

Carta Mensal

Janeiro 2026



1

Economia internacional

Os diretores do Fed adotaram, ao longo de suas últimas comunicações, **uma postura mais heterogênea em relação ao direcionamento da política monetária**. Enquanto alguns manifestaram preferência pela continuidade do ciclo de cortes de juros, outros demonstraram maior preocupação com os riscos inflacionários, sobretudo diante da menor visibilidade sobre a trajetória da atividade econômica.



Esse debate ocorre em meio à normalização gradual da divulgação dos indicadores que haviam sido afetados pelo *shutdown* nos Estados Unidos. **O relatório de emprego voltou a sinalizar arrefecimento do mercado de trabalho**, ao passo que a publicação dos principais indicadores de inflação ainda não foi plenamente retomada.



Para as divulgações à frente, permanecem incertezas quanto a eventuais efeitos da paralisação sobre os dados, o que tende a tornar mais complexo o processo de diagnóstico do quadro econômico. Apesar da comunicação, o Fed optou por promover **mais um corte de 0,25% na taxa básica de juros**, que atingiu o patamar de 3,75% em dezembro.



Nos demais blocos, a Zona do Euro mantém um percurso mais previsível, com expectativa de estabilidade da **taxa básica de juros no patamar de 2,0% no curto prazo**. Na China, os dados mais recentes de atividade têm mostrado perda de fôlego, o que exige monitoramento adicional. Ainda assim, o debate segue concentrado, em grande medida, nos desafios estruturais da economia chinesa.

2

Economia brasileira

No Brasil, o Banco Central decidiu **manter a taxa Selic estável em 15,0%** em sua última reunião, realizada em dezembro. A comunicação permaneceu alinhada a uma postura conservadora por parte do Copom, que segue indicando a necessidade de manter a política monetária em campo contracionista.



As últimas leituras de inflação corrente têm se mostrado mais benignas. **O IPCA de dezembro registrou alta de 4,5% em 12 meses**, com composição favorável. Os preços de bens industriais continuam contribuindo para a desinflação, enquanto os componentes associados ao setor de serviços vêm apresentando desaceleração ao longo dos últimos meses.



Os vetores para o médio prazo, contudo, ainda marcam um quadro desafiador. O grau de ociosidade da economia permanece reduzido, a taxa de desemprego segue próxima de mínimos históricos e **há a possibilidade de impulso fiscal à atividade no início do próximo ano**. Nesse contexto, embora as expectativas de inflação tenham recuado na margem, ainda se situam acima das metas para horizontes mais longos.



Diante desse cenário, **seguimos projetando a manutenção da taxa Selic na próxima reunião do Banco Central**. Nosso cenário base contempla o primeiro corte de juros no encontro de março, embora uma apreciação mais intensa do Real ou sinais mais claros de desaceleração da atividade poderiam justificar o início do ciclo já em janeiro. **Para o encerramento de 2026, projetamos a taxa Selic em 12,5%.**

3

Mercados

Em dezembro, o cenário internacional foi marcado pelo terceiro corte consecutivo de 0,25 ponto percentual na taxa de juros dos EUA, além da retomada da divulgação de dados econômicos relevantes após o encerramento do shutdown.

No mercado norte-americano, os índices de ações encerraram o mês em queda, os juros futuros de longo prazo tiveram alta e o dólar se desvalorizou frente às demais moedas.

No Brasil, o Banco Central optou por manter a taxa básica de juros em 15% ao ano, em um contexto de elevada incerteza, sem sinalizar o início do processo de flexibilização monetária.

O Ibovespa encerrou o mês em alta, a curva de juros apresentou elevação e o Real se desvalorizou em relação ao dólar.

O que achávamos?

O que fizemos?

Qual foi o resultado?

Renda Fixa

Seguíamos com visão positiva para o mercado de renda fixa local. Apesar da maior incerteza sobre as próximas decisões do Fed, a perspectiva para 2026 continuava sendo de cortes dos juros. No Brasil, o Copom havia mantido a taxa Selic em 15% a.a., reconhecendo a evolução mais favorável do IPCA no curto prazo e a moderação da atividade econômica. Apesar de destacar a necessidade de manter os juros em patamares elevados por um período prolongado, nossa visão era de queda da taxa Selic no primeiro trimestre de 2026. Nesse contexto, entendíamos que as posições aplicadas em juros locais ainda possuíam prêmios atrativos, apoiados tanto pelo cenário global quanto pelo local.

