

# Carta Mensal

Abril 2024



1

# Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Visão **mais cautelosa** para o cenário global, mas mantendo a linha construtiva



Atenção com a trajetória recente da **inflação americana**



Comunicação **mais conservadora do Copom** na sua última reunião



Atenção no **mercado de trabalho** e na **inflação de serviços**, além da política fiscal



## 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 março, o cenário internacional foi marcado pelas discussões sobre a velocidade do arrefecimento da inflação nas economias desenvolvidas, com manutenção da taxa de juros básica nos EUA. Os juros futuros ficaram relativamente estáveis, enquanto os índices de ações globais tiveram desempenho positivo e o dólar apresentou ligeira valorização frente às demais moedas.

Com o aumento da incerteza sobre a condução da política econômica local, os ativos não acompanharam a tendência do mercado internacional no mês.

As curvas de juros apresentaram alta, o Ibovespa ficou em território negativo e o Real perdeu espaço frente ao dólar.

### O que achávamos?

### O que fizemos?

### Qual foi o resultado?

#### Renda Fixa

Seguíamos com visão neutra para a renda fixa local. No cenário internacional, permanecia o sentimento de cautela sobre o início do ciclo de corte de juros nos EUA, enquanto a economia americana não mostrava sinais claros de arrefecimento. Localmente, a conjuntura de curto prazo seguia evoluindo de forma construtiva, com redução da nossa projeção de taxa Selic para o final do ano.

Em março, não realizamos grandes alterações em nossas carteiras, que seguem com risco limitado na renda fixa. A maior parcela da alocação permanece em ativos atrelados à inflação, com uma posição menor em papéis prefixados curtos.

**Negativo.** A alta as curvas de juros nominal e real impactou nossa performance. Por outro lado, nosso posicionamento mais defensivo nos vértices curtos e intermediários mitigou o tamanho das perdas.

#### Bolsa

Para a Bolsa local, seguíamos com visão neutra. O cenário internacional poderia impactar positivamente o Ibovespa caso a inflação global seguisse com uma dinâmica benigna e o crescimento permanecesse moderado. Localmente, seguíamos observando o processo de queda da taxa Selic, que tenderia a ser positivo para a Bolsa local. De toda forma, não enxergávamos prêmios relevantes na Bolsa no curto prazo.

No mês, seguimos com posicionamento neutro tanto na Bolsa local como nas Bolsas globais. Setorialmente, aumentamos alocação nas empresas do setor financeiro e reduzimos posições no setor de energia.

**Negativo.** Apesar do posicionamento neutro na Bolsa local ter sido coerente com o desempenho do Ibovespa no mês, não capturamos de forma expressiva a alta das Bolsas globais. Além disso, nossa menor alocação relativa no setor de consumo impactou nossas carteiras negativamente.

#### Câmbio

Para o câmbio, tínhamos adotado visão neutra. Por um lado, a moeda local poderia se beneficiar do fluxo de recursos estrangeiros para países emergentes. Por outro, a redução do diferencial de juros entre Brasil e EUA poderia pressionar o Real. Na nossa visão, o câmbio não deveria apresentar grandes flutuações no curto prazo.









Mantivemos nossa atuação tática no mercado de câmbio e encerramos o mês com posições compradas em Real contra o Dólar.

**Ligeiramente negativo.** O fortalecimento global do dólar em março impactou nossas posições compradas na moeda local. No entanto, a baixa utilização de risco nesse mercado mitigou o tamanho das perdas.

# 2

## Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Seguimos com visão neutra para a renda fixa local. No cenário internacional, o banco central dos EUA segue com uma postura cautelosa em relação ao início do processo de afrouxamento monetário. A economia americana continua mostrando sinais de solidez e a inflação segue em compasso de desaceleração bastante gradual. Localmente, os dados recentes de inflação vieram mais fortes, trazendo maior incerteza sobre a velocidade de corte dos juros ao longo do ano. No curto prazo, não vemos gatilhos para uma queda mais expressiva da curva de juros.
	Crédito Privado			Para o crédito privado, permanece o posicionamento neutro com viés positivo. Seguimos observando o processo de fechamento dos spreads de crédito e continuamos com boas perspectivas para a classe.
Bolsa	Brasil			Para a Bolsa local, seguimos com visão neutra. Por um lado, os preços da Bolsa parecem atrativos quando comparados aos patamares históricos e a expectativa de lucro das empresas oferece suporte para uma eventual alta do Ibovespa. Por outro lado, a incerteza sobre o ritmo e a magnitude de corte dos juros globais seguem impactando negativamente os ativos de risco. Não enxergamos gatilhos para uma valorização mais expressiva da Bolsa local no curto prazo.
Câmbio	Real			Permanecemos com visão neutra com viés positivo para o mercado de câmbio. Apesar da redução do diferencial de juros entre Brasil e EUA, enxergamos alguns fatores que podem contribuir para uma ligeira valorização do Real frente ao dólar. Devemos observar a redução dos juros globais a partir de meados do ano e a balança comercial brasileira deve permanecer positiva em 2024, enquanto uma provável melhora no apetite a risco dos investidores globais pode levar a um aumento do fluxo de recursos para os mercados emergentes, incluindo o Brasil.

