

# Carta Mensal

Fevereiro 2024



# 1

## Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Começo de ano **sem mudanças no cenário global**, que segue numa direção construtiva



Sinalização do Fed **indica que início do ciclo de corte** de juros nos EUA está mais próximo



Manutenção da **expectativa de um cenário doméstico** mais equilibrado no ano



Copom segue **apontando cortes de 0,5%** da taxa Selic em suas próximas reuniões



### 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 janeiro, o cenário internacional foi marcado pela resiliência da economia norte-americana e pelas discussões sobre o início do ciclo de corte de juros nos EUA. Os índices de ações globais tiveram desempenho positivo e os juros futuros subiram, enquanto o dólar se valorizou frente às demais moedas.

No mercado local, a curva de juros apresentou alta no mês, o Ibovespa teve desempenho negativo e o Real perdeu espaço frente ao dólar.

## O que achávamos?

## O que fizemos?

## Qual foi o resultado?

### Renda Fixa

Para a renda fixa local, tínhamos adotado visão neutra com viés positivo. Globalmente, o cenário seguia evoluindo de forma construtiva, com queda da inflação e a atividade econômica mostrando sinais mais claros de desaceleração. Localmente, a economia vinha caminhando na direção desejada, com o IPCA e a taxa Selic recuando, enquanto o crescimento econômico seguia moderado. Ainda enxergávamos oportunidades na renda fixa local, mas os prêmios estavam menos atrativos após a melhora do mercado nos meses anteriores.

Ao longo de janeiro, saímos de nossa posição em juros nominais e aumentamos a alocação em ativos atrelados à inflação.

**Negativo.** A curva de juros local acompanhou a alta dos juros futuros globais, impactando de forma negativa as nossas posições. Mas a redução da exposição e a mudança de alocação para títulos atrelados à inflação trouxe mais proteção às carteiras..

### Bolsa

Seguíamos 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 a redução dos juros, sustentava o apetite por ativos de risco. Localmente, a continuidade da queda da taxa Selic poderia impactar positivamente a Bolsa brasileira.

No mês, continuamos neutros na Bolsa local e adotamos posicionamento neutro com viés negativo nas Bolsas globais. Setorialmente, aumentamos nossa posição nas empresas financeiras e reduzimos alocação no setor de energia elétrica.

**Ligeiramente positivo.** Por um lado, conseguimos obter retorno superior ao Ibovespa na seleção de ações, principalmente com nossa menor alocação relativa nos setores de educação e saúde. Por outro lado, nosso viés negativo nas Bolsas globais gerou efeito desfavorável, com a alta dos índices internacionais.

### Câmbio

Para o câmbio, permanecíamos com visão neutra. A melhora do cenário internacional e a redução das taxas de juros nos EUA favoreceriam os países emergentes, incluindo o Brasil. A entrada de recursos estrangeiros no país poderia favorecer a moeda local, mas seria importante acompanhar a evolução da perspectiva dos juros no Brasil e nos EUA.

Seguimos operando o mercado de câmbio de forma tática e com baixa utilização de risco. Encerramos o mês com alocação comprada em Real e peso mexicano, ambas contra o dólar.

**Ligeiramente positivo.** Mesmo com a desvalorização do Real e do peso mexicano em relação ao dólar no mês fechado, as operações táticas trouxeram ganhos para as nossas carteiras.

# 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. O cenário para os EUA segue evoluindo de forma benigna, mas o sentimento de cautela permanece. A atividade continua mostrando sinais de resiliência, enquanto a dinâmica inflacionária permanece positiva. No Brasil, o cenário de curto prazo permanece numa trajetória construtiva, mas a evolução das contas públicas deve ser monitorada cuidadosamente. As curvas não apresentam prêmios significativos.
	Crédito Privado			Para o cenário de crédito privado, mantemos a visão neutra com viés positivo. O mercado de crédito seguiu a tendência dos últimos meses, com fechamento gradual dos spreads de crédito dos ativos mais conservadores (high grade). Acreditamos que esse movimento deve continuar nos próximos meses.
Bolsa	Brasil			Seguimos com visão neutra para a Bolsa local. No cenário internacional, as discussões sobre o início do afrouxamento monetário nos EUA e a evolução menos favorável da economia chinesa devem se manter como focos principais. Localmente, a continuidade do ciclo de queda da taxa básica de juros e a entrada de recursos de investidores estrangeiros podem beneficiar o Ibovespa. De toda forma, os prêmios não nos parecem muito atrativos e a Bolsa local tende a ficar suscetível à dinâmica dos mercados globais no curto prazo.
Câmbio	Real			Para o câmbio, seguimos com visão neutra com viés positivo. Globalmente, os dados mais fortes da economia dos EUA e o ajuste nas expectativas sobre o início de corte de juros pelo banco central americano fortaleceram o dólar em relação às outras moedas, incluindo o Real. Na nossa visão, essa alta recente do dólar abre espaço para mantermos um viés positivo para a moeda local.

