



Relatório Econômico

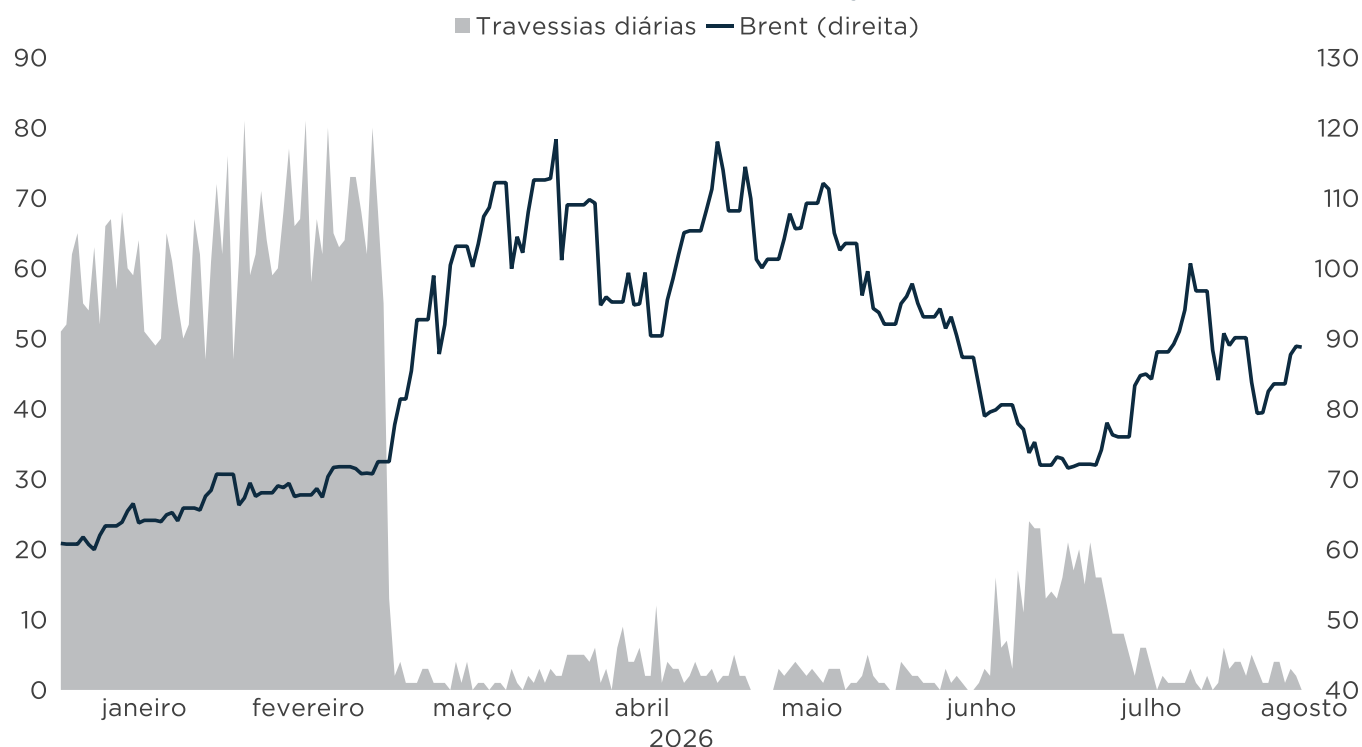
Agosto
2026



Petróleo

Preços relativamente estáveis apesar do bloqueio prolongado no Estreito

Fluxo no Estreito de Ormuz e preço do petróleo



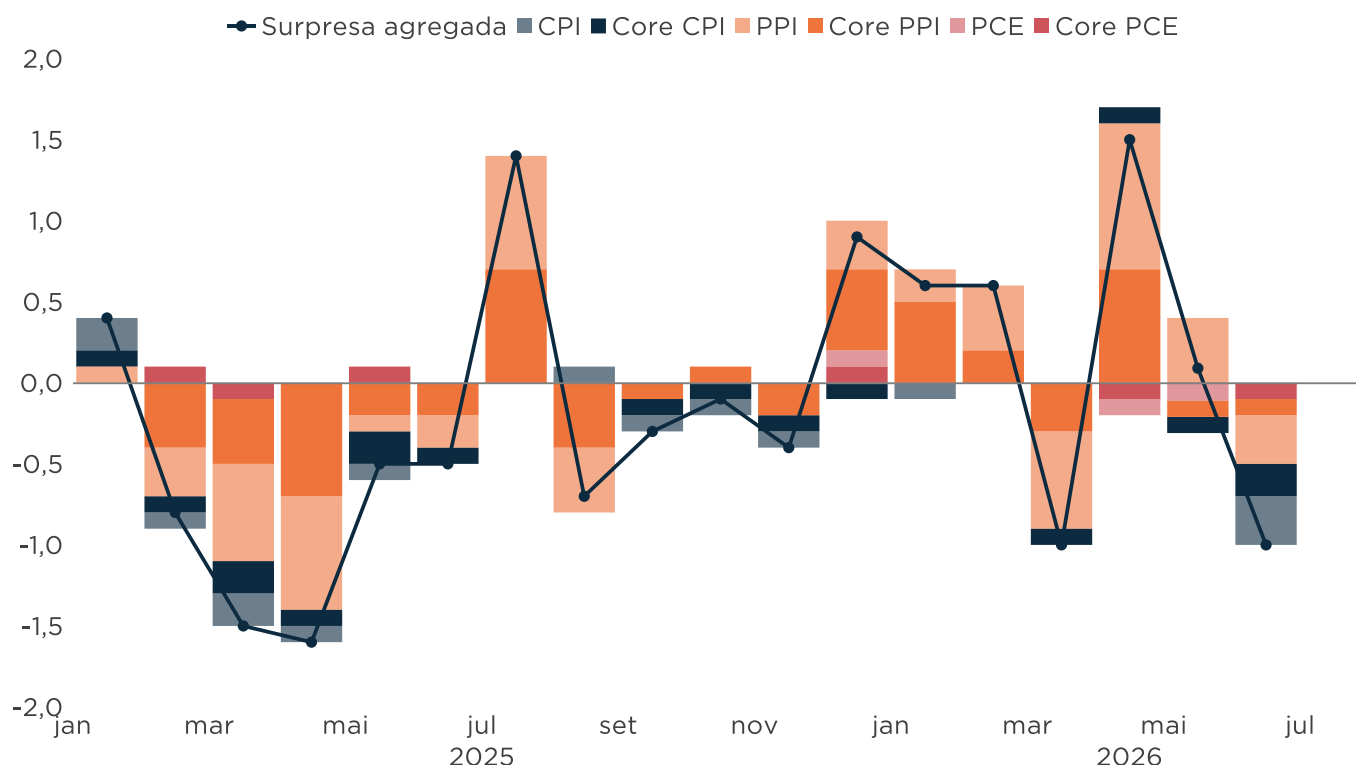
O bloqueio do Estreito de Ormuz, em vigor desde o fim de fevereiro, elevou o preço do Brent para a faixa entre US\$ 100 e US\$ 120 por barril até o fim de maio. A partir de junho, sinais de reaproximação entre as partes e a perspectiva de um acordo levaram à retomada parcial do fluxo de navios na região. Como ilustra o gráfico, o tráfego entre o fim de junho e o início de julho chegou a quase 20 embarcações por dia, patamar ainda inferior ao observado antes do conflito. No fim de julho, contudo, a relação entre Estados Unidos e Irã voltou a se deteriorar, o Estreito foi novamente bloqueado e o preço do petróleo voltou a subir.

Ainda assim, o choque do petróleo foi menor do que o projetado no início do conflito para um cenário de bloqueio prolongado. Uma das possíveis razões para os preços mais comportados é o recuo da