



REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



JULHO DE 2026

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano apresentou deterioração em julho de 2026, com os dados oficiais do Payroll surpreendendo negativamente o mercado. Os EUA registraram perda líquida de 23 mil postos de trabalho, resultado significativamente inferior às expectativas e também à criação de 20 mil vagas observada em junho, dado revisado para baixo. Com as revisões, maio e junho somaram 103 mil empregos a menos do que anteriormente estimado, reduzindo a média mensal de criação de vagas nos últimos 12 meses para apenas 34 mil. O desempenho reforça a percepção de perda de dinamismo do emprego, embora a redução do número de postos tenha sido parcialmente concentrada em segmentos específicos, como educação no governo local e comércio varejista, enquanto o setor de saúde continuou apresentando expansão. No que se refere à taxa de desemprego, houve recuo de 4,2% para 4,1% em julho. Entretanto, a melhora do indicador ocorreu simultaneamente à nova redução da participação da força de trabalho, de 61,5% para 61,4%, sinalizando que a queda do desemprego não decorreu de fortalecimento da absorção de trabalhadores. Em termos de rendimentos, os salários médios por hora permaneceram praticamente estáveis no mês, avançando 3,2% na comparação anual, ritmo inferior ao observado em junho. Esse conjunto de indicadores permanece central para a condução da política monetária nos EUA. Na reunião realizada nos dias 28 e 29 de julho, o Federal Reserve manteve a taxa básica de juros no intervalo entre 3,50% e 3,75% ao ano, apesar de três dirigentes terem defendido uma elevação de 0,25 ponto percentual, em meio à inflação ainda elevada em relação à meta anual de 2%. Para a próxima reunião, marcada para os dias 15 e 16 de setembro, o enfraquecimento do mercado de trabalho reduziu as apostas em uma nova alta dos juros: após o último Payroll, a probabilidade implícita de elevação caiu de 55% para cerca de 40% na comparação com o levantamento anterior. Assim, a manutenção dos juros ganhou força entre os agentes econômicos, embora a decisão permaneça condicionada aos próximos dados sobre a inflação e o mercado de trabalho.

b) Zona do Euro e China:

Em julho de 2026, a inflação anual na zona do euro acelerou para 2,9%, segundo estimativa preliminar da Eurostat, após registrar 2,8% em junho, permanecendo acima da meta de 2,0% estabelecida pelo Banco Central Europeu (BCE). O resultado refletiu principalmente a retomada das pressões sobre os preços de energia, cuja alta anual passou de 8,5% para 10,0%. Os preços de serviços também aceleraram, de 3,2% para 3,3%, enquanto a inflação de alimentos, álcool e tabaco desacelerou de 1,5% para 1,2%. A inflação subjacente — que exclui energia, alimentos, álcool e tabaco — avançou de 2,4% para 2,5%, sugerindo que as pressões inflacionárias permanecem relativamente disseminadas. No campo da atividade econômica, os indicadores mais recentes apresentaram desempenho moderadamente positivo. O PIB da zona do euro cresceu 0,4% no segundo trimestre de 2026, após estabilidade no primeiro trimestre, indicando recuperação gradual da atividade, embora o ambiente permaneça condicionado pelos elevados preços de energia e pelas incertezas geopolíticas. Diante desse cenário, o BCE optou por manter inalteradas as três principais taxas de juros na reunião de julho, preservando a taxa de depósito em 2,25% ao ano. A decisão refletiu a avaliação de que a economia vem apresentando resiliência, mas permanece exposta aos efeitos do choque energético sobre a inflação e o crescimento.



Assim, a condução da política monetária deverá continuar dependente da evolução dos preços e da atividade econômica, com o BCE mantendo postura cautelosa e sem sinalizar previamente uma trajetória para os juros.

