



Sumário

- O Fed cortou a taxa básica de juros pela terceira vez seguida e sinalizou uma pausa no ciclo de redução.
- A curva de juros local apresentou forte alta, em função do anúncio da candidatura de Flávio Bolsonaro à presidência, o que, na avaliação do mercado, aumenta as chances de reeleição do atual presidente.
- O real foi a moeda que mais se desvalorizou em dezembro, em função do evento político citado acima.
- A bolsa apresentou valorização modesta, demonstrando resiliência, mesmo com o evento político citado acima, e que prejudicou a performance de outros ativos domésticos.

Visão do Gestor

Fatos Que Marcaram Os Mercados No Mês

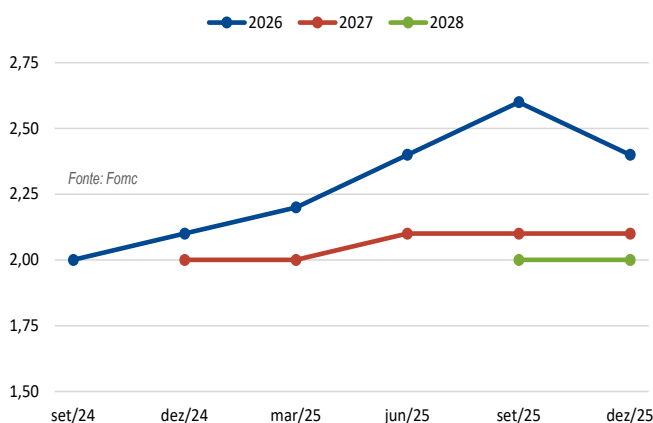
	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
05/12: Flávio Bolsonaro anuncia a sua candidatura à Presidência.			
10/12: o Fed implementa mais um corte dos juros básicos, sinalizando pausa no ciclo de redução de juros.			
16/12: Ata mais conservadora do Copom fez diminuir as apostas no início do ciclo de cortes em janeiro.			

Cenário Global

O Fed seguiu o script e reduziu mais uma vez a taxa básica de juros em 0,25%, para o intervalo entre 3,50% e 3,75%. Foi o terceiro corte seguido e, provavelmente, o último antes de uma pausa. Dois membros (de 12) votaram pela manutenção dos juros no patamar anterior, e um (o recém-indicado Stephen Miran, ex-conselheiro econômico de Donald Trump) votou por um corte maior, de 50 pontos-base, como vem fazendo desde que se tornou membro do Fomc. De toda forma, a maioria do Comitê e seu chairman demonstraram que uma pausa é devida, e este quadro não deve mudar de maneira relevante nas próximas reuniões.

Entre os motivos para a pausa estão o ainda apertado mercado de trabalho e a lenta convergência da inflação para a meta de 2%. Pela primeira vez em um ano, os diretores do Fed reduziram a projeção de inflação para 2026, mas em um nível ainda bem acima da meta, conforme podemos observar no gráfico 1. A convergência final ficaria apenas para 2028, o que justifica a cautela.

Gráfico 1: Projeções da inflação ao consumidor dos diretores do Fed



No mercado de moedas, o dólar se enfraqueceu um pouco mais em dezembro, e poucas moedas, entre as quais o real, perderam valor em relação à moeda norte-americana. Os destaques positivos foram o rande sul-africano (+3,3%), o peso chileno (+3,0%) e a coroa sueca (+2,6%).

Foi um mês, em geral, positivo para as bolsas globais, com destaque, novamente, para a bolsa de Seul, que subiu 9,0% em dólar e 7,3% em moeda local, fechando o ano com expressiva alta de 79,8% em dólar e 75,6% em moeda local. Esta alta se deve às ações das empresas coreanas de tecnologia, que estão bem posicionadas para capturar o boom da IA. Além disso, o governo coreano implementou algumas reformas que aumentaram a atratividade das ações das empresas do país para os investidores estrangeiros e institucionais.

