

# Carta Mensal

Outubro 2025



# 1

## Economia internacional

O Fed (banco central americano) retomou o ciclo de corte dos juros na sua última reunião, **reduzindo a taxa básica de 4,5% para 4,25%**. As projeções dos dirigentes do Fed, divulgadas após o encontro, são consistentes com outros 2 cortes de mesma magnitude nas reuniões de novembro e dezembro, o que levaria a taxa para 3.75% no final do ano.



A decisão ocorre em meio a sinais mais claros de moderação no mercado de trabalho. Nos últimos meses, **houve revisões baixistas na geração de postos de trabalho**, com gradual elevação da taxa de desemprego. Além disso, o crescimento dos salários se mostra mais moderado, reduzindo o risco de repasses para a inflação.



Em paralelo, o Fed continua monitorando as pressões inflacionárias. Espera-se aceleração marginal da inflação no curto prazo em função das tarifas comerciais introduzidas nos últimos meses. Dessa forma, **a inflação ao consumidor (CPI), que acumula alta de 2,9% nos últimos 12 meses**, deve permanecer um pouco acima desse patamar por algum tempo.



Em paralelo, **prosseguem as negociações sobre acordos comerciais entre os EUA e seus principais parceiros**. Apesar de avanços nos últimos meses, os anúncios recentes sugerem que as alíquotas finais devem ficar em patamares mais elevados do que aqueles observados nas últimas décadas.

# 2

## Economia brasileira

---

No Brasil, o Copom **manteve a taxa Selic em 15% pela segunda reunião consecutiva**. O cenário de inflação prossegue desafiador e ainda demanda cautela, mas os dados recentes têm vindo numa direção mais positiva e mostram algum progresso nos objetivos do Banco Central.

---



Os últimos dados de atividade têm apresentado **moderação, em particular na indústria e no crédito**. Inclusive, os dados do mercado de trabalho indicam um possível ponto de inflexão. No mesmo sentido, o setor de serviços tem desacelerado em relação aos primeiros trimestres do ano, embora tal desaceleração seja mais gradual do que nos demais setores.



Tal quadro favorece a discussão de política monetária por sinalizar menores pressões sobre os preços à frente, já sendo possível observar inclusive uma ligeira melhora das expectativas de inflação. Ainda é necessário algum tempo, no entanto, para que esses vetores mais positivos sejam transmitidos à inflação ao consumidor (IPCA), **que ainda acumula alta de 5,1% nos últimos 12 meses**.



Com isso, **avaliamos que o Copom deve manter novamente os juros inalterados na próxima reunião**. Para o ano que vem, em se confirmando a continuidade do processo de desinflação esperado pelo BC, esperamos o início de um ciclo de cortes no primeiro semestre. Dessa forma, **projetamos a taxa Selic em 15% ao final de 2025 e em 12,5% ao final de 2026**.

# 3

## Mercados

Em setembro, o cenário internacional foi marcado pela decisão do Fed de reduzir a taxa básica de juros nos EUA em 0,25 ponto percentual, para 4,25%, após nove meses de estabilidade.

As Bolsas globais encerraram o mês em forte alta, os juros futuros longos recuaram e o dólar permaneceu estável em relação às demais moedas.

No Brasil, o Banco Central optou por manter a Selic em 15% pela segunda reunião consecutiva e preservou o tom firme em sua comunicação.

Ainda assim, o Ibovespa encerrou o mês em alta, a curva de juros teve alta nos vencimentos mais curtos e o Real se valorizou frente ao dólar.

### O que achávamos?

### O que fizemos?

### Qual foi o resultado?

#### Renda Fixa

Mantínhamos visão positiva para a renda fixa local e havíamos aumentado nossa convicção ao longo do mês de agosto. No cenário internacional, o Fed sinalizava a possibilidade de reduzir os juros, uma vez que o impacto das tarifas sobre a inflação parecia transitório, enquanto a desaceleração do mercado de trabalho se intensificava. No Brasil, as leituras de inflação haviam trazido algum alívio de curto prazo e a atividade mostrava sinais de desaceleração. Assim, ainda que houvesse a perspectiva de manutenção da Selic em 15% por um período prolongado, os prêmios embutidos na curva de juros indicavam espaço para queda.

