

Cenário econômico

“Nada é mais frágil que o futuro”: dezembro testa a resiliência dos ativos domésticos diante do risco político.

Os mercados brasileiros encerraram 2025 sob postura defensiva, refletindo aumento da aversão ao risco e maior cautela por parte dos investidores. Embora o pano de fundo macroeconômico doméstico tenha seguido relativamente construtivo — com inflação em trajetória de melhora e atividade econômica mostrando perda gradual de tração —, os desdobramentos no campo político, em especial após o anúncio da pré-candidatura de Flávio Bolsonaro à Presidência da República, foram determinantes para a dinâmica dos ativos ao longo do mês. Ao final do período, o Ibovespa até conseguiu terminar com alta pouco acima de 1,0%, mas a curva de juros nominal apresentou relevante abertura nos vértices de maior prazo e o real depreciou em torno de 3,0% frente ao dólar norte-americano.

No cenário global, dezembro foi marcado por relevantes decisões de política monetária e pela consolidação de sinais de moderação do ciclo econômico nos Estados Unidos. O Federal Reserve, em sua última reunião do ano, promoveu um corte de 0,25 p.p. na taxa básica de juros, movimento amplamente esperado. Ainda assim, a comunicação que acompanhou a decisão trouxe nuances importantes. A sinalização de que o próximo movimento da taxa deverá ser de baixa — e não de alta —, assim como a avaliação mais fraca do mercado de trabalho, foram interpretadas como elementos marginalmente *dovish*. As projeções atualizadas do FOMC, com revisões para cima do crescimento e para baixo da inflação, reforçaram a leitura de que o Fed seguirá caminhando em

direção à taxa neutra ao longo de 2026, ainda que de forma cautelosa e dependente de dados.

Os indicadores econômicos norte-americanos divulgados ao longo do mês corroboraram esse diagnóstico. No mercado de trabalho, os dados do Payroll mostraram desempenho qualitativamente fraco no saldo de outubro e novembro, com aumento da taxa de desemprego para 4,6% e geração de vagas concentrada em setores pouco correlacionados com o ciclo econômico. Na inflação, apesar de ruídos metodológicos na coleta de dados em razão dos efeitos advindos do *shutdown*, o CPI e, sobretudo, seu núcleo apresentaram desaceleração relevante na comparação anual. Em nossa avaliação, o conjunto das informações recomenda prudência adicional por parte da autoridade monetária, mas também válida a leitura de que o processo desinflacionário segue em curso.

Na Europa, o Banco Central Europeu manteve a taxa de juros em 2,00%, conforme amplamente esperado, reiterando uma postura dependente de dados. Revisões marginais para cima nas projeções de crescimento e inflação de 2025 conferiram leve viés *hawkish* à decisão. Ainda assim, o risco de inflação abaixo da meta em 2026 permanece no radar. Na China, os dados de produção industrial e vendas no varejo voltaram a frustrar expectativas, reforçando a percepção de perda gradual de resiliência da economia e a necessidade de estímulos adicionais à demanda doméstica no início de 2026 — tomada de decisão que o governo chinês provavelmente colocará em prática ainda no primeiro trimestre do ano.

No Brasil, os desenvolvimentos do mês concentraram-se em três frentes principais: indicadores econômicos, comunicações do Copom e cenário político-eleitoral. Do lado da atividade, os dados seguiram confirmando o processo de desaceleração no segundo semestre. O PIB do 3T25 evidenciou moderação mais clara nos setores cíclicos, e os indicadores mensais mais recentes — com destaque para o IBC-Br de outubro — mostraram contração disseminada fora do setor agropecuário. Em termos agregados, a economia já não se encontra apenas lateralizada, mas passa por um movimento pontual de enfraquecimento. No campo da inflação, as leituras de novembro foram bastante favoráveis, tanto em termos quantitativos quanto qualitativos. A desaceleração disseminada dos principais componentes do IPCA, aliada à melhora das métricas de média móvel, reforça a hipótese de encerramento de 2025 dentro do intervalo de metas.

Apesar disso, o Copom optou por manter a taxa Selic em 15,00% e seguir com uma comunicação cautelosa e sem *guidance* explícito. O agregado das comunicações — Comunicado, Ata e Relatório de Política Monetária — foi interpretado pela maioria do mercado como *hawkish*, sobretudo pela ausência de sinalizações claras sobre a proximidade do início do corte de juros. Ainda assim, em nossa leitura, houve mudanças sutis, porém relevantes, na avaliação do mercado de trabalho, da atividade econômica e das projeções de inflação do próprio Banco Central. Entendemos que a autoridade monetária busca preservar credibilidade e flexibilidade decisória em um ambiente ainda marcado por elevada incerteza.

Por fim, no campo político, a pré-candidatura de Flávio Bolsonaro foi o principal vetor de volatilidade do mês. A reação inicial dos mercados foi negativa, refletindo o receio de um

cenário eleitoral polarizado similar ao de 2022 e o aumento da probabilidade de continuidade do atual governo. Com o passar das semanas, contudo, o saldo das informações passou a sugerir, em nossa avaliação, que há uma chance não desprezível de tal candidatura não prosperar, diante da elevada rejeição de Flávio, das dificuldades de articulação política e da resistência do empresariado.

