

Carta Mensal

Março 2025



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Atenção prossegue sobre as **novas diretrizes econômicas** nos EUA



Conjuntura ainda sugere **redução dos juros americanos** mais à frente



Sinais de **desaceleração da economia**, mas compatíveis com o nosso cenário



Manutenção da expectativa da taxa Selic em **14,75%** no final de 2025



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 fevereiro, as incertezas em torno das políticas tarifárias nos EUA e a postura mais cautelosa do Fed impactaram o desempenho dos mercados. As Bolsas globais apresentaram performance negativa, os juros tiveram queda e o dólar se desvalorizou em relação às demais moedas.

No Brasil, após o bom desempenho dos mercados no início do ano, fevereiro foi marcado por uma reversão da tendência positiva, com o efeito dos mercados internacionais e as incertezas em relação ao quadro fiscal voltando ao radar. O Ibovespa encerrou o mês em queda, o Real se desvalorizou frente ao dólar e a curva de juros apresentou ligeira alta.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Seguíamos 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 BC haviam trazido alívio para a curva de juros. Mas os dados de inflação continuavam apontando para um cenário desafiador e o Copom tinha elevado a taxa Selic em 1,0%, para 13,25% ao ano, conforme esperado. Diante desse cenário, não enxergávamos grandes oportunidades no mercado de renda fixa.

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

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

Bolsa

Seguíamos com posicionamento cauteloso na Bolsa local e visão positiva para os mercados de ações globais. Globalmente, as políticas adotadas pelo novo governo americano, a manutenção de uma atividade robusta nos EUA e a boa temporada de resultados das empresas sustentavam a perspectiva de alta das Bolsas. Os próximos passos do Fed e da política econômica americana deveriam ser monitorados de perto. Apesar da alta do Ibovespa em janeiro, o cenário de juros mais contracionistas no Brasil dificultava uma valorização mais consistente da Bolsa local.

Mantivemos a visão positiva para os mercados de ações globais e adotamos posicionamento neutro com viés negativo na Bolsa local. Durante o mês, reduzimos nossa alocação no setor financeiro, enquanto aumentamos a exposição no setor de energia elétrica.

Neutro. Apesar da visão mais positiva para as Bolsas globais não ter se confirmado no mês, a menor alocação relativa no setor financeiro contribuiu positivamente para o desempenho das nossas carteiras.

Câmbio

Mantínhamos uma visão cautelosa para o mercado de câmbio. O fortalecimento global do dólar, verificado nos últimos meses de 2024, tinha sido mitigado pelo tom mais moderado do novo governo americano nos primeiros dias de mandato. Embora a perspectiva de continuidade no aumento do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA pudesse favorecer a moeda local, seria necessário acompanhar a condução da política fiscal e da taxa de juros localmente e os próximos passos do novo governo americano.

Não tivemos exposição relevante no mercado de câmbio em fevereiro 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			Estamos mantendo posicionamento neutro na renda fixa local. No cenário internacional, acreditamos que o Fed mantenha os juros estáveis nos próximos meses, mas ainda há espaço para reduções no segundo semestre. No Brasil, os dados de atividade indicam um arrefecimento, mas as últimas divulgações do IPCA continuam apontando uma dinâmica inflacionária desafiadora para 2025. Nos próximos meses, o BC deverá continuar o processo de aperto monetário, e projetamos que a Selic termine o ano perto de 15,0%.
	Crédito Privado			Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado. Após a desaceleração no fluxo de investimentos para essa classe no final do ano passado, observamos um quadro mais positivo neste início de ano, com os spreads de crédito encerrando o mês próximos da estabilidade. O cenário atual continua exigindo cautela e seletividade por parte dos gestores e, em termos de alocação, a preferência tem sido por ativos mais conservadores e setores mais resilientes à alta dos juros.
Bolsa	Brasil			Continuamos com uma visão positiva para os mercados de ações globais e adotamos um posicionamento neutro, com viés negativo, para a Bolsa local. Na temporada de balanços nos EUA, observamos uma nova surpresa positiva na evolução dos resultados, com destaque para as empresas fora do grupo das big techs. A continuidade do ciclo de corte de juros globais, a despeito das incertezas sobre as novas diretrizes econômicas dos EUA, pode oferecer suporte para o desempenho das Bolsas globais. No Brasil, os sinais de desaceleração da atividade econômica e as incertezas em relação ao quadro fiscal e à trajetória dos juros dificultam uma recuperação sustentável da Bolsa local, o que nos leva a manter uma visão cautelosa neste momento.
Câmbio	Real			Adotamos uma visão neutra, com viés negativo, para o mercado de câmbio. As incertezas no comércio global, relacionadas às tarifas anunciadas pelo novo governo dos EUA, podem fortalecer o dólar globalmente no curto prazo, embora o potencial aumento do diferencial de juros entre o Brasil e os EUA seja um fator favorável ao desempenho do Real. Além disso, as incertezas políticas e os riscos fiscais no Brasil também podem afetar o câmbio negativamente. Nesse contexto, seguimos cautelosos em relação ao desempenho da moeda local nos próximos meses.

