



Instituto de Previdência dos
Servidores Municipais de São Vicente

RELATÓRIO MENSAL DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS, ANÁLISE DE RISCOS E MONITORAMENTO DA CARTEIRA

JULHO DE 2026



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

1. Introdução

Visando assegurar os princípios da transparência, da publicidade, da eficiência e da boa governança na gestão dos recursos previdenciários, a Coordenadoria de Investimentos do Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente – IPRESV apresenta o presente **Relatório Mensal de Gestão de Investimentos e Análise de Riscos e Monitoramento da Carteira**, referente ao mês de **julho de 2026**.

Este relatório tem por finalidade demonstrar o desempenho da carteira de investimentos, as movimentações financeiras realizadas no período, os indicadores de rentabilidade, as análises quantitativas e qualitativas de risco, bem como a aderência da carteira às diretrizes estabelecidas pela Política Anual de Investimentos, pela Resolução CMN nº 5.272/2025 e pelas demais normas aplicáveis aos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS.

As informações aqui apresentadas refletem as decisões deliberadas pelo Comitê de Investimentos, executadas pela Coordenadoria de Investimentos, fiscalizadas pelo Conselho Fiscal e submetidas ao Conselho de Administração, observando rigorosamente os princípios da legalidade, prudência, diligência, segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação e transparência. Todas as deliberações referentes à gestão dos recursos previdenciários encontram-se formalmente registradas em atas, garantindo rastreabilidade, publicidade e controle dos atos administrativos.

Por fim, são apresentados os resultados consolidados das aplicações financeiras no encerramento do mês de **julho de 2026**, bem como as análises técnicas que fundamentam a manutenção da estratégia de investimentos adotada pelo Instituto.

2. Cenário Econômico

Relatório da I9 Advisory Consultoria em Investimentos anexo.



3. Análise da Coordenadoria

Durante o mês de julho, os mercados financeiros apresentaram comportamento heterogêneo entre as diferentes classes de ativos. No mercado doméstico, a manutenção da taxa Selic em patamar elevado continuou favorecendo os investimentos de renda fixa, enquanto o mercado acionário brasileiro apresentou recuperação no período.

No ambiente internacional, os investimentos no exterior apresentaram desempenho negativo na carteira do IPRESV, refletindo principalmente a valorização do real frente às moedas estrangeiras e a dinâmica dos mercados internacionais. Em contrapartida, os investimentos estruturados mantiveram desempenho positivo, contribuindo para a diversificação das fontes de retorno.

Nesse contexto, a carteira do IPRESV apresentou rentabilidade de 0,61% em julho, superior à meta atuarial mensal de 0,46%. No acumulado do ano, a carteira alcançou 6,77%, também acima da meta atuarial acumulada de 6,60%. No período de três meses, a rentabilidade foi de 2,36%, contra 2,10% da meta atuarial, demonstrando recuperação após o desempenho abaixo da meta observado no primeiro trimestre.

A estratégia adotada permaneceu concentrada na preservação do patrimônio, diversificação entre gestores e classes de ativos e manutenção de adequada liquidez, permanecendo alinhada à Política de Investimentos e aos objetivos previdenciários do Instituto.

4. Relatório Analítico dos Investimentos

Os ativos de Renda Fixa, enquadrados no Art. 7º da Resolução CMN nº 5.272/2025, apresentaram rentabilidade consolidada de 0,84% no mês. O segmento permanece como principal vetor de estabilidade e



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

geração de retorno da carteira, beneficiado pelo elevado nível das taxas de juros domésticas.

Na Renda Variável, enquadrada no Art. 8º, a rentabilidade consolidada foi de 0,71% no mês. O resultado foi favorecido pela recuperação do mercado acionário brasileiro, embora tenham persistido diferenças relevantes entre as estratégias dos gestores. O fundo de ações Bradesco Dividendos apresentou 2,51%, enquanto o SPX Apache apresentou 3,02%, demonstrando desempenho superior ao consolidado do segmento.

Os investimentos enquadrados no Art. 9º II, correspondentes aos fundos de investimento no exterior, apresentaram rentabilidade negativa de 4,05% em julho. O resultado foi influenciado principalmente pelo desempenho negativo dos fundos Genial MS US Growth (-10,13%) e Somma Robótica e Inteligência Artificial (-9,81%), enquanto o Genial MS Global Franchise apresentou alta de 4,07%.

No Art. 10º, referente aos investimentos estruturados, a carteira apresentou rentabilidade positiva de 0,62%. Os fundos multimercados mantiveram desempenho positivo, com destaque para o Rio Bravo Proteção Portfólio II, que acumulou 0,71% no mês. O segmento permanece como importante fonte complementar de retorno e diversificação.

No Art. 11, Fundo de Investimento Imobiliário, o SPX Real Estate Desenvolvimento de Galpões Logísticos permaneceu sem variação no mês, em razão da metodologia de precificação da cota patrimonial utilizada pelo administrador.

De forma geral, a carteira apresentou desempenho positivo em julho, alcançando 0,61%, frente a uma meta atuarial de 0,46%. O resultado foi sustentado principalmente pela renda fixa e pelos investimentos estruturados, enquanto o desempenho negativo dos investimentos no exterior limitou o retorno consolidado.

Diante desses dados, o 2º semestre iniciou com os investimentos totais do IPRESV somando **R\$ 478.596.193,62 (quatrocentos e setenta e oito milhões, quinhentos e noventa e seis mil,**



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



cento e noventa e três reais e sessenta e dois centavos), distribuídos de acordo com a tabela abaixo.

5. Contribuição para a Carteira:

Segmento	Peso	Rentabilidade	Contribuição
Renda Fixa	74,98%	0,84%	0,63%
Renda Variável	8,74%	0,46%	0,04%
Exterior	3,29%	-4,05%	-0,13%
Estruturados	12,77%	0,62%	0,08%
Imobiliários	0,23%	0,00%	0,00%

A contribuição para a rentabilidade foi calculada considerando a participação de cada segmento na carteira e sua respectiva rentabilidade no mês. Observa-se que a Renda Fixa foi responsável pela maior contribuição positiva, seguida pelos Investimentos Estruturados. Os investimentos no exterior apresentaram contribuição negativa, reduzindo parcialmente o resultado consolidado da carteira.

6. Movimentações nos Fundos de Investimentos na Competência (APRs)

No mês de julho, foram realizadas movimentações de aplicação e resgate nos fundos utilizados para a gestão da liquidez e para o recebimento dos repasses e pagamento das despesas do Instituto, especialmente nos fundos Itaú Institucional Alocação Dinâmica e Itaú Soberano.

Também foi realizada aplicação de R\$ 100.000,00 no fundo XP Infra V Feeder II FIP – Subclasse A, conforme APR registrada na



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

competência. As movimentações foram realizadas de acordo com as necessidades de fluxo de caixa e com as decisões previamente deliberadas pelo Comitê de Investimentos.

7. Títulos Públicos adquiridos na competência:

Não houve aquisição de títulos públicos federais durante a competência de julho de 2026.

8. Rentabilidade da carteira no mês:

Mês/Ano	Julho	Acumulado no ano
Rentabilidade	0,66%	6,78%
Meta Atuarial (INPC + 5,27%)	0,46%	6,60%
Diferença	0,16 p.p.	0,18 p.p.

9. Análise de Risco da Carteira (Risco Agregado por Segmento)

O risco agregado por segmento é a soma dos riscos dos ativos de um mesmo segmento, por exemplo: renda fixa, renda variável, exterior, etc. É uma avaliação do risco total que a carteira de investimentos está exposta, considerando cada segmento que a compõe.

A avaliação do risco agregado por segmento é uma ferramenta essencial para o gerenciamento de riscos da carteira, permitindo que o gestor monitore e controle os diferentes tipos de risco para ajustar ou rebalancear seus ativos na cesta de investimentos.