# 3

## Economia internacional

Sinalização do Fed sugere que o início do ciclo de corte de juros nos EUA está mais próximo

O início de ano **não trouxe alterações na nossa visão para o cenário global**, que segue construtiva, com a perspectiva de uma economia global mais balanceada. Nas principais economias desenvolvidas (EUA e Zona do Euro), a expectativa é de crescimento moderado, inflação desacelerando e início do ciclo de redução dos juros. Na China, o PIB deve crescer menos do que em 2023, porém numa trajetória mais consistente, sustentada pelas medidas de estímulo do governo.



Nos EUA, **os sinais recentes são de atividade econômica ainda surpreendentemente forte**. Nesse sentido, o PIB do quarto trimestre de 2023 cresceu 3,3%, após expansão de 4,9% no terceiro trimestre (taxas anualizadas). De qualquer forma, a nossa expectativa continua sendo de moderação, refletindo, principalmente, os efeitos cumulativos e defasados da política monetária mais restritiva.



Já a inflação americana (CPI) **segue com evolução positiva**: nos últimos 12 meses, o CPI e seu núcleo encontram-se em 3,4% e 3,9%, respectivamente. Essa dinâmica, reforçada pela perspectiva de moderação do crescimento, aponta na direção de desaceleração adicional da inflação nos próximos trimestres.



Diante disso, na reunião de janeiro, **a comunicação do Fed continuou na direção de suavização, com foco mais claro no processo de redução dos juros**, discutindo o momento do seu início e as condições necessárias para tal. O principal ponto destacado é a necessidade de convicção suficiente na convergência da inflação para a meta. Esperamos que o ciclo de corte nos EUA seja iniciado no segundo trimestre.

# 4

## Economia brasileira

Manutenção da expectativa de um cenário doméstico mais equilibrado no ano

**Não efetuamos ajustes relevantes no nosso cenário para 2024.** Assim, permanece a visão de continuidade da trajetória de reequilíbrio da economia, com crescimento mais moderado, inflação caminhando para baixo e redução dos juros. Em paralelo, o quadro fiscal continuará requerendo atenção.



Em termos de divulgações mais recentes, **os números de atividade sugerem que o PIB ficou de lado ou recuou marginalmente no último trimestre de 2023**, de forma compatível com a desaceleração econômica esperada. A dinâmica do primeiro semestre deste ano deve ser fraca, com alguma recuperação ocorrendo somente no segundo semestre. Para o ano, mantemos a projeção de expansão de 1,5% do PIB.



Já para o IPCA **a tendência continuou positiva**, com desaceleração das medidas de núcleo. Assim, nossa expectativa segue a mesma: inflação mais baixa em 2024 (projeção de 3,7%) com melhora gradual na qualidade das medidas de núcleo.



Na sua reunião de janeiro, **o Copom voltou a reduzir a taxa Selic em 0,5%, para 11,25%**, e não alterou a sinalização de cortes nesta mesma intensidade em suas futuras reuniões. Nesse contexto, seguimos com a expectativa de taxa Selic chegando a 9,5% no final deste ano e a 8,5% em 2025. Para este ano, temos um viés baixista em torno do nosso cenário.

# 5

## Mercado

### RENDA FIXA

No cenário internacional, os juros futuros tiveram alta em janeiro, com a redução na expectativa de cortes antecipados de juros nos EUA, refletindo os dados mais resilientes da economia americana no último trimestre de 2023.



No Brasil, a curva de juros acompanhou o movimento de alta dos juros globais, num período de poucas informações novas no cenário doméstico.

