

Carta Mensal

Setembro 2025



1

Economia internacional

O discurso recente do presidente do Fed, Jerome Powell, reforçou a leitura de que o banco central americano **possivelmente retomará o ciclo de cortes na reunião setembro**. Ao endereçar o cenário econômico, Powell afirmou que “o cenário básico e o novo balanço de riscos podem justificar um ajuste” nos juros. A sinalização é consistente com nossa expectativa de que o Fed deverá reduzir a taxa de juros de 4.5% para 4.0% até o final deste ano.



Além do tom mais suave do Fed, as informações recentes levantaram dúvidas sobre a solidez do mercado de trabalho americano, com revisões baixistas nos números de geração de emprego. Com o desemprego ao redor de 4,2%, **o balanço de riscos para o mercado de trabalho pode caminhar na direção de desaceleração**.



No campo da inflação, a inflação ao consumidor (CPI) e seu núcleo acumularam **altas de 2,7% e 2,8% nos últimos 12 meses**, respectivamente. No centro das discussões, permanece o debate sobre a transmissão dos choques na política tarifária para os preços e o monitoramento da ancoragem de expectativas, essencial para que a inflação permaneça sob controle no médio e longo prazo.



Em paralelo, permanecem no radar **as discussões associadas à política comercial dos EUA**. Recentemente, os acordos assinados entre os EUA e parte dos seus parceiros comerciais reduziram de forma geral as tarifas em relação ao anunciado no dia 2 de abril, mas o nível estimado das alíquotas permanece acima do histórico, mantendo vivas as incertezas acerca de seus efeitos sobre a inflação e o crescimento.

2

Economia brasileira

O PIB do segundo trimestre **cresceu 0,4% na comparação trimestral**, em linha com o esperado. A composição contrastou a resiliência do consumo, ainda sustentado pelo mercado de trabalho, à desaceleração do investimento na esteira do recente aperto monetário. O setor agropecuário, por sua vez, desacelerou em relação ao primeiro trimestre do ano.



O prognóstico para a segunda metade do ano sugere **moderação adicional**. O mercado de crédito, por exemplo, tem perdido dinamismo, e esperamos a continuidade dessa tendência à frente. Mantemos inalteradas, com isso, **nossas projeções de crescimento para 2025 e 2026, atualmente em 2,3% e 1,5%, respectivamente**.



A inflação, por sua vez, continua indicando uma tendência moderadamente positiva. No acumulado em 12 meses, **a taxa caiu para 5,2%**, mantendo a trajetória de desinflação iniciada no segundo semestre de 2024. Por outro lado, **os núcleos permanecem acima da meta de 3%**, e continuam demandando cautela.



Nessa linha, a sinalização recente dos diretores do Banco Central permanece consistente com um cenário de **manutenção dos juros em patamares elevados por um período prolongado**. Dessa forma, mantemos inalterada a nossa expectativa de que a taxa Selic deverá terminar **o ano de 2025 no patamar atual de 15%**, com discussão de cortes de juros apenas na primeira metade do ano que vem, com os juros terminando 2026 em 12,5%.

3

Mercados

Em agosto, o cenário internacional foi marcado pela entrada em vigor dos novos acordos comerciais dos EUA com outros países e pelo aumento das chances do Fed retomar o ciclo de cortes de juros em meio à desaceleração do mercado de trabalho americano.

Nesse contexto, as Bolsas globais tiveram desempenho positivo, os juros futuros recuaram e o dólar se desvalorizou em relação às demais moedas.

No Brasil, permanece a expectativa de taxa Selic em 15% ao final de 2025, diante da possibilidade da inflação encerrar o ano acima do teto da meta.

Ainda assim, os mercados locais acompanharam o movimento global, com o Ibovespa registrando forte alta no mês, a curva de juros cedendo e o real se valorizando frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Havíamos adotado visão positiva para o mercado de renda fixa local. No Brasil, o Banco Central tinha mantido a taxa Selic em 15% ao ano e reforçado o compromisso com uma política monetária contracionista por período prolongado. O anúncio de tarifas comerciais dos EUA sobre produtos brasileiros tinha elevado a percepção de risco local e contribuído para uma abertura das curvas de juros, com aumento dos prêmios no mercado de renda fixa.

