

Carta Mensal

Maio 2024



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Prossegue o debate sobre **o início do ciclo de redução dos juros** americanos



Dados mostrando **atividade sólida e desinflação gradual** nos EUA



Informações recentes apontam na direção de uma **trajetória mais conservadora para a taxa Selic**



Mercado precificando uma **redução no ritmo de corte da Selic para 0,25% já na reunião de maio**, apesar do aumento da incerteza



Estamos monitorando

No exterior: atividade e inflação nos EUA e os próximos passos do Fed, além de atividade na China. 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 abril, os mercados globais reagiram a dados mais resilientes de inflação e atividade nos EUA. Os juros futuros apresentaram alta, os índices de ações tiveram desempenho negativo e o dólar se valorizou frente às demais moedas.

No Brasil, os ativos acompanharam o movimento dos mercados internacionais, sendo também afetados pelas incertezas em relação à condução da política econômica local.

As curvas de juros locais apresentaram alta, o Ibovespa encerrou o mês em território negativo e o Real perdeu valor frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Seguíamos com visão neutra para a renda fixa local. No cenário internacional, o banco central dos EUA continuava com postura cautelosa em relação ao início do processo de afrouxamento monetário. Localmente, os dados recentes de inflação tinham vindo mais fortes, trazendo maior incerteza sobre a velocidade de corte dos juros ao longo do ano. No curto prazo, não víamos gatilhos para uma queda mais expressiva da curva de juros.

Em abril, mantivemos a alocação em ativos atrelados à inflação e aproveitamos a alta dos juros futuros ao longo do mês para aumentar as posições prefixadas curtas.

Negativo. A alta dos juros impactou o retorno no mês, ainda que a menor utilização de risco tenha mitigado os efeitos desse movimento.

Bolsa

Para a Bolsa local, seguíamos com visão neutra. Por um lado, os preços pareciam atrativos quando comparados aos patamares históricos e a expectativa de lucro das empresas oferecia suporte para uma eventual alta do Ibovespa. Por outro lado, a incerteza sobre o ritmo e a magnitude de corte dos juros globais seguiam impactando negativamente os ativos de risco. Não enxergávamos gatilhos para uma valorização mais relevante da Bolsa local no curto prazo.

No mês, seguimos com posicionamento neutro tanto na Bolsa local como nas Bolsas globais. Com relação à seleção de ativos, mantivemos alocação maior em empresas locais com viés de qualidade e menor exposição nos setores de commodities e de consumo.

Negativo. O posicionamento neutro na Bolsa local e internacional se mostrou apropriado, mas nossa menor alocação relativa nos setores de commodities impactou negativamente as carteiras.

Câmbio

Mantínhamos visão neutra com viés positivo para o mercado de câmbio. Apesar da redução do diferencial de juros entre Brasil e EUA, considerávamos que a redução dos juros globais a partir de meados do ano deveria alimentar uma melhora no apetite a risco dos investidores, contribuindo para uma ligeira valorização do Real frente ao dólar.

Continuamos com baixa utilização de risco, com posições táticas na ponta comprada no Real contra o dólar.

Ligeiramente negativo. O fortalecimento global do dólar no mês impactou nossas posições compradas na moeda local. No entanto, ao longo do mês encerramos as posições táticas compradas em Real.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Adotamos viés positivo em torno da nossa visão neutra para a renda fixa local. Apesar dos dados de inflação mais benignos nas últimas leituras, a alta dos juros globais e as incertezas sobre a condução da política fiscal continuaram pressionando os juros locais, o que levou o prêmio das curvas de juros para patamares atrativos.
	Crédito Privado			Para o crédito privado, permanece a visão neutra com viés positivo. Seguimos observando o movimento de queda dos spreads de crédito, porém num ritmo mais modesto do que nos meses anteriores. Os spreads estão se aproximando de patamares mais justos, que devem nos levar a uma postura mais cautelosa ao longo dos próximos meses.
Bolsa	Brasil			Para a Bolsa local, continuamos com visão neutra. Por um lado, os preços da Bolsa parecem atrativos quando comparados aos patamares históricos e a expectativa de lucro das empresas oferece suporte para uma eventual alta do Ibovespa. Por outro lado, a incerteza sobre o ritmo e a magnitude de corte dos juros globais segue impactando negativamente ativos de risco. Não enxergamos gatilhos para uma valorização mais expressiva da Bolsa local no curto prazo.
Câmbio	Real			No mês, adotamos visão neutra para o mercado de câmbio. Pelo lado positivo, a balança comercial deve encerrar 2024 em patamares historicamente altos. Por outro lado, taxas de juros altas nos EUA devem manter o apetite a risco dos investidores globais em níveis baixos, o que deve impactar o fluxo de recursos para os mercados emergentes, incluindo o Brasil.

3

Economia internacional

Prossegue o debate sobre o início do ciclo de redução dos juros nos EUA

Nos últimos meses, houve um **aumento considerável do desconforto em torno da conjuntura global, particularmente em relação à economia americana**. Ainda que as premissas centrais do nosso cenário permaneçam, a tendência recente da inflação e da atividade nos EUA sugerem uma reavaliação sobre o momento em que o banco central americano (Fed) iniciará a redução dos juros.



O comportamento da atividade segue **similar ao observado nos últimos trimestres, numa tendência sólida e acima das expectativas**. O mercado de trabalho continua aquecido, com desemprego baixo e crescimento relevante dos salários. Apesar disso, ainda esperamos moderação à frente, considerando os efeitos da política monetária mais restritiva.



Já o processo de desinflação **mostra-se mais gradual que o esperado, inclusive com o núcleo da inflação de serviços passando por aceleração recentemente**. O contexto se torna mais desafiador quando consideramos a economia aquecida e seu potencial efeito sobre a inflação. Nossa premissa continua sendo de desaceleração da inflação nos próximos meses, mas antecipamos um risco maior de que esse processo seja mais lento.



Tendo em conta nossa expectativa de moderação da atividade e continuidade do processo de desinflação, **esperamos que o Fed iniciará o ciclo de redução dos juros americanos no segundo semestre**, em torno do mês de setembro. Mas reconhecemos que esse início pode demorar um pouco mais, à luz das informações mais recentes.

4

Economia brasileira

Informações recentes apontam na direção de uma trajetória mais conservadora para a taxa Selic

Desde março houve um **aumento da incerteza em torno da trajetória da taxa Selic nos próximos meses, refletindo a combinação de diferentes fatores**. Primeiramente, a conjuntura global mostra-se mais complexa, com destaque para a postergação na expectativa de início do corte de juros por parte do Fed. Em paralelo, o cenário fiscal no Brasil prossegue desafiador.



Adicionalmente, **a economia local está mais forte que o previsto, o que dificulta a tarefa de desinflacionar a economia**, podendo inclusive afetar desfavoravelmente a inflação projetada. Por outro lado, a inflação corrente ainda caminha numa direção de desaceleração, ainda que gradual e não homogênea.



Nesse contexto, após um discurso já mais conservador após sua reunião de março, **o Banco Central, através de comunicações recentes, adotou um tom ainda mais cauteloso**. Isso levou o mercado de juros futuros a precificar uma elevada probabilidade de redução no ritmo de corte da taxa Selic para 0,25% já na reunião de maio (ao contrário do corte de 0,5% sinalizado anteriormente), além de uma nova rodada de revisões altistas nas projeções de Selic para o final do ano.



Considerando o impacto de todas essas variáveis, **revisamos para cima a nossa projeção para a Selic no final do ano, de 9,0% para 9,5%**.

5

Mercado

RENDA FIXA

Globalmente, os juros futuros subiram no mês, com dados de atividade e inflação nos EUA mais fortes do que o esperado, o que demanda cautela na condução da política monetária por parte do banco central dos EUA ("Fed").



A expectativa de juros mais altos por mais tempo nos EUA e o aumento da incerteza sobre a condução da política econômica local resultou em alta das curvas de juros no Brasil.



