

# Carta Mensal

Março 2024



1

# Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Estamos mantendo as premissas construtivas para a economia global neste ano



Dados americanos recentes seguem compatíveis com a expectativa de corte dos juros em torno da metade do ano



Divulgação do PIB reforça quadro de moderação da atividade doméstica



Conjuntura doméstica mantém espaço confortável para continuidade do ciclo de redução da Selic



## Estamos monitorando

No exterior: atividade e inflação nos países desenvolvidos, atividade na China e próximos passos dos bancos centrais. No Brasil: atividade, 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 fevereiro, o cenário internacional foi marcado pela cautela com a dinâmica inflacionária nos EUA e pelas incertezas sobre o início do ciclo de corte de juros na economia norte-americana. Os juros futuros subiram e os índices de ações globais tiveram desempenho positivo, enquanto o dólar se valorizou frente às demais moedas.

No mercado local, os mercados acompanharam essa tendência, com as curvas de juros apresentando alta no mês, o Ibovespa mostrando desempenho positivo e o Real perdendo espaço frente ao dólar.

### O que achávamos?

### O que fizemos?

### Qual foi o resultado?

#### Renda Fixa

Para a renda fixa local, tínhamos adotado visão neutra. O cenário para os EUA seguia evoluindo de forma benigna, mas com um sentimento de cautela, já que a atividade continuava mostrando sinais de resiliência. No Brasil, o cenário de curto prazo seguia numa trajetória construtiva, mas a evolução das contas públicas deveria ser monitorada cuidadosamente. As curvas não apresentavam prêmios significativos.

Ao longo do mês, mantivemos nossa alocação em ativos atrelados à inflação e iniciamos uma posição em ativos prefixados com vencimentos curtos.

**Negativo.** Observamos alta das curvas de juros nominal e real, o que impactou nossa performance de forma negativa.

#### Bolsa

Seguíamos com visão neutra para a Bolsa local. No cenário internacional, as discussões sobre o início do afrouxamento monetário nos EUA e a evolução menos favorável da economia chinesa deveriam se manter como focos principais. Localmente, a continuidade do ciclo de queda da taxa básica de juros poderia beneficiar o Ibovespa. De toda forma, o potencial de ganho não parecia muito atrativo.

Em fevereiro, continuamos neutros na Bolsa local e adotamos posicionamento neutro nas Bolsas globais. Setorialmente, aumentamos nossa posição em empresas de telecomunicação e tecnologia, ao passo que reduzimos a exposição em empresas de consumo.

**Negativo.** Na estratégia de seleção de ações, tivemos um desempenho inferior ao Ibovespa, principalmente pela menor alocação relativa no setor de consumo. As Bolsas globais seguiram em tendência de alta e não capturamos de forma relevante esse movimento, dado o nosso posicionamento neutro.

#### Câmbio

Para o câmbio, seguíamos com visão neutra com viés positivo. Globalmente, os dados mais fortes da economia dos EUA e o ajuste nas expectativas sobre o início de corte de juros pelo banco central americano poderiam fortalecer o dólar em relação às outras moedas, incluindo o Real. Na nossa visão, a alta do dólar poderia abrir espaço para uma tendência positiva do Real no momento seguinte.

Mantivemos nossa atuação tática no mercado de câmbio e encerramos o mês com posições compradas em Real e peso mexicano, ambas contra o dólar.

**Ligeiramente positivo.** O posicionamento tático se mostrou adequado ao cenário, trazendo resultado favorável para as nossas carteiras.

# 2

## Em perspectiva

### Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal		Seguimos com visão neutra para a renda fixa local. No cenário internacional, permanece o sentimento de cautela e a indefinição sobre o início do ciclo de corte de juros nos EUA, enquanto a economia não mostra sinais de arrefecimento. Localmente, a conjuntura segue evoluindo de forma construtiva e, com a redução da nossa projeção de taxa Selic no final de 2024 para 8,50%, passamos a enxergar maiores prêmios no mercado de juros.
	Crédito Privado		Para o crédito privado, permanece o posicionamento neutro com viés positivo. Nossa perspectiva é que essa classe siga a tendência dos últimos meses, com fechamento gradual dos spreads de crédito, principalmente nos ativos mais conservadores ( <i>high grade</i> ).
Bolsa	Brasil		Para a Bolsa local, seguimos com visão neutra. O cenário internacional poderá impactar positivamente o Ibovespa, caso a inflação global siga numa dinâmica benigna e o crescimento das economias permaneça em níveis moderados. Isso poderá contribuir para o início do processo de afrouxamento monetário global, que seria positivo para os ativos de risco. Localmente, continuamos com perspectiva de queda da taxa Selic, o que tende a ser favorável para a Bolsa local. De toda forma, não enxergamos potencial de ganho muito atrativo para a Bolsa local no curto prazo.
Câmbio	Real		Para o câmbio, adotamos visão neutra. Por um lado, a moeda local pode se beneficiar do fluxo de recursos para países emergentes, onde o Brasil mantém em uma posição de destaque. Por outro, a redução do diferencial de juros entre Brasil e EUA é um fator que pressiona o Real. Na nossa visão, o câmbio deve ficar próximo aos patamares atuais no curto prazo, sem grandes oportunidades de ganho.