Mantivemos visão positiva para o mercado de renda fixa local, ainda que tenhamos reduzido nossa convicção ao longo do mês. Em setembro, alongamos as posições em juros nominais e permanecemos alocados tanto em títulos prefixados quanto em ativos indexados à inflação.

**Negativo.** 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. A abertura da curva de juros, em função da manutenção do tom duro do Banco Central em seus comunicados e da menor probabilidade de cortes da Selic nos próximos meses, acabou sendo desfavorável ao nosso posicionamento.

#### Bolsa

Ao longo de agosto, havíamos ampliado nossa visão favorável para a Bolsa local e tínhamos adotado viés positivo para as Bolsas globais. No cenário internacional, o impacto das tarifas sobre a inflação americana parecia transitório, enquanto os sinais de desaceleração do mercado de trabalho reforçavam a possibilidade de cortes de juros pelo Fed, criando um ambiente mais propício para ativos de risco. No Brasil, apesar do nível elevado dos juros, as empresas domésticas mostravam resiliência, e a combinação de desaceleração da atividade com o alívio da inflação reforçava a perspectiva de queda dos prêmios na curva de juros, movimento que poderia favorecer o mercado acionário local.

No mês, mantivemos visão positiva para o mercado de renda variável local, ainda que com menor convicção, e seguimos com viés positivo para as Bolsas globais. Em termos setoriais, aumentamos a alocação no segmento de mineração e reduzimos a exposição ao setor de consumo.

**Positivo.** Nossa visão para ativos de risco mostrou-se assertiva em setembro, diante da alta dos índices de ações. Além disso, as alocações relativas no setor de utilities também contribuíram positivamente para a performance do mês.

#### Câmbio

Mantínhamos visão neutra para o mercado de câmbio. A perspectiva de redução dos juros nos EUA, combinada à manutenção da Selic em 15%, ampliaria o diferencial de juros entre Brasil e EUA, o que poderia atrair fluxos de capital para a economia local e favorecer o Real. Ainda assim, as incertezas em relação ao cenário fiscal poderiam limitar o desempenho da moeda doméstica.

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.

**Ligeiramente negativo.** Em setembro, o desempenho do mercado cambial não contribuiu de forma positiva para os nossos resultados.

# 4

## Perspectiva

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Estamos mantendo uma visão positiva para o mercado de renda fixa local, ainda que com menor convicção ao longo do mês. No cenário internacional, o Fed retomou o ciclo de cortes de juros, reduzindo a taxa básica para 4,25%. Apesar dos sinais de resiliência da atividade americana, a desaceleração do mercado de trabalho sustenta a expectativa de novas reduções de juros ao longo dos próximos meses. No Brasil, a despeito da desaceleração da atividade entre o primeiro e o segundo trimestre de 2025, o Copom manteve a taxa Selic em 15% pela segunda reunião consecutiva, em razão da robustez do mercado de trabalho e da desancoragem das expectativas de inflação. Ainda que o curto prazo inspire cautela, seguimos construtivos em relação à renda fixa local, sustentados tanto pelo cenário global de queda de juros nos EUA quanto pelo prêmio embutido nas curvas de juros domésticas.
	Crédito Privado			Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado. Em setembro, a captação da indústria permaneceu positiva, sustentando os spreads em patamares historicamente baixos. Enquanto os ativos de melhor qualidade creditícia e as letras financeiras apresentaram estabilidade, com leve fechamento no mês, alguns papéis registraram abertura de spreads, reflexo de preocupações pontuais com o balanço de determinados emissores e de recompras realizadas a taxas mais elevadas. Nesse contexto, mantivemos uma postura seletiva e cautelosa nas alocações.
Bolsa	Brasil			Estamos mantendo uma visão favorável para o mercado de renda variável local, ainda que com menor convicção, e seguimos com viés positivo para as Bolsas globais. No cenário internacional, o início do ciclo de cortes de juros nos EUA e a expectativa de novas reduções nos próximos meses ampliaram o apetite a risco dos investidores, favorecendo o desempenho dos principais índices acionários. No Brasil, o movimento do Fed estimulou a entrada de fluxos estrangeiros, impulsionando o Ibovespa a níveis recordes em setembro. À frente, a continuidade do afrouxamento monetário nos EUA e, no Brasil, a combinação entre a desaceleração da atividade e a melhora potencial das expectativas de inflação podem gerar alívio na curva de juros, beneficiando os ativos de risco locais.
Câmbio	Real			Seguimos com visão neutra para o mercado de câmbio. A combinação entre a continuidade do ciclo de cortes de juros nos EUA e a postura mais cautelosa do Banco Central no Brasil, sinalizando que a Selic deve encerrar o ano em 15%, tende a favorecer o desempenho do Real. Além disso, o elevado nível de juros reais no país, aliado a preços atrativos das ações domésticas, pode estimular a entrada de capital estrangeiro, reforçando o movimento positivo da moeda. Por outro lado, a incerteza quanto ao quadro fiscal nos próximos anos permanece como um fator de risco, podendo gerar volatilidade no câmbio e impactar negativamente o Real.

# 5

## Renda Fixa

Os juros globais de prazos mais longos recuaram no mês, diante da retomada do ciclo de cortes de juros nos EUA e da expectativa de novas reduções ao longo do ano.



No Brasil, os juros futuros tiveram alta, sobretudo nos vencimentos mais curtos, em resposta ao tom firme do Banco Central e à redução da expectativa de cortes da taxa Selic em 2025.

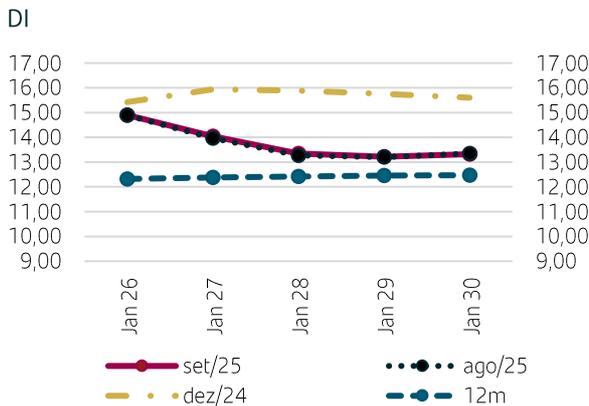


No mercado de crédito privado, a indústria segue registrando captação líquida positiva, e os spreads dos ativos de melhor qualidade creditícia permaneceram estáveis, com ligeiro recuo no mês.



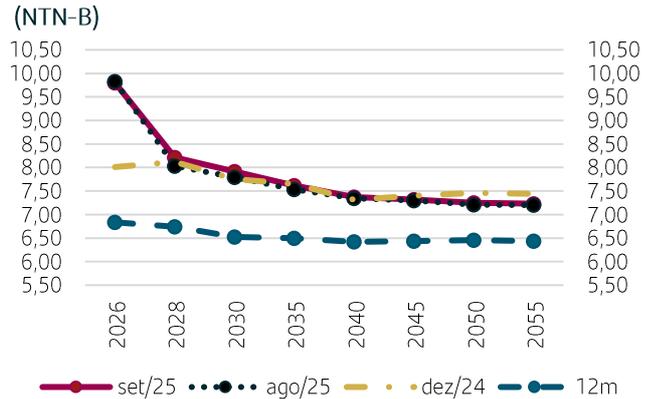
Estamos mantendo visão positiva para a renda fixa local, ainda que com menor convicção. Nos EUA, o Fed retomou o ciclo de cortes de juros, e a desaceleração do mercado de trabalho reforça a expectativa de novas reduções ao longo do ano. No Brasil, o Copom manteve a taxa Selic em 15%, mas os indicadores econômicos mostram melhora na margem. Embora o curto prazo ainda exija cautela nas alocações, o cenário global de queda de juros nos EUA e o prêmio embutido nas curvas domésticas sustentam a visão construtiva para a renda fixa local.

### JUROS NOMINAIS



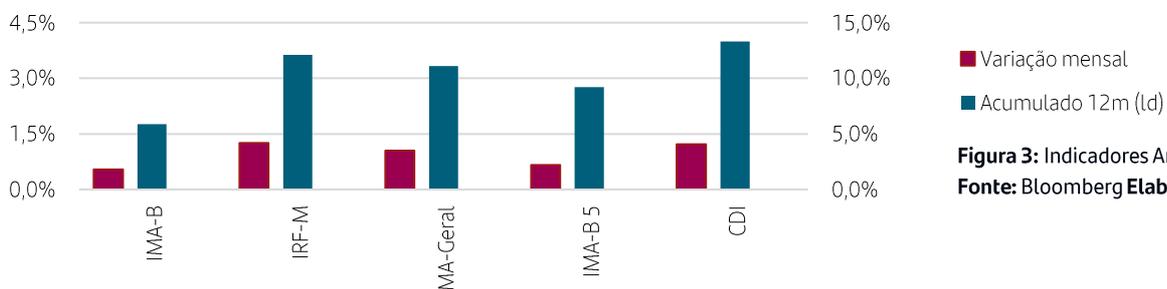
**Figura 1:** Juros Nominais (DI)  
**Fonte:** Bloomberg **Elaboração:** SAM

### JUROS REAIS



**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 diante da redução dos juros americanos no período.



No Brasil, os índices de ações acompanharam a tendência global e encerraram o mês em território positivo, favorecidos pela entrada de investimentos estrangeiros na Bolsa local.

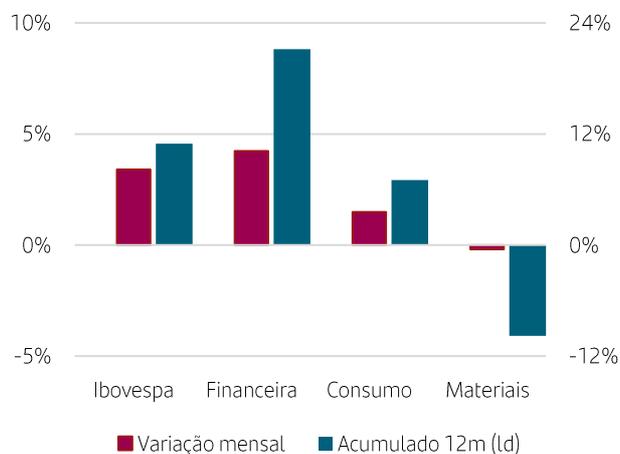


Setorialmente, quase todos os segmentos do Ibovespa registraram desempenho positivo no mês, com destaque para o setor de utilities.



Seguimos com visão favorável para a renda variável local, ainda que com menor convicção, e permanecemos com viés positivo para as Bolsas globais. A retomada do ciclo de cortes de juros nos EUA ampliou o apetite ao risco, impulsionando os mercados internacionais. No Brasil, a atuação do Fed estimulou a entrada de fluxos estrangeiros e levou o Ibovespa a recordes em setembro. À frente, a continuidade do afrouxamento monetário nos EUA e o cenário doméstico de desaceleração da atividade com potencial melhora nas expectativas de inflação podem favorecer os ativos de risco locais.

**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	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	146.237	3,40%	10,94%	21,58%
S&P500	6.688	3,53%	16,07%	13,72%
DAX	23.881	-0,09%	23,57%	19,95%
FTSE	9.350	1,78%	13,52%	14,41%
Nikkei	44.933	5,18%	18,49%	12,63%



### OUTROS VALORES

#### Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,32	-1,86%	-2,39%	-13,93%
USD/BRL	5,32	-1,99%	-2,35%	-13,85%
EUR/BRL	6,24	-1,58%	2,88%	-2,35%
EUR/USD	1,17	0,41%	5,38%	13,33%
YEN/USD	147,90	0,58%	2,97%	-5,92%
Petróleo	62,37	-2,56%	-8,51%	-13,04%
Ouro	3.825,30	11,55%	45,45%	46,61%

#### Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	14,05	0,08	1,67	-1,89
Futuro de DI Jan/28	13,34	0,07	0,93	-2,55
Futuro de DI Jan/29	13,22	0,02	0,76	-2,53

#### Índices de Renda Fixa

IMA-B	10.576,07	0,54%	5,89%	9,42%
IMA-B5	10.322,15	0,66%	9,20%	8,31%
IRF-M	20.900,82	1,26%	12,11%	14,36%
IRFM-1	18.443,94	1,20%	13,18%	10,82%
CDI		1,22%	13,30%	10,35%

**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](mailto:asset.atendimento@santanderam.com)**

**[www.santanderassetmanagement.com.br](http://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.

A Santander Asset Management Brasil afirma estar em conformidade com o Global Investment Performance Standards (GIPS®). "GIPS® é uma marca registrada do CFA Institute. O CFA Institute não endossa nem promove esta organização, nem garante a precisão ou a qualidade do conteúdo aqui contido.