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

9.1 Value-At-Risk (VaR):

Horizonte 21 dias/Nível de Confiança 95%:

TIPO DE ATIVO	RISCO
Renda Fixa	0,57%
Renda Variável	8,25%
Investimentos no Exterior	8,68%
Investimentos Estruturados (Multimercados e FIPs)	5,14%
Fundos Imobiliários	1,03%
Consolidado	1,52%

VaR é um indicador de risco que considera a perda máxima de um investimento em um período de tempo e intervalo de confiança definido.

O VaR consolidado da carteira foi de 1,52%, permanecendo significativamente abaixo dos limites de risco estabelecidos na Política de Investimentos. Para a renda fixa, o VaR de 0,57% permanece abaixo do limite de 5%, enquanto a renda variável apresentou VaR de 8,25%, também abaixo do limite de 20%.

Em relação ao mês anterior, o VaR consolidado apresentou aumento, passando de 1,48% para 1,52%. O movimento está associado principalmente à maior volatilidade observada em alguns segmentos de risco, especialmente renda variável e investimentos no exterior.

9.2 Análise Qualitativa de Risco e Risco Ponderado:

Segmento	Índice de Risco (1-5)	% da Carteira	Risco Ponderado
Art. 7º I - Fundos e ETFs 100% Títulos Públicos	1	16,98%	0,1698
Art. 7º III - Títulos do Tesouro Nacional	1	34,56%	0,3456



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



Art. 7º V - Fundos ou ETFs de Renda Fixa	2	9,24%	0,1848
Art. 7º VI - Ativos de Renda Fixa (Inst. Financeiras)	2	10,25%	0,2050
Art. 7º VI - Crédito Privado	3	3,95%	0,1185
Art. 8º I - Fundos de Ações	5	8,17%	0,4085
Art. 8º III - Fundos de Ações - BDR	5	0,57%	0,0285
Art. 9º II - Investimentos no Exterior	4	3,29%	0,1316
Art. 10º I - Multimercados	4	11,60%	0,4640
Art. 10º III - FIPs	5	1,17%	0,0585
Art. 11 - Fundos Imobiliários	3	0,23%	0,0069
TOTAL		100,00%	2,12

Nesta análise qualitativa foram considerados os riscos de mercado, crédito e liquidez, utilizando-se escala de 1 a 5, na qual 1 representa baixo risco e 5 representa alto risco.

O Risco Ponderado é utilizado como ferramenta complementar ao VaR para mensurar a contribuição relativa de cada artigo da Resolução CMN nº 5.272/2025 para o risco agregado da carteira. O indicador resulta da multiplicação do índice de risco individual pela participação do segmento na carteira.

Adota-se como referência que resultado acima de 3,5 indica carteira agressiva; entre 2,0 e 3,5 indica carteira equilibrada; e abaixo de 2,0 indica carteira conservadora. Em julho, o IPRESV apresentou Risco Ponderado de aproximadamente 2,12, permanecendo classificado como uma carteira equilibrada, próxima do limite inferior da faixa, em razão da predominância de ativos de renda fixa de menor risco.

9.3 Análise de Risco ESG:

Com base na Resolução CMN nº 5.272/2025 e no Regimento do Comitê de Investimentos, adicionalmente às análises de riscos quantitativos e qualitativos, a Coordenadoria de Investimentos e o Comitê de Investimentos consideram os riscos ambientais, sociais e de governança.



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

No risco ambiental, são considerados potenciais impactos financeiros decorrentes de passivos ambientais, multas, dependência de licenças, eventos climáticos, alterações regulatórias e descontinuidade operacional.

No risco social, são observados fatores relacionados a questões trabalhistas, problemas reputacionais, dependência de concessões públicas, conflitos com cotistas e transparência, bem como a existência de políticas de conduta, ética e compliance.

No risco de governança, são considerados a existência de controles internos, auditorias, segregação de funções, comitês, transparência e regularidade na divulgação de informações, além da supervisão regulatória dos gestores, administradores e emissores.

9.3.1 Risco Ambiental:

O risco ambiental pode ser mitigado com algumas perguntas:

- O ativo ou o emissor pode sofrer impacto financeiro por questões ambientais?
- A empresa/instituição financeira é exposta a multas ambientais?
- Possui passivos ambientais relevantes?
- Possui dependência de licenças ambientais?
- Os projetos podem ser afetados por eventos climáticos, mudanças regulatórias ou descontinuidade operacional?
- A empresa/instituição financeira possui política ambiental?

O risco ambiental está relacionado a ativos bem específicos e que não são comumente adquiridos por RPPS, porém, caso venha a fazer parte de um processo de investimentos para o IPRESV, com



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

esses questionamentos já conseguimos reduzir significativamente a exposição ao risco.

9.3.2 Risco Social:

O risco social está diretamente ligado a questões trabalhistas, problemas de governança, problemas reputacionais, dependência de concessões públicas, conflitos recorrentes com cotistas e baixa transparência nos fundos.

Neste contexto, cabe aos responsáveis pelos processos de investimentos do IPRESV analisarem se o gestor e o administrador divulgam política de conduta, se possuem código de ética e compliance.

9.3.3 Risco de Governança:

Para mitigar o risco de governança, são analisados alguns fatores nos gestores e administradores dos fundos ou emissores de ativos; a estrutura do fundo ou emissor possui Comitês, auditorias, controles internos, segregação de funções e transparência nas informações?

- O fundo divulga informações com regularidade?
- O gestor é regulado e supervisionado?
- Há histórico de problemas regulatórios?
- O RPPS consegue entender claramente o produto?



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

9.4 Análise de dispersão dos investimentos por segmento:

Além dos indicadores tradicionais de risco, foi realizada análise de dispersão das rentabilidades entre os ativos pertencentes ao mesmo segmento de investimento, com o objetivo de avaliar o grau de homogeneidade dos retornos, identificar concentrações excessivas em determinados gestores ou estratégias e verificar a efetividade da diversificação da carteira.

A dispersão consiste na comparação entre as rentabilidades dos ativos enquadrados em um mesmo artigo da Resolução CMN nº 5.272/2025, permitindo identificar se o desempenho do segmento está concentrado em poucos ativos ou distribuído de forma equilibrada entre diferentes gestores e estratégias.

Segmento	Rentabilidade	Dispersão	Interpretação
Art. 7º – Renda Fixa	0,48% a 1,48%	1,00 p.p.	Diferenças decorrentes dos distintos instrumentos e indexadores
Art. 8º – Ações e BDR	-3,01% a 3,02%	6,03 p.p.	Elevada, refletindo diferentes estratégias de gestão
Art. 9º – Exterior	-10,13% a 4,07%	14,20 p.p.	Elevada, com forte diferença entre estratégias globais
Art. 10º – Estruturados	-0,37% a 0,73%	1,10 p.p.	Baixa/moderada, com estratégias diversificadas
Art. 11º – Imobiliários	0,00%	0,00 p.p.	Nula; apenas um ativo

Art. 7º – Renda Fixa: a dispersão observada decorre principalmente da composição heterogênea do segmento, que reúne títulos públicos, fundos referenciados DI, fundos de índices de renda fixa e ativos emitidos por instituições financeiras. Apesar da diferença entre os instrumentos, a renda fixa continua desempenhando papel central na preservação do patrimônio e na estabilidade da carteira.

Art. 8º – Fundos de Ações: a elevada dispersão reflete a coexistência de diferentes estilos de gestão, estratégias de seleção de empresas



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente



e exposição setorial. O resultado demonstra a importância da diversificação entre gestores, reduzindo a dependência de uma única estratégia.

Art. 9º – Investimentos no Exterior: a dispersão foi elevada, principalmente pela diferença entre os fundos globais. Enquanto o Genial MS Global Franchise apresentou recuperação de 4,07%, o Genial MS US Growth e o Somma Robótica e Inteligência Artificial apresentaram quedas superiores a 9%. O comportamento evidencia a importância do acompanhamento individual das estratégias e dos fatores cambiais.