Abril foi mais um mês positivo para o mercado de crédito privado, com a continuidade do movimento de queda dos spreads, porém num ritmo mais modesto que o dos últimos meses.



Prospectivamente, adotamos visão neutra com viés positivo para o mercado de renda fixa local, refletindo o aumento dos prêmios na curva de juros. Por outro lado, o Fed segue com uma postura cautelosa em relação ao início do processo de corte de juros e, localmente, observamos maior incerteza sobre a magnitude e a velocidade dos cortes de juros neste ano.

JUROS NOMINAIS

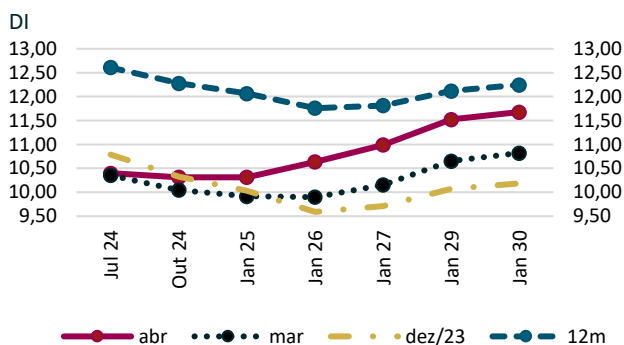


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

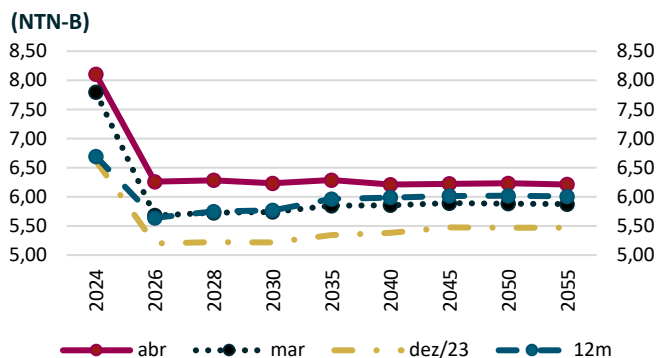
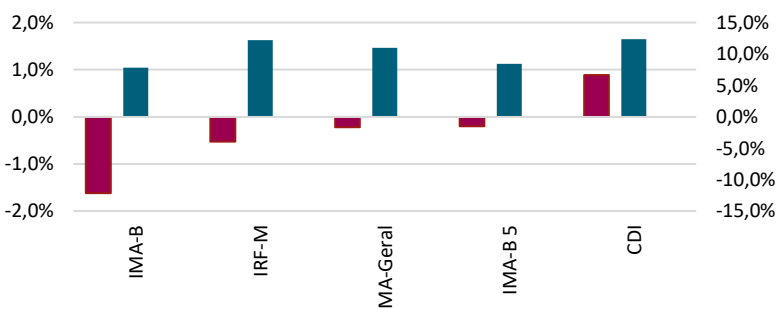


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA



■ Variação mensal
■ Acumulado 12m (Id)

Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês com retornos negativos, como consequência da alta dos juros futuros globais.



Localmente, o Ibovespa acompanhou a trajetória negativa das Bolsas globais e encerrou abril com desempenho negativo, refletindo o aumento da incerteza sobre os cortes de juros globais e locais.



Do ponto de vista setorial, as empresas de petróleo e mineração contribuíram positivamente, enquanto os setores financeiro e de energia elétrica tiveram impacto negativo sobre o Ibovespa no mês.



Permanecemos com visão neutra para as Bolsas global e local. Apesar de projeção de lucros positivos e da resiliência da economia nos EUA, o Fed deve manter a cautela com o início de corte de juros. Do lado local, a precificação do Ibovespa segue atrativa em comparação com a sua média histórica, mas a piora da aversão a risco e as incertezas sobre a política econômica local reduzem o potencial de fluxo mais relevante para as Bolsa brasileira.

Permanecemos com **visão neutra para as Bolsas global e local**. Apesar de projeção de lucros positivos e da resiliência da economia nos EUA, o Fed deve manter a cautela com o início de corte de juros. Do lado local, a precificação do Ibovespa segue atrativa em comparação com a sua média histórica, mas a piora da aversão a risco e as incertezas sobre a política econômica local reduzem o potencial de fluxo mais relevante para as Bolsa brasileira.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

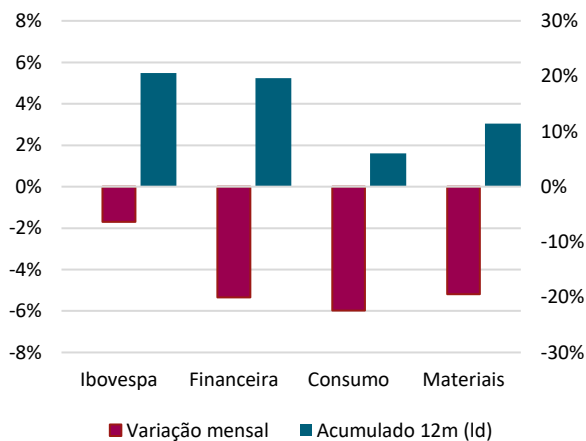


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

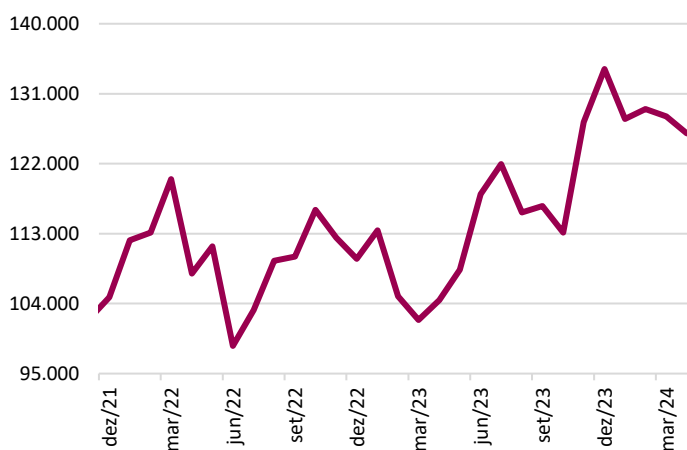


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	125.924	-1,70%	20,58%	-6,16%
S&P500	5.036	-4,16%	20,78%	5,57%
DAX	17.932	-3,03%	12,62%	7,05%
FTSE	8.144	2,41%	3,48%	5,31%
Nikkei	38.406	-4,86%	33,09%	14,77%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,19	3,58%	3,98%	6,76%
BRL/USD	5,19	3,58%	4,12%	6,92%
BRL/EUR	5,54	2,40%	0,81%	3,41%
USD/EUR	1,07	-1,15%	-3,20%	-3,38%
YEN/USD	157,80	4,26%	15,77%	11,88%
DXY	46,16	-0,77%	-8,87%	-4,12%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/24	10,31	0,40	-1,75	0,29
Futuro de DI Jan/25	10,99	0,84	-0,83	1,28
Futuro de DI Jan/29	11,52	0,87	-0,60	1,45

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.764,25	-1,61%	7,83%	-1,44%
IMA-B5	9.142,72	-0,20%	8,42%	1,85%
IRF-M	18.148,42	-0,52%	12,20%	1,14%
IRFM-1	15.669,65	0,58%	11,97%	3,05%
CDI		0,89%	12,33%	3,54%



COMMODITIES

Petróleo	81,93	-1,49%	6,71%	14,35%
Ouro	2.307,00	4,18%	16,37%	11,00%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Abril 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	2.2	2.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.1	13.4	13.5	9.5	8.1	8.2	8.4



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

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	9.50	8.50



TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	4.1	5.1	5.4	5.2	5.0	5.0	5.0
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.1	-1.4	-1.9



FISCAL

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	76.9	79.8

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

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 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, MDICI 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.