

Carta Mensal

Dezembro 2024



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Foco sobre as **diretrizes de política econômica** do governo recém-eleito nos EUA



Reequilíbrio no **ciclo econômico americano**, com novas reduções dos juros



Taxa de câmbio e expectativas de inflação levam a **ajuste nas projeções de Selic**



Esperamos aceleração do **ritmo de alta da Selic** em dezembro e juros ao redor de 14,0%



Estamos monitorando

No exterior: Diretrizes do novo governo nos EUA, próximos passos do Fed, e eventuais novos anúncios de estímulo na China. No Brasil: evolução da política fiscal, dinâmica da taxa de câmbio, condução da política monetária do Banco Central e trajetória das expectativas de inflação.



Para mais detalhes,
confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

No cenário internacional, os mercados reagiram positivamente à vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais dos EUA, com o foco voltado para as políticas que serão adotadas pelo novo governo a partir do próximo ano.

Em novembro, as Bolsas globais apresentaram alta, os juros futuros tiveram queda e o dólar se valorizou em relação às demais moedas.

No Brasil, os mercados caminharam na direção oposta, com o aumento das incertezas sobre a trajetória da política fiscal.

O Ibovespa encerrou o mês em queda, as curvas de juros tiveram forte alta e o Real perdeu espaço frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Mantínhamos um posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. No Brasil, as curvas de juros poderiam reagir negativamente às incertezas quanto à condução da política fiscal e à extensão do ciclo de aperto monetário iniciado pelo Banco Central. No cenário global, o potencial impacto da eleição presidencial dos EUA sobre os mercados emergentes reforçava nossa postura cautelosa.

Em novembro, mantivemos o risco reduzido em nossas carteiras, sem alterações no posicionamento.

Negativo. Apesar do risco reduzido, a forte alta das curvas de juros impactou negativamente nossas posições.

Bolsa

Tínhamos adotado visão neutra para a Bolsa local, mantendo o viés positivo para as Bolsas globais. Embora o valuation e as expectativas de lucros futuros das empresas seguissem atrativos, a potencial piora do cenário fiscal e a continuidade da alta da taxa Selic poderiam impactar negativamente a Bolsa local. No cenário global, o resultado das eleições nos EUA poderia influenciar os ativos de países emergentes, reforçando a adoção de uma postura cautelosa.

Em novembro, mantivemos posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de ações globais e visão neutra para a Bolsa local. Durante o mês, reduzimos nossa alocação nos setores de mineração e imobiliário, enquanto aumentamos posição no setor de bens de capital.

Negativo. Apesar do posicionamento cauteloso na Bolsa local, as maiores alocações relativas nos setores de energia elétrica e imobiliário foram detratadoras de performance no mês.

Câmbio

Havíamos adotado visão neutra para o mercado de câmbio. O aumento do diferencial de juros entre o Brasil e as economias desenvolvidas deveria contribuir para a apreciação da moeda local. No entanto, as incertezas quanto à condução da política fiscal continuavam impactando negativamente o Real em relação às demais moedas.

Ao longo do mês, encerramos nossa posição tática comprada em Real contra o dólar e, no momento, não temos exposição no mercado de câmbio.

Negativo. Novembro registrou mais um mês de desvalorização do Real em relação ao dólar, o que foi negativo para os nossos resultados, ainda que com exposição tática reduzida.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Estamos mantendo posição neutra no mercado de renda fixa local. As incertezas fiscais, que já vinham pressionando as curvas de juros nos últimos meses, se agravaram em novembro. No campo da política monetária, esperamos que o Banco Central intensifique o ritmo de elevação da taxa Selic, em resposta ao quadro de potencial piora na política fiscal, crescimento econômico robusto e desancoragem das expectativas de inflação. Nesse contexto, mantemos uma postura cautelosa em nossas alocações.
	Crédito Privado			Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado, com exposição relativamente cautelosa. Nos últimos meses, observamos uma desaceleração no fluxo de investimentos para essa classe de ativos e os spreads de crédito se estabilizaram.
Bolsa	Brasil			Mantivemos posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de ações globais e visão neutra para a Bolsa local. De maneira geral, a precificação dos ativos locais e as perspectivas de lucro para as empresas seguem positivas. No entanto, as incertezas em torno das contas públicas e da trajetória da taxa Selic são fatores que podem influenciar negativamente o desempenho das ações domésticas. No cenário global, as políticas econômicas a serem adotadas pelo novo governo nos EUA precisam ser monitoradas, mas a perspectiva para as ações globais segue favorável.
Câmbio	Real			Seguimos com visão neutra para o mercado de câmbio. A expectativa de continuidade do aumento do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA nos próximos meses pode ser um fator positivo para a moeda local. No entanto, o fortalecimento global do dólar após as eleições presidenciais nos EUA e as incertezas fiscais no Brasil podem impactar negativamente o desempenho do Real. Diante desse cenário, estamos operando o mercado de câmbio somente de forma tática.