Art. 10º – Investimentos Estruturados: o segmento apresentou dispersão relativamente reduzida, com desempenho positivo predominante entre os multimercados e comportamento distinto entre os FIPs. A diversificação entre estratégias contribui para reduzir a dependência de um único fator de risco.

Art. 11º – Fundo Imobiliário: o segmento permaneceu estável no mês, sem alteração da cota patrimonial, mantendo dispersão nula por possuir apenas um ativo.

Conclusão da Análise de Dispersão: a carteira mantém diversificação entre gestores, estratégias e segmentos. A maior dispersão nos investimentos em ações e no exterior é compatível com a natureza desses mercados e reforça a necessidade de acompanhamento individualizado. A renda fixa permanece como principal elemento de estabilidade da carteira.

9.5 Correlação entre Segmentos:

Segmento	Correlação Observada
Renda Fixa x Exterior	Baixa
Renda Fixa x Ações	Negativa
Exterior x Ações	Moderada
Estruturados x Exterior	Moderada/Alta



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

De forma geral, a composição da carteira mantém diversificação entre segmentos com comportamentos distintos, reduzindo a concentração de riscos. A renda fixa permanece como principal fator de estabilidade, enquanto renda variável, investimentos no exterior e estruturados complementam as fontes de retorno e contribuem para a diversificação.

10. Análise de Liquidez da Carteira:

PERÍODO	VALOR	(%)
De 0 a 30 dias	R\$ 244.114.306,68	51,01
De 31 a 365 dias	R\$ 42.543.673,55	8,89
Acima de 365 dias	R\$ 191.938.213,39	40,10
Total	R\$ 478.596.193,62	100,00

A análise demonstra que 50,89% da carteira apresenta liquidez em até 30 dias, correspondendo a aproximadamente R\$ 242,98 milhões. Considerando o horizonte de até 365 dias, a parcela com liquidez alcança 59,80%, equivalente a aproximadamente R\$ 285,53 milhões.

A estrutura de liquidez permanece compatível com as necessidades do Instituto, proporcionando elevada capacidade de atendimento das obrigações de curto prazo e mantendo parcela relevante dos recursos em ativos de maior prazo, compatíveis com o horizonte previdenciário.

11. Conclusão:

As análises realizadas para a competência de julho de 2026 demonstram que a carteira de investimentos do IPRESV permanece adequadamente diversificada entre diferentes classes de ativos, gestores e estratégias, mantendo-se enquadrada nos limites estabelecidos pela Política de Investimentos e pela Resolução CMN nº 5.272/2025.



Instituto de Previdência dos Servidores Municipais de São Vicente

A carteira apresentou rentabilidade de 0,61% em julho, superior à meta atuarial de 0,46%, com diferença positiva de 0,15 ponto percentual. No acumulado do ano, o retorno atingiu 6,77%, superando a meta atuarial acumulada de 6,60% em 0,17 ponto percentual.

O desempenho positivo foi sustentado principalmente pela Renda Fixa, que apresentou rentabilidade de 0,84% e respondeu pela maior contribuição para o resultado consolidado. Os Investimentos Estruturados também contribuíram positivamente, enquanto os investimentos no exterior apresentaram contribuição negativa de aproximadamente 0,13 ponto percentual.

Sob a ótica de risco, o VaR consolidado de 1,52% permanece abaixo dos limites estabelecidos na Política de Investimentos. O Risco Ponderado de aproximadamente 2,12 mantém a carteira na classificação de equilibrada, próxima do perfil conservador.

A liquidez também permanece adequada, com 50,89% da carteira disponível em até 30 dias e 59,80% com liquidez em até 365 dias, proporcionando capacidade para atendimento das necessidades financeiras do Instituto.

Considerando o conjunto das análises quantitativas e qualitativas apresentadas, a Coordenadoria de Investimentos entende que a carteira permanece aderente à PI e aos limites estabelecidos pela Resolução CMN nº 5.272/2025. Embora tenham sido observadas oscilações relevantes em determinados segmentos, especialmente nos investimentos no exterior, os indicadores de risco, liquidez, diversificação e enquadramento permanecem compatíveis com a estratégia vigente, não se identificando, na presente competência, necessidade de alteração extraordinária da estratégia de alocação.

São Vicente, 02/09/2026.

Paolo Brigido da Fonseca

Coordenador de Investimentos

CGINVIII/DIRIGIII



Documento assinado digitalmente

PAOLO BRIGIDO DA FONSECA

Data: 05/10/2026 15:42:24-0300

Verifique em <https://validar.iti.gov.br>



Relatório Macroeconômico

Agosto 2026

Eventos Relevantes de 2026

Janeiro

21/01 Audiência da diretora do FED Lisa Cook.
28/01 Reunião do FOMC para decisão de juros
Resultado = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
28/01 Reunião do Copom para decisão de juros.
Resultado = manutenção em 15% a.a..
31/01 Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

Fevereiro

05/02 Reunião do BCE para decisão de juros
Resultado = manutenção das taxas

Março

08/03 Eleições Legislativas na Colômbia.
18/03 Reunião do FOMC para decisão de juros
18/03 Reunião do Copom para decisão de juros.
19/03 Reunião do BCE para decisão de juros
23/03 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Abril

02/04 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais e Eleições Legislativas no Peru.
04/04 Prazo final para filiação partidária, mudança de domicílio eleitoral e para presidente, governadores e prefeitos saírem dos cargos para concorrer a outras funções.
29/04 Reunião do FOMC para decisão de juros
29/04 Reunião do Copom para decisão de juros.
30/04 Reunião do BCE para decisão de juros

Mai

01/05 Troca dos presidentes de FEDs regionais que votam nas decisões de juros.
15/05 Posse do novo presidente do FED
22/05 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
31/05 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia.

Junho

07/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Peru.
11/04 Reunião do BCE para decisão de juros
17/06 Reunião do FOMC para decisão de juros
17/06 Reunião do Copom para decisão de juros.
21/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia.
Expectativa do fim do julgamento das tarifas de importação dos EUA.

Julho

20/07 Início do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição.
20/07 Início do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral.
22/07 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
23/07 Reunião do BCE para decisão de juros
29/07 Reunião do FOMC para decisão de juros

Agosto

05/08 Fim do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição.
05/08 Reunião do Copom para decisão de juros.
15/08 Fim do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral.
16/08 Início da propaganda eleitoral.

Setembro

10/09 Reunião do BCE para decisão de juros
16/09 Reunião do FOMC para decisão de juros
16/09 Reunião do Copom para decisão de juros.
22/09 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
30/09 Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

Outubro

04/10 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais no Brasil.
25/10 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Brasil.
28/10 Reunião do FOMC para decisão de juros
29/10 Reunião do BCE para decisão de juros

Novembro

03/11 Eleições legislativas nos EUA
04/11 Reunião do Copom para decisão de juros.
23/11 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Dezembro

09/12 Reunião do FOMC para decisão de juros
09/12 Reunião do Copom para decisão de juros.
17/12 Reunião do BCE para decisão de juros

Banco centrais seguem cautelosos

Apesar das incertezas em torno da persistência do conflito no Oriente Médio, a dissipação do choque energético trouxe sinais mais favoráveis para a inflação desde meados do mês passado. Tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil, os índices vieram abaixo das expectativas, reduzindo as pressões de curto prazo. Ainda assim, a inflação acumulada em 12 meses permanece acima das metas, o que mantém os bancos centrais em postura cautelosa. Nos Estados Unidos, o Fed segue diante do dilema entre aguardar novos dados ou iniciar um aperto monetário moderado. Na Europa, o BCE manteve a taxa de juros em 2,25%, após a elevação de 25 pb realizada em junho, adotando, porém, um tom mais vigilante. No Brasil, o Copom reduziu a Selic em 25 pb, para 14,00%, e a expectativa é de um novo corte em setembro. Apesar desse quadro mais benigno para a inflação, a recente alta do petróleo e os riscos no cenário externo seguem demandando atenção.

