

Carta Mensal

Abril 2025



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Atenção prossegue sobre as novas diretrizes econômicas nos EUA



Conjuntura ainda sugere redução dos juros americanos mais à frente



Copom mantém postura vigilante



Cenário doméstico ainda desafiador para a condução de política monetária



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, taxa de câmbio, próximas decisões 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

Em março, o Banco Central dos EUA ("Fed") manteve a taxa de juros em 4,5%, reconhecendo que a inflação ainda está um pouco elevada em relação à meta de 2,0% ao ano. As bolsas globais encerraram o mês em queda, os juros cederam e o dólar perdeu espaço em relação às demais moedas.

No Brasil, o Copom elevou a taxa Selic em 1,0%, para 14,25% ao ano, conforme esperado, e sinalizou um ajuste na política monetária de menor magnitude na próxima reunião. O Ibovespa encerrou o mês com forte alta, a curva de juros perdeu inclinação e o Real se apreciou frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Mantínhamos posicionamento neutro na renda fixa local. No cenário internacional, acreditávamos que o Fed manteria os juros estáveis nos próximos meses, mas ainda haveria espaço para reduções no segundo semestre. No Brasil, os dados de atividade indicavam um arrefecimento, mas as últimas divulgações do IPCA continuavam apontando uma dinâmica inflacionária desafiadora para 2025. Nos próximos meses, o BC deveria continuar o processo de aperto monetário, e projetávamos que a Selic termine o ano perto de 15,0%.

Em março, iniciamos uma posição prefixada no mercado de juros locais, mas, no geral, seguimos com risco reduzido em nossas carteiras.

Positivo. A boa evolução do mercado doméstico no mês, com o fechamento da curva de juros a partir dos vencimentos intermediários, contribuiu positivamente para o desempenho das nossas carteiras.

Bolsa

Continuávamos com uma visão positiva para os mercados de ações globais e havíamos adotado um posicionamento neutro, com viés negativo, para a Bolsa local. Na temporada de balanços nos EUA, tínhamos observado uma nova surpresa positiva na evolução dos resultados, com destaque para as empresas fora do grupo das big techs. A continuidade do ciclo de corte de juros globais, a despeito das incertezas sobre as novas diretrizes econômicas dos EUA, poderia oferecer suporte para o desempenho das Bolsas globais. No Brasil, os sinais de desaceleração da atividade econômica e as incertezas em relação ao quadro fiscal e à trajetória dos juros dificultavam uma recuperação sustentável da Bolsa local, o que nos levou a manter uma visão cautelosa naquele momento.

Mantivemos a visão positiva para os mercados de ações globais e o posicionamento neutro, com viés negativo, para Bolsa local. Durante o mês, reduzimos nossa alocação no setor de mineração, enquanto aumentamos a exposição no setor de energia elétrica.

Neutro. A visão positiva para as bolsas globais e o viés negativo para o Ibovespa não se consolidaram no mês, impactando negativamente o nosso posicionamento. No entanto, setorialmente, as nossas sobrealocações nos setores de consumo e energia elétrica contribuíram positivamente para o desempenho das nossas carteiras.

Câmbio

Havíamos adotado uma visão neutra, com viés negativo, para o mercado de câmbio. As incertezas no comércio global, relacionadas às tarifas anunciadas pelo novo governo dos EUA, poderiam fortalecer o dólar globalmente no curto prazo, embora o potencial aumento do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA fosse um fator favorável ao desempenho do Real. Além disso, os desafios no cenário doméstico também poderiam afetar o câmbio negativamente. Nesse contexto, seguíamos cautelosos em relação ao desempenho da moeda local.









