

Carta Mensal

Janeiro 2025



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Leia também:
Perspectivas 2025



Redução de juros mais comedida nos EUA nos próximos trimestres



Foco nas **diretrizes econômicas do novo governo americano** e no reequilíbrio da economia



No Brasil, política monetária **adicionalmente conservadora**



Após o movimento mais incisivo do Copom em dezembro, **Selic deve atingir 14,75% em 2025**



Estamos monitorando

No exterior: Diretrizes econômicas do governo americano, próximos passos do Fed e eventuais anúncios de estímulo na China. No Brasil: evolução da política fiscal, próximos passos do Copom e trajetória das expectativas de inflação.



Para mais detalhes,
confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

O Banco Central norte-americano (Fed) decidiu reduzir a taxa básica de juros em 0,25%, para 4,50%. Diante das incertezas relacionadas à desaceleração da atividade econômica e à trajetória da inflação, o Fed deve adotar um ritmo mais comedido de cortes nos juros em 2025.

No fechamento de dezembro, as Bolsas globais registraram desempenho negativo, os juros futuros tiveram alta e o dólar se fortaleceu frente às demais moedas.

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) optou por elevar a taxa Selic em 1,0%, para 12,25% ao ano, sinalizando mais duas altas de mesma magnitude no primeiro trimestre de 2025.

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

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Mantínhamos um posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. As incertezas fiscais, que já vinham pressionando as curvas de juros nos últimos meses, se agravaram em dezembro. No campo da política monetária, esperávamos que o Banco Central intensificasse o ritmo de elevação da taxa Selic, em resposta ao quadro de desancoragem das expectativas de inflação e crescimento econômico robusto. Nesse contexto, seguíamos com uma postura cautelosa em nossas alocações.

Em dezembro, encerramos as posições que tínhamos tanto em ativos prefixados quanto nos atrelados à inflação. Assim, encerramos o mês sem exposição no mercado de renda fixa.

Negativo. Apesar de termos zerado a nossa exposição ao longo do mês, a forte alta das curvas de juros impactou negativamente nosso resultado nos primeiros dias de dezembro.

Bolsa

Mantínhamos 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 seguiam positivas. No entanto, as incertezas em torno das contas públicas e da trajetória da taxa Selic eram fatores que poderiam influenciar negativamente o desempenho das ações domésticas. No cenário global, as diretrizes de política econômica a serem adotadas pelo novo governo nos EUA precisariam ser monitoradas, mas a perspectiva para as ações globais seguia favorável.

Em dezembro, adotamos uma visão positiva para o mercado de ações globais e mantivemos posicionamento neutro na Bolsa local. Durante o mês, reduzimos nossa alocação nos setores de energia elétrica e imobiliário, enquanto aumentamos a exposição no setor de bens de capital.

Negativo. O posicionamento cauteloso na Bolsa local mostrou-se assertivo, mas o desempenho das Bolsas globais e a performance dos setores de bens de capital e mineração foram detratores no mês.

Câmbio

Seguíamos 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 poderia ser um fator positivo para a moeda local. No entanto, o fortalecimento global do dólar após as eleições nos EUA e as incertezas fiscais no Brasil poderiam impactar negativamente o desempenho do Real. Diante desse cenário, estávamos operando o mercado de câmbio somente de forma tática.

Não tivemos exposição relevante no mercado de câmbio em dezembro e encerramos o mês sem posições em moedas.

Neutro. O mercado de câmbio não impactou o nosso resultado no mês.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal		Mantivemos posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. Em sua última reunião do ano, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic em 1,00%, para 12,25% ao ano. Na avaliação do Copom, o cenário para a inflação tornou-se mais adverso devido ao comportamento recente da taxa de câmbio, à piora das expectativas de inflação e a uma atividade econômica mais sólida. A postura mais conservadora do Banco Central, com a sinalização de mais duas altas de mesma magnitude na taxa Selic no primeiro trimestre de 2025, somada ao ambiente mais desafiador para as contas públicas e para a inflação, levou a uma forte reprecificação das curvas de juros. Diante da elevada incerteza associada ao mercado de juros, optamos por manter uma postura cautelosa.
	Crédito Privado		Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado, com exposição cautelosa. Nos últimos meses, observamos uma desaceleração no fluxo de investimentos para essa classe de ativos, enquanto os spreads de crédito continuam em patamares baixos, apesar da alta registrada em dezembro. Nesse cenário, temos adotado uma abordagem bastante seletiva nas alocações, com foco na saúde financeira dos emissores, especialmente diante do ambiente de elevação da taxa de juros.
Bolsa	Brasil		Mantivemos um posicionamento neutro na Bolsa local e adotamos visão positiva para o mercado de ações globais. Localmente, as empresas seguem apresentando valuations atrativos, com múltiplos abaixo das médias históricas e fundamentos sólidos. No entanto, a evolução do cenário fiscal, a continuidade do ciclo de alta da taxa Selic e as incertezas em relação à economia chinesa permanecem como fatores de risco que podem impactar o desempenho da Bolsa nos próximos meses. Diante da baixa previsibilidade de eventos capazes de alterar a direção do Ibovespa nos próximos meses, optamos por manter uma postura neutra na Bolsa local. No cenário global, a continuidade do processo de corte de juros nos EUA, ainda que em menor magnitude, aliada às políticas econômicas a serem implementadas pelo novo governo, deve manter um ambiente favorável para o desempenho das ações globais.
Câmbio	Real		Seguimos com visão neutra para o mercado de câmbio. Nos últimos meses, a incerteza associada ao cenário doméstico e o resultado das eleições norte-americanas impactaram negativamente a trajetória do Real. Embora a elevação do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA seja um fator positivo para a moeda brasileira, a apreciação do Real tem sido limitada pelo fortalecimento global do dólar e pelo aumento do prêmio de risco doméstico. Diante desse cenário, temos adotado uma postura cautelosa no mercado de câmbio, buscando aproveitar as oportunidades somente de forma pontual.

3

Economia internacional

Redução de juros mais
comedida nos EUA

No cenário global, a **perspectiva de reequilíbrio da economia americana em 2025 se mantém, ainda que de modo gradual**. A inflação segue em tendência de moderação, com o CPI e seu núcleo acumulados em 12 meses em torno de 2,7% e 3,3%, respectivamente. A taxa de desemprego subiu para 4.2%, enquanto outros indicadores sugerem desaquecimento, ainda que o mercado de trabalho siga relativamente forte.



A despeito disso, **o Fed adotou uma comunicação um pouco mais cautelosa, sugerindo uma redução dos juros mais comedida à frente**. Em dezembro, ainda que o Fed tenha cortado os juros básicos em 0,25%, como esperado, o sumário de projeções dos seus dirigentes (divulgado juntamente com a decisão) indicou menor espaço para cortes em 2025, e houve um voto dissidente, a favor de manutenção dos juros.



Além de uma **visão mais cautelosa em torno da velocidade do reequilíbrio da economia americana**, uma parte desse sinal parece associada às incertezas em torno das diretrizes econômicas a serem adotadas pelo novo governo americano, que podem gerar impacto sobre a inflação.



Nesse contexto, esperamos um Fed **mais parcimonioso no processo de flexibilização monetária, com os cortes de juros mais espaçados entre reuniões e uma taxa terminal entre 3,5% e 4,0% no final de 2025**. Além do ciclo econômico, as diretrizes de política econômica do novo governo serão fundamentais para a calibração do cenário de juros americanos nos próximos trimestres.

4

Economia brasileira

Política monetária
adicionalmente conservadora

Em sua última reunião, o Copom decidiu por um movimento mais incisivo, elevando os juros em 1,0%, para 12,25%, e indicando mais duas altas nesse mesmo ritmo nas suas duas próximas reuniões, em janeiro e março. Na avaliação do Copom, o cenário para a inflação tornou-se mais adverso devido ao comportamento recente da taxa de câmbio e das expectativas de inflação, além de uma atividade econômica mais sólida.



Com isso, efetuamos um ajuste na nossa projeção de taxa Selic para 2025. Além das duas elevações já sinalizadas pelo Copom, **esperamos uma alta adicional de 0,5% na reunião de maio, com a Selic atingindo 14,75%**, para então ser mantida nesse nível até o final de 2025. Em torno deste cenário continuamos vendo risco de desvios para cima.



Ainda que o ambiente global apresente algumas fontes de incerteza, **o principal fator por trás do movimento observado recentemente no Brasil foi o ambiente desafiador para as contas públicas**, que foi intensificado após o anúncio do pacote fiscal no final de novembro. Acreditamos que o foco nos próximos meses deverá prosseguir em torno da condução da política fiscal, sendo esse o fator chave para definir a percepção de risco soberano.



Adicionalmente, os dados econômicos recentes **reforçam a cautela em torno da condução da política monetária**. O IPCA continua superando as projeções no curto prazo, com aceleração tanto dos componentes voláteis, em particular alimentação, quanto daqueles mais sensíveis à atividade econômica. Além disso, as expectativas de inflação continuaram subindo, com o consenso da pesquisa Focus do Banco Central para 2025 e 2026 indo para 4,8% e 4,0%, respectivamente.

5

Mercado

RENDA FIXA

Os juros futuros globais tiveram alta no mês, refletindo as incertezas sobre a trajetória da inflação nos EUA e sobre a atuação do Fed na política monetária em 2025.



No Brasil, as curvas de juros tiveram forte alta, impactadas pela postura mais conservadora do Banco Central e pelas incertezas relacionadas às contas públicas.



No mercado de crédito privado, observamos uma desaceleração no fluxo de investimentos e os spreads de crédito continuam em patamares baixos, apesar da alta registrada em dezembro.



Mantivemos um posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. No cenário internacional, a continuidade do processo de queda da inflação e das taxas de juros nos países desenvolvidos será determinante para o desempenho dos mercados emergentes. Localmente, a evolução do cenário fiscal e a atuação do Banco Central em um ambiente de inflação mais pressionada terão impacto direto na curva de juros. Diante desse ambiente com elevada incerteza, optamos por manter um posicionamento neutro.

