

Carta Mensal

Junho 2023



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Ciclo de **alta dos juros nos EUA** provavelmente **encerrado em maio**.



Nível restritivo dos juros nos países desenvolvidos provocando **desaceleração da atividade e da inflação** a frente.



No Brasil, efetuamos **ajustes nas nossas projeções de crescimento e inflação**.



Cenário para a Selic mantido, com cortes a partir de novembro, mas com chance de início mais cedo.



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, expectativas de inflação e evolução da política fiscal.



Para mais detalhes,
confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em maio os mercados seguiram apresentando melhora, com ganhos modestos nos índices acionários internacionais.

Em contrapartida, as curvas de juros dos EUA tiveram alta, em resposta à mensagem mais dura do Banco Central dos EUA ("Fed"), que por sua vez, gerou fortalecimento do dólar.

No Brasil, os juros continuaram em queda, especialmente nos vencimentos mais longos, ao passo que o Ibovespa acompanhou a dinâmica positiva do exterior e encerrou o mês em alta.

Por fim, no câmbio, o Real ficou relativamente estável ao longo do mês, fechando com leve depreciação.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Para a renda fixa doméstica, mantínhamos visão neutra. Globalmente, o ciclo de aperto de juros nas economias desenvolvidas parecia se aproximar de seus estágios finais, porém ainda distante de um cenário de cortes. No Brasil, a melhora da inflação e a desaceleração da economia propiciavam um ambiente mais favorável para a queda dos juros, porém limitado pelas expectativas de inflação ainda distantes da meta.

Durante o mês optamos por manter a posição aplicada em juros pré-fixados e adicionamos uma posição aplicada em juros reais, ainda com caráter tático e baixo consumo de risco.

Positivo. A queda das curvas de juros nominais e reais beneficiou nossas estratégias aplicadas, resultando em ganhos durante o mês.

Bolsa

Para a renda variável local, mantínhamos visão neutra. No campo internacional, o cenário seguia desafiador, com expectativas de desaceleração da atividade econômica, juros em alta e inflação ainda resiliente. Localmente, o nível preços ainda parecia atrativo, mas o custo mais alto do crédito e as discussões sobre aumento de carga tributária poderiam impactar o lucro das empresas.

Em maio optamos por seguir com posicionamento abaixo do ponto neutro nas Bolsas globais e neutro para a estratégia local. Com relação à seleção de ativos, aumentamos a exposição em companhias mais sensíveis a juros e mantivemos alocação menor em empresas exportadoras.

Ligeiramente Negativo. Para a parcela internacional, a visão cautelosa para os índices globais teve efeito desfavorável, dada a recuperação observada nas Bolsas. No âmbito local, a estratégia de seleção de ativos teve impacto ligeiramente negativo, resultando em retorno levemente abaixo do Ibovespa.

Câmbio

No câmbio, seguíamos com visão neutra. De um lado, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA deveria fortalecer o Real frente ao dólar. Por outro lado, as incertezas no campo fiscal poderiam limitar o movimento e exercer pressão negativa sobre a moeda brasileira.









Continuamos com exposição limitada, com posições táticas na ponta comprada em Real contra o dólar.

Ligeiramente Negativo. Durante o mês, observamos fortalecimento do dólar contra as demais moedas, incluindo 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 doméstica, seguimos com visão neutra. Globalmente, o ciclo de aumento de juros está no seu estágio final e não antevemos cortes neste ano, tendo em vista a persistência da inflação e a resiliência do mercado de trabalho. Localmente, as expectativas de inflação apresentaram significativa melhora para os próximos meses, porém a cautela continua com a definição do cenário fiscal para os próximos anos.
	Crédito Privado			Para o crédito privado, mantemos nossa visão neutra. No mês, observamos fechamento dos spreads de crédito de papéis considerados de melhor qualidade creditícia, porém os papéis com maior risco de crédito permanecem sob pressão. À frente, seguiremos avaliando os desdobramentos do mercado de crédito.
Bolsa	Brasil			Para a Bolsa local, seguimos com visão neutra. No cenário internacional, apesar do curto prazo mais positivo, os fundamentos ainda apontam para um cenário desafiador, com juros elevados e expectativas de desaceleração da atividade econômica. No campo local, os preços continuam atrativos e a queda dos juros pode impulsionar uma valorização da Bolsa. Por outro lado, as discussões fiscais e tributárias podem adicionar ruído e pesar na renda variável doméstica.
Câmbio	Real			No câmbio, permanece a visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA se manteve e deve resultar em apreciação do Real frente ao dólar. Por outro lado, as incertezas fiscais e o recente movimento de queda das commodities podem exercer pressões negativas.

