

Carta Mensal

Agosto 2024



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Evolução construtiva da conjuntura global, com **maior chance de corte dos americanos** em breve



Dinâmica da inflação e do mercado de trabalho deve trazer **confiança para o início do ciclo pelo Fed**



Permanece a expectativa de Selic estável, reconhecendo, porém, risco de um movimento altista



Taxa de câmbio e expectativas de inflação são **fatores chave para a avaliação da trajetória dos juros**



Estamos monitorando

No exterior: Próximos passos do Fed e eleições nos EUA, 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 julho, o banco central dos EUA (“Fed”) manteve a taxa de juros básica inalterada. No entanto, com a evolução benigna da inflação nos últimos meses e os sinais de moderação da atividade, permanece a expectativa de que o início do ciclo de corte nos juros ocorra neste trimestre.

Nessa linha, as Bolsas globais encerraram o mês com ganhos, os juros futuros tiveram queda e o dólar perdeu espaço em relação às demais moedas.

No Brasil, a taxa Selic foi mantida em 10,5% e segue a expectativa de que este patamar seja mantido até o final de 2024.

O Ibovespa apresentou desempenho positivo, as curvas de juros tiveram queda no mês, principalmente nos vencimentos mais longos, e o Real desvalorizou-se em relação ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Com a alta das curvas de juros ao longo de junho, havíamos adotado viés positivo para o mercado de renda fixa local. Globalmente, havia algum otimismo sobre o arrefecimento da inflação e o processo de queda de juros nos EUA. No Brasil, a decisão unânime do Banco Central pela manutenção do patamar de juros em 10,50% tinha reduzido os ruídos de curto prazo, mas as incertezas sobre a condução da política fiscal continuavam. Apesar da indefinição do cenário, acreditávamos ser baixa a probabilidade de uma alta na taxa Selic e enxergávamos prêmio na curva de juros.

Em julho, aproveitamos alguns momentos específicos de alta das curvas de juros para aumentar nossa alocação em taxas prefixadas curtas, reduzindo essa exposição ao longo dos movimentos de queda. Mantivemos a exposição em ativos atrelados à inflação como forma de proteger a carteira.

Positivo. A queda das curvas de juros no mês contribuiu positivamente para o desempenho das nossas carteiras.

Bolsa

Seguíamos com posicionamento neutro na Bolsa local. Tanto o valuation das empresas como as projeções de lucros seguiam construtivos e poderiam sustentar uma eventual alta do Ibovespa. No entanto, o patamar elevado de juros no Brasil e nos EUA retirava a atratividade dos ativos de risco. Ainda não observávamos um fluxo relevante do investidor estrangeiro para a Bolsa local e seguíamos com poucos gatilhos que pudessem impactar positivamente o Ibovespa no curto prazo.

No mês, mantivemos o posicionamento neutro tanto na Bolsa local como nas Bolsas globais. Em termos setoriais, aumentamos alocação no setor de energia elétrica e reduzimos exposição a empresas ligadas ao segmento imobiliário.

Positivo. As alocações setoriais mostraram-se assertivas no mês e, em comparação com o Ibovespa, tivemos contribuições positivas dos setores de energia elétrica e consumo.

Câmbio

Para o mercado de câmbio, mantínhamos a visão neutra. O elevado patamar de juros nas economias desenvolvidas vinha impactando negativamente o fluxo de recursos para os países emergentes, incluindo o Brasil. Seguíamos com uma balança comercial robusta e elevadas taxas de juros reais, mas a piora na percepção do cenário fiscal poderia continuar impactando negativamente o desempenho do Real frente ao dólar.