# 3

## Economia internacional

Visão mais cautelosa para o cenário global, mas mantendo a linha construtiva

Os últimos meses trouxeram **leituras de inflação nos EUA (CPI) mais pressionadas do que o esperado**. Ainda que isso seja compatível com a hipótese de que a trajetória de desinflação americana seja um processo gradual, num contexto de mercado de trabalho ainda aquecido, é importante reconhecer que **esses dados trazem um risco maior de que a inflação americana se mostre mais resistente** e, eventualmente, afete os próximos passos do Fed.



Ainda assim, nossa visão sobre a economia americana **prossegue na direção de moderação do crescimento e continuidade da desaceleração da inflação**, com manutenção da expectativa de que o Fed inicie o ciclo de redução dos juros em meados do ano, ainda que a velocidade do processo possa ser mais gradual.



Na China, os dados ainda são **compatíveis com a projeção de um crescimento do PIB entre 4,5% e 5,0% neste ano**. Ao mesmo tempo, alguns pontos seguem apontando cautela, como os números do mercado imobiliário, os níveis de confiança e a inflação rodando em patamares baixos, podendo estar associada a uma demanda interna mais fraca.



Em suma, a nossa visão para o **cenário global prossegue construtiva**, com a expectativa de que as principais economias sigam num processo de reequilíbrio. Ao mesmo tempo, reconhecemos que os riscos aumentaram nos últimos meses, diante dos dados nos EUA e China.

# 4

## Economia brasileira

Banco Central adota  
comunicação mais conservadora

O Copom trouxe uma mensagem mais conservadora na sua última reunião, em março, quando indicou que **a manutenção do ritmo de 0,5% de corte da Selic se daria na sua “próxima reunião”**. Anteriormente, o Copom vinha sinalizando a manutenção desse mesmo ritmo nas “próximas reuniões”. Além disso, o Copom destacou um aumento da incerteza local e global.



Isso eleva, de forma relevante, **a chance de uma desaceleração do ritmo de corte da Selic para 0,25% por reunião já no encontro de junho ou julho**, antes do que esperávamos. Dessa forma, fizemos um pequeno ajuste na nossa projeção para Selic no final de ano, agora em 9,0%. Mantivemos a projeção de 8,5% para o final de 2025.



O Copom reconheceu um ambiente mais desafiador em termos de mercado de trabalho e inflação de serviços. De fato, **os resultados mostram uma taxa de desemprego historicamente baixa e ganhos salariais mais elevados**, sugerindo um mercado de trabalho mais aquecido. Já os dados recentes do IPCA não nos levam a alterar a projeção de 3,6% para 2024, porém sua composição está menos favorável, com a leitura de serviços mais pressionada. Essa combinação pode afetar a dinâmica de desinflação desejada pelo Copom.



Diante disso, reconhecemos **que existe um risco para cima em torno da nossa projeção de Selic para o final do ano, com chance de o Copom eventualmente efetuar uma pausa no processo de redução dos juros**. Além dos dados de atividade e inflação, é fundamental monitorar os desdobramentos do quadro fiscal.

# 5 | Minutos a Fundo

## Episódio 17 Fundos Imobiliários e as Perspectivas para 2024



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da Santander Asset, conversa com **Lucas Torres**, Gestor de Fundos Imobiliários da Santander Asset, e **Flávio Pires**, Analista de Fundos Imobiliários da Santander Corretora, sobre o tema “Fundos Imobiliários e as Perspectivas para 2024”.

[Clique aqui](#) para assistir.