JUROS NOMINAIS

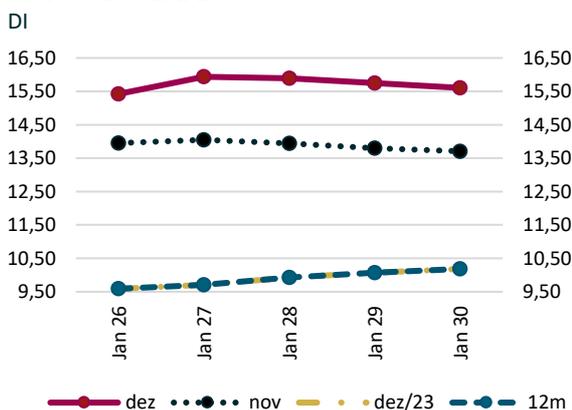


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS

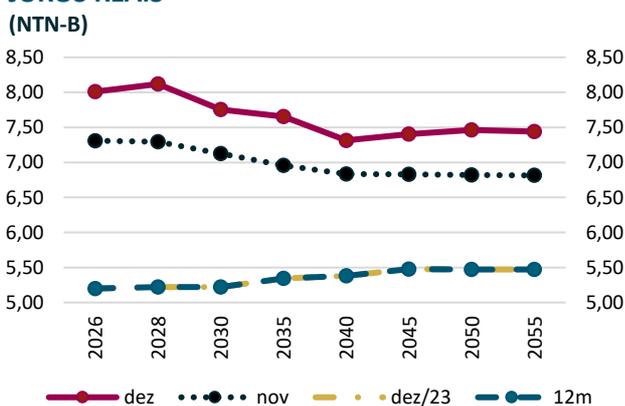


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

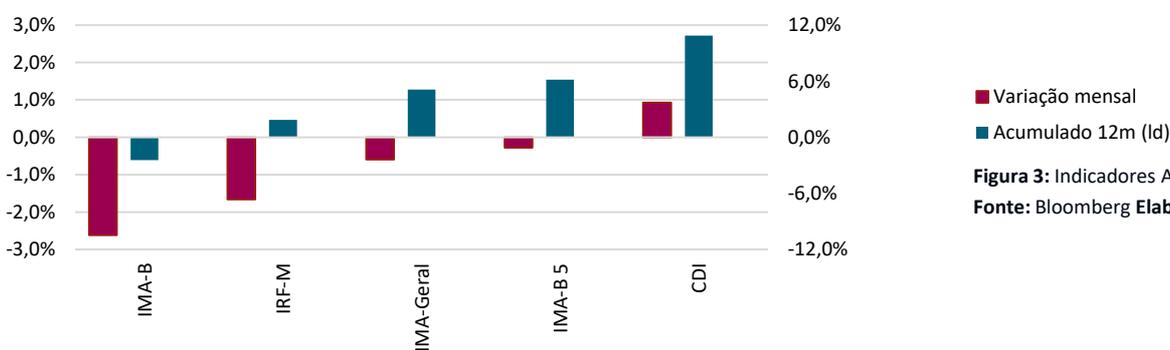


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês em queda, diante de um cenário mais conservador para a trajetória das taxas de juros nos EUA.



No Brasil, o Ibovespa teve forte queda, pressionado pelas incertezas fiscais e pela perspectiva de um cenário de juros mais contracionista à frente.



Praticamente todos os setores do Ibovespa apresentaram desempenho negativo em dezembro, com destaque para as quedas mais acentuadas nos setores de materiais básicos e energia elétrica.



Em dezembro, adotamos uma visão positiva para o mercado de ações globais e mantivemos um posicionamento neutro na Bolsa local. Globalmente, a evolução dos juros e das políticas econômicas nos EUA deverá manter um ambiente favorável para o desempenho das ações globais. Localmente, diante da baixa previsibilidade de fatores que possam alterar a trajetória do Ibovespa nos próximos meses, optamos por manter uma postura neutra.

Em dezembro, adotamos uma visão positiva para o mercado de ações globais e mantivemos um posicionamento neutro na Bolsa local. Globalmente, a evolução dos juros e das políticas econômicas nos EUA deverá manter um ambiente favorável para o desempenho das ações globais. Localmente, diante da baixa previsibilidade de fatores que possam alterar a trajetória do Ibovespa nos próximos meses, optamos por manter uma postura neutra.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

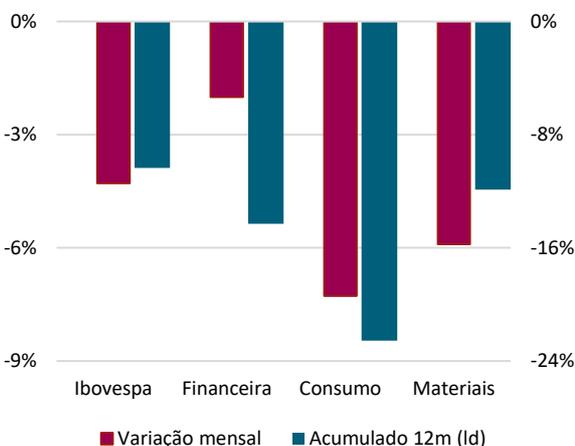


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

IBOVESPA

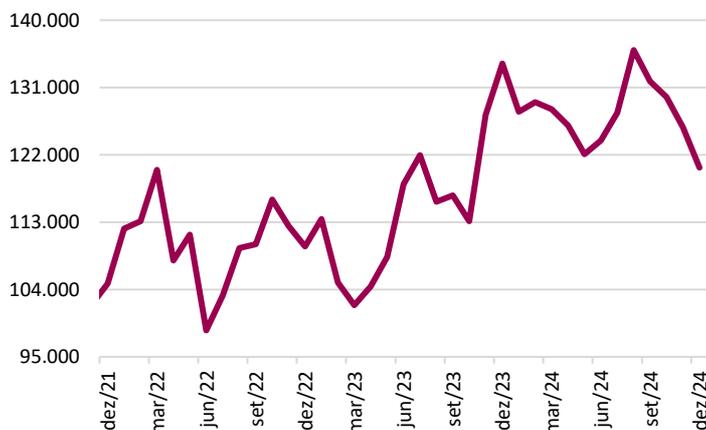


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

6 | Minutos a Fundo

Episódio 24

Resolução CVM 175 e o impacto
nos Fundos de Investimentos



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da Santander Asset, conversa com **Giovanna Cencini**, Head de Produtos da Santander Asset, sobre o tema “Resolução CVM 175 e o impacto nos Fundos de Investimentos”.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de
Portfólios da
Santander Asset