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

Ligeiramente Negativo. Em julho, operamos taticamente posições compradas em Real contra o dólar, mas 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		Adotamos visão positiva para o mercado de renda fixa local. No cenário internacional, a economia americana segue gradualmente em direção ao reequilíbrio e os dados de inflação nos EUA apresentaram melhora nos últimos três meses. Assim, é provável que o Fed inicie o processo de corte de juros ainda neste trimestre. No Brasil, apesar do Banco Central ter mantido a taxa Selic estável em 10,5% nas suas últimas reuniões, as curvas de juros continuam precificando um movimento de alta em 2024. Caso não ocorra uma deterioração mais forte da política fiscal, acreditamos que a probabilidade de altas na taxa Selic este ano é baixa. Dessa forma, ainda enxergamos prêmio na curva de juros, principalmente nos vencimentos mais curtos. De qualquer forma, é importante ressaltar que esse posicionamento tem natureza tática.
	Crédito Privado		Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado. No último mês, o mercado não apresentou mudanças significativas, com os spreads estáveis em patamares relativamente baixos. Nesse sentido, o cenário atual continua exigindo cautela no posicionamento, dado que o espaço para melhora adicional é limitado.
Bolsa	Brasil		Seguimos com posicionamento neutro na Bolsa local. A estabilidade dos juros em níveis elevados, tanto no Brasil quanto nos EUA, reduz a atratividade dos ativos de risco. Por outro lado, a atividade econômica no Brasil permanece resiliente, o que beneficia o desempenho das empresas, que seguem apresentando boas projeções de lucros e preços atrativos. O início do corte de juros nos EUA pode contribuir para o desempenho do Ibovespa, que segue sem grandes gatilhos de valorização no curto prazo.
Câmbio	Real		Para o mercado de câmbio, mantemos a visão neutra. O elevado patamar de juros nos EUA leva os investidores a buscar ativos de economias desenvolvidas, reduzindo o fluxo de recursos para os países emergentes. No cenário local, as incertezas em relação à política fiscal têm pressionado bastante o câmbio no curto prazo.

3

Economia internacional

Evolução construtiva da conjuntura global, com maior chance de corte dos americanos em breve

A inflação americana (CPI) **vem mantendo uma dinâmica construtiva**. Em junho, o CPI e seu núcleo vieram abaixo do esperado, com a variação acumulada em doze meses desacelerando para 3,0% e 3,3%, respectivamente. A composição mais benigna do que o antecipado, com desaceleração em componentes inerciais e em métricas acompanhadas de perto pelo Fed, aumenta a confiança em torno do processo de desinflação.



A atividade econômica, por sua vez, segue sólida nos EUA. No segundo trimestre, **o PIB cresceu 2,8% em termos anualizados**, refletindo os principais componentes da demanda interna. Por outro lado, os dados de mercado de trabalho continuam apontando, em seu conjunto, para uma tendência de desaquecimento.



A combinação de maior confiança no processo de desinflação e de moderação do mercado de trabalho **sugere que o corte dos juros no segundo semestre vai se tornando mais provável**, devendo ser iniciado na reunião de setembro do Fed. Esse deve ser o primeiro passo de um processo mais consistente de afrouxamento monetário.



Por fim, é importante **seguir acompanhando o ciclo das eleições presidenciais americanas**, dado o debate sobre temas relevantes, como política fiscal e tarifas de importação, que podem afetar a dinâmica da economia americana e do cenário global.

4

Economia brasileira

Permanece expectativa de Selic estável, reconhecendo, porém, risco de um movimento altista

O quadro doméstico prossegue com um nível de incerteza mais elevado que o usual.

Nessas condições, o Banco Central (BC) adotou um discurso ainda mais conservador sobre os próximos passos da política monetária na sua reunião de julho, quando manteve a taxa Selic estável em 10,5%.



Assim, ainda que o nosso cenário permaneça o mesmo (Selic em 10,5% e 9,5% para o final de 2024 e 2025, respectivamente), **reconhecemos um aumento no risco de o BC elevar os juros nas suas próximas reuniões.** O comportamento da taxa de câmbio e das expectativas de inflação será fundamental para avaliarmos a probabilidade desse movimento de alta.



Caso a recente depreciação do Real se mostre mais persistente, **as perspectivas de inflação para os próximos trimestres podem ser afetadas de forma mais relevante.** Com a conjuntura global caminhando na direção desejada, inclusive envolvendo um eventual corte de juros por parte do Fed, existe potencial para alguma descompressão da moeda brasileira. No entanto, o debate sobre os desafios para as contas públicas tende a manter um quadro cauteloso.



Por sua vez, **as expectativas de inflação seguem sob pressão**, refletindo os pontos mencionados acima. Por outro lado, a tendência do IPCA segue mais construtiva, ainda que a inflação de serviços prossiga num patamar acima do desejado pelo BC. A dinâmica mais forte da atividade também continua merecendo atenção.

5

Mercado

RENDA FIXA

Nas economias globais, os juros futuros apresentaram queda no mês, com a continuidade do alívio dos dados de inflação nos EUA e a expectativa de que o ciclo de corte de juros na economia americana seja iniciado em breve.



No Brasil, observamos alívio nas curvas de juros, principalmente nos vencimentos mais longos, refletindo o cenário global e uma melhora na margem sobre as perspectivas locais.



O mercado de crédito privado não apresentou mudança relevante de comportamento em julho. Os spreads de crédito seguem em patamares relativamente baixos e permanece a necessidade de cautela no posicionamento.



Adotamos visão positiva para o mercado de renda fixa. Nos EUA, seguimos observando moderação nos dados de inflação e atividade, indicando que o início do processo de afrouxamento monetário deve acontecer em setembro. Localmente, seguimos projetando juros estáveis em 10,5% até o final do ano, enquanto a curva de juros precifica um movimento de alta da taxa Selic em 2024, o que se traduz em prêmios moderadamente atrativos.

JUROS NOMINAIS

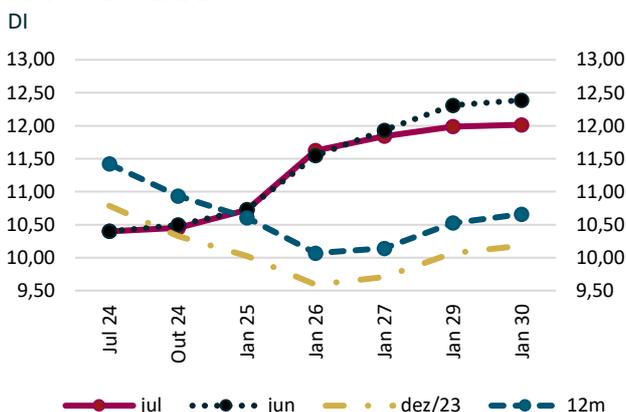


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS

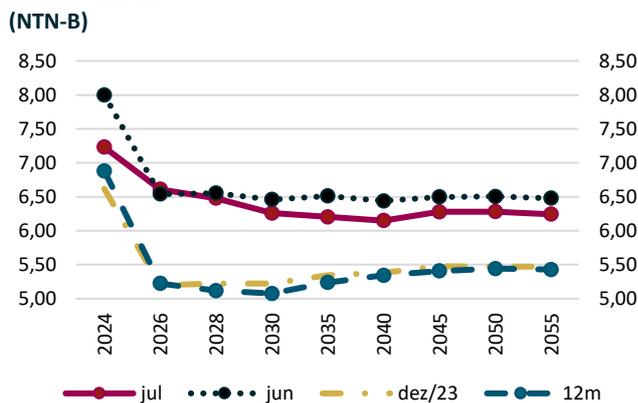


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

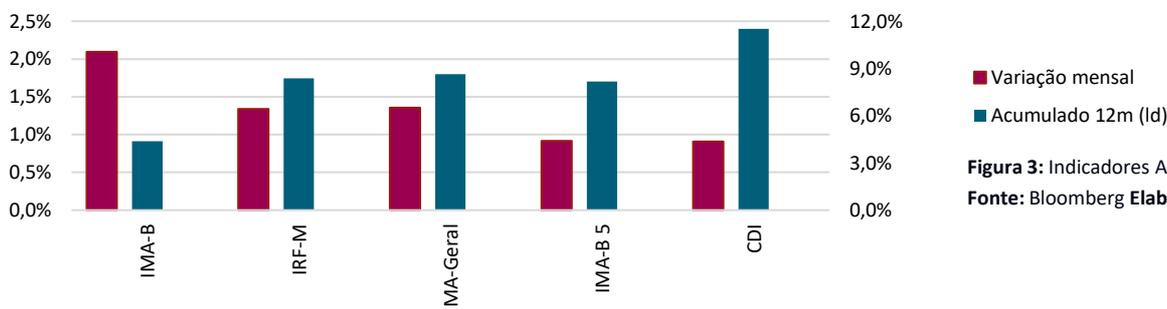


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês em território positivo, apesar de um movimento de rotação setorial, com o fluxo saindo de empresas de tecnologia em busca de outros segmentos.



No Brasil, o Ibovespa acompanhou o movimento positivo das Bolsas globais e encerrou julho com o melhor desempenho mensal do ano.



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 quanto para a Bolsa local. Com o avanço adicional das Bolsas globais no mês, os preços das ações continuam em níveis elevados, sendo necessário acompanhar com atenção a temporada de balanços, principalmente os resultados divulgados pelas empresas do setor de tecnologia. Localmente, o Ibovespa segue apresentando preços atrativos e boas projeções de lucros à frente. No entanto, a taxa Selic estável em 10,5% é um fator que limita o potencial de valorização no curto prazo.

Seguimos com visão neutra tanto para as Bolsas globais quanto para a Bolsa local. Com o avanço adicional das Bolsas globais no mês, os preços das ações continuam em níveis elevados, sendo necessário acompanhar com atenção a temporada de balanços, principalmente os resultados divulgados pelas empresas do setor de tecnologia. Localmente, o Ibovespa segue apresentando preços atrativos e boas projeções de lucros à frente. No entanto, a taxa Selic estável em 10,5% é um fator que limita o potencial de valorização no curto prazo.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

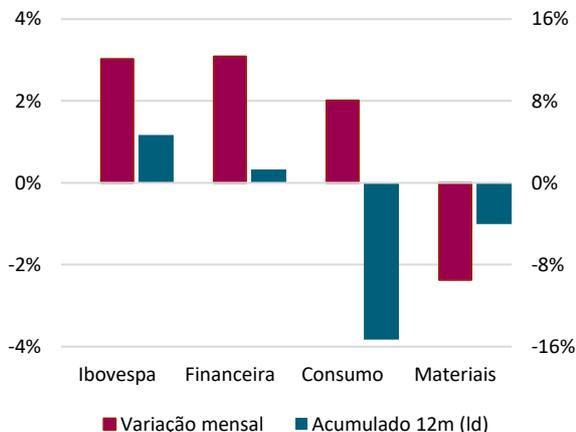


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	127.652	3,02%	4,68%	-4,87%
S&P500	5.522	1,13%	20,34%	15,78%
DAX	18.509	1,50%	12,54%	10,49%
FTSE	8.368	2,50%	8,68%	8,21%
Nikkei	39.102	-1,22%	17,88%	16,85%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,64	1,01%	19,08%	16,09%
BRL/USD	5,65	1,01%	19,56%	16,33%
BRL/EUR	6,12	2,06%	17,65%	14,19%
USD/EUR	1,08	1,05%	-1,55%	-1,93%
YEN/USD	149,98	-6,78%	5,40%	6,34%
DXY	45,86	-0,14%	-6,21%	-4,73%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/25	10,72	-0,01	0,12	0,69
Futuro de DI Jan/27	11,84	-0,09	1,70	2,14
Futuro de DI Jan/29	11,99	-0,32	1,46	1,92

Índices de Renda Fixa

IMA-B	10.003,45	2,09%	4,38%	0,97%
IMA-B5	9.359,68	0,91%	8,16%	4,27%
IRF-M	18.457,93	1,34%	8,37%	2,87%
IRFM-1	16.040,67	0,94%	10,81%	5,49%
CDI		0,91%	11,51%	6,18%



COMMODITIES

Petróleo	77,91	-4,45%	-4,76%	8,74%
Ouro	2.426,30	4,09%	23,12%	16,74%

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	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	4.0	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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	4.1	5.1	5.4	5.2	5.0	5.2	5.3
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.3	-1.4	-2.0



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	-0.6	-0.7
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	74.4	86.9	77.3	71.7	74.4	77.6	81.0

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