

# Carta Mensal

Setembro 2024



1

# Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Evolução construtiva do cenário global, com **início do ciclo de queda dos juros americanos em breve**



Dinâmica de atividade e inflação deve levar o Fed a **reduzir os juros em setembro**



Aumento da chance de um **ciclo de alta da taxa Selic**



Taxa de câmbio e expectativas de inflação **monitoradas de perto**



## Estamos monitorando

No exterior: Atividade, Fed e ciclo eleitoral 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 agosto, os dados de inflação e atividade nos EUA deram suporte para que o início do corte de juros ocorra em breve.

As Bolsas globais encerraram o mês com ganhos, os juros futuros tiveram queda e o dólar se depreciou em relação às demais moedas.

No Brasil, o Banco Central seguiu adotando um discurso conservador sobre os próximos passos da política monetária.

O Ibovespa apresentou forte valorização no mês, os juros futuros tiveram alta e o Real ganhou espaço em relação ao dólar.

## O que achávamos?

## O que fizemos?

## Qual foi o resultado?

### Renda Fixa

Tínhamos adotado uma visão positiva para o mercado de renda fixa local. A economia americana seguia gradualmente em direção ao reequilíbrio e os dados de inflação haviam apresentado melhora. Assim, era provável que o Fed iniciasse o processo de corte de juros ainda neste trimestre. No Brasil, o Banco Central manteve a taxa Selic estável em 10,5% nas suas últimas reuniões e as curvas de juros continuavam apontando um movimento de alta em 2024. Caso não ocorresse uma deterioração mais forte da política fiscal, acreditávamos que a probabilidade de altas na taxa Selic este ano era baixa. Dessa forma, ainda enxergamos prêmio na curva de juros, principalmente nos vencimentos mais curtos.

No mês, diminuimos o risco das nossas carteiras. Reduzimos a exposição em ativos prefixados e em ativos atrelados à inflação. De toda forma, ainda estamos alocados, de maneira cautelosa, tanto em juros nominais quanto em juros reais.

**Ligeiramente Negativo.** A alta da curva de juros em agosto impactou o resultado de nossas posições em juros nominais e reais.

### Bolsa

Seguíamos com posicionamento neutro na Bolsa local. A estabilidade dos juros em níveis elevados, tanto no Brasil quanto nos EUA, reduzia a atratividade dos ativos de risco. Por outro lado, a atividade econômica no Brasil permanecia resiliente, o que poderia beneficiar o desempenho das empresas, que seguiam apresentando boas projeções de lucros e preços atrativos. O início do corte de juros nos EUA poderia contribuir para o desempenho do Ibovespa.

Ao longo do mês, adotamos viés positivo tanto para a Bolsa local quanto para as Bolsas globais. Em termos setoriais, aumentamos alocação no segmento imobiliário, enquanto reduzimos exposição nas empresas ligadas ao setor industrial.

**Positivo.** O aumento das alocações em Bolsa nos permitiu capturar o movimento de alta, tanto globalmente como localmente.

### Câmbio

Para o mercado de câmbio, mantínhamos a visão neutra. O elevado patamar de juros nos EUA poderia levar a uma queda no fluxo de recursos para países emergentes. No cenário local, as incertezas em relação à política fiscal tinham pressionado bastante o câmbio no curto prazo.

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

**Neutro.** Em agosto, o mercado de câmbio não impactou de forma relevante o desempenho das nossas carteiras e 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 neutra para o mercado de renda fixa local. Considerávamos baixa a probabilidade de o Banco Central iniciar um novo ciclo de aperto monetário em 2024, o que tornava os prêmios na curva de juros relativamente atrativos. No entanto, ao longo do mês, os membros do Copom adotaram uma postura mais dura em seus discursos, indicando uma possibilidade real de elevação da taxa Selic ainda neste ano, o que reduz o potencial de ganho nos vencimentos mais curtos das curvas de juros. Embora o cenário internacional continue apresentando dados mais construtivos, as incertezas locais relacionadas à condução das políticas monetária e fiscal diminuem a atratividade do mercado de renda fixa neste momento.
	Crédito Privado			Mantemos visão neutra para o mercado de crédito privado. Em agosto, apesar dos spreads dos ativos de crédito privado seguirem em patamares relativamente baixos, observamos uma ligeira queda, principalmente nos ativos de melhor qualidade creditícia. Ainda assim, o cenário atual exige cautela no posicionamento, uma vez que o espaço para melhora adicional é limitado.
Bolsa	Brasil			Adotamos um posicionamento neutro com viés positivo para a Bolsa local. Embora os patamares de juros no Brasil e nas economias desenvolvidas continuem elevados, os dados recentes de atividade econômica local indicam um crescimento robusto. O início do processo de corte de juros nos EUA, previsto para os próximos meses, pode aumentar o apetite a risco dos investidores estrangeiros, beneficiando o desempenho da Bolsa local.
Câmbio	Real			Seguimos com uma visão neutra para o mercado de câmbio. Embora uma possível elevação do diferencial de juros entre o Brasil e EUA possa favorecer o desempenho do Real em relação ao dólar, as incertezas em torno da política fiscal podem continuar pressionando a moeda no curto prazo.