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

Neutro. O mercado de câmbio não impactou nossos resultados no mês.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			<p>Seguimos com posicionamento neutro na renda fixa local. No cenário internacional, permanecem os receios de que a adoção de novas tarifas de importação pelo novo governo americano provoque maior desaceleração da atividade e elevação da inflação nos EUA, com reflexo na curva de juros norte-americana e em outras economias. Localmente, a inflação voltou a acelerar nos últimos 12 meses, mantendo as expectativas para horizontes mais longos acima da meta. Apesar da boa evolução da curva de juros em março, impulsionada pelo enfraquecimento global do dólar e pelo comprometimento do BCB com a ancoragem das expectativas, seguimos cautelosos e com baixa convicção no mercado de renda fixa local.</p>
	Crédito Privado			<p>Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado. No último mês, a demanda por ativos de crédito privado se manteve aquecida, com a aceleração no pipeline de ofertas e o fechamento dos spreads, tanto no mercado primário quanto no secundário. Não observamos, neste momento, grandes gatilhos para movimentos mais acentuados nos spreads de crédito nos próximos meses – seja de abertura ou fechamento – e, por isso, seguimos com alta seletividade em nossas alocações.</p>
Bolsa	Brasil			<p>Mantivemos visão positiva para os mercados de ações globais e posicionamento neutro com viés negativo na Bolsa local. No cenário internacional, apesar das incertezas sobre o impacto das políticas tarifárias em relação ao crescimento econômico dos EUA, ainda não contemplamos um cenário de recessão, enquanto a atividade global continua demonstrando sinais de resiliência. A cautela existente no mercado em relação à economia norte-americana ocasionou uma rotação de ativos dos EUA em direção à Europa e aos mercados emergentes, incluindo o Brasil. Embora o Ibovespa tenha se beneficiado nos últimos meses com a entrada de fluxo de capital estrangeiro, as incertezas em relação ao crescimento econômico, ao quadro fiscal e à trajetória dos juros dificultam uma recuperação sustentável da Bolsa local, o que nos leva a manter uma visão cautelosa neste momento.</p>
Câmbio	Real			<p>Mantivemos uma visão neutra, com viés negativo, para o mercado de câmbio. Apesar de os juros no Brasil já estarem em patamares restritivos, os últimos comunicados do Banco Central indicam que o ciclo de alta da taxa Selic ainda não foi encerrado. Dessa forma, a perspectiva de continuidade do processo de aperto monetário e o aumento do diferencial de juros em relação às economias desenvolvidas contribuem positivamente para a evolução do Real. No entanto, nos patamares atuais, observamos que há uma assimetria altista para o Real frente ao dólar. As políticas econômicas protecionistas nos EUA tendem a fortalecer o dólar globalmente. Além disso, as incertezas domésticas podem impactar negativamente o desempenho da moeda local nos próximos meses.</p>

3

Economia internacional

Atenção prossegue sobre as novas diretrizes econômicas nos EUA

O ambiente global prossegue incerto em meio a eventuais mudanças das diretrizes econômicas nos EUA. No âmbito do comércio internacional, estão previstas para entrar em vigor em breve diversas medidas tarifárias, cujos impactos sobre a atividade econômica e a inflação são de difícil antecipação. Por outro lado, há expectativa de que parte dos termos de tais medidas possa ser negociada, amenizando os eventuais efeitos.



Em termos de política monetária, o Fed optou pela manutenção da taxa de juros americana no atual patamar, de 4,5%. Ao comunicar a decisão, a autoridade ressaltou um grau de incerteza mais elevado em torno do cenário, revisando para baixo suas projeções de crescimento econômico e para cima as previsões para a inflação. A mediana dos dots – que sumariza o ponto central das expectativas de juros dos diretores do Fed – permaneceu inalterada, sinalizando 2 cortes de juros adicionais em 2025.



Diante disso, a conjuntura internacional não divergiu de maneira relevante do esperado durante o mês de março, de modo que a economia americana permanece em processo de reequilíbrio, com desaquecimento do mercado de trabalho e desinflação gradual. O prognóstico, entretanto, ainda inspira cautela, com as projeções preliminares para o crescimento econômico do 2º trimestre apontando para um PIB mais próximo da estabilidade.



Por fim, mantemos a avaliação de uma postura ainda parcimoniosa na flexibilização monetária por parte do Fed neste ano, com algum espaço para cortes adicionais no segundo semestre. Antevemos que a taxa de juros americana deve encerrar o ano de 2025 ao redor de 4,0%, mas reconhecemos riscos importantes diante do cenário mais incerto.

4

Economia brasileira

Copom mantém postura vigilante

Os dados recentes de atividade econômica têm apresentado comportamento mais volátil. Indicadores mensais da indústria, do varejo e do setor de serviços têm mostrado incipiente moderação. Por outro lado, o mercado de trabalho voltou a mostrar elevado grau de aquecimento, e o setor agropecuário dá sinais de que pode novamente apresentar desempenho acima do esperado.



De toda maneira, a trajetória segue, em linhas gerais, compatível com nosso cenário de gradual desaceleração da atividade. Por um lado, os efeitos da política monetária contracionista, além de menor impulso fiscal, devem ser sentidos com maior intensidade nos próximos trimestres. Por outro, o desempenho robusto do setor agrícola e o mercado de trabalho ainda firme contribuem para uma desaceleração mais suave.



O IPCA surpreendeu positivamente no mês de março, mas a dinâmica da inflação como um todo ainda é desfavorável, refletindo pressões da taxa de câmbio e alta das expectativas de inflação num contexto de baixa ociosidade da economia. Diante disso, nossas projeções para o IPCA são de 5,8% e 4,5% em 2025 e 2026, respectivamente, com uma convergência mais gradual em direção à meta e um balanço de riscos ainda desfavorável.



O Banco Central, por sua vez, elevou a taxa Selic em 1,0%, para 14,25%. Para a reunião seguinte, o Comitê sinalizou um ajuste de menor magnitude diante do cenário ainda desafiador e projeções de inflação acima da meta no seu horizonte relevante. Para a reunião de maio, continuamos esperando uma alta adicional de 0,5%, com a taxa Selic atingindo 14,75% e permanecendo neste nível até pelo menos o final de 2025. Em torno deste cenário, ainda enxergamos risco altista.

5

Mercado

RENDA FIXA

Os juros futuros globais tiveram queda no mês, diante da perspectiva de menor crescimento econômico nos EUA, embora a inflação norte-americana continue em patamares elevados.



No Brasil, a curva de juros perdeu inclinação, com alta nos vencimentos mais curtos, sinalizando a perspectiva de continuidade da elevação da taxa Selic em 2025.



No mês, observamos uma demanda aquecida por ativos de crédito privado, com fechamento dos spreads de crédito.



Seguimos com posicionamento neutro na renda fixa local. Nos EUA, a adoção de novas tarifas de importação pelo novo governo americano pode impactar as curvas de juros globais. No Brasil, a inflação voltou a acelerar e as expectativas seguem acima da meta para horizontes mais longos. Apesar da boa evolução da curva de juros em março, seguimos cautelosos e com baixa convicção no mercado de renda fixa local.

