

# Perspectivas Macro

## Sinalização de ajuste

Ana Paula Vescovi e equipe  
[economiabrasil@santander.com.br](mailto:economiabrasil@santander.com.br)

---

### **Na super quarta, Copom sinaliza corte de juros para a próxima reunião. Fed fica parado.**

No global, destaque para a decisão de política monetária nos EUA, que manteve a taxa de juros inalterada após três cortes seguidos. O comunicado e a entrevista coletiva de Powell não alteraram as perspectivas de mercado sobre os juros americanos. Vale destacar que Powell evitou sinalizar se o próximo movimento é de corte. O mercado segue precificando quase dois cortes de juros para o Fed em 2026, com a primeira redução para junho ou julho. Além disso, Kevin Harsh foi indicado para ser o próximo presidente do Fed. O nome já vinha sendo especulado, já tendo inclusive trabalhado como diretor do Fed anteriormente.

Vimos ainda o aumento das tensões geopolíticas entre EUA e Irã impulsionado pelas movimentações militares no Oriente Médio e da classificação da Guarda Revolucionária Islâmica do Irã como organização terrorista pela Europa. Com isso, o preço do petróleo voltou a fechar acima de US\$70/barril, no nível mais elevado desde meados de 2025.

A semana também foi marcada pela queda do dólar global, com o DXY, índice que compara o dólar a moedas desenvolvidas, no menor nível em 4 anos. O movimento de queda da moeda americana tem sido ainda acompanhado pelo aumento da demanda por ativos alternativos, como o ouro, que alcançou seu maior nível histórico. O aumento da incerteza geopolítica e a pressão sobre o Fed são apenas alguns dos motivos que levaram a essa depreciação do dólar. Nesse movimento global, o Brasil foi um dos destinos da alocação de capital, o real valorizou próximo de 2%, chegando ao menor valor desde meados de 2024, enquanto o Ibovespa avançou 4,3% e alcançou valor recorde na quarta-feira (28).

No Brasil, a semana trouxe uma agenda intensa de dados econômicos. O IPCA-15 de janeiro mostrou continuidade da desinflação. O Copom manteve a taxa Selic em 15%, mas sinalizou explicitamente o início do ciclo de cortes em março. Interpretamos as mudanças no comunicado como mais *dovish*, i.e., com inclinação para juros menores. Contudo, o reforço sobre a serenidade quanto ao ritmo e magnitude de restrição adequada nos leva a manter a projeção de corte de 25 p.b. A melhora do cenário aumenta o risco de um ajuste de -50 p.b. No mercado de trabalho, sinais também mistos quanto a perda de fôlego. O Caged apontou destruição líquida de 618 mil vagas, queda maior que a esperada, enquanto, pela PNAD, a taxa de desemprego caiu para 5,1% e os salários aceleraram.

Também publicamos dois estudos especiais. O primeiro mostra que o déficit em conta corrente mais amplo levou a posição externa líquida do Brasil a um nível historicamente elevado, reforçando a importância de déficit externo mais contido. O segundo estima o crescimento mensal do emprego compatível com estabilidade da taxa de desemprego. Além disso, calculamos o volume de emprego compatível com a convergência do desemprego para níveis que não impactem a inflação.

## Mercado

### Taxa de câmbio

O real apreciou na semana 2,1% frente ao dólar, a 6ª maior valorização entre a cesta das 31 moedas mais líquidas, e terminou a semana em R\$ 5,19/US\$. A dinâmica reflete a continuidade do movimento de diversificação global e de enfraquecimento do dólar. Nessa esteira, vale ressaltar que apenas duas moedas se enfraqueceram frente ao dólar e oito tiveram valorização superior a 2%.

### Juros

A curva de juros nominal (DI) caiu em todos os vértices mais líquidos na semana, refletindo a decisão do Copom de sinalizar o início do ciclo de afrouxamento monetário na próxima reunião, em março. No comunicado, o destaque para a serenidade nos leva a projetar que o Comitê opte por iniciar o ciclo com corte de 25 p.b., mas reconhecemos que a evolução do cenário econômico aumente a chance de -50 p.b. O mercado de opção até o dia 28 de janeiro já precificava probabilidade maior para o corte de 50 p.b. na Selic em março, em 46,5%, contra 27% e 15,5% de chance para corte de 25 p.b. e manutenção da Selic, respectivamente.

