



# UFRJ Consulting Club

## Carta de Gestão Brasil

---

Agosto de 2026



## Sumário Executivo

### **Inflação:**

- ▶ IPCA de julho desacelera e volta à meta, puxado pela queda dos alimentos, enquanto a energia elétrica segue pressionando o índice. (pág. 3)

### **Política Monetária:**

- ▶ Copom corta a Selic para o menor patamar desde 2025, mas mantém discurso duro diante de expectativas de inflação ainda desancoradas. (pág. 3)

### **Atividade Econômica:**

- ▶ O crescimento desacelera e perde sustentação no consumo das famílias, enquanto agropecuária e investimento ainda evitam uma perda de tração mais brusca. (pág. 4)

### **Mercado de Trabalho :**

- ▶ O desemprego segue em mínima histórica, mas a criação de vagas formais perde força e o avanço do emprego passa a depender mais de ocupações sem carteira. (pág. 4)

### **Política Fiscal:**

- ▶ A arrecadação continua forte e julho teve superávit primário, mas a dívida segue em alta porque o custo dos juros ainda supera a melhora do resultado fiscal (pág. 5)

### **Setor Externo:**

- ▶ Superávit comercial acumulado no ano avança com força, mas o dólar volta a subir, pressionado pelo diferencial de juros com os EUA. (pág. 5)

## Inflação: Meta é retomada, mas desaceleração perde ritmo frente ao mês anterior

**O IPCA de julho voltou a desacelerar e o acumulado em 12 meses retornou ao intervalo de tolerância da meta. A queda foi puxada principalmente pela forte redução dos preços de alimentos, mas a melhora também se mostrou mais disseminada entre os componentes do índice, indicando uma composição mais favorável da inflação.**

O IPCA de julho veio em 0,07%, comparado a 0,16% em junho, a menor variação mensal do ano. A desaceleração, no entanto, foi bem mais moderada que a de junho, quando o índice havia recuado de 0,58% para 0,16%. No acumulado em 12 meses, o índice cedeu de 4,64% para 4,44%, voltando a transitar dentro do intervalo de tolerância da meta, de 1,5% a 4,5%, pela primeira vez desde abril de 2026. Enquanto isso, no ano, o IPCA acumula alta de 3,44%.

O resultado foi puxado por Habitação, que acelerou de 0,63% para 0,99% e foi o grupo com maior pressão sobre o índice no mês, puxado pela alta de 3,09% na energia elétrica residencial. O movimento reflete os reajustes tarifários somados à permanência da bandeira amarela, que acrescenta um valor fixo à conta de luz quando o sistema depende mais de fontes de geração mais caras, com contribuição adicional da alta de água e esgoto. Do lado oposto, Alimentação e Bebidas aprofundou a queda observada em junho (-0,24%) e recuou 0,67%, sendo a maior contribuição negativa do mês. O destaque foi a alimentação no domicílio (-1,14%), com recuos expressivos em tomate, batata-inglesa e cenoura, movimento ligado à maior oferta em campo, principalmente nos hortifrutis.

A composição do índice segue mostrando sinais de melhora. A difusão do IPCA, percentual de itens pesquisados que apresentaram alta de preços, recuou de 53,58% em junho para 49,60% em julho, o menor patamar desde julho de 2025. A queda indica que o alívio da inflação deixou de estar concentrado em poucos itens e passou a se espalhar por uma fatia maior da cesta, um sinal qualitativamente mais favorável do que apenas a desaceleração do índice cheio. Entre a população de menor renda, o quadro foi ainda mais favorável: o INPC, que mede a variação de preços para famílias de 1 a 5 salários mínimos, grupo mais exposto a itens básicos como alimentação e transporte, registrou deflação de 0,01% em julho, revertendo a alta de 0,14% de junho.

