

Panorama mensal de títulos incentivados

Setembro de 2026

Mercado de crédito privado

2 de setembro de 2026

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Santander Credit Research

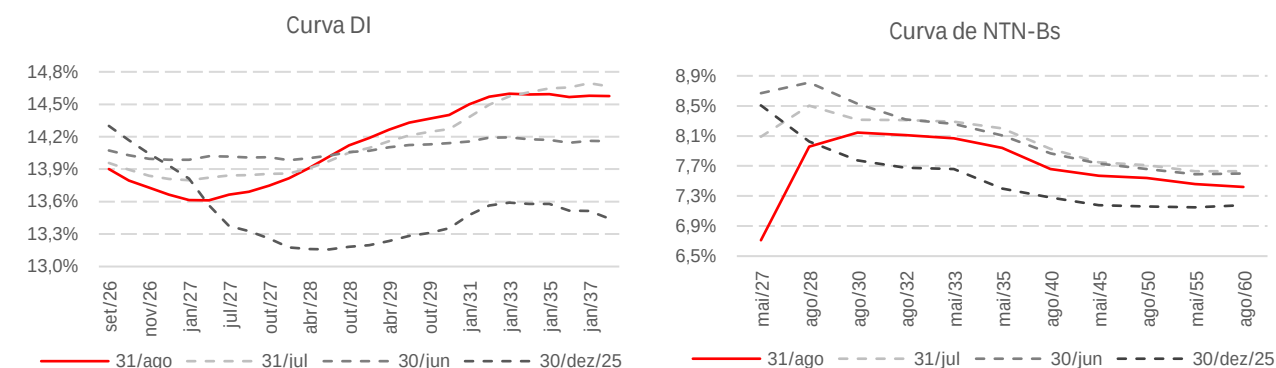
francisco.lobo@santander.com.br

Em poucas linhas: o mês de agosto foi marcado por uma leve abertura dos *spreads* dos ativos isentos. O noticiário de dívida corporativa mais desfavorável (incluindo novos processos de reestruturação financeira de grande e médio porte) contribuiu para o viés altista dos *spreads* de títulos privados, mesmo com o menor volume de emissões.

No mercado soberano, a inflação (IPCA-15) de agosto abaixo das expectativas e os sinais de desaceleração da atividade doméstica, evidenciados pelos dados do Caged de julho, reforçaram a percepção de que o Banco Central poderá promover um novo corte da Selic já na próxima reunião do Copom. Esse cenário favoreceu o fechamento da ponta curta da curva de juros, com o DI jan/27 encerrando o mês cerca de 21 bps abaixo do observado no fim de julho. Em contrapartida, o discurso mais duro de Kevin Warsh, presidente do *Federal Reserve*, que voltou a demonstrar preocupação com a inflação norte-americana, contribuiu para pressionar os vértices intermediários da curva DI, que chegaram a abrir 13 bps no mês. Já na curva de juros reais, a percepção de maior equilíbrio na disputa eleitoral e a expectativa de melhora do quadro fiscal em um eventual cenário de alternância de governo contribuíram para a queda das taxas das NTN-Bs ao longo de toda a curva.