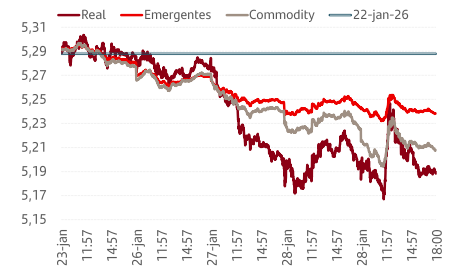
### Ações – Bolsas de Valores

Os índices acionários americanos apresentaram um comportamento misto ao longo da semana, com o S&P 500 e o Nasdaq se valorizando, enquanto o Dow Jones e o Russell 2000 caíram. Os resultados das empresas de tecnologia mostraram que o mercado segue atento aos investimentos em IA e ao retorno gerado por eles. No Brasil, o Ibovespa chegou a bater a máxima histórica no início do pregão da quinta-feira (29), repercutindo a sinalização de início do afrouxamento monetário pelo Copom. Contudo, o índice reverteu os ganhos na parte da tarde, acompanhando o movimento das bolsas americanas.

### Commodities

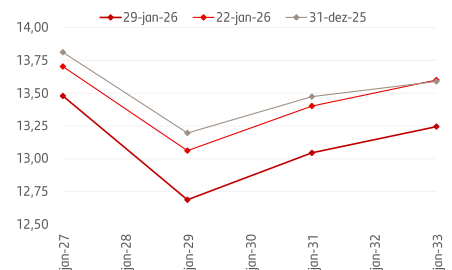
O índice agregado de *commodities* em reais subiu 5,8% e segue bem acima da média móvel de 200 dias. O destaque na semana ficou por conta do forte rali observado nas energéticas e nos metais, com um pano de fundo altista pelo dólar global mais fraco. Nas energéticas, o petróleo subiu 11% na esteira de um crescente risco geopolítico vindo do Oriente Médio. O Irã é um relevante produtor e exportador da região, e um possível conflito na região poderia levar a disrupção de oferta. Já os metais industriais e os preciosos tiveram alta generalizada, impulsionados por posições especulativas de participantes do mercado. Em termos de fundamento, a transição energética e a expansão dos *data centers* têm sustentado um cenário de demanda crescente por esses metais.

Figura 1: R\$/US\$ - Cotação intradiária



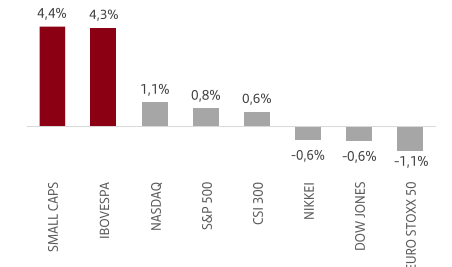
Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 2: Futuros de DI: vértices líquidos (% a.a.)



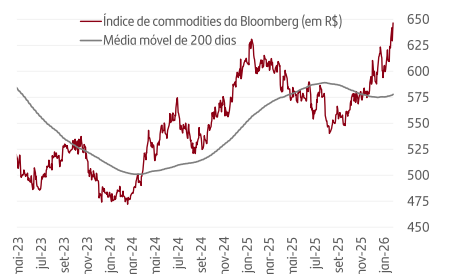
Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 3: Var. semanal de índices acionários (%)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 4: Índice de commodities da Bloomberg



Fontes: Bloomberg, Santander.

## Indicadores em destaque

### Política Monetária – Decisão de juros

O Copom manteve a Selic em 15,00%, mas a comunicação marcou uma mudança relevante: o Comitê passou de uma estratégia de juros parados por tempo prolongado para a sinalização de calibração da política, antecipando o início do ciclo de flexibilização já na próxima reunião, ainda que de forma condicional, como o usual. O comunicado trouxe uma inclinação mais *dovish* (inclinado a menos juros) do que esperávamos, ainda que chamem atenção para a necessidade de “serenidade” quanto ao ritmo e magnitude dos cortes. Como a projeção de inflação do BCB sob o Cenário de Referência também permanece acima da meta, condicionantes como expectativas de mercado e/ou câmbio deveriam seguir melhorando para assegurar um corte mais robusto da Selic em março. A princípio, esperamos um ajuste mínimo (-0,25 p.p.) na próxima decisão e Selic em 12,50% ao final de 2026.