# 3

## Economia internacional

Estamos mantendo as premissas construtivas para a economia global neste ano

Continuamos com **uma visão construtiva para a economia global**, esperando que as principais economias mostrem uma dinâmica mais equilibrada neste e no próximo ano. As informações acumuladas em fevereiro não sugerem alteração das nossas principais premissas.



Nos países desenvolvidos, **continuamos projetando moderação do crescimento econômico e inflação convergindo para as metas em 2025**. Os bancos centrais dos EUA (Fed) e da Zona do Euro (ECB) devem iniciar ciclos de redução dos juros até meados do ano. Particularmente nos EUA, após as sinalizações dadas pelo Fed no final de 2023, as expectativas de mercado passaram a apontar um corte de juros antecipado, já em março. Os dados mais recentes, porém, levaram as expectativas para um ponto mais próximo da nossa projeção, em torno da metade do ano.



A atividade americana vem **seguindo numa direção robusta, com o PIB forte e o mercado de trabalho aquecido**. Os dados recentes de inflação se mostraram mais pressionados que o esperado, sugerindo que a desinflação deve ser bastante gradual. São informações que não alteram o nosso cenário para os próximos trimestres, ao mesmo tempo que não sugerem uma necessidade do Fed se mover mais cedo na direção de cortar os juros.



Na China, **os indicadores recentes seguem consistentes com a projeção de crescimento em torno de 4,5% para o ano**. No entanto, o mercado imobiliário ainda fragilizado e a inflação ao consumidor rodando em níveis baixos – talvez indicando uma demanda mais fraca – reforçam a atenção com o acompanhamento da economia chinesa.

# 4

## Economia brasileira

Conjuntura doméstica mantém espaço confortável para continuidade do ciclo de redução da Selic

Nosso cenário para a economia local permanece inalterado, com expectativa de um crescimento mais moderado, continuidade da desaceleração da inflação e manutenção dos cortes da taxa Selic nos próximos trimestres. Isso mantém a visão construtiva para o ano, ressaltando-se, porém, a continuidade do acompanhamento do cenário fiscal.



O PIB do 4º trimestre de 2023 ficou estável (zero crescimento), em linha com o esperado; isso consolida a dinâmica já prevista de moderação do crescimento. Para o primeiro semestre deste ano, vemos um crescimento mais modesto por conta dos efeitos da política monetária restritiva, porém resiliente em função da dinâmica do mercado de trabalho e de um certo impulso fiscal. Projetamos um crescimento do PIB de 1,7% para 2024 e de 2,0% para 2025.



Os dados de inflação continuam compatíveis com o cenário de desaceleração do IPCA e de melhora da sua composição. Os resultados de curto prazo, porém, trouxeram uma inflação de serviços mais pressionada que o esperado; acreditamos que isso seja algo temporário, e que o grupo retorne para patamares mais controlados, não alterando nossa visão mais benigna. Nossas projeções estão em 3,6% para 2024 e 3,5% para 2025.



Em termos de política monetária, as informações recentes sugerem que a taxa Selic deve continuar sendo reduzida em passos de 0,5% nas próximas reuniões do Copom. Com o cenário local caminhando na direção desejada (moderação do crescimento e desinflação), num contexto de mais confiança em torno dessas premissas, esperamos que a taxa Selic alcance 8,5% no final de 2024 e seja mantida neste patamar ao longo de 2025.

# 5

## Mercado

### RENDA FIXA

Globalmente, os juros futuros tiveram alta no mês. O banco central dos EUA segue com sinalização moderada em relação ao início do processo de corte de juros, principalmente pelos dados de atividade ainda resilientes na economia norte americana.



