

Carta Mensal

Fevereiro 2025



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Atenção com as novas diretrizes de política econômica dos EUA



Postura mais conservadora por parte do Fed



Copom segue o plano de voo diante de cenário ainda desafiador



Estamos mantendo a projeção de Selic em 14,75% no final deste ano, ainda com riscos altistas



Estamos monitorando

No exterior: Diretrizes econômicas do governo americano, próximos passos do Fed e eventuais anúncios de estímulo na China. No Brasil: evolução da política fiscal, taxa de câmbio, próximas decisões do Copom e trajetória das expectativas de inflação.



Para mais detalhes,
confira as páginas 5 e 6.

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em janeiro, o Banco Central dos Estados Unidos (Fed) decidiu manter a taxa básica de juros em 4,5%, após uma redução de 1,0% ao longo de 2024. Espera-se que o Fed continue com uma postura comedida no processo de redução dos juros, avaliando os impactos da política econômica do novo governo. As Bolsas globais apresentaram desempenho positivo, os juros futuros tiveram ligeira queda e o dólar perdeu espaço em relação às demais moedas.

No Brasil, conforme esperado, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic em 1,0%, para 13,25%. Janeiro foi um mês de alívio para os mercados locais, com o Ibovespa iniciando o ano com forte alta, a curva de juros nominal apresentando queda e o Real se valorizando frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Mantínhamos uma posição neutra no mercado de renda fixa local. Em sua última reunião de 2024, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic em 1,0%, para 12,25% ao ano, como resultado de um cenário mais adverso para a inflação. A postura mais conservadora do Banco Central, com a sinalização de mais duas altas de mesma magnitude na taxa Selic no primeiro trimestre de 2025, somada ao ambiente mais desafiador para as contas públicas, trazia uma elevada incerteza para o mercado de juros.

Em janeiro, mantivemos o risco reduzido em nossas carteiras e encerramos o mês sem exposição ao mercado de renda fixa.

Neutro. O mercado de juros não impactou nossos resultados no mês.

Bolsa

Mantínhamos um posicionamento neutro na Bolsa local e havíamos adotado visão positiva para o mercado de ações globais. Localmente, a evolução do cenário fiscal e a continuidade do ciclo de alta da taxa Selic permaneciam como fatores de risco. No cenário global, a continuidade do processo de corte de juros nos EUA, ainda que em menor magnitude, aliada às políticas econômicas que poderiam ser implementadas pelo novo governo, deveria manter um ambiente favorável para o desempenho das ações globais.

Seguimos com visão positiva para o mercado de ações globais e mantivemos posicionamento neutro na Bolsa local. Durante o mês, reduzimos nossa alocação no setor de mineração, enquanto aumentamos a exposição no setor de consumo.

Ligeiramente positivo. A visão mais otimista para o desempenho das ações globais e a maior alocação relativa no setor de energia elétrica impactaram positivamente nossas carteiras. Por outro lado, a menor exposição relativa no setor de bens de capital foi detratora no mês.

Câmbio

Seguíamos com visão neutra para o mercado de câmbio. Nos últimos meses de 2024, a incerteza associada ao cenário doméstico e o resultado das eleições americanas tiveram impacto negativo sobre o Real. Embora a elevação do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA fosse um fator positivo para a moeda brasileira, a apreciação do Real vinha sendo limitada pelo fortalecimento global do dólar e pelo aumento do risco doméstico.

Não tivemos exposição relevante no mercado de câmbio em janeiro e encerramos o mês sem posições em moedas.

Neutro. O mercado de câmbio não impactou nossos resultados no mês.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional	
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Seguimos com posicionamento neutro na renda fixa local, apesar do bom desempenho do mercado em janeiro. A ausência de novas informações relevantes sobre o cenário fiscal e o tom mais brando do Banco Central trouxeram alívio para a curva de juros, que havia encerrado 2024 em patamares pressionados. Os dados recentes de inflação continuam apontando para um cenário desafiador, com possibilidade de não haver convergência da inflação para a meta ao longo deste ano. Diante disso, o Copom elevou a taxa Selic em 1,0%, para 13,25% ao ano, conforme esperado. O BC não se manifestou sobre a expectativa para a trajetória dos juros para além da reunião de março, mas esperamos que a Selic encerre o ano próxima de 15,0%. Diante desse cenário, não enxergamos grandes oportunidades no mercado de renda fixa neste momento.
	Crédito Privado			Mantivemos visão neutra para o mercado de crédito privado. Após a alta dos spreads de crédito registrada em dezembro, o início do ano trouxe alívio para o mercado. Em janeiro, não observamos uma desaceleração mais intensa no fluxo de investimentos para essa classe, e os spreads de crédito encerraram o mês em um patamar inferior ao do fechamento de 2024. Ainda assim, seguimos com uma abordagem bastante seletiva nas alocações, com foco na saúde financeira dos emissores, especialmente diante do ambiente de elevação da taxa de juros.
Bolsa	Brasil			Seguimos com posicionamento cauteloso na Bolsa local e visão positiva para o mercado de ações globais. Após 4 meses consecutivos de queda e de uma perda superior a 10% em 2024, o Ibovespa apresentou forte alta em janeiro. Globalmente, as políticas adotadas pelo novo governo americano, a manutenção de uma atividade robusta nos EUA e a boa temporada de resultados das empresas sustentaram a alta das Bolsas. Os próximos passos do Fed e da política econômica americana devem ser monitorados de perto. Apesar da alta do Ibovespa em janeiro, o cenário de juros mais contracionistas dificulta uma valorização mais consistente da Bolsa local.
Câmbio	Real			Estamos mantendo uma visão cautelosa para o mercado de câmbio. O fortalecimento global do dólar, verificado nos últimos meses, foi mitigado com um tom mais moderado do novo governo americano nos primeiros dias de mandato. Com isso, o Real ganhou espaço frente ao dólar e encerrou o mês de janeiro abaixo de R\$ 5,90/US\$. Embora a perspectiva de continuidade no aumento do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA seja um fator que favoreça a moeda local, é necessário acompanhar a condução da política fiscal e da taxa de juros localmente e os próximos passos do novo governo americano.

3

Economia internacional

Atenção com as novas diretrizes de política econômica dos EUA

No cenário global, continuamos **monitorando a perspectiva de mudanças no direcionamento da política econômica americana**. Diante da discussão crescente nos EUA em torno de elevação de tarifas comerciais (e eventuais medidas de reciprocidade dos demais países) e de menores fluxos migratórios, há maior incerteza quanto ao cenário de inflação e de crescimento econômico, tanto para os EUA quanto para a economia global.



Observando o comportamento dos indicadores, a economia americana segue em **processo de reequilíbrio**. A inflação ao consumidor (CPI) e seu núcleo **acumulam alta de 2.9% e 3.2%, respectivamente**, nos últimos 12 meses, com expectativa de convergência gradual à meta de 2,0%. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego tem se mostrado relativamente estável em níveis historicamente baixos, ao redor de 4.1%.



Diante desse cenário, o Fed optou por manter a **taxa de juros estável em 4.5%** em sua última reunião, evitando se comprometer com a sinalização de estratégias futuras. Em sua comunicação, a autoridade monetária indicou que deve continuar embasando suas decisões no conjunto dos dados econômicos e levará em consideração os riscos em ambas as direções.



Com isso, mantemos a projeção de algum espaço para cortes adicionais ao longo do ano, mas com uma postura mais cautelosa, de modo que a taxa de juros básica termine o ano de 2025 ao redor de 4,0%.

4

Economia brasileira

Copom segue o plano de voo diante
de cenário ainda desafiador

Em janeiro, o Copom confirmou a sinalização da sua reunião de **dezembro e elevou a taxa Selic em 1,0%, para 13,25%**. Em relação aos passos futuros, o Comitê manteve a indicação de que uma nova alta de mesma magnitude deve se mostrar apropriada caso a economia evolua em linha com o esperado. Na avaliação do Copom, **o cenário para a inflação passou por nova rodada de deterioração**, tornando-se adicionalmente adverso em função da alta das expectativas de inflação, da atividade econômica resiliente e da estabilização do câmbio em níveis depreciados.



Os dados econômicos vêm dando suporte a essa postura cautelosa. As divulgações recentes para o IPCA **continuam superando as projeções**, com aceleração tanto dos componentes voláteis, em particular alimentação, quanto daqueles mais sensíveis ao mercado de trabalho, que permanece robusto.



Nesse contexto, as expectativas de inflação voltaram a subir, com o consenso da pesquisa Focus do Banco Central para 2025 e 2026 **atingindo 5,5% e 4,3%**, respectivamente. Alguns indicadores de confiança e atividade econômica, por outro lado, mostraram sinais incipientes de arrefecimento.



Diante desse cenário, mantivemos a nossa projeção para a taxa Selic ao final 2025. **Além de uma nova elevação de 1,0% – já sinalizada pelo Copom –, projetamos uma alta de 0,5% na reunião de maio, com a Selic atingindo 14,75%**. Em função das condições conjunturais adversas, avaliamos que o Comitê deve manter a taxa Selic estável nesse patamar até o final de 2025. Em torno deste cenário, ainda enxergamos um balanço de riscos com assimetria para cima.

5

Mercado

RENDA FIXA

Os juros futuros globais tiveram ligeira queda no mês, diante das indicações mais positivas da inflação nos EUA em dezembro.



No Brasil, a curva de juros nominal mostrou alívio, dada a ausência de novidades significativas no cenário fiscal, após ter encerrado 2024 em patamares bastante pressionados.



O mês também foi de alívio para o mercado de crédito privado, com a queda dos spreads de crédito, após alguma reprecificação dos ativos em dezembro.



Estamos mantendo o posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. A ausência de novas informações no cenário fiscal e o tom mais brando adotado pelo Banco Central contribuíram para o alívio na curva de juros. No entanto, a inflação continua sendo um desafio. O Copom elevou a Selic para 13,25%, e a nossa expectativa é que ela encerre o ano próxima de 15,0%. Diante disso, não enxergamos grandes oportunidades no mercado de renda fixa.

JUROS NOMINAIS

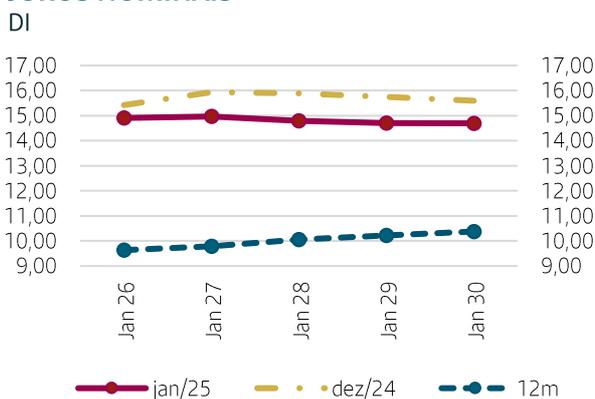


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

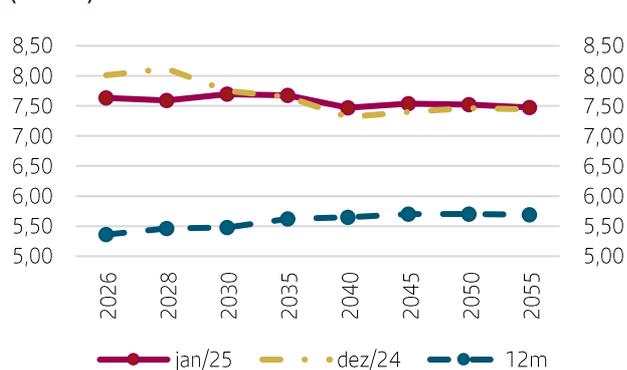


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

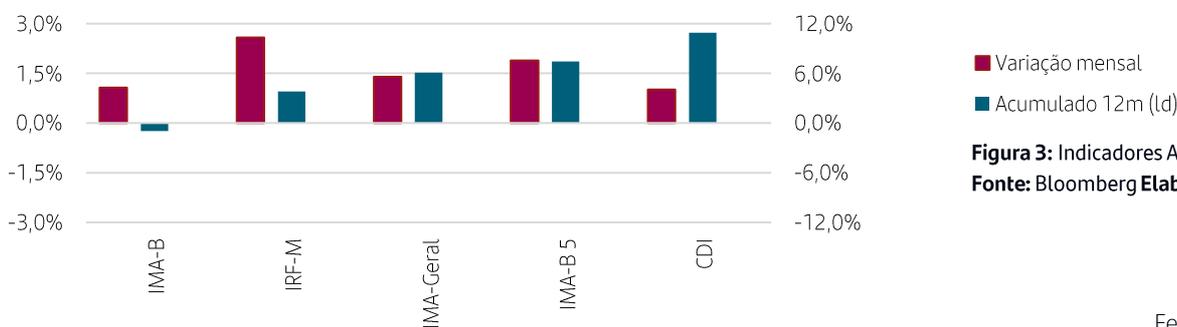


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de ações globais encerraram o mês em alta, mesmo com a manutenção dos juros básicos americanos em 4,5%.



O Ibovespa registrou forte valorização em janeiro, após quatro meses consecutivos de queda.



Praticamente todos os setores contribuíram positivamente para a alta do Ibovespa no mês, com destaque para os segmentos financeiro e de energia elétrica.



Em janeiro, mantivemos posicionamento neutro na Bolsa local e uma visão positiva para o mercado de ações globais. Nos últimos meses, as ações globais têm apresentado bom desempenho, impulsionadas pelo crescimento econômico robusto nos EUA e pela redução de juros do Fed, ainda que em menor magnitude. À frente, as políticas econômicas do novo governo dos EUA podem dar suporte a um ambiente favorável para as ações globais. No Brasil, apesar da precificação atrativa da Bolsa, a forte alta do Ibovespa em janeiro e o cenário de juros elevados limitam o potencial de valorização adicional no curto prazo.

Em janeiro, mantivemos posicionamento neutro na Bolsa local e uma visão positiva para o mercado de ações globais. Nos últimos meses, as ações globais têm apresentado bom desempenho, impulsionadas pelo crescimento econômico robusto nos EUA e pela redução de juros do Fed, ainda que em menor magnitude. À frente, as políticas econômicas do novo governo dos EUA podem dar suporte a um ambiente favorável para as ações globais. No Brasil, apesar da precificação atrativa da Bolsa, a forte alta do Ibovespa em janeiro e o cenário de juros elevados limitam o potencial de valorização adicional no curto prazo.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

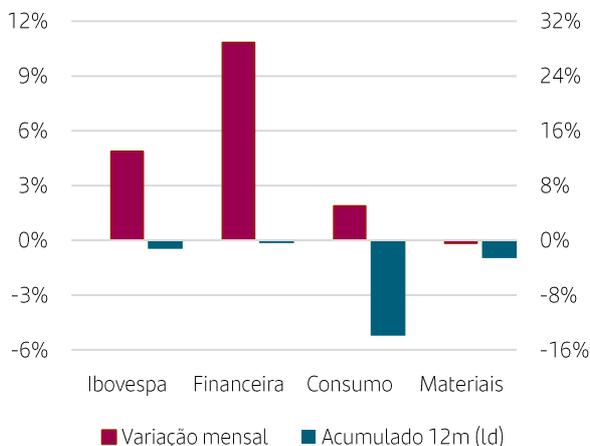


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês%	12m%	ano
Ibovespa	126.135	4,86%	-1,27%	4,86%
S&P500	6.041	2,70%	24,66%	2,70%
DAX	21.732	9,16%	28,56%	9,16%
FTSE	8.674	6,13%	13,67%	6,13%
Nikkei	39.572	-0,81%	9,06%	-0,81%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,84	-5,54%	18,18%	-5,54%
BRL/USD	5,84	-5,40%	17,93%	-5,40%
BRL/EUR	6,06	-5,19%	13,22%	-5,19%
USD/EUR	1,04	0,08%	-4,22%	0,08%
YEN/USD	155,19	-1,28%	5,63%	-1,28%
DXY	43,50	1,63%	-7,97%	1,63%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/26	14,91	-0,52	5,27	-0,52
Futuro de DI Jan/27	14,97	-0,97	5,18	-0,97
Futuro de DI Jan/28	14,79	-1,10	4,74	-1,10
Futuro de DI Jan/29	14,71	-1,04	4,48	-1,04

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.768,55	1,07%	-0,95%	1,07%
IMA-B5	9.709,37	1,88%	7,43%	1,88%
IRF-M	18.747,94	2,58%	3,79%	2,58%
IRFM-1	16.856,88	1,28%	9,94%	1,28%
CDI		1,01%	10,92%	1,01%



COMMODITIES

Petróleo	72,53	1,13%	-4,38%	1,13%
Ouro	2.812,05	7,78%	36,96%	7,78%

7

Projeções da economia



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB, crescimento real (%)	-3.3	4.8	3.0	3.2	3.3	2.0	1.5
Taxa de desemprego, média anual (%)	13.4	13.5	9.5	8.0	6.8	7.4	8.1



INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	4.5	10.1	5.8	4.6	4.9	5.8	4.3
Taxa de juro nominal, final do ano (Selic)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	14.75	12.50



CONTAS EXTERNAS

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Conta Corrente (% do PIB)	-1.9	-2.8	-2.9	-1.3	-2.5	-2.5	-2.4



FISCAL

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Resultado primário do setor público (% do PIB)	-9.2	0.7	1.2	-2.3	-0.4	-0.5	-0.3
Dívida bruta do governo geral (% do PIB)	86.9	77.3	71.7	74.4	76.5	81.7	87.1

Fonte: IBGE, BCB. **Elaboração:** SAM | Fevereiro 2025

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), SAC: 0800 762 7777. No exterior, ligue a cobrar para: 55 (11) 3012 3336. Ouvidoria - Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: 0800 726 0322. Pelo WhatsApp 55 (11) 3012 0322 e no exterior, ligue a cobrar para 55 (11) 3012 0322 De segunda a sexta-feira, das 9h às 18h, exceto feriados. SAC e Ouvidoria com Canal exclusivo para Atendimento em Libras, disponível em nosso site <https://www.santander.com.br/atendimento-santander/> de segunda a sexta-feira, das 08h às 20h, exceto feriados. Disponível das 8h às 20h, de segunda 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, MDCI 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.