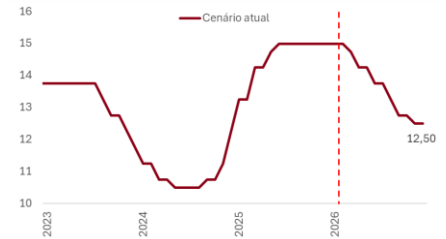
### Inflação – IPCA-15

O IPCA-15 de janeiro veio ligeiramente abaixo do consenso de mercado e da nossa projeção, com o principal desvio baixista concentrado em bens não comercializáveis. Do ponto de vista qualitativo, o resultado foi marginalmente melhor do que o esperado, principalmente em função da surpresa baixista em serviços subjacentes. Vale notar que já esperávamos número mais favorável para os serviços subjacentes. Por outro lado, a surpresa altista em bens industriais provavelmente reflete o efeito base após os descontos da Black Friday. Por fim, tanto a mm3m-a.s.a. do IPCA-15 quanto o índice de difusão seguem sinalizando aproximação da inflação para a meta.

### Mercado de Trabalho – Caged e PNAD

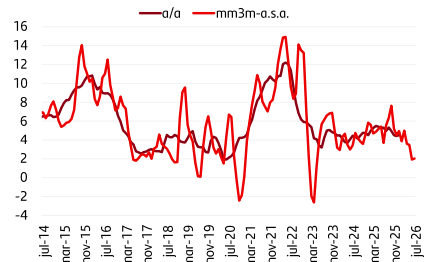
Em dezembro, o Caged foi destaque, com números mais fracos aumentando as evidências de um mercado de trabalho suavizando. A criação líquida de vagas ficou em -618 mil, abaixo de todas as expectativas dos analistas. De fato, os dados parecem se alinhar em direção a um pouso suave, mas vale ressaltar que a PNAD de dezembro trouxe um contraponto, com a aceleração nos salários reais aumentando preocupações inflacionárias.

Figura 5: Projeção para taxa Selic (% a.a.)



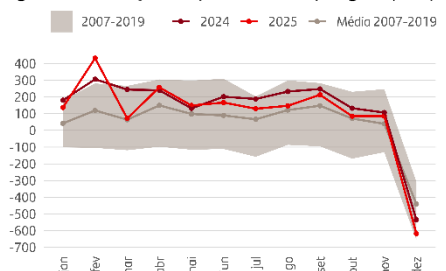
Fontes: BCB, Santander.

Figura 6: IPCA-15 (%)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 7: Criação Líquida de Empregos (a.s.)



Fontes: MTE, Santander.

## Special Reports e Chartbooks

### Proposições Macro 2026: Visão além do ciclo

16 de janeiro de 2026

Confira os principais temas para o novo ano em nossa visão.

[Clique aqui para ler o Relatório](#)

### Mercado de Trabalho

*Should I Stay (Backward) or Should I Go (Forward)? Two Views on Job Creation*

28 de janeiro de 2026

Henrique Danyi e Gabriel Couto

O estudo analisa o mercado de trabalho brasileiro através de uma nova métrica: a criação de vagas neutra, comparando-a com a visão tradicional do mercado. Embora haja convergências, observa-se um cenário mais restrito devido à resiliência das vagas formais.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

### Política Fiscal

*Brazil's Debt Dynamics in a Peer Perspective*

22 de janeiro de 2026

Ana Julia Costa e Ítalo Franca

O relatório compara a dinâmica da dívida brasileira com a de outros países emergentes. Apesar da recente redução do diferencial na dívida bruta do Brasil ante seus pares, o quadro segue apontando para uma tendência de elevação, à luz das projeções do FMI, do Focus e das próprias estimativas do Tesouro Nacional.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

### Commodities

*Agronegócio: EUA retiram tarifas sobre diversos produtos agrícolas*

26 de novembro de 2025

Felipe Kotinda

Análise sobre as perspectivas de diversas commodities agrícolas tais como: algodão, açúcar, café, etanol, milho, proteínas animais e soja. Ademais, também apresentamos análises sobre tendências climáticas.

