

Carta Mensal

Maio 2026



1

Economia internacional

O ambiente externo permanece incerto em função das tensões geopolíticas no Oriente Médio e de seus potenciais efeitos sobre a economia. O preço do petróleo, em particular, continua em patamares elevados e já tem impactado de forma relevante as expectativas sobre a inflação futura..



Nesse contexto, os Banco Centrais têm adotado um tom mais cauteloso. O Fed manteve a taxa de juros no intervalo de 3,50-3,75%, e reconheceu o aumento das incertezas sobre o cenário prospectivo. Além disso, em sua última reunião à frente da instituição, Jerome Powell pontuou que há preferência de alguns diretores por uma postura mais neutra acerca da comunicação dos próximos passos do Comitê.



Nos indicadores macroeconômicos, a inflação (CPI) referente ao mês de março acelerou a 3,3% no acumulado em 12 meses, influenciada principalmente pelos derivados de petróleo. O crescimento econômico, por sua vez, voltou a dar sinais de resiliência, com reaceleração do PIB no 1º trimestre do ano e manutenção do ritmo de criação de empregos em patamares saudáveis.



Olhando à frente, as perspectivas permanecem dependentes dos desdobramentos geopolíticos e dos seus respectivos efeitos sobre o quadro macroeconômico.

2

Economia brasileira

No Brasil, o Banco Central deu continuidade ao processo de calibragem dos juros, reduzindo a taxa Selic de 14,75% para 14,50%. O novo corte de 0,25% trouxe consigo uma comunicação mais cautelosa diante das incertezas e da piora recente das projeções de inflação. Avaliamos que esse quadro é compatível com a manutenção do ritmo atual para as próximas reuniões.



Conforme ressaltado pelo Copom, a conjuntura econômica permanece desafiadora. O último IPCA acelerou a 4.1% no acumulado em 12 meses, puxado principalmente por itens expostos às restrições de oferta do petróleo. Incorporando a piora recente às nossas projeções, acreditamos que o IPCA deverá fechar o ano de 2026 em 4,8%.



Para o médio prazo, antecipamos retorno gradual à normalidade dos principais vetores de inflação. As expectativas, apesar de mais pressionadas no curto prazo, permanecem relativamente estáveis para prazos mais longos. No campo de atividade, o diagnóstico segue apontando para um reequilíbrio gradual entre oferta e demanda e, não menos importante, a taxa de câmbio mantém apreciação relativamente aos pares, a despeito das turbulências.



Diante disso, mantemos a visão de continuidade do ciclo de flexibilização. A extensão dessa flexibilização, conforme enfatizou o Banco Central, dependerá da evolução do quadro geopolítico global e, principalmente, de seus reflexos sobre o ambiente econômico doméstico. Esperamos, com isso, que a taxa Selic termine o ano de 2026 em 13,25%.

3

Mercados

Em abril, o cenário internacional foi marcado por alguma descompressão em relação às tensões geopolíticas no Oriente Médio, mas ainda cercado de cautela por parte dos principais bancos centrais, dada a recente elevação dos índices de inflação em diversas economias. O mês foi positivo para o desempenho das Bolsas globais, os juros futuros tiveram alta e o dólar perdeu espaço frente às demais moedas.

No Brasil, o Copom decidiu reduzir a taxa básica de juros para 14,5% ao ano, mas manteve uma comunicação cautelosa em relação aos seus próximos passos, diante da recente elevação da inflação doméstica.

O Ibovespa encerrou o mês próximo da estabilidade, assim como a curva de juros nominal, enquanto o Real se valorizou em relação 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. No cenário internacional, com a pressão recente dos preços do petróleo, esperávamos uma sinalização cautelosa por parte do Fed. No Brasil, o Banco Central havia iniciado o ciclo de cortes de juros, e, embora o impacto das pressões inflacionárias globais pudesse afetar o ritmo desse processo, os efeitos da política monetária contracionista indicavam moderação da atividade, abrindo espaço para flexibilização adicional. Nesse cenário, enxergávamos prêmios atrativos no mercado e continuávamos com uma postura construtiva em relação à renda fixa local.

Mantivemos visão positiva para o mercado de renda fixa local e realizamos ajustes pontuais na carteira, com o objetivo de diversificar melhor a exposição entre prazos e indexadores e incorporar alguma proteção diante de eventuais revisões altistas das expectativas de inflação. Ao longo do mês, reduzimos parte da posição aplicada em ativos prefixados de curto prazo, realocando para ativos prefixados de vencimentos mais longos e para títulos atrelados ao IPCA de curto prazo.

Ligeiramente positivo. O movimento das curvas de juros favoreceu o desempenho das nossas posições no mês.

Bolsa

Mantínhamos uma visão favorável para o mercado de renda variável local e viés positivo para as Bolsas globais. No cenário internacional, o aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio trouxe incertezas quanto ao ritmo e à intensidade dos fluxos para países emergentes no curto prazo. Ainda assim, entendíamos que a busca por diversificação e por oportunidades relativas sustentaria a retomada desses fluxos, ainda que de forma mais seletiva. Diante da expectativa de retomada dos fluxos e da perspectiva de queda dos juros, mantínhamos uma visão construtiva para a Bolsa local.

Mantivemos visão favorável para o mercado de renda variável local e viés positivo para as Bolsas globais. Em relação aos nossos fundos de renda variável, ao longo do mês reduzimos a posição em caixa das carteiras e aumentamos a exposição aos setores de bens de capital e transporte.

Positivo. Apesar de abril ter sido um mês desafiador para os ativos de risco no Brasil, o nosso posicionamento ativo e a alocação em setores específicos geraram contribuições positivas em relação aos índices de referência na maior parte das carteiras.

Câmbio









Mantínhamos um posicionamento neutro no mercado de câmbio. Apesar da apreciação do dólar em março, avaliávamos que, com a eventual normalização das tensões no Oriente Médio, a tendência de enfraquecimento global da moeda poderia ser retomada. O elevado diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos e a potencial retomada dos fluxos estrangeiros para os ativos locais seguem como fatores de suporte ao Real. Ainda assim, a evolução do quadro fiscal e do cenário eleitoral doméstico permanecem como pontos de atenção, podendo exercer pressão sobre o câmbio ao longo de 2026.

Em abril, mantivemos uma posição comprada em uma cesta de moedas de países desenvolvidos contra o dólar e adicionamos uma posição comprada em Real também contra a moeda americana.

Positivo. A desvalorização do dólar ao longo do mês impactou favoravelmente o desempenho do nosso posicionamento no mercado de 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. O cenário internacional permanece marcado por incertezas em relação à duração das tensões geopolíticas no Oriente Médio. A recente alta do preço do petróleo já trouxe algum impacto sobre os índices de inflação, levando os bancos centrais a adotarem uma postura mais cautelosa diante de um ambiente de maior incerteza. No Brasil, o comportamento dos mercados tem sido amplamente guiado pelo cenário externo, enquanto o debate doméstico segue concentrado no ciclo de flexibilização monetária, em meio a pressões inflacionárias localizadas e a uma atividade ainda resiliente. Entendemos que as curvas de juros precificam um número limitado de cortes no horizonte relevante, mantendo prêmios atrativos. Nesse contexto, consideramos apropriado manter uma visão positiva para o mercado de juros local, com preferência por ativos prefixados.
	Crédito Privado			Mantivemos uma visão neutra para o mercado de crédito privado. Nos últimos meses, temos observado um aumento da aversão a risco na classe, com fluxo negativo na indústria. Após o movimento de abertura de spreads ocorrido em março, tivemos uma estabilização em abril, em patamares mais elevados na comparação ao início do ano. Apesar de o cenário atual ainda exigir cautela e seletividade nas alocações, não observamos sinais de estresse estrutural que indiquem maiores preocupações, embora períodos de volatilidade nos preços dos ativos não possam ser descartados.
Bolsa	Brasil			Continuamos com visão favorável para o mercado de renda variável local e viés positivo para as Bolsas globais. Os ativos de risco internacionais tiveram desempenho positivo ao longo do mês, especialmente nos EUA, impulsionados por descompressão no quadro geopolítico, pelos resultados corporativos e pela continuidade do otimismo em torno da tese de inteligência artificial. No mercado local, o Ibovespa apresentou bom desempenho na primeira quinzena, beneficiado pelo ambiente externo mais favorável e pela melhora do apetite por risco. Na segunda metade do mês, contudo, o movimento foi revertido, diante da retomada da alta do petróleo. Ainda assim, diante da expectativa de uma acomodação gradual dos riscos geopolíticos ao longo do segundo trimestre e da continuidade do ciclo de cortes de juros no Brasil, mantemos visão favorável para a renda variável local.
Câmbio	Real			Adotamos um viés positivo para o mercado de câmbio. O Real tem mostrado comportamento resiliente ao longo do ano, mesmo diante de um ambiente global ainda marcado por incertezas. O fluxo estrangeiro para os ativos locais, combinado à manutenção de um diferencial de juros elevado entre Brasil e EUA, segue dando suporte ao desempenho da moeda. Além disso, a permanência do preço do petróleo em patamares elevados tende a beneficiar os termos de troca do Brasil e contribui para uma dinâmica mais favorável da balança comercial. Diante desse contexto, e em um ambiente de dólar estruturalmente mais fraco, adotamos visão positiva para o Real.

5

Renda Fixa

Nos Estados Unidos, as taxas dos títulos ao longo da curva subiram, refletindo expectativas de juros mais cautelosas ao longo do ano, diante das recentes pressões inflacionárias.



No Brasil, a curva de juros nominal fechou o mês praticamente estável, com ligeira alta das taxas mais curtas e ligeira queda na parte intermediária / longa. Apesar de alguma descompressão no cenário global, a evolução da inflação para os próximos meses gerou efeito negativo no mercado.



No mercado de crédito privado, o cenário segue exigindo cautela e seletividade nas alocações. Os últimos meses têm sido marcados por fluxo negativo na indústria e pela manutenção dos spreads em patamares mais elevados.



Seguimos com visão positiva para o mercado de renda fixa local. O ambiente internacional segue incerto, com impactos recentes da alta do petróleo sobre a inflação, o que tem levado bancos centrais a adotarem postura mais cautelosa. No Brasil, o cenário externo continua influenciando os mercados, enquanto o debate doméstico se concentra no ritmo da flexibilização monetária, em meio a pressões inflacionárias e atividade resiliente. As curvas de juros ainda embutem um número limitado de cortes, mantendo prêmios atrativos e reforçando a preferência por ativos prefixados.

JUROS NOMINAIS

DI

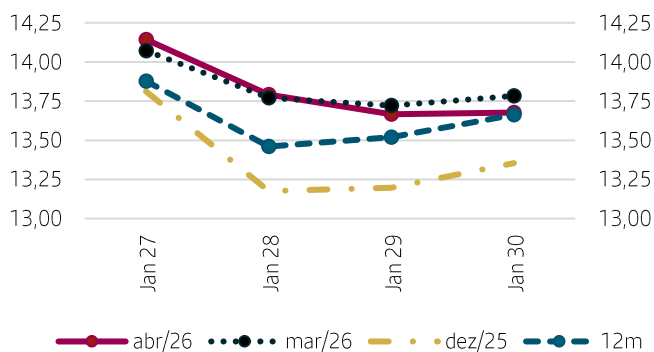


Figura 1: Juros Nominais (DI)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

JUROS REAIS

(NTN-B)

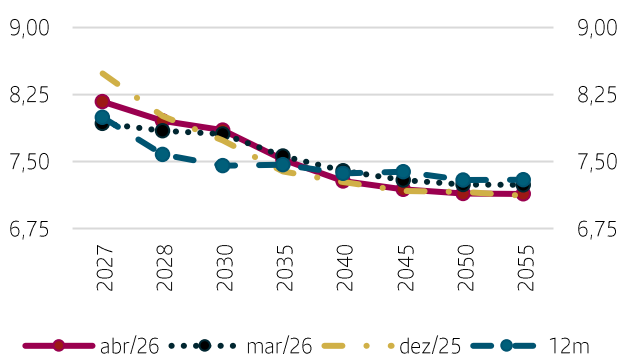


Figura 2: Juros Reais (NTN-B)
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

INDICADORES ANBIMA



Figura 3: Indicadores Anbima
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

6

Renda Variável

Os índices de ações globais encerraram o mês com desempenho positivo, em meio à descompressão das tensões geopolíticas e ao otimismo com o setor de tecnologia, especialmente em torno da tese de inteligência artificial.



No Brasil, o Ibovespa encerrou o mês próximo da estabilidade, após um recuo na segunda quinzena, refletindo as preocupações com as tensões no Oriente Médio.



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



Continuamos com visão favorável para o mercado de renda variável local e viés positivo para as Bolsas globais. Apesar do ambiente ainda marcado por incertezas, entendemos que os fundamentos seguem construtivos para os ativos de risco. Nesse sentido, a expectativa de redução dos riscos externos e a continuidade do ciclo de queda de juros sustentam uma visão construtiva para a renda variável local.

IBOVESPA E ÍNDICES SETORIAIS

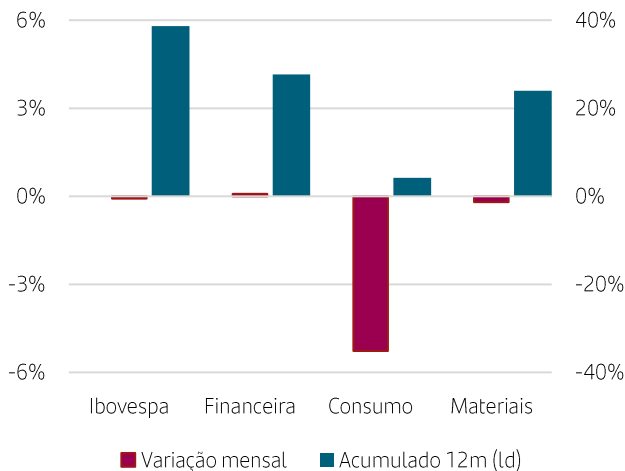


Figura 4: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM

IBOVESPA

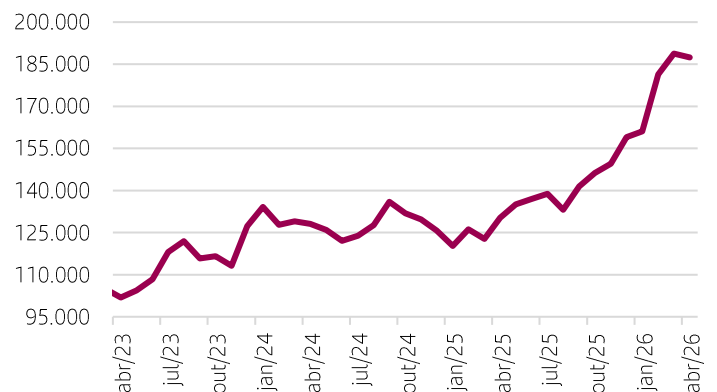


Figura 5: Ibovespa
Fonte: Bloomberg **Elaboração:** SAM



Guido Chagas
Head de Estratégias
Quantitativas

7

Minutos do Gestor

As discussões sobre o impacto da Inteligência Artificial (IA) no mercado de trabalho, focadas quase exclusivamente na substituição ou destruição de vagas, certamente se tornaram um dos grandes debates econômicos dos últimos anos. Contudo, apesar de legítimas, essas narrativas muitas vezes ignoram um aspecto central da adoção em larga escala de IA: a própria reconfiguração do mercado de trabalho, com empregos desaparecendo ao mesmo tempo em que novas categorias surgem.

Diversos estudos recentes indicam que, em muitos setores, a IA tende a complementar as habilidades humanas, aumentando a produtividade e a eficiência em vez de simplesmente substituir postos de trabalho. Eles sugerem que, embora a IA possa automatizar uma parte relevante das funções nos EUA, o efeito agregado sobre o nível de emprego pode ser relativamente moderado, pois a demanda por serviços e produtos tende a crescer conforme a produtividade aumenta. Eles sugerem ainda que empresas que adotam IA de forma intensiva crescem em termos de receita e emprego, possivelmente expandindo a massa de postos em vez de contraí-la. ⁽¹⁾

Paralelamente a essa automação de tarefas e melhoria da eficiência, a IA também está gerando profissões praticamente inexistentes até pouco tempo atrás. Pesquisas recentes estimam que as novas tecnologias criaram, entre 2023 e 2025, centenas de milhares de novos empregos como, por exemplo, engenheiros de IA e ML e especialistas em ética de dados. Elas destacam também que em mais da metade das categorias ocupacionais — incluindo médicos, professores e consultores — a IA aparece sobretudo como ferramenta de apoio, liberando os profissionais para tarefas mais complexas e relacionalmente intensivas. ⁽²⁾

Entretanto, apesar desses aspectos positivos, existe uma vasta literatura que corrobora os potenciais impactos negativos da IA no mercado de trabalho. Estudos do FMI e do Tony Blair Institute, por exemplo, ressaltam que seu uso em regiões e setores onde há forte exposição a serviços pode reduzir de forma relevante a oferta de empregos. Pesquisas semelhantes sugerem também que a IA tende a substituir tarefas rotineiras de baixa e média qualificação, ao mesmo tempo que amplia o valor de habilidades cognitivas, criativas e sociais de alta qualificação, acentuando a polarização salarial e a desigualdade entre trabalhadores. ⁽³⁾

Considerando as disrupções tecnológicas que observamos nas últimas décadas como uma referência, podemos esperar que essa nova transição entre empregos obsoletos e novas atividades seja um processo gradual e doloroso. Ainda que, no longo prazo, a economia global gere mais postos de trabalho devido ao uso disseminado da IA, o período de transição e adaptação possivelmente será turbulento e difícil, envolvendo maior desemprego e frustração profissional no curto prazo, especialmente para aqueles que não dispõem de acesso rápido a educação continuada ou programas de requalificação.



Portanto, se a história recente se repetir, a IA não trará apenas uma redução dos empregos. Ela será, na verdade, um grande vetor de transformação do mercado de trabalho. A combinação do aumento de produtividade, eliminação de atividades obsoletas, criação de novas profissões e intensificação das desigualdades torna claro que o maior desafio não será o número total de empregos gerados ou eliminados, e sim a capacidade e a velocidade de adaptação — individual, institucional e política — a essa nova arquitetura do mercado de trabalho.

<https://mitsloan.mit.edu/ideas-made-to-matter/how-artificial-intelligence-impacts-us-labor-market> ¹
<https://budgetlab.yale.edu/research/evaluating-impact-ai-labor-market-current-state-affairs> ¹
<https://mitsloanreview.com.br/impactos-ia-mercado-trabalho> ¹

<https://www.technologyreview.com/2026/01/21/1131366/rethinking-ais-future-in-an-augmented-workplace> ²
<https://www.wsj.com/tech/ai/wanted-head-of-human-ai-solutions-the-new-jobs-being-created-by-ai-870c6ed5> ²

<https://institute.global/insights/economic-prosperity/the-impact-of-ai-on-the-labour-market> ³
<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2024/199/article-A001-en.xml> ³

https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/04/artificial-intelligence-and-wage-inequality_563908cc/bf98a45c-en.pdf ³

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	4.8
Taxa Selic (%final de ano)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.0	13.25



BOLSA DE VALORES

	Valor	mês %	12m %	ano
Ibovespa	187.318	-0,08%	38,69%	16,26%
S&P500	7.209	10,42%	29,45%	5,31%
DAX	24.292	7,11%	7,98%	-0,81%
FTSE	10.379	1,99%	22,18%	4,51%
Nikkei	59.285	16,10%	64,47%	17,77%



OUTROS VALORES

Moedas e Commodities

Dólar à vista B3	4,96	-4,44%	-12,47%	-9,72%
USD/BRL	4,96	-4,35%	-12,66%	-9,49%
EUR/BRL	5,81	-2,87%	-9,55%	-9,99%
EUR/USD	1,17	1,54%	3,56%	-0,13%
YEN/USD	156,59	-1,34%	9,45%	-0,08%
Petróleo	105,07	3,64%	80,50%	82,99%
Ouro	4.611,35	0,07%	39,65%	5,58%

Juros brasileiros

Futuro de DI Jan/27	14,14	0,07	0,27	0,33
Futuro de DI Jan/28	13,79	0,02	0,33	0,62
Futuro de DI Jan/29	13,67	-0,05	0,15	0,47

Índices de Renda Fixa

IMA-B	11.468,62	1,81%	12,35%	4,85%
IMA-B5	11.196,92	1,32%	11,98%	5,23%
IRF-M	22.391,13	1,24%	13,69%	3,63%
IRFM-1	19.924,32	0,99%	14,44%	4,31%
CDI		1,09%	14,83%	4,54%

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.