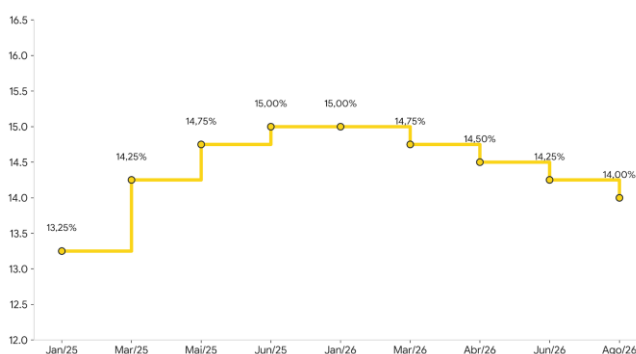
Essa pressão em energia tende a se reverter em agosto: a expectativa é de deflação de 0,17% no mês, puxada pelo abatimento do "Bônus de Itaipu" nas contas de luz, que deve beneficiar 83,8 milhões de consumidores segundo a Aneel. O mecanismo funciona como uma espécie de desconto extraordinário, resultado de um excedente de energia gerada por Itaipu que passa a ser repassado diretamente às contas de luz. Isso ajudaria a compensar parte do impacto que a própria energia elétrica exerceu sobre o índice em julho. O Focus já reflete esse alívio no curto prazo: a mediana para o IPCA de 2026 caiu para 5,01%, de 5,02% na semana anterior e 5,03% há quatro semanas. Para 2027, porém, a expectativa vem subindo, para 4,28%, frente a 4,22% há um mês, indicando que o mercado empurrou parte da convergência para mais à frente.

## Política Monetária: Copom corta a Selic, mas discurso segue duro diante da desancoragem das expectativas

**O Copom reduziu a Selic para o menor patamar desde março de 2025, mas o corte não sinaliza um grande afrouxamento: a combinação de riscos externos crescentes com expectativas de inflação ainda acima da meta mantém o comitê em postura cautelosa quanto à velocidade dos próximos passos.**

Na 280ª reunião do Copom, realizada entre 4 e 5 de agosto de 2026, o Banco Central cortou a Selic em 25 pontos-base, de 14,25% para 14,00%, o menor nível da taxa desde março de 2025.

### Evolução da Taxa Selic (2025 - 2026)



A decisão contrariou as expectativas que prevaleciam após a reunião anterior, quando o tom mais cauteloso do comunicado e o corte de apenas 0,25 ponto percentual sinalizavam que o ciclo de flexibilização estaria próximo do fim.

O corte, porém, foi sustentado pela melhora recente do quadro inflacionário e pelos sinais de moderação da atividade econômica, que abriram espaço para uma redução adicional dos juros, ainda que de forma cautelosa. Ao mesmo tempo, o Banco Central manteve uma postura prudente diante do aumento da incerteza global, decorrente da escalada do conflito no Oriente Médio e das dúvidas sobre a trajetória dos juros em economias avançadas, fatores que elevam a volatilidade dos preços de ativos e commodities e exigem maior cautela por parte de emergentes.

A pesquisa Focus aponta IPCA de 5,0% para 2026 e 4,2% para 2027, ambos acima da meta, enquanto a própria projeção do Copom para o primeiro trimestre de 2028, atual horizonte relevante de política monetária, está em 3,2% no cenário de referência. O risco é que essas expectativas desancoradas se autorrealizem, com empresas e trabalhadores já reajustando preços e salários preventivamente diante de uma inflação mais alta esperada. É essa desconfiança do mercado quanto à convergência que explica a manutenção do discurso duro do Copom mesmo após o corte. Sem confiança plena de que a inflação vai ceder, o Banco Central precisa manter os juros elevados por mais tempo do que seria necessário em condições normais, não apenas para conter a inflação corrente, mas também para reconstruir a credibilidade de que a meta será cumprida. O próprio mercado já opera com essa cautela: o Focus projeta Selic em 13,75% para o fim de 2026, caindo apenas para 12,00% em 2027 e 10,50% em 2028, patamar estável nas últimas quatro semanas, trajetória que confirma a expectativa de um ciclo de cortes lento e gradual daqui em diante.

