

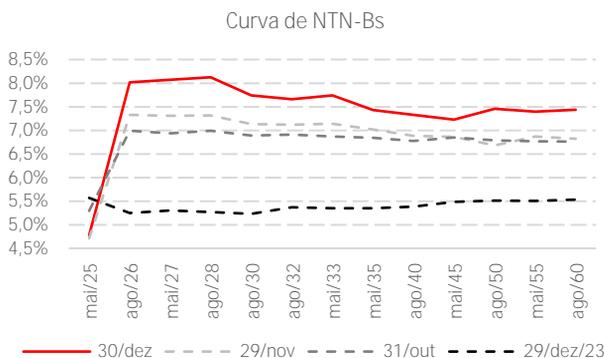
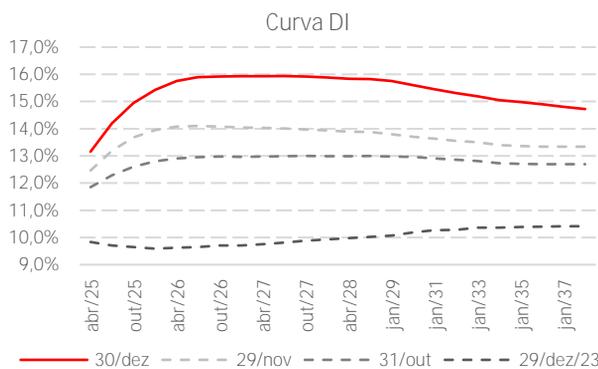
Francisco Lobo
Analista de Crédito | Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobosantander.com.br

Em poucas linhas: o mês de dezembro deu sequência a postura mais cautelosa dos investidores, com os ativos locais renovando a onda de deterioração vista nos meses anteriores. Após o anúncio do pacote de contenção de gastos e a proposta de aumento de limite de isenção do IR terem acentuado a preocupação com a trajetória da dívida pública, o estresse dos agentes de mercado se estendeu com o impasse envolvendo emendas parlamentares e leilões de dólar para conter a desvalorização da moeda brasileira. Além disso, na reunião realizada no último dia 11, o Banco Central aumentou as taxas de juros em 100 bps e sinalizou mais dois aumentos nas próximas duas reuniões. Nesse contexto, houve forte abertura na curva de juros futuros no mês, com investidores demandando prêmios adicionais de quase 200 bps nos vencimentos intermediários. Destaca-se também que nosso time de Economia publicou uma atualização de cenário recentemente, incorporando uma atividade econômica mais forte às custas de inflação e taxas de juros mais elevadas.

Quanto ao mercado de ativos isentos de crédito privado, houve abertura marginal dos spreads no mês. Uma vez que os investidores continuam em busca de retornos superiores aos dos títulos públicos, a demanda segue bastante aquecida. Contudo, há de ser monitorado o apetite das empresas por novas operações dado o aumento do custo de captação.

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.

