

Panorama Econômico

Mar/2026

No Brasil, o PIB de 2025 veio mais fraco, embora a atividade no início de 2026 tenha mostrado alguma melhora, enquanto inflação segue pressionada e juros continua em nível elevado. No exterior, a atividade econômica nos Estados Unidos perdeu ritmo, enquanto o Fed mantém cautela. Na Europa, a inflação acelerou em meio a crescimento moderado. Já a China seguiu apoiada pelo setor externo, apesar da fraqueza doméstica.

NO BRASIL

No Brasil, o principal destaque do mês foi a divulgação dos dados do PIB de 2025, que mostraram crescimento de 2,3% no ano, abaixo do observado em 2024 e configurando o resultado mais moderado desde 2021. O avanço da atividade em 2025 foi sustentado por alta de 11,7% na agropecuária, além de crescimentos de 1,8% nos serviços e de 1,4% na indústria, indicando que, embora a economia tenha mantido expansão, o ritmo foi menos intenso em um ambiente ainda marcado por juros elevados. Em valores correntes, o PIB brasileiro alcançou R\$ 12,7 trilhões, reforçando a leitura de desaceleração gradual da atividade econômica ao longo de 2025.

Os indicadores de maior frequência sugeriram melhora parcial da atividade econômica no início de 2026, ainda que de forma heterogênea entre os setores. De acordo com dados da pesquisa PMI, o setor de serviços avançou em fevereiro, permanecendo em território de expansão e refletindo a recuperação da demanda, o aumento dos novos negócios e a retomada das contratações no segmento. A indústria, por sua vez, apresentou leve melhora, mas permanece em patamar de contração da atividade. Em conjunto, o PMI Composto subiu de 49,9 para 51,3 pontos em fevereiro, voltando ao patamar de expansão e sinalizando uma melhora moderada da atividade econômica.

O mercado de trabalho seguiu apresentando desempenho resiliente no início de 2026, com os dados do Novo Caged referentes a janeiro mostrando abertura líquida de 112,3 mil vagas formais, resultado positivo, embora inferior ao registrado no mesmo mês do ano anterior. Pela PNAD Contínua, a taxa de desocupação ficou em 5,4% no trimestre encerrado em janeiro, repetindo o menor patamar da série comparável para o período. Em conjunto, os dados indicam que o mercado de trabalho continuou sustentando nível robusto de ocupação, mesmo em um cenário de desaceleração gradual da atividade econômica.

Já a confiança do consumidor voltou a recuar no início de 2026, reforçando a percepção de cautela das famílias. Em fevereiro, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) caiu 1,2 ponto, para 86,1, registrando a segunda queda consecutiva e atingindo o menor nível em seis meses. O movimento foi puxado pela piora das expectativas, enquanto o Índice de Situação Atual avançou. Em conjunto, os dados sinalizam aumento do pessimismo em relação à situação financeira futura, em um contexto ainda marcado por endividamento elevado e juros restritivos.

No campo inflacionário, o IPCA avançou 0,70% em fevereiro, após 0,33% em janeiro, enquanto a inflação acumulada em doze meses recuou para 3,81%, permanecendo dentro do intervalo de tolerância da meta. No mês, Educação respondeu pela principal pressão altista, ao registrar elevação de 5,21% e impacto de 0,31 p.p., em movimento explicado pelos reajustes dos cursos regulares no início do ano letivo. Transportes também contribuiu de forma relevante, com alta de 0,74% e impacto de 0,15 p.p., refletindo principalmente o avanço de 11,40% nas passagens aéreas. Adicionalmente, Saúde e cuidados pessoais apresentou variação de 0,59%, sustentada pelos reajustes em artigos de higiene pessoal e planos de saúde, enquanto Habitação mostrou alta de 0,30%, diante da elevação das tarifas de água e esgoto e do avanço na energia elétrica residencial, mesmo com a manutenção da bandeira tarifária verde.

No dia 3 de março foi divulgada a ata do Copom, referente à reunião realizada no fim de janeiro, quando a Selic foi mantida em 15,00% ao ano. No documento, o Comitê reforçou que o ambiente externo segue cercado de incertezas, com atenção voltada à condução da política econômica nos Estados Unidos e ao acirramento das tensões geopolíticas. No cenário doméstico, destacou-se que, embora a atividade econômica apresente sinais de moderação, o mercado de trabalho permanece resiliente, com desemprego em níveis historicamente baixos e renda sustentada, fatores que continuam pressionando os preços, especialmente no segmento de serviços. Assim, mesmo diante da continuidade do processo de desinflação, o Copom avaliou que as expectativas de inflação seguem acima da meta, o que justifica a manutenção da política monetária restritiva, embora tenha sinalizado a possibilidade de início da flexibilização nas próximas reuniões, caso o cenário evolua conforme o esperado.

No resultado fiscal, o setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 103,7 bilhões em janeiro, resultado bastante próximo ao observado no mesmo mês do ano anterior, indicando melhora pontual no início do ano, mas sem alterar de forma estrutural a percepção de cautela em relação à trajetória fiscal. Em janeiro, a Dívida Bruta do Governo Geral permaneceu em 78,7% do PIB, estável em relação a dezembro, em movimento influenciado pelos juros nominais apropriados, mas compensado por resgates líquidos de dívida, pela valorização cambial e pelo crescimento do PIB nominal. A Dívida Líquida do Setor Público, por sua vez, recuou para 65,0% do PIB, ante 65,3% ao fim de 2025.

Apesar do ambiente marcado por incertezas macroeconômicas, os fluxos de capital estrangeiro seguiram relevantes na abertura de 2026. Em janeiro, o investimento direto no país somou US\$ 8,2 bilhões, ante US\$ 6,7 bilhões no mesmo mês de 2025, sinalizando manutenção do interesse externo no país

NO MUNDO

O mercado de trabalho norte-americano voltou a mostrar perda de fôlego, com o *Payroll* de fevereiro indicando fechamento de 92 mil vagas fora do setor agrícola, após criação de 126 mil em janeiro, em resultado significativamente inferior ao esperado pelo mercado. A taxa de desemprego, por sua vez, avançou para 4,4%, permanecendo em nível ainda baixo em termos históricos. Em conjunto, os números reforçam a leitura de um enfraquecimento gradual do mercado de trabalho dos Estados Unidos.

Já os indicadores de atividade do PMI da S&P seguiram mostrando perda de fôlego em fevereiro. Tanto o setor industrial como o de serviços apresentaram recuo, mas permanecendo em território expansionista, sinalizando desaceleração do ritmo de crescimento. Assim, o PMI composto passou de 53,0 para 51,9 pontos no período, indicando que a atividade econômica continuou em expansão, porém em ritmo mais moderado, reforçando a leitura de perda de tração no início de 2026.

Neste contexto, o Federal Reserve optou por manter a taxa de juros no intervalo de 3,50% a 3,75% ao ano em sua primeira reunião de 2026, preservando uma postura cautelosa após o ciclo anterior de flexibilização. A decisão refletiu a avaliação de que, embora a economia venha mostrando moderação gradual, o comportamento da inflação ainda exige atenção, o que reduz o espaço para movimentos precipitados nos juros. Assim, o Fed segue dependente da evolução dos indicadores para definir os próximos passos da política monetária.

Na Europa, o cenário inflacionário voltou a mostrar aceleração no início de 2026, com o índice de preços ao consumidor anual da zona do euro acelerando para 1,9% em fevereiro, após 1,7% em janeiro, ficando acima das expectativas do mercado, sendo influenciado principalmente pela alta dos preços de energia. O núcleo da inflação também avançou, passando de 2,2% para 2,4% em doze meses. Em conjunto, os dados indicam que, embora a inflação siga relativamente próxima à meta do Banco Central Europeu, o início do ano trouxe uma leitura menos benigna para a dinâmica de preços do bloco.

Já os dados de atividade da zona do euro seguiram apontando crescimento moderado no encerramento de 2025, com o PIB do bloco avançando 0,2% no quarto trimestre em relação aos três meses anteriores, abaixo da leitura preliminar e das expectativas do mercado. Na comparação anual, a economia da região cresceu 1,2%, reforçando a percepção de que a atividade permanece em expansão, embora em ritmo ainda contido.

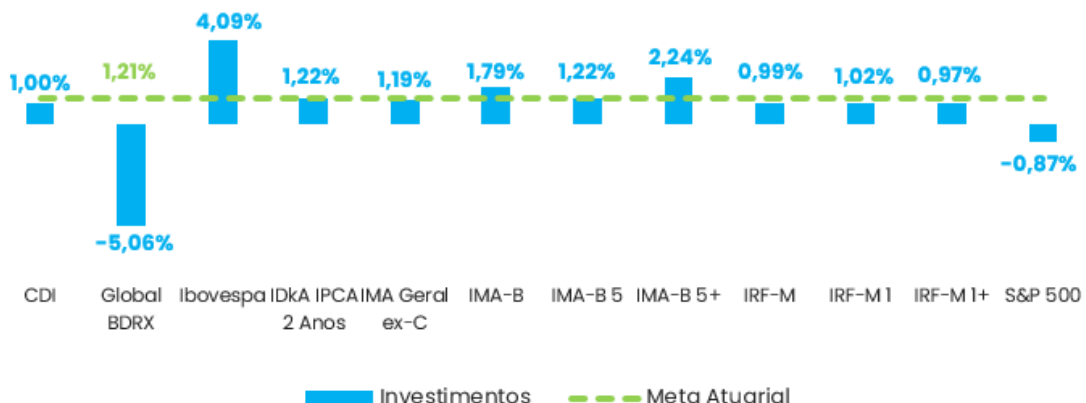
Na China, os dados seguiram reforçando um quadro de crescimento ainda sustentado pelo setor externo, em meio à persistência de fragilidades no mercado doméstico. Após alcançar a meta de crescimento econômico de 2025, o governo trabalha com objetivo de crescimento entre 4,5% e 5,0% para 2026. No campo inflacionário, o índice de preços ao consumidor acelerou para 1,3% em fevereiro, na comparação interanual, registrando o maior nível em três anos e sinalizando alguma recomposição dos preços.

Já no setor externo, as exportações da China cresceram 21,8% no primeiro bimestre do ano, levando o superávit comercial para US\$ 213,6 bilhões no período, o que reforça a importância do comércio exterior como vetor de sustentação da economia chinesa.

No campo geopolítico, em fevereiro houve elevação das tensões entre Estados Unidos e Europa, em um ambiente de maior sensibilidade internacional a temas de comércio e defesa. O mês foi marcado pelo aumento do ruído nas relações transatlânticas, em meio a declarações mais duras de Washington e à reação de lideranças europeias em defesa de maior autonomia estratégica do continente. Adicionalmente, o ataque dos EUA e Israel ao Irã elevou o nível de cautela dos mercados, especialmente pelos potenciais desdobramentos sobre energia, fluxos comerciais e percepção global de risco. Em conjunto, o período reforçou um cenário internacional mais instável, com potenciais implicações relevantes para a precificação dos ativos e para o comportamento dos fluxos globais de capital.

INVESTIMENTOS

RENTABILIDADES - FEVEREIRO



Fonte: Quantum Axis. Elaboração: LEMA

Neste contexto, os mercados apresentaram desempenho heterogêneo, com alta dos ativos domésticos e queda do S&P 500 e Global BDRX. No que se refere à meta atuarial, observa-se uma alta em relação a janeiro, em reflexo à aceleração do IPCA no mês.

Os índices de renda fixa apresentaram resultados positivos no mês, com destaque para o IMA-B 5+, que avançou 2,24%, superando ativos conservadores, como CDI e IRF-M 1, que avançaram 1,00% e 1,02%, respectivamente. Em geral, o segmento de prefixados apresentou resultados mais moderados, enquanto os índices compostos por títulos atrelados à inflação foram mais positivos.

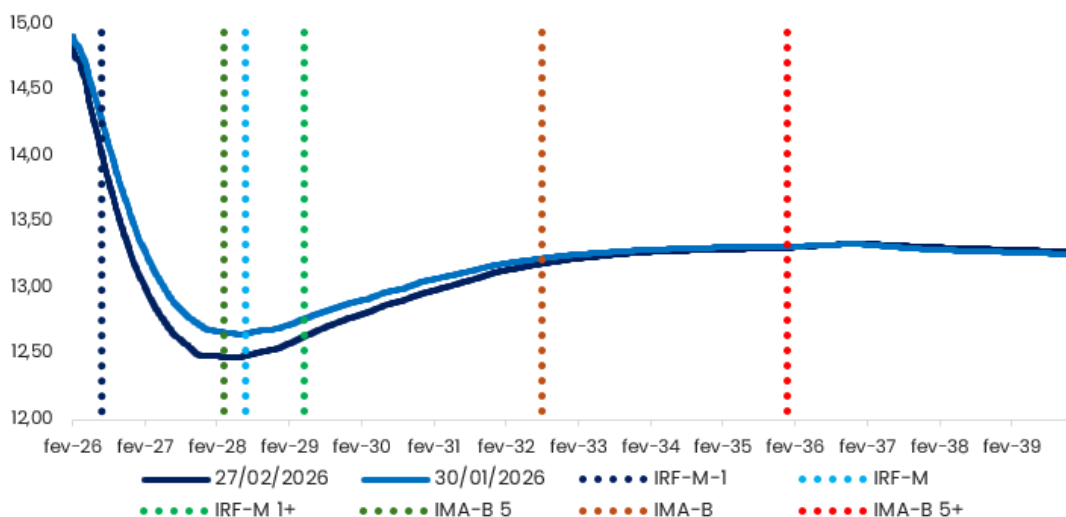
Na renda variável, o mercado acionário brasileiro seguiu com desempenho positivo, com o Ibovespa novamente sendo o destaque do mês, com alta de 4,09%, após forte avanço de 12,56% em janeiro.

Por outro lado, o S&P 500 apresentou queda de 0,87% e o Global BDRX de 5,06%. Além do desempenho dos ativos em si, o índice de BDR foi impactado negativamente pela desvalorização do dólar frente ao real, o que novamente influenciou seu resultado negativo.

Em síntese, fevereiro foi um mês relativamente mais favorável para a alocação doméstica, sobretudo na renda variável local e nos ativos de renda fixa atrelados à inflação, principalmente nos vértices mais longos. Em contrapartida, os investimentos internacionais exerceram pressão negativa sobre o desempenho consolidado, diante da queda dos mercados externos e do efeito cambial adverso para os ativos sem hedge.

CONCLUSÕES

CURVA DE JUROS



Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA

Conforme evidenciado no gráfico, a curva de juros apresentou leve movimento de fechamento, especialmente em vértices curtos e intermediários. O recuo das taxas mais intenso na parte inicial e intermediária da curva indica certa melhora na precificação do mercado para o comportamento dos juros no horizonte mais próximo, o que está atrelado, entre outros fatores, ao IPCA dentro da margem de tolerância da meta de inflação, o que tende a favorecer uma postura mais flexível do Bacen.

Nos vértices intermediários e longos, a curva também mostrou acomodação, embora de forma mais moderada, com maior estabilidade na ponta longa. Esse comportamento indica que o mercado segue embutindo juros em patamar elevado no horizonte mais distante, refletindo cautela em relação à trajetória estrutural da inflação, da política monetária e das condições fiscais.

Destaca-se que, apesar do desempenho mais positivo observado em índices de maior *duration* no mês, assim como de haver, por parte do mercado, expectativa de um maior fechamento da curva de juros conforme o Copom inicie a flexibilização de juros, fatores como a sustentabilidade das contas públicas em ano eleitoral e os desdobramentos do conflito entre EUA e Irã, com potencial impacto relevante sobre o petróleo e o comércio global e, conseqüentemente, sobre a inflação, devem ser considerados.

Por fim, continuamos a destacar que a alocação direta em títulos públicos e privados com marcação na curva, assim como em fundos DI, permanecem como alternativas atraentes, em reflexo ao alto patamar de juros e ao maior controle do risco de mercado da carteira como um todo.

RESUMO - EXPECTATIVAS DE MERCADO PARA 2026, 2027 E 2028

BRASIL	2026	2027	2028
PIB (% de crescimento real)	1,83	1,80	2,00
IPCA (em %)	4,10	3,80	3,50
IGP-M (em %)	3,40	4,00	3,83
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,40	5,47	5,50
Taxa Selic (final do ano - em %)	12,25	10,50	10,00
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA - em %)	7,83	6,45	6,28

Fonte: Focus (13/03/2026)

Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA

ELABORAÇÃO*Davi Nascimento**Eduarda Benício***REVISÃO***Felipe Mafuz***EDIÇÃO***Jefferson Privino***DISCLAIMER**

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas. A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.