

Carta Mensal

Março 2026



1

Economia internacional

Nos EUA, a Suprema Corte finalizou o julgamento ligado ao "Liberation Day", derrubando as tarifas baseadas no International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). Em resposta, o **governo anunciou uma tarifa global temporária de 10%, com sinalização de eventual nova alta para 15%**, usando um outro mecanismo legal. De qualquer forma, avaliamos que a política comercial americana seguirá numa direção mais protecionista, gerando ruídos no comércio internacional.



No campo da política monetária, o Fed (banco central americano) confirmou as expectativas e **manteve estável a taxa de juros básica em 3,75%**. Os principais diretores da instituição qualificaram a política monetária como "bem-posicionada" para permitir uma avaliação paciente dos próximos passos com base nas informações sobre o quadro econômico.



O ambiente macro, de fato, tem se mostrado equilibrado. **O crescimento econômico desacelerou a 1,4% no 4º trimestre de 2025, mas com alta de 2,4% na demanda agregada**, em termos anuais. Nesse contexto, com estabilidade mais aparente do mercado de trabalho e continuidade do processo de convergência gradual da inflação, acreditamos que o Fed terá espaço para voltar a promover ajustes nas taxas de juros ao longo do segundo semestre do ano.



Por fim, **eventos geopolíticos continuaram tendo destaque nas discussões**. É de particular importância entender os impactos desses eventos sobre o comércio global, a evolução dos preços das commodities e, consequentemente, seus reflexos sobre crescimento e inflação.

2

Economia brasileira

No Brasil, o IPCA-15 referente ao mês de fevereiro surpreendeu negativamente as expectativas, **registrando alta de 4,1% acumulada nos últimos 12 meses**. O qualitativo também se mostrou marginalmente pior, com aceleração de componentes mais estruturais e dos principais núcleos. O PIB referente ao 4º trimestre de 2025 desacelerou para 0,1% na comparação trimestral, com moderação da demanda agregada.



A piora na última leitura do IPCA não apaga, entretanto, a **dinâmica de inflação mais construtiva que vem se desenhando nos últimos meses**. De modo geral, os preços de bens industriais continuam contribuindo para o processo desinflacionário, enquanto os componentes associados ao setor de serviços e os núcleos da inflação, a despeito do último dado, ainda se situam em níveis melhores do que era possível observar nos últimos trimestres.



Igualmente importante, os vetores para o médio prazo caminham na direção desejada pelo Banco Central. O mercado de trabalho parece dar sinais mais claros de inflexão, a demanda agregada apresenta moderação e o movimento global de enfraquecimento do dólar tem se traduzido em uma apreciação importante da moeda local. Tudo isso contribui para um cenário de cumprimento do *guidance* fornecido pelo Banco Central em seu último encontro, confirmando **nossa expectativa de início do ciclo de flexibilização na reunião de março, com um corte de 0,5% na taxa Selic**.



O tamanho total do ciclo de flexibilização será calibrado à luz dos vetores de médio prazo, com particular atenção à evolução das expectativas de inflação, ao debate fiscal e ao comportamento da taxa de câmbio. **Nosso cenário base assume que a taxa Selic em terminará o ano de 2026 em 12,5%.**

3

Mercados

Em fevereiro, o cenário internacional foi marcado pelo aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio e pelas incertezas em torno da política comercial nos EUA.

Nesse contexto, as bolsas americanas encerraram o mês em queda, os juros futuros recuaram e o dólar se fortaleceu frente às demais moedas.

No Brasil, o cenário econômico não apresentou mudanças significativas, e o ambiente externo seguiu favorecendo os ativos domésticos.