## Atividade Econômica: juros altos alcançam consumo e confiança

**A atividade desacelerou no segundo trimestre, com perda de força da indústria e dos serviços e queda do consumo das famílias, enquanto a piora simultânea da confiança de consumidores e empresas reforça a perspectiva de um segundo semestre mais fraco.**

O PIB cresceu 0,5% no segundo trimestre frente aos três primeiros meses do ano, acima da expectativa de 0,4%, mas desacelerou significativamente diante da alta de 1,1% registrada no primeiro trimestre. A agropecuária voltou a sustentar o resultado, com avanço de 2,8%, enquanto serviços cresceram apenas 0,2% e a indústria 0,1%, com retrações de 0,4% tanto na transformação quanto na construção.

Pela ótica da demanda, o sinal de desaceleração foi ainda mais claro: o consumo das famílias caiu 0,4%, mesmo com o mercado de trabalho ainda aquecido, enquanto os investimentos avançaram 1,2%. No primeiro semestre, o PIB acumulou crescimento de 1,9% frente ao mesmo período de 2025.

Os indicadores mensais já antecipavam essa perda de intensidade. O IBC-Br recuou 0,6% em junho, enquanto o volume de serviços ficou estável, com quatro das cinco atividades pesquisadas em queda. No comércio, o varejo restrito cresceu 0,5%, sustentado principalmente por supermercados, mas o ampliado recuou 1,0%, refletindo maior fraqueza em categorias dependentes de crédito. Em julho, o PMI Composto caiu para 48,8 pontos e o PMI de serviços para 49,7, ambos abaixo dos 50 pontos que separam expansão de contração.

O conjunto reforça que os cortes recentes de juros aparecem como resposta à desaceleração, e não como sua causa. A confiança reforçou essa leitura em agosto. O Índice de Confiança do Consumidor caiu 3,6 pontos, para 84,7, quarta retração consecutiva e menor nível desde novembro de 2022. O Índice de Confiança Empresarial também recuou pelo segundo mês seguido, para 91,1 pontos, com piora em três dos quatro grandes setores e sinais de enfraquecimento da demanda e aumento dos estoques. Com a Selic ainda em 14% e seus efeitos chegando à economia com defasagem, os cortes devem aliviar gradualmente crédito e consumo, mas a queda do consumo das famílias já observada no PIB mostra que uma reversão mais firme da desaceleração tende a levar tempo.

## Mercado de Trabalho: desemprego cai para 5,3%, mas formalização perde força

**O desemprego caiu para o menor nível da série para um trimestre encerrado em julho, mas a perda de força do CAGED e o avanço mais intenso do emprego sem carteira mostram que a melhora do mercado de trabalho vem acompanhada de uma composição menos favorável.**

A taxa de desocupação recuou para 5,3% no trimestre encerrado em julho, ante 5,8% no trimestre até abril, menor resultado da série para o período. A população ocupada chegou ao recorde de 103,3 milhões de pessoas, enquanto o número de empregados com carteira assinada no setor privado atingiu 39,4 milhões.

A mudança aparece na composição: o emprego sem carteira cresceu 3,6% no trimestre, adicionando 477 mil trabalhadores e chegando a 13,8 milhões, enquanto o emprego com carteira ficou praticamente estável. Com isso, a taxa de informalidade avançou de 37,2% para 37,5%. O mercado continua forte, mas a expansão recente da ocupação passou a ocorrer de forma desproporcionalmente maior fora do emprego formal.

O CAGED reforça essa perda de intensidade. Depois de 268 mil vagas em fevereiro e 228,9 mil em março, abril e maio vieram bem mais fracos, com 79,8 mil e 81,8 mil postos, e junho trouxe recuperação para 145,1 mil. Em julho, porém, o saldo voltou a cair para 58,6 mil vagas, levando o acumulado do ano a 972,2 mil e o resultado em doze meses a 880,7 mil. A desaceleração é compatível com o enfraquecimento da atividade e com a transmissão defasada dos juros elevados sobre crédito, consumo e decisões de contratação, depois de um mercado de trabalho excepcionalmente forte no início do ano.