Projeções macroeconômicas

Tabela 1. Estimativas Santander

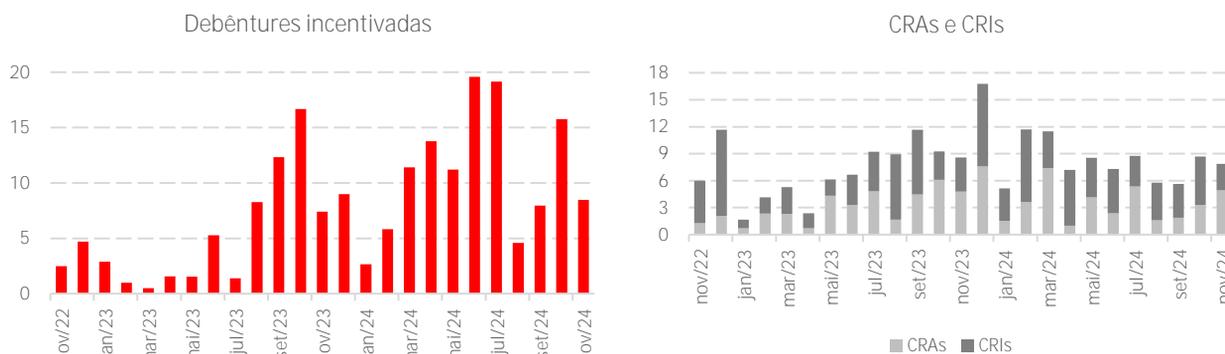
Indicador*	Realizado					Projeção	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	Longo prazo
Crescimento real do PIB	-3,28%	-4,76%	3,02%	3,24%	3,49%*	1,81%	1,50%
IPCA	4,52%	10,06%	5,79%	4,62%	4,91%*	5,51%	4,00%
Dólar (final de período)	R\$ 5,20	R\$ 5,58	R\$ 5,22	R\$ 4,84	R\$ 6,18	R\$ 6,00	R\$ 6,00
Dólar (média do ano)	R\$ 5,16	R\$ 5,40	R\$ 5,17	R\$ 5,00	R\$ 5,39	R\$ 6,09	R\$ 6,09
Selic meta (final de período)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,25%	14,50%	9,00%
Selic meta (média do ano)	2,88%	4,58%	12,57%	13,25%	10,92%	14,75%	9,00%
CDI (final de período)	1,99%	9,63%	14,34%	11,28%	12,15%	14,40%	8,90%
CDI (taxa efetiva do ano)	2,76%	4,42%	12,39%	13,04%	10,91%	14,65%	8,90%

Fonte: Santander Economia. *PIB e IPCA de 2024 ainda se referem a projeções.

CRÉDITO PRIVADO

Emissões de produtos isentos

Gráficos 5 e 6. Emissões de debêntures incentivadas, CRAs e CRIs (R\$ bilhões)

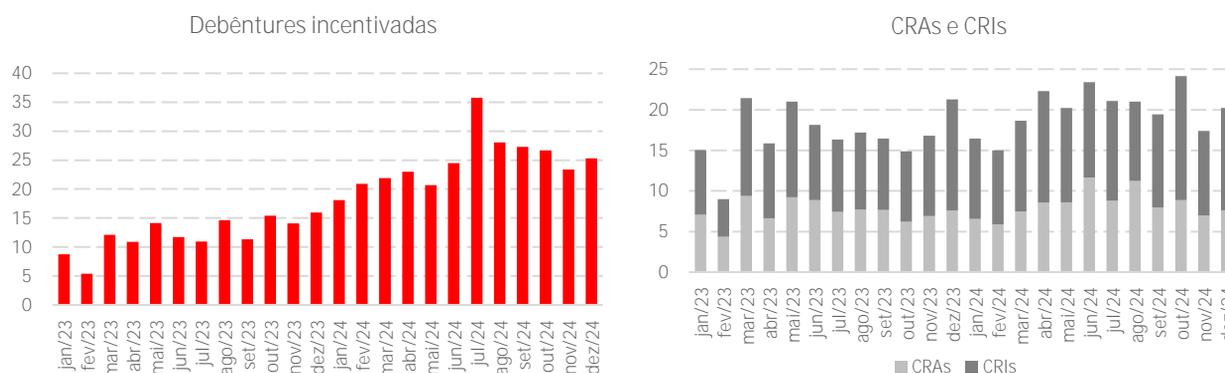


Fonte: Anbima e Santander.