Os PMIs oficiais da China para julho de 2026 sinalizaram enfraquecimento da atividade econômica, com retração tanto na indústria quanto no setor não manufatureiro. Na indústria, o índice recuou de 50,3 para 49,2 pontos, retornando à zona de contração e atingindo o menor nível em cinco meses. O resultado refletiu principalmente a deterioração da demanda, com o índice de novos pedidos caindo de 51,2 para 48,5 pontos e o de novos pedidos de exportação passando de 50,1 para 49,6, enquanto a produção também recuou para 49,9 pontos. Apesar disso, segmentos de alta tecnologia e equipamentos permaneceram em expansão, evidenciando desempenho heterogêneo entre os setores. No setor não manufatureiro, o PMI recuou de 50,2 para 49,0 pontos, indicando contração da atividade pela primeira vez desde dezembro de 2022. O resultado foi influenciado pela piora dos serviços e, sobretudo, da construção, cuja atividade caiu para 47,0 pontos, pressionada também por condições climáticas adversas e pela fragilidade persistente do mercado imobiliário. O PMI composto, por sua vez, recuou de 50,6 para 49,3 pontos, sinalizando perda de dinamismo da economia no início do segundo semestre. Os resultados contrastam com o crescimento de 4,7% registrado pelo PIB no primeiro semestre, mas reforçam a desaceleração observada ao longo do segundo período do ano, quando a expansão da economia perdeu força em relação aos meses iniciais, passando de 5,0% para 4,3% na comparação trimestral. Assim, os PMIs de julho apontam para aumento dos riscos à atividade econômica, especialmente diante da fraqueza da demanda doméstica e do setor imobiliário.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em maio de 2026, o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br), divulgado em julho pelo Banco Central do Brasil, indicou continuidade da expansão da atividade econômica, porém em ritmo mais moderado. O IBC-Br — indicador mensal utilizado como uma prévia do Produto Interno Bruto, embora com metodologia distinta — registrou avanço de 0,1% na comparação com abril, na série dessazonalizada, após alta revisada de 0,4% no mês anterior. O resultado, ainda que inferior ao observado em abril, veio acima das expectativas de mercado e sugere que, apesar dos efeitos da política monetária restritiva, a economia brasileira mantém trajetória de crescimento. A análise setorial revela desempenho heterogêneo entre os segmentos da atividade. A indústria apresentou crescimento de 0,4% na margem, enquanto os serviços avançaram 0,1%, mantendo contribuição positiva para o resultado agregado. A agropecuária, por sua vez, recuou 1,0%, limitando o desempenho do índice, ao passo que o componente de impostos cresceu 0,1%. O IBC-Br excluindo a agropecuária avançou 0,2%, reforçando a percepção de que a atividade não relacionada ao setor primário permaneceu relativamente resiliente. Os indicadores de tendência permanecem favoráveis, embora apontem desaceleração. Na comparação com maio de 2025, o IBC-Br avançou 0,8%, enquanto o acumulado em 12 meses registrou crescimento de 1,4%. Sob a ótica trimestral, o índice apresentou expansão de 0,7% frente ao trimestre imediatamente anterior, evidenciando continuidade do crescimento, ainda que em ritmo mais contido. Em termos prospectivos, o resultado de maio permanece compatível com um cenário de desaceleração gradual da atividade. Segundo a Pesquisa Focus, as expectativas de mercado para o crescimento do PIB situam-se em torno de 2% para 2026 e 1,6% para 2027. Assim, embora o IBC-Br tenha mantido trajetória positiva em maio, a combinação entre juros elevados e menor dinamismo da atividade tende a limitar uma expansão mais robusta nos próximos períodos.



d) Inflação:

O IPCA, índice oficial da inflação brasileira, registrou alta de 0,07% em julho, desacelerando novamente em relação aos 0,16% observados em junho, conforme dados divulgados pelo IBGE. Com esse resultado, o índice acumulou 3,44% nos primeiros sete meses de 2026, enquanto a inflação acumulada em 12 meses recuou para 4,44%, ante 4,64% no período imediatamente anterior, ou seja, ficando levemente abaixo do teto da meta estabelecida pelo BACEN. O resultado mensal foi marcado pela combinação entre a continuidade das pressões sobre preços administrados e a forte desaceleração dos preços livres. Entre os grupos pesquisados, Habitação (0,97%) apresentou a principal contribuição positiva, impulsionada pela alta da energia elétrica residencial, enquanto Alimentação e Bebidas (-0,66%) exerceu a maior pressão negativa sobre o índice. Transportes (0,11%) também apresentou contribuição moderada, com a queda dos combustíveis parcialmente compensada pela elevação das passagens aéreas. Saúde e Cuidados Pessoais (0,28%) e Despesas Pessoais (0,08%) mantiveram variações positivas, indicando que parte dos preços de serviços ainda apresenta resistência à desaceleração. O resultado de julho reforça o processo de desinflação observado nos últimos meses, com redução da inflação acumulada em 12 meses e menor pressão dos preços livres. Ainda assim, a persistência de reajustes em itens administrados e a inflação de serviços permanecem como fatores de atenção para a política monetária. No balanço geral, o resultado de julho reforça a percepção de uma trajetória inflacionária mais favorável, embora a convergência ao centro da meta permaneça gradual. A última Pesquisa Focus reduziu a projeção para o IPCA de 2026 de 5,03% para 5,02%, enquanto manteve a estimativa para 2027 em 4,22%. Assim, apesar da desaceleração corrente, as expectativas continuam indicando inflação acima da meta nos próximos anos.

e) Taxa Selic:

Após a redução da Taxa Selic ocorrida na primeira semana de agosto, que caiu de 14,25% para 14,00% ao ano, o foco do mercado financeiro está voltado para o próximo encontro do COPOM, agendado para os dias 15 e 16 de setembro. Embora o Banco Central tenha sinalizado cautela na condução da política monetária, o comunicado da última reunião mantém espaço para a continuidade do processo de flexibilização, enquanto a avaliação de mercado passou a considerar a possibilidade de um novo corte de 0,25 ponto percentual, levando a taxa básica para 13,75% ao ano. A percepção decorre da combinação entre a trajetória de desaceleração da atividade econômica, a melhora recente de alguns indicadores de inflação e a necessidade de calibrar o grau de restrição monetária. Entre os fatores que sustentam essa expectativa destaca-se a avaliação de que a política monetária permanece significativamente contracionista, enquanto os efeitos defasados dos cortes anteriores ainda deverão se manifestar sobre a atividade e a inflação. Ainda assim, o cenário permanece condicionado às expectativas inflacionárias, que seguem acima da meta, e à resiliência da demanda doméstica, limitando a possibilidade de um ciclo mais intenso de redução dos juros. Assim, a decisão de setembro deverá permanecer dependente da evolução dos indicadores econômicos e da avaliação do balanço de riscos pelo Comitê. As expectativas do mercado permanecem alinhadas às projeções da Pesquisa Focus de 31 de julho, que já indicavam Selic de 13,75% ao final de 2026 e de 12,00% no encerramento de 2027. Com efeito, um novo corte em setembro representaria o fim do ciclo de queda dos juros em 2026, com a taxa voltando a ser reduzida apenas a partir do primeiro semestre de 2027.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou superávit de US\$ 7,0 bilhões em julho de 2026, mantendo resultado positivo e ampliando o saldo acumulado no ano. De acordo com dados divulgados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC), as exportações somaram US\$ 34,1 bilhões, enquanto as importações atingiram US\$ 27,1 bilhões.



Na comparação com julho de 2025, as exportações avançaram 6,2%, ao passo que as importações cresceram 7,6%, resultando em expansão de 6,8% da corrente de comércio, que alcançou US\$ 61,2 bilhões. O saldo permaneceu próximo ao observado no mesmo mês do ano anterior. A análise setorializada das exportações indica crescimento disseminado entre os principais segmentos. A agropecuária apresentou expansão de 9,3%, impulsionada principalmente pelo aumento das vendas de soja, enquanto a indústria extrativa foi favorecida pelo avanço das exportações de petróleo bruto. Na indústria de transformação, destacou-se o aumento dos embarques de óleos combustíveis, cujas exportações cresceram mais de 63%. Entre os produtos que mais contribuíram para o desempenho do mês destacaram-se soja, petróleo bruto e combustíveis. Do lado das importações, observou-se crescimento de 7,6%, com destaque para as compras de óleos combustíveis de petróleo, máquinas para processamento automático de dados, medicamentos e produtos farmacêuticos, válvulas e componentes eletrônicos e polímeros de etileno. O resultado sugere continuidade da demanda por bens intermediários e de capital, embora em ritmo moderado. Como consequência, o superávit acumulado entre janeiro e julho atingiu aproximadamente US\$ 49,0 bilhões, com exportações de US\$ 218,6 bilhões e importações de US\$ 169,5 bilhões. Em termos prospectivos, o desempenho do comércio exterior permanece favorável, embora o cenário para o segundo semestre esteja condicionado às mudanças nas relações comerciais com os EUA e à evolução dos preços das commodities. A Pesquisa Focus de julho manteve a projeção de superávit comercial em torno de US\$ 76 bilhões para 2026, abaixo da estimativa oficial de US\$ 90 bilhões do MDIC. Assim, o resultado acumulado até julho já representa parcela expressiva da previsão do mercado, reforçando a perspectiva de saldo comercial robusto no ano.

g) Fluxo Cambial:

O fluxo cambial brasileiro registrou ingresso líquido de aproximadamente US\$ 1,9 bilhão em julho de 2026, segundo dados do Banco Central do Brasil, resultado inferior aos US\$ 3,9 bilhões registrados em junho. Apesar da desaceleração, o saldo permaneceu positivo, evidenciando que a entrada de divisas continuou superando as saídas no período. O desempenho refletiu principalmente a contribuição do canal comercial, que apresentou ingresso líquido de aproximadamente US\$ 4,5 bilhões, enquanto o segmento financeiro registrou saída líquida de US\$ 2,5 bilhões. No detalhamento por segmentos, o resultado comercial foi sustentado por entradas de US\$ 27,9 bilhões decorrentes de exportações, diante de US\$ 23,4 bilhões em pagamentos de importações. Já o canal financeiro permaneceu deficitário, com compras de US\$ 48,7 bilhões e vendas de US\$ 51,2 bilhões, indicando continuidade das remessas e demais operações financeiras que pressionaram o fluxo cambial. O comportamento do canal financeiro apresentou melhora no mercado de capitais. Em julho, os investidores estrangeiros voltaram a registrar ingresso líquido na B3, de aproximadamente R\$ 2,6 bilhões, após saídas de R\$ 7,8 bilhões em junho e R\$ 14,9 bilhões em maio. O movimento sugere recuperação do interesse internacional pelos ativos brasileiros, embora o volume negociado pelos estrangeiros tenha recuado pelo quarto mês consecutivo. Em suma, o mercado de capitais apresentou recuperação da entrada de recursos estrangeiros, mas essa melhora não foi suficiente para reverter o déficit do canal financeiro como um todo. No mercado cambial, o dólar comercial encerrou o mês coado em R\$ 5,08, ante R\$ 5,18 no fechamento de junho, representando valorização de cerca de 1,9% do real no período. O movimento ocorreu em contexto de retomada dos fluxos para ativos brasileiros e manutenção de diferencial de juros favorável ao país. Assim, apesar da redução do ingresso líquido em relação ao mês anterior, o resultado de julho reforça a percepção de que o setor comercial permanece como importante fonte de sustentação do fluxo de divisas, compensando parcialmente a persistência das saídas financeiras.



h) Renda Variável:

O Ibovespa, principal indicador da bolsa brasileira, interrompeu em julho de 2026 a sequência de quatro meses consecutivos de queda, encerrando o mês com alta de 3,47%. O resultado levou a valorização acumulada no ano para aproximadamente 10,5%, refletindo a recuperação observada no mercado acionário após o período de correção registrado no segundo trimestre. O movimento foi influenciado principalmente pela retomada do fluxo de investidores estrangeiros, pelo ambiente externo relativamente mais favorável e pelo desempenho positivo de setores ligados a commodities e combustíveis, apesar das incertezas decorrentes do tarifaço imposto pelos Estados Unidos sobre produtos brasileiros. Os destaques positivos do período concentraram-se em empresas beneficiadas por fatores corporativos específicos e pela já referida valorização das commodities no mercado internacional. Entre as maiores altas do mês destacaram-se CSN Mineração (CMIN3; +37,92%), Ultrapar (UGPA3; +26,92%), Vibra (VBBR3; +22,29%), Vamos (VAMO3; +21,45%) e Gerdau (GGBR4; +19,58%). O desempenho refletiu, entre outros fatores, aceleração de programas de recompra, perspectivas favoráveis para resultados operacionais e recuperação de indicadores de utilização e rentabilidade. Na ponta negativa, destacaram-se Direcional (DIRR3; -18,17%), Usiminas (USIM5; -14,42%), Cury (CURY3; -13,51%), C&A (CEAB3; -12,27%) e TIM (TIMS3; -12,20%). Em comum, pesaram preocupações com crédito imobiliário e desaceleração das vendas, perspectivas menos favoráveis para a siderurgia, juros elevados e maior competição no varejo e nas telecomunicações. No geral, o desempenho do Ibovespa em julho reforça a percepção de recuperação parcial do mercado acionário, embora ainda marcada por elevada seletividade. A retomada dos fluxos estrangeiros e o desempenho de empresas ligadas a commodities contribuíram para sustentar o índice, enquanto o ambiente externo e as incertezas comerciais permanecem como fatores de risco.

i) Renda Fixa:

Em julho, o mercado de renda fixa apresentou desempenho positivo entre os principais indicadores da família IMA, refletindo a valorização dos títulos públicos em um ambiente de menor pressão sobre a curva de juros doméstica. O IMA-Geral registrou valorização de 1,07% no mês, acumulando 6,96% no ano e 13,19% em 12 meses. O resultado, superior ao observado em junho, esteve associado à melhora do desempenho dos títulos prefixados e indexados à inflação, favorecidos pela expectativa de continuidade da flexibilização monetária e pela desaceleração recente da inflação. A ANBIMA destaca que o ambiente de juros ainda elevados permanece relevante para o desempenho da renda fixa, ao mesmo tempo em que as incertezas fiscais e externas continuam condicionando a trajetória das taxas. No segmento de títulos prefixados, o desempenho permaneceu positivo. O IRF-M avançou 0,85% no mês, acumulando 5,95% no ano e 12,75% em 12 meses. O IRF-M1 apresentou valorização de 1,26%, acumulando 7,97% no ano e 14,56% em 12 meses, beneficiado pelo comportamento dos vértices mais curtos da curva. Já o IRF-M1+ avançou 0,70%, acumulando 5,20% no ano e 12,17% em 12 meses. Entre os títulos indexados à inflação, o desempenho também foi positivo. O IMA-B avançou 0,97% no mês, acumulando 5,09% no ano e 10,19% em 12 meses. O IMA-B5 registrou alta de 1,24%, com ganhos de 7,80% no ano e 13,18% em 12 meses, enquanto o IMA-B5+ avançou 0,75%, acumulando 2,98% no ano e 7,82% em 12 meses. O resultado indica recuperação dos títulos de maior duration, após as perdas observadas em junho. No caso dos títulos pós-fixados, o IMA-S avançou 1,23% em julho, acumulando 8,26% no ano e 14,90% em 12 meses. O índice, composto por títulos públicos indexados à Taxa Selic, continuou beneficiado pelo elevado patamar dos juros básicos. De forma geral, o resultado reforça a atratividade da renda fixa, com julho marcado por ganhos disseminados entre as diferentes classes de títulos, embora os ativos de menor duration e os pós-fixados continuem favorecidos pelo elevado nível das taxas de juros.



REFERÊNCIA

GESTÃO E RISCO



Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Julho 2026	no ano		Julho 2026	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado ao IPCA		
IRF-M	0,85%	5,95%	IMA-B	0,97%	5,09%
IRF-M 1	1,26%	7,97%	IMA-B 5	1,24%	7,80%
IRF-M 1+	0,70%	5,20%	IMA-B 5+	0,63%	2,98%
Formado por Títulos da Dívida Pública			DI		
IMA Geral	1,07%	6,96%	CDI	1,22%	8,14%
Duração Constante					
IDkA IPCA 2 Anos	1,48%	7,82%			
Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Julho 2026	no ano		Julho 2026	no ano
Doméstico			Exterior		
Ibovespa	3,47%	10,47%	S&P 500	-0,13%	9,41%
IBX	3,42%	10,37%	MSCI World	-1,46%	0,97%
IBX-50	3,73%	11,43%			