3

Economia internacional

Quadro ainda desafiador para os países desenvolvidos, com inflação alta e expectativa de atividade fraca

O Fed elevou a taxa de juros americana (*Fed funds*) em 0,25%, para 5,25%, na sua reunião de maio; ainda que a chance de uma alta adicional não esteja descartada, a comunicação do Fed é compatível com a manutenção dos juros nas próximas reuniões. No atual patamar, **os juros continuarão exercendo efeito restritivo sobre a economia**, que deve ser **intensificado por condições creditícias mais apertadas**, dada a situação mais complexa para os bancos regionais americanos – esse setor segue como um fator de risco relevante para monitoramento.



Esse contexto deverá levar a **economia americana**, que **hoje está numa tendência mais resiliente**, com crescimento médio em torno de 2% (em termos anualizados) nos últimos dois trimestres, **para um quadro de expansão mais fraca**. Essa desaceleração, num contexto de expectativas de inflação ancoradas em torno da meta e normalização dos problemas de oferta, deverá levar a inflação americana, que ainda está pressionada (com núcleo rodando em elevados 5,5% nos últimos doze meses), de volta para níveis mais próximos da meta até o final do próximo ano.



Porém, **diante da resiliência da inflação e das condições aquecidas no mercado de trabalho**, permanece o risco de um processo de convergência mais gradual do que o atualmente esperado. Consequentemente, há o **risco de uma postura mais conservadora por parte do Fed**, seja elevando adicionalmente os juros, seja mantendo-os estáveis por um período mais longo.



Na Zona do Euro, o **Banco Central Europeu (ECB)** ainda deve promover **entre uma e duas altas de 0,25% na taxa de juros, para algo entre 3,5% e 4,0%**, também como **reflexo de um ambiente de inflação pressionada** (seu núcleo avançou 5,3% nos últimos doze meses), o que deverá contribuir para a manutenção de um ritmo fraco da atividade na região. Sendo assim, permanece a expectativa de uma dinâmica desafiadora para as economias desenvolvidas nos próximos trimestres.

4

Economia brasileira

Ajustes nas projeções de PIB e inflação, e cenário de Selic mantido

O PIB do primeiro trimestre **apresentou forte crescimento de 1,9% na comparação com o último trimestre de 2022**. Parte muito relevante desta performance advém de expressivos 22% de expansão do setor agropecuário. Serviços teve contribuição positiva, crescendo 0,6%, enquanto Indústria apresentou certa estabilidade. As primeiras informações para o segundo trimestre sugerem um PIB relativamente estável num contexto de desaceleração mais moderada do que o esperado no mercado de trabalho. Diante disso, **elevamos a nossa projeção do PIB para 2023 de 1,0% para 2,2%**. Por outro lado, a projeção de PIB para 2024 passou de 1,5% para 1,0%, diante das condições financeiras mais apertadas, já considerando uma desaceleração um pouco mais intensa no mercado de crédito.



Do lado da inflação, **baixamos a nossa projeção de IPCA para 5,4% antes 6,4% (para 2024, a projeção segue em 4,0%)**, levando em conta a **surpresa baixista com divulgações recentes** e o comportamento recente da taxa de câmbio e do preço das commodities. **O núcleo, por sua vez, continua pressionado diante da desaceleração mais lenta da inflação de serviços**, apesar de um sinal mais construtivo advindo da desaceleração mais forte da inflação de bens.



Será importante **acompanhar a definição do CMN sobre as metas de inflação, que atualmente estão fixadas em 3,0% para 2024 e 2025** (a de 2026 ainda será estabelecida). Permanece um debate sobre a chance de a meta ser eventualmente elevada. A manutenção dos atuais 3,0% provavelmente terá um efeito baixista sobre as expectativas de inflação, ainda que seja difícil determinar esse impacto de forma mais precisa. Por outro lado, uma eventual elevação da meta tenderia a levar a um aumento das expectativas. Trata-se, portanto, de um evento importante para as projeções de inflação e para as próximas decisões do Copom.



Seguimos com **expectativa de que os cortes da taxa Selic sejam iniciados no quarto trimestre, mas reconhecemos a chance de o processo ser iniciado antes**, especialmente a depender do comportamento das expectativas de inflação. Para o final de 2023 e 2024, nossa projeção de Selic está em 12,75% e 10,25%, respectivamente. Convém ressaltar que o andamento do arcabouço fiscal no Congresso e as medidas voltadas para o aumento de arrecadação – elemento fundamental para o sucesso do arcabouço – seguem como tema relevante para os próximos passos do Copom.