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

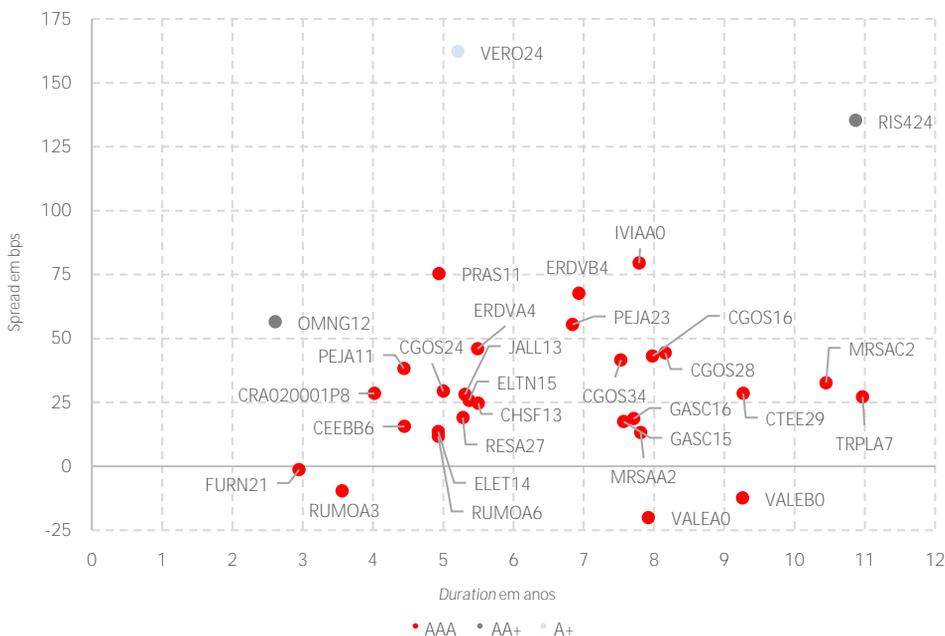
Gráficos 7 e 8. Negociações definitivas (R\$ bilhões)



Fonte: Cetip, Anbima e Santander.

Cotações de ativos selecionados

Gráfico 9. Prêmio sobre NTN-Bs (em bps – eixo Y) vs. Duration (em anos – eixo X)



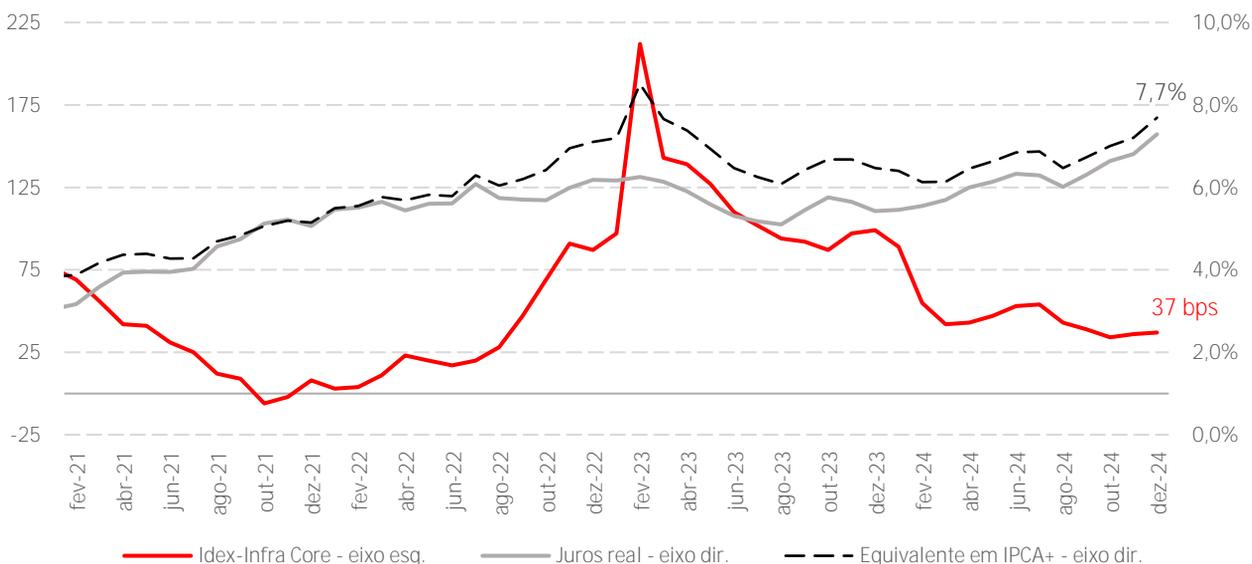
Ativo	Apelido
CEEBB6	DEB Coelba
CGOS16	DEB Equatorial
CGOS24	DEB Equatorial
CGOS28	DEB Equatorial Goiás
CGOS34	DEB Equatorial
CHSF13	DEB Eletrobras
CRAO20001P8	CRA Raizen
CTEE29	DEB Isa Energia Brasil
ELET14	DEB Eletrobras
ELTN15	DEB Eletrobras
ERDV4	DEB Ecorodovias
ERDV4	DEB Ecorodovias
FURN21	DEB Furnas
GASC15	DEB Rumo
GASC16	DEB Rumo
IVIAA0	DEB Intervias
JALL13	DEB Jalles Machado
MRSAA2	DEB MRS Logistica
MRSAC2	DEB MRS Logistica
OMNG12	DEB Serena Energia
PEJA11	DEB PRIO
PEJA23	DEB PRIO
PRAS11	DEB Pirapora Solar
RESA27	DEB Raizen
RIS424	DEB Aegea
RUMOA3	DEB Rumo
RUMOA6	DEB Rumo
TRPLA7	DEB Isa Energia Brasil
VALEA0	DEB Vale
VALEB0	DEB Vale
VERO24	DEB Vero