JUROS FUTUROS

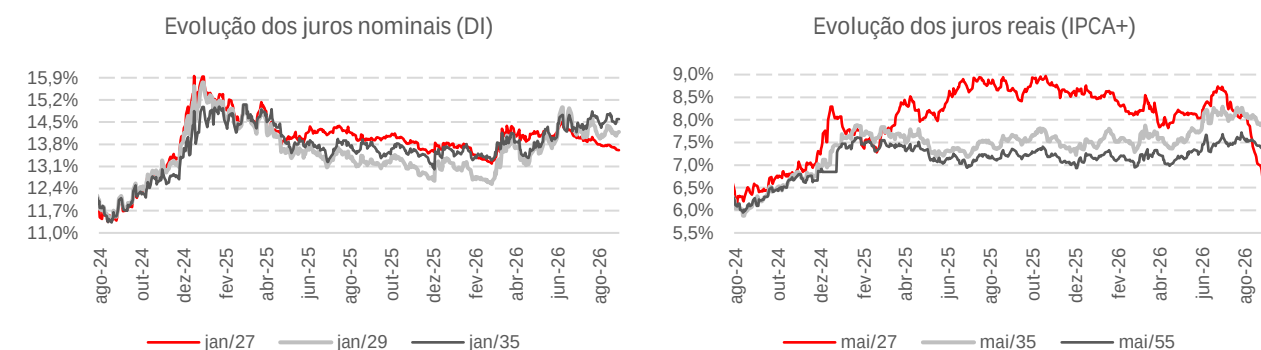
Gráficos 1 e 2. Curvas de juros



Fontes: Bloomberg e Santander.

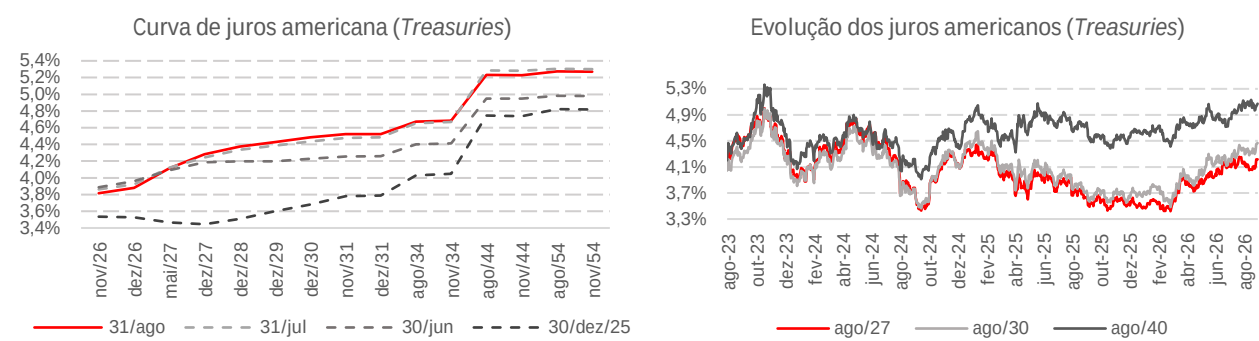
A curva de juros (também conhecida como curva a termo) pode ser compreendida como as expectativas dos rendimentos médios de títulos públicos prefixados sem cupom, a partir dos contratos futuros de juros (ou DI). Cada linha (que representa uma data em específico) mostra qual a remuneração demandada pelos agentes de mercado para os períodos apresentados no eixo X.

Gráficos 3 e 4. Evolução dos juros



Fontes: Bloomberg e Santander.

Gráficos 5 e 6. Curva e evolução dos juros americanos



Fontes: Bloomberg e Santander.

Projeções macroeconômicas

Tabela 1. Estimativas Santander

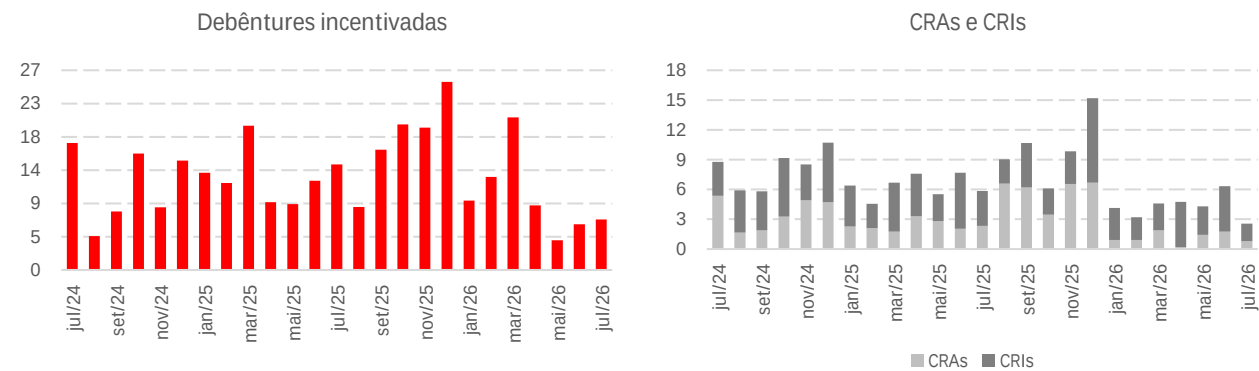
Indicador	Realizado				Projeção		
	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	Longo prazo
Crescimento real do PIB	3,0%	3,2%	3,4%	2,3%	1,8%	1,3%	1,5%
IPCA	5,79%	4,62%	4,83%	4,3%	4,9%	4,0%	4,0%
Dólar (final de período)	R\$ 5,22	R\$ 4,84	R\$ 6,19	R\$ 5,50	R\$ 5,40	R\$ 5,50	R\$ 6,15
Dólar (média do ano)	R\$ 5,17	R\$ 5,00	R\$ 5,39	R\$ 5,59	R\$ 5,23	R\$ 5,45	R\$ 6,08
Selic meta (final de período)	13,75%	11,75%	12,25%	15,00%	13,75%	12,75%	11,00%
Selic meta (média do ano)	12,57%	13,25%	10,94%	14,42%	14,27%	13,48%	11,00%
CDI (final de período)	14,34%	11,28%	12,15%	14,90%	13,65%	12,65%	10,90%
CDI (taxa efetiva do ano)	12,39%	13,04%	10,91%	14,32%	14,17%	13,38%	10,90%

Fonte: Santander Economia.

CRÉDITO PRIVADO

Emissões de produtos isentos

Gráficos 7 e 8. Emissões de debêntures incentivadas, CRAs e CRIs (R\$ bilhões)

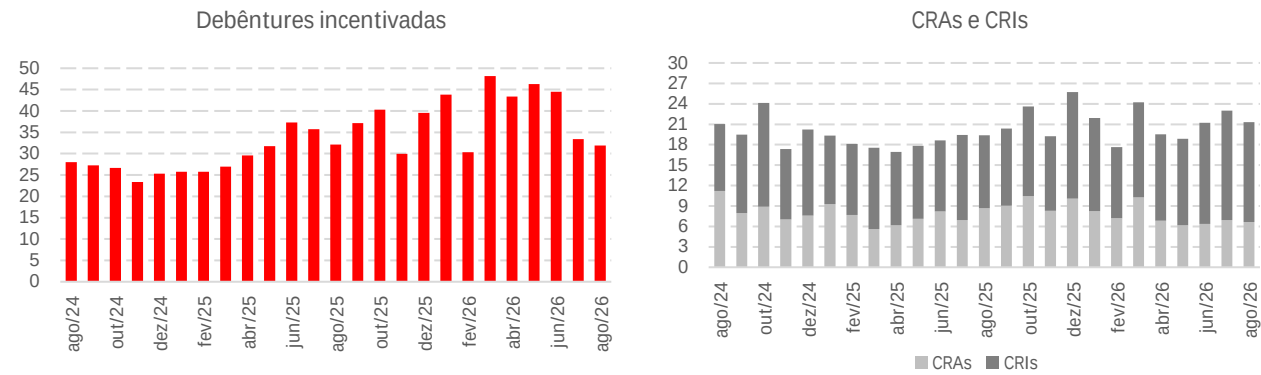


Fonte: Anbima e Santander.

Os dados de emissões primárias são divulgados pela Anbima ao fim da primeira quinzena do mês. Assim, as figuras acima compreendem apenas informações disponíveis até a presente data.

Volume negociado

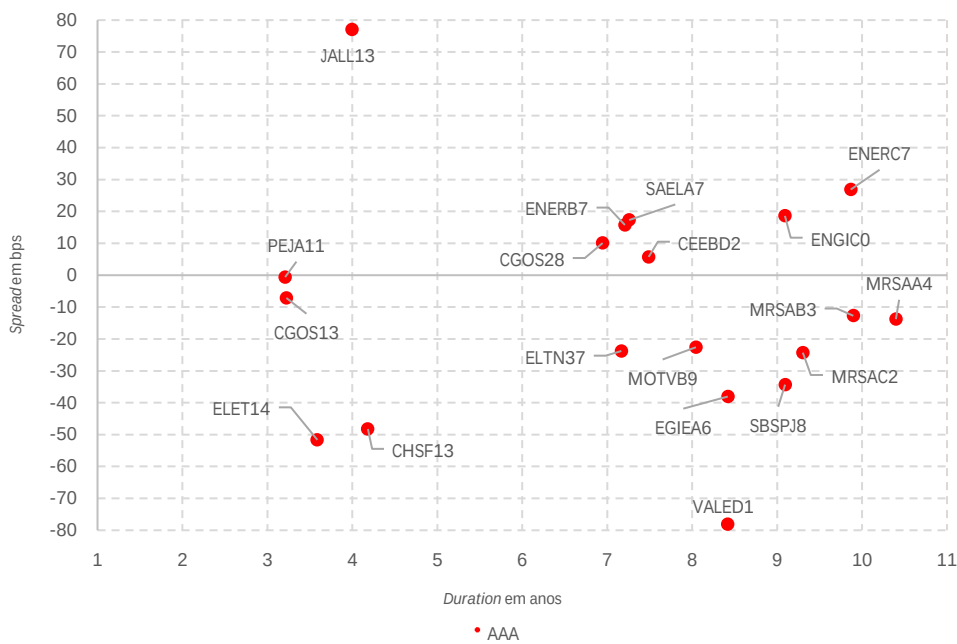
Gráficos 9 e 10. Negociações definitivas (R\$ bilhões)



Fonte: Cetip, Anbima e Santander.

Cotações de ativos selecionados

Gráfico 11. Prêmio sobre NTN-Bs (em bps – eixo Y) vs. Duration (em anos – eixo X)



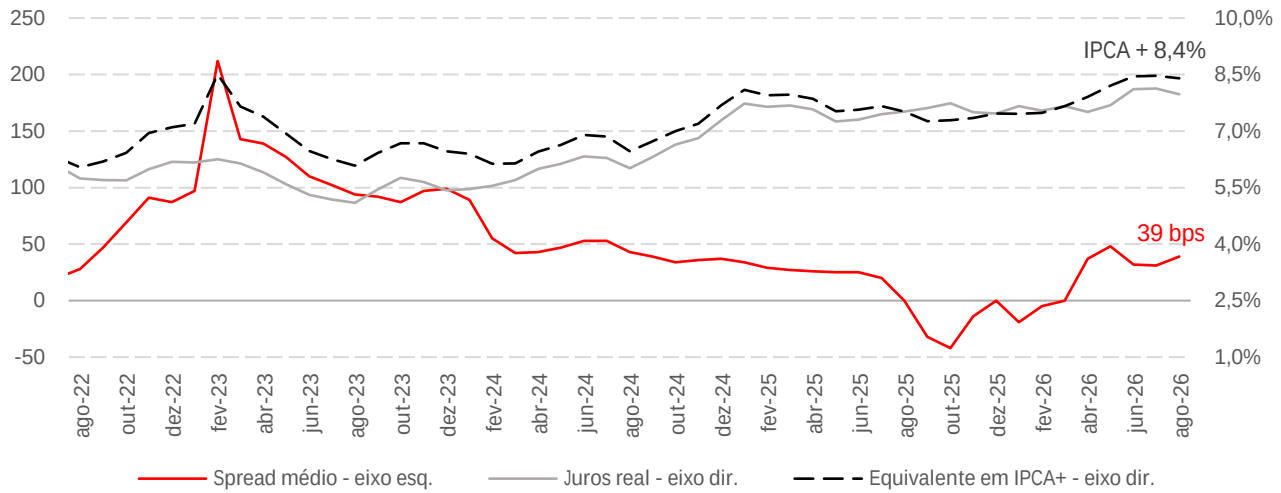
Ticker	Ativo
CEEBD2	DEB Neoenergia
ELET14	DEB Axia Energia
CHSF13	DEB Axia Energia
ELTN37	DEB Axia Energia
ENGIC0	DEB Energisa
SAELA7	DEB Energisa
ENERB7	DEB Energisa
ENERC7	DEB Energisa
EGIEA6	DEB Engie
CGOS13	DEB Equatorial
CGOS28	DEB Equatorial
JALL13	DEB Jalles Machado
MOTVB9	DEB Motiva
MRSAA4	DEB MRS
MRSAB3	DEB MRS
MRSAC2	DEB MRS
PEJA11	DEB Prio
SBSPJ8	DEB Sabesp
VALED1	DEB Vale

Fontes: Anbima e Santander. Data base em 31/ago/26.

O prêmio (spread) sobre a NTN-B (título do governo indexado ao IPCA) reflete o quanto um título paga acima do título livre de risco de duration equivalente. Convencionalmente, é medido em bps (basis points ou ponto base – equivalente a 0,01%). As taxas são apenas indicativas e podem não refletir as condições de negociação no momento de compra.

Evolução dos prêmios de risco

Gráfico 12. Índice Idex-Infra Core (Debêntures Incentivadas) – média do mês



Fontes: Idex Analytics, Anbima e Santander.

O Idex-Infra Core é um índice de debêntures de infraestrutura indexadas ao IPCA, calculado a partir da média ponderada do mês de *spreads* de compra obtidas junto às corretoras, abrangendo apenas papéis com *rating*, volume a partir de R\$ 300 milhões e emissores de capital aberto. É utilizado como *benchmark* na avaliação de performance de ativos de crédito privado incentivados negociados no mercado local.

Próximos vencimentos

Tabela 2. Próximos vencimentos (Debêntures incentivadas, CRIs e CRAs)

Vencimento	Ativo	Classe	Emissor/Risco	Indexador
15/set	NRTB11	Debênture	Norte Brasil Transmissora de Energia	IPCA
15/set	NRTB21	Debênture	Norte Brasil Transmissora de Energia	IPCA

Fontes: Anbima e Santander.

Ações de *rating*

Os *ratings* de crédito constituem opinião quanto às condições relativas de um emissor em honrar seus compromissos financeiros. A Perspectiva de *Rating* indica para qual direção um *rating* pode ser alterado em um prazo entre um e dois anos. *Ratings* em Observação, Revisão ou CreditWatch indicam que há elevada probabilidade de uma mudança da classificação no curto prazo.

Tabela 2. Mudanças de *rating* e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
03/ago	Farmácia e Drogeria Nissei	Fitch Ratings	Rebaixamento	A-(bra)	Estável	BBB(bra)	Estável
03/ago	Alloha Fibra	Fitch Ratings	Novo	-	-	A(bra)	Estável
03/ago	Autopista Regis Bittencourt	S&P Global	Mudança de Perspectiva	brAAA	Estável	brAAA	Watch Negativo
04/ago	Unidas Locações	Moody's Local	Elevação	AA.br	Estável	AA+.br	Estável
04/ago	General Shopping	Moody's Local	Remoção	C.br	Estável	-	-
05/ago	Copergás	Fitch Ratings	Mudança de Perspectiva	AA(bra)	Estável	AA(bra)	Positiva
06/ago	Samarco	Fitch Ratings	Rebaixamento	BBB+(bra)	Positiva	BBB(bra)	Positiva
07/ago	Elfa Medicamentos	Fitch Ratings	Rebaixamento	B-(bra)	Negativa	C(bra)	-

Fontes: Fitch Ratings, Moody's Local, S&P Global Ratings e Santander.

Tabela 2. Mudanças de *rating* e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional (cont.)

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
07/ago	General Shopping	Fitch Ratings	Remoção	C(bra)	-	-	-
10/ago	International Meal Company Alimentação	Moody's Local	Rebaixamento	BBB+.br	Em revisão para rebaixamento	B-.br	Negativa
10/ago	Cosan	Moody's Local	Rebaixamento	AA.br	Em revisão para rebaixamento	A+.br	Negativa
10/ago	Almeida Junior Shopping Centers	Fitch Ratings	Novo	-	-	AA(bra)	Estável
11/ago	Mills	S&P Global	Elevação	brAA-	Positiva	brAA	Estável
11/ago	Axia Energia	Fitch Ratings	Elevação	AA(bra)	Positiva	AAA(bra)	Estável
11/ago	Axia Energia Nordeste	Fitch Ratings	Elevação	AA(bra)	Positiva	AAA(bra)	Estável
12/ago	Azul	Fitch Ratings	Rebaixamento	BBB-(bra)	Estável	BB+(bra)	Estável
14/ago	Alubar Metais e Cabos	Fitch Ratings	Elevação	A-(bra)	Estável	A(bra)	Estável
14/ago	Braskem	Fitch Ratings	Rebaixamento	C(bra)	-	RD(bra)	-
18/ago	Light S.A	Fitch Ratings	Elevação	D(bra)	-	BB(bra)	Estável
18/ago	Light Serviços de Eletricidade	Fitch Ratings	Elevação	D(bra)	-	BB(bra)	Estável
18/ago	Light Energia	Fitch Ratings	Elevação	D(bra)	-	BB(bra)	Estável
18/ago	CM Hospitalar	Moody's Local	Elevação	CCC+.br	Negativa	BB-.br	Positiva
18/ago	Cemig Geração e Transmissão	S&P Global	Elevação	brAA+	Positiva	brAAA	Estável
18/ago	Cemig Distribuição	S&P Global	Elevação	brAA+	Positiva	brAAA	Estável
18/ago	Cemig	S&P Global	Elevação	brAA+	Positiva	brAAA	Estável
19/ago	Coruripe Açúcar e Álcool	Moody's Local	Rebaixamento	BBB.br	Negativa	BBB-.br	Em revisão para rebaixamento
19/ago	Coruripe Açúcar e Álcool	Moody's Local	Remoção	BBB-.br	Em revisão para rebaixamento	-	-
19/ago	Eletromídia	S&P Global	Remoção	brAA	Estável	-	-
20/ago	Cosan	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	A+(bra)	Obs. Negativa	A+(bra)	Negativa
25/ago	Brava	Fitch Ratings	Elevação	AA-(bra)	Obs. Positiva	AA+(bra)	Estável
26/ago	Rumo	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	AAA(bra)	Obs. Negativa	AAA(bra)	Negativa
26/ago	Rumo Malha Paulista	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	AAA(bra)	Obs. Negativa	AAA(bra)	Negativa
26/ago	Rumo Malha Norte	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	AAA(bra)	Obs. Negativa	AAA(bra)	Negativa
26/ago	Rumo Malha Sul	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	AAA(bra)	Obs. Negativa	AAA(bra)	Negativa
28/ago	Orizon Valorização de Resíduos	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAA+	Negativa	brAA+	Estável

Fontes: Fitch Ratings, Moody's Local, S&P Global e Santander.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. ("Santander") e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão e/ou veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem a opinião e análises pessoais dos analistas do Santander, que foram produzidas de forma independente na data de sua emissão, e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando suas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. Os analistas do Santander estão sujeitos às regras previstas no Código de Conduta da API MEC, bem como à Política de Conduta para atividade de Research estabelecida para o Grupo Santander.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

O atendimento aos clientes será realizado por colaboradores da Toro CTVM S.A., uma empresa do Grupo Santander.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM 20, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

As informações apresentadas podem não ser adequadas para todos os perfis de *suitability*. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.