[Clique aqui para ler o relatório.](#)

### Setor Externo

*External Buffers Are Thinning*

26 de janeiro de 2026

Felipe Kotinda e Rodolfo Pavan

Análise sobre a situação externa do Brasil, destacando como o aumento do déficit em conta corrente elevou a Posição de Investimento Internacional Líquida (NIIP) do país frente ao mundo. O estudo avalia a composição dessa dívida e enfatiza possíveis riscos para as reservas nacionais e para o câmbio.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

### Política Fiscal

*Stairway to Sustainability: The Surplus Rate Journey*

19 de janeiro de 2026

Henrique Danyi e Ítalo Franca

O relatório avalia o desafio fiscal brasileiro a partir da dinâmica da dívida pública. A análise combina a abordagem tradicional de superávit primário com uma visão alternativa baseada no custo de juros compatível com a estabilização da dívida. O diagnóstico aponta um desafio relevante no curto e médio prazo, mitigável por reformas e aumento da produtividade.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

### Relatórios Especiais

*Chartbook: Special Reports Compendium II*

4 de novembro de 2025

Ana Paula Vescovi e Time de Macroeconomia Brasil

Chartbook que inclui todos os relatórios especiais publicados de julho a novembro de 2025. Este compêndio fornece resumos dos relatórios recentes, cada um acompanhado por um hiperlink para o estudo completo.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Tabela 1 – Agenda macro: indicadores internacionais da semana (01/fev – 06/fev)

| Indicadores / Eventos                                | Fonte            | Referência    | Data               | Anterior     |
|--|------------------|---------------|--------------------|--------------|
| <b>China: Sondagem PMI Industrial (pontos)</b>       | <b>Caixin</b>    | <b>jan/26</b> | <b>Dom, 1-fev</b>  | <b>50,1</b>  |
| Z. Euro – PMI Industrial (pontos)                    | Markit           | jan F/26      | Seg, 2-fev         | 49,4         |
| EUA: PMI Industrial (pontos)                         | Markit           | jan F/26      | Seg, 2-fev         | 51,9         |
| EUA: ISM Industrial                                  | ISM              | jan/26        | Seg, 2-fev         | 47,9         |
| <b>EUA: Abertura de Postos de Trabalho (milhões)</b> | <b>BLS</b>       | <b>dez/25</b> | <b>Ter, 3-fev</b>  | <b>7146</b>  |
| <b>China: Sondagem PMI Serviços (pontos)</b>         | <b>Caixin</b>    | <b>jan/26</b> | <b>Ter, 3-fev</b>  | <b>52,0</b>  |
| Z. Euro – PMI de Serviços (pontos)                   | Markit           | jan F/26      | Qua, 4-fev         | 51,9         |
| <b>Z. Euro: PPI (% a/a)</b>                          | <b>Eurostat</b>  | <b>dez/25</b> | <b>Qua, 4-fev</b>  | <b>-1,70</b> |
| <b>Z. Euro: Núcleo CPI (%a/a)</b>                    | <b>Eurostat</b>  | <b>jan/26</b> | <b>Qua, 4-fev</b>  | <b>2,30</b>  |
| <b>EUA: Emprego no Setor Privado (mil)</b>           | <b>ADP</b>       | <b>jan/26</b> | <b>Qua, 4-fev</b>  | <b>41</b>    |
| EUA: PMI Serviços (pontos)                           | Markit           | jan F/26      | Qua, 4-fev         | 52,5         |
| EUA: ISM Serviços                                    | ISM              | jan/26        | Qua, 4-fev         | 54,4         |
| <b>Z. Euro: Vendas no Varejo (% a/a)</b>             | <b>Eurostat</b>  | <b>dez/25</b> | <b>Qui, 5-fev</b>  | <b>2,3</b>   |
| <b>Z. Euro: Taxa Básica de Juros (Refin.)</b>        | <b>BCE</b>       | <b>fev/26</b> | <b>Qui, 5-fev</b>  | <b>2,00</b>  |
| <b>EUA: Geração de Emprego Líquido (mil)</b>         | <b>BLS</b>       | <b>jan/26</b> | <b>Sex, 6-fev</b>  | <b>50</b>    |
| <b>EUA: Ganho Médio por Hora (% a/a)</b>             | <b>BLS</b>       | <b>jan/26</b> | <b>Sex, 6-fev</b>  | <b>3,8</b>   |
| <b>EUA: Taxa de Desemprego (% PEA)</b>               | <b>BLS</b>       | <b>jan/26</b> | <b>Sex, 6-fev</b>  | <b>4,4</b>   |
| EUA: Taxa de Participação (% PEA)                    | BLS              | jan/26        | Sex, 6-fev         | 62,4         |
| <b>EUA: Conf. Consumidor (pontos)</b>                | <b>Michigan</b>  | <b>fev/26</b> | <b>Sex, 6-fev</b>  | <b>56,4</b>  |
| EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)             | C. Bureau        | dez/25        | 1 a 5-fev          | -            |
| EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)              | C. Bureau        | dez/25        | 1 a 5-fev          | -            |
| <b>EUA: Núcleo das Vendas no Varejo (% m/m)</b>      | <b>C. Bureau</b> | <b>dez/25</b> | <b>1º a 13-fev</b> | <b>0,4</b>   |
| EUA: Novas Construções (mil)                         | C. Bureau        | nov/25        | 2 a 18-fev         | 1246         |
| EUA: Concessões de Alvarás (mil)                     | C. Bureau        | nov/25        | 2 a 18-fev         | 1411         |
| EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)             | C. Bureau        | dez F/25      | 6 a 25-fev         | -            |
| EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)              | C. Bureau        | dez F/25      | 6 a 25-fev         | -            |

