieira
Head de Renda Variável



Ouçá também no Spotify



6

Mercado

RENDA FIXA

No cenário internacional, as curvas de juros tiveram oscilações moderadas e fecharam o mês praticamente estáveis, apesar da preocupação com a inflação ainda estar presente.



Localmente, observamos queda nas curvas de juros, mesmo com as incertezas em torno da política fiscal.



Para os títulos privados, os spreads continuam elevados, dado o sentimento de aversão ao risco e o fluxo de saída de recursos dos fundos de crédito.



Em termos prospectivos, seguimos com visão de cautela. No campo internacional, consideramos que os juros devem permanecer em patamares elevados, dada a resiliência da inflação e do mercado de trabalho. Localmente, continuaremos monitorando o tema fiscal e os desdobramentos do mercado de crédito.

JUROS NOMINAIS

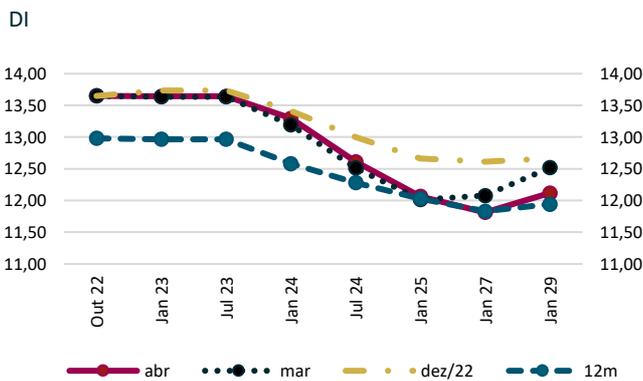


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

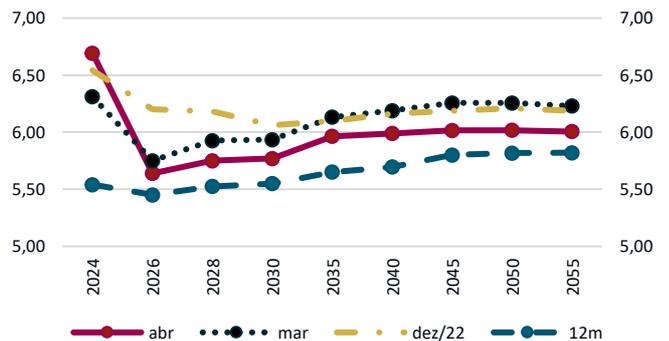


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

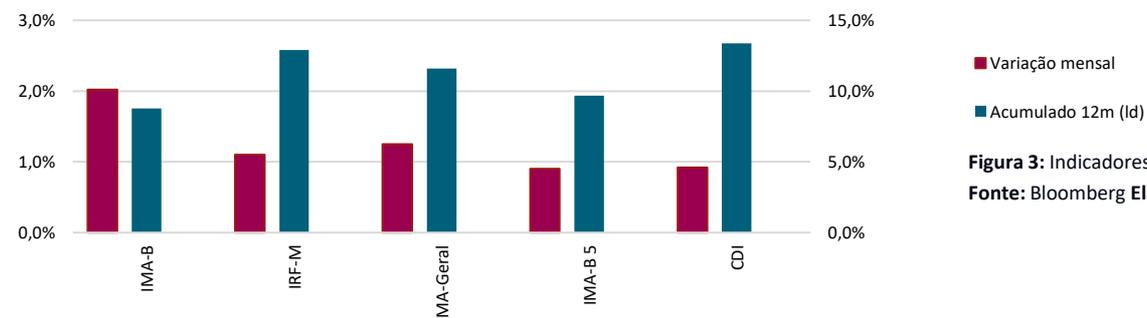


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de renda variável global seguiram em trajetória positiva, refletindo algum alívio em relação ao setor bancário.



No âmbito doméstico, o Ibovespa fechou o mês no território positivo, favorecido pela melhora internacional e pela queda dos juros locais.



Setorialmente, a Bolsa local foi impulsionada pelo desempenho positivo dos setores de petróleo e bancário enquanto o setor de mineração teve performance negativa.



Em termos de visão prospectiva, seguimos com posicionamento cauteloso, apesar do curto prazo mais positivo. Ainda observamos cenário global desafiador à frente, com juros em território restritivo. Localmente, a visão permanece neutra, com atenção às discussões no campo fiscal.

Em termos de visão prospectiva, **seguimos com posicionamento cauteloso, apesar do curto prazo mais positivo**. Ainda observamos cenário global desafiador à frente, com juros em território restritivo. Localmente, a visão permanece neutra, com atenção às discussões no campo fiscal.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

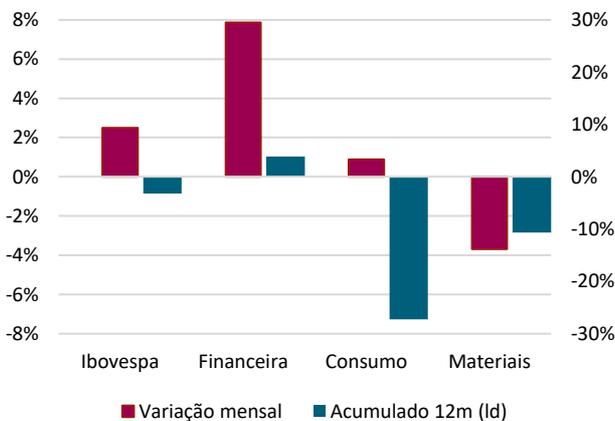


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

IBOVESPA



Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	104.432	2,50%	-3,19%	-4,83%
S&P500	4.169	1,46%	0,91%	8,59%
DAX	15.922	1,88%	12,94%	14,36%
FTSE	7.871	3,13%	4,32%	5,62%
Nikkei	28.856	2,91%	7,48%	10,58%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	4,99	-1,72%	0,98%	-5,64%
BRL/USD	4,99	-1,48%	0,32%	-5,54%
BRL/EUR	5,49	0,08%	4,79%	-2,91%
USD/EUR	1,10	1,66%	4,50%	2,93%
YEN/USD	136,30	2,59%	5,09%	3,95%
DXY	50,65	-0,35%	-2,72%	1,50%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,30	0,10	0,72	-0,12
Futuro de DI Jan/24	12,06	0,05	0,03	-0,60
Futuro de DI Jan/25	12,12	-0,40	0,18	-0,55

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.055,57	2,02%	8,78%	6,08%
IMA-B5	8.432,38	0,90%	9,67%	5,33%
IRF-M	16.175,34	1,10%	12,91%	5,03%
IRFM-1	13.994,67	0,86%	13,31%	4,23%
CDI		0,92%	13,37%	4,20%



COMMODITIES

Petróleo	76,78	1,47%	-26,66%	-4,34%
Ouro	1.982,55	0,14%	3,73%	9,31%

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

8

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	9.2	10.1	10.2



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	6.4	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	-1.9	-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, MDIC. Elaboração: SAM | Abril 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.