

Carta Mensal

Julho 2025



1

Economia internacional

A discussão sobre a **política tarifária nos EUA segue central**, e o próximo ponto de atenção está no prazo indicado pelo governo americano, agora em julho, para as definições das novas alíquotas para os parceiros comerciais, após um período de alguns meses de negociações em torno de possíveis acordos. Até lá, a incerteza prosseguirá mais elevada da ótica macroeconômica.



Em termos de dados econômicos, nos EUA, a atividade continua a surpreender positivamente. **Projeções para o PIB do 2º trimestre de 2025 sugerem que o PIB deve continuar crescendo de maneira sólida**, sustentado sobretudo pelo consumo privado. O mercado de trabalho permanece firme, com a taxa de desemprego em patamares ainda baixos.



Do lado da inflação, o CPI **segue comportado ao redor de 2,5% no acumulado em 12 meses**, ainda sem sinais significativos de repasse amplo das tarifas recentes. Espera-se que nos próximos meses vejamos sinais de repasse das novas tarifas, porém o que seria algo transitório com a inflação retomando o processo para baixo ao longo de 2026. Diante disso, o Fed manteve a taxa de juros estável em 4,5% na reunião de junho e reiterou que a política monetária está “bem-posicionada” para aguardar as novas informações antes de qualquer ajuste. A comunicação enfatizou a importância de monitorar as tarifas e seus efeitos na inflação.



Por fim, **um breve comentário sobre a economia da China: o prognóstico de curto prazo para o país continua incerto**, estando conectado à definição tarifária americana e à disposição do governo chinês de prover estímulos à frente, que ainda parece mais limitada do que a observada no passado. De todo modo, os desafios de longo prazo prosseguem, principalmente no que se refere ao ajuste estrutural do setor imobiliário.

2

Economia brasileira

A inflação surpreendeu positivamente na virada do semestre. O IPCA-15 de junho avançou 0,26%, desacelerando ante maio. Ainda que a inflação acumulada em 12 meses, em torno de 5,3%, permaneça acima da meta de 3%, trazendo desconforto, a dissipação dos choques sobre bens e o início da moderação dos serviços reforçam a leitura de que o processo desinflacionário ganhou alguma tração. Nesse sentido, revisamos um pouco para baixo a nossa projeção de IPCA para 2025, agora em 5,1%, enquanto mantivemos em 4,5% para 2026.



Do lado da atividade, o PIB surpreendeu para cima e cresceu 1,4 % no 1º trimestre de 2025, impulsionado pela performance robusta da agropecuária e por novo avanço do consumo das famílias, reforçando a mensagem de resiliência que já vinha de outros indicadores.



Para os próximos trimestres, os efeitos da política monetária restritiva devem ficar mais claros na economia, ainda que a ociosidade prossiga reduzida por um certo período a frente. Esperamos que o PIB mostre sinais de clara desaceleração já a partir do 2º trimestre, algo a ficar mais nítido no segundo semestre. Projetamos um PIB de 2,3% neste ano e 1,5% em 2026.



Nesse contexto, o Copom optou por um aumento de 0,25% nos juros, com a taxa Selic passando para 15,0% e sinalizou o fim do ciclo de aperto, caso o cenário evolua como antecipado. O Copom avaliou que o grau de restrição atual, “significativamente contracionista”, deverá ser mantido por “período bastante prolongado”. Em outras palavras, a taxa Selic deverá ser mantida nos níveis atuais nos próximos trimestres. Esperamos um ciclo de redução dos juros no primeiro semestre de 2026, com a Selic atingindo 12,5% no final do ano.

3

Mercados

O mês de junho foi marcado pelos conflitos geopolíticos no Oriente Médio e pelo avanço das discussões tarifárias nos Estados Unidos. No campo da política monetária, o Fed seguiu com um tom cauteloso e manteve a taxa de juros inalterada no intervalo entre 4,25% e 4,50%.

As bolsas globais tiveram fortes ganhos, os juros cederam e o dólar perdeu espaço em relação às demais moedas.

No Brasil, o Copom elevou a taxa Selic em 0,25 ponto percentual, para 15% ao ano, e sinalizou que os juros devem permanecer nesse patamar por um período prolongado.

O Ibovespa encerrou o mês com desempenho positivo, a curva de juros recuou nos vencimentos intermediários e longos e o real se valorizou frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Havíamos adotado um viés positivo para o mercado de renda fixa. As tensões comerciais globais e o quadro fiscal nos EUA seguiam como foco de atenção, enquanto a perspectiva para o Fed não tinha trazido novidades relevantes. No Brasil, a atividade econômica mostrava sinais de resiliência, com o mercado de trabalho ainda aquecido. A inflação havia surpreendido positivamente com o IPCA-15 de maio, e esperávamos uma ligeira melhora no IPCA nos meses seguintes. Acreditávamos que ainda existisse algum prêmio a ser capturado na curva de juros, com o fim do ciclo de alta da taxa Selic.

Mantivemos, ao longo do mês, um viés positivo para o mercado de renda fixa local, com posições aplicadas em ativos prefixados e indexados à inflação.

Positivo. A recente melhora nas leituras de inflação, aliada à expectativa de queda da taxa Selic nos próximos anos, contribuiu para o fechamento da curva de juros nos vencimentos intermediários e longos. Esse movimento impactou de forma positiva o nosso posicionamento.

Bolsa

Mantínhamos posicionamento neutro tanto para as Bolsas globais quanto para a Bolsa local. No cenário internacional, as tensões comerciais seguiam como foco de atenção, as incertezas fiscais nos EUA tinham ganhado relevância e poderia gerar volatilidade nos mercados. A rotação de carteiras continuava favorecendo os ativos de risco no Brasil e em outras economias emergentes. No ambiente doméstico, a percepção de que o Copom havia encerrado o ciclo de aperto monetário poderia ajudar a impulsionar a Bolsa, mas as discussões fiscais limitavam o potencial de uma alta sustentável, o que nos levava a manter uma posição neutra na Bolsa local.

Adotamos um viés positivo para a Bolsa local e mantivemos posicionamento neutro nas Bolsas globais. Ao longo do mês, aumentamos a exposição ao setor imobiliário e reduzimos a alocação no setor de petróleo.

Ligeiramente negativo. O viés positivo em relação à Bolsa local mostrou-se assertivo, porém a postura neutra diante dos mercados globais acabou limitando os ganhos. Do ponto de vista setorial, o destaque positivo ficou com o setor de consumo, enquanto o segmento de bens de capital contribuiu de forma negativa, especialmente quando comparado ao desempenho do Ibovespa.

Câmbio

Mantínhamos uma visão neutra para o mercado de câmbio. O desempenho do dólar frente às moedas de países desenvolvidos poderia ser limitado pelas preocupações com o crescimento dos EUA e pelas incertezas fiscais, além das discussões sobre tarifas comerciais. Por sua vez, o Real poderia encontrar suporte no elevado diferencial de juros entre Brasil e EUA. No entanto, as discussões que vinham sendo realizadas sobre o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) aumentavam a cautela, limitando o potencial de valorização da moeda brasileira.

Mantivemos visão neutra para o Real e encerramos o mês sem posições direcionais em moedas. Seguimos com baixa utilização de risco nessa classe e utilizamos o câmbio principalmente como instrumento de proteção (hedge) para nossas carteiras.

Negativo. O bom desempenho do Real no mês impactou negativamente nosso posicionamento, em especial as posições de proteção das carteiras.

4

Perspectiva

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Seguimos com viés positivo para o mercado de renda fixa local. No cenário internacional, o Fed tem demonstrado preocupação com os impactos das tarifas comerciais sobre a atividade econômica e o potencial efeito negativo sobre a inflação nos próximos meses. No Brasil, o Banco Central elevou a taxa Selic para 15% ao ano e indicou que a política monetária deverá permanecer significativamente contracionista por um período prolongado, com o objetivo de garantir a convergência da inflação à meta. Com a recente melhora nos indicadores no curto prazo, projetamos que o IPCA encerre 2025 em torno de 5%. Consideramos prematuro discutir uma antecipação do ciclo de cortes de juros, e esperamos que o processo de flexibilização monetária tenha início apenas no segundo trimestre de 2026. Ainda enxergamos algum prêmio a ser capturado no mercado de juros.
	Crédito Privado			Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado. Os spreads apresentaram ligeira queda em junho e seguem próximos aos patamares mínimos de 2024. Apesar do mercado primário seguir aquecido, observamos uma redução na captação líquida da indústria. Mantivemos uma abordagem seletiva em nossas alocações ao longo do mês.
Bolsa	Brasil			Adotamos um viés positivo para a Bolsa local e mantivemos visão neutra para as Bolsas globais. No cenário internacional, os principais índices de ações norte-americanos encerraram o mês renovando suas máximas históricas. Considerando o atual patamar de preços e os múltiplos elevados, não enxergamos, neste momento, um espaço significativo para a continuidade do avanço do S&P 500. O redirecionamento de fluxos de investimento dos EUA para outras economias pode continuar nos próximos meses, beneficiando as Bolsas europeias e dos mercados emergentes. No Brasil, além do apoio vindo do fluxo global, o Ibovespa tem se beneficiado da resiliência da atividade econômica e dos resultados corporativos positivos. O encerramento do ciclo de alta da taxa Selic, aliado às discussões sobre o início de um eventual ciclo de cortes de juros, pode contribuir para o desempenho da Bolsa local nos próximos meses.
Câmbio	Real			Mantivemos visão neutra para o mercado de câmbio. O enfraquecimento global do dólar, somado ao aumento de 0,25 ponto percentual na taxa Selic na última reunião do Copom, ampliando o diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos, contribuiu para a valorização do real frente à moeda norte-americana. A perspectiva de cortes de juros pelo Fed ainda este ano pode pressionar o dólar, favorecendo o carregue de moedas de países emergentes. No entanto, no ambiente doméstico, o debate fiscal segue como um fator de atenção e podem limitar uma valorização mais consistente do real à frente.

5

Renda Fixa

Os juros globais encerraram o mês em queda, refletindo as discussões sobre o momento em que o Fed poderá retomar o ciclo de cortes nas taxas de juros.



No Brasil, a curva de juros cedeu, com destaque para os vértices intermediários e longos, influenciada pelo recente alívio observado nos dados de inflação e do mercado de trabalho.



Em relação ao crédito privado, o mercado primário permaneceu aquecido e os spreads apresentaram ligeira queda no mês.



Seguimos com viés positivo para o mercado de renda fixa local. Nos EUA, o aumento das tarifas comerciais pode exercer pressões inflacionárias nos próximos meses. No cenário doméstico, consideramos ainda prematuras as discussões sobre uma eventual antecipação do ciclo de corte da taxa Selic. Projetamos a manutenção da Selic em 15% até o início do segundo trimestre de 2026 e esperamos que o IPCA encerre o ano em torno de 5%. Ainda enxergamos algum prêmio a ser capturado no mercado de renda fixa.

JUROS NOMINAIS

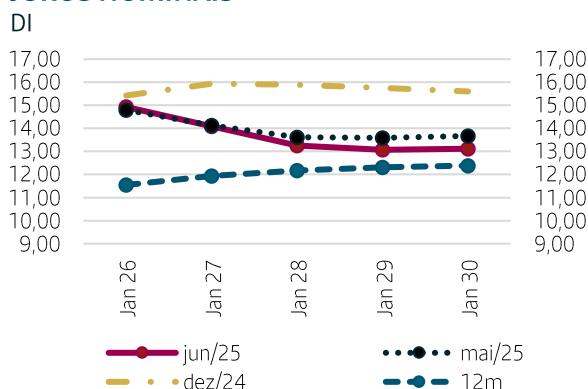


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

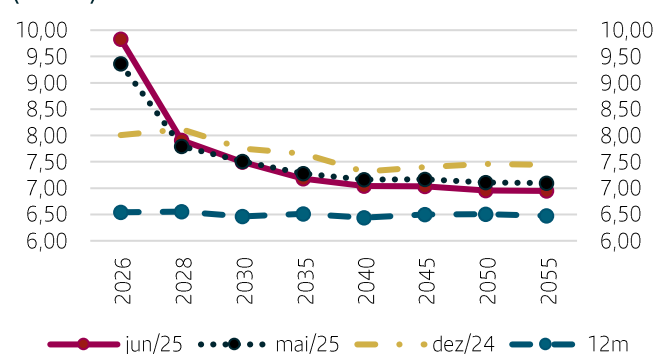


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

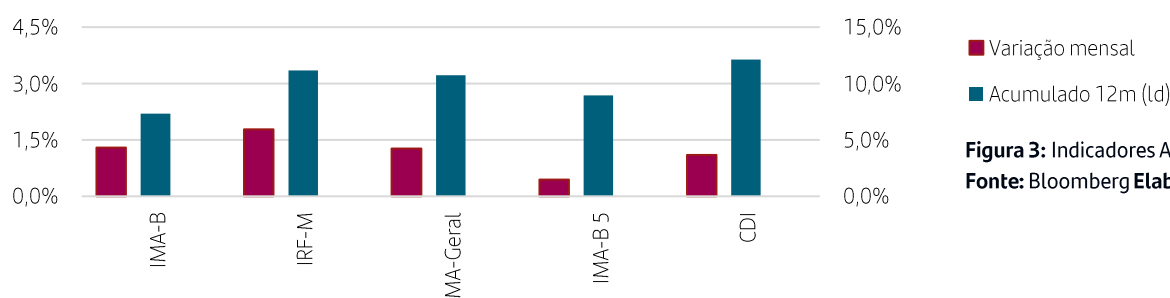


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

6

Renda Variável

As Bolsas globais encerraram o mês com forte valorização, impulsionadas pelo avanço nas negociações tarifárias entre os EUA e seus parceiros comerciais.



O Ibovespa encerrou o primeiro semestre com o melhor desempenho para o período desde 2016, beneficiado pelo fluxo de investimentos internacionais e pela resiliência da atividade econômica local.



Em termos setoriais, os segmentos industrial e petrolífero contribuíram positivamente para o desempenho do Ibovespa, enquanto o setor de consumo básico foi o principal detrator.



Adotamos um viés positivo para a Bolsa local e mantivemos visão neutra para as Bolsas globais. No cenário internacional, dado o atual patamar de preços e os múltiplos elevados, não enxergamos, neste momento, um espaço significativo para a continuidade do avanço do S&P 500. No Brasil, além do suporte vindo do fluxo externo, o Ibovespa tem se beneficiado da resiliência da atividade econômica e dos resultados corporativos. As discussões sobre o início de um novo ciclo de cortes na taxa de juros também podem contribuir para o desempenho da Bolsa nos próximos meses.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

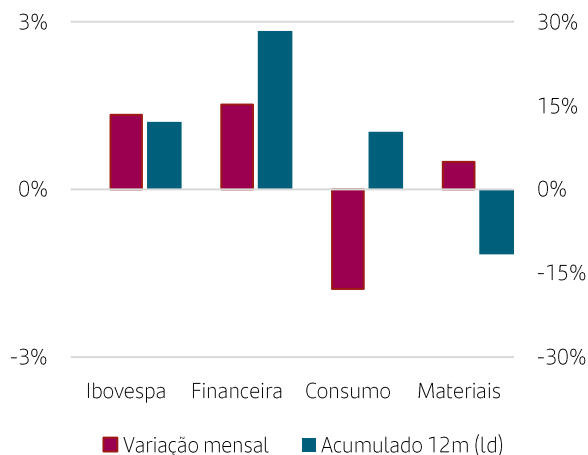


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

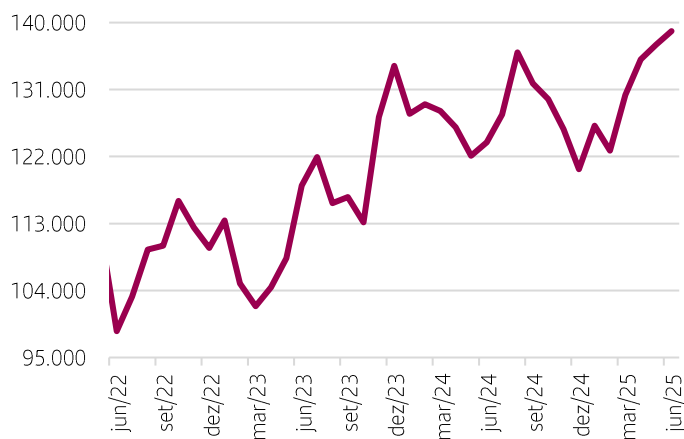
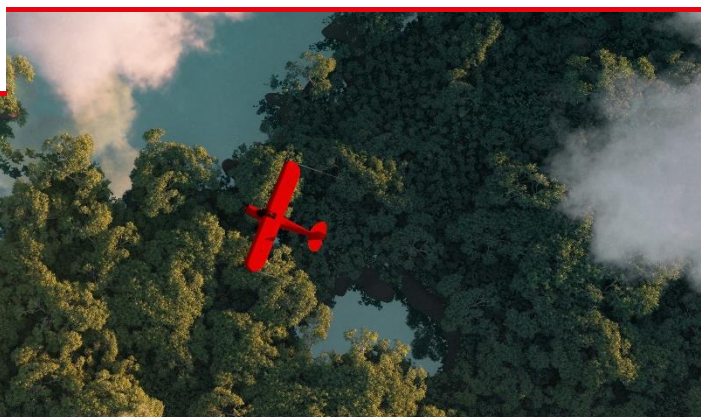
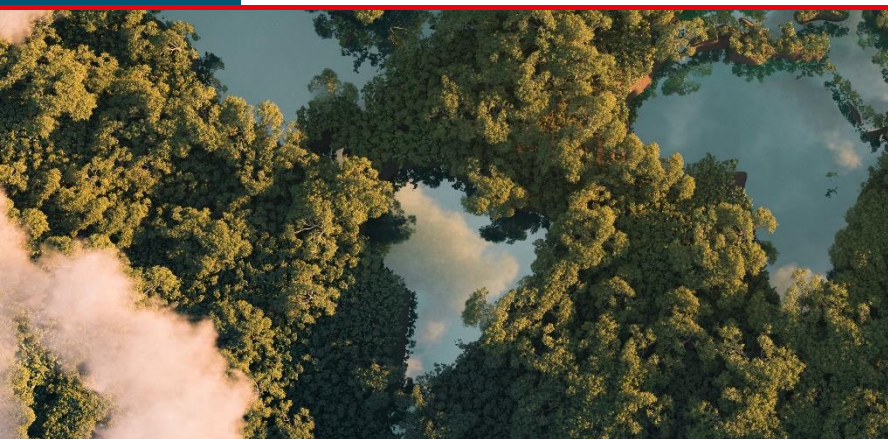


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

7 Visão ESG

Resumo



CENÁRIO INTERNACIONAL

Nos últimos anos, a procura dos investidores por fundos de investimento que incorporem aspectos ambientais, sociais e governança (ASG) tem crescido acentuadamente. As pressões competitivas do mercado criam incentivos para os gestores de ativos incluírem a terminologia ASG nos nomes dos seus fundos buscando atrair novos investidores. Esse aumento trouxe preocupações à ESMA, Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, diante de possíveis divulgações enganosas sobre sustentabilidade, com risco de greenwashing caso os fundos sejam denominados como verdes ou socialmente sustentáveis, mas com padrões de sustentabilidade não atendidos.



CENÁRIO BRASIL

Em 2023, a CVM se pronunciou, após o lançamento de novas normas internacionais emitidas pelo ISSB envolvendo a divulgação de informações relacionadas à sustentabilidade e ao clima, informando que acompanharia o desenvolvimento dessas normas.

Para ler o relatório completo acesse o [nosso site](#).

8

Projeções e Indicadores



ATIVIDADE ECONÔMICA

PROJEÇÃO

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (%)	-3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.3	1.5
IPCA (%)	4.5	10.1	5.8	4.6	4.9	5.1	4.5
Taxa Selic (%final de ano)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.0	12.5



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	138.855	1,33%	12,06%	15,44%
S&P500	6.205	4,96%	13,63%	5,50%
DAX	23.910	-0,37%	31,12%	20,09%
FTSE	8.761	-0,13%	7,31%	7,19%
Nikkei	40.487	6,64%	2,28%	1,49%



OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,43	-4,96%	-2,74%	-12,22%
BRL/USD	5,43	-5,09%	-2,90%	-12,07%
USD/EUR	1,18	3,88%	10,03%	13,84%
YEN/USD	144,03	0,01%	-10,47%	-8,38%
DX	96,88	-2,47%	-8,49%	-10,70%
Petróleo	65,11	7,11%	-20,15%	-9,22%
Ouro	3.287,45	0,30%	41,04%	26,00%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	14,09	-0,04	2,16	-1,84
Futuro de DI Jan/28	13,25	-0,37	1,08	-2,64
Futuro de DI Jan/29	13,07	-0,52	0,76	-2,68

Índices de Renda Fixa

IMA-B	10.515,74	1,30%	7,32%	8,80%
IMA-B5	10.105,56	0,45%	8,96%	6,04%
IRF-M	20.244,97	1,78%	11,15%	10,77%
IRFM-1	17.786,50	1,06%	11,93%	6,87%
CDI		1,10%	12,13%	6,41%

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.