Mantivemos visão positiva para o mercado de renda fixa local, com posições aplicadas em juros prefixados, compradas em títulos indexados à inflação e vendidas em inflação implícita.

Negativo. A abertura das curvas de juros no mês contribuiu de forma negativa para o nosso posicionamento.

Bolsa

Seguíamos com visão favorável para o mercado de renda variável local, com viés positivo para as bolsas globais. No cenário internacional, observávamos um alívio nas tensões comerciais entre EUA e China, além da redução de tarifas para países da América Latina, incluindo o Brasil. Com a perspectiva de cortes nas taxas de juros, o ambiente global deveria continuar favorável para os ativos de risco. No Brasil, o Ibovespa tinha encerrado o mês de novembro em novo recorde histórico. Com a gradual melhora dos indicadores de inflação e das expectativas futuras, as condições para o início do ciclo de cortes de juros estavam se consolidando. Esses fatores deveriam continuar favorecendo o desempenho da Bolsa local.

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 aos setores de educação e saúde.

Negativo. Nossa visão favorável aos ativos de risco mostrou-se acertada no mês, diante da valorização dos principais índices de ações. Contudo, nosso posicionamento nos setores de utilidades públicas e bens de capital impactou negativamente o resultado das carteiras.

Câmbio









Tínhamos adotado um viés positivo para o mercado de câmbio. O elevado diferencial de juros entre Brasil e EUA continuava sendo um fator de suporte ao real. Mantínhamos a visão de um dólar globalmente mais fraco, dada a expectativa de continuidade do ciclo de cortes de juros pelo Fed nos EUA e a manutenção da taxa Selic no patamar atual até o primeiro trimestre de 2026. Ainda assim, era importante acompanhar a evolução dos temas fiscais e o comportamento das remessas de lucros ao exterior no final do ano, que poderiam gerar alguma pressão sobre o câmbio.

Adotamos posicionamento neutro no mercado de câmbio e encerramos o mês posicionados em Real contra o dólar.

Positivo. Apesar da desvalorização do Real frente ao dólar no mês, a entrada na moeda local em patamares mais favoráveis contribuiu de forma positiva para o desempenho das carteiras.

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 terceiro corte consecutivo na taxa de juros, agora para 3,75%. Diante da fraca evolução do mercado de trabalho e da ausência de sinais claros de aceleração da inflação, é possível que o BC dos EUA siga com o processo de afrouxamento monetário em 2026. No Brasil, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 15% a.a., indicando que o cenário atual, marcado por elevada incerteza, exige cautela na condução da política monetária. Seguimos projetando a manutenção da taxa Selic na próxima reunião do Banco Central, com o primeiro corte de juros ocorrendo no encontro de março. Diante da reprecificação das curvas de juros ocorrida ao final de 2025 e da continuidade da evolução favorável da inflação doméstica, entendemos que faz sentido manter posições aplicadas em juros locais.
	Crédito Privado			Mantivemos visão neutra para o mercado de crédito privado. Em dezembro, o segmento seguiu apresentando comportamento estável, sem alterações relevantes nos patamares de spreads, em linha com o observado no mês anterior. A captação líquida da indústria foi negativa e se intensificou ao longo do mês, refletindo um movimento sazonal típico de fim de ano. Ainda assim, a elevada liquidez dos fundos de investimento segue contribuindo para um ambiente equilibrado no mercado secundário. Mantivemos uma 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, a resiliência da economia norte-americana e a continuidade do processo de corte de juros pelo Fed e por outros bancos centrais em 2026 podem favorecer o desempenho das ações globais, mas é necessário acompanhar o valuation das empresas e as discussões envolvendo a tese de Inteligência Artificial. Localmente, o Ibovespa encerrou o ano com alta de 34%, o melhor desempenho desde 2016. O fluxo de investimentos para economias emergentes, o início do corte de juros nos EUA e o valuation dos ativos locais contribuíram para o desempenho no ano. Nos próximos meses, o início do afrouxamento monetário no Brasil e a continuidade da procura dos investidores globais por ativos brasileiros podem continuar contribuindo para o desempenho do Ibovespa.
Câmbio	Real			Adotamos posicionamento neutro no mercado de câmbio. Apesar da queda em dezembro, o Real encerrou o ano de 2025 com desempenho positivo em relação ao dólar. O elevado diferencial de juros entre Brasil e EUA e a entrada de recursos estrangeiros no país deram suporte ao desempenho do Real no ano. Embora o comportamento das remessas de lucros ao exterior de final de ano deixe de ser um fator de pressão para a moeda local neste momento, será importante acompanhar a evolução dos temas fiscais em 2026.

5

Renda Fixa

Os juros futuros nos EUA tiveram alta em dezembro, refletindo a expectativa de redução no ritmo de cortes de juros em 2026, além das incertezas relacionadas à condução fiscal.



No Brasil, os juros futuros encerraram o mês em alta, em resposta à comunicação ainda cautelosa do Banco Central.



No mercado de crédito privado, o mês foi marcado por estabilidade nos patamares de spreads e por captação líquida negativa na indústria de fundos.



Seguimos com visão positiva para o mercado de renda fixa local. No exterior, o Fed realizou novo corte de juros em dezembro, mantendo aberta a possibilidade de continuidade do afrouxamento monetário em 2026. No Brasil, o Copom manteve a taxa Selic em 15% a.a., e seguimos projetando o início do ciclo de cortes em março. A reprecificação recente da curva e a evolução positiva do cenário inflacionário doméstico sustentam a atratividade dos juros locais.

JUROS NOMINAIS

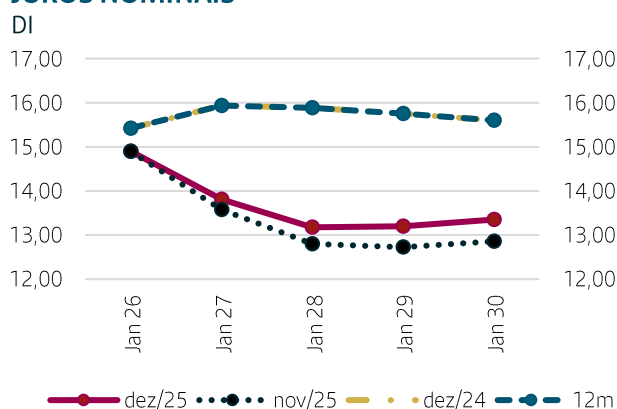


Figura 1: Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

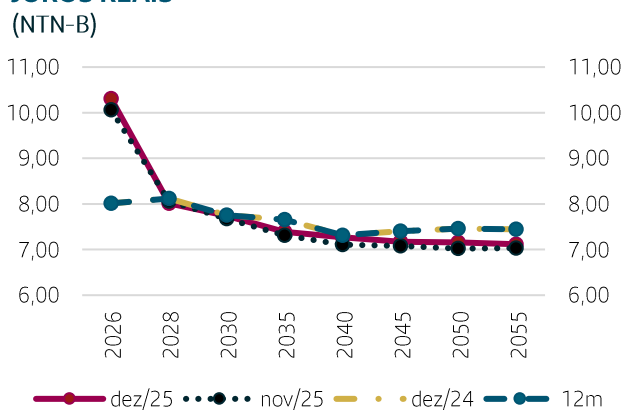


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

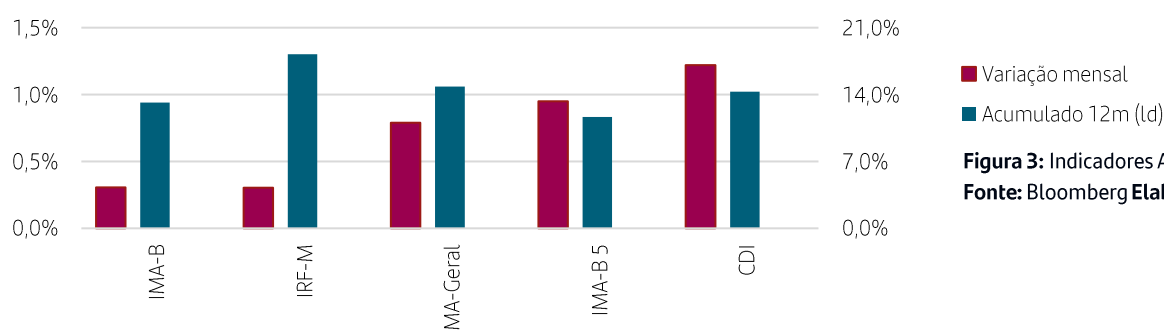


Figura 3: Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

6

Renda Variável

Os principais índices de ações nos EUA encerraram o mês em queda, com os investidores atentos aos próximos passos do Fed e às discussões relacionadas ao segmento de Inteligência Artificial.



No Brasil, o Ibovespa encerrou o mês em alta e acumulou valorização de 34% em 2025, registrando o melhor desempenho anual desde 2016.



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



Seguimos com visão favorável para o mercado de renda variável local e mantivemos viés positivo para as bolsas globais. No cenário internacional, a resiliência da economia norte-americana e a expectativa de continuidade do ciclo de cortes de juros em 2026 podem apoiar os mercados acionários, ainda que seja importante monitorar o valuation das empresas. No Brasil, o início do afrouxamento monetário e a continuidade da demanda de investidores globais por ativos brasileiros podem seguir contribuindo para o desempenho do Ibovespa.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

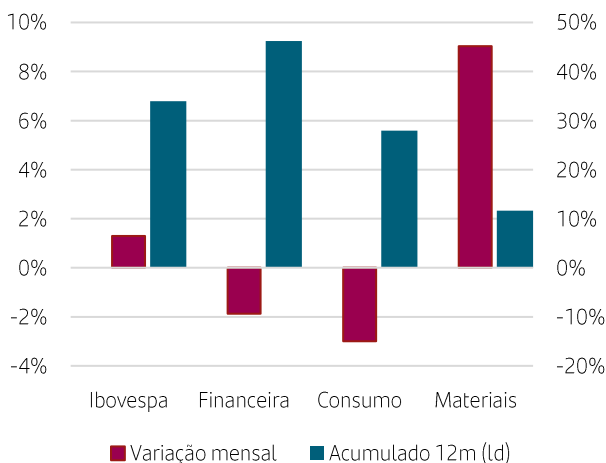


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

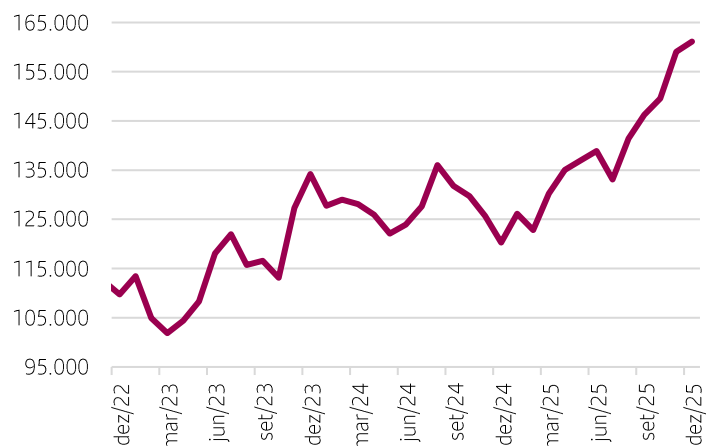
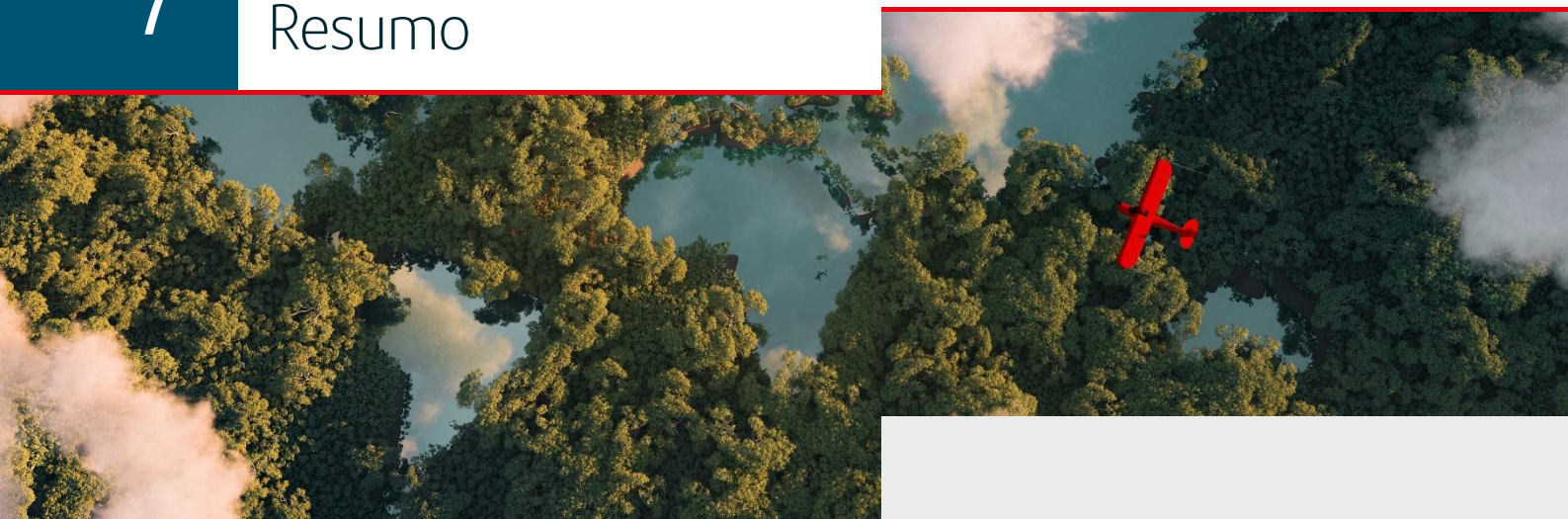


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

7 Visão ESG

Resumo



CENÁRIO INTERNACIONAL

O SFDR - Sustainable Finance Disclosure Regulation - é responsável por regulamentar a divulgação das informações de sustentabilidade em produtos financeiros disponíveis na Europa. Isto posto, a regulamentação foi criada com o intuito de assegurar que os fundos que se declarassem sustentáveis atendessem a critérios mínimos, assim, reduzindo a incidência de greenwashing. Adotado em março de 2021, o regulamento passa por uma revisão em 2025. Agora, a proposta não é apenas garantir transparência, mas também segmentar os fundos sustentáveis. Separados em três categorias, os fundos podem dividir-se em: Transição, Princípios Básicos ou Sustentável.



CENÁRIO BRASIL

Com foco na regulação brasileira, o Comitê Interinstitucional da Taxonomia Sustentável Brasileira (CITSB) concluiu a aprovação final dos cadernos técnicos da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB). A TSB é um instrumento que estabelece critérios para a classificação de atividades econômicas de acordo com seus impactos socioambientais e climáticos, consolidando-se como peça central do Novo Brasil – Plano de Transformação Ecológica do governo federal.

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	4.3	4.2
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	161.125	1,29%	33,95%	33,95%
S&P500	6.846	-0,05%	16,39%	16,39%
DAX	24.490	2,74%	23,01%	23,01%
FTSE	9.931	2,17%	21,51%	21,51%
Nikkei	50.339	0,17%	26,18%	26,18%



OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,49	3,05%	-11,19%	-11,19%
USD/BRL	5,47	2,62%	-11,37%	-11,37%
EUR/BRL	6,46	4,35%	1,00%	1,00%
EUR/USD	1,17	1,28%	13,44%	13,44%
YEN/USD	156,71	0,34%	-0,31%	-0,31%
Petróleo	57,42	-1,93%	-19,94%	-19,94%
Ouro	4.367,80	4,22%	67,41%	67,41%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	13,81	0,23	-2,12	-2,12
Futuro de DI Jan/28	13,18	0,37	-2,71	-2,71
Futuro de DI Jan/29	13,20	0,47	-2,55	-2,55

Índices de Renda Fixa

IMA-B	10.938,17	0,31%	13,17%	13,17%
IMA-B5	10.640,13	0,95%	11,65%	11,65%
IRF-M	21.605,92	0,30%	18,22%	18,22%
IRFM-1	19.100,78	1,16%	14,76%	14,76%
CDI		1,22%	14,31%	14,31%

**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 4130-9243 / 4130-9337 / 4130-9321 / 4130-9255****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.