

Carta Mensal

Janeiro 2024



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Fed sugere **início do corte dos juros americanos** mais cedo que o esperado



Cenário externo **segue em direção construtiva**



Copom sinaliza **manutenção do ritmo de cortes de 0,5% da taxa Selic** em suas próximas reuniões



Cenário local continuou **evoluindo de maneira positiva**



Estamos monitorando

No exterior: atividade e inflação nos países desenvolvidos, atividade na China e próximos passos dos bancos centrais. 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 dezembro, o cenário internacional foi marcado pela sinalização mais benigna do Fed (banco central americano) em relação à trajetória dos juros nos EUA. Os índices de ações globais encerraram o mês no campo positivo, os juros de longo prazo arrefeceram e o dólar perdeu espaço frente às demais moedas.

No Brasil, os mercados também apresentaram trajetória positiva. A curva de juros local acompanhou a queda dos juros futuros globais, o Ibovespa encerrou o mês com desempenho favorável e o Real se valorizou em relação ao dólar.

O que achávamos?

Renda Fixa

Para a renda fixa local, seguíamos com visão positiva. No cenário internacional, os dados mostravam alguma tranquilidade em relação à trajetória da inflação e do mercado de trabalho nos EUA, reforçando a perspectiva de manutenção da taxa de juros básica em 5,5%. Localmente, esperávamos que o processo de desaceleração da inflação continuasse. Apesar da forte queda das taxas de juros futuras ao longo do mês de novembro, ainda existia algum prêmio embutido nas curvas.

O que fizemos?

Ao longo do mês, aproveitamos a melhora do mercado de juros para reduzir o nível de risco das nossas carteiras. De qualquer forma, seguimos posicionados de forma ativa tanto em juros nominais como em juros reais.

Qual foi o resultado?

Positivo. A queda da curva de juros local permitiu capturarmos ganhos nas posições prefixadas, bem como nos títulos atrelados à inflação.

Bolsa

Para a Bolsa local, tínhamos adotado visão neutra, reduzindo na margem a nossa exposição. No cenário internacional, a evolução mais construtiva dos dados de inflação e a perspectiva de estabilidade nos juros básicos nos EUA havia aumentado o apetite dos investidores por ativos de risco. Localmente, a queda das taxas de juros futuras poderia abrir espaço para maiores alocações em renda variável. No entanto, o potencial de alta tendia a ficar limitado após a valorização ocorrida em novembro.

Em dezembro, mantivemos o posicionamento neutro tanto nas Bolsas globais como na Bolsa local. Setorialmente, aumentamos nossa posição nas empresas de energia elétrica e consumo, ao passo que reduzimos a alocação no setor de petróleo.

Ligeiramente negativo. A estratégia de seleção de ativos resultou em desempenho positivo, porém inferior ao Ibovespa. Já o posicionamento neutro nas Bolsas globais não permitiu capturar de forma relevante a alta dos índices de ações internacionais.

Câmbio

Para o câmbio, permanecemos com visão neutra. Os juros reais no Brasil seguiam elevados e a balança comercial se mantinha positiva, o que poderia favorecer a valorização do Real. No entanto, a tendência de queda dos juros locais, juntamente com as incertezas sobre a condução da política fiscal, poderiam pressionar a moeda local.




Seguimos operando o mercado de câmbio de forma tática e com baixa utilização de risco. Ao longo de dezembro, encerramos a posição comprada em Real contra o dólar.

Ligeiramente positivo. As operações táticas no mercado de câmbio trouxeram ganhos para as nossas carteiras, principalmente nas posições compradas em Real e vendidas em Euro (ambas contra o dólar).

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Para a renda fixa local, adotamos visão neutra com viés positivo. Globalmente, o cenário segue evoluindo de forma construtiva, com queda da inflação e a atividade econômica mostrando sinais mais claros de desaceleração. Localmente, a economia caminha na direção desejada: o IPCA e a taxa Selic seguem recuando, ao passo que o crescimento econômico permanece moderado. Ainda enxergamos oportunidades na renda fixa local, mas é importante destacar que os prêmios diminuíram após a recente melhora do mercado de juros.
	Crédito Privado			Para o crédito privado, permanece a visão neutra com viés positivo. O cenário macroeconômico pode favorecer o mercado de crédito privado, uma vez que a expectativa de juros mais baixos e atividade moderada contribui para a melhoria da qualidade de crédito dos emissores. À frente, a perspectiva de queda gradual dos spreads de crédito continua, mesmo após o intenso processo de fechamento ocorrido ao longo do segundo semestre de 2023.
Bolsa	Brasil			Seguimos com visão neutra para a Bolsa local. No cenário internacional, o comunicado do banco central dos EUA, indicando a possibilidade de um início antecipado para o movimento de redução dos juros, sustentou o fluxo de investimentos para ativos de risco. Localmente, a continuidade da queda da taxa Selic tende a impactar positivamente a Bolsa brasileira. No entanto, o potencial de valorização nos parece relativamente limitado no curto prazo, dada a forte valorização ocorrida nos últimos meses.
Câmbio	Real			Para o câmbio, permanece a visão neutra. A melhora do cenário internacional e a redução das taxas de juros futuras nos EUA tendem a favorecer os investimentos em países emergentes, incluindo o Brasil. A entrada de recursos estrangeiros pode beneficiar a moeda local, mas é importante acompanharmos a evolução do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA nos meses subsequentes.

