

Perspectivas Macro

Resoluções de Ano Novo

Ana Paula Vescovi* e equipe
economibrasil@santander.com.br

Dólar mais forte e real mais fraco em meio à incerteza local renovada

No cenário internacional, os eventos desta semana colocaram pressão adicional nos mercados brasileiros. O Fed (Banco Central norte-americano) decidiu por outro corte de 25 p.b. na taxa de juros, mas a comunicação trouxe sinais mais duros do que o mercado esperava. Os membros do comitê sinalizaram que apenas mais dois cortes de juros ocorrerão em 2025, o que levou a precificação de mercado para ~4,00% como a taxa terminal do ciclo atual, o que significa ~20 p.b. a mais em comparação com nível semana passada, e reforçando a tese de dólar mais forte à frente.

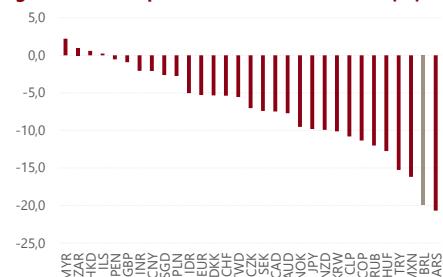
No Brasil, tivemos outra semana agitada. Após a decisão do Banco Central (BCB) na semana passada, a ata da reunião do Copom estabeleceu um tom consistente com o aumento de 100 p.b. na taxa Selic e a sinalização de mais dois aumentos de 100 p.b. à frente. O BCB também reforçou suas estimativas de hiato do produto ainda mais aberto e previsões de inflação mais altas. Na política, o Congresso aprovou o pacote de ajuste fiscal. Apesar da manutenção de boa parte dos R\$ 70 bi em cortes de gastos propostos inicialmente, esperamos que o montante efetivo fique ao redor de R\$ 50 bi.

Embora uma avaliação inicial dos eventos locais pudesse levar a algum alívio nos mercados domésticos, esta foi mais uma semana de deterioração, seguindo tanto o cenário externo como a alta aversão ao risco local. O real continuou a se depreciar e atingiu níveis acima de R\$ 6,30/US\$ (maior taxa nominal já vista), apesar das intervenções do BCB, com seis leilões de câmbio à vista esta semana, totalizando ~US\$16 bi (até quinta-feira). Neste cenário, a curva de juros continuou a subir e já especifica a taxa Selic em ~16% em meados de 2025.

Esta semana, também publicamos nossa última revisão de cenário de 2024, que aponta que alguns dos antigos desafios enfrentados pela economia brasileira permanecem - especialmente aqueles relacionados à política fiscal. Isso nos levou a revisar nossa projeção de taxa de câmbio para R\$ 6,00/US\$ no fim de 2025. Assim, vemos uma inflação mais alta no próximo ano: nossa projeção de IPCA foi ajustada para 5,5%. Já nossa projeção de crescimento do PIB foi revisada para 3,5% em 2024, refletindo resultados mais fortes no curto prazo. Para 2025, projetamos 1,8%, com a economia mostrando resiliência no curto prazo, mas enfrentando um cenário fiscal e monetário mais restritivo. Por fim, nossas revisões apontam para a necessidade de taxas de juros ainda mais altas, e vemos que a taxa Selic deve ser elevada para 15,50% neste ciclo.

Esta é a última publicação do Perspectivas Macro para 2024. Desejamos a todos boas festas e um feliz ano novo.

Figura 1: Desempenho das moedas no ano (%)



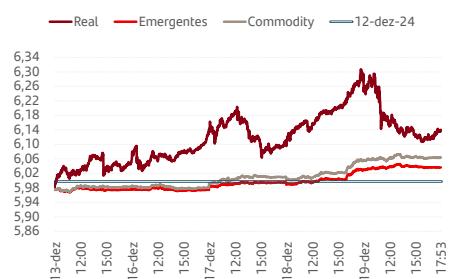
Fontes: Bloomberg, Santander

Mercado

Taxa de câmbio

A taxa de câmbio fechou o dia 19 de dezembro cotada a R\$6,14/US\$ (desvalorização de 1,4% na semana móvel iniciada em 13 de dezembro), décimo pior desempenho no ranking da cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. Apesar do desempenho relativo intermediário, a trajetória apresentou bastante volatilidade e o câmbio chegou a atingir patamares superiores a R\$6,30/US\$, levando a intervenções massivas do BCB no mercado, com o maior volume de leilões de câmbio à vista já observado em uma única semana. A desvalorização perdeu força no fim da semana, mas o real se manteve em patamares superiores a R\$6,10/US\$.