# 3

## Economia internacional

Evolução construtiva do cenário global, com início do ciclo de queda dos juros americanos em breve

Os dados recentes reforçam a **perspectiva de um cenário global construtivo nos próximos meses**, ainda que com alguns pontos de atenção. O destaque segue com a trajetória da economia americana, que deve permitir o início do corte de juros por parte do Fed na próxima reunião, em setembro.



A dinâmica da inflação ao consumidor (CPI) segue na direção desejada. O **CPI e seu núcleo desaceleraram para 2,9% e 3,2%, respectivamente**, nos últimos doze meses. Isso reflete a evolução benigna das principais métricas acompanhadas pelo Fed, o que aumenta a confiança na convergência da inflação para próximo da meta em 2025.



Do lado da atividade, **os dados indicam uma trajetória de moderação**. O mercado de trabalho tem progredido para um patamar mais equilibrado, mas isso tem suscitado o debate se a desaceleração à frente será demasiadamente intensa. As informações até o momento, porém, apontam para um desaquecimento compatível com moderação saudável, com baixo risco de uma recessão.



A moderação da inflação e da atividade – inclusive com essa incerteza em torno da intensidade da desaceleração econômica – **reforça a expectativa de que o Fed inicie o ciclo de cortes na taxa de juros em sua reunião de setembro**. Nesse sentido, os discursos recentes de membros relevantes do Fed estão alinhados com essa visão.

# 4

## Economia brasileira

Aumento da chance de um ciclo de alta da taxa Selic

**A probabilidade de um cenário de elevação da taxa Selic neste ano continuou subindo,** com a manutenção de níveis mais depreciados da taxa de câmbio e expectativas de inflação acima da meta, além de uma atividade econômica que segue em patamares sólidos.



A atividade econômica continuou surpreendendo positivamente e o mercado de trabalho segue aquecido. Nesse contexto, **elevamos a projeção do PIB de 2024 para 2,9%**, reconhecendo um viés altista. Já a inflação corrente vem se mantendo relativamente comportada, não divergindo do esperado de forma relevante. Porém, com a atividade aquecida, expectativas acima da meta e câmbio depreciado, o risco para a trajetória futura da inflação aumenta.



Diante desse cenário, **o tom do Copom em sua comunicação oficial** (e nos discursos dos diretores) **está adicionalmente conservador**, contemplando a possibilidade de elevação da taxa Selic. O mercado de juros, inclusive, já reflete um movimento de elevação da taxa Selic começando em setembro.



Assumimos que **a probabilidade de alta da taxa Selic agora em setembro se tornou dominante no contexto atual**, ainda que o cenário de estabilidade dos juros não possa ser descartado. O comportamento da taxa de câmbio, das expectativas de inflação e da atividade econômica, além do acompanhamento da política fiscal, devem ser monitorados de perto, determinando se esse ciclo de alta será necessário e, em caso positivo, qual será o seu perfil (duração total e ritmo das altas).

# 5

## Mercado

### RENDA FIXA

Os juros futuros globais recuaram no mês, refletindo a evolução construtiva do cenário e o início do ciclo de queda dos juros americanos, que deve ocorrer em breve.



No cenário local, as curvas de juros apresentaram alta, refletindo o aumento da probabilidade de o Banco Central iniciar novo ciclo de elevação da taxa Selic.

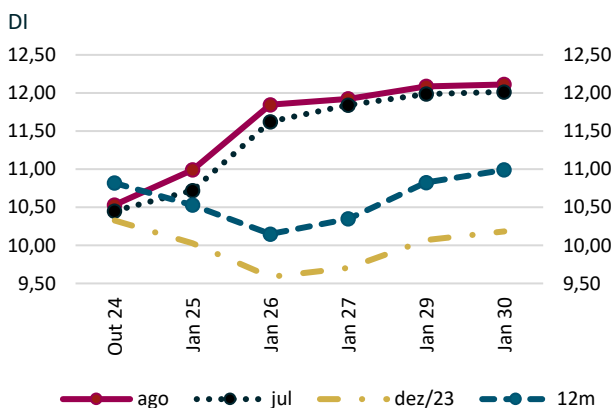


Apesar da ligeira queda dos spreads de crédito em agosto, os prêmios seguem em patamares relativamente baixos, exigindo maior cautela no posicionamento.



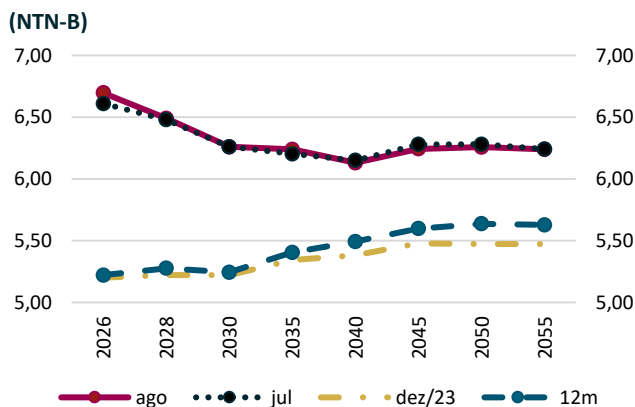
Adotamos visão neutra para o mercado de renda fixa local. Embora as economias globais tenham mostrado evolução construtiva nos últimos meses, o Banco Central do Brasil tem endurecido seu discurso, aumentando a probabilidade de um novo ciclo de alta de juros. Diante das incertezas quanto à evolução das políticas monetária e fiscal, enxergamos prêmios reduzidos nas curvas de juros neste momento.

### JUROS NOMINAIS



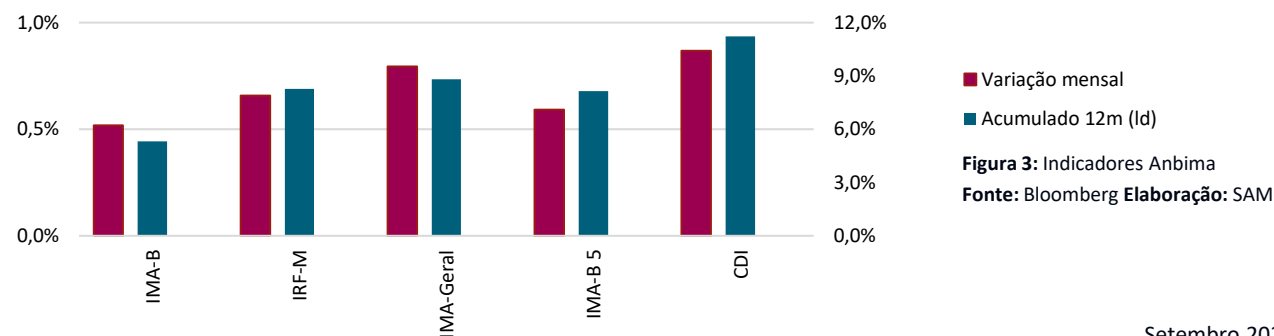
**Figura 1:** Juros Nominais (DI)  
**Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM

### JUROS REAIS



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

### INDICADORES ANBIMA



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

**RENDA VARIÁVEL**

Diante do iminente corte de juros nos EUA, o apetite a risco dos investidores globais aumentou, beneficiando o desempenho dos índices de ações no mês.



No Brasil, o Ibovespa acompanhou a tendência global e registrou forte alta em agosto, alcançando o melhor desempenho mensal em 2024.