3

Economia internacional

Foco sobre as novas diretrizes de política econômica do governo recém-eleito nos EUA

No cenário global, o foco permanece sobre **a definição das diretrizes futuras de política econômica nos EUA**. A estratégia em temas como tarifas, política fiscal, imigração e geopolítica será determinante tanto para a economia americana como para a global, sendo premissa chave para avaliação dos diferentes cenários e riscos prospectivos.



Após o resultado das eleições, o presidente-eleito Donald Trump anunciou boa parte dos nomes para as posições chave em temas econômicos, além de dar indicações sobre os passos futuros. Numa leitura inicial, **os sinais são de avanço em alguns dos pontos propostos na agenda da campanha** (como aumento de tarifas comerciais, restrições a imigração e corte de impostos), mas a intensidade desse avanço segue sob avaliação e, novamente, será um fator chave para determinação das perspectivas futuras.



Em termos de indicadores econômicos, os números recentes **sugerem continuidade do processo de reequilíbrio à frente**. A inflação segue em trajetória de gradual desaceleração, com o CPI e seu núcleo na casa de 2,6% e 3,3%, respectivamente. Do lado da atividade, a taxa de desemprego, hoje em 4,1%, aponta para um mercado de trabalho ainda aquecido, mas com menor dinamismo do que o observado nos últimos anos.



Diante de um balanço de riscos mais equilibrado, a comunicação do Fed, especificamente de alguns diretores, **passou a sugerir a possibilidade de uma condução mais cautelosa da política monetária**, na medida em que os juros se aproximarão do nível de equilíbrio. Nesse contexto, esperamos que o Fed siga reduzindo os juros americanos em 0,25%, porém reconhecendo a chance de algum espaçamento dos cortes entre reuniões.

4

Economia brasileira

Taxa de câmbio e expectativas de inflação levam a ajuste nas projeções de Selic

Efetuamos um ajuste para cima na nossa projeção de taxa Selic para os próximos trimestres. Primeiramente, esperamos que o Copom **acelere o ritmo de alta de juros para 0,75% na reunião de dezembro, levando a Selic para 12,0% no final de 2024**. Em 2025, esperamos altas adicionais da Selic até um nível em torno de 14,0%, com os juros encerrando o ano em 13,5%.



Esse ajuste é decorrente, em larga medida, do **movimento de deterioração refletido na taxa de câmbio ao longo dos últimos meses** e da trajetória das expectativas de inflação para os próximos anos. De acordo com o Boletim Focus, o consenso para o IPCA em 2025 e 2026 subiu para 4,4% e 3,8%, respectivamente.



Parte desse processo ocorreu após o **anúncio do pacote fiscal proposto pelo governo, que envolveu medidas visando a redução de gastos e maior flexibilidade orçamentária**, mas também ampliação da faixa de isenção de Imposto de Renda para pessoa física, o que significa menor receita à frente, ainda que parte disso possa ser compensado pela proposta de aumento de tributação de indivíduos com rendimentos mais elevados. De qualquer forma, seguimos monitorando atentamente a condução da política fiscal.



Em termos do ciclo econômico, **os dados também sugerem cautela adicional na condução da política de juros**. O IPCA no curto prazo superou as projeções, em parte por componentes voláteis como alimentação, mas também com suas medidas de núcleo seguindo pressionadas e acima da meta. Do lado da atividade, a taxa de desemprego permanece em nível baixo para os padrões domésticos, com indícios de pressões sobre os salários.

5

Mercado

RENDA FIXA

Os juros futuros globais recuaram ao longo do mês, com os mercados atentos às indicações do novo governo dos EUA e suas implicações sobre a trajetória das taxas de juros nos EUA.