Figura 2: R\$/US\$ - Cotação intradiária

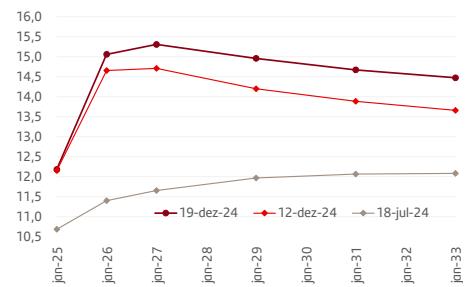


Fontes: Bloomberg, Santander.

Juros

A curva de juros ganhou inclinação com a renovação das incertezas domésticas, com a parte curta subindo menos que a parte longa (*bear-steepening*). Apesar da ata do Copom confirmar a sinalização de mais altas, o mercado manteve as preocupações com o tema fiscal e os juros nos EUA. Desde 12 de dezembro, a ponta curta da curva (representada pelo futuro de DI com vencimento em jan-26) subiu 41 p.b. para 15,06%, e a ponta mais longa da curva (representada pelo futuro de DI com vencimento em jan-31) subiu 79 p.b. para 14,67%. A inclinação neste segmento aumentou 38 p.b. para -39 p.b., ou seja, a inclinação negativa da curva de juros diminuiu.

Figura 3: Futuros de DI: vértices líquidos (% a.a.)

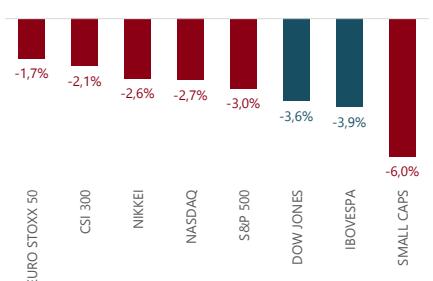


Fontes: Bloomberg, Santander.

Ações

Nos EUA, o principal tópico da semana foi a repercussão da decisão do Fed. Frente a esse cenário, tanto o S&P (-3,0%) quanto o Nasdaq (-2,7%) registraram quedas. No Brasil, por sua vez, a semana seguiu desafiadora para os ativos domésticos. Além do tom mais duro do Fed, que não é favorável para o mercado local, a dinâmica dos ativos seguiu refletindo o cenário de elevadas incertezas e preocupações com o cenário fiscal. Diante desse cenário, foi possível observar forte recuo do mercado acionário, com o Ibovespa registrando queda de 3,9%, enquanto o índice Small Caps recuou 6,0%.

Figura 4: Var. semanal de índices acionários (%)

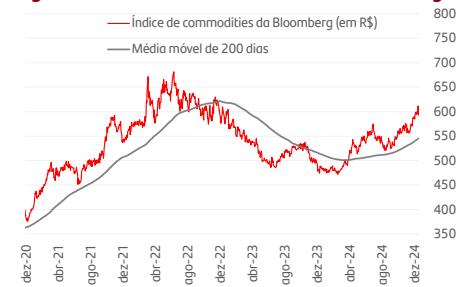


Fontes: Bloomberg, Santander.

Commodities

O índice agregado de preços das commodities em reais teve leve queda na semana. As commodities agrícolas tiveram queda de 2,5%, as energéticas ficaram de lado, enquanto as metálicas tiveram baixa de 4,1%. Contudo, devido a depreciação relevante da moeda, o indicador em reais teve baixa de 0,2%, e segue bem acima da média móvel de 200 dias e no maior patamar desde meados de 2023.

Figura 5: Índice de commodities da Bloomberg



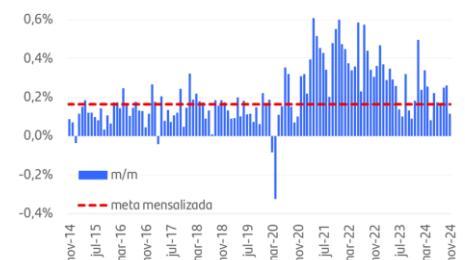
Fontes: Bloomberg, Santander.