A bolsa americana parece ter perdido um pouco do fôlego que vinha apresentando neste ano, com a desconfiança dos investidores em relação a uma possível bolha de inteligência artificial. Em dezembro, a performance do S&P500 oscilou entre +1,5% e -1,5%, e terminou o mês estável em relação ao fechamento de novembro. Alguns destaques positivos foram Airbnb (+18,4%) e Salesforce (+15,8%), enquanto do lado negativo tivemos Broadcom (-13,5%) e Netflix (-13,3%).

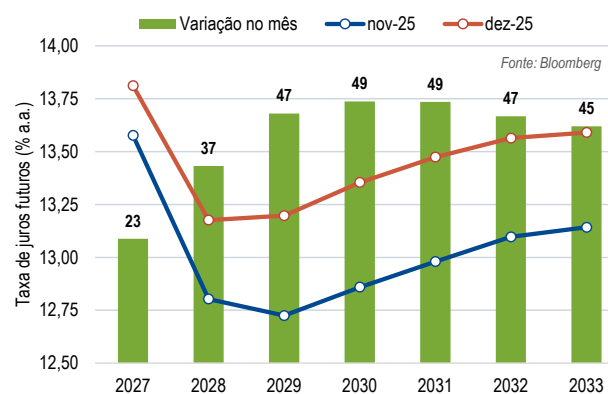
Cenário Local

Em dezembro, apenas um evento explica o comportamento dos ativos locais: o anúncio da candidatura de Flávio Bolsonaro à presidência nas eleições de 2026. Pôde-se ter uma ideia, então, quanto da precificação dos ativos domésticos era função da possível candidatura do governador Tarcísio de Freitas, representando o campo da direita. Com o anúncio da candidatura de um membro da família Bolsonaro, com grande probabilidade de chegar ao 2º turno e desestimulando a candidatura Tarcísio, cresceu a percepção de chance de reeleição do atual presidente, prejudicando a performance dos ativos locais.

Renda Fixa

Dezembro marcou a interrupção do recuo das taxas nominais que vinha tendo lugar desde outubro, em função, principalmente, da redução das expectativas de inflação, o que fez o mercado aumentar as apostas no início do ciclo de corte de juros por parte do BC. Essa interrupção se deu, basicamente, pelo evento político descrito acima. O resultado foi um movimento quase paralelo de aproximadamente 50 pontos-base, conforme podemos observar no Gráfico 2.

Gráfico 2: Curva de Juros Brasil



O Copom reuniu-se em dezembro e, conforme esperado, manteve a Selic em 15,00%. O Comitê deixou em aberto a possibilidade de início do ciclo de afrouxamento monetário em janeiro, mas, na leitura do mercado, a cautela demonstrada na ata da reunião aumentou a probabilidade de início do ciclo de cortes somente em março.

A curva de juros reais também apresentou esse movimento, mas de maneira mais acentuada na parte mais longa (10-15 pontos base), ficando a parte mais curta próxima da estabilidade. A inflação implícita, portanto, subiu pela primeira vez em alguns meses.

Com relação ao crédito, o IDA-DI rendeu aproximadamente em linha com o CDI (1,21% contra 1,22%), em um indicativo de que os spreads de crédito talvez tenham encontrado um patamar de equilíbrio.

Câmbio

O real foi a moeda de pior performance dentre as principais do mercado global, desvalorizando-se 2,9% em relação ao dólar, mesmo em um mês em que o DXY desvalorizou-se 1,1%, demonstrando que o comportamento do real se deveu exclusivamente a fatores domésticos. No caso, o fator foi político, conforme descrito na abertura desta seção.

Continuamos sendo da opinião de que a questão fiscal ainda deve permanecer como um fator de pressão dominante no prêmio de risco da moeda, mesmo mitigado por fatores conjunturais mais positivos. Uma valorização mais permanente do câmbio deveria ocorrer somente com a redução do risco-país, o que depende de um equacionamento mais estrutural da questão fiscal.

