



NATTOS CAPITAL | necton
Assessoria de Investimentos | Uma empresa BTG Pactual

Conjuntura Econômica

Março de 2026



Escrito por:

Willian Souza

Head de Economia Nattos Capital

Índice

- 01 **Cenário Internacional**
- 02 Conflito no Oriente Médio
- 03 Estreito de Ormuz como arma geopolítica
- 04 Guerra tecnológica e aumento energético
- 05 Inflação nos EUA
- 06 Desdolarização e investimentos em commodities
- 07 **Cenário Brasileiro**
- 08 Fluxo de capital estrangeiro
- 09 Possível redução na Taxa Selic
- 10 Expectativas

A close-up, high-contrast photograph of a US dollar bill, focusing on the portrait of George Washington. The image is slightly blurred, with the right side fading into a dark background. The texture of the paper and the intricate details of the engraving are visible.

NATTOS CAPITAL | necton

Assessoria de Investimentos

Uma empresa BTG Pácor

Cenário Internacional

Conflitos entre nações e incerteza global.

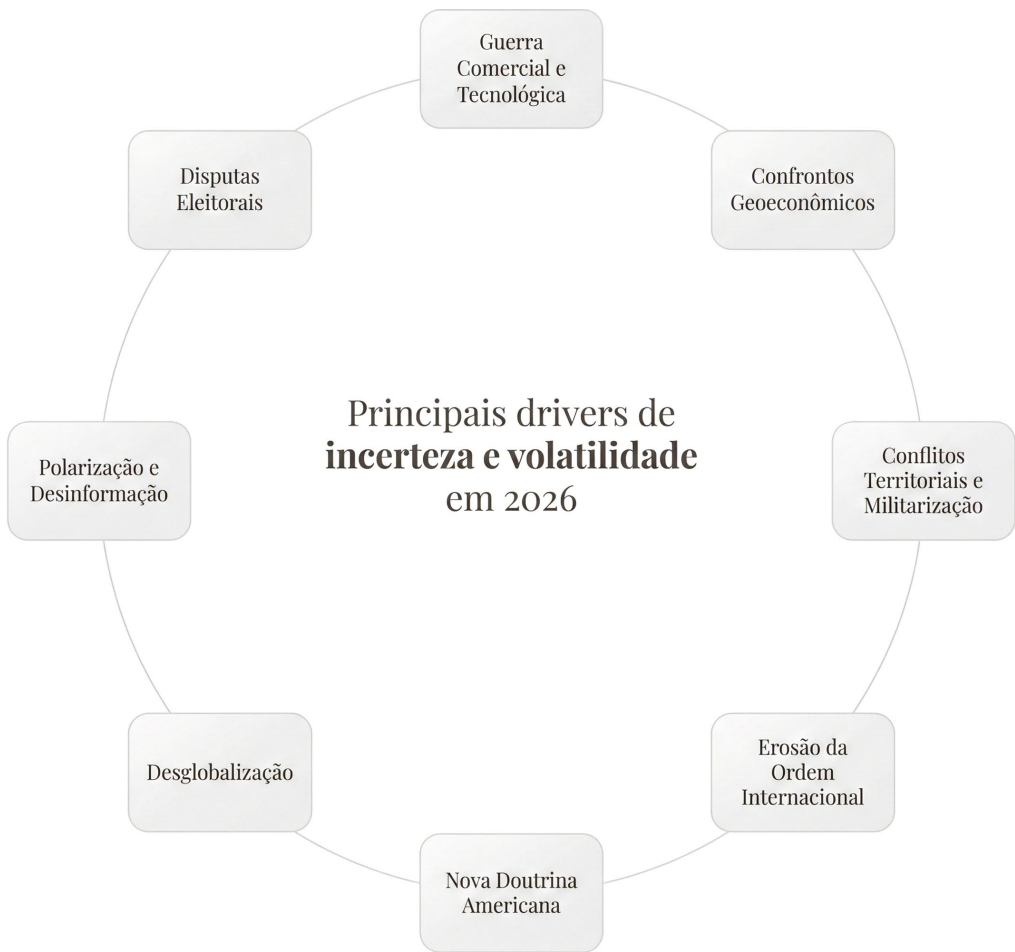
1



Imagem: Exército dos EUA/ Sargento Thomas Mort

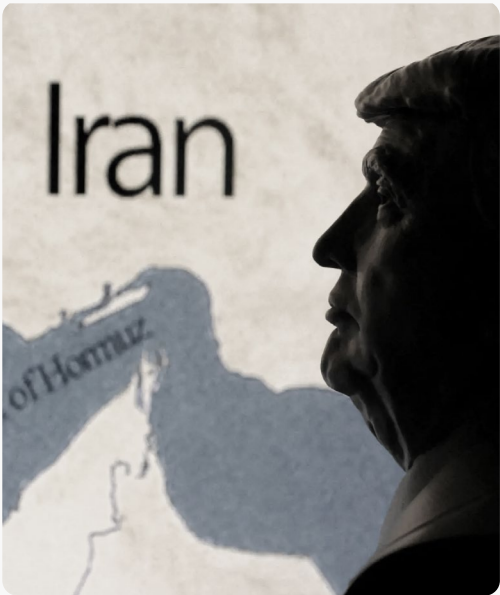
Conflito no Oriente Médio: Ataque ao Irã

O ataque americano e israelense ao Irã adicionou nova dose de incerteza e volatilidade ao cenário externo. Acusada de enriquecer urânio para desenvolver armamento nuclear, a República Islâmica do Irã, uma teocracia iniciada na Revolução Iraniana de 1979, possui raízes profundamente antiamericanas e antiocidentais, e é vista pelos países do ocidente como uma ameaça à segurança internacional, por conta do seu envolvimento e financiamento com grupos radicais e terroristas.



O Estreito de Ormuz vira arma geopolítica do Irã

O Irã é grande produtor de petróleo e, na prática, controla o Estreito de Ormuz, por onde passa 20% da produção mundial, realizada por diversos países. Com os passar dos anos, a Guarda Revolucionária, braço militar da teocracia, tem usado do fechamento do Estreito de Ormuz para pressionar a comunidade internacional, diante dos riscos de desabastecimento e elevação dos preços do petróleo, que possui impacto direto nos índices de inflação e, consequentemente, na aprovação dos governos que buscam combater o regime iraniano.



• Imagem 1

Por onde passa o petróleo

O Estreito de Ormuz é utilizado por 20% das rotas de petróleo mundial.



A Guerra pelo Futuro da Tecnologia

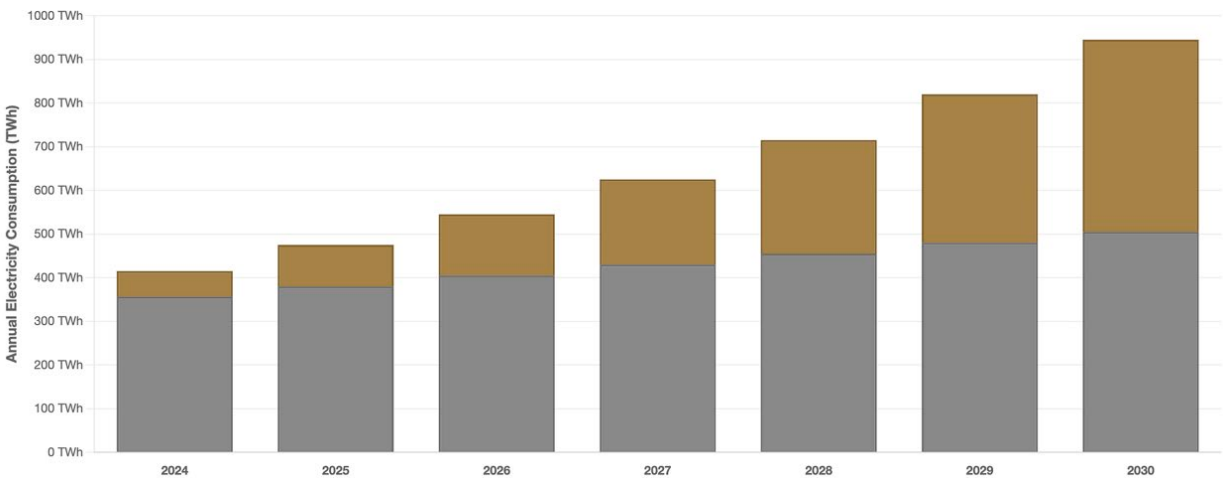
Capital humano qualificado e energia barata são os principais motores da revolução tecnológica em curso, o que justifica parte das últimas ações tomadas pelos Estados Unidos no campo internacional: a captura e deposição de Nicolás Maduro, ex-ditador de um país rico em reservas de petróleo, e a decapitação do regime iraniano, com a morte do Líder Supremo, do ex-Presidente e de muitos dos integrantes da Guarda Revolucionária. Impedir o acesso chinês ao petróleo dos seus aliados é de suma importância para evitar que a China alcance a superioridade tecnológica contra os Estados Unidos.

• Gráfico 1

Crescimento do consumo de energia em data centers globais

Projeções da demanda de energia impulsionada por IA até 2030

- Consumo de energia por data centers de IA (TWh)
- Consumo de data centers não-IA (TWh)



As projeções de crescimento das economias para 2025 são mistas, mas refletem ainda a ressaca do período pós-pandemia e a recente crise do setor de construção civil na China. Investimentos massivos em inteligência artificial estão ajudando alguns países a contornarem as dificuldades, mas os custos das novas tecnologias acabam impondo novos desafios ali na frente.

Defesa e Tecnologia

As tensões envolvendo a Rússia e a OTAN reforçaram a necessidade de ampliação de gastos militares na Europa, promovendo nova rodada de crescimento econômico baseado em gasto público e endividamento. Nos Estados Unidos, os sinais mistos do mercado de trabalho mostram a dependência da economia da expansão do setor de tecnologia.

- Gráfico 2

Previsões de crescimento do PIB real

(% de variação anual)

Região/País	2025	2026	Consenso 2026
Mundo	2.8%	2.8%	2.5%
EUA	2.1%	2.6%	2.0%
Zona do Euro	1.5%	1.3%	1.1%
Alemanha	0.3%	1.1%	1.0%
França	0.9%	1.2%	0.9%
Itália	0.6%	0.7%	0.7%
Espanha	2.9%	2.4%	2.2%
China	5.0%	4.8%	4.5%
Japão	1.2%	0.8%	0.7%
Reino Unido	1.4%	0.9%	1.1%
Canadá	1.7%	1.3%	1.2%
Índia	7.6%	6.7%	6.5%
Brasil	2.3%	1.8%	1.7%
Rússia	0.5%	1.2%	1.0%

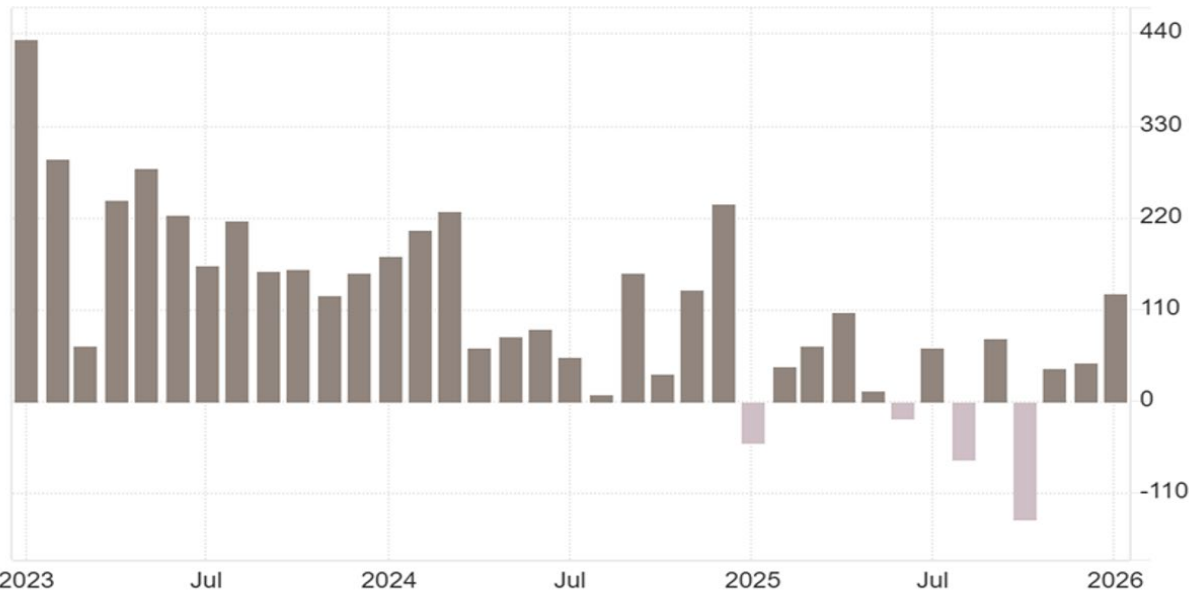


Trump, Inflação e os Limites da Política

A política protecionista de Donald Trump mantém a inflação medida pelo PCE, o principal indicador do Federal Reserve, bastante acima da meta de inflação, que é de 2%, dificultando as chances de cortes mais agressivos nas taxas de juros pelo Fed.

• **Gráfico 3**

Variação anual (%) do índice de preços PCE (núcleo) dos Estados Unidos



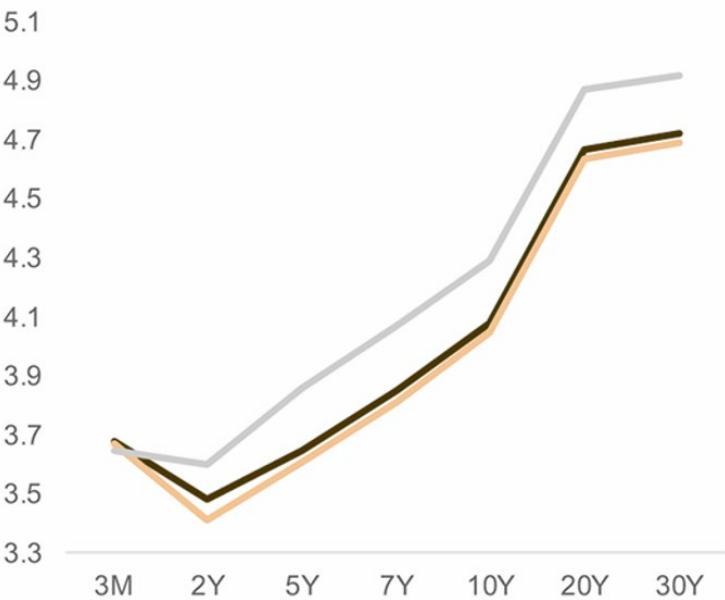
Source: tradingeconomics.com | U.S. Bureau of Labor Statistics

Os preços ao produtor também estão bastante acima dos limites aceitáveis, e devem sofrer nova rodada de incertezas após a Suprema Corte derrubar as tarifas aplicadas através da lei de emergência, abrindo espaço para contestações judiciais e pedidos de reembolso, que devem impactar ainda mais a percepção de risco da dívida americana.

• Gráfico 4

Curva de Juros (US)

- 20 de Fevereiro
- 13 de Fevereiro
- 20 de Janeiro



O endividamento americano, potencializado pelas políticas do segundo Governo Trump, é um dos grandes responsáveis pelo enfraquecimento do dólar no cenário internacional, com consequente avanço no preço do ouro. Não há substituto natural para a moeda norte-americana, e isso conduz os investidores a opções de maior proteção em meio ao clima de incerteza generalizada.



Essa combinação de incerteza, endividamento, descontrole fiscal e ruptura da ordem internacional também mexe com o preço das commodities, refletindo as condições de cada setor-chave da economia mundial.

As commodities agrícolas são fortemente dependentes do clima e da logística, onde uma interrupção no fluxo de escoamento pode causar enorme volatilidade, o que também acontece quando alterações climáticas prejudicam o solo e a produção. O cenário para 2026 é de relativa estabilidade, até o momento.

Os metais preciosos são os maiores beneficiados do processo de desdolarização, recebendo parte do fluxo a cada nova depreciação da moeda norte-americana. Além disso, são extremamente importantes na expansão dos investimentos militares e tecnológicos, os mais importantes dessa metade de década.

Os preços do petróleo são muito dependentes da oferta que é gerada por cada um dos grandes produtores, em especial aqueles ligados à OPEP. Conflitos no oriente médio costumam pressionar ainda mais os preços, causando efeitos inflacionários nos demais países. Consumo interno e impossibilidade de oferta (voluntária ou involuntária) são os principais drivers na formação de preço.

A crise do setor de construção civil chinesa reduziu a demanda por minério de ferro, trazendo a commodity para uma perspectiva de estabilidade em 2026. Qualquer aumento nos preços depende de uma maior demanda internacional, que por sua vez dependerá de mais estímulos chineses ao setor.

A full-page background image featuring the Christ the Redeemer statue in Rio de Janeiro, Brazil. The statue is positioned centrally, standing on a hill with a cityscape and bay visible in the background under a hazy sky. The overall tone is warm and atmospheric.

NATTOS CAPITAL | necton
Assessoria de Investimentos | Uma empresa BTG Pactual

Cenário Brasileiro

Desaceleração da economia e possível
corte de juros.

2

Desdolarização e a Corrida por Novos Investimentos

O processo de desdolarização em curso, aliado com a incerteza internacional e algum nível de afrouxamento monetário nos países ricos, tem feito com que os investidores procurem formas de diversificar seus investimentos, ampliando retornos com níveis de risco controlado.



Mercado

JP Morgan acredita que fluxo gringo para Brasil ainda pode ser duas vezes maior este ano

Estrangeiros já ingressaram com US\$ 6 bilhões na B3 este ano, um fluxo forte que impulsiona o Ibovespa para recordes; estimativa é que outros S\$ 11 bilhões ainda entrem no mercado local

Dólar fecha no menor nível desde maio de 2024, impulsionado pela forte entrada de capital estrangeiro no Brasil

Nesse sentido, o Brasil tem sido beneficiado por sua relativa estabilidade frente as opções que estão disponíveis, sobretudo quando se observa que muitas delas estão envolvidas em conflitos no campo internacional.

• Gráfico 5

Brasil vs Países Emergentes

Juros reais soberanos de 10 anos (%)

Country	Real 10Y	Spread vs US	CDS 10Y	Spread / CDS
Brazil	7.44	564	219	2.6
Colombia	7.04	524	315	1.7
Mexico	4.14	234	156	1.5
South Africa	3.86	206	235	0.9
Peru	3.76	196	117	1.7
Poland	2.89	109	91	1.2
Indonesia	2.79	99	132	0.7
Thailand	2.66	86	62	1.4
Chile	2.28	48	80	0.6
Malaysia	1.91	11	66	0.2
Czech Republic	1.83	3	43	0.1
Israel	1.73	(7)	109	-0.1
Greece	0.96	(84)	56	-1.5
Singapore	0.92	(88)	33	-2.7

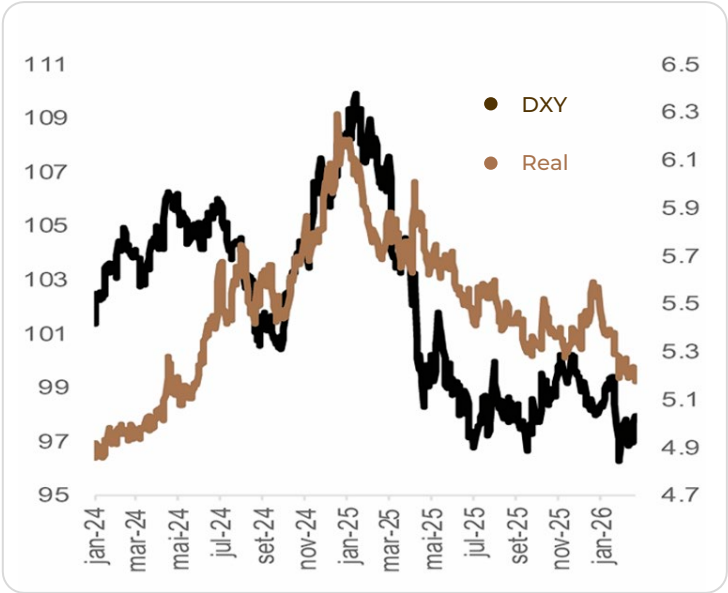


Nossa taxa de juros reais elevada fator de grande atratividade para aqueles que buscam ganhar com arbitragem nos juros e no câmbio, agora que o real passou a se valorizar frente ao dólar.

• Gráfico 6

Índice do Dólar Americano (DXY) Vs Real Brasileiro

O retorno dos juros reais brasileiros, quando ponderado pelo risco, é um dos melhores à disposição dos investidores internacionais, fomentando a entrada de capital externo, tanto em renda fixa, quanto em renda variável. O resultado é uma apreciação do real e uma melhora no processo inflacionário, permitindo uma janela mais previsível de redução dos juros ao longo do ano.

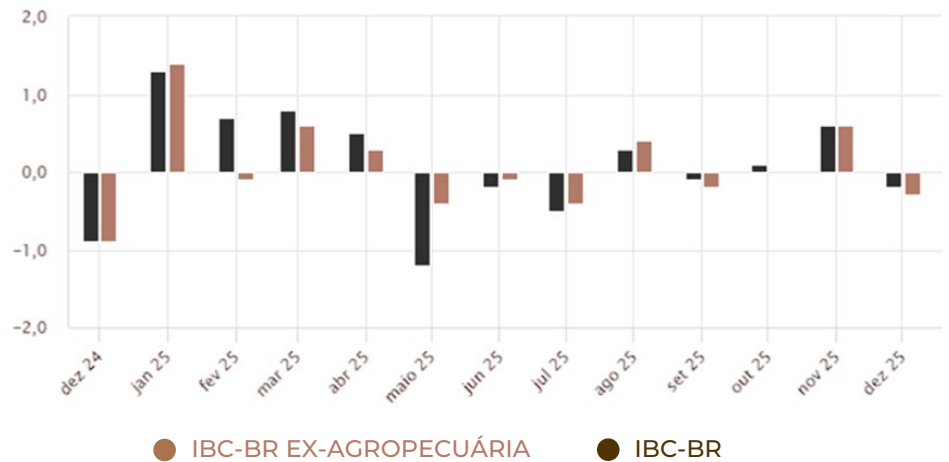


Desaquecimento Econômico Abre Espaço para Juros Menores

O desaquecimento da economia brasileira, combinado com a estabilidade no mercado de trabalho, também cria condições seguras para o início do processo de afrouxamento monetário, que, é importante lembrar, permanecerá em patamares bastante restritivos, com o objetivo de garantir a convergência da inflação com a meta de 3% no longo prazo.

• **Gráfico 7**

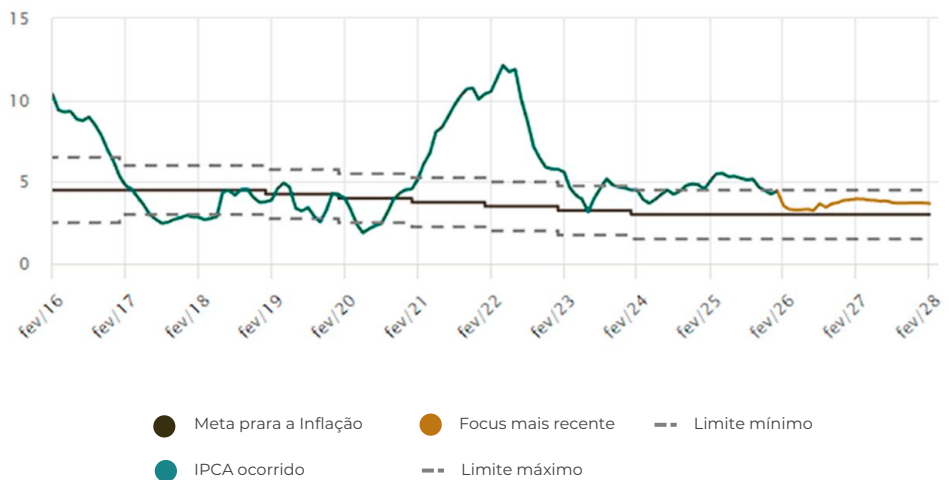
Evolução Mensal do IBC-Br com e sem Agropecuária (ajuste sazonal)



• **Gráfico 8**

Preços - IPCA e meta para a inflação

Inflação ocorrida, expectativas de mercado (Focus) e meta para a inflação | Variação % em 12 meses (dados mensais)

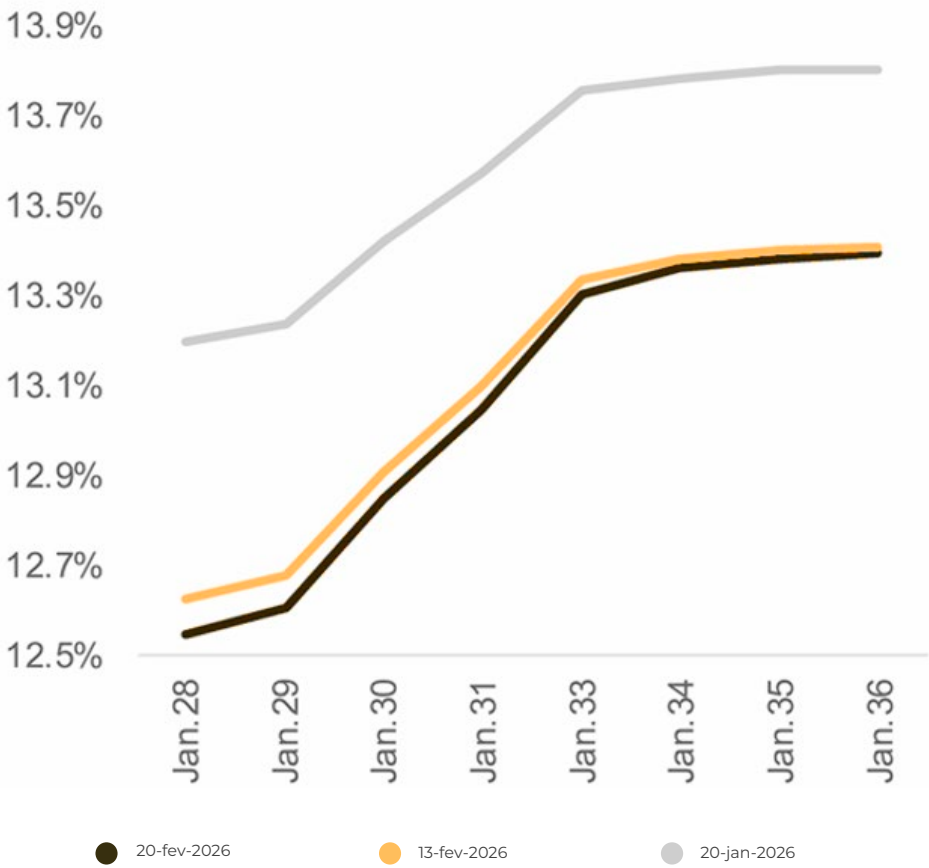


O desafio fiscal como entrave central da economia brasileira

O principal problema da economia brasileira, hoje, é a questão fiscal. O déficit não foi zerado, e não há perspectivas para uma retomada de patamares sustentáveis de superávit fiscal para o controle da dívida pública no longo prazo. A falta de um plano sólido e crível para o orçamento público têm prejudicado o país, na medida em que precisamos praticar juros reais cada vez mais altos para o controle da inflação e a fluidez do mercado de títulos.

• **Gráfico 9**

Curva de Juros (DI Futuro)



BTG Pactual

	2026	2027
PIB % ao ano	1,70%	1,50%
Taxa de Desemprego % ao final do ano	6,00%	6,50%
Investimentos % ao ano	-1,10%	0,00%
Exportações % ao ano	2,50%	2,00%
IPCA % ao ano no fim do período	4,10%	3,80%
Meta da Taxa Selic % no fim do período	12,00%	10,50%
Balança Comercial US\$ bilhões	US\$ 75,00	US\$ 80,00
Taxa de Câmbio R\$/US\$ no fim do período	R\$ 5,20	R\$ 5,10
Resultado Primário % do PIB	-0,40%	-0,20%
Dívida Bruta % do PIB	81,70%	84,20%

Relatório Focus

	2026	2027
PIB % ao ano	1,81%	1,80%
Taxa de Desemprego % ao final do ano	5,60%	6,10%
IPCA % ao ano no fim do período	3,90%	3,78%
Meta da Taxa Selic % no fim do período	12,00%	10,50%
Balança Comercial US\$ bilhões	US\$ 68,62	US\$ 72,15
Taxa de Câmbio R\$/US\$ no fim do período	R\$ 5,42	R\$ 5,50
Resultado Primário % do PIB	-0,50%	-0,42%
Dívida Bruta % do PIB	83,67%	87,00%

NATTOS CAPITAL

Assessoria de Investimentos

necton
Uma empresa BTG Pactual



Escrito por:

Willian Souza

Head de Economia Nattos Capital

Nattos Investimentos AI LTDA, inscrita sob o CNPJ nº 56.545.272/0001-21 é uma empresa de assessoria de investimento devidamente registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na forma da Resolução CVM 178. Atuando no mercado financeiro como preposto do Banco BTG Pactual S/A, o que pode ser verificado através do site da ANCORD (<https://www.ancord.org.br/certificacao-e-credenciamento/>) ou através do site da Necton Investimentos (<https://www.necton.com.br/seja-parceiro/>). O Banco BTG Pactual S/A é instituição financeira integrante do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, atuando como intermediário das operações de seus clientes. Na forma da legislação da CVM, o assessor de investimento não pode administrar ou gerir o patrimônio de investidores, pois é um preposto do intermediário e depende da autorização prévia do cliente para realizar operações no mercado financeiro. Na realização de operações com derivativos, existe a possibilidade de significativas perdas patrimoniais, inclusive, superiores aos valores investidos. A assessoria pode exercer outras atividades relacionadas ao mercado financeiro, de capitais, securitário e de previdência e capitalização, que podem ou não ser em parceria com o BTG Pactual ou demais instituições, e que podem ou não ser realizadas pela mesma pessoa jurídica da assessoria. Especificamente quanto às atividades de gestão, consultoria e análise de valores mobiliários, estas podem vir a ser desempenhadas por empresas do grupo e nunca pela própria assessoria de investimentos, considerando que são atividades conflitantes e que exigem segregação. O investimento em ações é um investimento de risco e rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Para reclamações, favor contatar a Ouvidoria do Banco BTG Pactual S/A no telefone nº 0800-722-0048. Para acessar nossa lista de sócios, clique aqui: <https://www.necton.com.br/escritorios>. Demais atividades, produtos e serviços relacionados aos mercados financeiro, de capitais, securitário, de previdência e de capitalização podem, ou não, ser realizados em parceria com o BTG Pactual ou com demais instituições. Especificamente quanto às atividades de gestão, consultoria e análise de valores mobiliários, estas podem ser desempenhadas por empresas do grupo, nunca pela própria assessoria de investimentos, considerando que são atividades conflitantes e não podem ser exercidas de forma concomitante com a de assessoria de investimentos.