Indicadores em destaque

Internacional

Nos EUA, foi divulgado o deflator do consumo (PCE) – indicador preferido pelo Fed para entender a dinâmica de preços afetando as famílias norte-americanas. O número apresentou uma desaceleração na margem, com o núcleo subindo 0,1% m/m (antes 0,3% m/m), abaixo da meta de inflação mensalizada e da expectativa de mercado (0,2% m/m). No acumulado em 12 meses, o indicador ficou estável em 2,8% a/a. Pelas aberturas, o número mostrou uma composição boa - tanto o núcleo de bens como o núcleo de serviços desaceleraram na ponta. O Fed deve receber bem a leitura de novembro, mas não acreditamos que seja suficiente para mudar o cenário de mais cautela no ciclo de cortes reforçado pela decisão de juros na quarta-feira.

Figura 6: EUA: núcleo do deflator do consumo (m/m)



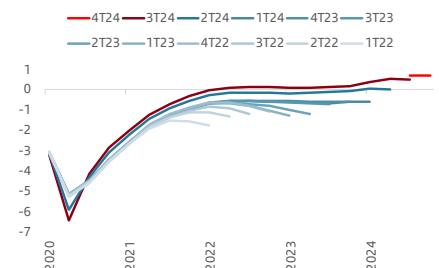
Fontes: Bloomberg, Santander.

Política Monetária – Ata do Copom

A ata da última reunião do Copom reforçou a mensagem essencialmente *hawkish* da última decisão: em um cenário marcado por hiato do produto mais positivo, novas rodadas de depreciação cambial, a inflação corrente mais elevada e as expectativas de inflação mais des ancoradas, o Comitê indicou uma elevação de 300pb da Selic até março/25. Diante disso e de um cenário, de fato, mais adverso, nós elevamos a Selic terminal para 15,50%, a ser atingida em maio.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Figura 7: Revisões de hiato pelo BCB



Fontes: BCB, Santander.

Special Reports e Chartbooks

Atualização de Cenário

20 de dezembro de 2024

Confira nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nossa última atualização de cenário.

[Clique aqui para ler o Relatório / Chartbook](#)

Agronegócio

Soja brasileira pode se beneficiar de guerra comercial

10 de dezembro de 2024

Felipe Kotinda*

Análise sobre as perspectivas de diversas commodities agrícolas tais como: algodão, açúcar, café, etanol, milho, proteínas animais e soja. Ademais, também apresentamos análises sobre tendências climáticas.

[Clique aqui para ler o relatório.](#)

Crédito

Introducing Santander's Credit Impulse Proxies

02 de dezembro de 2024

Henrique Danyi*

Introduzimos duas métricas de impulso de crédito. Independente da medida escolhida, nossas estimativas apontam para níveis de impulso de crédito historicamente altos, liderados por crédito livre.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Setor Externo

Shy Disinflationary Spillovers from China as Commodities Dominate Trends

23 de outubro de 2024

Adriano Valladão Ribeiro*, Felipe Kotinda*, Henrique Danyi*, Jankiel Santos* e Rodolfo Almeida*

Analisamos a magnitude dos potenciais impactos de preços das importações da China sobre a dinâmica inflacionária local.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Política Fiscal

Fiscal Impulse Metrics and Expected Slowdown Ahead

3 de outubro de 2024

Ana Júlia Carvalho* e Ítalo Franca*

Utilizamos modelos diversos para avaliar o impulso fiscal no Brasil. Estimamos que haverá redução no impulso para -1,2% do PIB no 2S24 do 2% de PIB visto no 1S24, que traduzir-se-ia em média anual expansionista de 0,4% do PIB em 2024.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Tabela 1 – Agenda macro: indicadores internacionais da semana (23/dez – 27/dez)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Anterior
EUA: Confiança Econômica (Pontos)	C. Board	dez/24	Seg, 23-dez	111,7
EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)	C. Bureau	nov/24	Ter, 24-dez	-0,2
EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)	C. Bureau	nov/24	Ter, 24-dez	0,3
EUA: Vendas Novas Casas (mil/ano)	C. Bureau	nov/24	Ter, 24-dez	610
China: Lucros da Indústria (% a/a)	NBS	nov/24	Qui, 26-dez	-10,0

Fontes: Santander, Bloomberg

Tabela 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (23/dez – 27/dez)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Confiança da Construção (índice)	FGV	dez/24	Seg, 23-dez	-	95,7
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	nov/24	Seg, 23-dez	-1,5	-5,9
Investimento Direto no País (US\$ bi)	BCB	nov/24	Seg, 23-dez	4,3	5,7
Feriado Nacional	-	-	Qua, 25-dez	-	-
Confiança da Indústria (índice)	FGV	dez/24	Qui, 26-dez	-	98,6
Confiança do Comércio (índice)	FGV	dez/24	Sex, 27-dez	-	92,7
Confiança dos Serviços (índice)	FGV	dez/24	Sex, 27-dez	-	94,9
IGP-M (% a/a)	FGV	dez/24	Sex, 27-dez	6,79	6,33
IGP-M (% m/m)	FGV	dez/24	Sex, 27-dez	1,18	1,30
Relatório de Crédito Bancário (R\$ tri)	BCB	nov/24	Sex, 27-dez	-	6,3
IPCA-15 (% a/a)	IBGE	dez/24	Sex, 27-dez	4,80	4,77
IPCA-15 (% m/m)	IBGE	dez/24	Sex, 27-dez	0,43	0,62
Taxa de Desemprego (% PEA)	IBGE	nov/24	Sex, 27-dez	6,1	6,2
Resultado Primário – Gov. Central (R\$ bi)	STN	nov/24	Sex, 27-dez	-7,0	40,8
Arrecadação Federal (R\$ bi)	RFB	nov/24	23 a 26-dez	209,0	247,9
Empregos Formais (milhares)	CAGED	nov/24	23 a 27-dez	120,0	132,7
Relatório Mensal da Dívida (R\$ tri)	STN	nov/24	26 a 27-dez	-	7,1

Fontes: Santander, Bloomberg.

Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de Atualização de Cenário¹.

¹ Santander Brasil – Atualização de Cenário: “Feliz ano velho” – 20 de dezembro de 2024 – Disponível [aqui](#).

CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

Brazil Macro Research

Ana Paula Vescovi*	Chief Economist	anavescovi@santander.com.br
Adriano Valladão Ribeiro*	Economist – Inflation	adriano.ribeiro@santander.com.br
Felipe Kotinda*	Economist – Commodities	felipe.kotinda@santander.com.br
Gabriel Couto*	Economist – Activity	gabriel.couto@santander.com.br
Gilmar Lima*	Economist – Credit / Regulatory Matters	gilmar.lima@santander.com.br
Henrique Danyi Correia*	Economist – Credit / Modeling	henrique.danyi@santander.com.br
Ítalo Franca*	Economist – Fiscal Policy	italo.franca@santander.com.br
Marco Antonio Caruso*	Economist – Monetary Policy	marco.caruso@santander.com.br
Matheus de Pina Chaves*	Economist – Special Projects	matheus.chaves@santander.com.br
Paulo Feijo*	Economist – Special Projects	paulo.feijo@santander.com.br
Renzo Rocha Suarez*	Economist – Global Economics	renzo.suarez@santander.com.br
Rodolfo Pavan*	Economist – Special Projects	rodolfo.almeida@santander.com.br
Tomas Urani*	Economist – Global Economics	tomas.urani@santander.com.br

Global Macro Research

Maciej Reluga*	Head Macro, Rates & FX Strategy – CEE	maciej.reluga@santander.pl
Rodrigo Park *	Economist – Argentina	rpark@santander.com.ar
Ana Paula Vescovi*	Economist – Brazil	anavescovi@santander.com.br
Juan Pablo Cabrera*	Economist – Chile	jcabrera@santander.cl
Guillermo Aboumrad*	Economist – Mexico	gjaboumrad@santander.com.mx
Piotr Bielski*	Economist – Poland	piotr.bielski@santander.pl
Mike Moran	Head of Macro Research, US	mike.moran@santander.us

Fixed Income Research

Juan Pablo Cabrera*	Chief Rates & FX Strategist – Chile	jcabrera@santander.cl
---------------------	-------------------------------------	-----------------------

Equity Research

Miguel Machado*	Head Equity Research Americas	mmachado@santander.com.mx
Andres Soto	Head, Andean	asoto@santander.us
Walter Chiarvesio*	Head, Argentina	wchiarvesio@santanderrio.com.ar
Aline de Souza Cardoso*	Head, Brazil	aline.souza.cardoso@santander.com.br
Ulises Argote*	Head, Mexico	uargote@santander.com.mx