A renda ainda impede uma leitura de enfraquecimento amplo. O rendimento médio real ficou em R\$ 3.762, estável na comparação trimestral e 3,3% acima de um ano antes, enquanto a massa de rendimentos atingiu o recorde de R\$ 383,5 bilhões, alta anual de 4,1%. Para o Copom, o mercado de trabalho continua sustentando consumo e inflação de serviços, mas a combinação de CAGED mais fraco, maior peso do emprego sem carteira e estabilidade da renda na margem indica que o aperto monetário começa a aparecer também no emprego.

## Política Fiscal: arrecadação recorde ainda não reduz a pressão sobre a dívida

**A arrecadação continua renovando recordes e o Governo Central voltou ao superávit em julho, mas o resultado acumulado permanece pior que em 2025, enquanto novas medidas de receita ainda entregam menos do que o previsto e o custo da dívida segue elevado.**

O Governo Central registrou superávit primário de R\$ 10,8 bilhões em julho, revertendo o déficit de R\$ 59,1 bilhões observado no mesmo mês de 2025.

A comparação, contudo, é favorecida por uma diferença de calendário: em 2026, os pagamentos de precatórios foram concentrados em março, enquanto em 2025 ocorreram principalmente em julho, reduzindo em R\$ 37,1 bilhões as despesas com sentenças judiciais na comparação anual. Por isso, o resultado acumulado oferece uma leitura mais fiel: entre janeiro e julho, o déficit chegou a R\$ 81,3 bilhões, contra R\$ 70,3 bilhões no mesmo período de 2025. Em paralelo, a arrecadação federal atingiu o recorde de R\$ 289,3 bilhões em julho, alta real de 8,97%, acumulando R\$ 1,876 trilhão no ano.

A ampliação da isenção do Imposto de Renda aumenta a importância dessas novas fontes de compensação. Desde janeiro, rendimentos mensais de até R\$5 mil passaram a ter imposto zerado, com redução gradual até R\$7.350, medida cujo impacto estimado sobre a arrecadação é de aproximadamente R\$28 bilhões em 2026. A tributação sobre lucros e dividendos foi desenhada como uma das principais contrapartidas, mas arrecadou apenas R\$3,15 bilhões entre janeiro e julho, equivalente a 18,3% da projeção anual revisada de R\$17,2 bilhões. A estimativa original era de R\$28 bilhões. Como a distribuição de dividendos não ocorre de maneira linear ao longo do ano, o dado ainda não determina uma frustração definitiva, mas aumenta o risco de execução da compensação fiscal.

O dado consolidado de julho reforçou que o principal ponto de pressão permanece na dívida. O setor público registrou superávit primário de R\$ 1,4 bilhão no mês, revertendo o déficit de R\$ 66,6 bilhões de julho de 2025, mas os juros nominais somaram cerca de R\$ 99 bilhões e levaram o resultado nominal a um déficit de R\$ 97,6 bilhões. Em doze meses, o déficit nominal alcançou R\$ 1,24 trilhão, equivalente a 9,34% do PIB. A Dívida Bruta do Governo Geral avançou 0,6 ponto percentual no mês, para 82,5% do PIB, ou R\$ 10,9 trilhões, maior nível desde abril de 2021. Os juros adicionaram sozinhos 0,8 ponto à relação dívida/PIB, enquanto as emissões líquidas contribuíram com mais 0,2 ponto, parcialmente compensadas pelo crescimento do PIB nominal. O resultado mostra que, mesmo com melhora do primário na margem, o custo de carregamento ainda é suficiente para manter a dívida em trajetória ascendente.

Setor externo: superávit acumulado no ano cresce 30%, mas dólar volta a subir na margem

O superávit comercial segue em forte expansão no acumulado do ano, sustentado pelas exportações da indústria extrativa, e os dados parciais de agosto reforçam esse ritmo, enquanto o financiamento externo seguiu confortável, mas o real perdeu parte do fôlego acumulado em julho e o dólar voltou a subir nas últimas semanas.

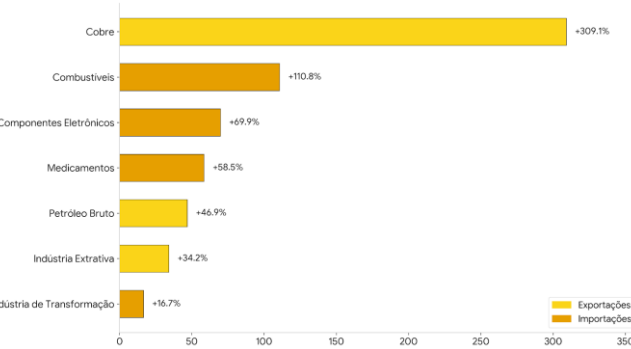
No acumulado de janeiro até a terceira semana de agosto, o superávit comercial somou US\$54,15 bilhões, alta de 30,2% frente ao mesmo período de 2025, com exportações crescendo 10,7% e importações, 6,2%. Em julho, no entanto, o resultado mensal recuou: o superávit foi de US\$6,2 bilhões, contra US\$6,4 bilhões em julho de 2025.

Nas exportações, destaque para a Indústria Extrativa (+34,2%), puxada por petróleo bruto, favorecido pelo Brent em patamar mais alto desde a escalada do conflito no Oriente Médio, e por cobre, impulsionado pela forte alta do preço internacional do metal; nas importações, a Indústria de Transformação liderou (+16,7%), com forte alta em combustíveis, medicamentos e componentes eletrônicos. O ritmo mais forte de importações, somado ao maior déficit em serviços e renda primária, este puxado por saída de juros, movimento tipicamente concentrado em meses específicos, elevou o déficit em conta corrente para US\$8,1 bilhões, frente a US\$6,9 bilhões um ano antes. Em doze meses, porém, o déficit recuou para 2,49% do PIB, contra 3,51% do PIB em julho de 2025.

O financiamento seguiu confortável, embora o IDP tenha recuado: o Brasil recebeu US\$ 7,5 bilhões líquidos de investimento direto estrangeiro em julho, ante US\$ 8,4 bilhões em julho de 2025. A redução ocorreu em um contexto de queda da Selic no Brasil, que pode ter reduzido a atratividade relativa do país para investidores estrangeiros. Ainda assim, o IDP somou US\$ 88,4 bilhões em doze meses, equivalente a 3,50% do PIB. Os investimentos em carteira tiveram ingresso líquido de US\$ 1,1 bilhão, com a compra de ações e fundos compensando a saída em renda fixa. Já a aquisição de criptoativos recuou para US\$ 0,6 bilhão, bem abaixo dos US\$ 2,6 bilhões de junho.

O câmbio, no entanto, reverteu parte da melhora do mês. O dólar fechou julho em R\$ 5,0696, com desvalorização de 1,81% no período, movimento que também impulsionou o recorde de gastos de brasileiros no exterior, de US\$ 2,45 bilhões. Nas últimas semanas, porém, voltou a subir e opera em torno de R\$ 5,19, pressionado pela expectativa de juros mais altos por mais tempo nos Estados Unidos e pelo corte da Selic no Brasil. O Focus projeta o câmbio em R\$ 5,20 para o fim de 2026 e R\$ 5,30 para 2027, patamar estável nas últimas semanas, sugerindo que o mercado não espera pressão adicional relevante sobre o real no curto prazo.

Varição das Exportações e Importações por Setor



Brasil: Dados e Projeções

| Indicador               | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026     |          | Previsão |          |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|
|                         |         |         |         |         | Anterior | Atual    | Anterior | Atual    |
| Atividade Econômica     |         |         |         |         |          |          |          |          |
| PIB                     | -0,2%   | 0,0%    | 0,2%    | 0,1%    | 1,1%     | 0,6%     | 2,00%    | 1,92%    |
| IBC-Br                  | +2,77%  | +2,45%  | +3,80%  | +2,50%  | +1,4%    | +1,50%   | n/d      | n/d      |
| PMI Serviços            | 51,6    | 52,3    | 54,8    | 53,7    | 51,3     | 49,7     | n/d      | n/d      |
| PMI Manufatura          | 44,2    | 48,7    | 50,7    | 47,6    | 50,8     | 47,5     | n/d      | n/d      |
| PIM                     | +0,2%   | +0,1%   | +3,1%   | +0,6%   | +0,2%    | 1,7%     | n/d      | n/d      |
| ICC                     | 89,4    | 90,5    | 92,0    | 90,2    | 88,3     | 84,7     | n/d      | n/d      |
| ICE                     | 95,1    | 95,1    | 97,3    | 90,0    | 91,3     | 91,1     | n/d      | n/d      |
| Inflação                |         |         |         |         |          |          |          |          |
| IPCA                    | 5,79%   | 4,62%   | 4,83%   | 4,26%   | 3,36%    | 3,44%    | 4,80%    | 5,01%    |
| IGP-M                   | 5,45%   | -3,18%  | 6,54%   | 7,69%   | 2,40%    | 2,18%    | n/d      | 4,38%    |
| IPC                     | 5,85%   | 3,66%   | 4,16%   | 5,72%   | 0,14%    | n/d      | n/d      | n/d      |
| Política Monetária      |         |         |         |         |          |          |          |          |
| Taxa Selic              | 13,75%  | 11,75%  | 12,25%  | 15,00%  | 14,25%   | 14,00%   | 13,75%   | 13,75%   |
| Política Fiscal         |         |         |         |         |          |          |          |          |
| Dívida/PIB              | 71,68%  | 73,83%  | 76,27%  | 78,64%  | 81,9%    | 82,5%    | 83,0%    | 83,0%    |
| Resultado Fiscal        | +54 bi  | -230 bi | -43 bi  | -70 bi  | -92,2 bi | -81,3 bi | -58,1 bi | -59,1 bi |
| Dívida Pública          | 56,13%  | 60,43%  | 61,30%  | 65,24%  | 68,5%    | 69,1%    | n/d      | n/d      |
| Setor Externo           |         |         |         |         |          |          |          |          |
| Balanço Comercial       | 3,5 bi  | 8,6 bi  | 4,1 bi  | 8,5 bi  | 9,76 bi  | 6,2 bi   | 90,0 bi  | 78,0 bi  |
| Investimento direto     | 74,6 bi | 62,0 bi | 71,1 bi | 75,0 bi | 89,3 bi  | 88,4 bi  | n/d      | 79,73 bi |
| Conta Corrente          | 41,4 bi | 43,7 bi | 44,2 bi | 45,5 bi | 61,4 bi  | 62,9 bi  | n/d      | n/d      |
| Reservas Internacionais | 325 bi  | 355 bi  | 330 bi  | 358 bi  | 370 bi   | 374 bi   | n/d      | n/d      |
| Mercado de Trabalho     |         |         |         |         |          |          |          |          |
| Taxa de Desemprego      | 7,90%   | 7,40%   | 6,20%   | 5,10%   | 5,4%     | 5,3%     | ~5,7%    | ~5,7%    |
| CAGED                   | 42,70 M | 44,16 M | 45,84 M | 47,11 M | 48,02 M  | 48,08M   | n/d      | n/d      |
| Taxa de Informalidade   | 40,3%   | 39,2%   | 39,0%   | 38,1%   | 37,4%    | 37,5%    | n/d      | n/d      |

## Objetivo

A Carta de Gestão do UFRJ Consulting Club tem como objetivo capacitar os membros redatores para, assim, ser possível uma aproximação com o mercado de trabalho do segmento financeiro. Com esse intuito, simulamos o cotidiano de um redator de Macro Research.

## Disclaimer

A postagem dessa carta tem como finalidade principal apresentar as conclusões adquiridas pelos membros redatores após um mês de pesquisa. Essa carta não possui nenhum propósito de recomendação que possa vir a comprometer a carteira de investimento de um leitor.

O UFRJ Consulting Club está tendo o cuidado de consultar apenas fontes confiáveis e pesquisas completas para não ter nenhum dado incoerente postado. Apesar disso, o clube não se responsabiliza pela publicação de dados errôneos.

As análises feitas neste relatório se relacionam com o cenário em que as áreas de análise se encontram no momento. Além disso, o UFRJ Consulting Club não se responsabiliza pelo mau uso das informações fornecidas através desse meio, que foi produzido para fins apenas didáticos.