Bolsa

Dentre os ativos locais, a bolsa brasileira foi o que menos sofreu com o evento político descrito acima. Apesar de ter recuado mais de 4% no dia do anúncio da candidatura Flávio Bolsonaro, a bolsa local teve força para recuperar terreno e fechar com alta de 1,2%, em linha, por exemplo, com as bolsas mexicana e australiana, e melhor que a bolsa da Índia e o S&P500, por exemplo. Esta resiliência pode estar associada ao preço ainda atrativo das ações brasileiras.

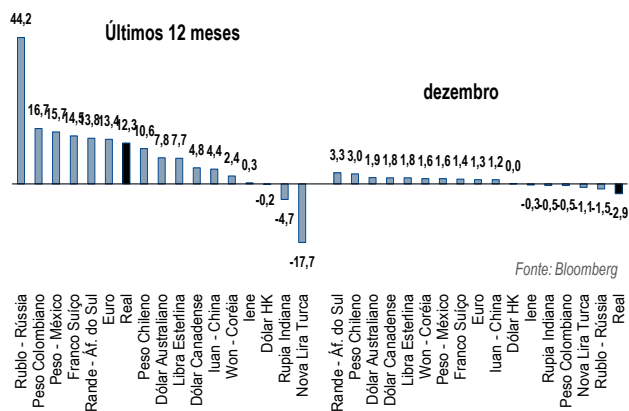
Dentre os setores que mais se valorizaram no mês, tivemos aqueles mais ligados às commodities, como Mineração e Papel&Celulose, que se beneficiaram da desvalorização do real.

Para avaliar o potencial de alta da bolsa neste ponto, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos um P/L de 9,5x ao final deste período (no final de dezembro, o P/L da bolsa considerando os lucros dos próximos 12 meses estava em 9,7x). Estimamos crescimento de lucros de 11% em 2025, 9% em 2026 e 15% em 2027. Considerando, portanto, que a bolsa esteja com um P/L projetado de 9,5x daqui a um ano (em dez/26), e assumindo o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até dez/27) conforme descrito acima, o IBrX deveria subir cerca de 20% nos próximos 12 meses, considerando o seu preço de fechamento em dez/25.

Indicador	Mês	Valor	MoM	YoY	Consenso
IPCA	Nov/25	-	-0,2%	4,5%	=
IGP-DI	Nov/25	-	+0,0%	-0,4%	=
Crescimento do PIB	3T25	-	+0,1%	+1,8%	↓
Índice de Atividade do BC	Out/25	-	-0,3%	+0,4%	↓
Produção Industrial	Out/25	-	+0,1%	-0,5%	↓
Vendas no Varejo	Out/25	-	+0,5%	+1,1%	↑
Vendas de Serviços	Out/25	-	+0,3%	+2,3%	=
Desemprego	Nov/25	5,2%	+10 bps	-90 bps	↓
Bal. Comercial (1Y - US\$)	Nov/25	54,5bn	-0,9 bn	-15,8bn	=
C/C (1Y - % do PIB)	Nov/25	-3,5%	=	-70 bps	=
Resultado primário (1Y)	Nov/25	-0,4%	-10 bps	+130 bps	↓
Resultado nominal (1Y)	Nov/25	-8,1%	+10 bps	+130 bps	
Dívida bruta	Nov/25	79,0%	+60 bps	+150 bps	
Dívida líquida	Nov/25	66,5%	+30 bps	+360 bps	
IPCA 2026	Dez/25	4,0%	-15 bps	=	
IPCA 2027	Dez/25	3,8%	=	-10 bps	
PIB 2026	Dez/25	1,8%	=	=	
PIB 2027	Dez/25	1,8%	=	-20 bps	
SELIC 2026 (fim do ano)	Dez/25	12,25%	+25bps	+25 bps	
SELIC 2027 (fim do ano)	Dez/25	10,50%	=	+50 bps	

