

Carta Mensal

Junho 2024



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Cenário global com incerteza moderada, por conta do debate sobre os juros nos EUA



Expectativa de **início do afrouxamento** monetário americano no segundo semestre



Comunicação do Copom sugere **final do ciclo de redução dos juros** em breve



Para junho, expectativa é de **um último corte de 0,25% na Selic**, mas não descartamos a chance de manutenção



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 maio, a sinalização do banco central norte-americano (“Fed”) em relação à evolução da política monetária seguiu cautelosa, apesar de algum alívio nos dados de inflação e atividade.

No mês, as Bolsas globais tiveram alta, os juros futuros arrefeceram e o dólar perdeu espaço em relação às demais moedas.

No Brasil, os mercados reagiram aos ruídos na condução da política fiscal e à perspectiva de uma queda mais lenta da Selic ao longo do ano.

O Ibovespa encerrou o mês com desempenho negativo, a curva de juros nominal apresentou alta e o Real perdeu espaço frente ao dólar.

O que achávamos?

Renda Fixa

Havíamos adotado posicionamento neutro com viés positivo para a renda fixa local. Apesar das últimas leituras mais benignas para inflação, a alta dos juros globais e as incertezas sobre a condução da política fiscal continuavam pressionando os juros locais, o que levou o prêmio das curvas de juros para patamares atrativos.

O que fizemos?

Ao longo do mês, diminuimos o risco das nossas carteiras, com redução tanto das posições prefixadas como dos ativos atrelados à inflação.

Qual foi o resultado?

Negativo. A alta dos juros futuros nominais impactou negativamente nosso posicionamento prefixado. A redução de risco das carteiras, bem como a queda da curva de juros reais, mitigou o tamanho das perdas.

Bolsa

Para a Bolsa local, continuávamos com visão neutra. Por um lado, os preços da Bolsa pareciam atrativos e a expectativa de lucro das empresas oferecia suporte para o Ibovespa. Por outro lado, a incerteza sobre a condução da política fiscal e a trajetória dos juros globais e locais dificultava uma valorização mais expressiva da Bolsa local no curto prazo.

Em maio, mantivemos o posicionamento neutro tanto na Bolsa local como nas Bolsas globais. Em termos setoriais, aumentamos alocação no setor de energia, ao passo que reduzimos exposição a empresas ligadas ao setor de mineração.

Neutro. 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

Tínhamos adotado visão neutra para o mercado de câmbio. Pelo lado positivo, a balança comercial deveria manter a tendência positiva. Por outro lado, as taxas de juros altas nos EUA deveriam manter o apetite a risco dos investidores globais em níveis baixos, afetando o fluxo de recursos para os mercados emergentes, incluindo o Brasil.

Seguimos operando o mercado de câmbio de forma tática e com baixa utilização de risco.

Ligeiramente positivo. A alocação tática trouxe ganhos para as nossas carteiras e encerramos o mês sem exposição em moedas.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

| Classe | Posição anterior | Posição atual | Racional | |
|------------|----------------------|---------------|----------|---|
| Renda Fixa | Juros Real e Nominal | | | Diante de um cenário local e global mais desafiador, decidimos adotar posicionamento neutro para a renda fixa local. Nos EUA, apesar de algum alívio nos dados de inflação e atividade, os membros do “Fed” mantiveram a cautela em relação à evolução da política monetária. Localmente, após a última decisão do Copom pelo corte de 0,25% na taxa básica de juros, ficou reforçada a expectativa de uma queda mais lenta na Selic ao longo do ano. Sendo assim, ainda enxergamos algum prêmio na curva de juros, mas a indefinição do cenário econômico reduz o potencial de ganhos. |
| | Crédito Privado | | | Para o mercado de crédito privado, mantemos posicionamento neutro com viés positivo. Aos poucos os spreads de crédito estão se aproximando de patamares mais justos, passando a operar perto da estabilidade. Ainda observamos algum fechamento dos spreads, mas de forma bastante gradual. |
| Bolsa | Brasil | | | Para a Bolsa local, permanecemos com posicionamento neutro. Em relação à média histórica, os preços da Bolsa local parecem atrativos e o lucro das empresas poderia sustentar uma eventual alta do Ibovespa. No entanto, a expectativa de que não ocorra queda mais relevante nos juros, tanto no Brasil como nos EUA, reduz a atratividade dos ativos de risco. Não enxergamos gatilhos para uma valorização mais expressiva da Bolsa local no curto prazo. |
| Câmbio | Real | | | Em relação ao câmbio, mantemos a visão neutra. Por um lado, o Brasil segue apresentando um dos maiores juros reais do mundo e a balança comercial permanece robusta. Por outro lado, os ruídos na condução da política fiscal e o patamar elevado de juros nos EUA são fatores que tendem a impactar negativamente o desempenho do Real frente ao dólar. |