5 | Minutos a Fundo

Episódio 7 Perspectivas para Fundos de Infraestrutura



Neste sétimo episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Michelle Lauande**, Gestora de Fundos de Infraestrutura da SAM, com o tema “Perspectivas para Fundos de Infraestrutura”.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de Portfólios



Michelle Lauande
Gestora de Fundos de Infraestrutura



Ouçá também no Spotify



6

Mercado

RENTA FIXA

No cenário internacional, tivemos alta das curvas de juros, em linha com a mensagem mais dura do Fed, mostrando uma menor probabilidade de cortes de juros em 2023.



Localmente, dado o alívio nas expectativas de inflação para este ano e o avanço na aprovação do novo arcabouço fiscal, observamos queda ao longo da curva de juros locais.



Para crédito privado, a aversão a risco diminuiu para títulos com maior qualidade creditícia, resultando em queda dos spreads de crédito.



À frente, seguimos com visão de cautela. No campo internacional, inflação e mercado de trabalho ainda resilientes justificam a manutenção dos juros em patamar contracionista. No Brasil, seguiremos monitorando a evolução da política fiscal e a trajetória da inflação.

JUROS NOMINAIS

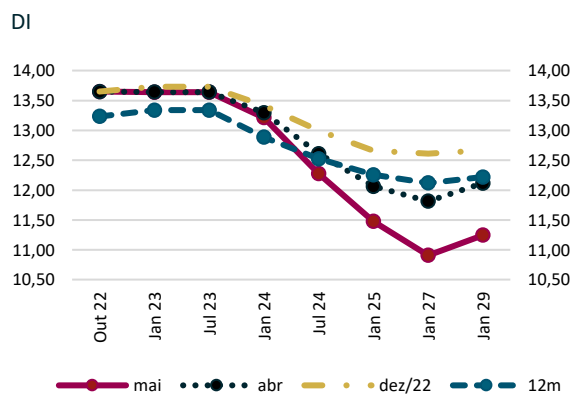


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

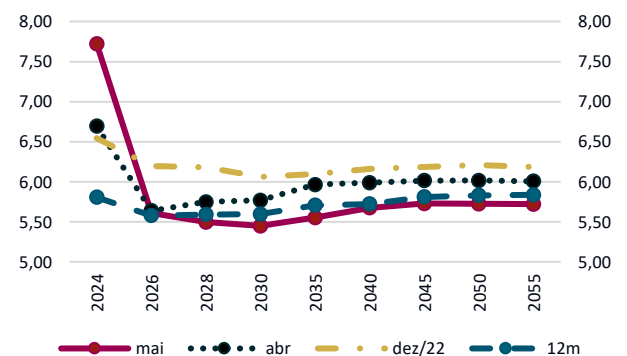


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

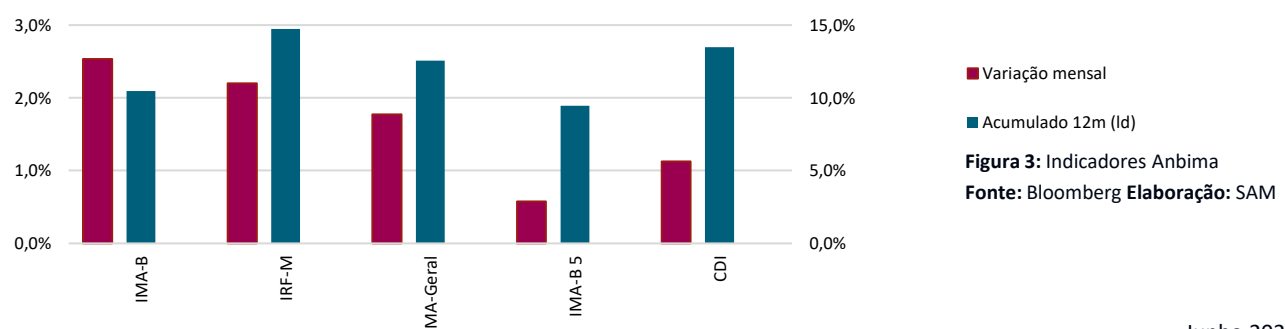


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDIA VARIÁVEL

Os índices de renda variável global apresentaram ganhos moderados, com exceção dos índices atrelados ao setor de tecnologia, que apresentaram ganhos mais expressivos.