Moedas (contra o dólar)

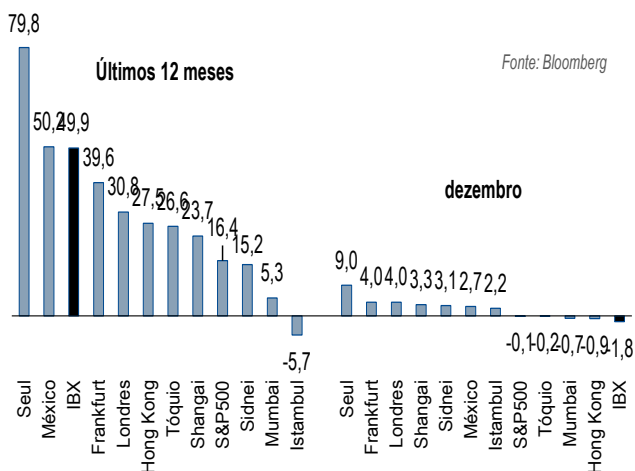
Em um mês, em geral, positivo para as moedas globais, o real apresentou performance inferior, devido às incertezas associadas ao quadro eleitoral.



Fonte: B3S
Valores em percentual

Bolsas do mundo (em dólar)

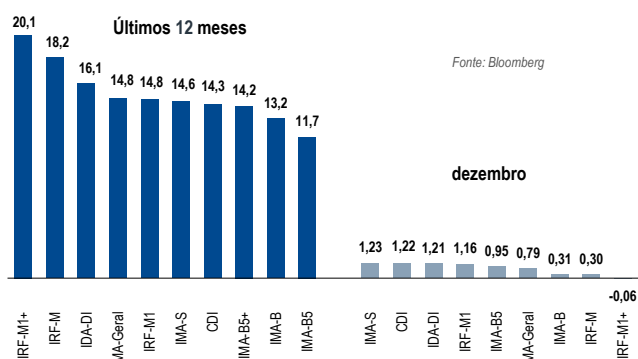
Em um mês, em geral, positivo para as bolsas globais, a bolsa brasileira ficou para trás, devido às incertezas associadas ao quadro eleitoral.



Fonte: B3S
Valores em percentual

Renda fixa local

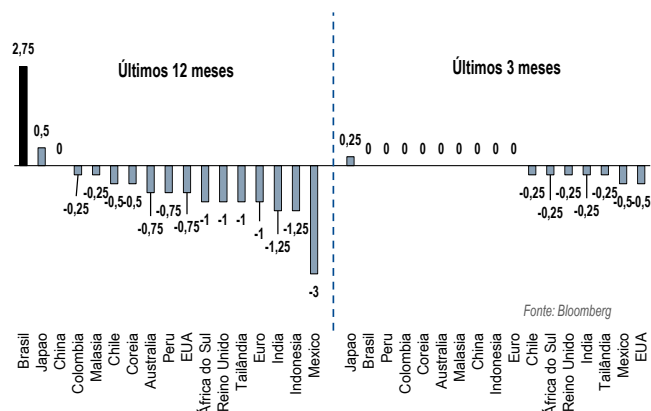
As curvas de juros, tanto nominais quanto reais, subiram em função de incertezas no cenário eleitoral de 2026. A inflação implícita subiram, porque as taxas prefixadas avançaram mais do que as reais. O IDA-DI, por sua vez, refletiu uma pausa na deterioração dos spreads que vimos nos últimos meses, rendendo em linha com o CDI.



Fonte: Anbima/Western Asset
Valores em percentual

Taxas básicas de juros - variação

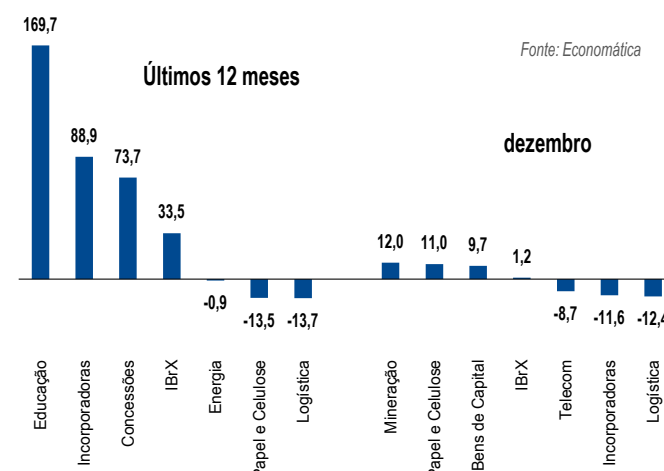
De maneira geral, o mundo está em processo de afrouxamento monetário. Alguns países interromperam o ciclo, enquanto o Brasil prepara-se para iniciá-lo.



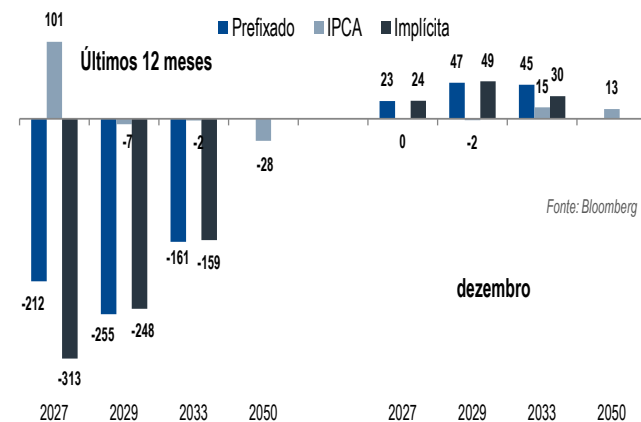
Fonte: Bancos Centrais
Valores em percentual

Principais destaques da bolsa

Setores ligados aos preços das commodities apresentaram performance positiva no mês, em função da desvalorização do real.



Fonte: Economática
Valores em percentual



Fonte: BM&F/Anbima
Valores em percentual

FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC

LEIA O REGULAMENTO, O ANEXO-CLASSE E O APÊNDICE SUBCLASSE, CONFORME O CASO, ANTES DE INVESTIR

Supervisão e Fiscalização - Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Serviço de Atendimento ao Cidadão - www.cvm.gov.br

A Western Asset Management Company não realiza a distribuição ou venda de cotas de Fundos, exceto aqueles de sua própria gestão e para determinados investidores institucionais. Se houver qualquer dúvida sobre a forma de aquisição de cotas, procure um distribuidor habilitado.

O "Índice S&P 500" é um produto da S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global, ou de suas afiliadas ("SPDJI") e foi licenciado para uso pela Western Asset Management Company Limitada ("Western Asset"). Standard & Poor's® e S&P® são marcas comerciais da Standard & Poor's Financial Services LLC, uma divisão da S&P Global ("S&P"); Dow Jones® é marca registrada da Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones") e essas marcas comerciais foram licenciadas para uso pela SPDJI e sublicenciadas para propósitos específicos da Western Asset. *S&P 500 em reais. O fundo não é patrocinado, endossado, vendido ou promovido pela SPDJI, Dow Jones, S&P, suas respectivas afiliadas e nenhuma das partes faz nenhuma declaração relativa à conveniência de investir em tal produto, nem têm nenhuma responsabilidade por erros, omissões, ou interrupções do "Índice S&P 500".

Este material possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset Management Company Limitada ("Western Asset"). Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimentos tomadas a partir das informações contidas neste material.

Em <https://www.westernasset.com.br/pt/about/privacy.cfm> você encontra mais informações sobre nossa política de privacidade.

© Western Asset Management Company Limitada 2025

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material constituem julgamento dos gestores e são baseadas nas condições atuais do mercado estando sujeitas a mudanças sem aviso prévio.