**Clayton Calixto**  
Especialista de  
Portfólios da  
Santander Asset



**Lucas Torres**  
Gestor de FIs da  
Santander Asset



**Flavio Pires**  
Analista de FIs da  
Santander Corretora



**Ouçá também no Spotify**



# 6

## Mercado

### RENDA FIXA

Globalmente, os juros futuros ficaram praticamente estáveis no mês, apesar dos dados de atividade e inflação nos EUA seguirem demandando cautela na condução da política monetária pelo Fed.



No Brasil, o aumento da incerteza sobre a condução da política econômica levou a curva de juros para cima, com descolamento em relação aos mercados globais.

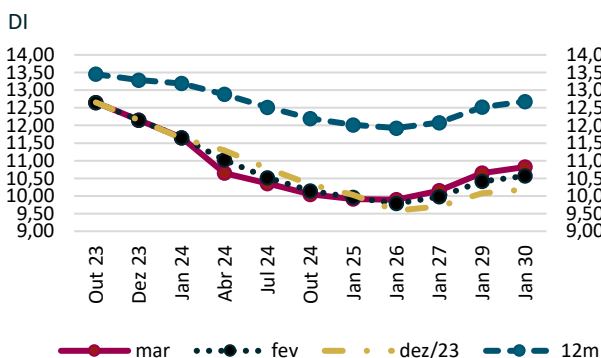


Março foi mais um mês positivo para o mercado de crédito privado, com a continuidade do movimento de queda dos spreads de crédito.



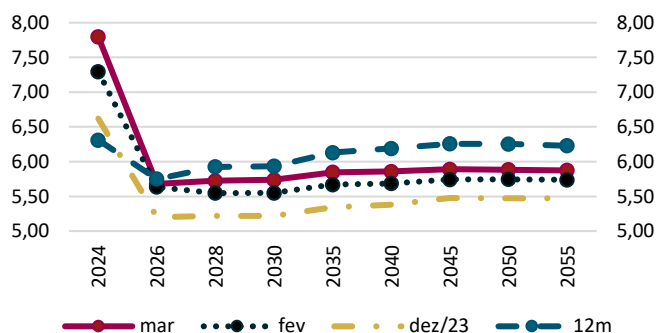
Prospectivamente, seguimos com visão neutra para o mercado de renda fixa local. Nos EUA, o Fed segue com uma postura cautelosa em relação ao início do processo de afrouxamento monetário. Localmente, aumentou um pouco a incerteza sobre a velocidade de queda e sobre a taxa terminal de juros para 2024. No curto prazo, não vemos gatilhos para uma queda mais expressiva dos juros futuros.

### JUROS NOMINAIS



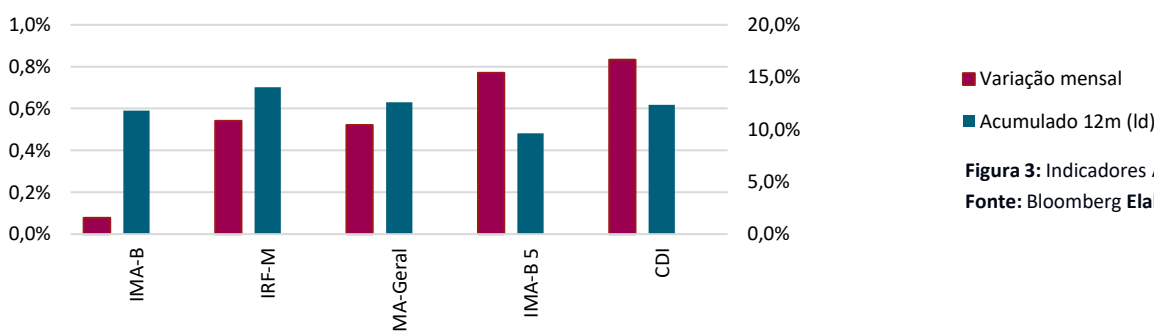
**Figura 1:** Juros Nominais (DI)  
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

### 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 encerraram o mês com retornos positivos, apesar da incerteza sobre a evolução do cenário internacional no curto prazo.



Localmente, o Ibovespa apresentou trajetória oposta às Bolsas globais e encerrou março com desempenho negativo, refletindo o aumento da incerteza sobre a condução da política econômica.