O Ibovespa registrou forte alta no mês, as curvas de juros recuaram e o Real se valorizou frente 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. No cenário internacional, o Fed (banco central dos EUA) havia mantido a taxa básica em 3,75% ao ano, enquanto no Brasil a inflação de curto prazo evoluía de forma construtiva, com a atividade mostrando sinais de moderação. O Copom tinha optado por manter a taxa Selic em 15%, mas havia sinalizado o início da flexibilização monetária na reunião seguinte, em março. Mantínhamos posições aplicadas na renda fixa local, pois enxergávamos prêmios atrativos nas curvas de juros.	Mantivemos visão positiva para o mercado de renda fixa local. Ao longo do mês, encerramos a posição vendida em inflação implícita e seguimos com posições aplicadas em títulos prefixados, além de posição comprada em ativos atrelados à inflação com vencimentos longos.	Positivo. O fechamento das curvas de juros ao longo do mês contribuiu de forma positiva para as nossas carteiras.
Bolsa	Mantínhamos visão favorável para o mercado de renda variável local e viés positivo para as Bolsas globais. No cenário internacional, as incertezas geopolíticas e a precificação menos atrativa dos ativos americanos haviam levado investidores a buscar diversificação fora dos EUA, beneficiando mercados emergentes como o Brasil. Diante da expectativa de continuidade desse fluxo e da perspectiva de queda dos juros no país, seguíamos com uma visão positiva para a Bolsa local.	Mantivemos visão favorável para o mercado de renda variável local e viés positivo para as Bolsas globais. Em termos setoriais, ampliamos a alocação no segmento de <i>utilities</i> e reduzimos a exposição ao setor de mineração.	Positivo. Nossa visão construtiva para as ações locais mostrou-se acertada diante da forte alta do Ibovespa no mês. Além disso, o posicionamento nos setores de <i>utilities</i> e mineração contribuiu para o desempenho das carteiras.
Câmbio	Seguíamos com posicionamento neutro no mercado de câmbio. O Real havia iniciado o ano com desempenho positivo frente ao dólar, apoiado pelo elevado diferencial de juros entre Brasil e EUA, pelo forte fluxo de investimentos para os mercados locais e por um ambiente global de dólar mais fraco. Apesar desses fatores de suporte, as incertezas relacionadas ao quadro fiscal ao longo de 2026 poderiam exercer pressão sobre a moeda.	Em fevereiro, iniciamos uma posição comprada em uma cesta de moedas de países desenvolvidos contra o dólar.	Ligeiramente negativo. A alta do dólar no mês impactou o nosso posicionamento no mercado de câmbio.

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, apesar de o Fed ter mantido a taxa de juros básica estável, acreditamos que o movimento de corte será retomado ao longo do ano. No Brasil, os efeitos defasados da política monetária contracionista continuam tendo impacto nos dados locais, com a atividade mostrando sinais de moderação e a inflação evoluindo de forma benigna, embora o IPCA-15 de fevereiro tenha apresentado surpresa altista. Nesse contexto, o Banco Central deve iniciar o ciclo de cortes de juros na sua reunião de março. Diante dessa perspectiva, estamos mantendo postura construtiva na alocação em renda fixa local, com preferência por títulos prefixados.
	Crédito Privado			Mantivemos visão neutra para o mercado de crédito privado. No mês, a indústria apresentou captação líquida negativa, mas o patamar elevado de liquidez dos fundos ajudou a absorver os resgates, sem provocar abertura de spreads. Mesmo diante desse movimento, o mercado secundário seguiu com viés comprador, sustentado principalmente pela menor oferta no mercado primário, dinâmica típica do início do ano. Houve casos de abertura de spreads em alguns emissores específicos, mas, de forma geral, o mercado permaneceu equilibrado. Nesse contexto, seguimos adotando postura seletiva e criteriosa nas alocações.
Bolsa	Brasil			Seguimos com visão favorável para o mercado de renda variável local e viés positivo para as Bolsas globais. No cenário internacional, a percepção de maior risco nos EUA, as incertezas em relação às teses de IA e a manutenção do dólar globalmente enfraquecido continuaram favorecendo o fluxo de investimentos para fora do país. A busca por oportunidades de diversificação em outras economias beneficiou o desempenho da Bolsa local no mês, e o Ibovespa acumula alta significativa no ano. Diante da expectativa de continuidade desse fluxo para o mercado doméstico e da redução dos juros ao longo dos próximos meses, estamos mantendo visão positiva para a Bolsa local. Ainda assim, após a forte valorização dos ativos de renda variável observada nos últimos meses, entendemos que é necessário adotar maior seletividade nas alocações neste momento.
Câmbio	Real			Mantivemos posicionamento neutro no mercado de câmbio. O ambiente de dólar mais fraco no cenário global, o elevado diferencial de juros entre Brasil e EUA e a continuidade da forte entrada de recursos estrangeiros nos mercados locais têm sustentado o bom desempenho do Real. Ainda assim, a evolução dos temas relacionados ao quadro fiscal e ao cenário eleitoral doméstico seguem como pontos de atenção e podem exercer pressões sobre o câmbio ao longo de 2026.

5

Renda Fixa

Nos EUA, as taxas dos títulos de longo prazo ("*Treasuries*") encerraram o mês em queda, refletindo o aumento das tensões geopolíticas globais e a busca por ativos considerados seguros.



No Brasil, as curvas de juros recuaram em fevereiro, diante da moderação da atividade doméstica e da expectativa de início do ciclo de cortes na reunião do Copom em março.



No mercado de crédito privado, o mês foi marcado por captação líquida negativa na indústria e por aberturas de spreads concentradas em emissores específicos.



Seguimos com visão positiva para a renda fixa local. Nos EUA, apesar de o Fed ter mantido a taxa de juros básica estável, acreditamos que o movimento de corte será retomado ao longo do ano. No Brasil, a moderação da atividade e a dinâmica benigna da inflação devem permitir o início do ciclo de cortes pelo Banco Central em março, o que reforça nossa postura construtiva para os ativos de renda fixa, especialmente em títulos prefixados.

JUROS NOMINAIS

DI

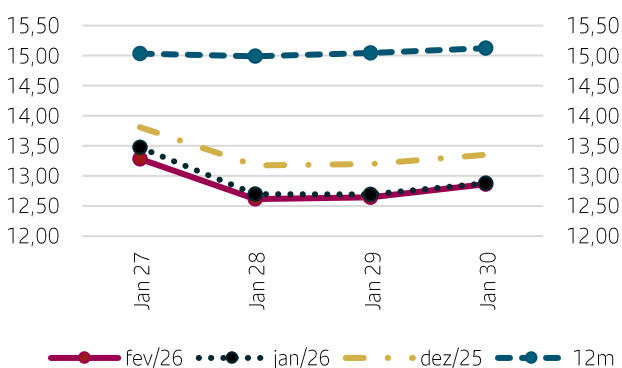


Figura 1: Juros Nominais (DI)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

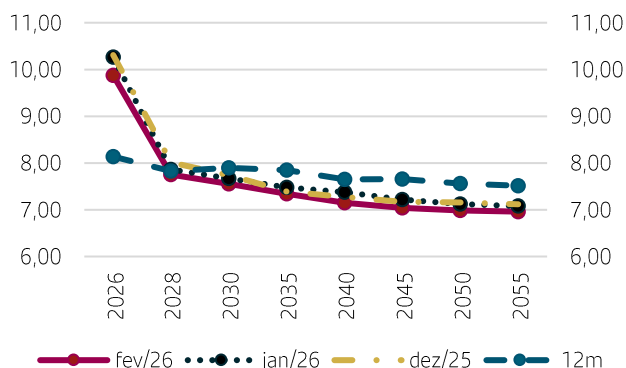


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

INDICADORES ANBIMA

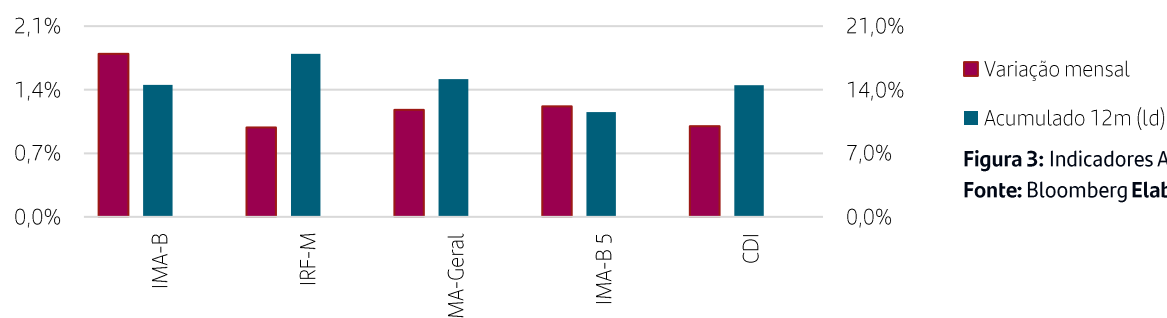


Figura 3: Indicadores Anbima

Fonte: Bloomberg Elaboração: SAM

6

Renda Variável

Os índices de ações globais não tiveram tendência clara no mês, com queda nas Bolsas dos EUA em meio às incertezas envolvendo as teses de IA, enquanto os índices de outras economias desenvolvidas, especialmente na Europa, tiveram alta.



No Brasil, o Ibovespa teve mais um mês de forte alta, beneficiado pela entrada consistente de fluxo estrangeiro no mercado local.



Em termos setoriais, praticamente todos os segmentos do Ibovespa encerraram fevereiro no campo positivo, com destaque para os setores financeiro e de energia elétrica.



Seguimos com visão favorável para a renda variável local e mantivemos viés positivo para as Bolsas globais. O redirecionamento de fluxos para fora dos EUA tem beneficiado o mercado brasileiro, impulsionando o desempenho do Ibovespa no ano. Diante da expectativa de continuidade desse movimento de diversificação global das carteiras e da perspectiva de queda dos juros no Brasil, seguimos construtivos com a Bolsa local, ainda que mais seletivos após a forte valorização recente.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

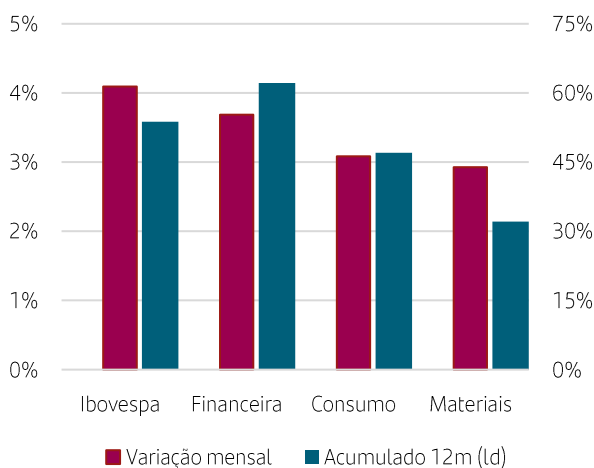


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

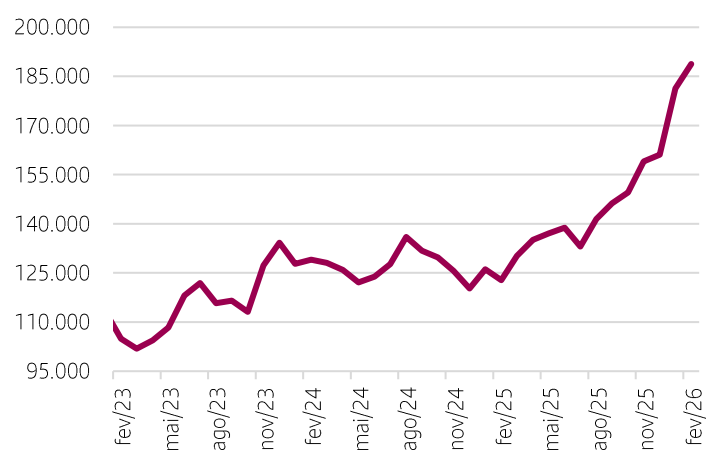


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

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	4.0
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	188.787	4,09%	53,74%	17,17%
S&P500	6.879	-0,87%	15,52%	0,49%
DAX	25.284	3,04%	12,12%	3,24%
FTSE	10.911	6,72%	23,85%	9,86%
Nikkei	58.850	10,37%	58,39%	16,91%



OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	5,14	-2,37%	-12,86%	-6,44%
USD/BRL	5,13	-2,63%	-12,90%	-6,39%
EUR/BRL	6,06	-2,93%	-0,83%	-6,23%
EUR/USD	1,18	-0,33%	13,85%	0,56%
YEN/USD	156,05	0,82%	3,60%	-0,42%
Petróleo	67,02	2,78%	-3,93%	16,72%
Ouro	5.222,30	4,83%	84,24%	19,56%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	13,29	-0,19	-1,75	-0,53
Futuro de DI Jan/28	12,62	-0,08	-2,37	-0,56
Futuro de DI Jan/29	12,65	-0,05	-2,39	-0,55

Índices de Renda Fixa

IMA-B	11.245,58	1,79%	14,54%	2,81%
IMA-B5	10.899,42	1,22%	11,53%	2,44%
IRF-M	22.247,13	0,99%	17,95%	2,97%
IRFM-1	19.528,68	1,02%	14,69%	2,24%
CDI		1,00%	14,50%	2,17%

**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.