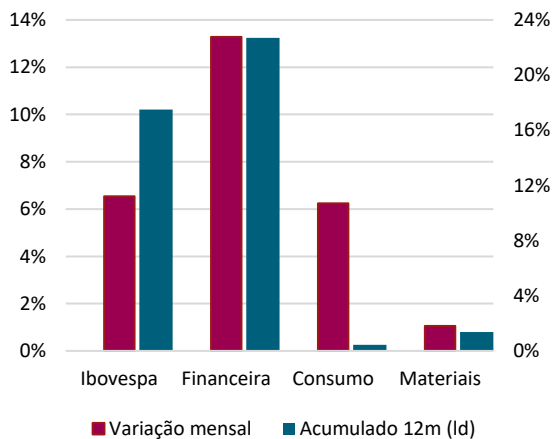
Setorialmente, as empresas do segmento financeiro apresentaram forte valorização no mês, enquanto o setor de materiais básicos impactou negativamente o Ibovespa.



Ao longo do mês, adotamos um posicionamento neutro com viés positivo tanto para a Bolsa local quanto para as Bolsas globais. Globalmente, o ciclo de afrouxamento monetário pode aumentar a demanda por ativos de risco, beneficiando as Bolsas globais. No Brasil, a atividade econômica segue sólida e observamos um retorno do fluxo de investimento estrangeiro na Bolsa local, o que tende a beneficiar o desempenho do Ibovespa, apesar da manutenção da taxa Selic em patamares restritivos.

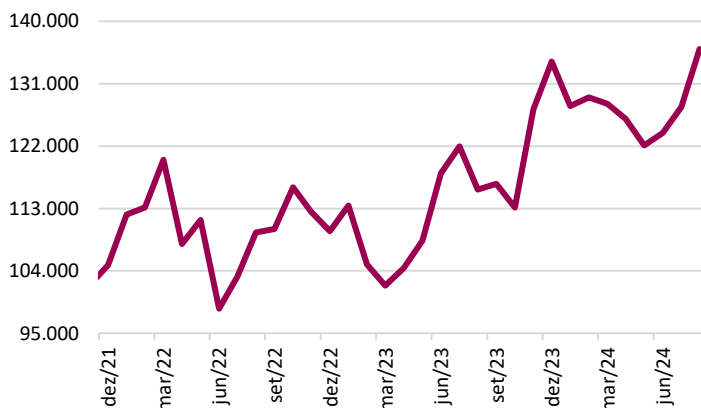
Ao longo do mês, **adotamos um posicionamento neutro com viés positivo tanto para a Bolsa local quanto para as Bolsas globais**. Globalmente, o ciclo de afrouxamento monetário pode aumentar a demanda por ativos de risco, beneficiando as Bolsas globais. No Brasil, a atividade econômica segue sólida e observamos um retorno do fluxo de investimento estrangeiro na Bolsa local, o que tende a beneficiar o desempenho do Ibovespa, apesar da manutenção da taxa Selic em patamares restritivos.

**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	136.004	6,54%	17,51%	1,36%
S&P500	5.648	2,28%	25,31%	18,42%
DAX	18.907	2,15%	18,56%	12,87%
FTSE	8.377	0,10%	12,60%	8,32%
Nikkei	38.648	-1,16%	18,48%	15,49%



### OUTROS VALORES

#### Moedas

Dólar à vista B3	5,65	0,25%	14,24%	16,39%
BRL/USD	5,61	-0,77%	13,15%	15,43%
BRL/EUR	6,19	1,26%	15,28%	15,63%
USD/EUR	1,10	2,05%	1,89%	0,08%
YEN/USD	146,17	-2,54%	0,43%	3,64%
DXY	45,86	0,00%	-4,40%	-4,73%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/25	10,99	0,27	0,46	0,97
Futuro de DI Jan/27	11,92	0,08	1,58	2,22
Futuro de DI Jan/29	12,09	0,10	1,26	2,02

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	10.055,17	0,52%	5,32%	1,49%
IMA-B5	9.414,90	0,59%	8,14%	4,88%
IRF-M	18.579,10	0,66%	8,26%	3,54%
IRFM-1	16.163,86	0,77%	10,39%	6,30%
CDI		0,87%	11,21%	7,10%



### COMMODITIES

Petróleo	73,55	-5,60%	-12,05%	2,65%
Ouro	2.513,35	3,59%	29,40%	20,93%

# 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	2.9	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	4.2	3.7
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	11.75	10.50



### 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	5.3	5.3
Saldo em conta corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.3	-1.6	-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	-0.5	-0.7
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	74.4	86.9	77.3	71.7	74.4	77.5	80.8

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