Nos Estados Unidos, a atividade permaneceu resiliente no segundo trimestre, e os ISMs de julho reforçaram o dinamismo da economia, sustentado pelo ciclo de investimentos em inteligência artificial. Em contrapartida, o mercado de trabalho continuou apresentando sinais de moderação: o payroll registrou abertura de apenas 23 mil vagas em julho, acompanhado de revisão negativa de 103 mil postos nos dois meses anteriores e desaceleração dos salários. A inflação de junho também surpreendeu para baixo, fortalecendo a narrativa de desinflação. Nesse contexto, o Fed manteve a taxa de juros entre 3,50% e 3,75% na reunião de julho. Embora a decisão tenha sido marcada por três divergências e um debate interno claramente mais restritivo, a comunicação permaneceu ambígua quanto aos próximos passos, combinação que ajuda a explicar o fortalecimento do dólar no fim do mês.

Na Área do Euro, a atividade mostrou-se mais forte do que o esperado. O PIB avançou 0,4% t/t no segundo trimestre, enquanto a taxa de desemprego permaneceu próxima das mínimas históricas, em 6,3%. A inflação acelerou moderadamente para 2,9% a/a, impulsionada principalmente pela energia. Já os núcleos de inflação e os serviços seguiram comportados, com expectativas bem ancoradas. Diante desse quadro, o BCE manteve a taxa de depósitos em 2,25% e reforçou uma comunicação mais vigilante, sem, contudo, identificar evidências relevantes de efeitos de segunda ordem.

Na China, a economia continua operando em duas velocidades. Embora o PIB tenha desacelerado para 4,3% a/a no segundo trimestre, o crescimento acumulado no primeiro semestre, de 4,7%, permaneceu alinhado à meta oficial. De um lado, a manufatura de alta tecnologia e as exportações seguem robustas; de outro, o consumo das famílias e o setor imobiliário continuam fragilizados. Ao mesmo tempo, a inflação voltou a perder força e os PMIs oficiais recuaram para território contracionista em julho. Sem sinais de desaceleração mais intensa, o Politburo reiterou a estratégia de ajustes graduais, sem anunciar novos estímulos de grande magnitude.

No Brasil, os dados recentes confirmaram a esperada moderação da atividade no segundo trimestre, embora com uma composição menos desfavorável do que sugerem os indicadores agregados. PMS, PMC e produção industrial vieram mais fracos, mas a abertura dos dados mostrou desempenho mais construtivo dos serviços prestados às famílias, enquanto o IBC-Br superou as expectativas. O mercado de trabalho segue aquecido, ainda que os rendimentos apresentem desaceleração gradual. Na inflação, a principal surpresa foi positiva: o IPCA de julho avançou apenas 0,07%, levando a taxa acumulada em 12 meses para 4,44%. No campo fiscal, contudo, o quadro permanece desafiador, com a dívida bruta alcançando 81,9% do PIB. O real, por sua vez, apreciou 1,7% em julho, encerrando o mês em R\$ 5,07 por dólar. Na política monetária, o Copom reduziu a Selic para 14,00% a.a. em agosto, em decisão amplamente antecipada, adotando uma comunicação mais objetiva, mantendo a assimetria altista no balanço de riscos e reforçando uma condução dependente da evolução dos dados.

Estados Unidos: Fed ganha tempo, mas encontra-se diante de um dilema

A economia americana permaneceu resiliente no segundo trimestre, embora o crescimento do PIB tenha desacelerado de 2,1% para 1,5% t/t anualizado. A composição do resultado, no entanto, foi mais favorável do que o número agregado sugere. A demanda privada doméstica final acelerou de 1,7% para 3,9%, impulsionada pela retomada do consumo das famílias, que avançou 3,2% após alta de apenas 0,5% no 1T26. O investimento fixo também seguiu robusto, com crescimento de 8,4% no investimento não residencial, sustentado sobretudo por equipamentos, que avançaram 15,2%, e por produtos de propriedade intelectual, com alta de 8,8%. Esse desempenho continua refletindo a força do ciclo de investimentos associado à inteligência artificial. Por outro lado, o investimento em estruturas recuou 5,0%, enquanto estoques e exportações líquidas subtraíram, respectivamente, 67 e 101 pontos-base do crescimento do PIB. Parte da forte aceleração do consumo parece ter refletido fatores temporários, como os gastos relacionados à Copa do Mundo e a antecipação do Prime Day, o que sugere alguma moderação ao longo do segundo semestre. Ainda assim, os investimentos ligados à IA devem seguir como importante vetor de sustentação da atividade.

Os indicadores antecedentes de julho indicam que esse dinamismo se estendeu ao início do terceiro trimestre. O ISM de manufatura subiu de 53,3 para 55,6, atingindo o maior nível desde maio de 2022, com 16 dos 17 setores reportando expansão. A melhora foi puxada pela aceleração da produção, de 56,1 para 58,5, e dos novos pedidos, de 55,8 para 56,7. Além disso, o componente de emprego retornou ao território expansionista pela primeira vez em 33 meses, avançando para 52,8. Nos serviços, o índice permaneceu em patamar elevado, em 54,1, com forte desempenho da atividade, que subiu de 58,6 para 59,1, e dos novos pedidos, de 55,6 para 57,2. O avanço foi particularmente relevante em transportes e comércio varejista, setores beneficiados pela realização da Copa do Mundo, embora o componente de emprego tenha voltado ao território contracionista.

Os comentários qualitativos das empresas seguiram apontando para forte demanda relacionada a investimentos em IA, infraestrutura para data centers e defesa. Ao mesmo tempo, as companhias relataram restrições de oferta em chips de memória, equipamentos de rede e mão de obra técnica, além de maior volatilidade de preços e prazos de entrega em razão do conflito no Oriente Médio. Em conjunto, os ISMs continuam compatíveis com uma economia em expansão, sustentada pelo ciclo de investimentos em IA e por um setor de serviços ainda resiliente, ainda que o mercado de trabalho comece a mostrar sinais graduais de moderação.

De fato, o mercado de trabalho apresentou sinais mais claros de arrefecimento nos dois últimos meses. O payroll surpreendeu negativamente em julho, com fechamento líquido de 23 mil vagas. O resultado refletiu a criação de 30 mil empregos no setor privado e a perda de 53 mil postos no setor público, concentrada na educação pública, que eliminou 50 mil vagas. Além disso, os dois meses anteriores sofreram revisão líquida de -103 mil empregos, reforçando a percepção de que a resiliência do mercado de trabalho no primeiro semestre havia sido parcialmente superestimada.

Ainda assim, a criação de empregos no setor privado permanece próxima das estimativas do ritmo necessário para estabilizar a taxa de desemprego, patamar compatível com a atual dinâmica da oferta de trabalho. Essa dinâmica é marcada pela forte desaceleração da imigração, pelo envelhecimento populacional e, consequentemente, por uma expansão mais lenta da força de trabalho. A taxa de desemprego recuou de 4,2% para 4,1%, mas a melhora refletiu sobretudo a saída de 264 mil pessoas da força de trabalho, e não uma aceleração das contratações. Ao mesmo tempo, os salários desaceleraram para 0,1% m/m, ante 0,3% anteriormente, e para 3,2% a/a, ante 3,5%, atingindo o menor ritmo em mais de cinco anos. Esse conjunto de informações reforça a avaliação de que o mercado de trabalho deixou de ser uma fonte relevante de pressão inflacionária. Os pedidos de seguro-desemprego, por sua vez, permaneceram próximos das mínimas históricas, indicando que as demissões seguem muito baixas.

O relatório marca a transição da fase de better hiring observada no 1º semestre, favorecida pela normalização das admissões após a fraqueza de 2025 e pela redução temporária da incerteza, para um mercado de trabalho mais estabilizado. Esse novo estágio é caracterizado por menor ritmo de criação de vagas, mas ainda sem evidências de deterioração disseminada do emprego.

No lado da inflação, o CPI de junho surpreendeu positivamente e trouxe algum alívio após a aceleração observada nos meses anteriores. O índice cheio recuou 0,4% m/m, reduzindo a inflação acumulada em 12 meses de 4,2% para 3,5%. O núcleo ficou praticamente estável, com variação de -0,02% m/m, levando a taxa anual de 2,9% para 2,6%, o menor nível desde o período pós-pandemia. A surpresa baixista foi disseminada. A desaceleração refletiu a forte queda dos preços de energia, especialmente da gasolina, que recuou 9,5% m/m, mas também uma moderação importante da inflação de serviços ex-energia, que avançou apenas 0,03% m/m. Dentro desse grupo, houve desaceleração em habitação, para 0,12% m/m. Além disso, o núcleo de bens voltou a registrar deflação, de -0,09% m/m, sugerindo que os impactos inflacionários das tarifas já ficaram, em grande medida, para trás.

Em conjunto, o resultado reforçou a avaliação de que a inflação está migrando de um ambiente dominado por sucessivos choques de oferta, inicialmente associados às tarifas, depois ao choque energético e, mais recentemente, a gargalos em segmentos ligados ao ciclo de investimentos em IA, para uma dinâmica mais benigna. Nesse novo quadro, as pressões oriundas da demanda permanecem moderadas, mesmo em um contexto de atividade econômica resiliente.

Olhando à frente, o mercado espera leituras mensais relativamente benignas de inflação ao longo do segundo semestre. A desaceleração dos aluguéis, a moderação do mercado de trabalho e a expectativa de variações próximas de 0,2% m/m para o núcleo do PCE devem contribuir para um processo gradual de desinflação. Ainda assim, a inflação acumulada em 12 meses deve permanecer acima da meta por mais tempo, refletindo a persistência dos efeitos defasados dos choques de oferta que atingiram a economia no último ano. Embora os impactos das tarifas sobre a inflação mensal tenham diminuído significativamente em relação ao fim de 2025, ainda persistem efeitos defasados do choque energético associado ao conflito no Oriente Médio, além de pressões localizadas decorrentes do forte ciclo de investimentos em IA.

Nesse contexto, com o mercado de trabalho próximo do pleno emprego, salários em desaceleração e sem evidências de deterioração significativa da atividade, o Federal Reserve chegou a um ponto de decisão. Na reunião de julho, o Comitê manteve os juros inalterados no intervalo de 3,50%-3,75%, mas o debate interno tornou-se mais restritivo. Após retirar o viés de afrouxamento monetário em junho, a questão deixou de ser quando iniciar um novo ciclo de flexibilização e passou a ser por quanto tempo o Fed pode continuar esperando antes de concluir que a inflação não retornará à meta sem um aperto adicional.

As três divergências observadas na reunião ilustraram essa mudança de tom. Ainda assim, é importante distinguir o debate interno da sinalização externa. O conteúdo da discussão foi claramente mais restritivo, mas a comunicação pós-reunião permaneceu ambígua quanto à direção do próximo movimento, evitando indicar se a barra relevante é para cortar ou para apertar os juros. Essa assimetria entre debate e sinalização ajuda a explicar por que o mercado interpretou a reunião como pouco informativa, com reflexo direto no comportamento do dólar na última semana do mês.

Em outras palavras, o ponto de decisão do Fed está entre apostar que as próximas leituras de inflação confirmarão a retomada da desinflação ou concluir que o custo de esperar se tornou elevado demais. Se os próximos dados corroborarem com o cenário de leituras mensais benignas, o Comitê tende a manter os juros estáveis. Caso contrário, cresce a probabilidade de que o Fed conclua que um ciclo moderado de aperto será necessário para garantir a convergência da inflação à meta.

Para monitorar: dados mensais de inflação, comunicações dos participantes do FOMC e evolução das expectativas de inflação (proxy para a credibilidade do Fed).

Gráfico 1: Medidas de inflação (% a/a)

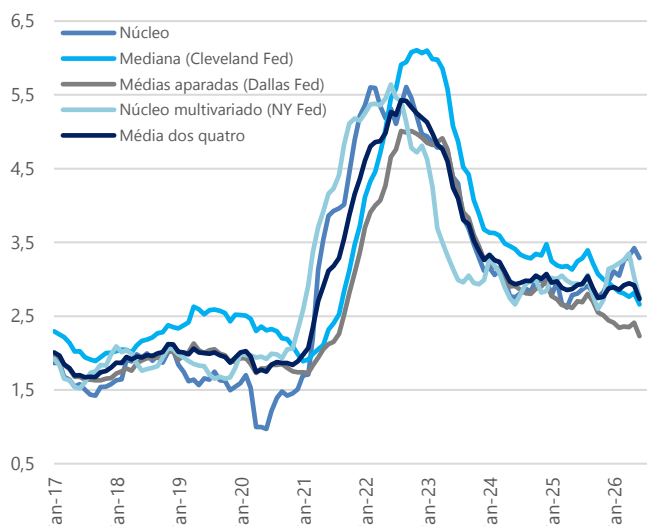


Gráfico 2: Fed- "fork in the road"/Dilema de decisão



Fontes: Bloomberg, Bureau of Economic Analysis, Cleveland Fed, Dallas Fed e New York Fed.

Zona do Euro: atividade surpreende e BCE permanece vigilante

A economia da Área do Euro apresentou desempenho melhor do que o esperado, reduzindo o risco de uma desaceleração mais acentuada após o choque energético provocado pelo conflito no Oriente Médio. O PIB cresceu 0,4% t/t no segundo trimestre, acima das expectativas (0,2%), enquanto a taxa de desemprego permaneceu próxima das mínimas históricas em 6,3%. O crescimento continuou sendo sustentado principalmente pelo setor de serviços, pelos investimentos em digitalização, defesa e infraestrutura e por uma recuperação gradual da indústria, refletida na melhora dos PMIs e da confiança ao longo do mês.

Ao mesmo tempo, a inflação apresentou aceleração modesta em julho. O índice cheio subiu 10 pontos base, para 2,9% a/a, enquanto o núcleo avançou de 2,4% para 2,5% a/a. Esse movimento foi explicado principalmente pela alta da inflação de energia, que aumentou 150 pontos base e chegou a 10,0% a/a. Em contraste, as demais pressões permaneceram relativamente contidas: a inflação de serviços passou de 3,2% para 3,3% a/a, enquanto a de bens industriais avançou 20 pontos base, para 0,9% a/a.

Apesar do choque energético, o Banco Central Europeu (BCE) destacou que ainda não há evidências de efeitos de segunda ordem sobre salários e preços. As expectativas de inflação dos consumidores reforçaram esse diagnóstico. A mediana para os próximos doze meses recuou de 3,5% em maio para 3,0% em junho, enquanto a expectativa para cinco anos permaneceu estável em 2,4%, sugerindo que as expectativas de longo prazo seguem ancoradas.

Na política monetária, o BCE manteve a taxa de depósitos em 2,25% e reforçou uma postura dependente dos dados. Embora alguns membros tenham defendido considerar uma alta já na reunião de julho, prevaleceu a avaliação de que ainda é necessário observar a intensidade, a duração e a propagação do choque de energia antes de novos

ajustes. Ao mesmo tempo, a comunicação tornou-se claramente mais vigilante, com a retirada da avaliação de que os riscos para o crescimento e a inflação estariam mais equilibrados.

Além da conjuntura, julho marcou um avanço na agenda estrutural europeia. Na Alemanha, o governo apresentou um amplo pacote de reformas voltado para o aumento da competitividade, incluindo mudanças tributárias, previdenciárias, trabalhistas e de desburocratização. Ainda que seus efeitos devam ocorrer apenas de forma gradual, as medidas representam uma tentativa relevante de enfrentar problemas estruturais que vêm limitando o crescimento da maior economia da região. Ao mesmo tempo, respondem ao desafio crescente de competitividade imposto pelo avanço da indústria chinesa em segmentos tradicionalmente liderados pela Alemanha, reforçando a necessidade de elevar a produtividade e estimular o investimento privado.

A combinação entre atividade mais resiliente, inflação ainda acima da meta e um ambiente de elevada incerteza energética mantém o BCE em uma postura cautelosa, porém vigilante. Esperando-se mais 25-50 pontos-base de alta ao longo do ciclo, mas a velocidade desse ajuste continuará dependendo da evolução dos preços de energia e, principalmente, da eventual disseminação do choque para salários, inflação de serviços e expectativas de inflação.

Para monitorar: desdobramentos do conflito no Oriente Médio, evolução dos preços de energia, sinais de efeitos de segunda ordem sobre salários e preços e implementação das reformas na Alemanha.

Gráfico 3: Contribuições para o PIB (% t/t)

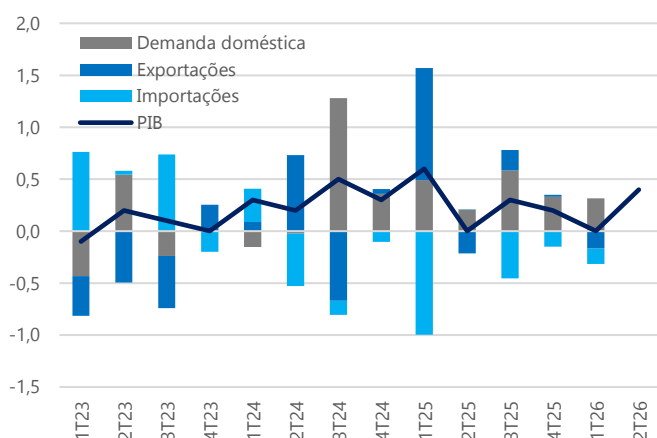
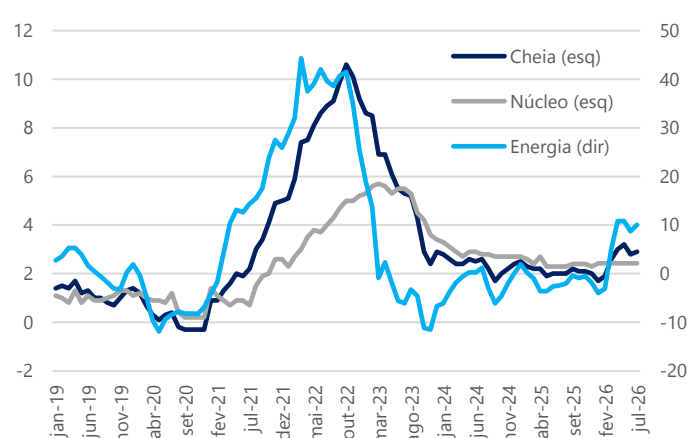


Gráfico 4: Inflação acumulada em 12 meses (%)



Fonte: Bloomberg.

China: a economia em duas velocidades

A economia chinesa perdeu fôlego no segundo trimestre, mas segue marcada por uma divergência crescente entre os setores ligados à tecnologia e às exportações e os segmentos mais dependentes da demanda doméstica. O PIB cresceu 4,3% a/a no período, desacelerando em relação aos 5,0% observados no trimestre anterior. Ainda assim, o crescimento acumulado no primeiro semestre ficou em 4,7%, dentro da meta oficial de 4,5% a 5,0% para o ano.

A composição desse crescimento, porém, permaneceu bastante desigual. Em junho, a produção industrial acelerou 80 pontos base, para 5,3% a/a, sustentada principalmente pela manufatura de maior intensidade tecnológica. Em contraste, o consumo das famílias seguiu fraco, com as vendas no varejo crescendo apenas 1,0% a/a,

enquanto o setor imobiliário continuou em forte contração, com queda de 18,0% a/a nos investimentos no acumulado do ano.

O setor externo continuou funcionando como o principal amortecedor da fraqueza da demanda doméstica. As exportações cresceram 23,9% a/a em julho, novamente acima das expectativas, impulsionadas sobretudo pelos produtos de maior intensidade tecnológica. O forte avanço das exportações de semicondutores, computadores, equipamentos para data centers, veículos elétricos e navios evidencia que o ciclo global de investimentos em IA e na transição energética continua sendo o principal motor da indústria chinesa. As importações também permaneceram robustas, lideradas por bens de alta tecnologia, mantendo o superávit comercial elevado. Em contraste, os setores tradicionais intensivos em mão de obra seguem perdendo dinamismo, reforçando uma economia cada vez mais dividida entre a força da manufatura de alta tecnologia voltada à exportação e a persistente fraqueza da demanda doméstica.

A inflação voltou a perder força em julho, com o CPI cheio desacelerando de 1,0% para 0,5% a/a, enquanto o núcleo recuou de 1,0% para 0,9% a/a. O PPI também surpreendeu para baixo, desacelerando de 4,1% para 3,5% a/a, refletindo principalmente a redução das pressões dos preços de commodities. Embora alguns segmentos ligados à IA e à manufatura avançada continuem registrando aumentos de preços, a persistência da deflação em alimentos e aluguéis e a moderação da inflação de serviços reforçam os sinais de fraqueza da demanda doméstica e sugerem perda de força do processo recente de redeflação. Já os dados de crédito mostraram melhora na margem em junho, impulsionados pela emissão de títulos públicos e pela expansão do financiamento corporativo, mas ainda insuficientes para sinalizar uma retomada consistente da demanda doméstica.

Os indicadores antecedentes sugerem que a atividade iniciou o terceiro trimestre em ritmo mais moderado. Em julho, o PMI oficial de manufatura recuou para 49,2, enquanto o de serviços caiu para 49,0, ambos abaixo da linha de 50 pontos, ou seja, indicando contração. Já os PMIs privados permaneceram em território expansionista (50,9 na manufatura e 50,4 em serviços), embora também tenham desacelerado, indicando perda gradual de dinamismo e não uma interrupção abrupta da atividade.

A desaceleração observada até o momento ainda não foi suficiente para alterar a função de reação das autoridades chinesas. O Politburo reiterou a prioridade de acelerar a implementação das políticas já anunciadas, fortalecer os ajustes contracíclicos e apoiar setores estratégicos, sem anunciar novas medidas de grande magnitude. Enquanto o crescimento permanecer suficientemente próximo da meta oficial, a tendência é que Pequim continue privilegiando essas políticas e ajustes graduais, em vez de promover uma inflexão relevante na política econômica.

Para monitorar: demanda doméstica, evolução do ecossistema de IA (investimentos e novos modelos), trajetória do yuan e relação EUA-China, com destaque para a visita de Xi Jinping a Washington em setembro.

Brasil: Discurso do BC sugere porta ainda aberta para outro corte em setembro

Os dados de atividade seguem compatíveis com a moderação esperada para o 2T26. A Pesquisa Mensal de Serviços de maio registrou queda de 0,4% m/m e alta de 0,4% a/a, abaixo do consenso. Na margem, o recuo foi puxado por "Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio" e "Outros serviços", parcialmente compensado pelos avanços em "Serviços profissionais, administrativos e complementares" e "Serviços prestados às famílias". Apesar da surpresa negativa no resultado agregado, a abertura foi mais favorável do que o número cheio sugere. O

segmento de "Serviços prestados às famílias", relevante para o cálculo do PIB, voltou a crescer, e o carregamento para o 2T26 permaneceu positivo em 0,2%, com contribuição favorável em boa parte das categorias.

Já a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) mostrou resultado mais fraco: alta de 0,1% m/m e 0,4% a/a no varejo restrito e queda de 0,2% m/m e 0,6% a/a no ampliado, ambos abaixo do consenso. Na abertura, a queda concentrou-se em "Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo" e "Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação". No ano, a contração do varejo ampliado decorreu principalmente do "Atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo". No restrito, a alta de "Tecidos, vestuário e calçados" e "Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos" foi parcialmente compensada pela queda em "Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo" e "Outros artigos de uso pessoal e doméstico". Para o 2T26, o carregamento é negativo em 0,6% para o varejo ampliado e em 0,8% para o restrito.

Ademais, o IBC-Br, proxy mensal do PIB, registrou alta de 0,1% m/m e 0,8% a/a, acima do consenso, porém desacelerando ante abril. No mês, com exceção do IBC-Br Agro, que recuou 1,0% m/m, todas as categorias registraram alta, com destaque para a indústria. No ano, houve crescimento generalizado, com destaque para o agro e os serviços, porém menos intenso do que o registrado em abril. Além disso, com a desaceleração mensal de maio, a média móvel de três meses da variação mensal recuou de 0,3% para 0,1%. Para o 2T26, o carregamento segue positivo em 0,5% (estável ante abril), com o ex-Agro em 0,4%.

Por fim, os primeiros dados de junho reforçaram a percepção de perda de ritmo. A Produção Industrial recuou 1,8% m/m e avançou 1,7% a/a, ficando abaixo tanto do consenso e sugerindo perda de ritmo. Na margem, houve queda disseminada, tendo como destaque os "Bens de consumo". No 2T26, a variação trimestral registrou alta de 0,3%, abaixo dos 1,4% do trimestre anterior. Na abertura, a desaceleração foi puxada principalmente pela queda de "Bens de consumo", com destaque para "Bens de consumo semiduráveis e não duráveis". Além disso, o carregamento para o 3T26 aponta para uma contração da indústria de 1,5%, com queda em praticamente todas as categorias.

No mercado de trabalho, os dados de junho trouxeram sinais mistos, mas ainda indicam um quadro aquecido. Segundo a PNAD Contínua, a taxa de desemprego recuou 0,2 ponto percentual no mês, para 5,4%, em linha com o consenso e em mínimas históricas. Na abertura, o emprego avançou 0,1% na margem e acumulou alta de 0,7% no ano. O emprego formal acelerou no mês e continuou crescendo na comparação anual, enquanto o emprego informal também registrou expansão nas duas bases de comparação. Por outro lado, os rendimentos mostraram desaceleração, com os habituais e efetivos nominais crescendo 7,5% a/a e 7,6% a/a (ante 8,5% a/a e 8,4% a/a em maio), e os reais crescendo 2,8% a/a e 3,1% a/a (ante 4,0% a/a e 4,1% a/a no mês anterior), respectivamente.

Além disso, o Caged registrou criação líquida de 145,2 mil vagas em junho, bem acima do consenso, que esperava 115 mil. Na abertura, as admissões cresceram 0,3% em relação a maio, enquanto os desligamentos caíram 1,2%. Com isso, a criação líquida dessazonalizada foi de 75,9 mil vagas em junho de 2026, acima das 43,0 mil registradas em maio. Ainda assim, a média móvel de três meses desacelerou, passando de 97,9 mil para 51,7 mil vagas. Além disso, vale destacar que as demissões a pedido registraram queda de 1,8% m/m, enquanto no ano aceleraram e seguem positivas (5,5% a/a, ante 1,8% a/a). Por fim, a Quit Rate registrou leve desaceleração na margem, passando de 1,62% para 1,59%, porém segue nas máximas históricas. Esse comportamento sugere que a taxa de desemprego deve continuar próxima das mínimas nos próximos meses.

De forma geral, o conjunto de indicadores recentes reforça o cenário de moderação gradual da atividade econômica no 2T26, com composição menos ruim do que os números agregados sugerem e sem sinalizar uma desaceleração abrupta. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego em mínimas históricas, a geração positiva de

vagas formais e a Quit Rate nas máximas históricas continuam apontando para um mercado aquecido, embora a desaceleração dos rendimentos sugira alguma perda de dinamismo.

Na inflação, os dados mais recentes do IPCA mostram uma melhora do cenário de curto prazo. O IPCA de julho consolidou essa avaliação, ao registrar alta de apenas 0,07% m/m e inflação de 4,44% em 12 meses, com uma abertura mais benigna do que a esperada. A alimentação no domicílio registrou deflação, refletindo a queda dos alimentos in natura, puxada principalmente por itens que haviam apresentado alta significativa ao longo deste ano. O segmento deve permanecer em deflação pelo menos até agosto, acompanhando fatores sazonais, mas deve voltar a acelerar nos últimos meses do ano. A melhora do quadro de curto prazo não altera a expectativa de um cenário inflacionário desafiador, com um mercado de trabalho ainda sem sinais de arrefecimento e questões climáticas pressionando os preços de alimentos.

Nos serviços, a alta de 0,4% m/m e 5,9% a/a foram fortemente influenciadas pelo avanço de 12% das passagens aéreas. Já os serviços subjacentes avançaram 0,3% m/m e 5,1% a/a, enquanto a média móvel de três meses, anualizada e dessazonalizada, desacelerou de 5,2% para 4,9%. Por outro lado, os serviços intensivos em mão de obra seguem pressionados, com alta de 0,6% m/m e inflação acumulada em 12 meses persistentemente acima de 7,0%.

Os bens industriais ficaram estáveis, com destaque para a queda dos preços do etanol e de itens de vestuário, enquanto o segmento de higiene pessoal segue pressionado. Nos administrados, as altas de 0,4% m/m e 5,3% a/a foram puxadas pelo aumento de 3,0% da energia elétrica. Já os combustíveis voltaram a contribuir de forma favorável, com deflação de 0,7% da gasolina, mais intensa do que o esperado.

Do lado fiscal, os dados de junho reforçaram a percepção de um quadro fiscal frágil, com forte expansão de despesas no 1S26. O Setor Público Consolidado registrou déficit primário de R\$ 55,3 bilhões, contra o consenso de R\$ 49,8 bilhões e R\$ 47,1 bilhões no mesmo mês de 2025. Na abertura, o Governo Central, os governos regionais e as empresas estatais registraram déficit de R\$ 47,2 bilhões, R\$ 6,6 bilhões e R\$ 1,5 bilhão, respectivamente.

Além disso, a dívida líquida (DLSP) atingiu 68,5% do PIB em junho, ante 67,9% em maio. Na abertura, esse resultado se deu principalmente pelo impacto dos juros nominais apropriados (+0,8 p.p.), do déficit primário (+0,4 p.p.) e dos demais ajustes da dívida externa líquida (0,1 p.p.). Já a dívida bruta (DBGG) atingiu 81,9% do PIB em junho. A alta ocorreu em decorrência do efeito dos juros nominais apropriados e das emissões líquidas de dívida.

No setor externo, o déficit em conta corrente consolidou a retomada da trajetória de queda, com o acumulado em 12 meses recuando de US\$ 64,2 bilhões para US\$ 61,3 bilhões. O Investimento Direto no País voltou a surpreender positivamente e reforçou a tendência de alta, registrando ingresso líquido de US\$ 9,1 bilhões, bem acima dos US\$ 3,1 bilhões observados em junho do ano passado. Na balança comercial, o cenário segue construtivo, com o superávit permanecendo em patamar elevado e o acumulado em 12 meses estável em US\$ 80 bilhões.

No câmbio, o Real apreciou 1,7% em julho, encerrando o mês em R\$ 5,07 por dólar. No cenário externo, a alta dos preços das commodities, acompanhando o petróleo após a reescalada dos conflitos no Oriente Médio, contribuiu para esse movimento. Além disso, o dólar perdeu força na última semana de julho, em resposta à combinação de debate mais restritivo e sinalização ambígua do Fed após sua última reunião. No cenário doméstico, o recuo dos vencimentos mais curtos da curva de juros, com o Banco Central mantendo a porta aberta para seguir o ciclo de calibração após os dados mais recentes de atividade e inflação, limitou a apreciação do Real.