demanda chinesa. A China, maior importadora de petróleo do mundo, reduziu praticamente pela metade o volume importado até junho, o que deve ter compensado, em boa medida, a restrição de oferta provocada pelo bloqueio, limitando o repasse do choque geopolítico aos preços finais.

Inflação

Inflação apresenta moderação em junho

Surpresas nos indicadores de inflação



Os principais índices de inflação dos EUA surpreenderam para baixo de forma disseminada em junho. O gráfico ilustra uma métrica simples para a “surpresa agregada” no mês, ao incorporar a diferença entre o realizado e o consenso de mercado (mediana das expectativas coletadas pela Bloomberg) das pesquisas de inflação ao consumidor (CPI e PCE) e ao produtor (PPI), contemplando índices cheios e os principais núcleos.

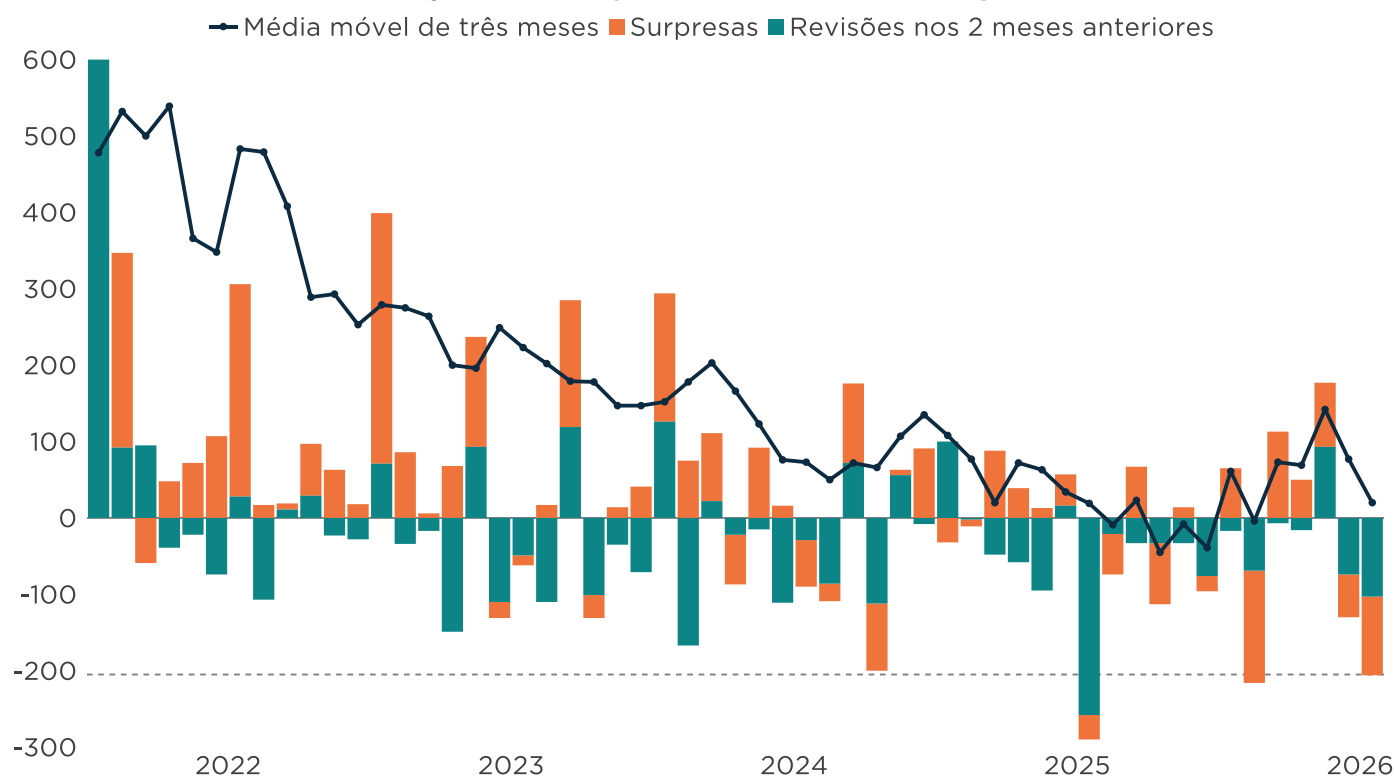
O gráfico mostra que surpresa agregada chegou a nível equivalente ao observado em março, embora naquele caso a surpresa tenha sido muito concentrada na inflação ao produtor, de forma que os números recentes contam a história de uma surpresa mais disseminada.