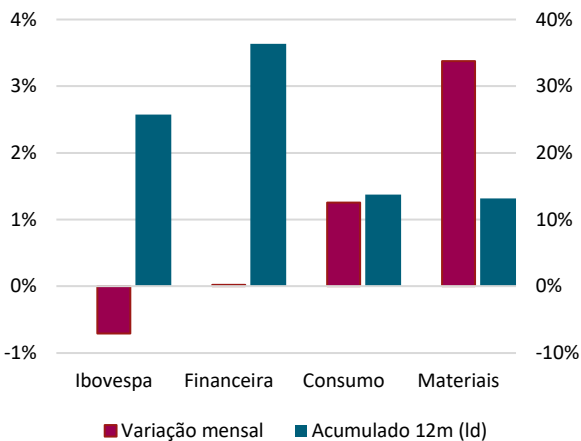
As empresas do setor de consumo impactaram positivamente o desempenho do Ibovespa, ao passo que o setor de petróleo gerou efeito negativo no índice.



À frente, permanecemos com posicionamento neutro nas Bolsas globais. Apesar da economia nos EUA seguir resiliente, o banco central americano reforçou a visão de que há espaço para corte de juros em 2024. Seguimos com posicionamento neutro na Bolsa local. A precificação do Ibovespa segue atrativa em comparação com a sua média histórica, mas o aumento da incerteza sobre a política econômica local inibe um fluxo mais relevante para as Bolsas.

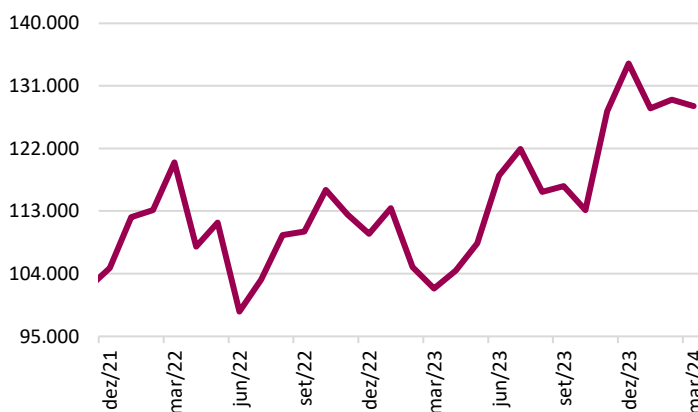
À frente, **permanecemos com posicionamento neutro nas Bolsas globais**. Apesar da economia nos EUA seguir resiliente, o banco central americano reforçou a visão de que há espaço para corte de juros em 2024. Seguimos com posicionamento neutro na Bolsa local. A precificação do Ibovespa segue atrativa em comparação com a sua média histórica, mas o aumento da incerteza sobre a política econômica local inibe um fluxo mais relevante para as Bolsas.

**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	128.106	-0,71%	25,74%	-4,53%
S&P500	5.254	3,10%	27,86%	10,16%
DAX	18.492	4,61%	18,32%	10,39%
FTSE	7.953	4,23%	4,20%	2,84%
Nikkei	40.369	3,07%	43,96%	20,63%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	5,01	0,75%	-1,35%	3,07%
BRL/USD	5,01	0,87%	-0,97%	3,23%
BRL/EUR	5,41	0,70%	-1,47%	0,99%
USD/EUR	1,08	-0,14%	-0,45%	-2,26%
YEN/USD	151,35	0,91%	13,92%	7,31%
DXY	46,51	-0,42%	-8,48%	-3,38%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/24	10,35	-0,17	-2,16	-0,43
Futuro de DI Jan/25	9,91	-0,05	-2,10	-0,11
Futuro de DI Jan/29	10,65	0,24	-1,87	0,58

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.924,48	0,08%	11,81%	0,18%
IMA-B5	9.161,31	0,77%	9,62%	2,06%
IRF-M	18.243,94	0,54%	14,03%	1,68%
IRFM-1	15.579,51	0,84%	12,28%	2,46%
CDI		0,83%	12,36%	2,62%



### COMMODITIES

Petróleo	83,17	6,27%	9,91%	16,08%
Ouro	2.214,35	8,12%	11,85%	6,54%

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

# 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	8.1	8.2	8.4



### INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	4.3	4.5	10.1	5.8	4.4	3.6	3.5
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	9.00	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	-1.2	-1.9



### 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	-0.8
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	74.4	86.9	77.3	71.7	75.2	76.9	79.8

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