No Brasil, as curvas de juros tiveram forte alta, com o impacto do aumento das incertezas sobre a condução da política fiscal.



No mercado de crédito privado, os *spreads* se estabilizaram, refletindo um fluxo mais fraco para os ativos da classe.



Estamos mantendo um posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. No cenário internacional, a condução da política monetária nos EUA deve continuar influenciando os ativos de renda fixa dos mercados emergentes. Localmente, as discussões em torno da trajetória da política fiscal podem seguir pressionando as curvas de juros. É importante acompanhar a postura do Banco Central diante de um ambiente marcado por incertezas fiscais, crescimento econômico robusto e desancoragem das expectativas de inflação.

JUROS NOMINAIS

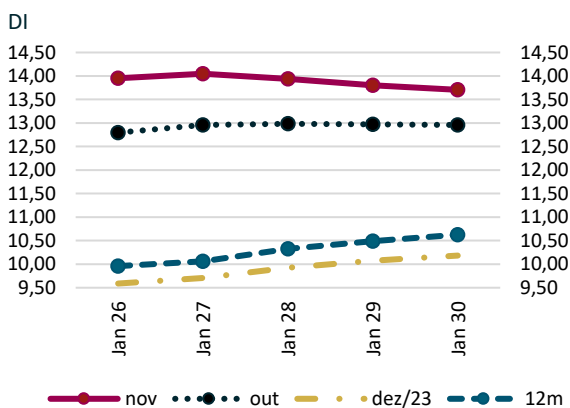


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

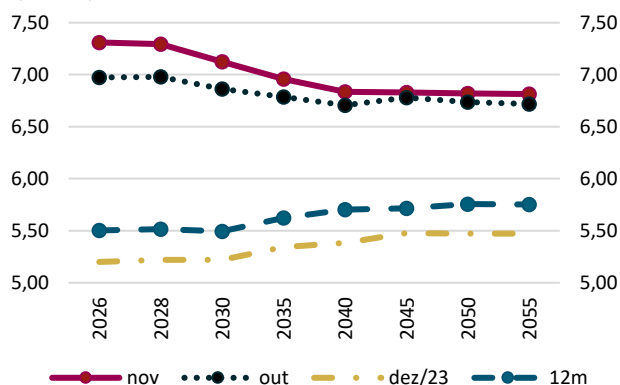


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

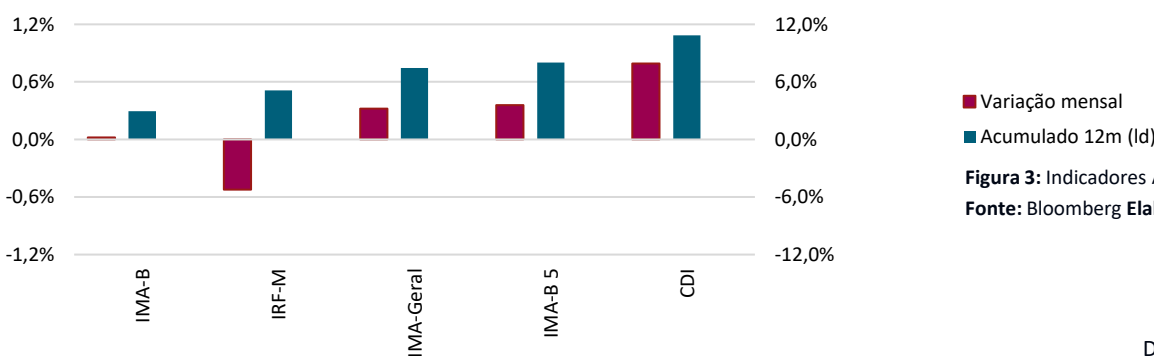


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês em alta, impulsionados pelo resultado das eleições presidenciais nos EUA e pelo bom desempenho das empresas do setor de tecnologia.



No Brasil, o Ibovespa sofreu queda, refletindo principalmente as incertezas fiscais no cenário doméstico e a perspectiva de alta mais acentuada da taxa Selic.



Setorialmente, as empresas de petróleo contribuíram positivamente para o desempenho do Ibovespa, enquanto as do segmento financeiro foram as maiores detratoras.



Estamos mantendo posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de ações globais e visão neutra para a Bolsa local. No cenário internacional, a condução da política econômica nos EUA com o novo governo mantém um viés positivo para as ações globais. Localmente, o desdobramento das questões fiscais e a trajetória das taxas de juros são fatores importantes influenciando o desempenho do Ibovespa nos próximos meses.

Estamos **mantendo posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de ações globais e visão neutra para a Bolsa local**. No cenário internacional, a condução da política econômica nos EUA com o novo governo mantém um viés positivo para as ações globais. Localmente, o desdobramento das questões fiscais e a trajetória das taxas de juros são fatores importantes influenciando o desempenho do Ibovespa nos próximos meses.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

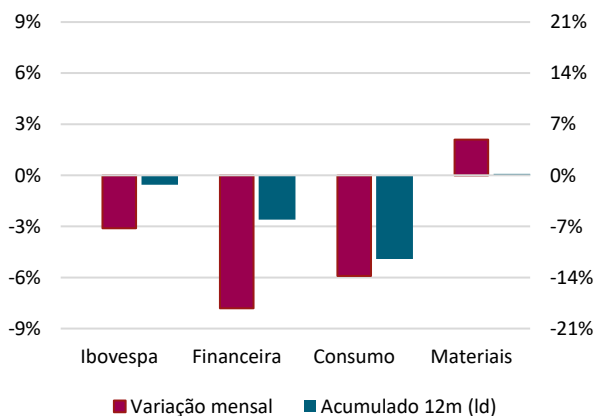


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

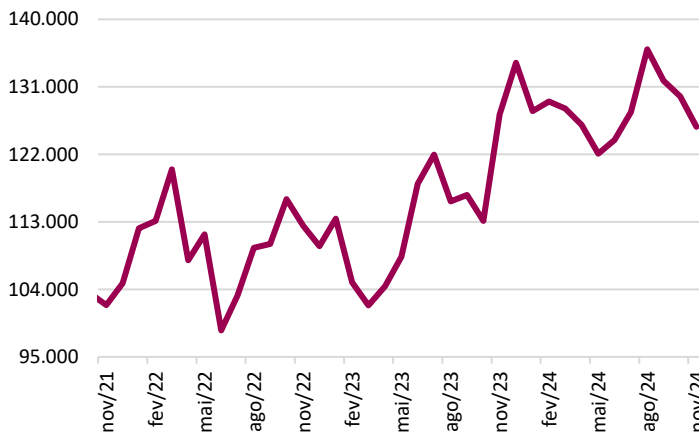


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	125.668	-3,12%	-1,31%	-6,35%
S&P500	6.032	5,73%	32,06%	26,47%
DAX	19.626	2,88%	21,04%	17,16%
FTSE	8.287	2,18%	11,18%	7,16%
Nikkei	38.208	-2,23%	14,10%	14,18%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	6,01	4,00%	22,03%	23,73%
BRL/USD	5,97	3,17%	21,38%	22,94%
BRL/EUR	6,32	0,31%	17,99%	17,94%
USD/EUR	1,06	-2,82%	-2,86%	-4,19%
YEN/USD	149,77	-1,49%	1,06%	6,19%
DXY	43,73	-2,41%	-8,72%	-9,16%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/25	11,67	0,38	1,35	1,64
Futuro de DI Jan/27	14,05	1,09	3,99	4,34
Futuro de DI Jan/29	13,80	0,83	3,31	3,73

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.925,44	0,02%	2,94%	0,19%
IMA-B5	9.556,60	0,36%	8,02%	6,46%
IRF-M	18.584,47	-0,52%	5,11%	3,57%
IRFM-1	16.527,86	0,57%	9,69%	8,70%
CDI		0,79%	10,84%	9,85%



COMMODITIES

Petróleo	68,00	-1,82%	-10,48%	-5,09%
Ouro	2.651,05	-3,04%	30,24%	27,55%

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	3.3	2.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.1	13.4	13.5	9.5	8.0	7.2	7.4



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.9	5.0
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	12.00	13.50



CONTAS EXTERNAS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Conta Corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.3	-2.1	-2.1



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	-0.5	-0.7
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	74.4	86.9	77.3	71.7	74.4	77.5	80.8

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