Ainda assim, o quadro geral da inflação segue desconfortável. Uma mudança de cenário na direção de algum afrouxamento da política monetária demandaria, além de novas surpresas favoráveis, um efetivo recuo da inflação acumulada em 12 meses, que ainda se encontra em níveis afastados da meta de inflação pelas métricas usuais.

Mercado de Trabalho

Criação de empregos recua e salários rodam abaixo da produtividade

Payroll: Criação líquida de empregos



O Payroll (relatório de emprego dos EUA) de julho veio abaixo do esperado pelo segundo mês consecutivo, desta vez de forma mais expressiva. A economia perdeu 23 mil vagas, ante expectativa de criação de 83 mil, enquanto as revisões dos dois meses anteriores retiraram outras 103 mil vagas das estimativas iniciais. O gráfico evidencia a magnitude do ajuste: a média móvel de três meses recuou para apenas 20 mil empregos, abaixo das estimativas de criação neutra. A taxa de desemprego caiu para 4,1%, mas o movimento refletiu a saída de pessoas da força de trabalho, com a taxa de participação atingindo 61,4%, o menor nível em mais de cinco anos.

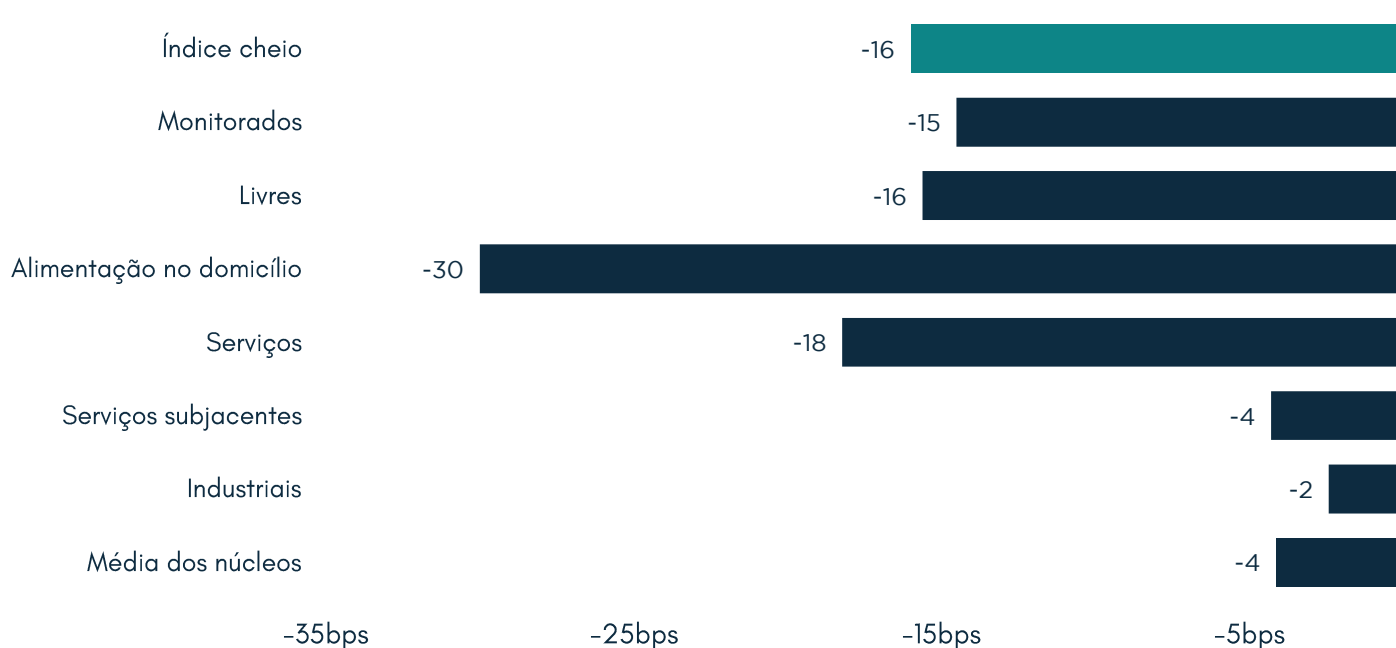
A evolução dos salários reforça esse cenário de desaceleração. Na janela de três meses com ajuste sazonal, o crescimento dos salários recuou para 2,3% em termos anualizados e, em 12 meses, para 2,8%, ambos nos menores patamares dos últimos anos. Quando se descontam os ganhos de produtividade, em torno de 2% na média histórica, os números figuram bem abaixo da meta de inflação, sinalizando um nível sustentável de crescimento salarial.

Inflação

IPCA-15 de julho vem abaixo do esperado e apresenta composição favorável

Surpresas no IPCA-15

Julho | Pontos-base

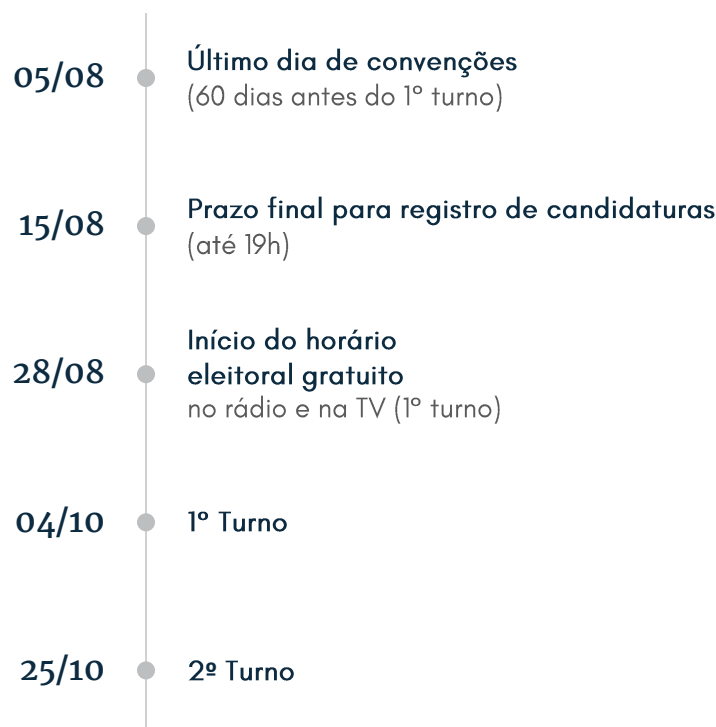


O IPCA-15 de julho avançou apenas 0,06% no mês, bem abaixo do consenso de 0,22%, levando a inflação acumulada em 12 meses de 4,8% para 4,5%. O gráfico de surpresas ilustra a amplitude do resultado: praticamente todos os grupos vieram abaixo das projeções, com destaque para alimentação no domicílio, com surpresa de 30 pontos-base para baixo, e serviços, com 18 pontos-base para baixo. Os núcleos e medidas subjacentes, mais monitorados pelo Banco Central, apresentaram desvios menores, mas também abaixo das expectativas.

O IPCA cheio de julho, divulgado posteriormente, confirmou o tom da prévia, com alta de 0,07% no mês e de 4,44% em 12 meses, retornando ao intervalo de tolerância da meta após dois meses acima do teto. O alívio, porém, não altera a função de reação do Copom. A inflação de serviços segue resiliente, as expectativas do Focus para 2027 permanecem acima de 4,2% e a ata do Comitê reforçou que a política monetária precisará permanecer restritiva por período prolongado. Um resultado benigno na margem reduz o risco de alta da Selic, mas não abre espaço para uma aceleração dos cortes.

Eleições

Convenções partidárias aquecem o ritmo da disputa eleitoral



Com o encerramento das convenções partidárias, no dia 5 de agosto, e do prazo para registro de candidaturas, no dia 15, o cenário eleitoral brasileiro está praticamente definido. Lula (PT) buscará a reeleição, enquanto a oposição se consolidou em torno de Flávio Bolsonaro (PL). Os demais concorrentes, entre eles Ronaldo Caiado, Romeu Zema e Renan Santos, seguem em patamares de um dígito nas pesquisas.

A partir desse momento, eventuais tentativas de mudança nos nomes que disputarão os cargos elegíveis em outubro enfrentariam severas barreiras burocráticas e logísticas, o que torna improváveis alterações relevantes nas candidaturas.

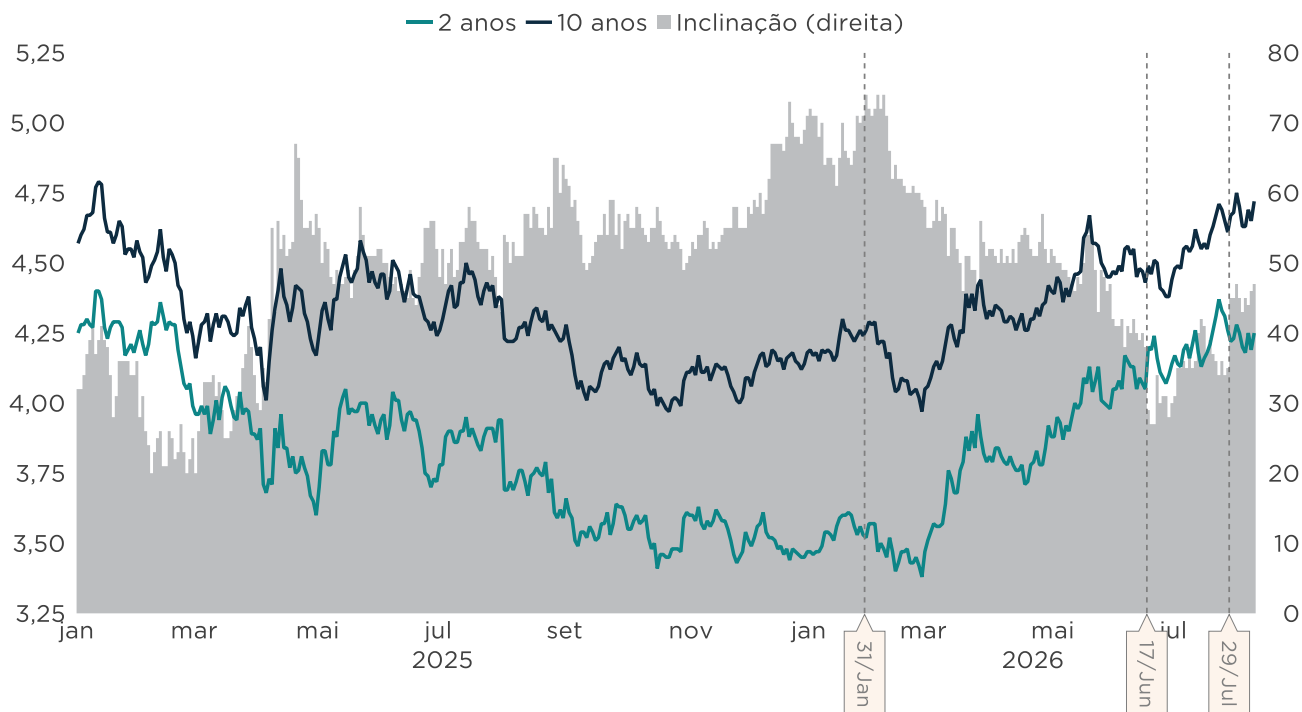
A linha do tempo destaca o próximo evento relevante em 28 de agosto, com o início do horário eleitoral gratuito no rádio e na TV. Embora a influência desse recurso tenha perdido algum espaço para as plataformas digitais nos últimos ciclos eleitorais, o período marca formalmente o início da fase mais intensa da disputa.

Por ora, as pesquisas apontam para um segundo turno acirrado entre Lula e Flávio Bolsonaro, com vantagem de algo entre 2 e 5 pontos para o incumbente, a depender do instituto de pesquisa. A diferença ainda é muito pequena para justificar confiança em qualquer cenário a essa altura da disputa eleitoral.

Juros

Inclinação da curva de juros parece refletir mais prêmios na margem

Taxas de juros dos títulos do tesouro americano



A curva de juros americana* apresentou três movimentos distintos no período coberto pelo gráfico. O primeiro foi um forte aumento da inclinação até o fim de janeiro de 2026, impulsionado pelas incertezas em torno da sucessão na presidência do Fed, que diminuíram após o anúncio da indicação de Kevin Warsh. O segundo veio com a nomeação confirmada: a incerteza sobre a condução da política monetária parece ter se dissipado junto com o recuo da inclinação, devido à boa reputação de Warsh, aceito como um membro técnico e historicamente mais combativo contra a inflação (*hawkish*).

O terceiro movimento, de novo aumento da inclinação da curva, teve início a partir das primeiras reuniões do FOMC sob nova direção, nos dias 17 de junho e 29 de julho. Desde então o FOMC tem adotado uma postura bem mais opaca, reduzindo as orientações oferecidas pelos comunicados de decisões e adotando discursos mais vagos nas coletivas de imprensa. Sem uma sinalização clara sobre os próximos passos da política monetária, os investidores passaram a exigir maior compensação para carregar títulos de renda fixa, sobretudo aqueles com prazos de vencimento mais longo, elevando as taxas que remuneram esses títulos.

*Nota: a curva de juros descreve as taxas pagas pelos títulos públicos em diferentes prazos de vencimento. A inclinação é a diferença entre as taxas longas (10 anos) e as curtas (2 anos): quando aumenta, os vencimentos longos pagam proporcionalmente mais, em geral refletindo maior incerteza ou prêmio exigido pelos investidores.

Ações

Julho foi um teste para a gestão de risco

Ativo	YTD*	Jun/26	Jul/26
S&P 500	10,0%	-0,9%	-0,1%
MSCI EAFE	12,0%	0,1%	2,0%
MSCI EM	20,3%	-1,4%	-3,0%
Semicondutores	68,0%	12,7%	-21,3%
Ouro	-6,3%	-11,7%	1,0%
UST10Y	57bps	3bps	27bps
Commodities - Energia	60,2%	-11,8%	15,6%
Commodities - Metais Preciosos	-7,7%	-13,7%	-0,1%

*Até o fechamento de julho

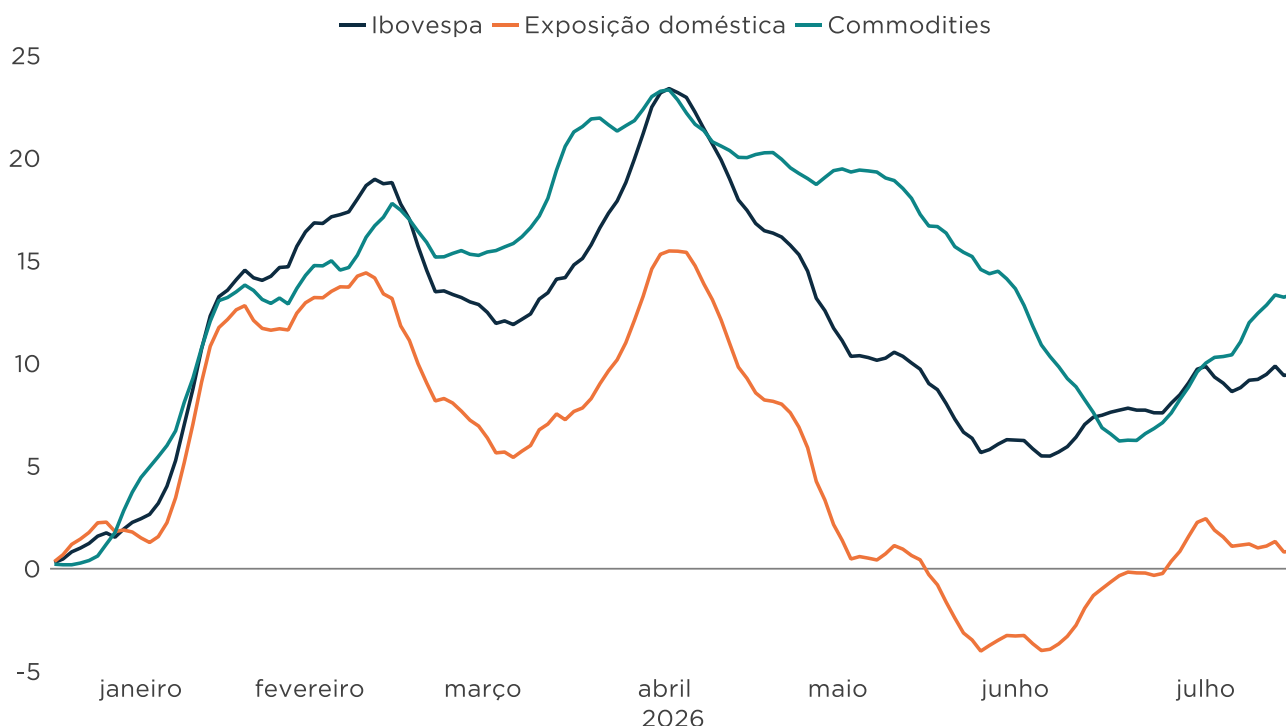
Julho colocou à prova os gestores mais concentrados na tese de inteligência artificial. O S&P 500 encerrou o mês praticamente estável, com queda de apenas 0,1%, mas esse movimento no índice esconde uma dinâmica interna bastante distinta: o setor de semicondutores recuou 21,3% no mês, ainda que tenha devolvido apenas uma parcela da alta expressiva acumulada no ano. A tabela evidencia esse contraste: o MSCI EAFE avançou 2%, enquanto os mercados emergentes recuaram 3% e as commodities de energia subiram 15,6%, em meio à retomada das tensões no Estreito de Ormuz. O ouro, que havia caído 11,7% em junho junto com o petróleo, permaneceu próximo da estabilidade em julho.

A correção dos semicondutores teve, em parte, origem técnica. Investidores com posições altamente alavancadas na tese de IA sofreram chamadas de margem com a reversão do mercado, forçando a liquidação de posições e ampliando a queda do setor. Já no início de agosto, surgiram sinais de recuperação dos principais índices, revertendo parte das perdas de julho.

Ações

Commodities puxam a alta do Ibovespa em julho

Performance dos índices acionários da bolsa local



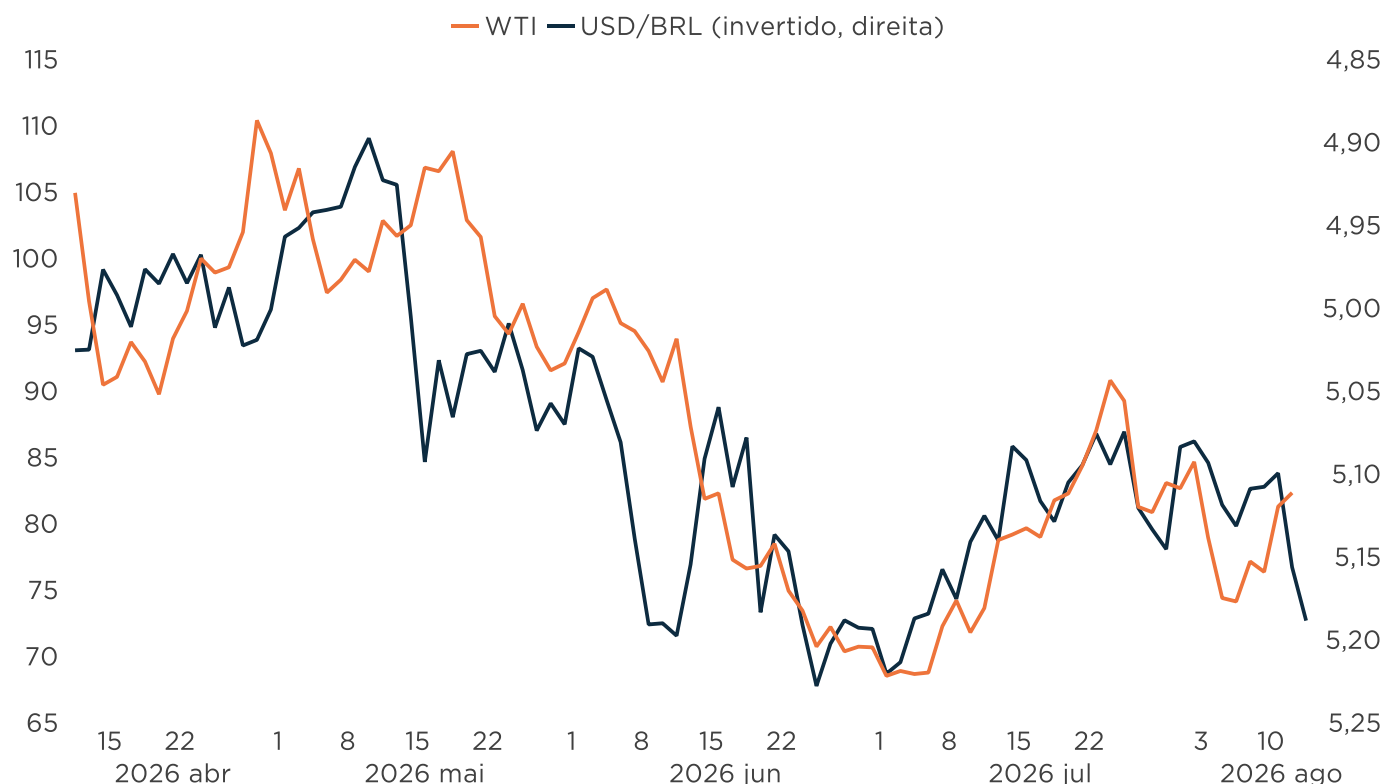
O Ibovespa avançou cerca de 3,5% em julho, registrando o primeiro resultado mensal positivo desde fevereiro. O gráfico mostra com clareza a origem desse desempenho: as commodities acumulam alta de quase 20% no ano e foram o principal motor do índice no ano, enquanto os ativos domésticos avançam apenas 2,8% no mesmo período. A alta do petróleo, impulsionada pelo prolongamento das tensões no Estreito de Ormuz, favoreceu a Petrobras, cujas ações ordinárias subiram 17,4% em julho.

O retorno do fluxo estrangeiro em julho, também estimulado pela rotação global para fora do setor de tecnologia após a correção dos semicondutores, deu sustentação ao índice. O movimento, contudo, foi em grande parte impulsionado por fatores externos e permaneceu concentrado em alguns setores. Os ativos domésticos, mais sensíveis ao ciclo de juros brasileiro e ao cenário eleitoral, seguem bem atrás das commodities no acumulado do ano, refletindo a cautela dos investidores com a trajetória fiscal e o processo de desinflação ainda incompleto. No início de agosto, essa dinâmica também já parece ter se revertido, com saída relevante de fluxo estrangeiro da bolsa e recuo do índice.

Câmbio

Dinâmica do Real parece bem correlacionada ao petróleo nos últimos meses

BRL vs. Preço do barril de petróleo

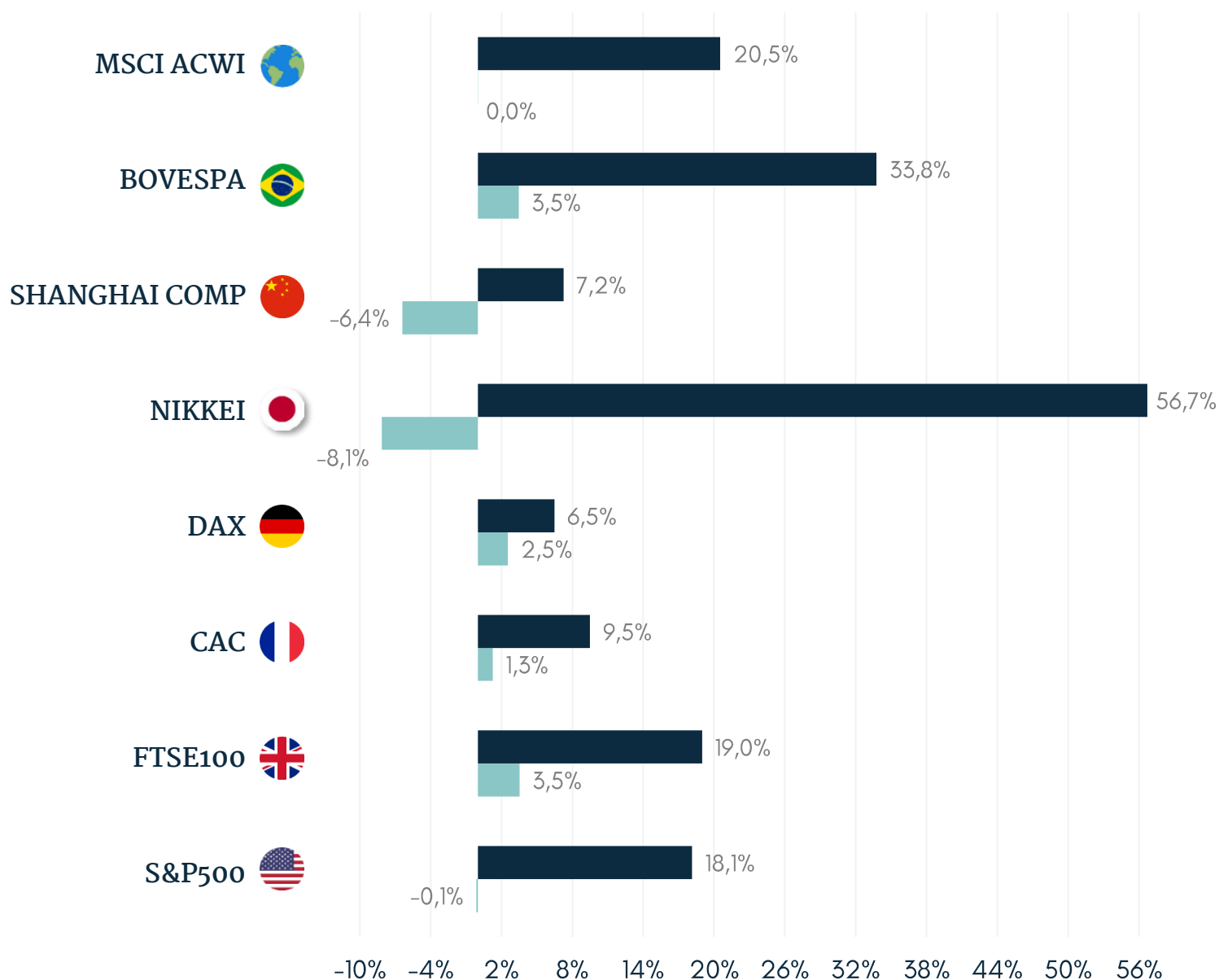


O Real acumula uma das melhores performances entre as moedas emergentes em 2026, sustentado por dois fatores que o gráfico ajuda a visualizar. O primeiro é o diferencial de juros: com a Selic em 14% ao ano, ante 3,5% a 3,75% nos Estados Unidos, o Brasil oferece um dos carregos mais atrativos do mundo, estimulando a entrada de capital e favorecendo a valorização da moeda. O segundo é o perfil exportador de petróleo. Como mostra o gráfico, a linha invertida do USD/BRL acompanhou de perto a trajetória do WTI nos últimos meses, com valorização da moeda quando o preço do barril sobe e desvalorização quando o petróleo recua, como ocorreu entre abril e meados de junho.

Essa relação com o petróleo, via termos de troca, ajuda a explicar a resiliência do Real em meio ao ambiente geopolítico adverso. Por outro lado, a proximidade da disputa eleitoral pode voltar a pressionar a cotação e a volatilidade da moeda brasileira nos próximos meses.

Bolsas

■ Variação 12 meses ■ Variação Julho



	Variação Julho	Valor em 31/07/2026	Variação em 2026	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	21,8%	84,67	47,5%	22,2%
OURO	1,0%	4.046,15	-6,3%	23,0%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	0,9%	1,15	-1,9%	1,0%
LIBRA	1,7%	1,35	0,1%	2,1%
YEN	3,3%	157,40	-0,4%	-4,2%
REAL	1,7%	5,07	7,9%	10,4%
ÍNDICES				
S&P500	-0,1%	7.489,72	9,4%	18,1%
FTSE100	3,5%	10.868,05	9,4%	19,0%
CAC	1,3%	8.509,64	4,4%	9,5%
DAX	2,5%	25.629,24	4,7%	6,5%
NIKKEI	-8,1%	64.362,02	27,9%	56,7%
SHANGHAI COMP	-6,4%	3.832,26	-3,4%	7,2%
BOVESPA	3,5%	177.999,00	10,5%	33,8%
MSCI ACWI	0,0%	1.120,51	10,4%	20,5%

*Valores e resultados apresentados na moeda local

Disclaimer

Nossas análises e opiniões são construídas a partir de um acompanhamento contínuo e abrangente de diversas fontes, incluindo estudos e relatórios de alcance global produzidos por diferentes participantes do mercado .

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

Este material tem caráter meramente informativo, e não deve ser considerado oferta de venda de nossos serviços ou recomendação de investimento



São Paulo
Rio de Janeiro

Turim UK
turimbr.com