No Brasil, o Ibovespa reagiu positivamente à queda dos juros futuros e ao sentimento mais positivo, com o avanço na aprovação do novo arcabouço fiscal.



Setorialmente, o mês de maio mostrou valorização dos setores de petróleo e bancário e queda no setor de mineração.



À frente, seguimos com posicionamento cauteloso, apesar do curto prazo mais positivo. O ciclo global segue desafiador, com desaceleração da atividade econômica e juros ainda elevados. No local, continuaremos atentos às discussões no campo fiscal e às expectativas para as taxas de juros no curto prazo.

À frente, **seguimos com posicionamento cauteloso, apesar do curto prazo mais positivo**. O ciclo global segue desafiador, com desaceleração da atividade econômica e juros ainda elevados. No local, continuaremos atentos às discussões no campo fiscal e às expectativas para as taxas de juros no curto prazo.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

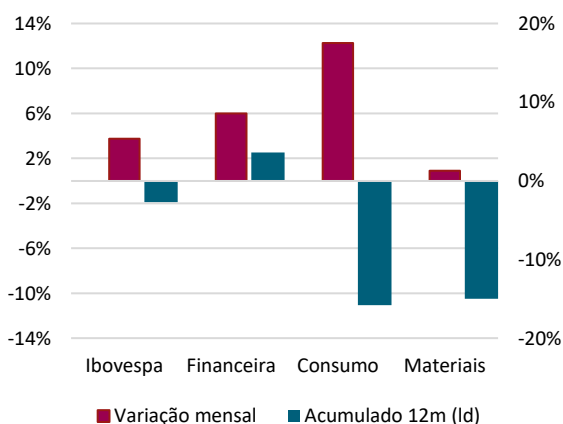


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

IBOVESPA

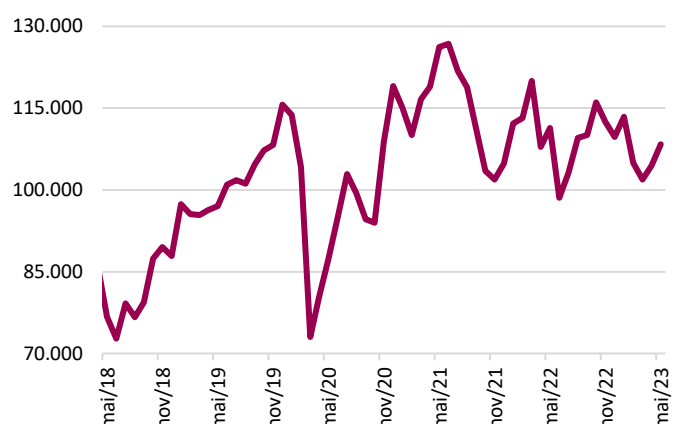


Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	108.335	3,74%	-2,71%	-1,28%
S&P500	4.180	0,25%	1,15%	8,86%
DAX	15.664	-1,62%	8,87%	12,50%
FTSE	7.446	-5,39%	-2,12%	-0,08%
Nikkei	30.888	7,04%	13,23%	18,37%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,08	1,83%	6,95%	-3,91%
BRL/USD	5,06	1,36%	6,80%	-4,26%
BRL/EUR	5,40	-1,66%	6,32%	-4,52%
USD/EUR	1,07	-2,99%	-0,42%	-0,15%
YEN/USD	139,34	2,23%	8,29%	6,27%
DXV	49,62	-2,03%	-5,99%	-0,56%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/23	13,21	-0,08	0,33	-0,20
Futuro de DI Jan/24	11,48	-0,59	-0,78	-1,19
Futuro de DI Jan/25	11,25	-0,87	-0,97	-1,42

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.284,77	2,53%	10,47%	8,76%
IMA-B5	8.480,63	0,57%	9,45%	5,93%
IRF-M	16.531,04	2,20%	14,73%	7,34%
IRFM-1	14.154,83	1,14%	13,53%	5,42%
CDI		1,12%	13,48%	5,37%



COMMODITIES

Petróleo	68,09	-11,32%	-40,62%	-15,16%
Ouro	1.964,40	-0,92%	6,84%	8,31%

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM | Maio 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	2.2	1.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.4	12.0	13.5	13.5	9.2	9.0	10.2



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

Inflação (IPCA/IBGE) (%)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	5.4	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

Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	3.9	4.1	5.1	5.4	5.2	5.0	5.0
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	-2.2
Investimento direto do país (% PIB)	4.3	3.8	2.6	2.8	4.8	4.0	3.3



FISCAL

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 | Maio 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.comwww.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.