Em agosto, aumentamos nossa convicção no mercado de renda fixa local e ampliamos as alocações, mantendo posições tanto em títulos prefixados quanto em ativos atrelados à inflação.

Positivo. A queda das taxas dos ativos prefixados ao longo do mês favoreceu nosso posicionamento em juros, enquanto os ativos indexados à inflação permaneceram próximos da estabilidade.

Bolsa

Havíamos adotado visão positiva para a Bolsa local e mantido posicionamento neutro nas Bolsas globais. Nos EUA, os resultados corporativos tinham surpreendido positivamente e sustentado os principais índices de ações, mas os múltiplos elevados e a assimetria de risco nos levavam a adotar uma postura cautelosa. No Brasil, apesar do impacto adverso das tarifas comerciais nos ativos locais, o cenário permanecia construtivo para o mercado acionário, sustentado pelo fim do ciclo de aperto monetário, por preços descontados e pela possibilidade de redirecionamento de fluxos globais para as economias emergentes.

No mês, reforçamos nossa visão favorável para a Bolsa local e adotamos viés positivo para as Bolsas globais. Em termos setoriais, aumentamos a alocação nos setores financeiro e imobiliário, enquanto reduzimos a exposição em bens de capital.

Positivo. Nossa visão para ativos de risco mostrou-se assertiva em agosto, diante da forte alta dos índices de ações. Além disso, as alocações relativas nos setores de consumo e imobiliário contribuíram de forma positiva para a performance do mês.

Câmbio

Tínhamos mantido visão neutra para o mercado de câmbio. O alto diferencial de juros entre Brasil e EUA favorecia a moeda local mas, ainda assim, riscos fiscais e potenciais choques externos limitavam uma apreciação mais consistente do Real.

Mantivemos visão neutra para o Real e negativa para o dólar. Não alteramos o nosso posicionamento no mercado de câmbio e seguimos com posições compradas em uma cesta de moedas contra o dólar, com base na tese de enfraquecimento global da moeda norte-americana.

Positivo. Em agosto, o dólar se desvalorizou frente às demais moedas, contribuindo positivamente para as nossas posições.

4

Perspectiva

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Mantivemos visão positiva para a renda fixa local, ampliando nossa convicção ao longo do mês. No cenário internacional, o Fed apontou a possibilidade de reduzir os juros em breve, já que o impacto das tarifas sobre a inflação tende a ser transitório, enquanto a desaceleração do mercado de trabalho vem se intensificando. No Brasil, as últimas leituras de inflação trouxeram algum alívio de curto prazo e a atividade vem dando sinais de desaceleração. Assim, apesar da manutenção da taxa Selic em 15% por um período prolongado, os prêmios embutidos na curva de juros têm potencial de queda.
	Crédito Privado			Mantivemos visão neutra para o mercado de crédito privado. A captação na indústria segue positiva, favorecendo o fechamento dos spreads dos ativos de melhor qualidade creditícia. Alguns papéis registraram ligeira abertura no mês por fatores técnicos de recompra de seus emissores, enquanto, entre os emissores bancários, os spreads permaneceram praticamente estáveis. Seguimos com abordagem seletiva e cautelosa em nossas alocações.
Bolsa	Brasil			Mantivemos visão favorável para a Bolsa local, ampliando nossa convicção ao longo do mês, e adotamos viés positivo para as Bolsas globais. No cenário internacional, o impacto das tarifas sobre a inflação americana tende a ser transitório, enquanto os sinais de desaceleração do mercado de trabalho reforçam a possibilidade do Fed cortar juros em breve, criando um ambiente mais favorável para os ativos de risco globais. No Brasil, apesar do nível elevado dos juros, as empresas domésticas têm mostrado resiliência, enquanto a combinação de desaceleração da atividade com o recente alívio da inflação reforça a perspectiva de redução dos prêmios na curva de juros, movimento que tende a favorecer o mercado acionário local.
Câmbio	Real			Mantivemos visão neutra para o mercado de câmbio. A perspectiva de redução dos juros nos EUA, combinada à manutenção da taxa Selic em 15%, tende a ampliar o diferencial de juros entre Brasil e EUA, o que pode atrair fluxos de capital para a economia local e favorecer o Real. Ainda assim, as incertezas em relação ao cenário fiscal podem limitar o desempenho da moeda doméstica nos próximos meses.

