

Relatório Econômico

Março
2026

Tarifas

Suprema Corte derruba tarifas baseadas na IEEPA

Alíquota efetiva sobre importações nos EUA

— Observado ● Estimativa (Seção 122)



Na segunda metade de fevereiro, a Suprema Corte americana derrubou as tarifas baseadas na Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional (IEEPA), em uma derrota para a Casa Branca. No mesmo dia, Donald Trump veio a público anunciar a implementação de uma nova tarifa global de 10%, desta vez com base na Seção 122, posteriormente elevada para 15%. Estimativas preliminares sugerem que a tarifa efetiva pode cair cerca de 3 pontos percentuais após as mudanças, chegando a aproximadamente 9%, conforme apresentado no gráfico acima.

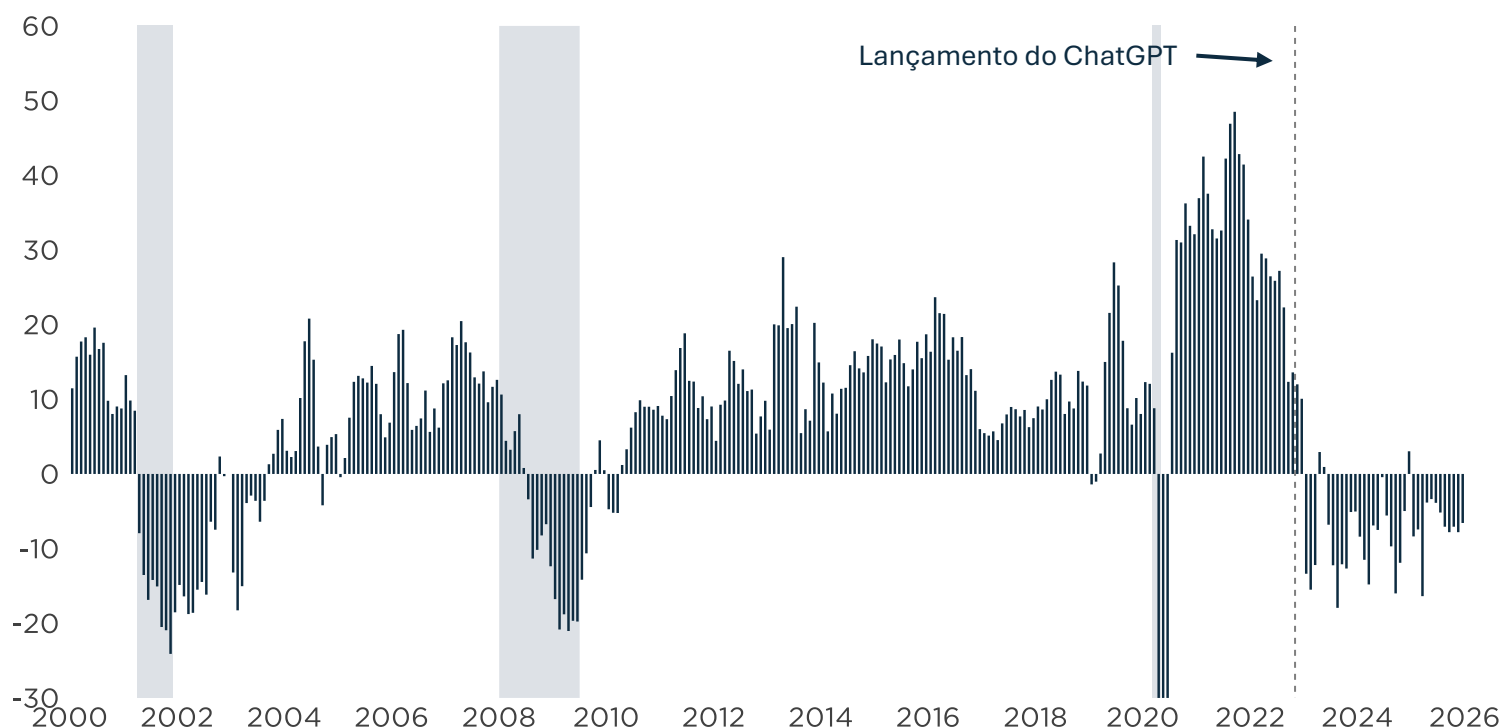
Vale ressaltar que a arrecadação fiscal com tarifas cresceu significativamente em 2025, alcançando cerca de 264 bilhões de dólares em 2025 (aproximadamente 0,8% do PIB), nível muito superior ao observado nas últimas décadas. Nesse sentido, embora a decisão da Suprema Corte possa ser interpretada de forma positiva no âmbito institucional, a mesma também levanta riscos fiscais, como a possibilidade de queda de arrecadação e disputas judiciais pela restituição de impostos associados ao instrumento derrubado.

Mercado de trabalho

Criação de empregos sustentada por setores menos cíclicos

Payroll: criação líquida de empregos nos setores mais afetados pela IA*

Média móvel de três meses



*Management consulting, graphic design, office administration, telephone call centers, computer systems, software publishers, web search, data processing, movie production, broadcasting, publishing, document preparation services.

Ao longo de 2025, houve uma desaceleração relevante na criação de empregos nos Estados Unidos, segundo o relatório Payroll. Após a revisão anual dos dados, a economia passou a gerar em média cerca de 15 mil vagas por mês, um ritmo bastante baixo e insuficiente para acompanhar o crescimento natural da força de trabalho.