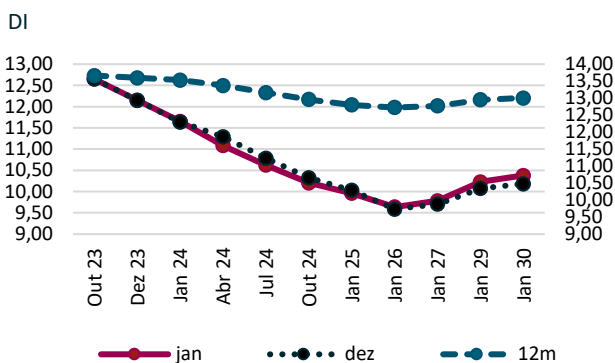


Janeiro foi mais um mês positivo para o mercado de crédito privado, com a continuidade do movimento de queda gradual dos spreads.



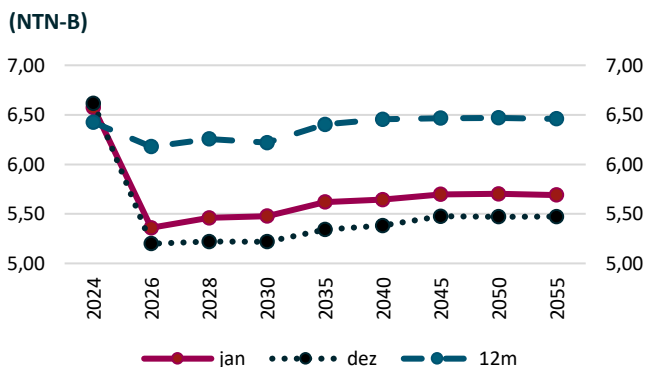
À frente, adotamos visão neutra para a renda fixa local. Após dois meses de bom desempenho do mercado de juros no final de 2023, os prêmios embutidos nas curvas de juros caíram de forma significativa. A trajetória dos juros globais e a evolução do cenário fiscal interno são fatores de cautela no curto prazo e devem ser monitorados atentamente.

### JUROS NOMINAIS



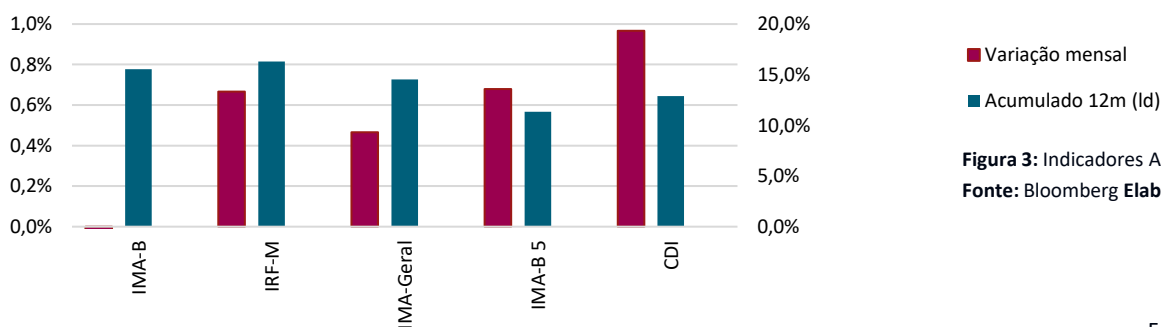
**Figura 1:** Juros Nominais (DI)  
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### 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 com desempenho positivo, impactados, principalmente, pelo bom desempenho das empresas de tecnologia, apesar da alta das taxas de juros longas.



Localmente, o Ibovespa foi na direção oposta à das Bolsas globais e encerrou o mês com retorno negativo.



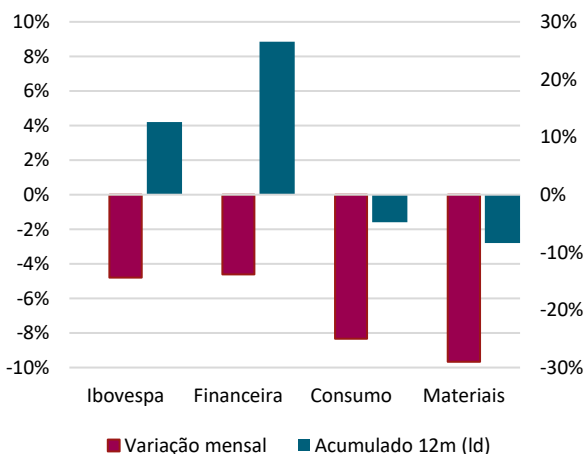
Em termos setoriais, as ações do setor de mineração puxaram o Ibovespa para baixo, enquanto as empresas do setor de petróleo e gás apresentaram os melhores retornos no mês.



