

Carta Mensal

Novembro 2025



1

Economia internacional

O Fed (banco central americano) deu continuidade ao ciclo de ajuste de política monetária em sua última reunião, **reduzindo novamente a taxa de juros em 0,25%, de 4,25% para 4,0%**. Na comunicação, o destaque foi um balanço de riscos mais equilibrado, junto a uma maior atenção ao arrefecimento de alguns segmentos do mercado de trabalho, enquanto permanece a postura cautelosa quanto à inflação.



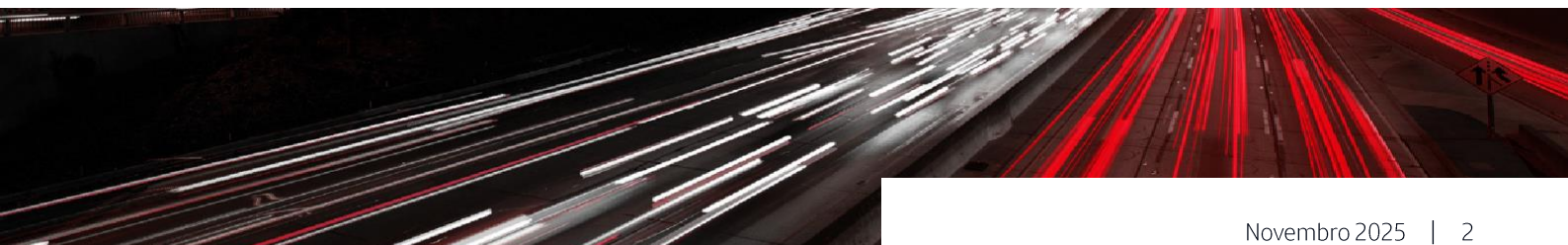
Apesar do enfraquecimento de alguns indicadores do mercado de trabalho, **o crescimento econômico segue sólido**. O PIB do 3º trimestre deve apresentar **alta próxima de 3,0%**, com sua abertura apontando resiliência no consumo das famílias e aceleração do investimento privado, especialmente nos segmentos ligados à tecnologia. Com isso, projetamos que a economia dos EUA volte a registrar **crescimento próximo de 2,0% em 2025**.



A inflação ao consumidor (CPI), por sua vez, tem apresentado comportamento mais favorável recentemente. O índice de **setembro ficou em 3,0%** na variação acumulada nos últimos 12 meses, com composição mais benigna que o esperado. Além disso, os efeitos das tarifas comerciais sobre os preços seguem, por ora, mais limitados do que se antecipava.



Nas demais geografias, as sinalizações do governo chinês reforçam a intenção de reconfigurar as bases do crescimento, com menor peso do setor imobiliário e maior contribuição do consumo, o que é consistente com a expectativa de expansão mais moderada nos próximos anos. Na Zona do Euro, o ECB manteve os **juros estáveis em 2,0%**, à luz de uma inflação mais controlada e de um crescimento econômico modesto.



2

Economia brasileira

No Brasil, o cenário de inflação tem se mostrado mais benigno nas divulgações recentes. O IPCA-15 de outubro **registrou alta de 4,9% no acumulado de 12 meses**, com composição qualitativamente mais favorável. Embora ainda acima de um patamar consistente com **a meta de 3,0%**, os núcleos e os componentes de serviços vêm exibindo desinflação mais rápida do que antecipado.



As expectativas de inflação de médio e longo prazos também têm caminhado numa direção mais favorável. Mantida essa tendência, o custo desinflacionário em termos de atividade tende a ser menor, abrindo espaço para o início da flexibilização monetária em 2026. **Projetamos inflação de 4,5% e 4,3% para 2025 e 2026, respectivamente.**



No campo da atividade econômica, os sinais seguem ambíguos. Setores mais sensíveis ao crédito mostram desaceleração mais nítida, enquanto alguns fatores, como o mercado de trabalho, sustentam a renda disponível, conferindo resiliência aos segmentos ligados ao consumo. Nossa projeção para o PIB de 2025 permanece em 2,3%.



Diante de uma inflação ainda elevada e de um crescimento resiliente, o Banco Central deve manter a taxa Selic inalterada nos próximos meses, encerrando o ano no atual patamar de 15,0%, em linha com sua indicação de uma política monetária significativamente contracionista por período prolongado. Para 2026, o ambiente macroeconômico deve permitir ajuste em relação ao nível vigente; esperamos juros ao redor de 12,5% no fim do próximo ano.

3

Mercados

Em outubro, o cenário internacional foi marcado pelo alívio nas tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China, além de um novo corte de 0,25 ponto percentual na taxa de juros americana.

As Bolsas globais encerraram o mês em alta, os juros futuros recuaram e o dólar se valorizou em relação às demais moedas.

No Brasil, seguimos com a expectativa de que o Banco Central mantenha a taxa de juros em 15% até o final do ano, apesar da percepção de alívio na inflação doméstica nos últimos meses.

Os mercados locais acompanharam o cenário global, com o Ibovespa fechando o mês em alta, a curva de juros tendo leve queda e o Real se desvalorizando frente ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Mantínhamos uma visão positiva para o mercado de renda fixa local, embora com menor convicção. O Fed havia retomado o ciclo de cortes de juros, reduzindo a taxa básica para 4,25%, e a desaceleração do mercado de trabalho nos EUA sustentava a expectativa de novas reduções ainda neste ano. No Brasil, o Copom havia mantido a Selic em 15% pela segunda reunião consecutiva. Apesar da cautela no curto prazo, seguíamos construtivos em relação ao mercado de renda fixa local, apoiados pelo cenário global de queda de juros nos EUA e pelo prêmio embutido nas curvas de juros domésticas.

Seguimos com visão positiva para o mercado de renda fixa local. Em outubro, não fizemos mudanças significativas, mantendo posições em ativos prefixados e em títulos atrelados à inflação, especialmente nos vencimentos mais longos.

Ligeiramente positivo. A redução do prêmio na curva de juros nominal beneficiou nossas posições. No entanto, os ativos indexados à inflação (NTN-Bs) permaneceram pressionados, limitando parcialmente o desempenho da classe de juros nas carteiras.

Bolsa

Mantínhamos uma visão favorável para o mercado de renda variável local, embora com menor convicção, e seguíamos com viés positivo em relação às Bolsas globais. O início do ciclo de cortes de juros nos EUA havia ampliado o apetite por risco, favorecendo os principais índices de ações globais e atraindo fluxos estrangeiros que levaram o Ibovespa a níveis recordes. A continuidade do afrouxamento monetário nos EUA e, no Brasil, a desaceleração da atividade aliada à melhora das expectativas de inflação, poderiam aliviar a curva de juros e beneficiar os ativos de risco locais.

Mantivemos uma visão positiva para o mercado de renda variável local e seguimos com viés construtivo para as Bolsas globais. Em termos setoriais, ampliamos a alocação no segmento de mineração e reduzimos a exposição ao setor imobiliário.

Neutro. Nossa visão favorável aos ativos de risco mostrou-se acertada em outubro, diante da valorização dos principais índices de ações. Contudo, o bom desempenho do setor de mineração, aliado à nossa menor alocação relativa nesse segmento, impactou negativamente o resultado das carteiras.

Câmbio

Seguíamos com visão neutra para o mercado de câmbio. A continuidade dos cortes de juros nos EUA e a postura mais cautelosa do Banco Central no Brasil, sinalizando a manutenção da Selic em 15% até o fim do ano, favoreciam o desempenho do Real. O elevado nível de juros reais e os preços atrativos das ações domésticas poderiam estimular a entrada de capital estrangeiro, enquanto a incerteza fiscal permanecia como um fator de risco.

Mantivemos visão neutra para o Real e negativa para o dólar. Ao longo do mês, adicionamos posição comprada em Real contra o peso mexicano e seguimos alocados em uma cesta de moedas contra o dólar.

Ligeiramente negativo. Em outubro, o desempenho do mercado cambial não contribuiu de forma positiva para os nossos resultados, principalmente pela valorização do dólar contra as demais moedas.

4

Perspectiva

	Classe	Posição anterior	Posição atual	Racional
Renda Fixa	Juros Real e Nominal			Seguimos com visão positiva para o mercado de renda fixa local. No cenário internacional, o Fed realizou o segundo corte consecutivo na taxa de juros, agora para 4,0%. A trajetória de inflação mais benigna e a fraqueza do mercado de trabalho nos EUA devem permitir cortes adicionais ao longo dos próximos meses. No Brasil, permanece a percepção de alívio no ambiente inflacionário, sustentada pela abertura mais favorável do IPCA-15 de outubro e pelas revisões baixistas nas expectativas de inflação para horizontes mais longos. Nesse contexto, entendemos que faz sentido manter posições aplicadas em juros locais, tanto pelo ambiente global quanto pela evolução mais favorável da inflação doméstica.
	Crédito Privado			Seguimos com visão neutra para o mercado de crédito privado. Em outubro, a captação líquida da indústria permaneceu positiva, embora em ritmo mais moderado em relação aos últimos meses. Em relação aos spreads, nota-se maior conservadorismo no mercado de crédito, refletindo um ajuste recente de preços, principalmente nos papéis incentivados e nos ativos de maior risco. Nesse cenário, mantivemos postura seletiva e cautelosa nas alocações.
Bolsa	Brasil			Seguimos com visão favorável para o mercado de renda variável local e mantivemos viés positivo para as Bolsas globais. No cenário internacional, o alívio nas tensões comerciais entre Estados Unidos e China, a boa temporada de balanços corporativos, com destaque para o setor de tecnologia, e a expectativa de novos cortes de juros pelo Fed nos próximos meses sustentaram o apetite por ativos de risco. No Brasil, o Ibovespa encerrou o mês em novo recorde histórico. Apesar da moderação no ritmo de crescimento da atividade econômica, o mercado de trabalho segue resiliente e as empresas continuam apresentando resultados sólidos, mesmo em um ambiente de juros elevados. A redução do prêmio na curva de juros, aliada ao aumento do interesse de investidores estrangeiros por mercados emergentes, pode favorecer o desempenho da Bolsa local nos próximos meses.
Câmbio	Real			Seguimos com visão neutra para o mercado de câmbio. O elevado diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos segue como um fator que pode oferecer suporte ao Real, embora seu efeito tenha sido limitado no último mês. Seguimos com a tese de um dólar globalmente mais fraco, diante da expectativa de continuidade do ciclo de cortes de juros pelo Fed nos próximos meses. Por outro lado, as incertezas fiscais no Brasil limitam uma apreciação mais consistente da moeda local. Por fim, os dois últimos meses do ano, tradicionalmente marcados por remessas de lucros ao exterior, podem registrar pressão adicional sobre o câmbio.

5

Renda Fixa

Os juros globais recuaram ao longo do mês, refletindo a dinâmica favorável da inflação e da atividade nos EUA e a expectativa de continuidade do ciclo de afrouxamento monetário.



No Brasil, os juros futuros também encerraram o mês em queda, acompanhando o movimento externo e a continuidade da melhora do cenário inflacionário doméstico.



No mercado de crédito privado, o período foi marcado por maior conservadorismo e ajustes de preços nos ativos, principalmente no mercado de incentivados, embora a captação líquida da indústria tenha permanecido em território positivo.



Estamos mantendo visão positiva para o mercado de renda fixa local. No exterior, o Fed reduziu novamente a taxa de juros, enquanto no Brasil a inflação segue em trajetória mais favorável, com revisões baixistas nas projeções. Esse cenário, aliado a prêmios relativamente atrativos nas curvas, sustenta a estratégia de manter posições aplicadas em juros locais.

JUROS NOMINAIS

DI

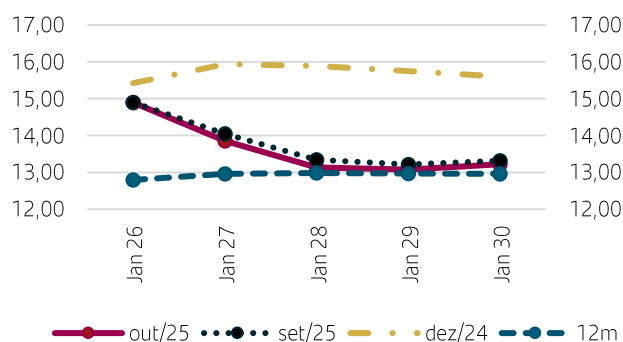


Figura 1: Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

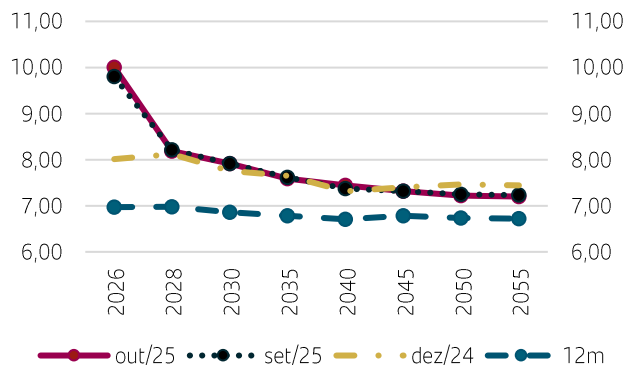


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

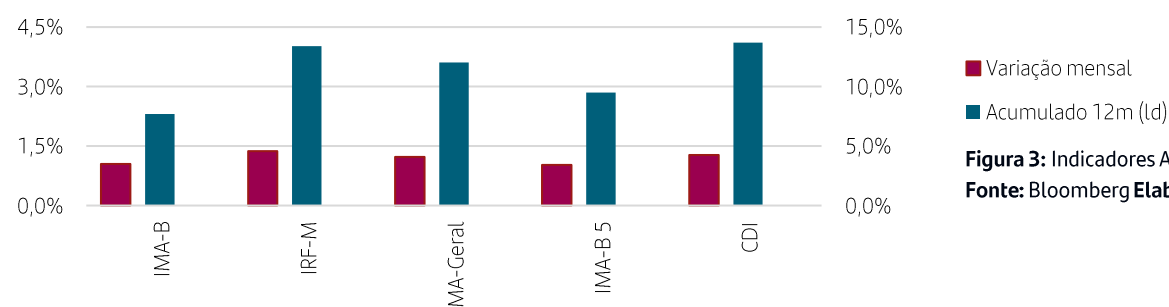


Figura 3: Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

6

Renda Variável

Os principais índices de ações globais encerraram o mês em alta, impulsionados pelo alívio nas tensões comerciais entre EUA e China e pelos resultados corporativos, que têm surpreendido positivamente.



No Brasil, o Ibovespa renovou recordes de alta, refletindo a resiliência das empresas mesmo em um ambiente de juros elevados.



Setorialmente, o segmento de mineração apresentou a maior contribuição positiva para o desempenho do Ibovespa, enquanto o setor de petróleo foi o principal detrator.



Estamos mantendo visão favorável para o mercado de renda variável local e viés positivo para as Bolsas globais. O cenário externo mais favorável, com resultados corporativos positivos, e expectativa de novos cortes de juros pelo Fed, deve continuar sustentando o apetite por risco. No Brasil, as empresas têm apresentado desempenho sólido, e a possível queda dos juros futuros, aliada ao potencial aumento do fluxo estrangeiro para economias emergentes, pode dar suporte a uma valorização da Bolsa nos próximos meses.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

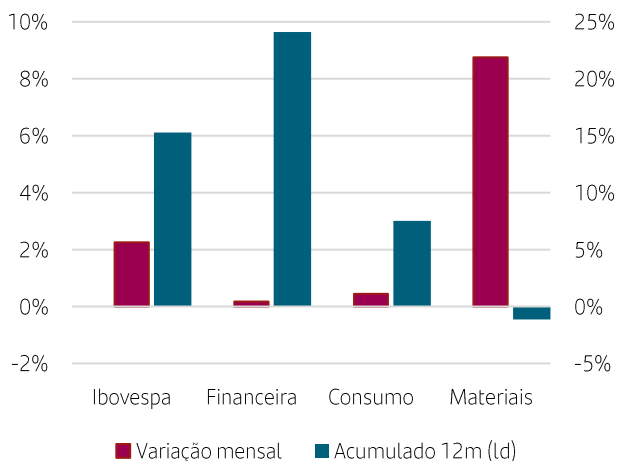


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

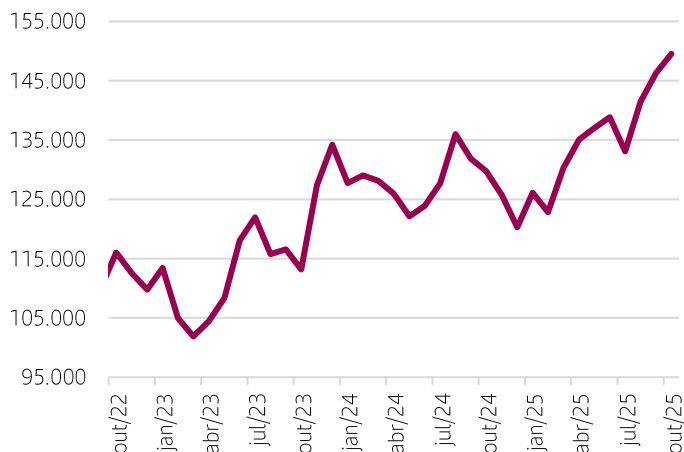


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

7 | Minutos a Fundo

Episódio 29 Política Monetária e os impactos nos Fundos de Renda Fixa



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 **Eduardo Jarra**, Head de Estratégia & Macroeconomia, para falar sobre política monetária e fundos de renda fixa.

[Clique aqui](#) para assistir.



Clayton Calixto
Especialista de
Portfólios da
Santander Asset



Luciano Rais
Head de Renda Fixa
Mercados da
Santander Asset



Eduardo Jarra
Head de Estratégia &
Macroeconomia 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	4.5	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	149.540	2,26%	15,29%	24,32%
S&P500	6.840	2,27%	19,89%	16,30%
DAX	23.958	0,32%	25,58%	20,34%
FTSE	9.717	3,92%	19,82%	18,89%
Nikkei	52.411	16,64%	34,11%	31,37%



OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,38	1,08%	-6,87%	-12,99%
USD/BRL	5,38	1,03%	-7,10%	-12,96%
EUR/BRL	6,20	-0,65%	-1,51%	-2,98%
EUR/USD	1,15	-1,68%	6,00%	11,43%
YEN/USD	153,99	4,12%	1,29%	-2,04%
Petróleo	60,98	-2,23%	-11,95%	-14,97%
Ouro	4.011,50	4,87%	46,72%	53,75%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	13,85	-0,19	0,89	-2,08
Futuro de DI Jan/28	13,14	-0,20	0,15	-2,75
Futuro de DI Jan/29	13,08	-0,14	0,10	-2,67

Índices de Renda Fixa

IMA-B	10.686,65	1,05%	7,69%	10,57%
IMA-B5	10.428,01	1,03%	9,51%	9,42%
IRF-M	21.187,29	1,37%	13,41%	15,93%
IRFM-1	18.682,25	1,29%	13,68%	12,25%
CDI		1,28%	13,69%	11,76%

**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.

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.