

# Carta Mensal

Setembro 2023



# 1

## Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Indicadores recentes levam a **revisões de crescimento para cima** nos EUA e para baixo na China



Ciclo de alta dos juros americanos **foi provavelmente encerrado**, apesar da chance de um ajuste residual



No Brasil, **crescimento volta a surpreender positivamente**, levando a revisão na projeção para o ano



Estamos **mantendo as projeções** para a taxa Selic em 2023 e 2024



### Estamos monitorando

No exterior: atividade e inflação nos países desenvolvidos, atividade na China, próximos passos dos principais bancos centrais. No Brasil: atividade, inflação, expectativas de inflação, próximos passos 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 agosto, os juros globais tiveram alta, seguindo os dados de atividade que mostraram maior resiliência da economia dos EUA.

Com isso, os índices de ações globais recuaram e o dólar ganhou valor frente às demais moedas.

No Brasil, os ativos locais acompanharam o movimento nos mercados internacionais: o Ibovespa apresentou queda e o Real perdeu terreno frente ao dólar, enquanto os juros futuros tiveram alta.

### O que achávamos?

### O que fizemos?

### Qual foi o resultado?

#### Renda Fixa

Para a renda fixa doméstica, mantínhamos visão neutra com viés positivo. No cenário global, a trajetória dos juros dependeria dos dados de atividade, inflação e mercado de trabalho. No Brasil, o início do ciclo de corte de juros deveria favorecer uma tendência de queda das curvas, com a discussão sobre o ritmo de cortes ganhando força.

Durante o mês, optamos por manter exposição em juros reais e posições menores em juros prefixados.

**Ligeiramente Negativo.** O movimento dos juros locais foi desfavorável para as nossas posições, porém com impacto limitado, dada a menor utilização de risco.

#### Bolsa

Para a Bolsa local, seguíamos com visão neutra com viés positivo. No cenário internacional, observávamos com cautela a tendência mais positiva da Bolsa, impulsionada pela resiliência da atividade econômica nos EUA. Localmente, o início do ciclo de queda dos juros poderia impulsionar uma valorização adicional.

Mantivemos posicionamento neutro nas Bolsas globais e visão neutra com viés positivo para a Bolsa local. Na estratégia de seleção de ações, continuamos com maior exposição em empresas mais sensíveis a juros.

**Negativo.** A posição neutra nas Bolsas internacionais se mostrou apropriada mas, no mercado local, tanto a queda da Bolsa quanto a estratégia de seleção de ativos tiveram impacto negativo.

#### Câmbio

No câmbio, mantínhamos a visão neutra. Pelo lado positivo, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA continuava, apesar do início do ciclo de cortes, favorecendo a apreciação do Real frente ao dólar. Por outro lado, a velocidade de queda dos juros poderia exercer pressão sobre o Real.

Continuamos com baixa utilização de risco, com posições táticas na ponta comprada em Real contra o dólar.

**Ligeiramente negativo.** A alta nos juros dos EUA resultou em valorização do dólar frente às demais moedas.

# 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 com viés positivo. No cenário global, é provável que o ciclo de alta de juros nos EUA tenha sido encerrado, apesar da chance de uma alta residual. No Brasil, a curva de juros deve refletir a discussão sobre o ritmo de cortes da taxa Selic nos próximos meses, que por sua vez está sujeita aos dados de atividade e inflação e à trajetória dos juros globais.
	Crédito Privado			Para o crédito privado, adotamos visão neutra com viés positivo. Seguimos observando aumento no fluxo para os fundos de crédito privado e continuidade do movimento de queda dos spreads de crédito dos papéis de melhor qualidade creditícia.
Bolsa	Brasil			Para a Bolsa local, seguimos com visão neutra com viés positivo. No cenário internacional, continuamos observando com cautela o cenário de juros altos por mais tempo e de resiliência da atividade econômica nos EUA. Localmente, a trajetória de queda dos juros pode levar a uma retomada da tendência de valorização.
Câmbio	Real			No câmbio, permanece a visão neutra. Pelo lado positivo, apesar do início do ciclo de cortes de juros, o diferencial de juros entre o Brasil e os EUA se mantém, favorecendo a apreciação do Real frente ao dólar. Por outro lado, a velocidade na queda dos juros locais e o fortalecimento global do dólar podem exercer pressão sobre o Real.



# 3

## Economia internacional

Indicadores recentes levam a revisões de crescimento para cima nos EUA e para baixo na China

As principais economias globais, EUA e China, **apresentaram desempenho distinto recentemente**, inclusive com suas projeções de crescimento caminhando em direções opostas. Nos EUA, houve elevação das projeções, para cerca de 2,0% em 2023 e 1,0% em 2024, enquanto na China vimos redução, para a faixa de 5,0% neste ano e 4,5% no próximo. Para a Zona do Euro, as expectativas se mantiveram ao redor de 0,5% e 1,0 para 2023 e 2024, respectivamente.



Na China, **os números divulgados nos últimos meses desapontaram**: o efeito da reabertura pós-Covid-19 foi mais curto e menos intenso do que o previsto, enquanto o setor imobiliário segue fragilizado, afetando negativamente o crescimento. Nesse ambiente, a China deverá continuar crescendo abaixo do potencial, a despeito das medidas de estímulo que vêm sendo anunciadas.



No EUA, por outro lado, **os dados mostram uma economia sólida, avançando além do esperado**, inclusive com chance de aceleração na taxa de crescimento do terceiro trimestre. Isso sugere que a alta das taxas de juros até agora vem tendo efeito menos restritivo que o previsto. O mercado de trabalho segue aquecido, ainda que em trajetória de desaceleração. Esse ambiente aponta para uma chance menor de recessão nos EUA.



Ainda nos EUA, não houve alteração relevante nas expectativas para a política monetária. É provável que o Banco Central dos EUA (Fed) **tenha encerrado o ciclo de alta dos juros**, com a taxa seguindo em 5,5%, ainda que um ajuste residual seja possível. Ao longo de 2024, espera-se o início de um movimento de redução dos juros, que deve ocorrer de forma suave. Nesse sentido, a inflação americana vem trazendo sinais mais construtivos recentemente, a despeito do ritmo sólido da atividade.

# 4

## Economia brasileira

Crescimento volta a surpreender positivamente, levando a revisão na projeção para o ano

No Brasil, **o crescimento do PIB voltou a surpreender favoravelmente no segundo trimestre**. A expansão de 0,9% superou as previsões, com contribuição positiva dos setores industrial (+0,9%) e de serviços (0,6%), reforçando a percepção de uma economia resiliente. O setor agropecuário mostrou leve queda, após uma performance muito forte no primeiro trimestre, quando havia sido o principal fator impulsionando o crescimento de 1,8% naquele período.



Para os próximos trimestres, **esperamos que a economia mostre desaceleração**, com crescimento mais baixo do que o observado no primeiro semestre, refletindo os efeitos da política monetária mais restritiva. Essa dinâmica deverá levar a um crescimento mais próximo de 3,0% neste ano.



Já **a inflação prossegue numa direção mais construtiva**. O núcleo do IPCA vem passando por desaceleração, com efeito benigno dos preços de bens, enquanto a inflação de serviços passa por descompressão mais gradual. Esperamos continuidade desse movimento nos próximos meses, ainda que num ritmo gradual. Nossas projeções estão em 4,7% para 2023 e 4,0% para 2024.



Para a política monetária, **não houve alteração nas nossas expectativas**. Considerando os indicadores recentes, a sinalização dada pelo Copom após a reunião de agosto parece seguir válida, ou seja, o Copom deve voltar a reduzir os juros em 0,5% na sua reunião de setembro, para 12,75%. Para o final de 2023 e 2024, nossas projeções seguem em 11,75% e 9,5% respectivamente.

# 5 | Minutos a Fundo

## Episódio 10 Fundos de Investimento em Multimercados



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da SAM, conversa com **Gustavo Baltar**, Head de Fundos Multimercados, sobre o tema “Fundos de Investimento em Multimercados”.

[Clique aqui](#) para assistir.



**Clayton Calixto**  
Especialista de  
Portfólios



**Gustavo Baltar**  
Head de Fundos  
Multimercados



**Ouçá também no Spotify**



# 6

## Mercado

### RENTA FIXA

No cenário internacional, os juros globais tiveram alta, especialmente os mais longos, seguindo a expectativa de que a atividade econômica mais resiliente nos EUA possa resultar em taxas de juros mais altas por mais tempo.



Localmente, as curvas de juros tiveram alta, acompanhando o movimento do exterior. O mercado passou a refletir expectativas de queda de juros num ritmo mais lento que o anteriormente esperado.



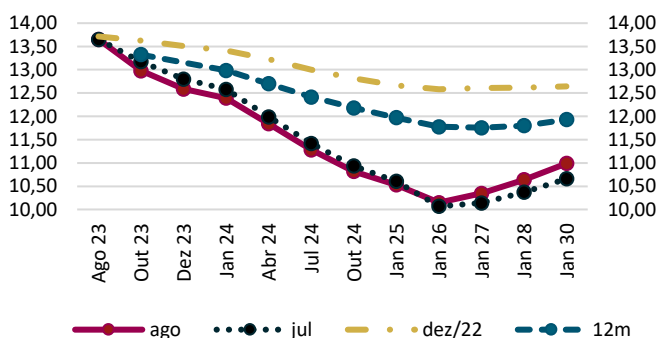
No mercado de crédito privado, os títulos de melhor qualidade creditícia continuaram mostrando alívio nos spreads.



Prospectivamente, seguimos com visão neutra com viés positivo. No cenário internacional, com os dados indicando uma atividade econômica mais resiliente, os juros devem continuar em patamares contracionistas por um período relativamente longo. Localmente, as curvas de juros incorporam expectativa de cortes em ritmo moderado para a taxa Selic. Seguiremos monitorando o efeito da trajetória dos juros globais e da evolução da política fiscal.

### JUROS NOMINAIS

DI

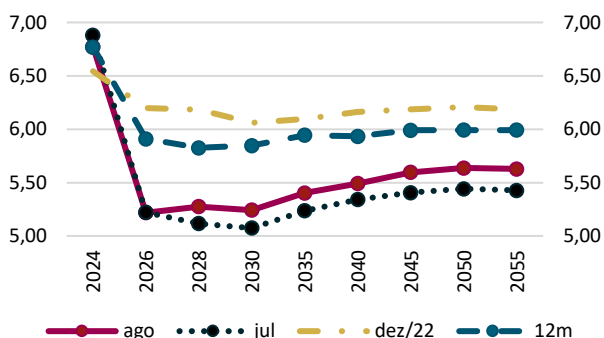


**Figura 1:** Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### JUROS REAIS

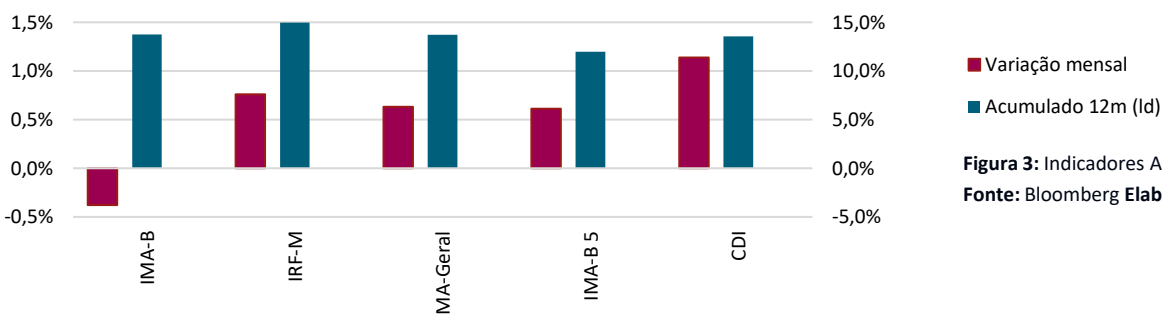
(NTN-B)



**Figura 2:** Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### INDICADORES ANBIMA



**Figura 3:** Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM



## RENDIA VARIÁVEL

No mercado global, os principais índices de ações globais encerraram o mês em território negativo, acompanhando o movimento de alta das curvas de juros.



Localmente, o Ibovespa também teve retornos negativos, com queda mais acentuada que a das Bolsas globais.



Setorialmente, as maiores quedas do Ibovespa vieram do segmento de bancos e serviços financeiros, com a expectativa dos impactos da reforma fiscal.



À frente, seguimos com posicionamento neutro com viés positivo. No Brasil, a queda de juros pode sustentar o movimento de valorização. No cenário global, a combinação de juros em patamares restritivos e atividade resiliente traz um quadro mais desafiador para as Bolsas globais.

À frente, **seguimos com posicionamento neutro com viés positivo**. No Brasil, a queda de juros pode sustentar o movimento de valorização. No cenário global, a combinação de juros em patamares restritivos e atividade resiliente traz um quadro mais desafiador para as Bolsas globais.

### IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

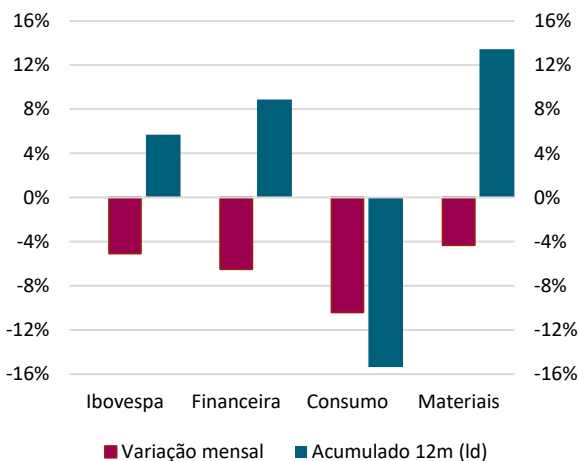


Figura 4: Ibovespa

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### IBOVESPA

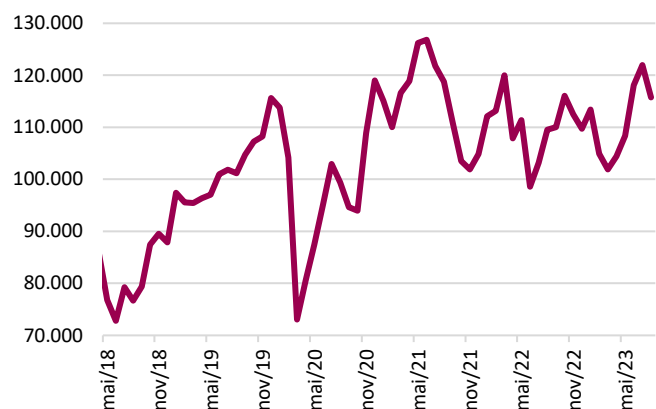


Figura 5: Ibovespa

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

# 7

## Indicadores financeiros



### BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	115.742	-5,09%	5,68%	5,47%
S&P500	4.508	-1,77%	13,97%	17,40%
DAX	15.947	-3,04%	24,25%	14,53%
FTSE	7.439	-3,38%	2,13%	-0,17%
Nikkei	32.619	-1,67%	16,12%	25,00%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	4,95	4,49%	-4,95%	-6,38%
BRL/USD	4,96	4,85%	-4,42%	-6,16%
BRL/EUR	5,37	3,34%	3,08%	-5,06%
USD/EUR	1,08	-1,40%	7,85%	1,29%
YEN/USD	145,54	2,28%	4,74%	11,00%
DXV	47,97	-1,89%	-4,16%	-3,86%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/24	12,39	-0,19	-0,59	-1,02
Futuro de DI Jan/25	10,53	-0,08	-1,44	-2,13
Futuro de DI Jan/29	10,83	0,30	-1,07	-1,84

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.547,62	-0,38%	13,76%	11,84%
IMA-B5	8.706,20	0,61%	11,97%	8,75%
IRF-M	17.161,42	0,76%	14,96%	11,43%
IRFM-1	14.641,91	1,15%	13,74%	9,05%
CDI		1,14%	13,55%	8,87%



### COMMODITIES

Petróleo	83,63	2,24%	-6,61%	4,20%
Ouro	1.942,30	-1,44%	13,19%	7,09%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Agosto 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	3.0	1.5
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.4	12.0	13.5	13.5	9.3	8.3	9.3



### INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

Inflação (IPCA/IBGE) (%)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.7	4.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	6.5	4.5	2.0	9.25	13.75	11.75	9.50



### 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	79	73
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-2.9	-3.6	-1.7	-1.7	-2.9	-2.0	-1.9
Investimento direto do país (% PIB)	4.3	3.8	2.6	2.8	4.8	3.5	3.3



### FISCAL

Resultado primário do setor público (% do PIB)	-1.6	-0.9	-9.2	0.7	1.3	-1.0	-0.9
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	75.3	74.4	86.9	78.3	72.9	76.8	80.5

Fonte: IBGE, BCB, MDIC. Elaboração: SAM | Agosto 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](mailto:asset.atendimento@santanderam.com)[www.santanderassetmanagement.com.br](http://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 9h às 18h, de segunda-feira a sexta-feira, 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.