Fontes: Anbima e Santander. Data base em 03/dez/24.

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 10. 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 taxas 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. Estoque valorizado a vencer (Debêntures incentivadas, CRIs e CRAs)

Vencimento	Ativo	Classe	Emissor/Risco	Estoque (R\$ mm)	Indexador
21/jan	CRA0180040H	CRA	Klabin	-	102% do DI

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	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
03/dez	Magnum Partners	Moody's Local	Novo	-	-	BBB+.br	Estável
04/dez	Aeris	Fitch	Rebaixamento	A(bra)	Negativa	BBB(bra)	OBS Negativa
06/dez	Itaipu Binacional	S&P Global	Retirada	brAA+	Estável	-	-
06/dez	Companhia Siderúrgica Nacional	S&P Global	Rebaixamento	brAAA	Negativa	brAA+	Estável
10/dez	Lar Cooperativa Agroindustrial	Fitch	Mudança de perspectiva	A(bra)	Negativa	A(bra)	Estável
10/dez	Petro Rio Jaguar Petróleo	Fitch	Elevação	AA+(bra)	OBS Positiva	AAA(bra)	Estável
10/dez	PRIO	Fitch	Elevação	AA+(bra)	OBS Positiva	AAA(bra)	Estável
12/dez	Energisa	Moody's Local	Retirada	AA+.br	Estável	-	-
12/dez	JSL	Moody's Local	Novo	-	-	AA+.br	Estável
13/dez	Hospital Mater Dei	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA+.br	Negativa	AA+.br	Estável
16/dez	Azzas2154	S&P Global	Novo	-	-	brAA+	Estável
16/dez	Grupo Soma	S&P Global	Retirada	brAA+	Estável	-	-
16/dez	Iguá Saneamento	S&P Global	Mudança de perspectiva	brA	CreditWatch Negativo	brA	Estável
16/dez	Paranaguá Saneamento	S&P Global	Mudança de perspectiva	brA	CreditWatch Negativo	brA	Estável
17/dez	Vamos	Moody's Local	Novo	-	-	AA+.br	Estável
19/dez	Azul	Fitch	Rebaixamento	CC(bra)	-	C(bra)	-
23/dez	Usina São José da Estiva	S&P Global	Novo	-	-	brA	Estável

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

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. 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, 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 nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

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 Instrução 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.

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 Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, 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.

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.