Na política monetária, o Copom reduziu a Selic para 14% a.a. em sua reunião de agosto, em decisão amplamente antecipada pelo mercado. A comunicação veio mais objetiva do que aquela do comunicado de junho, sem a discussão

sobre “trajetórias alternativas” da reunião anterior. Além disso, a projeção do horizonte relevante (1T28) veio em 3,2%, próxima do esperado. Por fim, o Comitê manteve a avaliação de “assimetria altista” no balanço de riscos, já sinalizada na ata de junho e agora reconhecida no comunicado da reunião de agosto. A leitura sobre a conjuntura doméstica mudou na margem em três frentes: “moderação gradual” da atividade, ajuste fino na descrição do mercado de trabalho e sinais mais favoráveis na inflação corrente. Em contrapartida, o Comitê afirmou que “monitora com atenção a desancoragem adicional das expectativas”. Essa comunicação pode sugerir uma postura mais dependente de dados, com a porta ainda aberta para continuar o ciclo.

Para monitorar: expectativas de inflação (particularmente 2027 e 2028), evolução dos núcleos e da inflação de serviços, sinais de desaceleração da atividade, impulso fiscal e parafiscal e dinâmica do câmbio.

Gráfico 5: Focus – Expectativas de IPCA

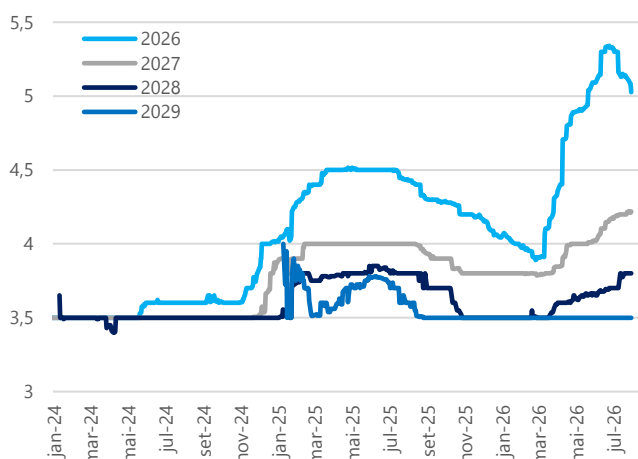
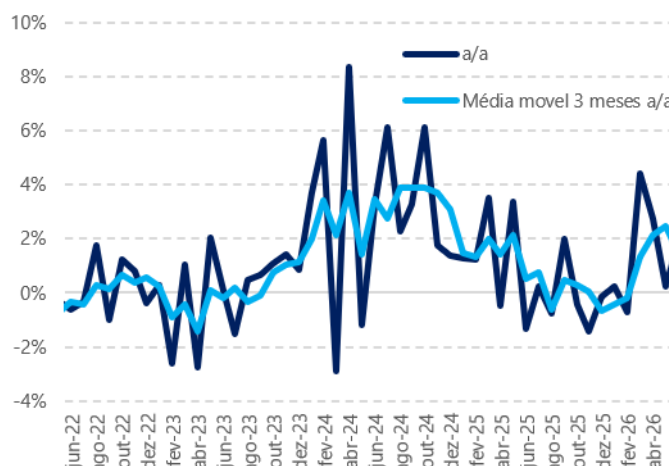


Gráfico 6: Produção Industrial (a/a%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil.

Tabela 1: Indicadores Financeiros (janelas acumuladas até julho de 2026)

ÍNDICES	MÊS	ANO	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M
CDI	1,22%	8,14%	14,71%	29,09%	43,95%	63,51%	78,86%
IMA-S	1,23%	8,26%	14,90%	29,62%	44,79%	64,81%	81,10%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,43%	8,62%	14,93%	30,95%	51,55%	70,01%	89,81%
IMA-B	0,97%	5,09%	10,19%	14,91%	19,94%	38,48%	42,98%
IRF-M	0,85%	5,95%	12,75%	24,03%	34,41%	56,50%	61,85%
DÓLAR	-1,92%	-7,73%	-9,37%	-10,33%	7,08%	-2,14%	-0,86%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	3,47%	10,47%	33,76%	39,44%	45,97%	72,54%	46,14%
MSCI WORLD em R\$	-1,46%	0,97%	7,79%	21,72%	69,41%	72,74%	56,58%
NASDAQ em R\$	-5,06%	0,74%	8,87%	29,28%	89,40%	100,40%	71,44%
S&P 500 em R\$	-2,04%	0,96%	7,08%	21,62%	74,77%	77,45%	68,93%
MSCI WORLD (Moeda original)	0,46%	9,42%	18,94%	35,74%	58,21%	76,52%	57,95%
NASDAQ (Moeda original)	-3,20%	9,17%	20,13%	44,17%	76,87%	104,78%	72,93%
S&P 500 (Moeda original)	-0,13%	9,41%	18,15%	35,63%	63,21%	81,34%	70,40%

Elaboração: Backoffice i9.

Tabela 2: Indicadores Financeiros (janelas mensais - últimos 12 meses)

	ago-25	set-25	out-25	nov-25	dez-25	jan-26	fev-26	mar-26	abr-26	mai-26	jun-26	jul-26
CDI	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%	1,07%	1,12%	1,22%
IMA-S	1,17%	1,24%	1,29%	1,06%	1,23%	1,18%	1,01%	1,27%	1,09%	1,09%	1,12%	1,23%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,10%	1,19%	1,08%	1,10%	1,21%	1,36%	0,79%	0,46%	1,23%	1,82%	1,23%	1,43%
IMA-B	0,84%	0,54%	1,05%	2,04%	0,31%	1,00%	1,79%	0,17%	1,81%	0,31%	-1,04%	0,97%
IRF-M	1,66%	1,26%	1,37%	1,67%	0,30%	1,96%	0,99%	-0,59%	1,24%	0,68%	0,69%	0,85%
DÓLAR	-3,14%	-1,99%	1,24%	-0,94%	3,16%	-4,95%	-1,54%	1,36%	-4,42%	1,37%	2,37%	-1,92%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%	12,56%	4,09%	-0,70%	-0,08%	-7,22%	-1,01%	3,47%
MSCI WORLD em R\$	-0,72%	1,04%	3,20%	-0,76%	3,91%	-2,86%	-0,91%	-5,28%	4,61%	5,80%	1,54%	-1,46%
NASDAQ em R\$	-1,61%	3,52%	5,99%	-2,44%	2,61%	-4,05%	-4,87%	-3,46%	10,19%	9,84%	-0,51%	-5,06%
S&P 500 em R\$	-1,29%	1,48%	3,53%	-0,81%	3,11%	-3,65%	-2,39%	-3,80%	5,54%	6,59%	1,28%	-2,04%
MSCI WORLD (Moeda original)	2,49%	3,09%	1,94%	0,18%	0,73%	2,19%	0,64%	-6,55%	9,45%	4,37%	-0,80%	0,46%
NASDAQ (Moeda original)	1,58%	5,61%	4,70%	-1,51%	-0,53%	0,95%	-3,38%	-4,75%	15,29%	8,36%	-2,81%	-3,20%
S&P 500 (Moeda original)	1,91%	3,53%	2,27%	0,13%	-0,05%	1,37%	-0,87%	-5,09%	10,42%	5,15%	-1,06%	-0,13%

Elaboração: Backoffice i9.

DISCLAIMER

A presente Nota Macroeconômica ("Nota") foi elaborada pelo economista-chefe da i9 Advisory e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

Destacamos que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, não apresentamos nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A i9 Advisory não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a i9 Advisory e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A i9Advisory informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas