

Carta Mensal

Agosto 2025



1

Economia internacional

O principal tema do cenário macro continua sendo a nova diretriz da política comercial americana. Recentemente, os acordos assinados entre os EUA e outros países reduziram de forma geral as tarifas em relação ao anunciado no dia 2 de abril, mas o nível das alíquotas deverá ficar consideravelmente acima do histórico, o que mantém as incertezas sobre a conjuntura global, principalmente em relação ao efeito sobre a inflação e o crescimento.



Em termos de indicadores, o PIB dos EUA avançou 3,0% no 2º trimestre, em termos anualizados. Apesar do número ainda sólido, a demanda doméstica continuou em trajetória de gradual arrefecimento. Na Zona do Euro, a alta do PIB foi modesta, de 0,5%, enquanto a China cresceu ao redor de 5,0%, amparada por estímulos fiscais. Esses números evidenciam a resiliência da economia global, porém com certa dispersão regional.



Nos EUA, especificamente, a inflação segue trajetória mais benigna, e os impactos da nova política comercial ainda são limitados. O núcleo da inflação ao consumidor ficou em 2,7% em 12 meses, mas é esperado aumento nos próximos meses, refletindo o aumento das tarifas de importação.



Diante desse cenário, o Fed optou pela manutenção da taxa básica de juros em sua última reunião, mas com dois diretores dissidentes, que sinalizaram preferência por um corte de 0,25% já naquela ocasião. Na sua comunicação, o Fed ressaltou que a trajetória esperada para a inflação à frente ainda demanda uma postura cautelosa, ainda que tenha reconhecido os riscos de enfraquecimento do mercado de trabalho. Dessa forma, mantemos nossa avaliação de que o ciclo de cortes deverá ser iniciado ainda este ano.

2

Economia brasileira

O tema das tarifas dos EUA foi destaque também no Brasil, **com a divulgação do aumento das alíquotas para 50% sobre uma parte relevante da pauta de exportações brasileiras (algo entre 30% e 40%)**. Como outra parte da pauta já havia passado por aumento similar, que afetou também outros países, as exportações aos EUA devem observar uma tarifa média em torno de 30% a partir de agora. Apesar dos impactos econômicos parecerem relativamente contidos, prossegue um nível elevado de incerteza à frente.



Em termos de conjuntura, **a atividade seguiu resiliente**. Após o forte crescimento do PIB no 1º trimestre, alguns sinais sugerem moderação. Convém ressaltar, porém, que o mercado de trabalho segue aquecido. Nesse sentido, a taxa de desemprego ficou abaixo de 6,0% recentemente, nível relativamente baixo para os padrões domésticos.



Já a inflação mostrou algum alívio, mas segue acima do patamar consistente com o cumprimento da meta: **o IPCA subiu 0,24% em junho, levando a variação em 12 meses a 5,35%**. Diante da atividade ainda resiliente e das expectativas de inflação superiores à meta, prossegue a tendência de um núcleo ainda pressionado nos próximos trimestres. Continuamos projetando 5,1% e 4,5% para o IPCA em 2025 e 2026, respectivamente.



Nesse contexto, **o Copom confirmou o cenário de interrupção do ciclo de alta de juros em sua última reunião, conforme esperado, mantendo a taxa Selic estável em 15%**. Para os próximos passos, o Comitê sinalizou que o nível atual deverá ser mantido por período "bastante prolongado". Na nossa avaliação, a trajetória de cortes de juros deve ser retomada somente na primeira metade do próximo ano, de modo que mantemos nossa projeção para a taxa Selic em 15% ao final de 2025 e 12,5% ao final de 2026.

3

Mercados

Em julho, o Fed manteve a taxa de juros dos EUA inalterada e preservou o tom cauteloso em relação aos próximos passos da política monetária. O período também foi marcado por tensões nas negociações tarifárias globais.

As Bolsas globais tiveram desempenho positivo, os juros futuros encerraram o mês perto da estabilidade e o dólar se valorizou em relação às demais moedas.

No Brasil, os mercados descolaram do quadro global na direção negativa, dado o aumento das tarifas comerciais dos EUA.

Assim, apesar de o Copom ter mantido a taxa Selic em 15%, o Ibovespa encerrou o mês em queda acentuada, as curvas de juros tiveram forte alta e o Real se desvalorizou frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Mantínhamos um viés positivo para o mercado de renda fixa local. No cenário externo, o Fed mantinha uma postura cautelosa. No Brasil, com a Selic no patamar de 15% e o BC sinalizando uma política monetária significativamente contracionista por um período prolongado, considerávamos prematura a discussão de cortes de juros, esperando que o processo de flexibilização tivesse início apenas no segundo trimestre de 2026. No entanto, identificávamos algum prêmio a ser capturado nas curvas de juros.

Em julho, adotamos uma visão positiva para o mercado de renda fixa, diante da elevação das taxas dos ativos ao longo do mês. Iniciamos novas posições em títulos prefixados e em ativos atrelados à inflação.

Negativo. Encerramos o primeiro semestre já expostos ao mercado de renda fixa, e o aumento dos prêmios nas curvas de juros em julho impactou negativamente nossas posições.

Bolsa

Havíamos adotado um viés positivo para a Bolsa local e mantínhamos uma visão neutra para os mercados globais. Os índices de ações norte-americanos tinham renovado as máximas históricas no primeiro semestre e esses patamares de preços limitavam o espaço para novas altas. Esperávamos que o redirecionamento dos fluxos de investimento favorecesse as Bolsas europeias e de mercados emergentes. No Brasil, o Ibovespa vinha sendo impulsionado pela resiliência da atividade econômica, pelos bons resultados corporativos e pela expectativa de encerramento do ciclo de aperto monetário.

Adotamos visão positiva para a Bolsa local, dada a queda dos preços observada no decorrer do mês. Ao mesmo tempo, mantivemos o posicionamento neutro para as Bolsas globais. Considerando as posições dentro da carteira, ampliamos a exposição ao setor imobiliário e reduzimos a alocação em caixa.

Negativo. A visão otimista para a Bolsa brasileira não se confirmou no mês, e a postura neutra em relação aos mercados globais limitou os ganhos. Setorialmente, a posição em bens de capital contribuiu de forma positiva, enquanto a menor exposição relativa ao setor de mineração foi o principal detrator em julho.

Câmbio

Mantínhamos uma visão neutra para o mercado de câmbio. O enfraquecimento global do dólar, somado ao aumento na taxa Selic, vinha contribuindo para a valorização do Real frente à moeda norte-americana. A perspectiva de cortes de juros pelo Fed ainda neste ano poderia pressionar o dólar, favorecendo as moedas de países emergentes. No entanto, no ambiente doméstico, o debate fiscal seguia como um fator de atenção e podia limitar uma valorização mais consistente do Real nos meses seguintes.

Mantivemos uma visão neutra para o Real e negativa para o dólar. No mês, encerramos as posições que utilizavam o mercado de câmbio como instrumento de proteção (hedge) das carteiras e passamos a adotar posições compradas em uma cesta de moedas contra o dólar, com base na tese de enfraquecimento global da moeda norte-americana.

Negativo. A forte valorização do dólar em julho impactou de forma negativa nosso posicionamento no mercado de câmbio.

4

Perspectiva

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Adotamos visão positiva para o mercado de renda fixa local. No Brasil, o Banco Central decidiu manter a taxa básica de juros inalterada em 15% ao ano e reforçou o compromisso com uma política monetária em território significativamente contracionista por um período prolongado, em um contexto em que as projeções de inflação seguem acima do teto da meta para 2025 e as expectativas permanecem desancoradas. No ambiente externo, o anúncio de tarifas comerciais pelos Estados Unidos sobre produtos brasileiros elevou a percepção de risco e contribuiu para a abertura das curvas de juros. No entanto, diante da recente reprecificação do mercado, entendemos que há prêmio a ser capturado na renda fixa e, por isso, reforçamos nosso viés positivo.
	Crédito Privado			Mantivemos uma visão neutra para o mercado de crédito privado. Os spreads dos ativos permaneceram praticamente estáveis ao longo do mês, enquanto a captação da indústria voltou a ser positiva, ainda que em ritmo mais moderado do que no início do ano. O ambiente de juros elevados por um período prolongado tende a favorecer o desempenho dos ativos de crédito, apesar do contexto de spreads próximos das mínimas dos últimos cinco anos. Diante desse cenário, seguimos com uma abordagem seletiva e cautelosa em nossas alocações.
Bolsa	Brasil			Adotamos visão positiva para a Bolsa local e seguimos com posicionamento neutro nas Bolsas globais. No cenário internacional, os resultados corporativos nos Estados Unidos têm surpreendido positivamente e sustentado os principais índices de ações, mas os múltiplos elevados e a assimetria de risco nos levam a adotar uma postura cautelosa neste momento. No Brasil, apesar do impacto adverso das tarifas comerciais impostas pelos Estados Unidos sobre os ativos locais, o cenário segue construtivo para o mercado acionário. O fim do ciclo de aperto monetário, aliado aos preços ainda descontados e à possibilidade de redirecionamento de fluxos globais para economias emergentes, sustenta nossa visão mais positiva para a Bolsa local.
Câmbio	Real			Mantivemos uma visão neutra para o mercado de câmbio. A expectativa de juros elevados por um período mais prolongado nos EUA pode sustentar uma valorização do dólar. Por outro lado, o alto diferencial de juros entre Brasil e EUA favorece a moeda local. Ainda assim, riscos fiscais e potenciais choques externos continuam limitando uma valorização mais consistente do Real.

5

Renda Fixa

Os juros globais encerraram o mês próximos da estabilidade, com leve alta nos vencimentos mais curtos, refletindo as preocupações com a inflação nos EUA e a possibilidade de o Fed manter os juros elevados por mais tempo.



No Brasil, as curvas de juros tiveram forte alta, impactadas principalmente pelo anúncio de tarifas comerciais dos EUA sobre produtos brasileiros, que elevou a percepção de risco sobre os ativos locais.



No mercado de crédito privado, a indústria voltou a registrar captação líquida positiva, enquanto os spreads permaneceram próximos da estabilidade ao longo do mês.



Adotamos visão positiva para o mercado de renda fixa local. A reprecificação das curvas de juros, em um cenário de manutenção da taxa Selic em 15%, aumentou a atratividade dos ativos. Diante disso, entendemos que há prêmio a ser capturado na renda fixa e, por isso, reforçamos nosso viés positivo.

JUROS NOMINAIS

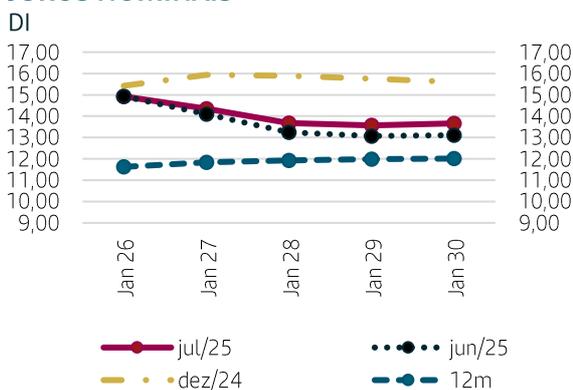


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS (NTN-B)

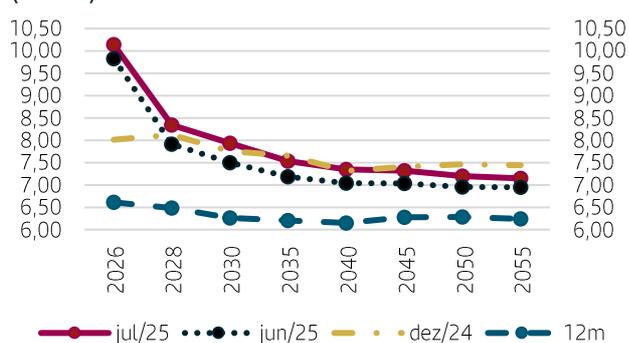


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA

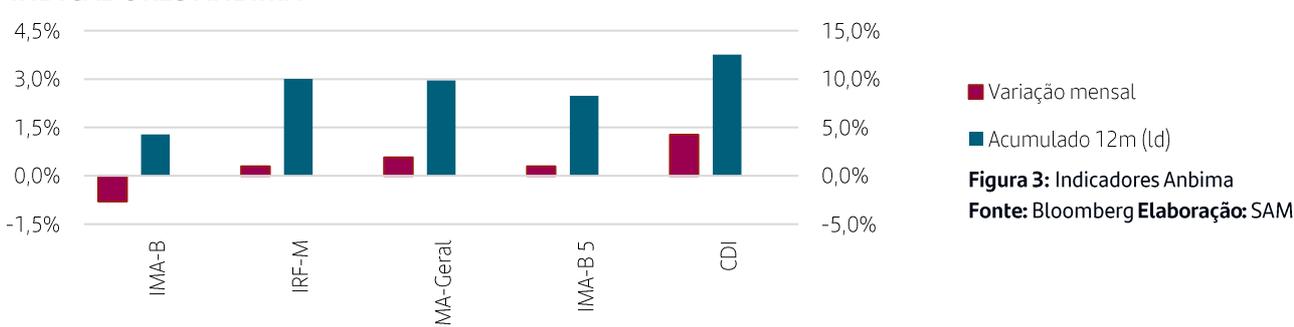


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Renda Variável

Os índices de ações nos EUA encerraram o mês em alta, impulsionados pelos bons resultados corporativos e pela resiliência da atividade econômica.



O Ibovespa teve forte queda em julho, descolando da tendência global, pressionado pelas tarifas comerciais dos EUA sobre produtos brasileiros.



Setorialmente, o segmento de Petróleo contribuiu positivamente para o desempenho do Ibovespa, enquanto o setor Financeiro foi o principal detrator.



Adotamos visão positiva para a Bolsa local e seguimos com posicionamento neutro nas Bolsas globais. No exterior, seguimos cautelosos diante dos preços elevados e da incerteza quanto à trajetória dos juros nos EUA. No Brasil, o fim do ciclo de aperto monetário, os preços atrativos e a possibilidade de redirecionamento de fluxos para mercados emergentes reforçam nossa visão construtiva para o mercado acionário local.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

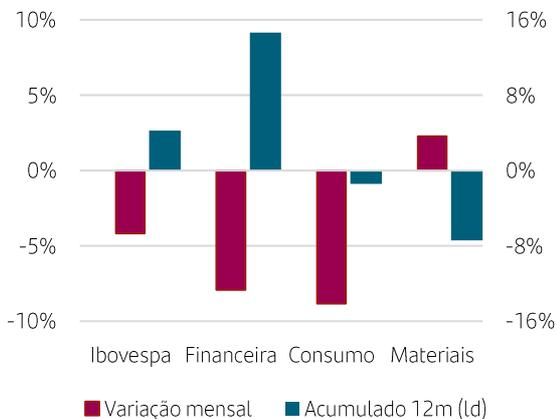


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA



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

7

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	133.071	-4,17%	4,25%	10,63%
S&P500	6.339	2,17%	14,80%	7,78%
DAX	24.065	0,65%	30,02%	20,88%
FTSE	9.133	4,24%	9,14%	11,74%
Nikkei	41.070	1,44%	5,03%	2,95%



OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,60	3,14%	-0,68%	-9,46%
BRL/USD	5,60	3,10%	-0,89%	-9,34%
USD/EUR	6,39	-0,17%	4,51%	-0,02%
YEN/USD	1,14	-3,16%	5,44%	10,25%
DXY	150,75	4,67%	0,51%	-4,10%
Petróleo	99,97	3,19%	-3,97%	-7,85%
Ouro	5,60	3,14%	-0,68%	-9,46%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	14,35	0,26	2,51	-1,59
Futuro de DI Jan/28	13,67	0,42	1,74	-2,22
Futuro de DI Jan/29	13,57	0,50	1,58	-2,18

Índices de Renda Fixa

IMA-B	10.432,33	-0,79%	4,29%	7,93%
IMA-B5	10.134,77	0,29%	8,28%	6,35%
IRF-M	20.304,61	0,29%	10,00%	11,10%
IRFM-1	18.002,23	1,21%	12,23%	8,16%
CDI		1,28%	12,54%	7,77%

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.