3

Economia internacional

Cenário global com incerteza moderada, por conta do debate sobre os juros nos EUA

O principal debate no cenário externo **continua em torno dos próximos passos do Fed**, o banco central americano, mantendo um grau de incerteza moderado. Esperamos que o primeiro corte ocorra em setembro, sendo que os dados recentes caminharam na direção desejada.



Em primeiro lugar, **a inflação ao consumidor e seu núcleo subiram 0,3% em abril, acumulando alta de 3,4% e 3,6% nos últimos doze meses**, respectivamente. O resultado mostrou desaceleração, sem desvio na comparação com o consenso. É um bom sinal, mas cabe ressaltar que a inflação ainda está rodando em níveis relativamente elevados, num contexto de maior dispersão das divulgações mensais.



Segundo, **os números de atividade ainda sugerem um crescimento firme do PIB** no segundo trimestre, mas um pouco mais moderado do que nos trimestres anteriores. Além disso, notamos sinais, ainda que graduais, de arrefecimento no mercado de trabalho.



Por fim, sobre a China, os dados recentes apontaram uma direção construtiva, inclusive levando a alguns ajustes nas projeções de consenso, **com o crescimento do PIB para 2024 agora mais próximo de 5,0%**. Ainda assim, nosso desconforto com a dinâmica do mercado imobiliário e da confiança dos agentes econômicos nos levam a manter a cautela sobre a trajetória do crescimento chinês nos próximos trimestres.

4

Economia brasileira

Comunicação do Copom sugere final do ciclo de redução dos juros em breve

No início de maio, efetuamos **um ajuste na trajetória esperada para a taxa Selic após a reunião do Copom**, refletindo uma comunicação adicionalmente conservadora. Para a reunião de junho, antecipamos um último corte de 0,25% nos juros neste ano, para 10,25%, enxergando, inclusive, uma chance relevante de a Selic ser mantida estável já nesta reunião. **Para o final de 2025, projetamos uma Selic de 9,5%.**



A conjuntura **prosseguiu desafiadora para a discussão sobre a taxa Selic nos próximos meses**. O cenário global mais incerto, em virtude da postergação do início dos cortes de juros nos EUA, e o quadro fiscal doméstico complexo já tinham gerado um aumento da cautela em relação à extensão do ciclo de cortes de juros à frente.



Em paralelo, os números de atividade seguiram mais fortes que o esperado. **O PIB do 1º trimestre avançou 3,2% (em termos anualizados), enquanto o mercado de trabalho continuou aquecido**. A taxa de desemprego chegou a 7,2% (com ajuste sazonal), um patamar historicamente baixo.



Em termos de inflação, **os números recentes caminharam na direção desejada, particularmente com a tendência do núcleo rodando em níveis mais comportados**. Por outro lado, a inflação de serviços ainda se encontra num patamar acima do almejado pelo Copom, enquanto as expectativas de inflação, fator central para as próximas decisões de política monetária, subiram um pouco para 2025 e 2026.

5

Mercado

RENDA FIXA

Globalmente, os juros futuros apresentaram queda no mês, dado o alívio com os dados econômicos dos EUA, apesar da cautela dos membros do “Fed” com relação à evolução da política monetária.



No Brasil, o aumento da incerteza no cenário econômico, tanto pelo lado da política fiscal como da trajetória da taxa Selic, levou a abertura da curva de juros nominal. Já a deterioração da inflação implícita nas curvas futuras fez com que os juros reais apresentassem queda no mês.



Ao longo de maio, observamos certa estabilização dos spreads de crédito de modo geral, com altas e quedas ocorrendo de forma mais pontual.



Prospectivamente, adotamos visão neutra para a renda fixa local. Nos EUA, a indicação de cautela por parte do Fed tende a prosseguir. Localmente, os próximos passos do Banco Central ainda são incertos, mas a taxa Selic deve encerrar o ano acima dos 10%. Sendo assim, ainda enxergamos prêmios na curva de juros, mas com perspectivas de ganho limitadas no curto prazo.

JUROS NOMINAIS

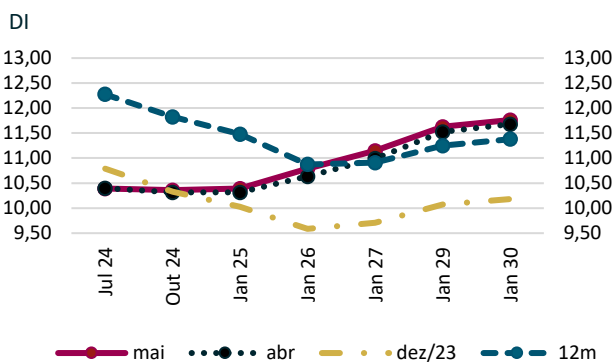


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

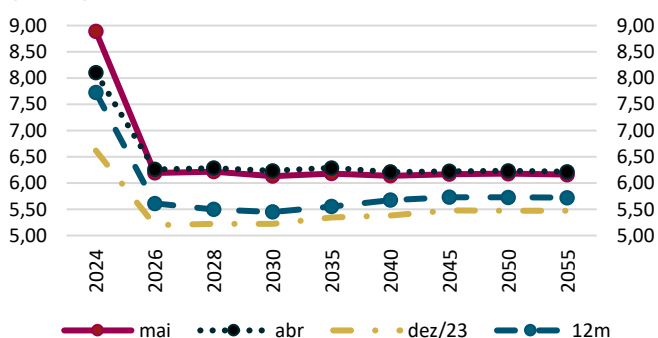


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

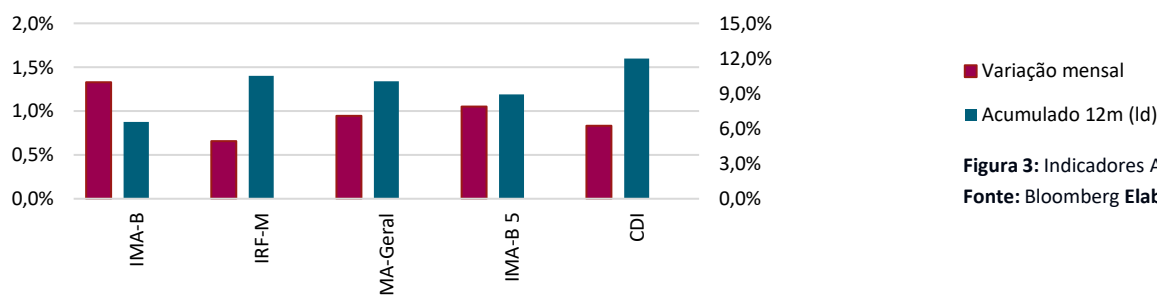


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês com retornos positivos, apesar do tom mais cauteloso do banco central dos EUA em relação à trajetória dos juros.



Localmente, o Ibovespa encerrou o mês com desempenho negativo, indo na contramão das Bolsas globais. As incertezas em relação à condução da política fiscal e à trajetória da taxa Selic tiveram impacto desfavorável.



Do ponto de vista setorial, as empresas de petróleo tiveram impacto negativo no desempenho do Ibovespa, enquanto as empresas do setor de saúde contribuíram positivamente.



Seguimos com visão neutra tanto para as Bolsas globais como para a Bolsa local. Nos EUA, o crescimento econômico e o lucro das empresas podem oferecer suporte para o mercado acionário, mas os patamares de preço atuais limitam o potencial de ganhos. Localmente, a incerteza em relação à política fiscal e à trajetória da taxa Selic diminui a atratividade dos ativos de risco. À frente, não enxergamos gatilhos para uma valorização mais expressiva da Bolsa local.

Seguimos com visão neutra tanto para as Bolsas globais como para a Bolsa local. Nos EUA, o crescimento econômico e o lucro das empresas podem oferecer suporte para o mercado acionário, mas os patamares de preço atuais limitam o potencial de ganhos. Localmente, a incerteza em relação à política fiscal e à trajetória da taxa Selic diminui a atratividade dos ativos de risco. À frente, não enxergamos gatilhos para uma valorização mais expressiva da Bolsa local.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

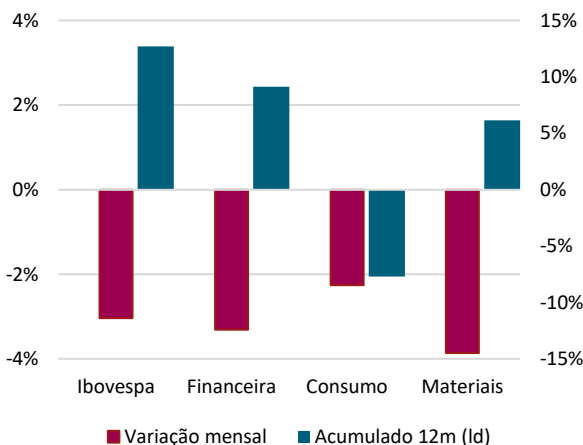


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

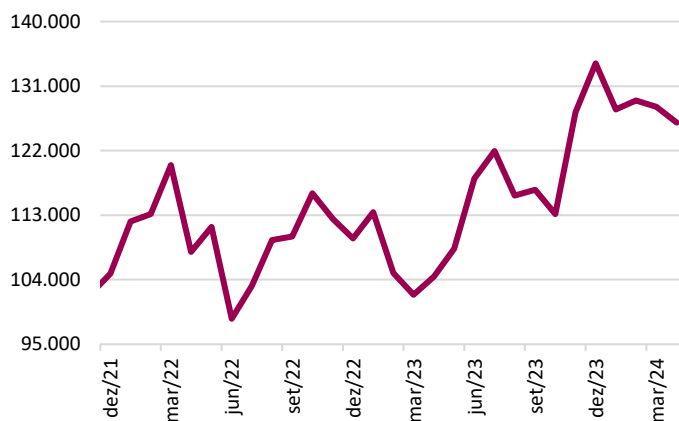


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

| | Valor | mês % | 12m % | ano |
|----------|---------|--------|--------|--------|
| Ibovespa | 122.098 | -3,04% | 12,70% | -9,01% |
| S&P500 | 5.278 | 4,80% | 26,26% | 10,64% |
| DAX | 18.498 | 3,16% | 18,09% | 10,42% |
| FTSE | 8.275 | 1,61% | 11,14% | 7,01% |
| Nikkei | 38.488 | 0,21% | 24,61% | 15,01% |



OUTROS VALORES

Moedas

| | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| Dólar à vista B3 | 5,25 | 1,22% | 3,35% | 8,06% |
| BRL/USD | 5,25 | 1,01% | 3,77% | 8,01% |
| BRL/EUR | 5,69 | 2,73% | 5,32% | 6,23% |
| USD/EUR | 1,08 | 1,71% | 1,49% | -1,73% |
| YEN/USD | 157,31 | -0,31% | 12,90% | 11,54% |
| DXY | 46,66 | 1,09% | -5,97% | -3,07% |

Juros brasileiros

| | | | | |
|---------------------|-------|------|-------|------|
| Futuro de DI Jan/25 | 10,39 | 0,08 | -1,08 | 0,37 |
| Futuro de DI Jan/27 | 11,14 | 0,16 | 0,23 | 1,44 |
| Futuro de DI Jan/29 | 11,63 | 0,10 | 0,38 | 1,55 |

Índices de Renda Fixa

| | | | | |
|--------|-----------|-------|--------|--------|
| IMA-B | 9.894,05 | 1,33% | 6,56% | -0,13% |
| IMA-B5 | 9.238,64 | 1,05% | 8,94% | 2,92% |
| IRF-M | 18.267,64 | 0,66% | 10,51% | 1,81% |
| IRFM-1 | 15.791,11 | 0,78% | 11,56% | 3,85% |
| CDI | | 0,83% | 12,01% | 4,40% |



COMMODITIES

| | | | | |
|----------|----------|--------|--------|--------|
| Petróleo | 76,99 | -6,03% | 13,07% | 7,45% |
| Ouro | 2.348,25 | 1,79% | 19,54% | 12,98% |

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Maio 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

| | 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 | 10.25 | 9.50 |



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 | 5.0 |
| Saldo em conta corrente (% do PIB) | -3.8 | -1.9 | -2.8 | -2.9 | -1.1 | -1.4 | -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 | 76.9 | 79.8 |

Fonte: IBGE, BCB. Elaboração: SAM | Maio 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.