5

Renda Fixa

Os juros globais recuaram no mês, diante da possibilidade do Fed voltar a cortar juros em breve.



No Brasil, os juros futuros também cederam, refletindo o impacto do quadro global, além da perspectiva de desaceleração da atividade econômica e das revisões baixistas para a inflação em 2025.



No mercado de crédito privado, a indústria segue registrando captação líquida positiva, e os spreads dos ativos de melhor qualidade creditícia recuaram no mês.



Mantivemos visão positiva para a renda fixa local, reforçada em agosto. No exterior, a expectativa de cortes de juros pelo Fed ganhou força diante da possibilidade de um impacto transitório das tarifas sobre a inflação e da desaceleração do mercado de trabalho. No Brasil, sinais de alívio inflacionário e de desaceleração da atividade podem reduzir os prêmios da curva de juros, mesmo com Banco Central mantendo a Selic em 15% por um período prolongado.

JUROS NOMINAIS

DI

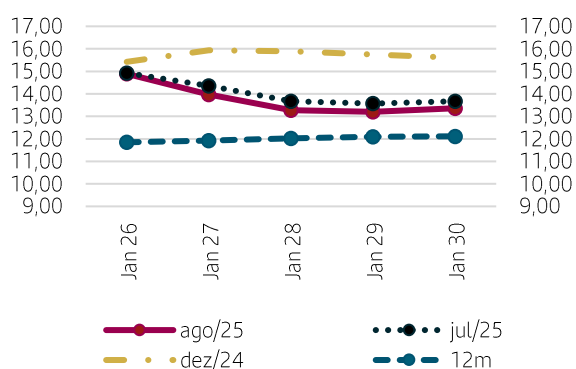


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

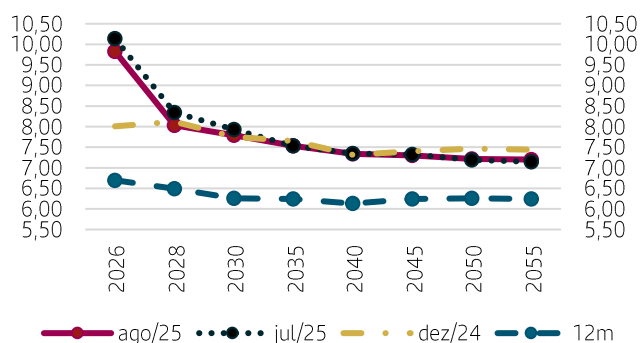


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

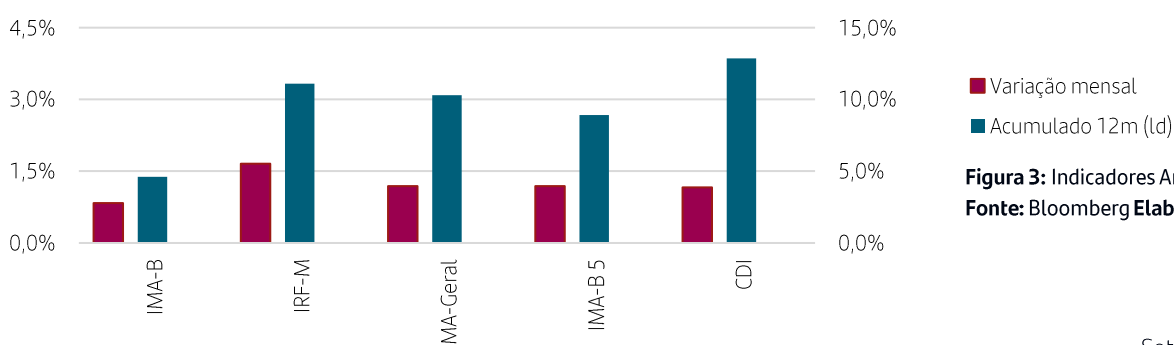


Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

6

Renda Variável

Os índices de ações nos EUA encerraram o mês em alta, impulsionados pelo maior apetite global por risco, determinado pela sinalização positiva do Fed a respeito da taxa de juros nos EUA.



O Ibovespa registrou forte valorização em agosto, acompanhando o quadro global, com as empresas mostrando resiliência mesmo em um cenário de juros elevados.



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



Mantivemos visão positiva para a Bolsa local e viés positivo para os mercados globais. No exterior, a expectativa de cortes de juros pelo Fed diante da desaceleração do mercado de trabalho cria um ambiente mais favorável para ativos de risco. No Brasil, a resiliência das empresas, somada ao alívio inflacionário e à desaceleração da atividade, reforça a perspectiva de fim do ciclo de aperto monetário, o que tende a beneficiar o mercado acionário.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

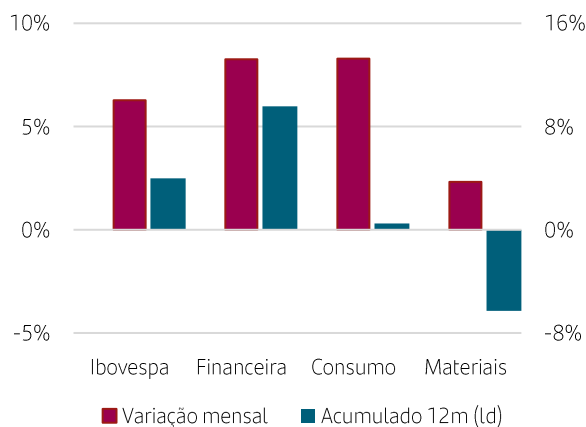


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

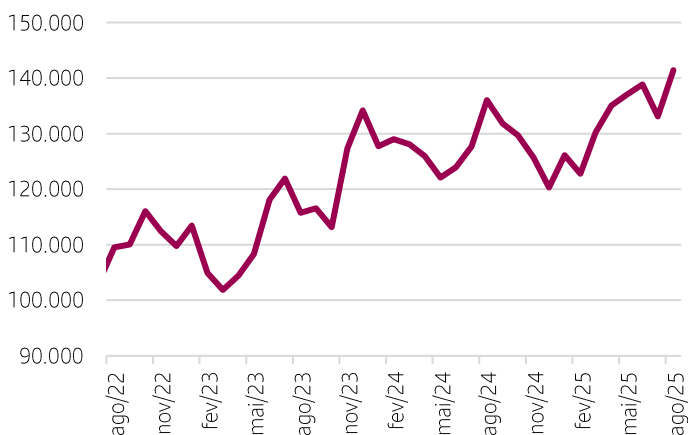


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

7 | Minutos a Fundo

Episódio 28
Gestão Ativa em cenário
de queda de juros



Neste episódio do podcast Minutos a Fundo, **Clayton Calixto**, Especialista de Portfólios da Santander Asset, conversa com **Luciano Rais**, Head de Renda Fixa Mercados, e **Nicolas Saad**, Head de Multimercado Macro, para falar sobre gestão ativa em cenário de queda de juros.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de
Portfólios da
Santander Asset



Luciano Rais
Head de Renda Fixa
Mercados da
Santander Asset



Nicolas Saad
Head de Multimercado
Macro da Santander Asset



Ouçá também no Spotify



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	4.8	4.3
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	141.422	6,28%	3,98%	17,57%
S&P500	6.460	1,91%	14,37%	9,84%
DAX	23.902	-0,68%	26,42%	20,06%
FTSE	9.187	0,60%	9,68%	12,41%
Nikkei	42.718	4,01%	10,53%	7,08%



OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,43	-3,14%	-4,04%	-12,30%
BRL/USD	5,43	-3,05%	-3,16%	-12,10%
USD/EUR	6,34	-0,75%	2,43%	-0,78%
YEN/USD	1,17	2,37%	5,77%	12,86%
DXV	147,05	-2,45%	0,60%	-6,46%
Petróleo	64,01	-7,58%	-12,97%	-10,75%
Ouro	3.429,15	3,95%	36,44%	31,43%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	13,97	-0,39	2,04	-1,97
Futuro de DI Jan/28	13,27	-0,40	1,25	-2,62
Futuro de DI Jan/29	13,20	-0,37	1,11	-2,55

Índices de Renda Fixa

IMA-B	10.519,50	0,84%	4,62%	8,84%
IMA-B5	10.254,86	1,18%	8,92%	7,61%
IRF-M	20.641,03	1,66%	11,10%	12,94%
IRFM-1	18.225,95	1,24%	12,76%	9,51%
CDI		1,16%	12,87%	9,02%

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.