

Carta Mensal

Junho 2025



1

Em resumo Cenário Macro

Global e Local



Cenário global ainda incerto diante das discussões sobre política econômica nos EUA



Apesar do tom cauteloso do Fed, vemos espaço para redução dos juros em 2025



Avaliamos como encerrado o ciclo de aperto monetário no Brasil



Esperamos estabilidade na taxa Selic para os próximos trimestres



Estamos monitorando

No exterior: Definições sobre política econômica nos EUA e próximos passos do Fed.

No Brasil: próxima decisão do Copom, evolução da política fiscal e trajetória das expectativas de inflação.



**Para mais detalhes,
confira as páginas 5 e 6.**

Em resumo Mercados

Renda Fixa, Ações e Câmbio

Em maio, o Banco Central dos EUA manteve os juros básicos inalterados pela terceira reunião consecutiva. As discussões sobre tarifas comerciais geraram percepção de alívio, levando a uma reação positiva dos ativos de risco.

As Bolsas globais registraram fortes ganhos, os juros futuros tiveram alta e o dólar ficou praticamente estável em relação às demais moedas.

No Brasil, o Copom elevou a taxa Selic em 0,5 ponto percentual. Na nossa visão, o Banco Central encerrou o ciclo de aperto monetário, e a Selic deve permanecer em 14,75% até o final do primeiro trimestre de 2026.

O Ibovespa fechou o mês com valorização, a curva de juros futuros teve alta e o Real perdeu espaço em relação ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Mantínhamos um posicionamento neutro no mercado de renda fixa local. No cenário internacional, os aumentos de tarifas comerciais geravam potencial impacto nos dados de crescimento econômico e elevavam o risco de pressões inflacionárias. No Brasil, a atividade econômica continuava a dar sinais de desaceleração, enquanto a inflação permanecia em patamares elevados. Seguíamos com a visão de que o IPCA deveria encerrar 2025 acima do teto da meta, levando o Banco Central a manter os juros em patamares contracionistas.

Em maio, adotamos um viés positivo para o mercado de renda fixa local e iniciamos posições aplicadas em ativos prefixados e indexados à inflação.

Neutro. Apesar do aumento na alocação de risco ao longo do mês, o comportamento das curvas de juros teve impacto limitado sobre o desempenho das nossas carteiras.

Bolsa

Em abril, havíamos adotado um posicionamento neutro tanto para as Bolsas globais quanto para a Bolsa local. No cenário internacional, o aumento das tensões comerciais tinha elevado a possibilidade de uma desaceleração econômica mais intensa, impactando negativamente os ativos de risco. Por outro lado, os preços já estavam bastante descontados e um avanço nas negociações entre os países poderia levar a uma recuperação. Observamos ainda uma rotação de investimentos dos EUA para outras economias, incluindo o Brasil, beneficiando o Ibovespa. De toda forma, o grau de incerteza sobre o cenário local seguia elevado, justificando um posicionamento neutro na Bolsa local.

Seguimos com posicionamento neutro tanto nas Bolsas globais quanto na Bolsa local. No mês, reduzimos nossa alocação no setor de mineração, ao passo que aumentamos a exposição ao setor financeiro.

Positivo. O bom desempenho dos ativos de risco no mês contribuiu para o retorno das nossas carteiras, com destaque para a nossa melhor performance relativa nos setores financeiro e de energia elétrica.

Câmbio

Havíamos adotado visão neutra para o mercado de câmbio. A percepção de incerteza associada às tarifas nos EUA levou os investidores a buscarem ativos em outras geografias, enfraquecendo o dólar. Além disso, a expectativa de continuidade da elevação da taxa Selic ampliaria o diferencial de juros entre Brasil e EUA, favorecendo a moeda local. Diante desse cenário, havíamos retirado o viés negativo que mantínhamos para o Real e passamos a adotar um posicionamento neutro, ainda sem grande convicção.

Operamos o mercado de câmbio de forma tática e encerramos o mês com posição comprada em dólar contra o Real.

Positivo. As posições táticas tiveram contribuição negativa, mas com magnitude limitada. Apesar da baixa utilização de risco no mercado de câmbio, as posições táticas contribuíram de forma positiva para o desempenho das carteiras.

2

Em perspectiva

Nossa visão para os principais mercados

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Adotamos um viés positivo para o mercado de renda fixa. As tensões comerciais globais e o quadro fiscal nos EUA seguem como foco de atenção, enquanto a perspectiva para o Fed não trouxe novidades relevantes. No Brasil, a atividade econômica mostra sinais de resiliência, com o mercado de trabalho ainda aquecido. A inflação surpreendeu positivamente com o IPCA-15 de maio, e esperamos ligeira melhora no IPCA nos próximos meses. Acreditamos que ainda exista algum prêmio a ser capturado na curva de juros, com o fim do ciclo de alta da taxa Selic.
	Crédito Privado			Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado. A demanda pelos ativos permaneceu aquecida, com destaque para a alta procura por ativos de melhor qualidade creditícia e vencimentos mais curtos no mercado secundário. Os spreads apresentaram ligeira queda no mês, aproximando-se dos patamares mínimos de 2024. Continuamos adotando uma abordagem seletiva em nossas alocações.
Bolsa	Brasil			Mantivemos posicionamento neutro tanto para as Bolsas globais quanto para a Bolsa local. No cenário internacional, as tensões comerciais seguem como foco de atenção e as incertezas fiscais nos EUA ganharam relevância e podem gerar volatilidade nos mercados. A rotação de carteiras continua favorecendo os ativos de risco no Brasil e em outras economias emergentes. No ambiente doméstico, a percepção de que o Copom encerrou o ciclo de aperto monetário pode ajudar a impulsionar a Bolsa, mas as preocupações fiscais limitam o potencial de uma alta sustentável, levando a uma posição neutra na Bolsa local.
Câmbio	Real			Mantivemos uma visão neutra para o mercado de câmbio. O desempenho do dólar frente às moedas de países desenvolvidos pode ser limitado pelas preocupações com o crescimento dos EUA e pelas incertezas fiscais, além das discussões sobre tarifas comerciais. Por sua vez, o Real poderá encontrar suporte no elevado diferencial de juros entre Brasil e EUA. No entanto, as discussões recentes em relação ao Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) aumentam as tensões fiscais, limitando o potencial de valorização da moeda brasileira.

3

Economia internacional

O desenho final da nova política tarifária dos EUA permanece incerto. Enquanto internamente há discussão na esfera jurídica, prosseguem as negociações envolvendo o governo dos EUA e seus parceiros comerciais, o que deve continuar nos próximos meses. Em meio a isso, a tarifa média sobre produtos importados encontra-se ao redor de 15%.



Apesar da decompressão observada desde as semanas mais críticas após o anúncio das novas tarifas, **os efeitos sobre a economia ainda são de difícil mensuração**. Por um lado, os indicadores de sentimento apontam para menor disposição a consumir por parte das famílias, maior cautela com novos investimentos das empresas e maior receio de condições mais desafiadoras no mercado de trabalho. Por outro lado, as estimativas para o PIB ainda apontam resiliência da demanda agregada e a taxa de desemprego permanece em níveis saudáveis.



Nesse contexto, o Fed se vê em uma posição complexa. **As novas tarifas devem eventualmente se traduzir em aceleração da inflação e desaceleração do consumo e do investimento**. Avaliamos que, diante do saldo destes efeitos, o Fed deve retomar os cortes de juros ao final do ano, mas reconhecemos riscos importantes tanto na direção de uma postura mais cautelosa, provocada por uma eventual dinâmica mais desafiadora de inflação, quanto na direção de cortes mais tempestivos, caso a desaceleração seja mais intensa do que a antecipada.



Na Europa, por outro lado, **os efeitos sobre os preços devem se mostrar mais favoráveis, dados os impactos sobre as commodities e a taxa de câmbio**. Nesse sentido, o Banco Central Europeu tem sinalizado disposição por seguir com o ciclo de flexibilização monetária em curso. Por fim, o prognóstico para a China segue dependente da disposição do governo de prover novos estímulos à frente, que parece mais limitada do que o observado no passado.

4

Economia brasileira

O PIB do 1º trimestre de 2025 cresceu 1.4%, puxado por uma alta robusta do setor agropecuário e por uma composição ainda sólida da demanda agregada, a despeito do aperto monetário em curso. Para os demais trimestres do ano, acreditamos que essas fontes de estímulos ainda darão suporte à atividade até que os efeitos defasados da política monetária se façam mais presentes. **Mantemos inalteradas as nossas projeções de crescimento do PIB, que são de 2.0% para 2025, e 1.5% para 2026.**



No campo de inflação, o IPCA-15 de maio trouxe algum alívio na margem, registrando alta menor do que a esperada. A composição continua desafiadora, com pressões persistentes e difundidas, particularmente em componentes não voláteis e de maior inércia. Ainda assim, acreditamos que, assim como nos indicadores de atividade, os efeitos do aperto monetário deverão ser sentidos com maior clareza nos próximos trimestres, de modo que projetamos desaceleração gradual em direção à meta, saindo de 5.5% em 2025 para 4.5% em 2026.



No campo fiscal, medidas de equilíbrio seguem em discussão, tanto do lado das despesas, quanto do lado das receitas. No último Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias, o governo anunciou uma contenção de despesas da ordem de R\$ 30 bilhões. Além disso, foi anunciada a majoração da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), que tem sido objeto de debate junto ao Congresso Nacional.



Em seu último encontro, o Copom elevou em 0,5% a taxa Selic, para 14.75%. Apesar de não ter sido explicitado o fim do ciclo de altas, acreditamos que o aperto monetário foi concluído, o que deve ser confirmado na próxima reunião. Diante da resiliência da atividade econômica e da desancoragem das expectativas de inflação, mantemos a avaliação de que a economia só apresentará condições para possíveis cortes de juros no primeiro semestre de 2026. Reiteramos, assim, nossas projeções para a taxa Selic em 14,75% e 12,50% para o final de 2025 e 2026, respectivamente.

5

Mercado

RENTA FIXA

Os juros futuros globais encerraram o mês em alta, refletindo o alívio em relação ao risco de recessão nos EUA e o aumento das preocupações fiscais.



No Brasil, a curva de juros apresentou alta, especialmente nos vértices curtos e intermediários, com as incertezas em relação às contas públicas voltando ao radar dos investidores.



No mercado de crédito privado, a demanda por ativos continuou aquecida e os spreads apresentaram ligeira queda no mês.



Adotamos um viés positivo para o mercado de renda fixa. As tensões comerciais globais seguem como foco de incerteza, assim como o quadro fiscal dos EUA, enquanto o Fed não vem trazendo novidades relevantes. No Brasil, a inflação surpreendeu positivamente com o IPCA-15 de maio, e esperamos uma leve melhora no índice nos próximos meses. Acreditamos que ainda há prêmio a ser capturado na curva de juros, embora em menor magnitude do que nos meses anteriores.

JUROS NOMINAIS

DI

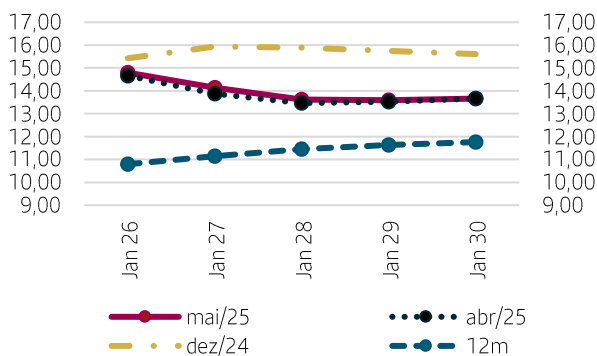


Figura 1: Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

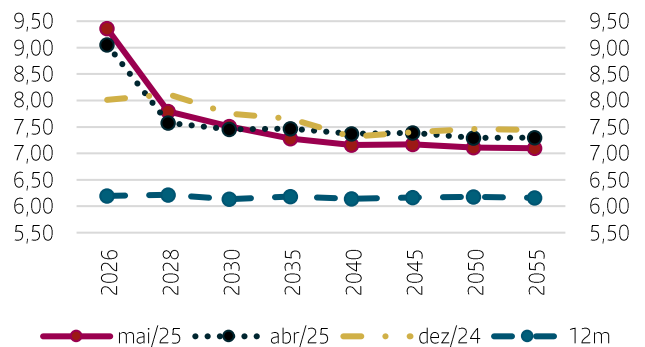


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

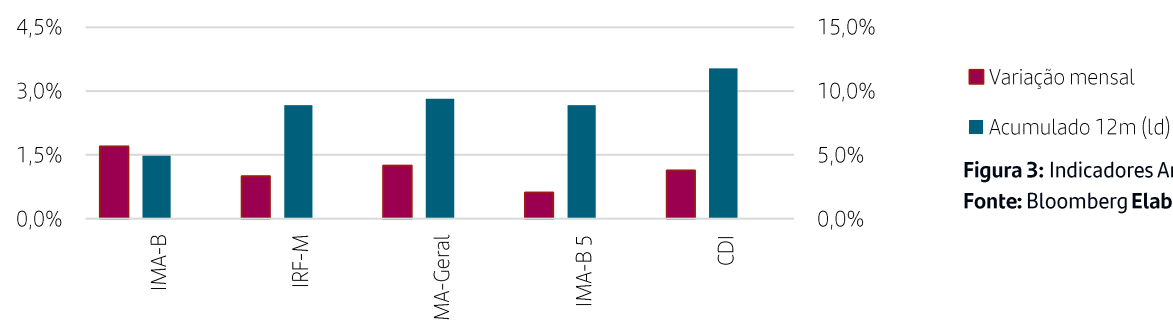


Figura 3: Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

RENTA VARIÁVEL

As Bolsas globais encerraram o mês em alta, impulsionadas pela descompressão das tensões comerciais e pelo aumento da demanda por ativos de risco.



A Bolsa local apresentou a terceira alta mensal consecutiva, apoiada na percepção de que o Copom tenha encerrado ou esteja próximo de encerrar o ciclo de aperto monetário.



Em termos setoriais, os segmentos financeiro e petrolífero contribuíram positivamente para o desempenho do Ibovespa, enquanto os setores de consumo básico e materiais foram os principais detratores.



Mantivemos um posicionamento neutro tanto para as Bolsas globais quanto para a Bolsa local. No cenário internacional, a redução das tensões comerciais favorece a demanda por ativos de risco, e a temporada de balanços corporativos surpreendeu positivamente, com lucros acima do esperado. No entanto, as incertezas fiscais nos EUA ganharam relevância. A rotação de carteiras continuou beneficiando os ativos de risco no Brasil e em outras economias emergentes. Com a volta das preocupações fiscais locais e o forte desempenho recente desses ativos, avaliamos que o espaço para valorização é limitado e, por isso, optamos por manter uma posição neutra na Bolsa local.

Mantivemos um posicionamento neutro tanto para as Bolsas globais quanto para a Bolsa local No cenário internacional, a redução das tensões comerciais favorece a demanda por ativos de risco, e a temporada de balanços corporativos surpreendeu positivamente, com lucros acima do esperado. No entanto, as incertezas fiscais nos EUA ganharam relevância. A rotação de carteiras continuou beneficiando os ativos de risco no Brasil e em outras economias emergentes. Com a volta das preocupações fiscais locais e o forte desempenho recente desses ativos, avaliamos que o espaço para valorização é limitado e, por isso, optamos por manter uma posição neutra na Bolsa local.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

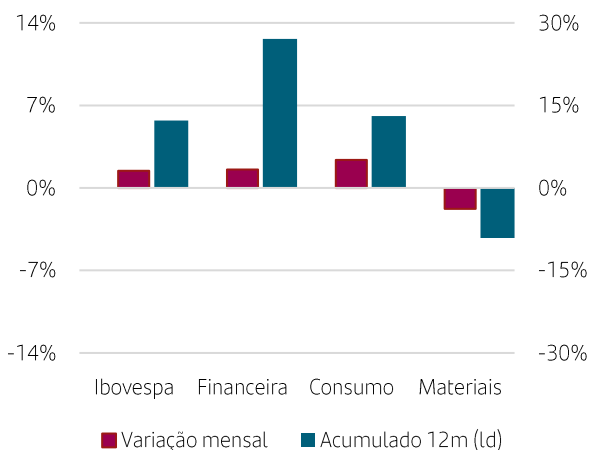


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

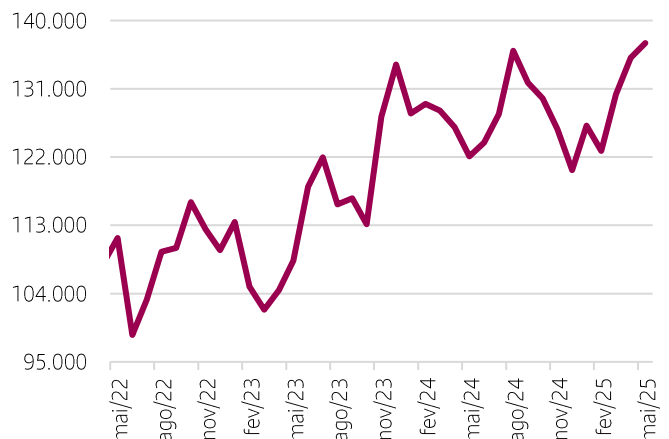


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Projeções e Indicadores



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (%)	-3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.0	1.5
IPCA (%)	4.5	10.1	5.8	4.6	4.9	5.5	4.5
Taxa Selic (%final de ano)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	14.75	12.5



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	137.027	1,45%	12,23%	13,92%
S&P500	5.912	6,15%	12,02%	0,51%
DAX	23.997	6,67%	29,73%	20,53%
FTSE	8.772	3,27%	6,01%	7,33%
Nikkei	37.965	5,33%	-1,36%	-4,84%



OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,71	0,84%	8,84%	-7,64%
BRL/USD	5,72	0,88%	9,09%	-7,35%
USD/EUR	1,13	0,17%	4,60%	9,59%
YEN/USD	144,02	0,66%	-8,45%	-8,38%
DX	99,33	-0,14%	-5,10%	-8,44%
Petróleo	60,79	4,43%	-21,04%	-15,24%
Ouro	3.277,55	-0,74%	39,57%	25,62%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	14,13	0,26	2,99	-1,80
Futuro de DI Jan/28	13,62	0,16	2,18	-2,26
Futuro de DI Jan/29	13,59	0,07	1,97	-2,16

Índices de Renda Fixa

IMA-B	10.381,18	1,70%	4,92%	7,41%
IMA-B5	10.060,71	0,62%	8,90%	5,57%
IRF-M	19.891,20	1,00%	8,89%	8,84%
IRFM-1	17.599,20	1,09%	11,45%	5,74%
CDI		1,14%	11,78%	5,26%

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.