

Panorama Econômico

Jan/2026

Em dezembro, a economia brasileira mostrou sinais mistos, com avanço dos serviços e mercado de trabalho ainda apertado, enquanto a indústria seguiu em contração. A inflação encerrou 2025 em 4,26%, abaixo do teto da meta, e o Copom manteve a Selic em 15% ao ano. No cenário externo, os Estados Unidos combinaram desaceleração do emprego com atividade ainda resiliente, enquanto Europa e China indicaram expansão moderada e perda de fôlego, mantendo os bancos centrais em viés cauteloso.

NO BRASIL

A economia brasileira encerrou 2025 com dinamismo em setores relevantes, embora o cenário permaneça condicionado por juros elevados e crédito restritivo. Em dezembro, a melhora foi liderada pelos serviços, cujo PMI avançou de 50,1 para 53,7 pontos, o maior nível desde outubro de 2024, refletindo retomada da demanda, expansão dos novos negócios e impactos positivos sobre produção e emprego. Em contrapartida, a indústria seguiu em contração, com o PMI recuando de 48,8 para 47,6 pontos. Como resultado, o PMI composto subiu de 49,6 para 52,1 pontos, retornando à zona de expansão após nove meses.

Esse desenho de atividade econômica, com maior sustentação no setor terciário, ocorreu em paralelo a um mercado de trabalho ainda apertado, que segue como vetor importante de suporte ao consumo. Em novembro, a taxa de desocupação recuou para 5,2%, após 5,4% em outubro, enquanto a população ocupada voltou a crescer, com retomada do emprego total após três meses de queda moderada. A composição do avanço também trouxe sinais qualitativos, com resiliência do emprego formal e continuidade da redução da informalidade em termos anuais.

A confiança do consumidor manteve trajetória de alta, com o ICC avançando 0,4 ponto em dezembro, para 90,2, no quarto mês consecutivo de melhora e no maior nível desde dezembro de 2024. O movimento foi sustentado pela alta do Índice de Expectativas, que subiu 1,4 ponto, para 95,2, enquanto o Índice de Situação Atual recuou 1,4 ponto, para 83,4, indicando percepção mais frágil sobre as condições correntes. Por faixa de renda, a variação foi heterogênea e mais favorável para as famílias de menor renda, mas a manutenção de juros elevados, somada ao endividamento e à inadimplência, segue restringindo um avanço mais robusto.

No campo inflacionário, o IPCA acelerou na margem, com avanço de 0,33% em dezembro, após 0,18% em novembro, encerrando 2025 em 4,26%, dentro da margem de tolerância da meta (4,50%). No mês, Transportes liderou variação e impacto, com alta de 0,74% e contribuição de 0,15 p.p., puxado por passagens aéreas e transporte por aplicativo, que subiram 12,61% e 13,79%, respectivamente.

Em sentido oposto, Habitação recuou 0,33%, influenciada pela queda de 2,41% na energia elétrica.

Na última reunião de 2025, o Copom decidiu, em unanimidade, manter a Selic em 15,00% ao ano pela quarta vez consecutiva, reafirmando a estratégia de sustentar juros em nível significativamente contracionista para assegurar a convergência da inflação à meta. A autoridade monetária destacou a incerteza no ambiente externo, com reflexos da política econômica dos Estados Unidos, tensões geopolíticas e monitoramento das condições de políticas tarifárias, enquanto no cenário doméstico persistem expectativas desancoradas e pressões no mercado de trabalho, além da atenção aos desdobramentos da política fiscal e seus efeitos sobre ativos e expectativas.

O quadro fiscal voltou a sinalizar deterioração na margem, adicionando ruído ao cenário e mantendo elevada a sensibilidade dos preços de ativos. Em novembro, a Dívida Bruta do Governo Geral avançou de 78,4% para 79,0% do PIB, refletindo principalmente a apropriação de juros nominais e as emissões líquidas de dívida, parcialmente compensadas pela variação do PIB nominal. A Dívida Líquida do Setor Público também subiu, alcançando 65,2% do PIB, em movimento explicado pelos juros nominais, valorização cambial e déficit primário, com compensações parciais pelo crescimento do PIB nominal e ajustes na dívida externa líquida.

Apesar desse pano de fundo, o país manteve capacidade de atração de capital estrangeiro, o que ajuda a compor um quadro menos negativo no balanço externo. Entre janeiro e novembro de 2025, o Investimento Estrangeiro Direto (IED) somou US\$ 84,1 bilhões, o melhor resultado para o período desde 2014 e já acima do total recebido em todo o ano de 2024 (US\$ 74,0 bilhões). Em novembro, a entrada foi de US\$ 9,8 bilhões, alta de 72% frente ao mesmo mês de 2024, e os últimos três meses vieram acima da média recente.

NO MUNDO

O mercado de trabalho norte-americano mostrou perda de fôlego em dezembro, com o payroll indicando a criação de 50 mil empregos fora do setor agrícola, após 56 mil em novembro, resultado abaixo da expectativa de mercado, que era de 66 mil vagas. Em linha com esse sinal de desaceleração, o relatório da ADP mostrou que o setor privado criou 41 mil vagas no mês, também aquém do consenso, de 48 mil. Apesar da desaceleração, a taxa de desemprego recuou para 4,4%, sugerindo não haver evidências de deterioração abrupta.

Em paralelo, a atividade segue apontando resiliência, com o PIB avançando a uma taxa anualizada de 4,3% no terceiro trimestre de 2025. Os indicadores mais recentes voltaram a mostrar comportamento misto em dezembro. O setor de serviços ganhou tração, com o PMI do ISM avançando de 52,6 para 54,4 pontos, com melhora em todos os subíndices pela primeira vez desde fevereiro. Já a indústria permaneceu em contração, com o PMI do ISM recuando de 48,2 para 47,9 pontos, reforçando a leitura de dificuldade do setor industrial em 2025. A leitura desses dados em conjunto reforça um cenário em que o Federal Reserve tende a manter cautela no ritmo de flexibilização de juros, com dados mistos na atividade e inflação ainda acima da meta.

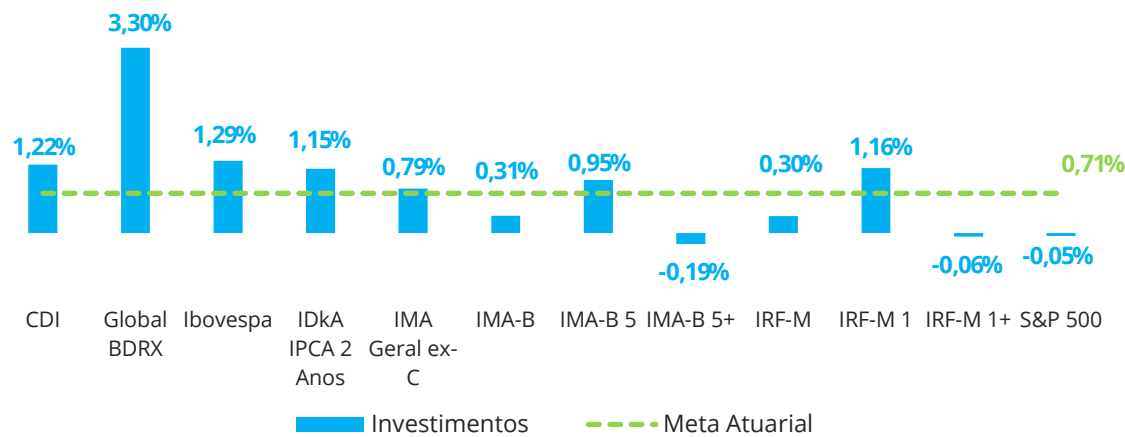
Na zona do euro, os dados de dezembro mostraram desaceleração da atividade, com movimentos distintos entre os setores. O PMI Industrial recuou para 48,8 pontos, enquanto o PMI de serviços cedeu para 52,4 pontos, ainda em território de expansão. O PMI composto, por sua vez, caiu para 51,5 pontos, sinalizando perda de fôlego na atividade no fim do ano. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego recuou para 6,3% em novembro, abaixo do observado em outubro. No campo de política monetária, o BCE manteve as taxas inalteradas em dezembro, em um ambiente de inflação próxima da meta e atividade ainda com sinais de fraqueza.

Na China, os dados de dezembro indicaram atividade em expansão moderada. O PMI de serviços recuou de 52,1 pontos em novembro para 52,0 em dezembro, no menor nível em seis meses, refletindo ritmo mais fraco de novos pedidos e continuidade de ajustes no emprego. Na indústria, o PMI avançou de 49,9 para 50,1 pontos, retornando marginalmente ao campo expansionista, sustentado por maior demanda doméstica, apesar da fraqueza das exportações. O PMI composto avançou levemente, de 51,2 para 51,3 pontos, sugerindo crescimento contido no agregado. No campo de política monetária, as autoridades mantiveram as taxas de referência, com a LPR de 1 ano em 3,00% e a de 5 anos em 3,50%.

No campo geopolítico, dezembro foi marcado pela intensificação do debate sobre comércio internacional, em um ambiente de possível reorganização das cadeias globais. O avanço de tratativas entre União Europeia e Mercosul voltou ao radar e reforçou a busca por diversificação de parceiros comerciais, enquanto os Estados Unidos mantiveram postura incisiva em sua política comercial, elevando a incerteza sobre tarifas e seus efeitos sobre fluxos de comércio para 2026. Esse conjunto de movimentos manteve a volatilidade elevada e reforçou a necessidade de monitoramento contínuo dos desdobramentos externos, sobretudo pelos impactos potenciais sobre atividade, inflação e mercados

INVESTIMENTOS

RENTABILIDADES - DEZEMBRO



Fonte: Quantum Axis. Elaboração: LEMA

Os ativos apresentaram desempenho misto em dezembro, refletindo um ambiente de sensibilidade às incertezas domésticas e globais. Na renda fica, índices de curto prazo se destacam, enquanto índices de maior duration apresentaram desempenho menos favorável.

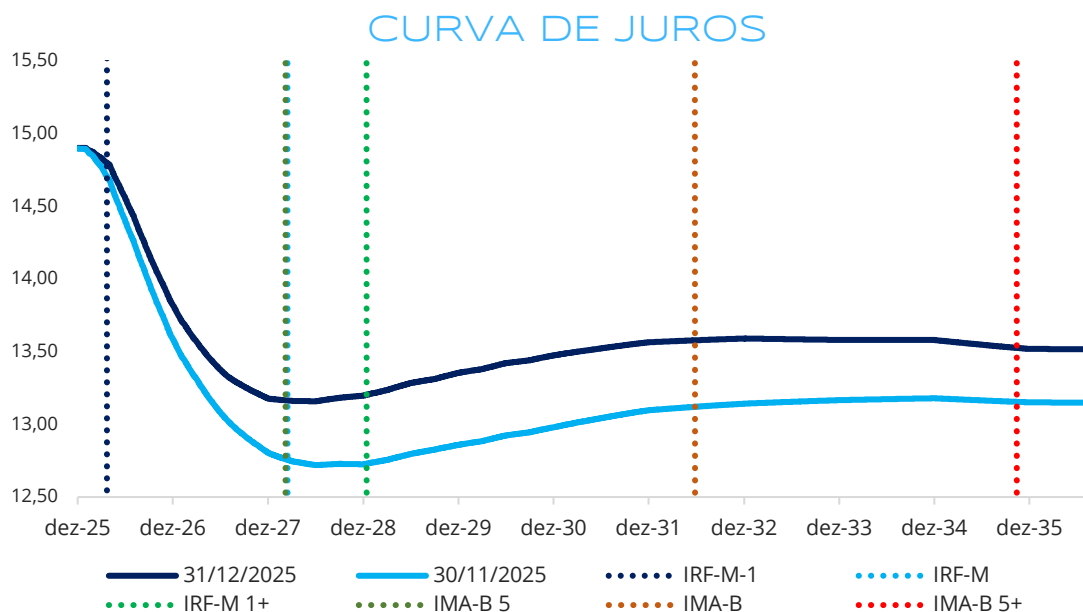
O comportamento dos índices refletiu o movimento de abertura da curva de juros observado no período. Neste contexto, os segmentos mais longos da curva sofreram maior pressão, em especial os índices IMA B 5+ e IRF-M 1+, que apresentaram retornos negativos no mês, refletindo a maior sensibilidade desses ativos às variações do cenário.

Os ativos de menor duration, por outro lado, permaneceram em caráter naturalmente mais conservador, com o CDI e o IRF-M 1 avançando 1,22% e 1,16%, respectivamente, ambos acima da meta atuarial.

No que se refere à renda variável nacional, o Ibovespa avançou 1,29%, impulsionado na última sessão do mês por dados de emprego e das contas públicas, o que contribuiu para o bom desempenho acumulado em 2025, de 33,95%. No que se refere aos investimentos no exterior, o destaque foi do BDRX, que avançou 3,30%, impulsionado pela valorização do dólar frente ao real no período. Já o S&P 500 apresentou leve perda de -0,05%, após semanas de resultados dispersos e fim de ano com menor nível de liquidez.

Em suma, o mês de dezembro foi marcado por forte alta dos Brazilian Depositary Receipts (BDR) e da bolsa brasileira, enquanto ativos de renda fixa mais conservadores permaneceram com desempenho consistente e aderente à meta atuarial.

CONCLUSÕES



Fonte: Comdinheiro. Elaboração: LEMA

Conforme observa-se no gráfico, a curva de juros apresentou abertura em todos os vértices, com movimento mais expressivo a partir de 2028. O movimento segue apoiado pela percepção do risco fiscal doméstico, que é impulsionado pelas incertezas relacionadas ao cenário eleitoral que se desenha para 2026.

Apesar de a inflação indicar um processo de convergência gradual, recentes sinalizações relacionadas ao cenário político ampliam a cautela do mercado quanto à condução da política fiscal no período eleitoral. Esse ambiente tem o potencial de elevar a percepção de risco e pressionar as expectativas do mercado.

Os próximos movimentos permanecerão condicionados à evolução da inflação, do quadro fiscal e da condução da política econômica. Mas além dos fatores internos, que ganham destaque com o ano eleitoral, questões externas também exercem influência nos ativos, como as movimentações do dólar e dos rendimentos dos títulos do Tesouro norte-americano, os Treasuries, que também afetam a precificação dos títulos brasileiros.

Nesse ambiente de juros elevados e expectativa de volatilidade elevada para 2026, a adoção de estratégias mais conservadoras permanece atrativa, como os fundos atrelados ao CDI, que seguem entregando desempenho consistente em função do elevado patamar dos juros reais.

Por fim, a aquisição direta de títulos públicos e privados marcados na curva permanece atrativa, por conta das taxas atualmente oferecidas, que proporcionam retornos superiores à meta atuarial, assim como proporcionam um maior controle do risco de mercado da carteira como um todo.

Por fim, o aumento nas taxas de rentabilidade dos títulos nos últimos meses tem tornado mais atraente a compra direta de títulos públicos e letras financeiras, assim como o investimento em fundos de vértice, que continuam a oferecer retornos superiores à meta atuarial dos RPPS. Além de ultrapassar a meta, a compra direta de títulos permite a marcação na curva, o que contribui com a gestão de riscos ao reduzir a volatilidade da carteira.

RESUMO - EXPECTATIVAS DE MERCADO
PARA 2026, 2027 E 2028

BRASIL	2026	2027	2028
PIB (% de crescimento real)	1,80	1,80	2,00
IPCA (em %)	4,05	3,80	3,50
IGP-M (em %)	3,92	4,00	3,85
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,50	5,50	5,52
Taxa Selic (final do ano – em %)	12,25	10,50	9,88
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA – em %)	7,88	6,45	6,16

Fonte: Focus (09/01/2026)

ELABORAÇÃO

*Davi Nascimento
Eduarda Benício*

REVISÃO

Felipe Mafuz

EDIÇÃO

Ramon Alves

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.