No Brasil, apesar da evolução positiva de cenário no curto prazo, a curva de juros apresentou alta no mês, acompanhando o movimento dos juros internacionais.



Fevereiro foi mais um mês positivo para o mercado de crédito privado, com a continuidade do movimento de queda gradual dos spreads.



À frente, seguimos com visão neutra para o mercado de renda fixa local. Com a evolução mais construtiva do cenário doméstico, reduzimos nossa projeção de Selic terminal em 2024 para 8,50%. Dessa forma, passamos a enxergar maiores prêmios nas curvas de juros. No entanto, as pautas fiscais e a incerteza sobre o processo de afrouxamento monetário nas economias globais são fatores que podem seguir impactando o desempenho da renda fixa local.

### JUROS NOMINAIS

DI

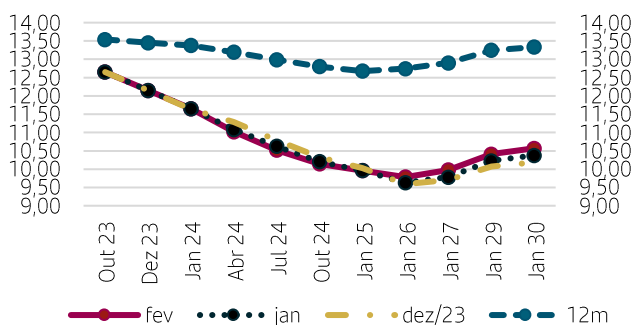


Figura 1: Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### JUROS REAIS

(NTN-B)

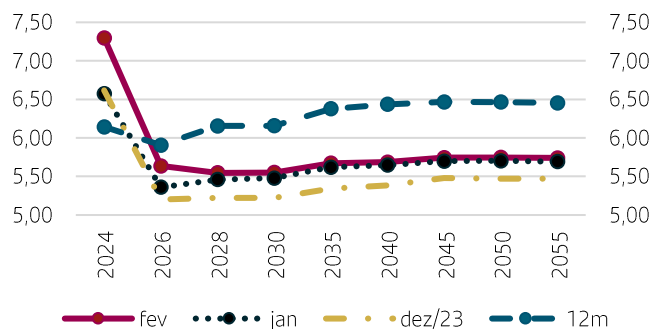


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### INDICADORES ANBIMA

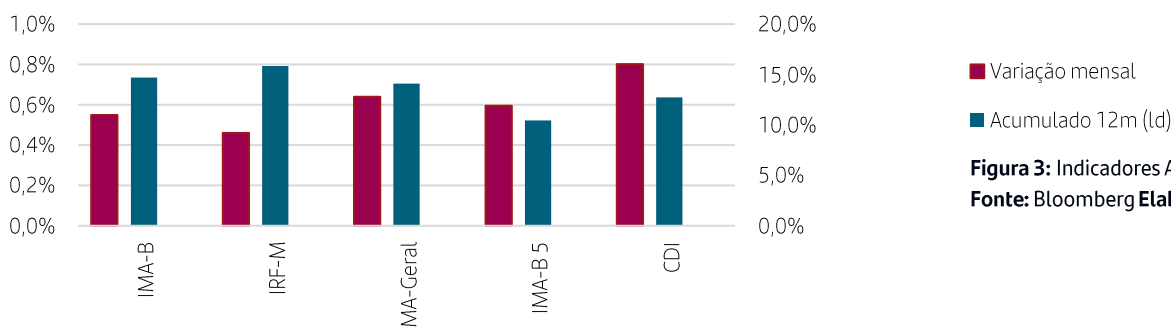


Figura 3: Indicadores Anbima  
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

**RENDA VARIÁVEL**

Os índices de ações globais encerraram o mês com retornos positivos, mais uma vez impactados pelo bom desempenho das empresas de tecnologia, apesar da trajetória de alta dos juros futuros nas economias desenvolvidas.



Localmente, o Ibovespa acompanhou a trajetória favorável das Bolsas globais e encerrou o mês com desempenho positivo, ainda que modesto.