3

Economia internacional

Atenção prossegue sobre as novas diretrizes econômicas nos EUA

O principal ponto de atenção no cenário global continua sendo a definição das **diretrizes econômicas do novo governo americano**, em particular aquelas referentes à política comercial. O início do governo vem sendo marcado por propostas direcionadas tanto a países e blocos econômicos quanto a setores específicos, ao mesmo tempo em que parece existir espaço para negociação entre as partes. Com isso, tanto o tamanho quanto a profundidade das medidas ainda não estão claros.



Assim, até que as negociações estejam mais avançadas e tenhamos as principais definições, **prossegui a incerteza quanto ao cenário de inflação e crescimento econômico**, tanto para os EUA quanto para o restante do mundo. Em paralelo, a economia americana permanece em processo de reequilíbrio, com desaquecimento do mercado de trabalho e desinflação gradual.



A inflação ao consumidor (CPI) de janeiro foi mais forte que o esperado, **com o índice cheio e seu núcleo acumulando altas de 3,0% e 3,3%, respectivamente, ante 2,9% e 3,2% em dezembro**. Já os últimos indicadores de atividade e sentimento surpreenderam desfavoravelmente, sugerindo uma expansão mais modesta. Continuamos enxergando riscos equilibrados em torno do nosso cenário de crescimento e inflação.



Com isso, mantemos a **visão de uma postura cautelosa na flexibilização monetária por parte do Fed neste ano**, com espaço para cortes adicionais no segundo semestre, com a taxa de juros americana encerrando o ano de 2025 ao redor de 4,0%.

4

Economia brasileira

Sinais de desaceleração da economia local, compatíveis com o nosso cenário

Os dados recentes apontam para **uma desaceleração da atividade econômica no Brasil**. Os indicadores de varejo e serviços referentes ao mês de dezembro e os índices de confiança de janeiro vieram abaixo das expectativas, levando o foco de atenção para o ritmo de desaceleração à frente e, conseqüentemente, para o impacto sobre a inflação e a política monetária.



Nossa visão é de que **essa trajetória segue compatível com o nosso cenário, que contempla moderação gradual da atividade econômica**. Por um lado, os efeitos da política monetária contracionista, além do menor impulso fiscal, devem ser sentidos com maior intensidade nos próximos trimestres. Por outro, o desempenho sólido do setor agropecuário e o mercado de trabalho ainda firme contribuem para uma desaceleração mais suave. Há fatores de risco para ambos os lados.



A dinâmica da inflação, por sua vez, segue desfavorável, **com o IPCA refletindo pressões da depreciação cambial e da alta das expectativas de inflação**, num contexto de crescimento sólido. Diante disso, mantemos as projeções de IPCA para 2024 e 2025 em 5,8% e 4,3%, respectivamente, numa convergência mais lenta da inflação em direção à meta, com um balanço de riscos ainda na direção de um IPCA mais alto.



Neste contexto, **mantemos inalterada a projeção para a taxa Selic neste ano**. Além de uma nova elevação dos juros em 1,0% na reunião de março, já sinalizada pelo Banco Central, esperamos um aumento adicional de 0,5% na reunião de maio, com a Selic atingindo 14,75% e permanecendo neste nível até o final de 2025. Em torno deste cenário, ainda enxergamos um risco altista para a nossa projeção.

5

Mercado

RENDA FIXA

Os juros futuros globais apresentaram queda no mês, em um movimento de aversão a risco, apesar da inflação ainda pressionada nos EUA.