Electronic

Bloomberg	SIEQ <GO>
Reuters	Pages SISEMA through SISEMZ

This research report ("report") has been prepared by Santander US Capital Markets LLC (is a subsidiary of Santander Holdings USA, Inc. which is wholly owned by Banco Santander, S.A. "Santander") on behalf of itself and its affiliates (collectively, Grupo Santander) and is provided for information purposes only. This report must not be considered as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any relevant securities (i.e., securities mentioned herein or of the same issuer and/or options, warrants, or rights with respect to or interests in any such securities). Any decision by the recipient to buy or to sell should be based on publicly available information on the related security and, where appropriate, should take into account the content of the related prospectus filed with and available from the entity governing the related market and the company issuing the security. This report is issued in Spain by Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. ("Santander Investment Bolsa") and in the United Kingdom by Banco Santander, S.A., London Branch. Santander London is authorized by the Bank of Spain. This report is not being issued to private customers. Santander US Capital Markets LLC, Santander London and Santander Investment Bolsa are members of Grupo Santander. By receiving Santander's research, you acknowledge and confirm that you may receive investment research as your firm is out of scope of MiFID II research unbundling rules. In the event that your firm becomes subject to MiFID II research unbundling rules, you acknowledge and agree that you cannot view or use such investment research and that you will immediately contact Santander in order to make the appropriate adjustments and sign the Santander S.A. research package.

ANALYST CERTIFICATION: The following analysts hereby certify that their views about the companies and their securities discussed in this report are accurately expressed, that their recommendations reflect solely and exclusively their personal opinions, and that such opinions were prepared in an independent and autonomous manner, including as regards the institution to which they are linked, and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report, since their compensation and the compensation system applying to Grupo Santander and any of its affiliates is not pegged to the pricing of any of the securities issued by the companies evaluated in the report, or to the income arising from the businesses and financial transactions carried out by Grupo Santander and any of its affiliates: Ana Paula Vescovi*, Felipe Kotinda*, Henrique Danyi*, Adriano Valladão*. *Employed by a non-US affiliate of Santander US Capital Markets LLC and is not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules and is not an associated person of the member firm and therefore is not subject to FINRA Rule 2241 or FINRA Rule 2242 and restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. The information contained within this report has been compiled from sources believed to be reliable. Although all reasonable care has been taken to ensure the information contained within these reports is not untrue or misleading, we make no representation that such information is accurate or complete and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates included within this report constitute our judgment as of the date of the report and are subject to change without notice. Any U.S. recipient of this report (other than a registered broker-dealer or a bank acting in a broker-dealer capacity) that would like to effect any

transaction in any security discussed herein should contact and place orders in the United States with Santander US Capital Markets LLC, which, without in any way limiting the foregoing, accepts responsibility (solely for purposes of and within the meaning of Rule 15a-6 under the U.S. Securities Exchange Act of 1934) for this report and its dissemination in the United States. Hong Kong (HK): This report is distributed in Hong Kong by Banco Santander, S.A. (a public limited liability company incorporated in Spain) which has a branch in Hong Kong. Banco Santander, S.A., Hong Kong Branch is regulated as a Registered Institution by the Hong Kong Monetary Authority for the conduct of Advising and Dealing in Securities (Regulated Activity Type 4 and 1 respectively) under the Securities and Futures Ordinance. This report is not intended for distribution to any persons other than professional investors. Banco Santander, S.A. or its affiliates may have a holding in any of the securities discussed in this report; for securities where the holding is greater than 1%, the specific holding is disclosed in the Important Disclosures section above. The recipient of this report must not distribute it to any person without the prior written consent of Banco Santander, S.A.. Singapore (SG): This report is distributed in Singapore by Banco Santander, S.A. which has a branch in Singapore. It is not intended for distribution to any persons other than institutional investors, accredited investors and expert investors (each as defined in the Securities and Futures Act 2001 of Singapore). Recipients of this report should contact Banco Santander, S.A., Singapore Branch at researchsingapore@gruposantander.com for matters arising from, or in connection with, this report. Mainland China (CN): This report is being distributed in Mainland China by Banco Santander, S.A. which has two branches in Mainland China, being Shanghai Branch and Beijing Branch ("Santander China"). Santander China is regulated by China Banking and Insurance Regulatory Commission. Banco Santander, S.A., Shanghai Branch is licensed for foreign currency business, RMB business and derivative business. Banco Santander, S.A., Beijing Branch is licensed with foreign currency business. The recipient of this report must not distribute it to any person without the prior written consent of Banco Santander, S.A.

© 2024 by Santander US Capital Markets LLC All Rights Reserved.



O presente material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não se configura um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Ele tem como objetivo único de fornecer informações macroeconômicas e não constitui e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes públicas consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não é garantida a sua integridade, confiabilidade, completude ou exatidão dessas informações.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório material refletem única e exclusivamente 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 documento. O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular. 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. Ao acessar este material, você declara e confirma que comprehende os riscos relativos aos mercados abordados neste documento e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento e expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2024 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.