

# Carta Mensal

Julho 2024



1

# Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Quadro global apresentando **evolução mais construtiva**, com sinais de desaceleração da inflação americana



Permanece a **expectativa de corte dos juros** nos EUA no segundo semestre



Perspectiva para o cenário doméstico **fica mais incerta**



Expectativa **de taxa Selic estável** nos próximos meses



## 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 junho, continuamos observando moderação nos dados de inflação e atividade nos EUA, mas o banco central norte-americano (“Fed”) manteve a cautela em relação à evolução das taxas de juros no país.

As Bolsas globais tiveram alta, os juros futuros arrefeceram e o dólar ganhou espaço em relação às demais moedas.

No Brasil, o Banco Central interrompeu o ciclo de afrouxamento monetário e manteve a taxa Selic estável em 10,50% ao ano.

O Ibovespa apresentou desempenho positivo no mês, acompanhando os mercados globais, mas as curvas de juros tiveram forte alta e o Real teve depreciação significativa frente ao dólar.

## O que achávamos?

### Renda Fixa

Diante de um cenário local e global mais desafiador, havíamos adotado posicionamento neutro para a renda fixa local. Nos EUA, apesar de algum alívio nos dados de inflação e atividade, os membros do Fed seguiam cautelosos em relação à evolução da política monetária. Localmente, após a última decisão do Copom pelo corte de 0,25% na taxa básica de juros, havia sido reforçada a expectativa de uma queda mais lenta na Selic ao longo do ano. Ainda enxergávamos algum prêmio na curva de juros, mas a indefinição do cenário econômico reduzia o potencial de ganhos.

## O que fizemos?

Ao longo do mês, com a alta das curvas de juros, aumentamos marginalmente nossas posições em ativos prefixados e mantivemos alocação em ativos atrelados à inflação.

## Qual foi o resultado?

**Negativo.** Apesar da baixa utilização de risco no mercado de juros, a alta das curvas de juros impactou negativamente as nossas posições.

### Bolsa

Para a Bolsa local, permanecemos com posicionamento neutro. Em relação à média histórica, os preços da Bolsa pareciam atrativos e os lucros das empresas poderiam sustentar uma eventual alta do Ibovespa. No entanto, a expectativa de que não ocorresse uma queda mais relevante nos juros, tanto no Brasil como nos EUA, reduzia a atratividade dos ativos de risco. Não enxergávamos gatilhos para uma valorização mais expressiva da Bolsa local no curto prazo.

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

**Positivo.** Apesar de não termos capturado de forma relevante a alta das Bolsas com o nosso posicionamento neutro, as alocações relativas mostraram-se assertivas. Em relação ao Ibovespa, tivemos contribuições positivas dos setores financeiro e petroquímico.

### Câmbio

Em relação ao câmbio, mantínhamos visão neutra. Por um lado, o Brasil seguia apresentando um dos maiores juros reais do mundo e a balança comercial permanecia robusta. Por outro lado, os ruídos na condução da política fiscal e o patamar elevado de juros nos EUA eram fatores que poderiam impactar negativamente o desempenho do Real frente ao dólar.

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

**Negativo.** Apesar do posicionamento de natureza tática, o mercado evoluiu de forma contrária às nossas posições. Encerramos o mês sem alocação em moedas.

# 2

## Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Com a alta das curvas de juros ao longo do mês, decidimos adotar posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de renda fixa local. Globalmente, permanece a cautela em relação ao arrefecimento da inflação e ao processo de queda de juros nos EUA. No Brasil, a decisão unânime do Banco Central pela manutenção do patamar de juros em 10,50% reduziu alguns ruídos de curto prazo, mas as incertezas em relação à condução da política fiscal continuam tendo impacto no mercado de juros. Apesar da indefinição do cenário à frente, acreditamos ser baixa a probabilidade de novas altas na taxa Selic e, nos patamares atuais, ainda enxergamos algum prêmio na curva de juros.
	Crédito Privado			Adotamos posicionamento neutro para o mercado de crédito privado. Apesar da indústria de fundos de crédito privado seguir bastante aquecida, com alta procura dos investidores, os spreads dos títulos já estão em níveis onde a atratividade é baixa. Com isso, a velocidade de queda dos spreads caiu bastante nos últimos meses, e eles vêm operando perto da estabilidade.
Bolsa	Brasil			Seguimos com posicionamento neutro na Bolsa local. Tanto o valuation das empresas como as projeções de lucros seguem construtivos, podendo sustentar uma eventual alta do Ibovespa. No entanto, o patamar elevado de juros no Brasil e nos EUA retira a atratividade por investimentos em ativos de risco. Ainda não observamos um fluxo relevante do investidor estrangeiro na Bolsa local e seguimos com poucos gatilhos que possam impactar positivamente o Ibovespa no curto prazo.
Câmbio	Real			Para o mercado de câmbio, mantemos a visão neutra. O elevado patamar de juros nas economias desenvolvidas tem impactado negativamente o fluxo de recursos para os países emergentes, incluindo o Brasil. Apesar de seguirmos com uma balança comercial robusta e elevadas taxas de juros reais, a piora na percepção do cenário fiscal tende a continuar impactando negativamente o desempenho do Real frente ao dólar.



# 3

## Economia internacional

Quadro global apresentando evolução mais construtiva, com sinais de desaceleração da inflação americana

A inflação ao consumidor dos EUA (CPI) **avançou favoravelmente nos últimos meses**. Em maio, o CPI e seu núcleo **registraram variação de 0,0% e 0,2%**, respectivamente, abaixo do esperado e com uma composição benigna dentre os diferentes grupos. Isso contribuiu para reduzir parte do desconforto com a trajetória da inflação até então, além de aumentar a confiança num cenário de desinflação consistente à frente.



A atividade, por sua vez, **apresentou trajetória de moderação gradual, algo bem vindo diante da dinâmica da inflação**. Em particular, os dados de mercado de trabalho mostram, em seu conjunto, que há um desaquecimento em curso. Isso ao mesmo tempo em que o risco de um processo mais abrupto de desaceleração parece pouco provável, ainda que não possa ser descartado.



A combinação de moderação da atividade econômica e mais confiança na desinflação **sugere que o corte dos juros no segundo semestre permanece como cenário mais provável**, devendo ser iniciado na reunião de setembro do Fed. Nesse caso, deve ser o primeiro passo de um processo mais consistente de afrouxamento da política monetária.



Esse cenário tende a **contribuir para a redução da incerteza envolvendo os ativos globais**, particularmente para os ativos dos países emergentes, que podem apresentar uma dinâmica mais construtiva, com redução de aversão a risco e melhora da liquidez internacional.

# 4

## Economia brasileira

Expectativa de taxa Selic estável nos próximos meses

O cenário doméstico segue apresentando um **nível de incerteza mais elevado que o usual**. Nessa direção, o Copom decidiu manter a **taxa Selic estável em 10,5% em junho**, adotando um discurso adicionalmente mais conservador sobre seus passos seguintes.



Esperamos que os juros sejam **mantidos neste nível até o final de 2024**. Para o final de 2025, seguimos **projetando uma Selic em 9,5%**. Conforme temos discutido nos últimos meses, há diferentes temas afetando o cenário local e o direcionamento da política monetária em si.



A conjuntura global caminhou recentemente na direção desejada; porém, **ainda existe alguma incerteza sobre o momento do início de corte dos juros americanos**. Localmente, o cenário fiscal é o ponto chave, e estamos monitorando atentamente as próximas indicações.



Já o comportamento das **expectativas de inflação segue desconfortável**, com as projeções em tendência de alta. As leituras do IPCA, por sua vez, trazem sinais benignos, ainda que a inflação de serviços prossiga acima do desejado pelo Copom. Por fim, **a atividade mantém uma trajetória sólida**, e não traz sinais claros que suportem uma tendência de queda de juros.

# 5

## Mercado

### RENDA FIXA

Nas economias globais, os juros futuros apresentaram queda no mês, com o alívio dos dados de inflação nos EUA, mesmo com a cautela dos membros do Fed em relação à evolução da política monetária.



No Brasil, o aumento da incerteza em relação à condução da política fiscal impactou negativamente o mercado de renda fixa, com alta substancial das curvas de juros. No entanto, notamos algum alívio após a decisão unânime do Banco Central na sua última reunião.

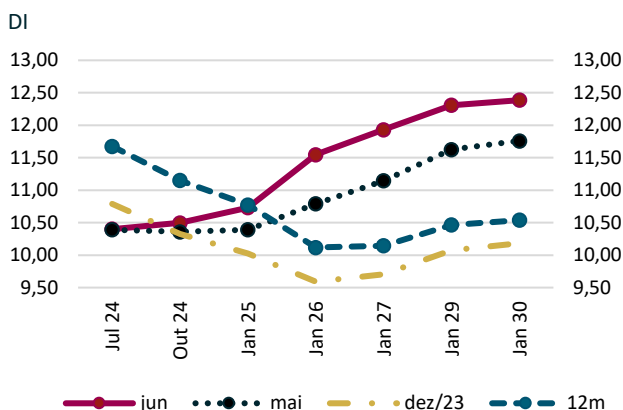


No geral, o mercado de crédito privado evoluiu de forma marginalmente positiva no mês, com a velocidade de queda dos spreads passando por clara redução nos últimos meses. Consideramos que a perspectiva para os ativos de crédito passou a ser neutra, exigindo um pouco mais de cautela no posicionamento.



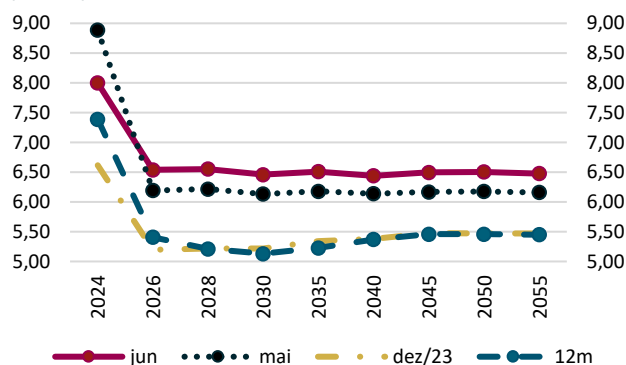
À frente, adotamos visão neutra com viés positivo para o mercado de renda fixa local. Nos EUA, o Fed deve manter a indicação de cautela, apontando para o início do processo de afrouxamento monetário em torno do mês de setembro. No Brasil, apesar da piora na percepção do risco associado à política fiscal, ainda enxergamos prêmios moderadamente atrativos na curva de juros e consideramos que o risco de alta da taxa Selic é baixo.

### JUROS NOMINAIS



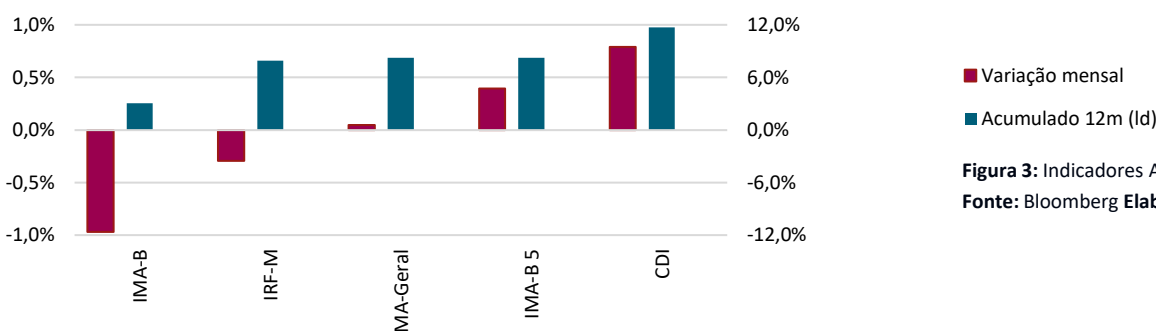
**Figura 1:** Juros Nominais (DI)  
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

### 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 trajetória positiva, mesmo com o Fed mantendo a indicação de cautela sobre a trajetória dos juros nos EUA.



No Brasil, apesar do aumento das incertezas no cenário econômico, o Ibovespa acompanhou o movimento das Bolsas globais e encerrou o mês com retorno positivo.



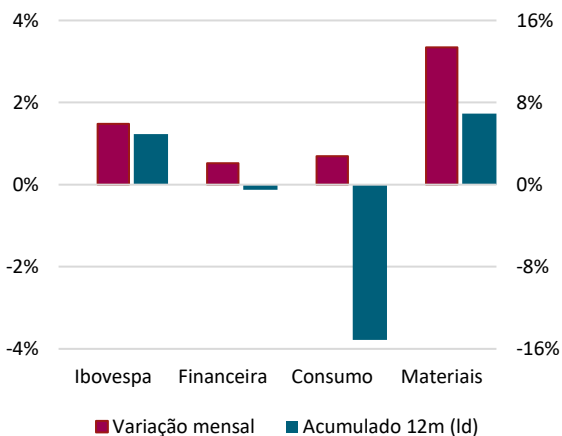
Setorialmente, as empresas dos segmentos financeiro e de bens industriais tiveram performance positiva, enquanto o setor de materiais básicos impactou o Ibovespa de forma negativa.



Seguimos com visão neutra tanto para as Bolsas globais como para a Bolsa local. Os índices de ações internacionais seguem em trajetória positiva com o bom desempenho das empresas do setor de tecnologia, mas os patamares de preço atuais limitam o potencial de ganhos futuros. Localmente, a taxa de juros estável em patamar restritivo e as incertezas em relação à política fiscal tiram atratividade dos ativos de risco. Continuamos não vendo gatilhos para uma valorização mais expressiva da Bolsa local.

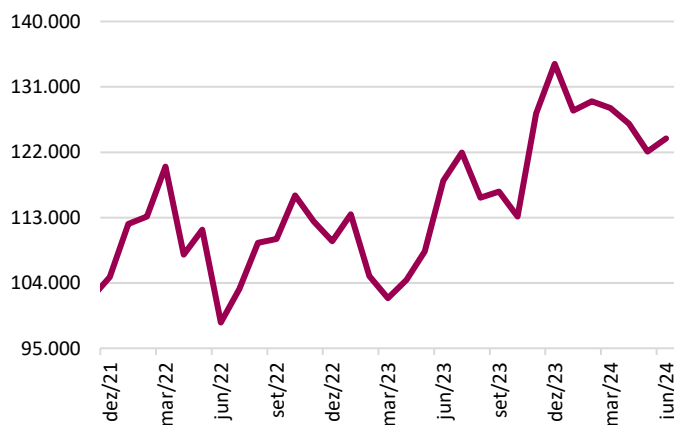
**Seguimos com visão neutra tanto para as Bolsas globais como para a Bolsa local.** Os índices de ações internacionais seguem em trajetória positiva com o bom desempenho das empresas do setor de tecnologia, mas os patamares de preço atuais limitam o potencial de ganhos futuros. Localmente, a taxa de juros estável em patamar restritivo e as incertezas em relação à política fiscal tiram atratividade dos ativos de risco. Continuamos não vendo gatilhos para uma valorização mais expressiva da Bolsa local.

**IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS**



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

**IBOVESPA**

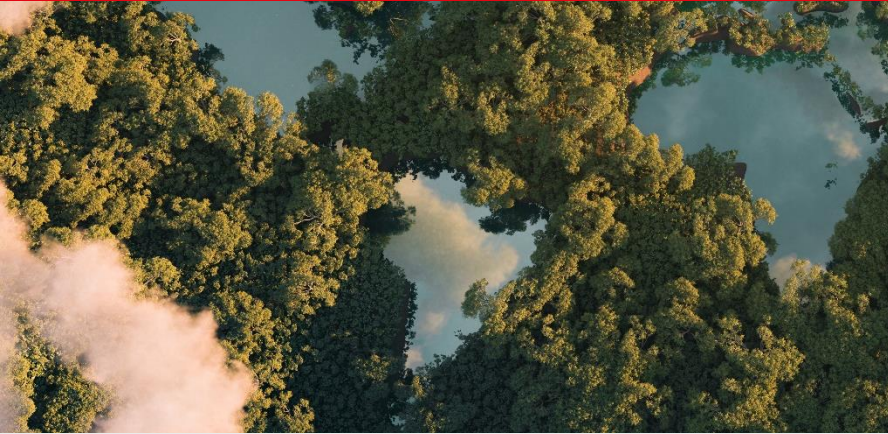


**Figura 5:** Ibovespa  
**Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM



# 6

## Visão ESG Resumo



### CENÁRIO INTERNACIONAL

Nos últimos anos, a procura dos investidores por fundos de investimento que incorporem aspectos ambientais, sociais e governança (ASG) tem crescido acentuadamente. As pressões competitivas do mercado criam incentivos para os gestores de ativos incluírem a terminologia ASG nos nomes dos seus fundos buscando atrair novos investidores. Esse aumento trouxe preocupações à ESMA, Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, diante de possíveis divulgações enganosas sobre sustentabilidade, com risco de greenwashing caso os fundos sejam denominados como verdes ou socialmente sustentáveis, mas com padrões de sustentabilidade não atendidos.



### CENÁRIO BRASIL

Em 2023, a CVM se pronunciou, após o lançamento de novas normas internacionais emitidas pelo ISSB envolvendo a divulgação de informações relacionadas à sustentabilidade e ao clima, informando que acompanharia o desenvolvimento dessas normas.

**Para ler o relatório completo acesse o [nosso site](#).**

# 7

## Indicadores financeiros



### BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	123.907	1,48%	4,93%	-7,66%
S&P500	5.460	3,47%	22,70%	14,48%
DAX	18.235	-1,42%	12,93%	8,86%
FTSE	8.164	-1,34%	8,40%	5,57%
Nikkei	39.583	2,85%	19,27%	18,28%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	5,58	6,36%	16,65%	14,94%
BRL/USD	5,59	6,63%	16,90%	15,17%
BRL/EUR	5,99	5,32%	14,74%	11,88%
USD/EUR	1,07	-1,24%	-1,80%	-2,95%
YEN/USD	160,88	2,27%	11,48%	14,07%
DXY	45,93	-1,58%	-6,43%	-4,60%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/25	10,73	0,34	-0,04	0,70
Futuro de DI Jan/27	11,93	0,79	1,79	2,23
Futuro de DI Jan/29	12,31	0,68	1,84	2,24

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.798,31	-0,97%	3,07%	-1,10%
IMA-B5	9.274,91	0,39%	8,23%	3,32%
IRF-M	18.213,78	-0,29%	7,89%	1,51%
IRFM-1	15.891,33	0,63%	10,95%	4,51%
CDI		0,79%	11,69%	5,22%



### COMMODITIES

Petróleo	81,54	5,91%	15,43%	13,80%
Ouro	2.330,90	-0,74%	21,89%	12,15%

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

# 8

## 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	8.0	8.2	8.4



### INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

Inflação (IPCA/IBGE) (%)	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	3.8	3.7
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	10.50	9.50



### TAXA DE CÂMBIO E CONTAS EXTERNAS

Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	4.1	5.1	5.4	5.2	5.0	5.2	5.2
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.3	-1.4	-2.0



### 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	74.4	76.9	79.8

Fonte: IBGE, BCB. Elaboração: SAM | Junho 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](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, 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.