No Brasil, a curva de juros teve alta, com as incertezas fiscais voltando ao radar e um cenário desafiador para a dinâmica inflacionária.



No mercado de crédito privado, observamos a redução dos resgates nos fundos dessa classe e a estabilidade dos spreads de crédito em fevereiro.



Estamos mantendo um posicionamento neutro no mercado de renda fixa. Nos EUA, o Fed deverá manter os juros estáveis no primeiro semestre do ano, diante de um cenário persistente de inflação, apesar dos sinais de moderação da atividade. No Brasil, o Banco Central continuará o ciclo de aperto monetário nos próximos meses, diante do cenário desafiador para a inflação no curto prazo.

JUROS NOMINAIS

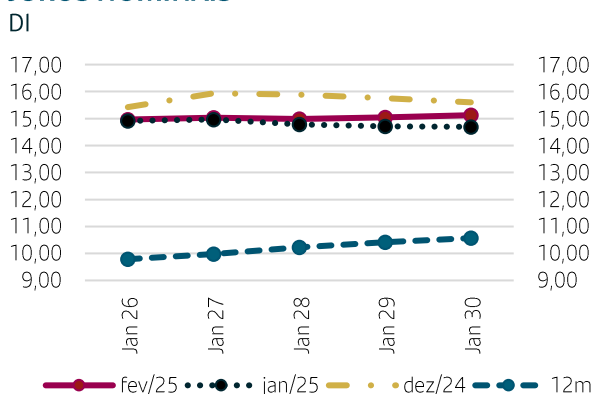


Figura 1: Juros Nominiais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

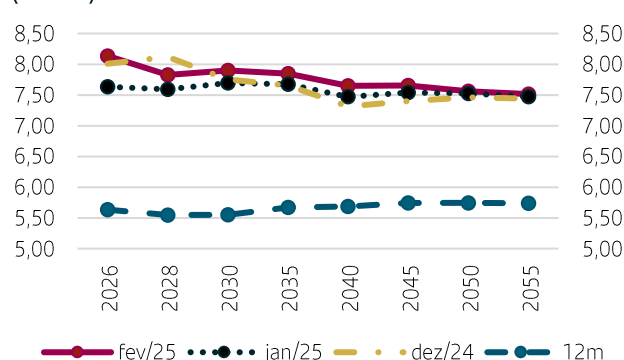


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

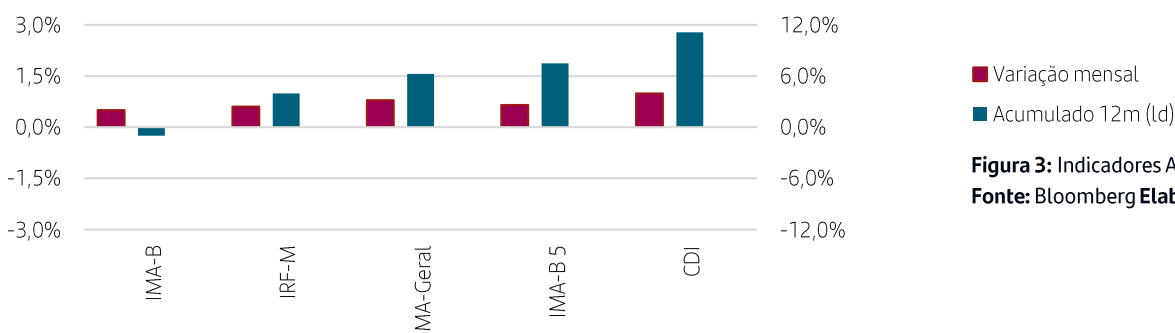


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

RENDA VARIÁVEL

Os índices de Bolsa globais encerraram o mês em queda, refletindo a incerteza em relação às ações do governo americano em relação à política comercial e a postura cautelosa do Fed sobre a taxa de juros nos próximos meses.



O Ibovespa encerrou o mês com desempenho negativo, em meio às incertezas locais e sinais de desaceleração da atividade econômica.



O setor de energia elétrica contribuiu positivamente para o desempenho do Ibovespa no mês, enquanto os setores de Petróleo e Financeiro foram os principais detratores.



Seguimos com visão positiva para o mercado de ações globais e adotamos posicionamento neutro, com viés negativo, na Bolsa Local. No cenário internacional, a continuidade do ciclo de corte de juros em diversos países, a despeito das incertezas sobre as diretrizes econômicas do novo governo dos EUA, pode oferecer suporte para o desempenho das Bolsas globais. No Brasil, a perda de dinamismo da atividade econômica, a incerteza sobre o quadro fiscal e a trajetória de alta dos juros podem impactar o desempenho do Ibovespa nos próximos meses.

Seguimos com **visão positiva para o mercado de ações globais e adotamos posicionamento neutro, com viés negativo, na Bolsa Local**. No cenário internacional, a continuidade do ciclo de corte de juros em diversos países, a despeito das incertezas sobre as diretrizes econômicas do novo governo dos EUA, pode oferecer suporte para o desempenho das Bolsas globais. No Brasil, a perda de dinamismo da atividade econômica, a incerteza sobre o quadro fiscal e a trajetória de alta dos juros podem impactar o desempenho do Ibovespa nos próximos meses.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

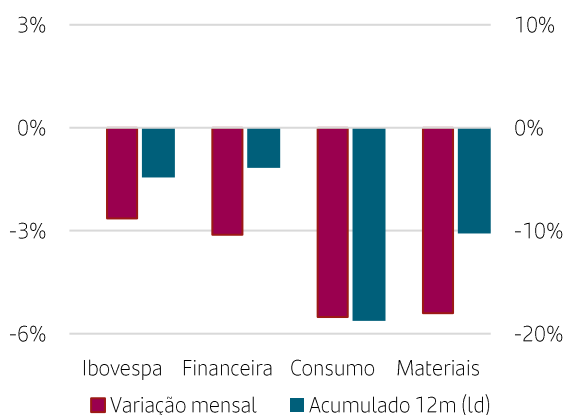


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

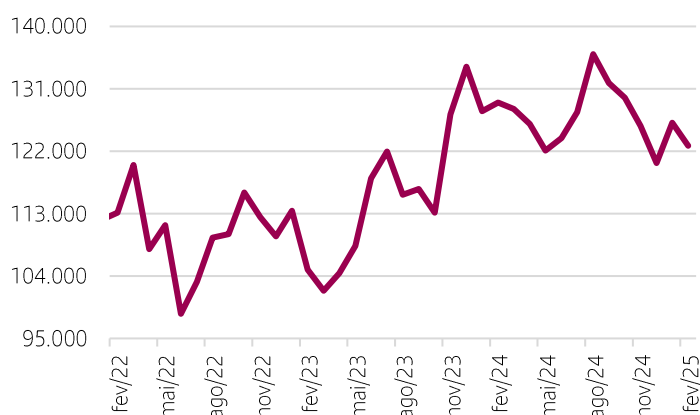


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Indicadores financeiros



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês%	12m%	ano
Ibovespa	122.799	-2,64%	-4,82%	2,09%
S&P500	5.955	-1,42%	16,84%	1,24%
DAX	22.551	3,77%	27,57%	13,27%
FTSE	8.810	1,57%	15,46%	7,79%
Nikkei	37.156	-6,11%	-5,13%	-6,87%



OUTROS VALORES

Moedas

Dólar à vista B3	5,90	0,94%	18,69%	-4,65%
BRL/USD	5,88	0,69%	18,38%	-4,74%
BRL/EUR	6,11	0,73%	13,67%	-4,50%
USD/EUR	1,04	0,13%	-3,98%	0,20%
YEN/USD	150,63	-2,94%	0,43%	-4,18%
DXY	43,96	1,05%	-5,89%	2,69%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/26	14,96	0,06	5,18	-0,46
Futuro de DI Jan/27	15,03	0,07	5,06	-0,90
Futuro de DI Jan/28	14,99	0,20	4,76	-0,90
Futuro de DI Jan/29	15,04	0,33	4,63	-0,71

Índices de Renda Fixa

IMA-B	9.817,79	0,50%	-1,00%	1,58%
IMA-B5	9.772,55	0,65%	7,49%	2,55%
IRF-M	18.861,47	0,61%	3,94%	3,20%
IRFM-1	17.027,53	1,01%	10,21%	2,31%
CDI		0,99%	11,12%	2,00%



COMMODITIES

Petróleo	69,76	-3,82%	-10,86%	-2,73%
Ouro	2.834,55	0,80%	38,40%	8,64%

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 | Março 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.