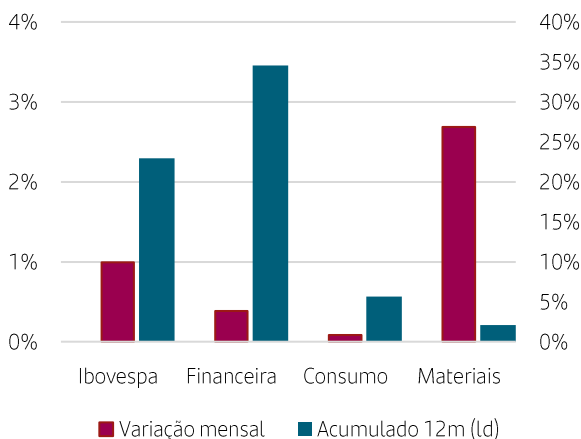
As empresas do setor financeiro impactaram positivamente o desempenho do Ibovespa, ao passo que o setor de tecnologia da informação gerou efeito negativo no índice.



À frente, adotamos posicionamento neutro nas Bolsas globais. Apesar dos juros globais em patamares restritivos terem impacto negativo na performance dos ativos de risco, seguimos observando o bom desempenho do setor de tecnologia, o que tem sustentado a alta dos índices de ações internacionais. Permanecemos com posicionamento neutro na Bolsa local. A precificação do Ibovespa segue atrativa em comparação com a sua média histórica, mas a maior cautela em relação à expectativa de cortes de juros nos EUA pode impactar a Bolsa local.

À frente, adotamos posicionamento neutro nas Bolsas globais. Apesar dos juros globais em patamares restritivos terem impacto negativo na performance dos ativos de risco, seguimos observando o bom desempenho do setor de tecnologia, o que tem sustentado a alta dos índices de ações internacionais. Permanecemos com posicionamento neutro na Bolsa local. A precificação do Ibovespa segue atrativa em comparação com a sua média histórica, mas a maior cautela em relação à expectativa de cortes de juros nos EUA pode impactar a Bolsa local.

**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	129.020	0,99%	22,96%	-3,85%
S&P500	5.096	5,17%	28,36%	6,84%
DAX	17.678	4,58%	15,05%	5,53%
FTSE	7.630	-0,01%	-3,13%	-1,33%
Nikkei	39.166	7,94%	42,71%	17,04%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	4,97	0,50%	-4,84%	2,30%
BRL/USD	4,97	0,31%	-5,07%	2,34%
BRL/EUR	5,37	0,33%	-3,01%	0,29%
USD/EUR	1,08	-0,12%	2,17%	-2,12%
YEN/USD	149,98	2,08%	10,14%	6,34%
DXY	46,71	-1,19%	-6,99%	-2,97%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/24	11,65	0,00	-1,73	-0,27
Futuro de DI Jan/25	9,96	0,00	-2,72	-0,06
Futuro de DI Jan/29	10,41	0,19	-2,83	0,34

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.916,76	0,55%	14,70%	0,10%
IMA-B5	9.091,29	0,59%	10,44%	1,28%
IRF-M	18.145,79	0,46%	15,85%	1,13%
IRFM-1	15.449,76	0,76%	12,71%	1,61%
CDI		0,80%	12,74%	1,78%



### COMMODITIES

Petróleo	78,26	3,18%	1,57%	9,23%
Ouro	2.048,05	-0,25%	12,25%	-1,46%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Fevereiro 2024

# 7

## Projeções da economia



### ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB, crescimento real (%)	1.2	-3.3	4.8	3.0	2.9	1.7	2.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.1	13.4	13.5	9.5	8.1	8.5	8.5



### INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	4.3	4.5	10.1	5.8	4.4	3.6	3.5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	8.50	8.50



### TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	4.1	5.1	5.4	5.2	5.0	5.0	5.1
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.1	-1.3	-1.9



### FISCAL

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-0.9	-9.2	0.7	1.2	-2.0	-0.6	-0.8
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	74.4	86.9	77.3	71.7	75.2	78.3	81.3

Fonte: IBGE, BCB. Elaboração: SAM | Fevereiro 2024

**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](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.

Ficou Interessado? Consulte em: <https://www.santanderassetmanagement.com.br/conteudos/carta-mensal>. Este material foi preparado pela Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA e tem como fonte, **IBGE, BCB, MDCI** e Bloomberg. Trata-se de conteúdo jornalístico e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20/2021 material publicitário ou de material de divulgação. Este material tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e análises políticas, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo oferta ou solicitação de oferta de compra/venda de qualquer ativo financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios, em qualquer jurisdição. As informações contidas neste material foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este material também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. A Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este material e de informar o leitor. Por fim, este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA e fica proibida a sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa sem o prévio consentimento expresso da Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA. A Santander Brasil Gestão de Recursos LTDA não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo.