

**Francisco Lobo**

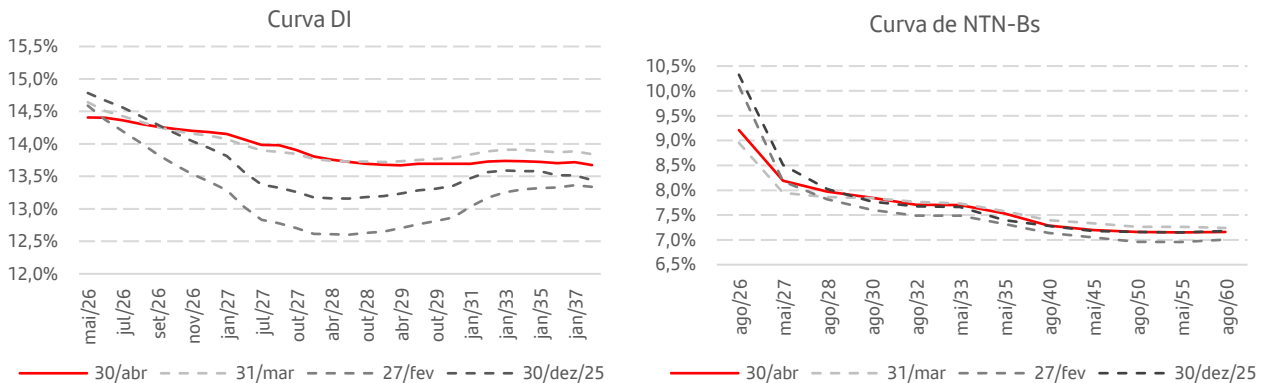
Analista de Crédito | Santander Credit Research  
 francisco.lobo@santander.com.br

**Em poucas linhas:** em abril, os *spreads* dos ativos incentivados de crédito privado mantiveram a trajetória de abertura observada desde o início do ano, contribuindo para uma redução do apetite das empresas por novas emissões. Vale destacar, contudo, que o movimento não foi uniforme: a abertura foi mais expressiva nos papéis de maior risco, enquanto títulos de melhor qualidade de crédito apresentaram comportamento relativamente mais resiliente.

No mercado soberano, o corte de 25 bps na taxa Selic, para 14,50% ao ano, foi acompanhado por uma comunicação ainda *hawkish* por parte do Banco Central, em linha com a deterioração das expectativas de inflação para os próximos períodos. Nesse contexto, os vértices intermediários da curva DI apresentaram abertura, com destaque para o vencimento de ago/27, que chegou a avançar mais de 10 bps em relação ao mês anterior. Antes do recente choque externo, a curva precificava um ciclo de cortes de aproximadamente 300 bps ao longo do ano; atualmente, essa expectativa foi revisada para um afrouxamento mais moderado, próximo de 100 bps, refletindo um ambiente de maior incerteza e uma postura monetária mais cautelosa.

**JUROS FUTUROS**

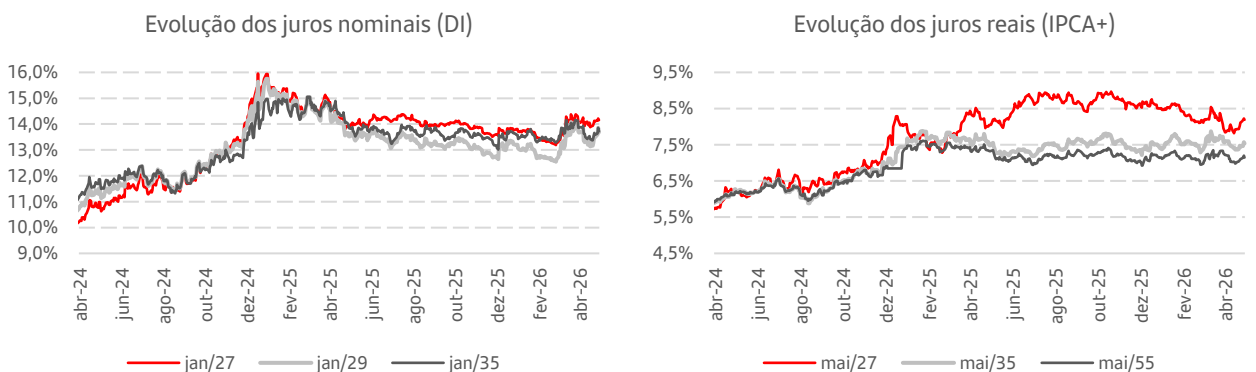
**Gráficos 1 e 2. Curvas de juros**



Fontes: Bloomberg e Santander.

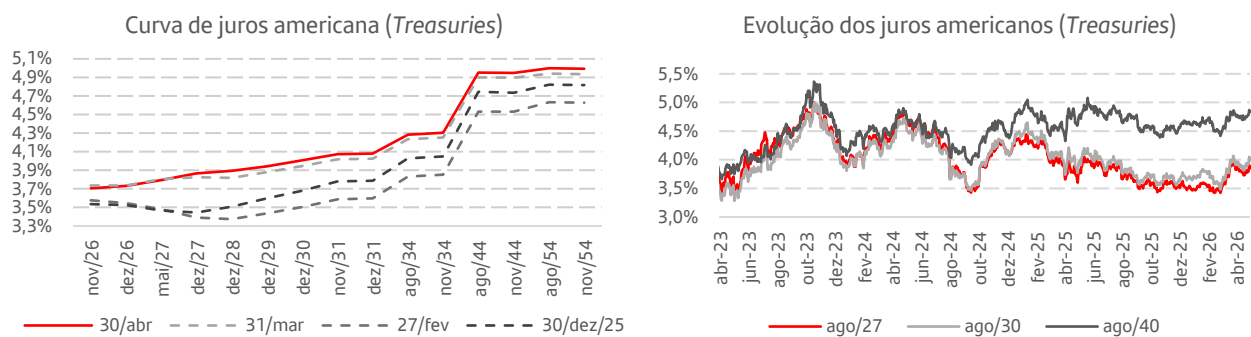
A curva de juros (também conhecida como curva a termo) pode ser compreendida como as expectativas dos rendimentos médios de títulos públicos prefixados sem cupom, a partir dos contratos futuros de juros (ou DI). Cada linha (que representa uma data em específico) mostra qual a remuneração demandada pelos agentes de mercado para os períodos apresentados no eixo X.

**Gráficos 3 e 4. Evolução dos juros**



Fontes: Bloomberg e Santander.

Gráficos 5 e 6. Curva e evolução dos juros americanos



Fontes: Bloomberg e Santander.

Projeções macroeconômicas

Tabela 1. Estimativas Santander

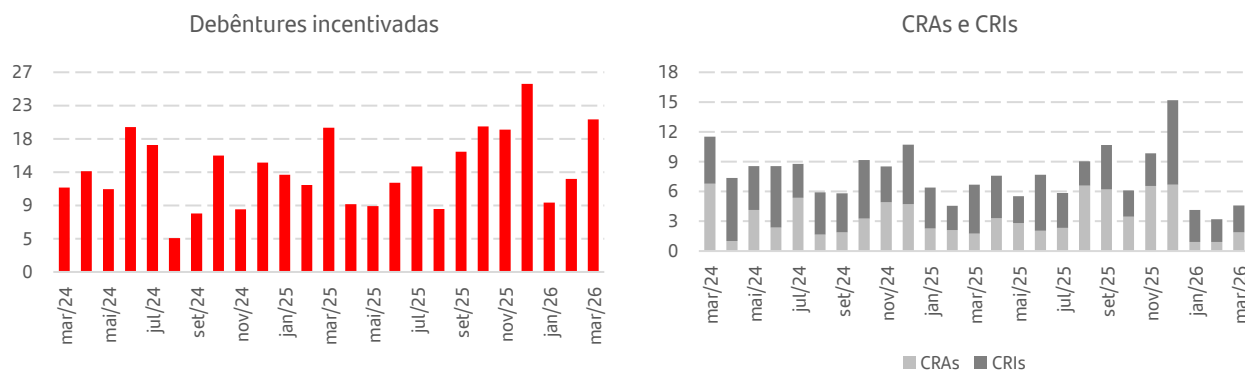
Indicador	Realizado				Projeção		
	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	Longo prazo
Crescimento real do PIB	3,0%	3,2%	3,4%	2,3%	1,5%	1,0%	1,5%
IPCA	5,79%	4,62%	4,83%	4,3%	4,5%	4,0%	4,0%
Dólar (final de período)	R\$ 5,22	R\$ 4,84	R\$ 6,19	R\$ 5,50	R\$ 5,60	R\$ 5,70	R\$ 6,15
Dólar (média do ano)	R\$ 5,17	R\$ 5,00	R\$ 5,39	R\$ 5,59	R\$ 5,30	R\$ 5,65	R\$ 6,08
Selic meta (final de período)	13,75%	11,75%	12,25%	15,00%	12,50%	12,00%	10,00%
Selic meta (média do ano)	12,57%	13,25%	10,94%	14,42%	13,88%	12,04%	10,00%
CDI (final de período)	14,34%	11,28%	12,15%	14,90%	12,40%	11,90%	9,90%
CDI (taxa efetiva do ano)	12,39%	13,04%	10,91%	14,32%	13,78%	11,94%	9,90%

Fonte: Santander Economia.

CRÉDITO PRIVADO

Emissões de produtos isentos

Gráficos 7 e 8. Emissões de debêntures incentivadas, CRAs e CRIs (R\$ bilhões)

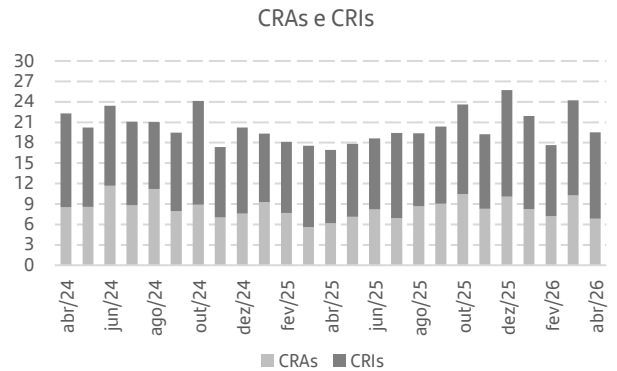
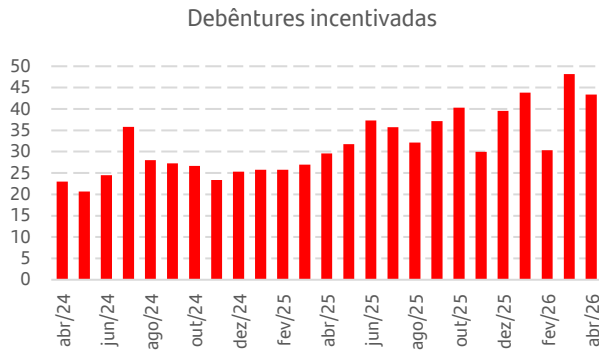


Fonte: Anbima e Santander.

Os dados de emissões primárias são divulgados pela Anbima ao fim da primeira quinzena do mês. Assim, as figuras acima compreendem apenas informações disponíveis até a presente data.

## Volume negociado

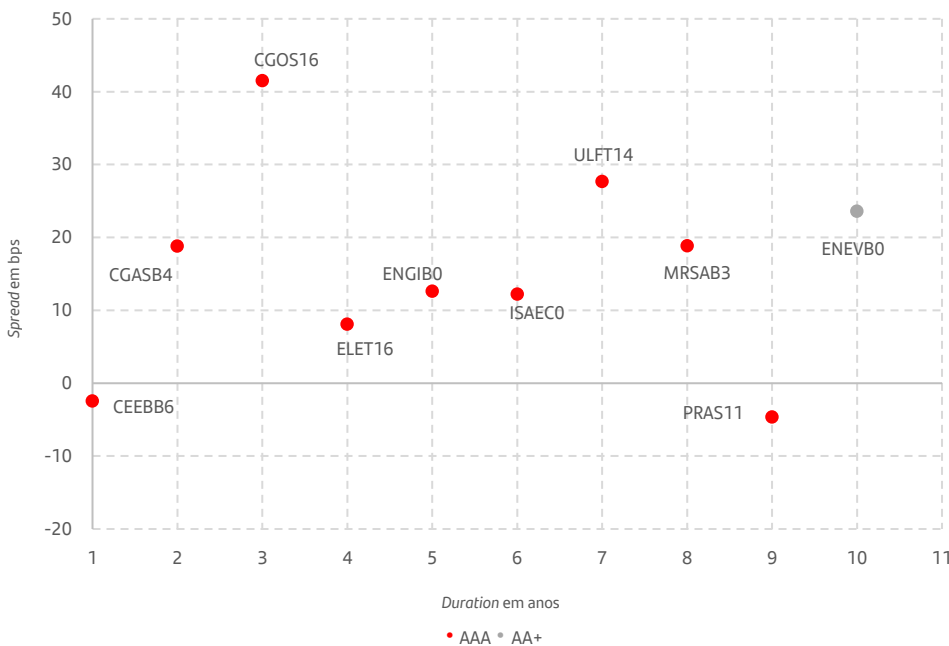
### Gráficos 9 e 10. Negociações definitivas (R\$ bilhões)



Fonte: Cetip, Anbima e Santander.

## Cotações de ativos selecionados

### Gráfico 11. Prêmio sobre NTN-Bs (em bps – eixo Y) vs. Duration (em anos – eixo X)



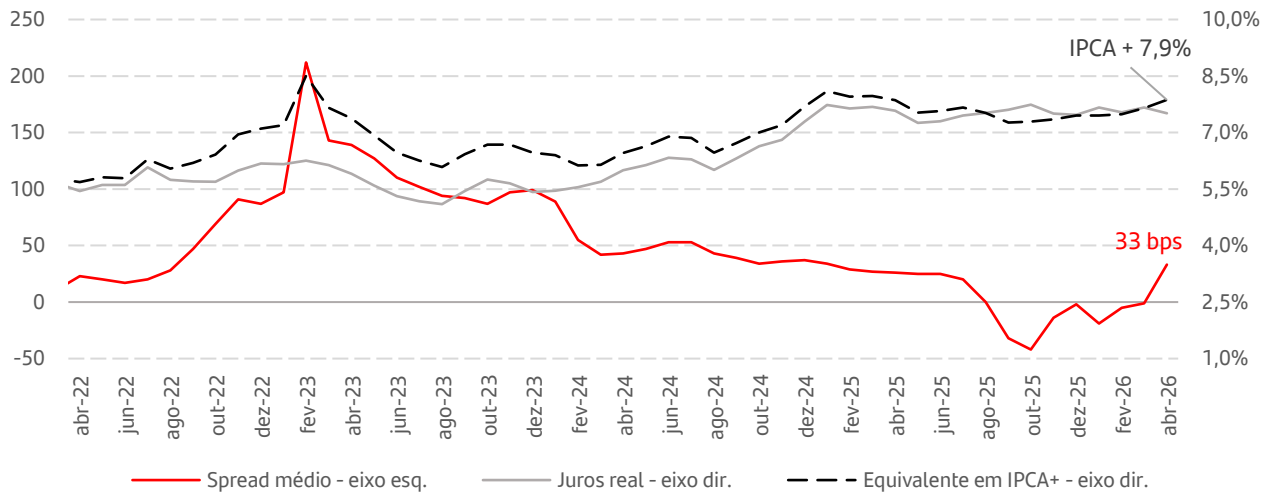
Ticker	Ativo
CEEBB6	DEB Neoenergia
CGASB4	DEB Comgás
CGOS16	DEB Equatorial
ELET16	DEB Axia Energia
ENGIB0	DEB Energisa
ISAECO	DEB Isa Energia
ULFT14	DEB VLLI
MRSAB3	DEB MRS
PRAS11	DEB Pirapora Solar
ENEVB0	DEB Eneva

Fontes: Anbima e Santander. Data base em 30/abr/26.

O prêmio (*spread*) sobre a NTN-B (título do governo indexado ao IPCA) reflete o quanto um título paga acima do título livre de risco de *duration* equivalente. Convencionalmente, é medido em bps (*basis points* ou ponto base – equivalente a 0,01%). As taxas são apenas indicativas e podem não refletir as condições de negociação no momento de compra.

## Evolução dos prêmios de risco

Gráfico 12. Índice Idex-Infra Core (Debêntures Incentivadas) – média do mês



Fontes: JGP, Anbima e Santander.

O Idex-Infra Core é um índice de debêntures de infraestrutura indexadas ao IPCA, calculado a partir da média ponderada do mês de *spreads* de compra obtidas junto às corretoras, abrangendo apenas papéis com *rating*, volume a partir de R\$ 300 milhões e emissores de capital aberto. É utilizado como *benchmark* na avaliação de performance de ativos de crédito privado incentivados negociados no mercado local.

## Próximos vencimentos

Tabela 2. Próximos vencimentos (Debêntures incentivadas, CRIs e CRAs)

Vencimento	Ativo	Classe	Emissor/Risco	Indexador
15/mai	ELPLB4	Debênture	Eletropaulo Metropolitana SP	IPCA+
15/mai	FOSP11	Debênture	Fospar	IPCA+
15/mai	CRA022004SC	CRA	FS Agrosolutions	DI+
15/mai	CRA020001E5	CRA	Minerva	DI+
15/mai	CRA021000XD	CRA	Olfar	IPCA+

Fontes: Anbima e Santander.

Ações de *rating*

Os *ratings* de crédito constituem opinião quanto às condições relativas de um emissor em honrar seus compromissos financeiros. A Perspectiva de *Rating* indica para qual direção um *rating* pode ser alterado em um prazo entre um e dois anos. *Ratings* em Observação, Revisão ou CreditWatch indicam que há elevada probabilidade de uma mudança da classificação no curto prazo.

Tabela 3. Mudanças de *rating* e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				<i>Rating</i>	Perspectiva	<i>Rating</i>	Perspectiva
01/abr	Aegea	S&P Global	Rebaixamento	brAA+	Negativa	brAA-	CreditWatch Negativo
01/abr	Águas Guariroba	S&P Global	Rebaixamento	brAA+	Negativa	brAA-	CreditWatch Negativo
01/abr	Manaus Ambiental	S&P Global	Rebaixamento	brAA	Estável	brA+	CreditWatch Negativo
01/abr	Prolagos	S&P Global	Rebaixamento	brAA+	Negativa	brAA-	CreditWatch Negativo
01/abr	Corsan	S&P Global	Rebaixamento	brAA+	Negativa	brAA-	CreditWatch Negativo

Fontes: Fitch Ratings, Moody's Local, S&amp;P Global Ratings e Santander.

Tabela 3. Mudanças de rating e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional (cont.)

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
01/abr	Águas do Rio 1 SPE	S&P Global	Rebaixamento	brAA+	Negativa	brAA-	CreditWatch Negativo
01/abr	Águas do Rio 4 SPE	S&P Global	Rebaixamento	brAA+	Negativa	brAA-	CreditWatch Negativo
02/abr	CSN	Moody's Local	Rebaixamento	AA.br	Em revisão para rebaixamento	AA-.br	Em revisão para rebaixamento
02/abr	Aegea	Fitch Ratings	Rebaixamento	AA(bra)	Estável	A+(bra)	Observação Negativa
02/abr	Aguas de Teresina Saneamento SPE	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	AA(bra)	Estável	AA(bra)	Observação Negativa
02/abr	Corsan	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	AA(bra)	Estável	AA(bra)	Observação Negativa
02/abr	Prolagos	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	AA(bra)	Estável	AA(bra)	Observação Negativa
02/abr	Águas Guariroba	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	AA(bra)	Estável	AA(bra)	Observação Negativa
02/abr	Kora Saúde	Fitch Ratings	Rebaixamento	C(bra)	-	RD(bra)	-
02/abr	Equipav Saneamento	S&P Global	Rebaixamento	brAA+	Negativa	brAA-	CreditWatch Negativo
07/abr	Oncoclínicas	Fitch	Rebaixamento	C(bra)	-	RD(bra)	-
08/abr	Echoenergia Participações	Fitch	Rebaixamento	AA+(bra)	Positiva	AA(bra)	Estável
08/abr	Ribeiro Gonçalves Energia Solar	Fitch	Mudança de Perspectiva	AA+(bra)	Positiva	AA+(bra)	Estável
08/abr	Equatorial Goias Distrib.	Fitch	Mudança de Perspectiva	AA+(bra)	Positiva	AA+(bra)	Estável
08/abr	Equatorial Pará Distrib.	Fitch	Mudança de Perspectiva	AA+(bra)	Positiva	AA+(bra)	Estável
08/abr	Barreiras Holding	Fitch	Mudança de Perspectiva	AA+(bra)	Positiva	AA+(bra)	Estável
08/abr	Hidroviás do Brasil	Moody's Local	Novo	-	-	AA.br	Estável
10/abr	V.Tal Rede Neutral	S&P Global	Rebaixamento	brAA+	Estável	brAA	Estável
14/abr	Amaggi	Fitch Ratings	Rebaixamento	AA+(bra)	Estável	AA(bra)	Negativa
15/abr	Alliança Saúde	Fitch Ratings	Rebaixamento	C(bra)	-	RD(bra)	-
16/abr	BRZ Empreendimentos e Const.	S&P Global	Rebaixamento	brA-	Positiva	brBBB+	Estável
20/abr	Aegea	S&P Global	Rebaixamento	brAA-	Watch Negativo	brA	Negativa
20/abr	Águas Guariroba	S&P Global	Rebaixamento	brAA-	Watch Negativo	brA	Negativa
20/abr	Corsan	S&P Global	Rebaixamento	brAA-	Watch Negativo	brA	Negativa
20/abr	Águas do Rio 4 SPE	S&P Global	Rebaixamento	brAA-	Watch Negativo	brA	Negativa
20/abr	Águas do Rio 1 SPE	S&P Global	Rebaixamento	brAA-	Watch Negativo	brA	Negativa
20/abr	Prolagos	S&P Global	Rebaixamento	brAA-	Watch Negativo	brA	Negativa
20/abr	Manaus Ambiental	S&P Global	Rebaixamento	brA+	Watch Negativo	brA-	Negativa
24/abr	Enel	Fitch Ratings	Rebaixamento	AAA(bra)	Observação Negativa	AA+(bra)	Negativa
24/abr	Enel Ceará	Fitch Ratings	Rebaixamento	AAA(bra)	Observação Negativa	AA+(bra)	Negativa
24/abr	Ampla Energia e Servicos	Fitch Ratings	Rebaixamento	AAA(bra)	Observação Negativa	AA+(bra)	Negativa
24/abr	Enel Green Power Damascena Eolica	Fitch Ratings	Rebaixamento	AAA(bra)	Observação Negativa	AA+(bra)	Negativa
24/abr	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de SP	Fitch Ratings	Rebaixamento	AAA(bra)	Observação Negativa	AA+(bra)	Negativa
24/abr	Equipav Saneamento	S&P Global	Rebaixamento	brAA-	Watch Negativo	brA	Negativa

Fontes: Fitch Ratings, Moody's Local, S&amp;P Global e Santander.

**Tabela 3. Mudanças de rating e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional (cont.)**

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
28/abr	Senior Sistemas	Fitch Ratings	Novo	-	-	AA(bra)	Estável
27/abr	Inpasa Agroindustrial	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA-.br	Estável	AA-.br	Positiva
29/abr	MPM Corporeos	Fitch Ratings	Elevação	A-(bra)	Estável	A(bra)	Estável
30/abr	Corporeos Serviços Terapêuticos	Fitch Ratings	Elevação	A-(bra)	Estável	A(bra)	Estável
30/abr	Energisa Mato Grosso	Fitch Ratings	Rebaixamento	AAA(bra)	Estável	AA+(bra)	Estável
30/abr	Energisa Mato Grosso do Sul	Fitch Ratings	Rebaixamento	AAA(bra)	Estável	AA+(bra)	Estável
30/abr	Energisa Sergipe	Fitch Ratings	Rebaixamento	AAA(bra)	Estável	AA+(bra)	Estável
30/abr	Nexa Recursos Minerais	S&P Global	Remoção	brAAA	Estável	-	-

Fontes: Fitch Ratings, Moody's Local, S&amp;P Global e Santander.

# Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander") e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão e/ou veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da API MEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

O atendimento aos clientes será realizado por colaboradores da Toro CTVM S.A., uma empresa do Grupo Santander.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM 20, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander**, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

© Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados.