

Carta Mensal

Novembro 2024



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Cenário de moderação de atividade e **inflação nos EUA**, com novas reduções dos juros



Monitoramento atento **das novas diretrizes de política econômica** do governo americano pós eleição



No Brasil, um balanço de **risco desfavorável em torno do cenário de inflação**



Necessidade de **política monetária restritiva** pelos próximos trimestres



Estamos monitorando

No exterior: Anúncios sobre diretrizes de política econômica do novo governo nos EUA, próximos passos do Fed, e eventuais novos anúncios de estímulo na China. No Brasil: dinâmica da taxa de câmbio, estratégia de política monetária do Banco Central e evolução da política fiscal.



Para mais detalhes, confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Diante dos dados mais resilientes de inflação e emprego nos EUA, aumentou a incerteza sobre o ritmo dos cortes na taxa básica de juros nos próximos meses.

Com isso, as Bolsas globais apresentaram queda, as curvas de juros tiveram alta e o dólar se valorizou frente às demais moedas.

No Brasil, apesar da resiliência do crescimento econômico, as incertezas fiscais e a desancoragem das expectativas de inflação continuaram impactando os mercados.

Assim, as curvas de juros apresentaram alta, a Bolsa encerrou o mês em queda e o Real se desvalorizou em relação ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Seguíamos com posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. Com o aumento dos riscos inflacionários e a dificuldade na convergência da inflação para a meta, o Copom iniciou um ciclo de elevação da taxa Selic. Permanecia a dúvida quanto à magnitude desse ciclo de aperto, o que gerava elevada incerteza no mercado de renda fixa, justificando uma postura cautelosa.

Em outubro, mantivemos o risco reduzido em nossas carteiras e não alteramos o posicionamento.

Negativo. Apesar de mantermos o risco reduzido, a forte alta das curvas de juros impactou negativamente as nossas posições.

Bolsa

Seguíamos com visão favorável para a Bolsa global e com posição neutra com viés positivo para a Bolsa local. O cenário global tinha apresentado evolução favorável nos meses anteriores, com as principais economias reduzindo as taxas de juros, o que favorecia a alocação em ativos de risco, incluindo o Brasil. Por outro lado, o ciclo de alta da taxa de juros Selic limitava o fluxo para a Bolsa.

Ao longo do mês de outubro, adotamos posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de ações globais e visão neutra para a Bolsa local. Durante o mês, reduzimos a exposição aos setores imobiliário e de energia elétrica, enquanto aumentamos a alocação nos segmentos de saúde e consumo.

Positivo. A redução da exposição às Bolsas globais e local mostrou-se acertada diante da queda dos índices de ações em outubro.

Câmbio

Mantínhamos o posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de câmbio. O aumento do diferencial de juros entre Brasil e EUA poderia atrair capital estrangeiro, beneficiando o desempenho do Real. No entanto, a incerteza sobre a condução da política fiscal permanecia, podendo limitar uma eventual valorização do Real frente a outras moedas.









Não realizamos grandes alterações no nosso posicionamento. Continuamos operando o mercado de câmbio de forma tática e com baixa utilização de risco.

Negativo. A forte depreciação do Real em outubro impactou nossas posições de forma negativa. Encerramos o mês com posições compradas em Real contra o dólar, mas com risco limitado.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			<p>Estamos mantendo um posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. No Brasil, as curvas de juros têm reagido de forma negativa às incertezas quanto ao cumprimento do arcabouço fiscal. Além disso, a expectativa de que a inflação encerre o ano acima do teto da meta e a incerteza sobre a extensão do ciclo de aperto monetário iniciado pelo Banco Central dificultam uma descompressão do mercado de juros local. No cenário global, o potencial impacto da eleição presidencial dos EUA sobre os mercados emergentes reforça nossa postura cautelosa neste momento.</p>
	Crédito Privado			<p>Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado. Nos últimos meses, temos destacado a necessidade de adotar uma postura cautelosa na classe de crédito privado, considerando que os spreads estão em patamares relativamente baixos, com pouco espaço para melhora adicional. O mês de outubro confirmou essa visão, já que observamos uma reversão na tendência de queda dos spreads de crédito, com leve correção no preço dos ativos. Diante desse cenário, seguimos com posicionamento cauteloso.</p>
Bolsa	Brasil			<p>Adotamos visão neutra para a Bolsa local, mantendo o viés positivo para as Bolsas globais. Embora o valuation e a expectativa de lucros futuros das empresas permaneçam atrativos, a possibilidade de deterioração do cenário fiscal e a continuidade da alta da taxa Selic podem impactar negativamente o desempenho da Bolsa. No cenário global, o resultado das eleições nos EUA pode influenciar os ativos de risco em países emergentes, reforçando a adoção de uma postura cautelosa.</p>
Câmbio	Real			<p>Adotamos visão neutra para o mercado de câmbio. O aumento do diferencial de juros entre o Brasil e as economias desenvolvidas deveria favorecer a apreciação da moeda local. No entanto, as incertezas quanto à condução da política fiscal continuam impactando negativamente o Real em relação às demais moedas.</p>

3

Economia internacional

Continuidade do ciclo de redução dos juros e monitoramento das diretrizes do novo governo nos EUA

O Fed deu continuidade ao ciclo de flexibilização monetária em sua última reunião, promovendo **um corte de 0,25% dos juros para 4,75%**. Nos próximos meses, são esperados movimentos de mesma magnitude, diante de um cenário econômico que parece caminhar gradualmente em direção ao equilíbrio. Os indicadores continuam sugerindo um cenário de moderação do crescimento e da inflação.



O PIB dos EUA voltou a registrar **performance sólida no 3º trimestre, crescendo 2,8% em termos anualizados**. O mercado de trabalho, por outro lado, continua na direção de moderação. Houve desaceleração importante da geração de vagas, possivelmente impactada por efeitos temporários (eventos climáticos e greves). Já a taxa de desemprego mostrou estabilidade ao redor de 4,1%, compatível com um desaquecimento.



A inflação ao consumidor (CPI) permanece compatível com gradual **convergência rumo à meta de 2,0%**. O CPI e seu núcleo desaceleraram para 2,4% e 3,3%, respectivamente, nos últimos doze meses, ainda que a composição não tenha sido homogênea.



Por fim, com a vitória de Donald Trump para a presidência dos EUA, **o foco se volta para o conjunto de políticas a ser adotado pelo novo governo, tanto no lado fiscal como nas dimensões tarifária e migratória**. A perspectiva é de mudança nas diretrizes em relação ao atual governo, demandando uma avaliação atenta do potencial impacto econômico dos anúncios.

4

Economia brasileira

Necessidade de política monetária restritiva pelos próximos trimestres

O Banco Central (BC) **acelerou o ritmo de alta de juros na reunião de novembro para 0,5%, com a Selic agora em 11,25%**. Conforme esperado, a comunicação continuou cautelosa, ressaltando o contexto de um balanço de riscos desfavorável para a inflação nos próximos trimestres. Para as próximas reuniões, o cenário segue relativamente aberto, condicionado à evolução dos dados.



Observando os indicadores recentes, **a inflação tem seguido relativamente próxima do esperado**. O prognóstico de médio prazo, entretanto, demanda cautela. As expectativas de inflação acima da meta, a taxa de câmbio em patamares depreciados e a economia aquecida dificultam a convergência da inflação para níveis mais baixos.



Os números de atividade econômica seguem firmes. Após o forte crescimento na primeira metade do ano, **o PIB deve seguir resiliente, com uma expansão em torno de 0,5% no 3º trimestre**. O mercado de trabalho continua aquecido, com a taxa de desemprego próxima do patamar mínimo histórico.



Esse contexto sugere a necessidade de manutenção de uma postura restritiva da política monetária pelos próximos trimestres, de forma a lidar com as pressões inflacionárias à frente. Em paralelo, permanece o foco nos próximos anúncios referentes à política fiscal, com destaque para a linha de despesas. Nesse contexto, esperamos uma taxa Selic de **11,75% e 12,0% ao final de 2024 e 2025**, respectivamente, passando por um pico de 12.75% no início do ano que vem.

5

Mercado

RENDA FIXA

Os juros futuros globais apresentaram alta no mês, refletindo os resultados da inflação e da atividade econômica nos EUA, além das incertezas em relação à eleição presidencial.



No Brasil, as curvas de juros também apresentaram alta, com o impacto do cenário internacional, somado às incertezas em torno da condução da política fiscal e da magnitude do aperto monetário a ser implementado pelo Banco Central.



No mercado de crédito privado, observamos uma reversão na tendência de fechamento dos *spreads* de crédito, com uma leve correção nos preços dos ativos.



Estamos mantendo uma visão neutra para o mercado de renda fixa local. As incertezas em relação à política fiscal e à condução do ciclo de aperto monetário têm impactado negativamente as curvas de juros. Globalmente, o resultado das eleições presidenciais nos EUA pode influenciar o desempenho dos ativos no Brasil, sugerindo a manutenção de uma postura cautelosa.

JUROS NOMINAIS

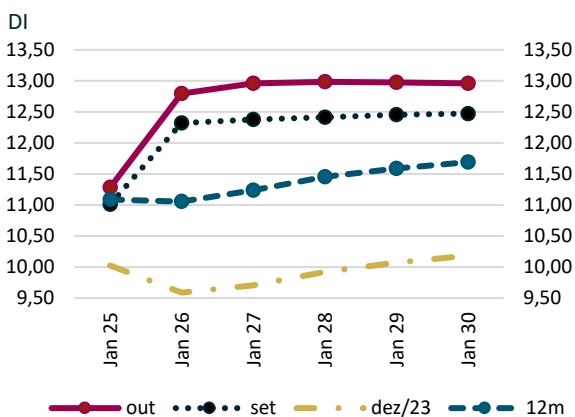


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS

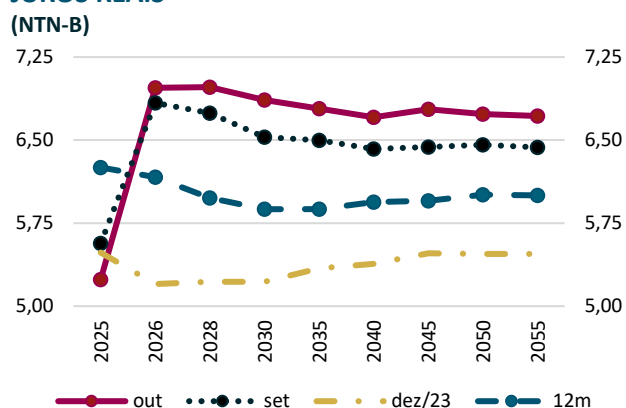


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA



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

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês em queda, diante da alta das curvas de juros e da incerteza em relação à condução da política econômica nos EUA.



No Brasil, o Ibovespa acompanhou a tendência das Bolsas globais e apresentou desempenho negativo no mês.



Setorialmente, as empresas de consumo contribuíram positivamente para o desempenho do Ibovespa, enquanto as do setor financeiro foram as maiores detratoras.



Em outubro, adotamos posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de ações globais e visão neutra para a Bolsa local. No cenário internacional, as incertezas em relação ao ritmo de corte de juros por parte do Fed e à condução da política econômica nos EUA após as eleições são fatores que podem impactar os ativos de risco. Localmente, tanto o ciclo de aperto monetário quanto os riscos fiscais justificam uma alocação mais cautelosa no mercado de ações neste momento.

Em outubro, adotamos posicionamento neutro com viés positivo para o mercado de ações globais e visão neutra para a Bolsa local. No cenário internacional, as incertezas em relação ao ritmo de corte de juros por parte do Fed e à condução da política econômica nos EUA após as eleições são fatores que podem impactar os ativos de risco. Localmente, tanto o ciclo de aperto monetário quanto os riscos fiscais justificam uma alocação mais cautelosa no mercado de ações neste momento.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

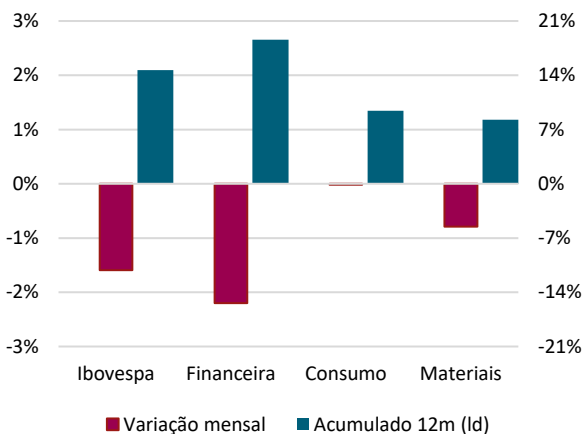


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

IBOVESPA

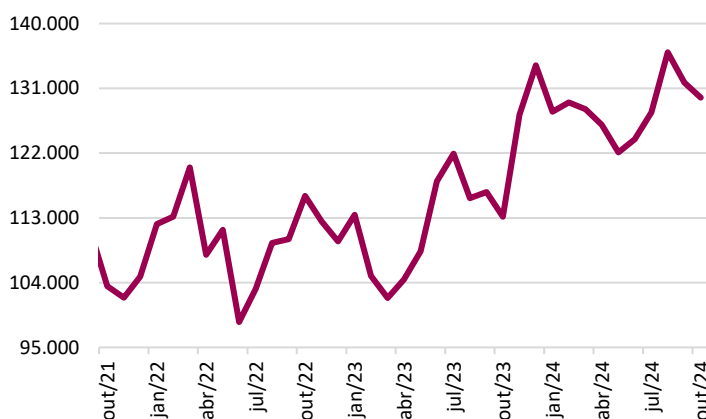


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

6 | Minutos a Fundo

Episódio 23

Alocação de Ativos: utilizando
modelos Quantitativos e
Inteligência Artificial



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da Santander Asset, conversa com **Luiz Felix**, Global Head of Asset Allocation da Santander Asset, sobre o tema “Alocação de Ativos: utilizando modelos Quantitativos e Inteligência Artificial”.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de
Portfólios da
Santander Asset



Luiz Félix
Global Head of
Asset Allocation da
Santander Asset



Ouçá também no Spotify



7

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	129.713	-1,60%	14,64%	-3,33%
S&P500	5.705	-0,99%	36,04%	19,62%
DAX	19.078	-1,28%	28,81%	13,88%
FTSE	8.110	-1,54%	10,77%	4,87%
Nikkei	39.081	3,06%	26,65%	16,79%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,78	5,94%	14,67%	18,97%
BRL/USD	5,79	6,20%	14,88%	19,16%
BRL/EUR	6,30	3,79%	18,24%	17,58%
USD/EUR	1,09	-2,25%	2,92%	-1,40%
YEN/USD	152,03	5,85%	0,23%	7,79%
DXY	44,81	-3,11%	-4,56%	-6,92%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/25	11,28	0,27	0,19	1,25
Futuro de DI Jan/27	12,96	0,58	1,72	3,26
Futuro de DI Jan/29	12,97	0,52	1,38	2,90

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.923,22	-0,65%	5,62%	0,16%
IMA-B5	9.522,69	0,74%	9,57%	6,08%
IRF-M	18.682,14	0,21%	8,27%	4,12%
IRFM-1	16.434,32	0,84%	10,15%	8,08%
CDI		0,93%	10,98%	8,99%



COMMODITIES

Petróleo	69,26	1,60%	-14,51%	-3,34%
Ouro	2.734,15	3,96%	36,92%	31,55%

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	4.8	3.9
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	11.75	12.00



CONTAS EXTERNAS

Conta Corrente (% do PIB)	-3.8	-1.9	-2.8	-2.9	-1.3	-2.1	-2.1
---------------------------	------	------	------	------	------	------	------



FISCAL

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 | Outubro 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.