Giovanna Cencini
Head de Produtos
da Santander Asset

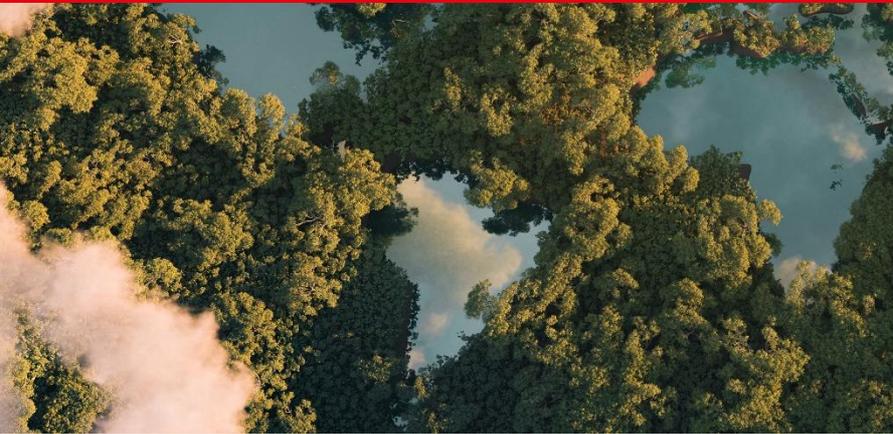


Ouçá também no Spotify



7

Visão ESG Resumo



CENÁRIO INTERNACIONAL

A Cúpula de Líderes do G20, que ocorreu entre os dias 18 e 19 de novembro de 2024 e foi presidida pelo Brasil, é um evento que reúne diversos líderes globais para discutir e firmar os acordos negociados no decorrer do ano. A última edição tratou de temas relevantes no que tange a matéria ESG. A cúpula baseou-se em três principais prioridades: (i) inclusão social e combate à fome e à pobreza; (ii) desenvolvimento sustentável, transições energéticas e ação climática; e (iii) reforma das instituições de governança global.



CENÁRIO BRASIL

No dia 11 de dezembro de 2024 foi sancionada a Lei nº15.042, que institui o Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa (SBCE). Com base no formato denominado “Cap and Trade”, o sistema impõe limites aos grandes poluidores e institui um mecanismo de permissões de emissões e compensações entre as empresas sujeitas à regulação, estimulando investimentos na descarbonização da economia.

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

8

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	120.283	-4,28%	-10,36%	-10,36%
S&P500	5.882	-2,50%	23,31%	23,31%
DAX	19.909	1,44%	18,85%	18,85%
FTSE	8.173	-1,38%	5,69%	5,69%
Nikkei	39.895	4,41%	19,22%	19,22%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	6,19	2,92%	27,34%	27,34%
BRL/USD	6,18	3,45%	27,18%	27,18%
BRL/EUR	6,39	1,20%	19,36%	19,36%
USD/EUR	1,04	-2,11%	-6,21%	-6,21%
YEN/USD	157,20	4,96%	11,46%	11,46%
DXY	42,81	-2,11%	-11,08%	-11,08%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/26	15,42	1,47	5,83	5,83
Futuro de DI Jan/27	15,94	1,89	6,23	6,23
Futuro de DI Jan/28	15,89	1,95	5,96	5,96
Futuro de DI Jan/29	15,75	1,95	5,68	5,68

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.665,42	-2,62%	-2,44%	-2,44%
IMA-B5	9.529,87	-0,28%	6,16%	6,16%
IRF-M	18.276,42	-1,66%	1,86%	1,86%
IRFM-1	16.643,83	0,70%	9,46%	9,46%
CDI		0,93%	10,87%	10,87%



COMMODITIES

Petróleo	71,72	5,47%	0,10%	0,10%
Ouro	2.609,10	-1,58%	25,53%	25,53%

9

Projeções da economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB, crescimento real (%)	1.2	-3.3	4.8	3.0	3.2	3.3	2.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.1	13.4	13.5	9.5	8.0	6.9	6.9



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	12.25	14.75



CONTAS EXTERNAS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Conta Corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.3	-2.3	-2.3



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 | Janeiro 2025

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.