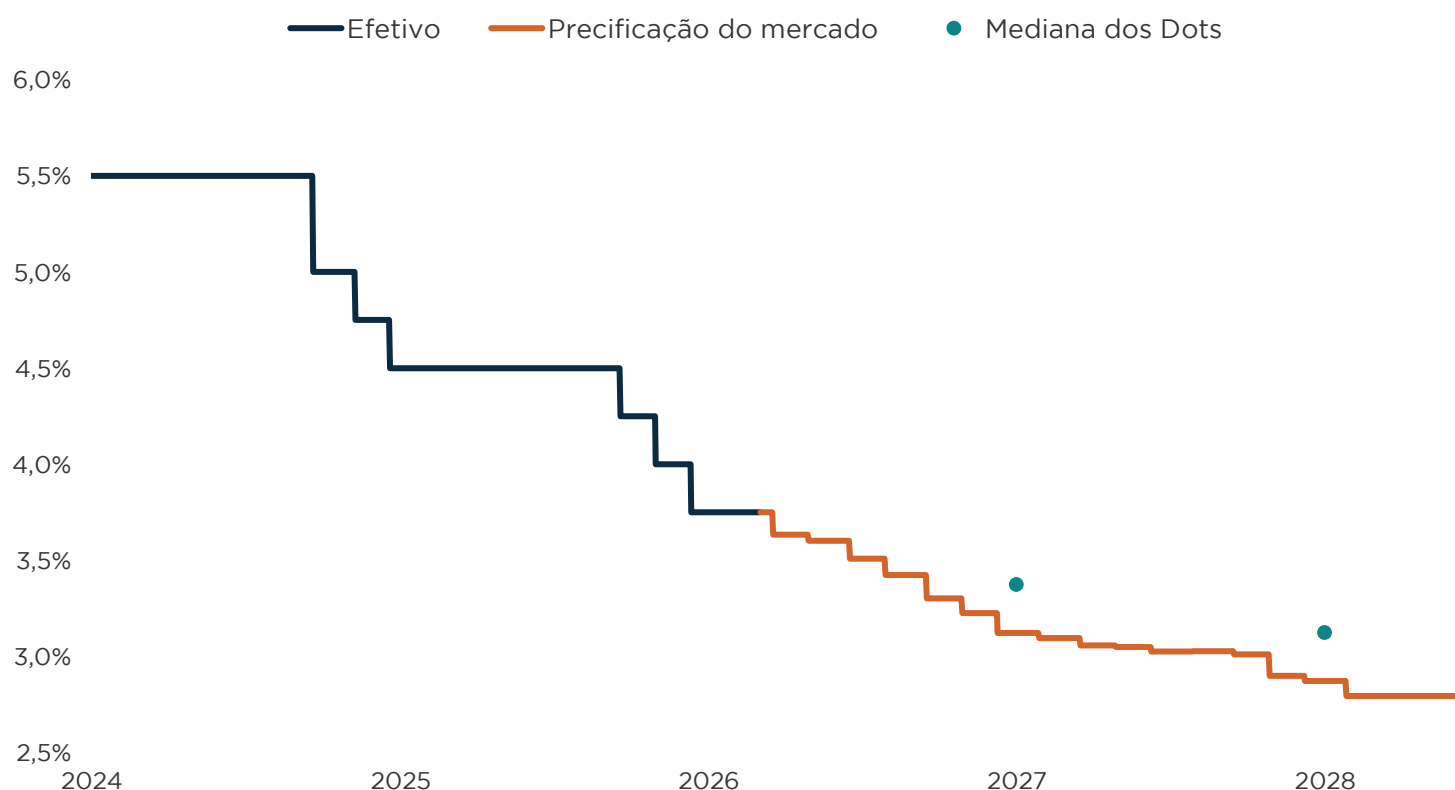
Além disso, mesmo após um resultado mais forte em janeiro, a geração de empregos segue concentrada em setores mais estáveis, como saúde e educação, e menos espalhada pelo restante da economia. Isso indica um mercado de trabalho mais fraco do que em anos anteriores.

Por outro lado, conforme apresentado no gráfico acima, a criação de empregos em alguns setores particularmente sensíveis aos avanços da Inteligência Artificial parece estar sofrendo impacto mais claro desde o lançamento do ChatGPT, no final de 2022. Ainda assim, o impacto parece limitado a uma parcela reduzida da mão de obra, o que não sugere que esse avanço tecnológico já esteja se materializando em ganhos disseminados de produtividade no agregado da economia.

Política Monetária

FOMC menos preocupado com o mercado de trabalho, embora dividido

Fed funds efetiva e projetada



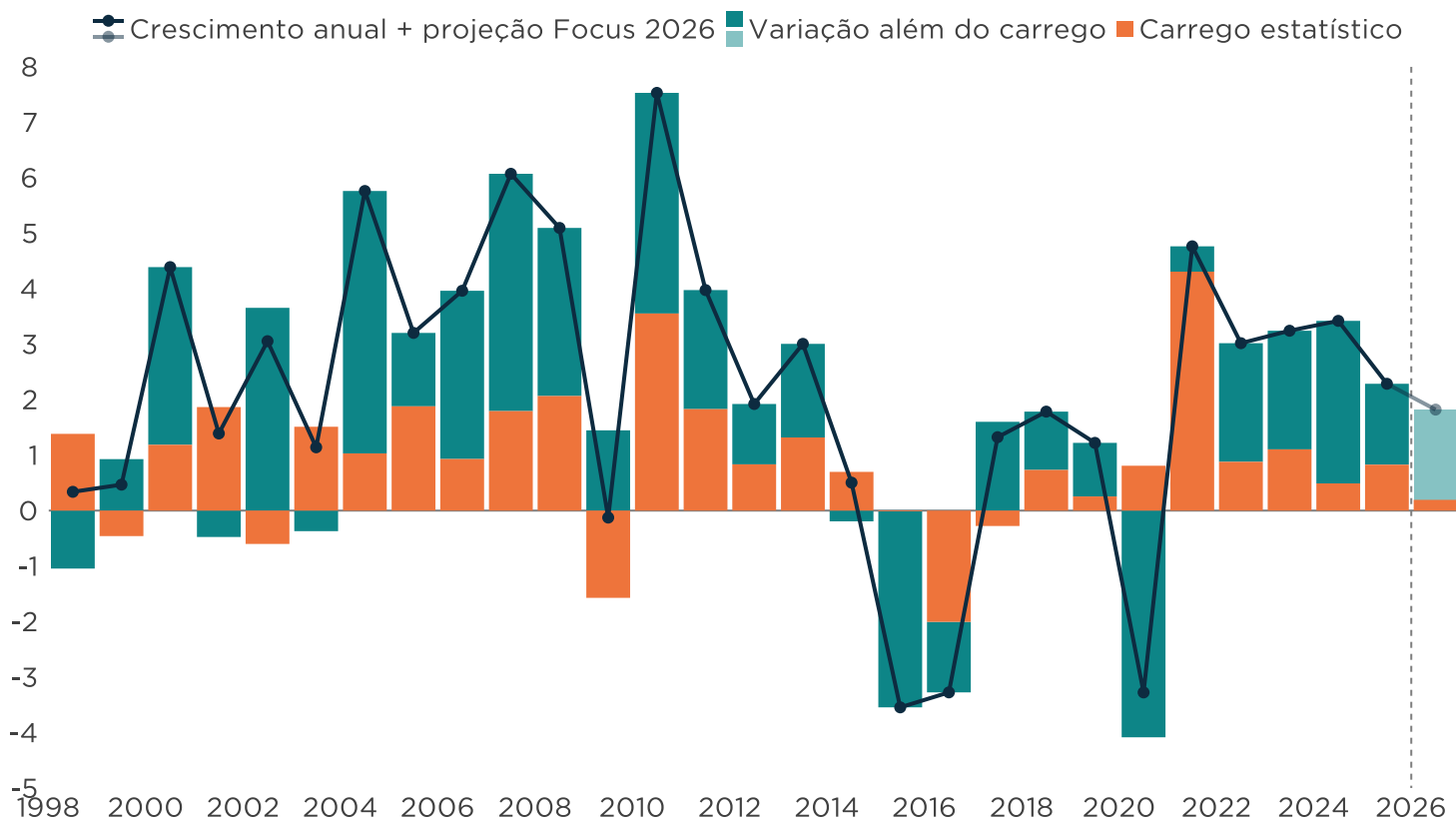
A ata da reunião de janeiro do FOMC reforçou a percepção de um comitê bastante dividido e, na margem, mais inclinado a priorizar o combate à inflação diante de um balanço de riscos mais equilibrado, isto é, com menor preocupação em relação ao mercado de trabalho. De acordo com o documento, a maioria dos membros avalia ser apropriado manter a taxa de juros no nível atual por algum tempo, enquanto aguarda a divulgação de novos dados. Ainda assim, uma parcela relevante do comitê sinaliza que poderia apoiar novos cortes caso a inflação apresente moderação em linha com o esperado.

O gráfico apresenta a trajetória (observada e projetada) da taxa básica de juros nos Estados Unidos. A precificação de mercado indica manutenção da taxa no nível atual até o fim do mandato de Powell à frente do Fed, em maio, seguida por dois cortes na segunda metade do ano, após a posse de Kevin Warsh. Nesse cenário, a taxa terminal projetada para o início de 2028 situa-se entre 2,75% e 3,0% ao ano, nível ligeiramente inferior à mediana dos *dots* divulgados na reunião de dezembro, que apontam para uma taxa terminal entre 3,0% e 3,25%.

Atividade

PIB cresce um pouco menos do que o esperado no quarto trimestre

Crescimento anual do Produto Interno Bruto (PIB)



A última leitura do PIB apontou crescimento real de 0,15% no quarto trimestre de 2025, levemente abaixo da mediana das projeções do mercado (0,2%). Pelo lado da demanda, o consumo das famílias (C) permaneceu praticamente estável no trimestre, enquanto o investimento privado (I) registrou queda de 3,5%. Assim, apesar do crescimento de 1% no consumo do governo (G), a absorção doméstica (C + I + G) recuou 0,4%, contribuindo negativamente com 44 bps para a variação do PIB no trimestre. De forma geral, a composição reforça o quadro de desaceleração da economia, sobretudo no setor privado.

O gráfico acima apresenta a decomposição do crescimento anual do PIB entre o carregamento estatístico herdado do ano anterior e a variação efetiva observada ao longo de cada ano, considerando, para 2026, a mediana das projeções do relatório Focus. Observa-se que o carregamento para 2026 (0,2%) é o menor desde 2017 e permanece bem abaixo da média histórica, em torno de 1%, elevando o desafio para manter o ritmo de crescimento em 2026. Além disso, as projeções do Focus também apontam nessa direção, indicando crescimento mais moderado para este ano, em torno de 1,8%.

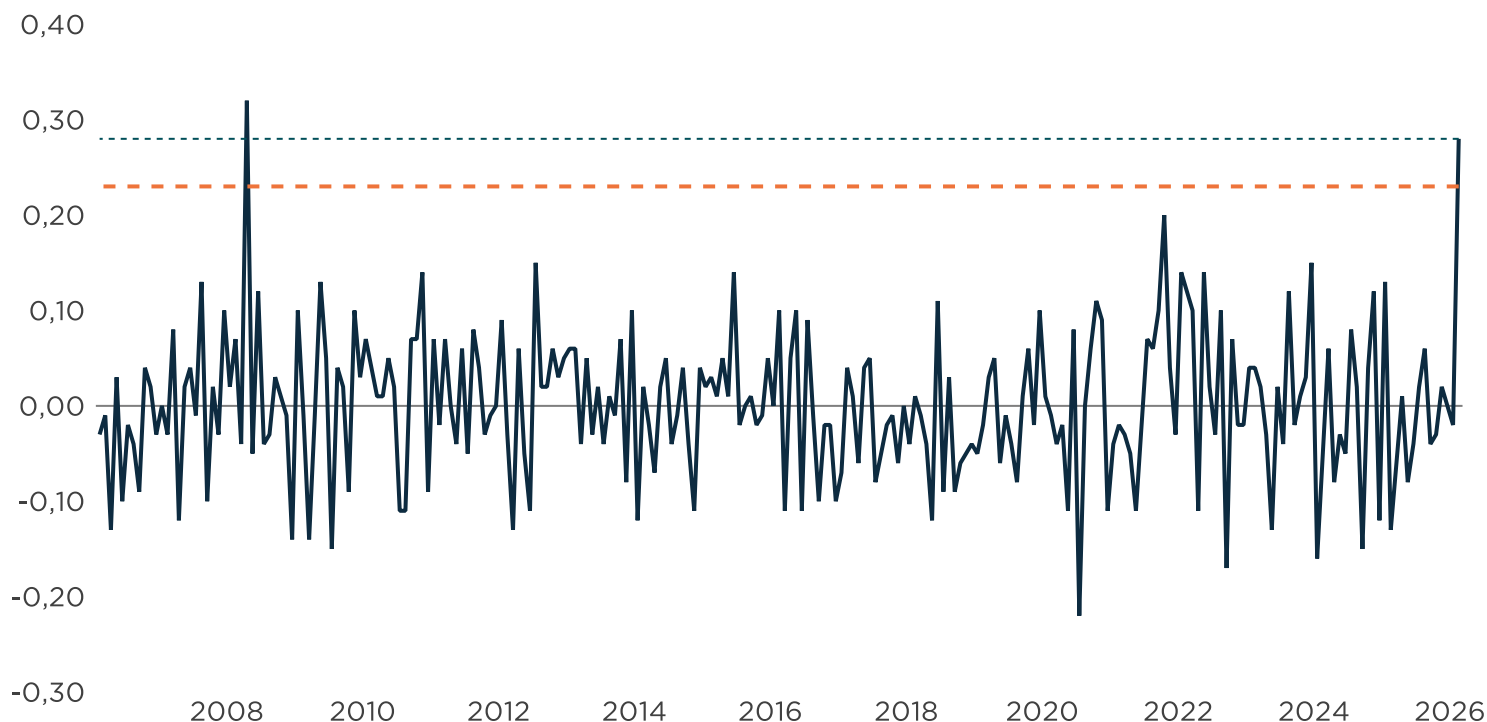
Inflação

Grande surpresa no IPCA-15 de fevereiro reflete questões pontuais

Surpresas no IPCA-15

Observado - mediana das expectativas (pontos percentuais)

— Surpresas mensais — 3 desvios-padrão



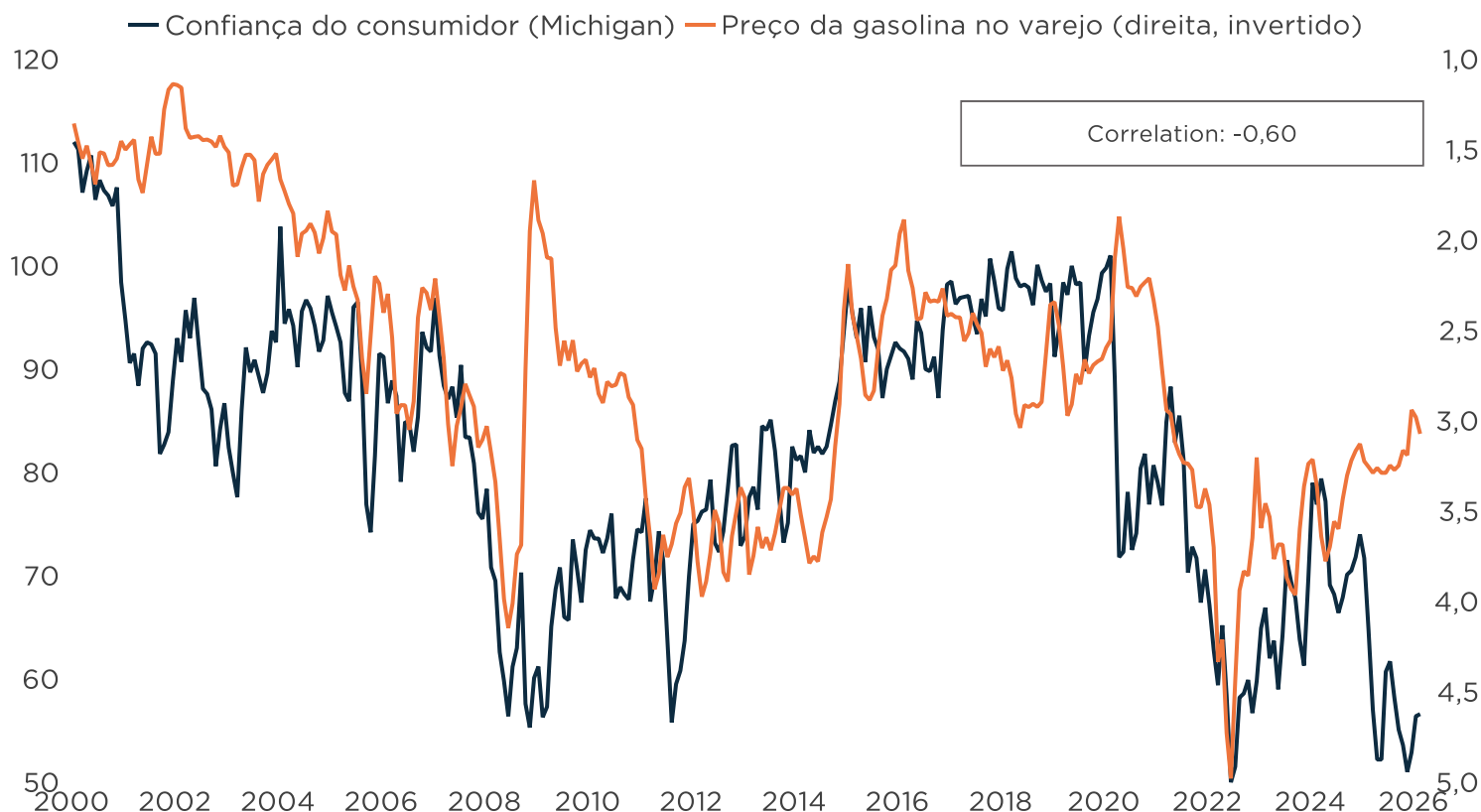
A divulgação do IPCA-15 apontou alta de 0,84% na inflação ao consumidor entre meados de janeiro e fevereiro, cerca de 0,28 ponto percentual acima da mediana das expectativas do mercado. O gráfico acima ilustra a magnitude dessa surpresa ao apresentar a série histórica das diferenças entre o dado observado e as projeções do mercado. Trata-se da maior surpresa desde abril de 2008, superando em mais de três desvios-padrão a média observada nas últimas duas décadas.

Ainda assim, a decomposição do indicador sugere que parcela relevante da surpresa esteve concentrada em componentes mais voláteis, como passagens aéreas e seguros de automóveis, itens que historicamente apresentam comportamento errático e menor persistência. Além disso, o início do ano também é marcado por questões sazonais que ampliam o desafio dos analistas, como reajustes anuais de mensalidades escolares, planos de saúde e alguns itens administrados. Dessa forma, a surpresa não deve alterar significativamente o cenário prospectivo para a política monetária.

Commodities

Preços do petróleo podem variar conforme à duração do conflito no Irã

EUA: confiança do consumidor x preço da gasolina



A escalada recente do conflito no Oriente Médio, após o ataque coordenado dos EUA e de Israel ao Irã, levou à forte alta dos preços do barril de petróleo e a um aumento da volatilidade dos ativos financeiros à nível global. O cenário prospectivo permanece incerto: ainda não está claro quem assumirá a liderança do país, nem por quanto tempo a disputa pode se prolongar. Do ponto de vista do mercado de energia, o principal risco é a interrupção, por período prolongado do Estreito de Ormuz, por onde transita cerca de um quinto do fluxo global de petróleo, embora os EUA já tenham sinalizado medidas para mitigar esse risco.

O gráfico evidencia a relação histórica entre o preço da gasolina e a confiança do consumidor nos Estados Unidos. A correlação negativa indica que períodos de alta no preço da gasolina tendem a estar associados à deterioração do sentimento do consumidor. Nesse contexto, um choque mais persistente no preço do petróleo poderia começar a pressionar a confiança das famílias americanas e afetar a popularidade do governo, justamente quando se aproximam as eleições de meio de mandato (*midterm elections*).

Câmbio

DXY sobe em fevereiro, mas dólar ainda perde força contra emergentes

		12 meses		Acumulado no ano		Fevereiro	
Desenvolvidos	DXY	-7,5%		0,5%		0,6%	
	EUR	-9,9%		1,0%		0,3%	
	JPY	5,1%		0,2%		0,8%	
	CAD	-5,8%		-0,6%		0,2%	
	GBP	-5,0%		0,7%		1,5%	
	CHF	-13,1%		-1,7%		-0,5%	
	EM	-2,1%		-0,4%		-0,9%	
Emergentes	EM Latam	-3,2%		-1,6%		-1,1%	
	BRL	-11,1%		-4,5%		-2,6%	
	MXN	-15,0%		-2,4%		-1,3%	
	CLP	-5,6%		-0,4%		-0,1%	
	PEN	-7,5%		1,5%		-0,5%	
	COP	-8,8%		-0,8%		1,5%	
	EM Asia	-1,4%		0,5%		-0,8%	
	CNY	-5,4%		-1,3%		-1,4%	
	HKD	0,5%		0,5%		0,1%	
	INR	5,5%		2,5%		-1,1%	
	KRW	0,2%		1,6%		-0,1%	
	SGD	-5,3%		-0,8%		-0,4%	
	TWD	-3,7%		0,9%		-0,8%	
	THB	-8,0%		-0,2%		-1,3%	
	IDR	2,5%		1,2%		-0,1%	
	PHP	1,2%		-0,4%		-2,1%	

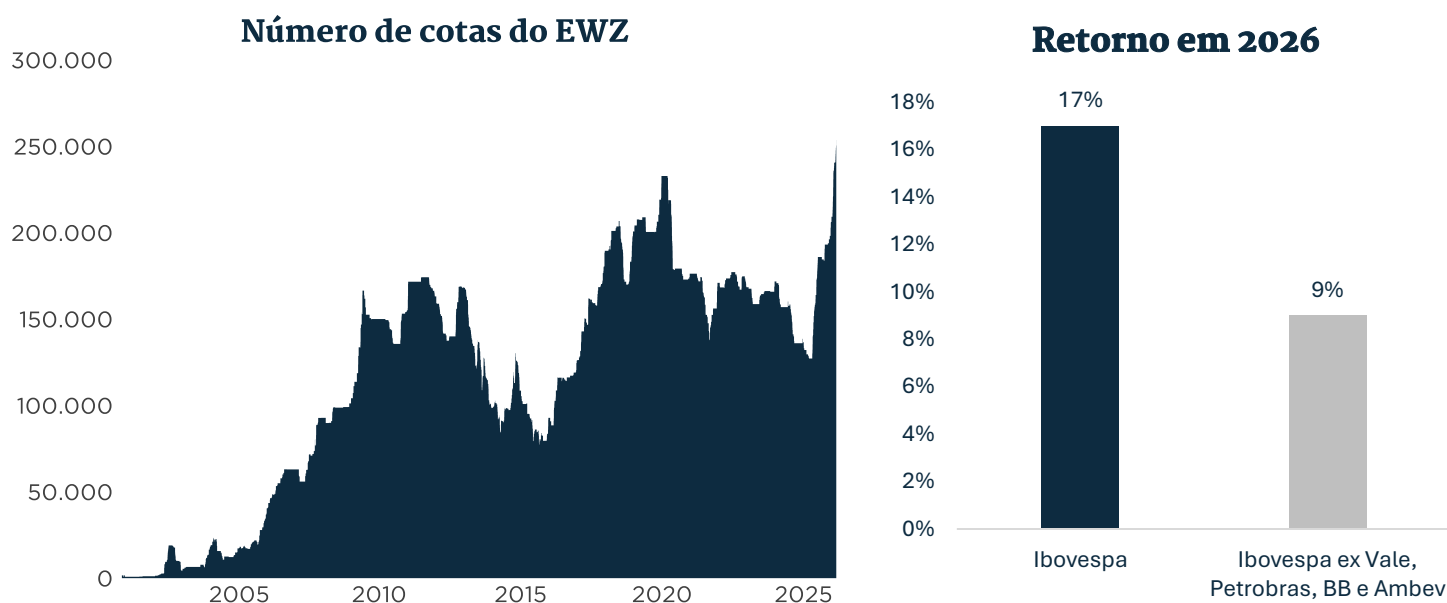
Legenda: valorização do USD/depreciação da moeda local
valorização da moeda local/depreciação do USD

Em fevereiro, o dólar apresentou valorização disseminada contra moedas de países desenvolvidos, resultando na alta de 0,6% do índice DXY. O movimento praticamente anula a depreciação observada em janeiro, deixando o índice praticamente de lado no ano (0,1%), como indicado na tabela acima.

Já frente às moedas de países emergentes, o desempenho do dólar permanece fraco. Nota-se pela tabela que a ampla maioria das moedas emergentes se valorizou contra o dólar em fevereiro. No ano, o destaque ainda vai para os países da América Latina, em geral associados a diferenciais de juros mais elevados. Mesmo entre as moedas da região, o real brasileiro aparece em destaque, embora parte do movimento possa ser atribuído à normalização da cotação após a depreciação observada no final do ano passado.

Câmbio

Performance do real segue associada a movimentos globais



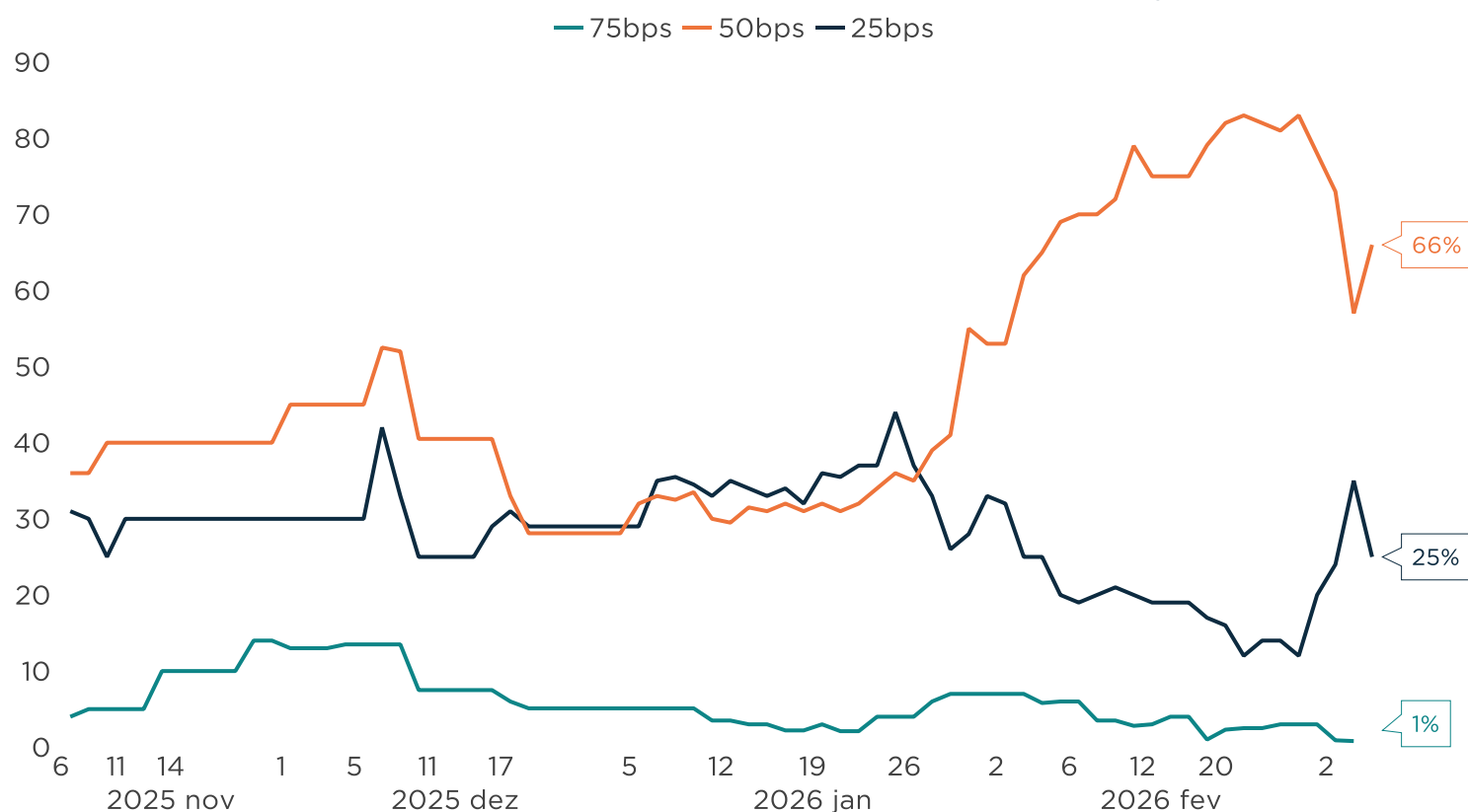
Os meses de janeiro e fevereiro foram marcados por forte entrada de capital estrangeiro na bolsa brasileira, em meio a um movimento global generalizado em direção a mercados emergentes. O gráfico à esquerda mostra que o número de cotas do EWZ (ETF negociado no mercado internacional que replica o desempenho de ações brasileiras) atingiu máxima histórica, com forte expansão nos últimos meses. Esse ingresso de capital estrangeiro também contribuiu para a valorização da bolsa brasileira no início do ano, pressionando os múltiplos do Ibovespa de volta a patamares mais próximos de sua média histórica.

Apesar da valorização, o movimento parece concentrado em um número relativamente reduzido de empresas. Como mostra o gráfico à direita, cerca de metade da alta acumulada do Ibovespa no ano pode ser atribuída à contribuição de Vale, Petrobras, Banco do Brasil e Ambev, reforçando que a performance do índice tem sido fortemente influenciada por poucos ativos.

Juros

Mercado antecipa início do ciclo cortes em março

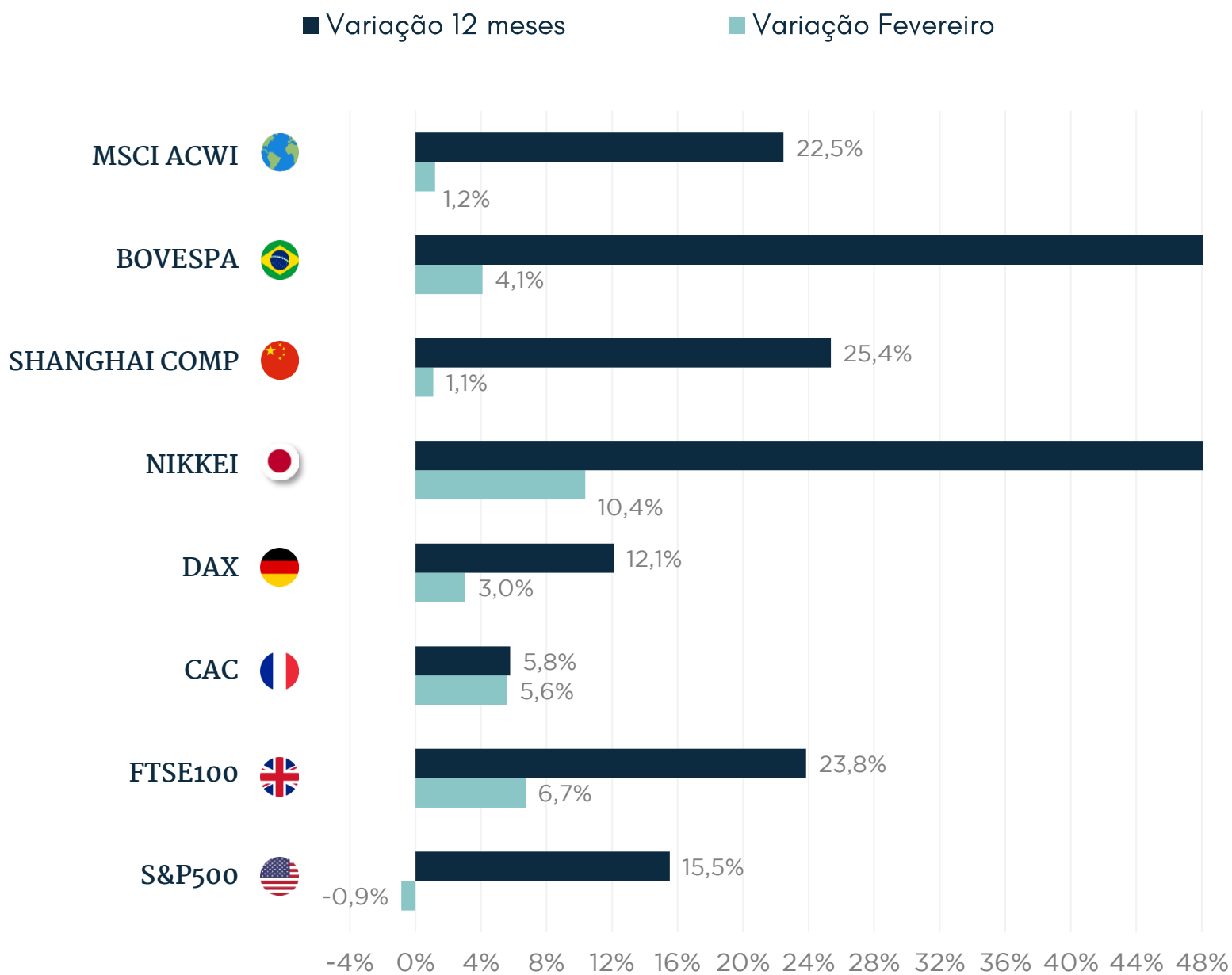
Probabilidades implícitas para o corte na reunião de março do Copom



A comunicação dos diretores do Banco Central deixou clara a intenção de iniciar o ciclo de cortes na próxima reunião. Embora o Comitê não tenha se comprometido com a magnitude do movimento inicial, o mercado já atribui maior probabilidade (pelo menos até o final de fevereiro) a um primeiro corte de 50 pontos-base em março, conforme representado pelo gráfico acima, que apresenta as probabilidades implícitas para a decisão com base nos preços das opções de Copom.

O Comitê também não deixou claro o tamanho esperado para o ciclo de cortes, mas a precificação atual do mercado sugere que a “taxa terminal” (ao final do ciclo) poderia chegar a algo entre 12,25% e 12,5% ao ano. Nesse nível, a taxa permaneceria acima das estimativas usuais para a taxa neutra, em linha com a intenção do Comitê de manter o grau “adequado” de restrição, conforme documentado na última ata do Comitê.

Bolsas



	Variação Fevereiro	Valor em 28/02/2026	Variação em 2026	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	9,3%	71,30	24,2%	2,2%
OURO	7,9%	5.278,93	22,2%	84,7%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	-0,3%	1,18	0,6%	13,9%
LIBRA	-1,5%	1,35	0,1%	7,2%
YEN	-0,8%	156,05	0,4%	-3,5%
REAL	2,7%	5,13	6,8%	14,8%
ÍNDICES				
S&P500	-0,9%	6.878,88	0,5%	15,5%
FTSE100	6,7%	10.910,55	9,9%	23,8%
CAC	5,6%	8.580,75	5,3%	5,8%
DAX	3,0%	25.284,26	3,2%	12,1%
NIKKEI	10,4%	58.850,27	16,9%	58,4%
SHANGHAI COMP	1,1%	4.162,88	4,9%	25,4%
BOVESPA	4,1%	188.786,98	17,2%	53,7%
MSCI ACWI	1,2%	1.056,76	4,2%	22,5%

*Valores e resultados apresentados na moeda local



Disclaimer

As informações contidas nesta apresentação não substituem a análise de advogados especializados no Brasil e no exterior, nem a confirmação junto às instituições financeiras envolvidas.

Esta apresentação não constitui recomendação e seu conteúdo deve ser revisado periodicamente, estando sujeito a alterações.

Este material contém informações confidenciais e não deve ser compartilhado com terceiros sem a prévia e expressa aprovação da Turim.



São Paulo
Rio de Janeiro

Turim UK
turimbr.com