À frente, adotamos posicionamento neutro com viés negativo para as Bolsas globais. Atualmente, enxergamos uma assimetria baixista para os índices de ações internacionais, tanto pelas altas recentes, como pela redução da probabilidade de cortes de juros antecipados nos EUA. Na Bolsa local, seguimos com posicionamento neutro. Apesar do Ibovespa seguir com precificação atrativa, no curto prazo o índice tende a ser impactado pela evolução do cenário internacional e pelo apetite dos investidores por ativos de risco.

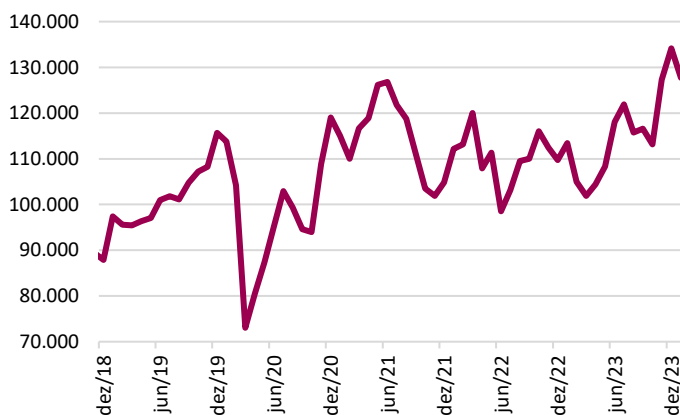
À frente, **adotamos posicionamento neutro com viés negativo para as Bolsas globais**. Atualmente, enxergamos uma assimetria baixista para os índices de ações internacionais, tanto pelas altas recentes, como pela redução da probabilidade de cortes de juros antecipados nos EUA. Na Bolsa local, seguimos com posicionamento neutro. Apesar do Ibovespa seguir com precificação atrativa, no curto prazo o índice tende a ser impactado pela evolução do cenário internacional e pelo apetite dos investidores por ativos de risco.

**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	127.752	-4,79%	12,63%	16,42%
S&P500	4.846	1,59%	18,86%	26,21%
DAX	16.904	0,91%	11,74%	21,40%
FTSE	7.631	-1,33%	-1,82%	2,40%
Nikkei	36.287	8,43%	32,79%	39,06%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	4,94	1,79%	-2,76%	-6,46%
BRL/USD	4,96	2,02%	-2,37%	-6,15%
BRL/EUR	5,35	-0,04%	-2,96%	-5,39%
USD/EUR	1,08	-2,00%	-0,41%	1,06%
YEN/USD	146,92	4,17%	12,94%	12,05%
DXY	47,27	-1,81%	-7,73%	-5,27%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/24	11,65	0,02	-1,88	-1,76
Futuro de DI Jan/25	9,96	-0,07	-2,84	-2,70
Futuro de DI Jan/29	10,23	0,16	-2,73	-2,44

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.862,56	-0,45%	15,53%	15,53%
IMA-B5	9.037,67	0,68%	11,33%	12,89%
IRF-M	18.062,64	0,67%	16,31%	17,29%
IRFM-1	15.332,47	0,83%	12,95%	14,19%
CDI		0,97%	12,87%	14,14%



### COMMODITIES

Petróleo	75,85	5,86%	-3,83%	-5,49%
Ouro	2.053,25	-1,21%	6,72%	13,20%

Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM | Janeiro 2024

# 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	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	3.7	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	-1.1	-1.3	-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	-0.8	-0.7
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	74.4	86.9	77.3	71.7	76.3	79.9	82.1

Fonte: IBGE, BCB. Elaboração: SAM | Janeiro 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](mailto:asset.atendimento@santanderam.com)

[www.santanderassetmanagement.com.br](http://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.