3

Economia internacional

Comunicação do Fed sugere início do corte dos juros americanos mais cedo que o esperado

Dezembro foi mais um mês **com sinais positivos para a conjuntura internacional**. Nessa linha, o Fed (banco central dos EUA) **deu indicações de que seguirá uma trajetória para os juros americanos menos cautelosa** do que a esperada anteriormente, sugerindo que o movimento de redução dos juros pode começar antes do previsto.



Na comunicação após a reunião do mês passado, a compilação das projeções dos dirigentes do Fed **indicou que os juros básicos não subirão além dos atuais 5,5%, enquanto a mediana para o final de 2024 passou de 5,25% para 4,75%**, uma redução de 0,75% ao longo do ano. Ao mesmo tempo, o presidente do Fed trouxe comentários interpretados como mais suaves. Isso gerou revisão das nossas expectativas para cortes dos juros em 2024, tanto para o momento de início do movimento quanto para a taxa projetada no final do ano.



O cenário externo segue em direção construtiva, com a atividade econômica desacelerando, ainda que não haja indícios de algo mais acentuado, enquanto o mercado de trabalho ainda se mostra aquecido. Já a inflação está evoluindo de forma mais favorável, mas o processo de retorno para a meta deverá ser gradual.



Já na China, **os dados seguem na direção de estabilização do crescimento econômico, enquanto o governo se mostra mais ativo nas medidas de estímulos**, mas ainda de forma equilibrada e não muito intensa. Isso aponta para uma trajetória mais construtiva para a economia chinesa. Em torno deste cenário, os riscos seguem baixistas, por conta da fragilidade do setor imobiliário e da incerteza sobre a efetividade desses estímulos.

4

Economia brasileira

Copom sinaliza manutenção do ritmo de cortes de 0,5% da taxa Selic em suas próximas reuniões

O Copom confirmou as expectativas na sua última reunião de 2023. A **taxa Selic foi reduzida em 0,5%, para 11,75%**, enquanto o comunicado indicou a **manutenção deste ritmo de cortes nas primeiras reuniões de 2024**, com uma leitura de que a conjuntura não passou por alteração relevante.



Assim, o **nosso cenário para os juros se mantém nos atuais 9,5% e 8,5% para o final de 2024 e 2025, respectivamente**. Naturalmente, o debate nos próximos meses continuará envolvendo a manutenção ou não desse ritmo de redução dos juros e o patamar da taxa Selic no final do ciclo. Analisando as informações mais recentes, vemos um balanço de risco com assimetria para baixo em torno do nosso cenário central.



Os meses de novembro e dezembro **trouxeram uma melhora relevante nas perspectivas para o cenário internacional**, particularmente em torno dos juros americanos. Além disso, **o IPCA segue rodando em nível mais comportado**, com desaceleração das medidas de núcleo. Finalmente, a atividade econômica vem apresentando trajetória de desaceleração mais clara.



Por outro lado, convém ressaltar alguns pontos de atenção. Apesar de mais construtivo, o **ambiente externo segue volátil**, com riscos ainda presentes. Já o processo de desinflação tem uma etapa importante de consolidação à frente, **enquanto as expectativas de inflação de médio prazo seguem acima da meta**. A economia deverá continuar mais fraca, mas a ociosidade será menor do que a prevista. Por fim, a atenção em torno da política fiscal prosseguirá.

5 | Minutos a Fundo

Episódio 14 Investimentos em Fundos Multimercados e Renda Fixa para 2024



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da Santander Asset, conversa com **Cal Constantino**, Head de Renda Fixa da Santander Asset, e **Renato Santaniello**, Head de Alocação da Santander Asset, sobre o tema “Investimentos em Fundos Multimercados e Renda Fixa para 2024”.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de
Portfólios da
Santander Asset



Cal Constantino
Head de Renda Fixa
da Santander Asset



Renato Santaniello
Head de Alocação da
Santander Asset



Ouçá também no Spotify



6

Mercado

RENDA FIXA

No cenário internacional, os juros futuros arrefeceram em dezembro, refletindo a evolução mais construtiva do cenário global e a sinalização do Fed sobre a trajetória dos juros nos EUA.



Localmente, as curvas de juros futuras cederam no mês, acompanhando o movimento de queda dos juros globais e a evolução positiva do cenário econômico local.



Dezembro foi mais um mês positivo para o mercado de crédito privado, tanto pela ótica de carregamento dos ativos como pelo recuo adicional dos spreads.



Prospectivamente, adotamos visão neutra com viés positivo para o mercado de renda fixa local. Mesmo com a recente queda da curva de juros, ainda enxergamos potencial de ganhos no mercado, mas numa magnitude mais limitada do que nos últimos meses. A evolução do cenário internacional e as discussões sobre o patamar terminal e a velocidade de corte da taxa Selic em 2024 podem trazer melhora adicional.

JUROS NOMINAIS

DI

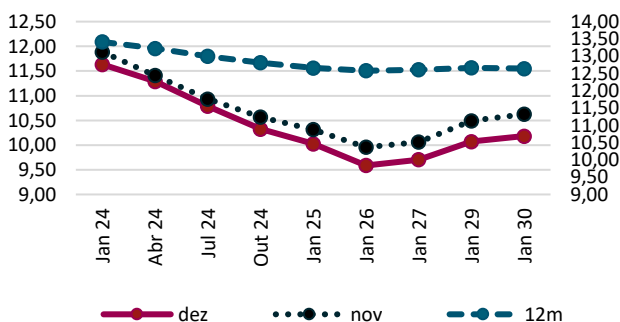


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

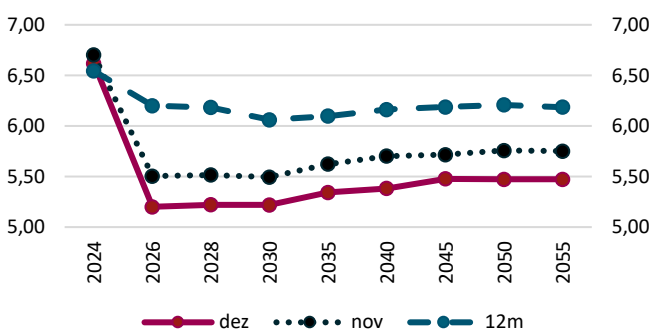


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

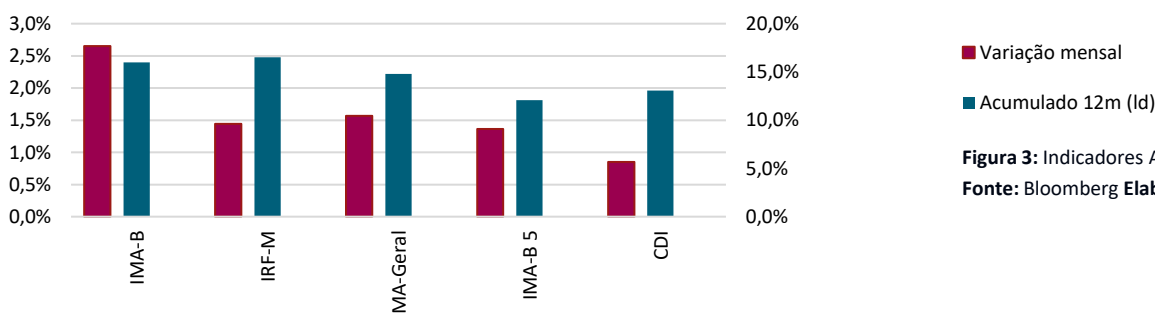


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês com desempenho positivo. A queda dos juros globais em dezembro reforçou o apetite a risco dos investidores e favoreceu o mercado de renda variável internacional.



Localmente, o Ibovespa acompanhou o movimento das Bolsas globais e encerrou o mês com retorno positivo.



As empresas do setor financeiro apresentaram os melhores retornos no mês, enquanto as ações de comunicação e tecnologia da informação tiveram os desempenhos menos favoráveis dentro do Ibovespa.



Prospectivamente, seguimos neutros nas Bolsas globais. Apesar da evolução construtiva do cenário internacional e da queda dos juros futuros, os preços das ações, no geral, estão em níveis relativamente elevados, limitando o potencial de ganho. Permanecemos com posicionamento neutro na Bolsa local. Por um lado, o Ibovespa pode ser beneficiado por um potencial migração de recursos da renda fixa para a renda variável e pela entrada de fluxo estrangeiro. Por outro, o potencial de valorização parece limitado no curto prazo, após a forte valorização nos últimos meses.

Prospectivamente, **seguimos neutros nas Bolsas globais**. Apesar da evolução construtiva do cenário internacional e da queda dos juros futuros, os preços das ações, no geral, estão em níveis relativamente elevados, limitando o potencial de ganho. Permanecemos com posicionamento neutro na Bolsa local. Por um lado, o Ibovespa pode ser beneficiado por um potencial migração de recursos da renda fixa para a renda variável e pela entrada de fluxo estrangeiro. Por outro, o potencial de valorização parece limitado no curto prazo, após a forte valorização nos últimos meses.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

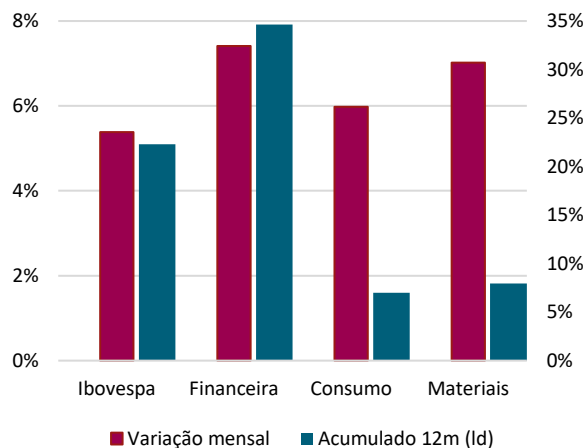


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

IBOVESPA

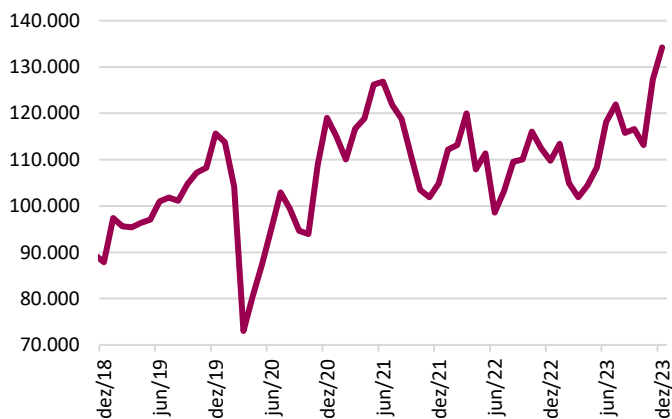


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	134.185	5,38%	22,28%	22,28%
S&P500	4.770	4,42%	24,23%	24,23%
DAX	16.752	3,31%	20,31%	20,31%
FTSE	7.733	3,75%	3,78%	3,78%
Nikkei	33.464	-0,07%	28,24%	28,24%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	4,86	-1,38%	-8,10%	-8,10%
BRL/USD	4,86	-1,27%	-8,01%	-8,01%
BRL/EUR	5,36	0,04%	-5,34%	-5,34%
USD/EUR	1,10	1,39%	3,12%	3,12%
YEN/USD	141,04	-4,83%	7,57%	7,57%
DXY	48,14	0,49%	-3,53%	-3,53%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/24	11,64	-0,25	-1,78	-1,78
Futuro de DI Jan/25	10,03	-0,29	-2,64	-2,64
Futuro de DI Jan/29	10,07	-0,42	-2,59	-2,59

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.897,40	2,65%	15,94%	15,94%
IMA-B5	8.967,94	1,36%	12,02%	12,02%
IRF-M	17.936,08	1,44%	16,46%	16,46%
IRFM-1	15.199,10	0,87%	13,20%	13,20%
CDI		0,90%	13,05%	13,05%



COMMODITIES

Petróleo	71,65	-5,67%	-10,73%	-10,73%
Ouro	2.078,40	2,11%	14,59%	14,59%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Dezembro 2023

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	1.5	2.0
Taxa de desemprego, média anual (%)	12.1	13.4	13.5	9.5	8.1	8.6	8.8



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	4.0	3.5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	9.50	8.50



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	5.1
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.4	-1.6	-2.2



FISCAL

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-0.9	-9.2	0.7	1.3	-1.0	-0.8	-0.5
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	74.4	86.9	78.3	72.9	76.5	80.0	82.2

Fonte: IBGE, BCB. Elaboração: SAM | Dezembro 2023

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.