JUROS NOMINAIS

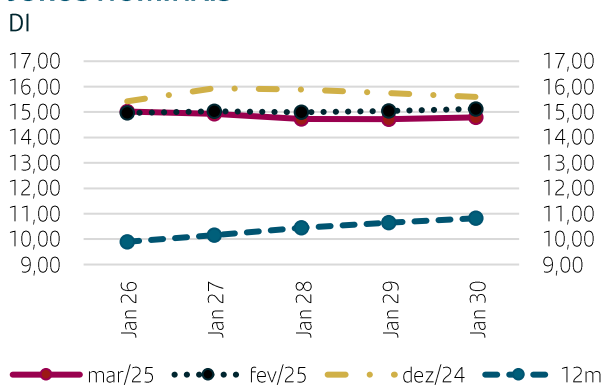


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

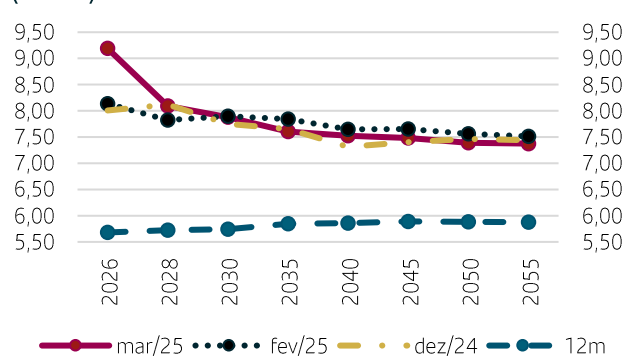


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

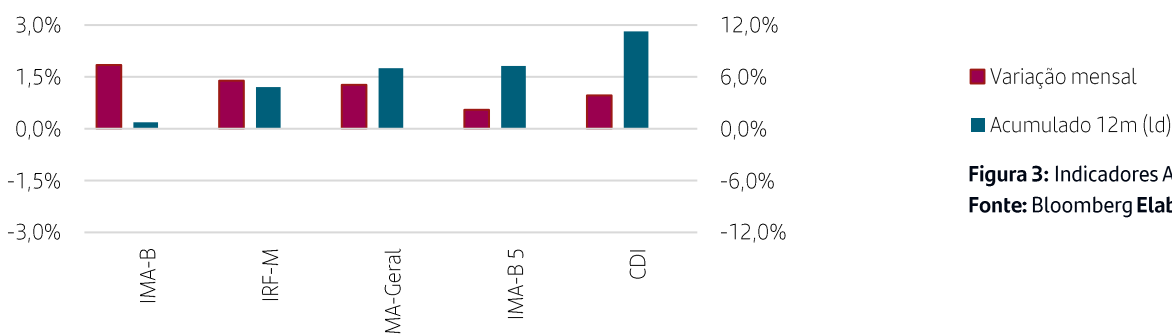


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerram o mês em queda, diante das incertezas em relação às políticas econômicas nos EUA.



No Brasil, o Ibovespa teve forte alta, com a rotação dos investidores dos EUA para outras economias, incluindo as emergentes.



Em março, praticamente todos os setores contribuíram positivamente para o desempenho da Bolsa local, com destaque para o setor financeiro e de consumo.



Mantivemos visão positiva para os mercados de ações globais e posicionamento neutro com viés negativo na Bolsa local. No cenário internacional, a atividade global continua demonstrando sinais de resiliência, em meio a um mercado de trabalho aquecido, com ganhos reais de renda. No Brasil, embora o Ibovespa tenha se beneficiado nos últimos meses com a entrada de fluxo de capital estrangeiro, as incertezas em relação ao crescimento econômico, ao quadro fiscal e à trajetória dos juros dificultam uma recuperação sustentável da Bolsa local, o que nos leva a manter uma visão cautelosa neste momento.

Mantivemos visão positiva para os mercados de ações globais e posicionamento neutro com viés negativo na Bolsa local. No cenário internacional, a atividade global continua demonstrando sinais de resiliência, em meio a um mercado de trabalho aquecido, com ganhos reais de renda. No Brasil, embora o Ibovespa tenha se beneficiado nos últimos meses com a entrada de fluxo de capital estrangeiro, as incertezas em relação ao crescimento econômico, ao quadro fiscal e à trajetória dos juros dificultam uma recuperação sustentável da Bolsa local, o que nos leva a manter uma visão cautelosa neste momento.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

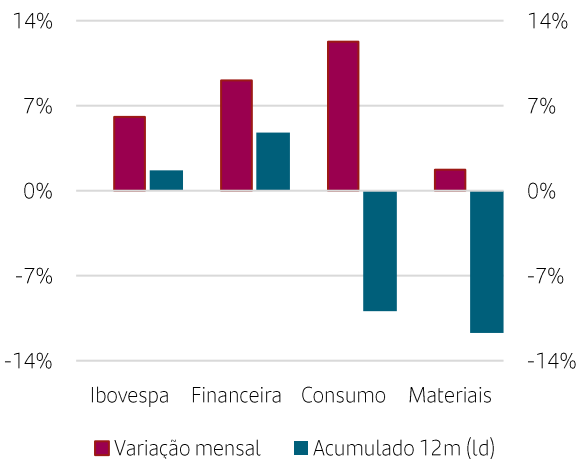


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

6 | Minutos a Fundo

Episódio 25
Investindo Globalmente:
Oportunidades e Estratégias
para 2025



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da Santander Asset, conversa com **Renato Santaniello**, Head de Alocação, e **Guido Chagas**, Head de Estratégias Quantitativas, para falar sobre oportunidades e estratégias em investimentos globais para 2025.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de
Portfólios da
Santander Asset



Renato Santaniello
Head de Alocação
da Santander Asset



Guido Chagas
Head de Estratégias
Quantitativas da
Santander Asset



Ouçã também no Spotify



7

Visão ESG Resumo



CENÁRIO INTERNACIONAL

Inteligência Artificial versus demanda de energia

O avanço da tecnologia trouxe oportunidades significativas em termos de aumento de produtividade. Nesse contexto, a criação das inteligências artificiais (IAs) atuou de modo a aumentar a produtividade não somente no ambiente de trabalho, mas também no cotidiano.



CENÁRIO BRASIL

Novas Regras no Novo Mercado

A B3, a bolsa de valores brasileira, dará início em 1º de abril à audiência restrita para atualizar as regras de governança do segmento Novo Mercado, onde empresas listadas poderão votar a proposta final para a reformulação do regulamento.

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

8

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês%	12m%	ano
Ibovespa	130.260	6,08%	1,68%	8,29%
S&P500	5.612	-5,75%	6,80%	-4,59%
DAX	22.163	-1,72%	19,85%	11,32%
FTSE	8.583	-2,58%	7,92%	5,01%
Nikkei	35.618	-4,14%	-11,77%	-10,72%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,71	-3,23%	13,99%	-7,74%
BRL/USD	5,71	-3,04%	13,79%	-7,64%
BRL/EUR	6,17	1,05%	14,07%	-3,50%
USD/EUR	1,08	4,25%	0,24%	4,46%
YEN/USD	149,96	-0,44%	-0,92%	-4,61%
DXY	104,21	-3,16%	-0,27%	-3,94%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/26	15,02	0,06	5,13	-0,40
Futuro de DI Jan/27	14,94	-0,10	4,78	-1,00
Futuro de DI Jan/28	14,73	-0,26	4,28	-1,16
Futuro de DI Jan/29	14,72	-0,32	4,07	-1,03

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.998,79	1,84%	0,75%	3,45%
IMA-B5	9.825,89	0,55%	7,25%	3,11%
IRF-M	19.123,23	1,39%	4,82%	4,63%
IRFM-1	17.198,79	1,01%	10,39%	3,33%
CDI		0,96%	11,26%	2,98%



COMMODITIES

Petróleo	71,48	2,47%	-14,06%	-0,33%
Ouro	3.115,10	9,90%	40,68%	19,39%

9

Projeções da economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB, crescimento real (%)	-3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.0	1.5
Taxa de desemprego, média anual (%)	13.4	13.5	9.5	8.0	6.8	7.5	8.2



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

Inflação (IPCA/IBGE) (%)	4.5	10.1	5.8	4.6	4.9	5.8	4.5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	14.75	13.00



CONTAS EXTERNAS

Conta Corrente (% do PIB)	-1.9	-2.8	-2.9	-1.3	-2.5	-2.6	-2.5
---------------------------	------	------	------	------	------	------	------



FISCAL

Resultado primário do setor público (% do PIB)	-9.2	0.7	1.2	-2.3	-0.4	-0.5	-0.3
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	86.9	77.3	71.7	74.4	76.5	81.0	85.0

Fonte: IBGE, BCB. **Elaboração:** SAM | Abril 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), SAC: 0800 762 7777. No exterior, ligue a cobrar para: 55 (11) 3012 3336. Ouvidoria - Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: 0800 726 0322. Pelo WhatsApp 55 (11) 3012 0322 e no exterior, ligue a cobrar para 55 (11) 3012 0322 De segunda a sexta-feira, das 9h às 18h, exceto feriados. SAC e Ouvidoria com Canal exclusivo para Atendimento em Libras, disponível em nosso site <https://www.santander.com.br/atendimento-santander/> de segunda a sexta-feira, das 08h às 20h, exceto feriados. Disponível das 8h às 20h, de segunda 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, MDCI 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.