

Perspectivas Macro

Sinalização de ajuste

Ana Paula Vescovi e equipe
economia@brasil@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 precisando 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.

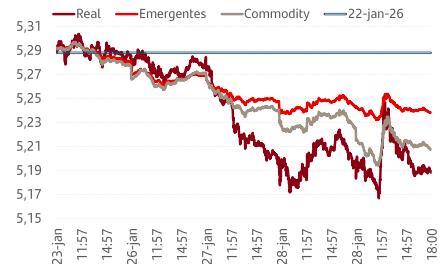
Também publicamos dois estudos especiais. O primeiro mostra que o déficit em conta corrente mais amplo levou a posição externa líquida do Brasil a um nível historicamente elevado, reforçando a importância de déficit externo mais contido. O segundo estima o crescimento mensal do emprego compatível com 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%.

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

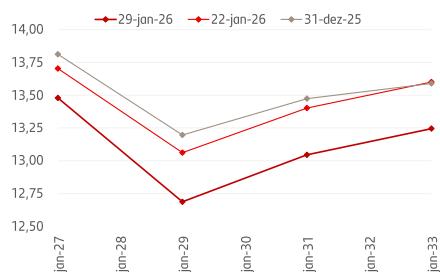


Fontes: Bloomberg, Santander.

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 especificava 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.

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

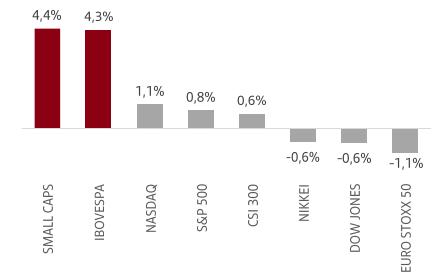


Fontes: Bloomberg, Santander.

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.

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

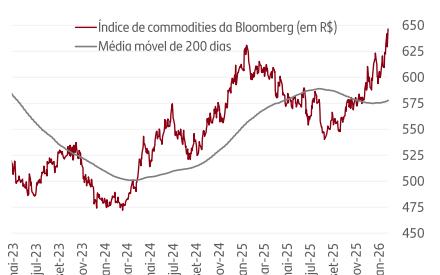


Fontes: Bloomberg, Santander.

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 disruptão 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 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

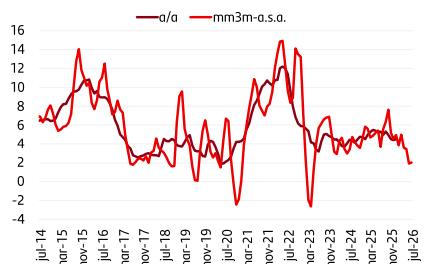
Em dezembro, o Caged foi destaque, com números mais fracos aumentando as evidências de um mercado de trabalho suavizando. A criação líquida de vagas ficou em -618 mil, abaixo de todas as expectativas dos analistas. De fato, os dados parecem se alinhar em direção a um pouso suave, mas vale ressaltar que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

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



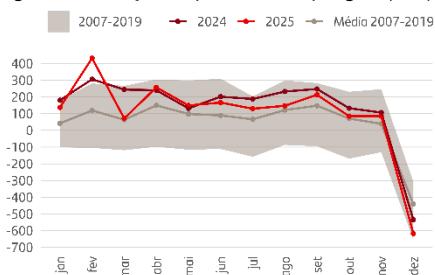
Fontes: BCB, Santander.

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
China: Sondagem PMI Industrial (pontos)	Caixin	jan/26	Dom, 1-fev	50,1
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
EUA: Abertura de Postos de Trabalho (milhões)	BLS	dez/25	Ter, 3-fev	7146
China: Sondagem PMI Serviços (pontos)	Caixin	jan/26	Ter, 3-fev	52,0
Z. Euro – PMI de Serviços (pontos)	Markit	jan F/26	Qua, 4-fev	51,9
Z. Euro: PPI (% a/a)	Eurostat	dez/25	Qua, 4-fev	-1,70
Z. Euro: Núcleo CPI (%a/a)	Eurostat	jan/26	Qua, 4-fev	2,30
EUA: Emprego no Setor Privado (mil)	ADP	jan/26	Qua, 4-fev	41
EUA: PMI Serviços (pontos)	Markit	jan F/26	Qua, 4-fev	52,5
EUA: ISM Serviços	ISM	jan/26	Qua, 4-fev	54,4
Z. Euro: Vendas no Varejo (% a/a)	Eurostat	dez/25	Qui, 5-fev	2,3
Z. Euro: Taxa Básica de Juros (Refin.)	BCE	fev/26	Qui, 5-fev	2,00
EUA: Geração de Emprego Líquido (mil)	BLS	jan/26	Sex, 6-fev	50
EUA: Ganho Médio por Hora (% a/a)	BLS	jan/26	Sex, 6-fev	3,8
EUA: Taxa de Desemprego (% PEA)	BLS	jan/26	Sex, 6-fev	4,4
EUA: Taxa de Participação (% PEA)	BLS	jan/26	Sex, 6-fev	62,4
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	Michigan	fev/26	Sex, 6-fev	56,4
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	-
EUA: Núcleo das Vendas no Varejo (% m/m)	C. Bureau	dez/25	1º a 13-fev	0,4
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
Ata do Copom	BCB	jan/26	Ter, 3-fev	-	-
Produção Industrial (% a/a)	IBGE	dez/25	Ter, 3-fev	1,4	1,2
Produção Industrial (% m/m)	IBGE	dez/25	Ter, 3-fev	-0,8	0,0
Balança comercial (US\$ bi)	SECINT	jan/26	Qui, 5-fev	5,0	9,6
IGP-DI (% m/m)	FGV	jan/26	Sex, 6-fev	0,38	0,10
IGP-DI (% a/a)	FGV	jan/26	Sex, 6-fev	-0,93	-1,20
Vendas de Veículos (milhares)	Fenabrade	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 Cenário¹.

Consulte nossas visões para o ano de 2026 em nosso relatório Proposições Macro².

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

² Santander Brasil – Preposições 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 Diaz Romero	Economist – Argentina	mdiazromero@santander.com.ar
Agustín Fabbricatore	Economist – Argentina	afabbricatore@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
Bloomberg		
Reuters		

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.