Em síntese, dezembro encerrou um ano marcado por elevada volatilidade, mas que se desenrolou de maneira bem mais positiva, tanto para economia quanto para os mercados domésticos, diante do que a maioria dos analistas esperava 12 meses atrás. Olhando adiante, acreditamos que a combinação de desinflação, desaceleração da atividade e perspectiva de flexibilização monetária compõe um pano de fundo potencialmente mais construtivo para 2026. Ainda assim, o cenário eleitoral seguirá como variável central para a dinâmica dos ativos domésticos, exigindo cautela, disciplina analítica e distinção constante entre ruído e tendência.

MERCADO DE CRÉDITO

Encerramos o mês de dezembro com uma leve abertura nos *spreads* de crédito, refletida em um avanço de 3 bps no IDA-DI. Esse movimento moderado ocorreu mesmo diante de uma forte saída de recursos, que somou R\$ 21 bilhões, o maior volume desde dezembro de 2024.

No segmento de infraestrutura, apesar da captação de R\$ 3,6 bilhões, os *spreads* também apresentaram abertura próxima de 3 bps.

De forma geral, 2025 foi um ano bastante positivo para a classe de ativos de crédito privado, impulsionado principalmente pela forte captação da indústria. Na estratégia de ativos não incentivados, as entradas líquidas alcançaram R\$ 74 bilhões, enquanto os fundos

isentos receberam aproximadamente R\$ 130 bilhões. Esse fluxo resultou em um fechamento expressivo dos *spreads*, da ordem de 50 bps e 53 bps, respectivamente, com a maior parte desse movimento concentrada no primeiro semestre do ano.

Esse volume robusto de recursos contribuiu para que as emissões de debêntures totalizassem R\$ 450 bilhões em 2025 (ante R\$ 469 bilhões em 2024). Além disso, a liquidez do mercado secundário aumentou de forma significativa, com negociações que somaram R\$ 990 bilhões ao longo do ano, um crescimento de 28% em relação ao ano anterior.

O período prolongado de juros em níveis elevados acabou por expor companhias que já apresentavam fragilidades específicas, como problemas de governança, no caso da Ambipar, ou uma combinação de fatores setoriais e ambientais, como observado na Braskem. Nesse contexto, os eventos de crédito registrados ao longo do ano foram essencialmente pontuais e direcionados, não assumindo caráter sistêmico. Olhando à frente, esse diagnóstico ajuda a explicar a resiliência observada no mercado de crédito e sustenta uma avaliação positiva para os ativos de crédito privado em 2026.

Ingressamos, inclusive, no novo ano com perspectiva de queda da taxa Selic e, considerando que muitas companhias anteciparam, ao longo de 2025, um alongamento relevante de seus passivos, entendemos que o setor corporativo se encontra bem-posicionado para atravessar eventuais volatilidades associadas ao ano eleitoral, como uma possível desaceleração no ritmo de emissões.

Diante desse contexto, nossa estratégia para o ano que se inicia permanece alinhada à adotada recentemente: evitando ativos que apresentam assimetria negativa nos *spreads* de

crédito, priorizando companhias com estrutura de capital sólida, inseridas em setores de perfil mais anticíclico, e preservando um nível adequado de caixa para capturar oportunidades pontuais.

Adicionalmente, a manutenção de um portfólio bem diversificado, aliada à uma gestão ativa e disciplinada, continua sendo um pilar fundamental da estratégia, aspecto que consideramos ainda mais relevante em um ambiente marcado por incertezas típicas de um ano eleitoral.

SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado

No mês de dezembro o retorno do SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado foi de +1,28% contra +1,22% do CDI (equivalente a 104,61% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +14,94% contra +14,31% do índice (equivalente a 104,41% do CDI).

No segmento bancário, os impactos positivos foram provenientes do fechamento dos spreads das letras financeiras subordinadas. Já os ativos corporativos apresentaram pouca variação ao longo do mês, contribuindo em maior grau com o carregamento.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 1,97 anos de *duration* e carregamento de CDI + 1,29% a.a.

Indicadores de Mercado			
	No mês	No ano	12 meses
CDI	1,22%	14,31%	14,31%
Dólar	3,16%	-11,14%	-11,14%
Ibovespa	1,29%	33,95%	33,95%
IGP-M	-0,01%	-1,04%	-1,04%
IPCA	0,34%	4,27%	4,27%

Contato

ri@sommainvestimentos.com.br
ou ligue **+55 48 3037-1004**



www.sommainvestimentos.com.br

Disclaimer

Esta carta foi elaborada pela SOMMA Investimentos, para uso exclusivo dos seus clientes, não podendo ser reproduzida ou distribuída por este a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização da SOMMA Investimentos. As informações contidas neste documento possuem fins meramente informativos, não se caracterizando como relatório, estudo ou análise sobre valores mobiliários ou indicação de investimento. Estas informações, ainda, são consideradas confiáveis na data em que foram apresentadas, entretanto, não representam por parte da SOMMA Investimentos garantia de exatidão das informações prestadas ou julgadas sobre sua qualidade. As opiniões contidas neste documento são baseadas em julgamento e estimativas e estão, portanto, sujeitas a mudanças.

Florianópolis - SC, Rua Nirberto Haase, 100 - 1º andar - **55 48 3037 1004**