Fontes: Bloomberg, Santander.

Tabela 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (02/fev – 06/fev)

| Indicadores / Eventos              | Fonte       | Referência    | Data              | Estimativa Santander | Anterior     |
|------------------------------------|-------------|---------------|-------------------|----------------------|--------------|
| Confiança do Empresário (índice)   | FGV         | jan/26        | Seg, 2-fev        | -                    | 90,8         |
| <b>Ata do Copom</b>                | <b>BCB</b>  | <b>jan/26</b> | <b>Ter, 3-fev</b> | <b>-</b>             | <b>-</b>     |
| <b>Produção Industrial (% a/a)</b> | <b>IBGE</b> | <b>dez/25</b> | <b>Ter, 3-fev</b> | <b>1,4</b>           | <b>1,2</b>   |
| <b>Produção Industrial (% m/m)</b> | <b>IBGE</b> | <b>dez/25</b> | <b>Ter, 3-fev</b> | <b>-0,8</b>          | <b>0,0</b>   |
| Balança comercial (US\$ bi)        | SECINT      | jan/26        | Qui, 5-fev        | 5,0                  | 9,6          |
| <b>IGP-DI (% m/m)</b>              | <b>FGV</b>  | <b>jan/26</b> | <b>Sex, 6-fev</b> | <b>0,38</b>          | <b>0,10</b>  |
| <b>IGP-DI (% a/a)</b>              | <b>FGV</b>  | <b>jan/26</b> | <b>Sex, 6-fev</b> | <b>-0,93</b>         | <b>-1,20</b> |
| Vendas de Veículos (milhares)      | Fenabreve   | jan/26        | 2 a 4-fev         | -                    | 279,4        |
| Produção de veículos (milhares)    | Anfavea     | jan/26        | 5 a 6-fev         | -                    | 184,5        |

Fontes: Bloomberg, Santander

**Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de Atualização de Cenário<sup>1</sup>.**

**Consulte nossas visões para o ano de 2026 em nosso relatório Proposições Macro<sup>2</sup>.**

<sup>1</sup> Santander Brasil – Atualização de Cenário: “Reequilíbrio sob incerteza” – 19 de dezembro de 2025 – [Disponível aqui](#).

<sup>2</sup> Santander Brasil – Proposições Macro: “Proposições Macro 2026: Visão além do ciclo” – 16 de janeiro de 2026 – [Disponível aqui](#).

**LatAm Economics**

|                          |   |  |
|--------------------------|---|--|
| Antonio García Pascual   | Global Chief Economist                                  | antonio.garciapascual@gruposantander.com |
| Juan Pablo Cabrera       | Head of LatAm Macro & Strategy & Chile Macro Strategist | jcabrera@santander.cl                    |
| Rodrigo Park             | Chief Economist – Argentina                             | rpark@santander.com.ar                   |
| Ana Paula Vescovi        | Chief Economist – Brazil                                | anavescovi@santander.com.br              |
| Guillermo Aboumrad       | Chief Economist – Mexico                                | gjaboumrad@santander.com.mx              |
| Cristian Cancela         | Economist – Argentina                                   | ccancela@santander.com.ar                |
| Mariela Díaz Romero      | Economist – Argentina                                   | mdiazromero@santander.com.ar             |
| Agustín Fabbriatore      | Economist – Argentina                                   | afabbriatore@santander.com.ar            |
| Adriano Valladao Ribeiro | Economist – Brazil – Inflation                          | adriano.ribeiro@santander.com.br         |
| Ana Julia Costa          | Economist – Brazil – Special Projects                   | ana.silveira.costa@santander.com.br      |
| Felipe Kotinda           | Economist – Brazil – Commodities / External Sector      | felipe.kotinda@santander.com.br          |
| Gabriel Couto            | Economist – Brazil – Activity                           | gabriel.couto@santander.com.br           |
| Gilmar Lima              | Economist – Brazil – Credit / Regulatory Matters        | gilmar.lima@santander.com.br             |
| Henrique Danyi Correia   | Economist – Brazil – Activity / Modeling                | henrique.danyi@santander.com.br          |
| Ítalo Franca             | Economist – Brazil – Fiscal Policy                      | italo.franca@santander.com.br            |
| Marco Antonio Caruso     | Economist – Brazil – Monetary Policy                    | marco.caruso@santander.com.br            |
| Matheus de Pina Chaves   | Economist – Brazil – Special Projects                   | matheus.chaves@santander.com.br          |
| Rodolfo Pavan            | Economist – Brazil – Special Projects                   | rodolfo.almeida@santander.com.br         |
| Tomás Nóbrega            | Economist – Brazil – Global Economics                   | tomas.nobrega@santander.com.br           |
| Tomas Urani              | Economist – Brazil – Global Economics                   | tomas.urani@santander.com.br             |
| Sebastián Rojas          | FX & Rates Strategist – Chile                           | sebastian.rojas@santander.cl             |
| Rafael García Tinajero   | Economist – Mexico                                      | rafagarcia@santander.com.mx              |
| Cristian Fernández       | Economist – Mexico                                      | cjfernandez@santander.com.mx             |
| Arturo Ramírez           | Economist – Mexico                                      | luisramirezre@santander.com.mx           |
| Sergio Cruz Raad         | Economist – Colombia                                    | sergio.cruz@santander.com.co             |

SIEQ <GO>  
 Pages SISEMA through SISEMZ

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Seu único propósito é fornecer informações macroeconômicas e não constitui, nem deve ser interpretado como, uma oferta ou solicitação de oferta para compra de valores mobiliários. Pode conter informações sobre eventos futuros, e essas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores além de nossa capacidade de controlar ou estimar com precisão, como condições de mercado, ambiente competitivo, variações cambiais e de inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais, e outros fatores que podem diferir materialmente dos projetados. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Embora todas as medidas razoáveis tenham sido tomadas para garantir que as informações aqui contidas não sejam incertas ou enganosas no momento de sua publicação, a integridade, confiabilidade, completude ou precisão dessas informações não é garantida. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste material refletem única e exclusivamente nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem aviso prévio, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas no momento de sua emissão, conforme estabelecido neste documento.

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes decorrentes do uso deste relatório. Este material não considera os objetivos, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Investidores potenciais devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação de investir em títulos, outros investimentos ou estratégias de investimento discutidas neste documento, e devem compreender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Ao acessar este material, você declara e confirma que entende os riscos relacionados aos mercados abordados neste documento e às leis da sua jurisdição sobre a prestação e venda de produtos de serviços financeiros. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter essas informações para seu uso exclusivo. Reservamo-nos o direito de comprar ou vender os títulos mencionados a qualquer momento. Essas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como uma garantia de desempenho futuro. O Banco Santander (Brasil) S.A. não tem a obrigação de publicar qualquer revisão ou atualização dessas projeções e estimativas diante de eventos ou circunstâncias que possam ocorrer após a data deste documento. Qualquer destinatário deste relatório nos EUA (exceto um corretor-dealer registrado ou um banco atuando como corretor-dealer) que deseje realizar qualquer transação em qualquer título aqui discutido deve entrar em contato e realizar as ordens nos Estados Unidos com a Santander US Capital Markets LLC, que, sem de forma alguma limitar o exposto anteriormente, assume a responsabilidade (somente para os fins e dentro do significado da Regra 15a-6 da Lei de Valores Mobiliários dos EUA de 1934) por este relatório e sua disseminação nos Estados Unidos. Este relatório não se destina à distribuição a qualquer pessoa que não seja um investidor profissional, e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio e autorização expressa do Banco Santander (Brasil) S.A.

© 2025 por Banco Santander (Brasil) S.A. Todos os direitos reservados.