UFRJ Consulting Club

Sectoral Analysis

Agosto de 2026

Saúde: pílulas e genéricos ampliam o mercado de GLP-1 no Brasil

O fim da patente da semaglutida e o avanço dos medicamentos orais reduzem custos por vias distintas, mas convergem para ampliar o acesso ao GLP-1. Com maior concorrência, simplificação logística e entrada de fabricantes nacionais, o segmento passa de uma tese de margens elevadas para uma disputa por volume, escala e capilaridade.

O mercado brasileiro de medicamentos contra a obesidade combina demanda elevada e baixa penetração formal. A categoria movimentou R$ 11,5 bilhões em 2025, alta de 83,2%, e alcançou R$ 14,6 bilhões nos doze meses encerrados em abril de 2026, embora as vendas mensais ainda representem apenas 2,5% da população com obesidade. Como 68% dos consumidores afirmam que preços menores aumentariam sua possibilidade de uso, o principal limite à expansão não está na demanda, mas no custo de acesso. Nesse contexto, o fim da patente da semaglutida, em março de 2026, abre espaço para um choque de oferta: a EMS investiu mais de R$ 1 bilhão em capacidade produtiva e lançou uma versão com desconto próximo de 30%, enquanto a Novo Nordisk respondeu com R$ 6,4 bilhões para ampliar sua fábrica de Montes Claros. A entrada de novos fabricantes tende, portanto, a pressionar preços e margens unitárias, mas também a expandir a base de consumidores e o mercado endereçável da categoria.

As versões orais acrescentam uma segunda frente de expansão ao dispensarem canetas aplicadoras e cadeia fria, reduzindo custos de transporte, armazenamento e capital de giro, com potencial para ampliar a disponibilidade fora dos grandes centros e melhorar a eficiência operacional do varejo. A tendência, contudo, não é de substituição integral dos injetáveis: enquanto a orforgliprona apresentou perda média de peso de 11,2%, abaixo dos 14,9% do Wegovy e dos 20,9% do Zepbound, sua conveniência favorece o uso como porta de entrada, deixando às canetas o público que prioriza maior eficácia. Essa segmentação beneficia redes com escala, capilaridade e poder de negociação, como a RD Saúde, que concentra aproximadamente 35% das vendas de GLP-1 no país. Embora os genéricos possam elevar a margem bruta do varejo, a maior concorrência também pode acelerar o repasse da redução de custos ao consumidor, fazendo com que a tese dependa do aumento de giro compensar a menor receita por unidade.

A ampliação do acesso decorre, assim, de duas forças distintas que convergem para o mesmo resultado. As pílulas orais avançam por conveniência, facilidade de uso e potencial ganho de margem no varejo, sustentado pela eliminação da cadeia fria e pela maior eficiência logística; os genéricos injetáveis avançam pelo patent cliff da semaglutida, que permite a entrada de fabricantes nacionais, como a EMS, e deflagra uma disputa comercial agressiva por redução de preços, volume e ganho de escala. Apesar dos riscos relacionados à aprovação regulatória, aos efeitos adversos e ao abandono do tratamento, a coexistência entre pílulas mais acessíveis e canetas mais baratas altera estruturalmente o setor: o GLP-1 deixa de ser uma tese concentrada em medicamentos de alto custo e passa a ser uma competição por escala produtiva, giro, capilaridade de distribuição e eficiência de capital.

Óleo e Gás: Ormuz volta a limitar a passagem de navios, e Brent aciona novo bloqueio

A reescalada do conflito em julho havia devolvido ao Brent parte do prêmio de risco perdido em junho; em agosto, o mercado passou a testar se as negociações em torno de Ormuz eram suficientes para sustentar um novo recuo, enquanto a oferta represada no Golfo Pérsico segue como o verdadeiro limitador do preço.

Depois do repique de julho, quando o Brent saiu de US$ 73,44 para US$ 90,12 (+23,59%) e chegou a bater US$ 102, os ataques a navios-tanque e o bloqueio naval imposto pelos EUA ao Irã reduziram fortemente o tráfego por Ormuz, em 16 de julho, apenas três navios cruzaram o estreito, o menor número desde maio. Em agosto, esse prêmio de risco começou a ceder: o mês abriu em US$ 87,66 e caiu à mínima de US$ 78 em 5 de agosto, depois que Trump anunciou o cancelamento de um ataque de grande escala ao Irã e a retomada das negociações, embora o próprio Irã tenha negado haver qualquer negociação em curso. A partir daí, o petróleo voltou a subir, à medida que o mercado passou a entender que um eventual acordo, condicionado a exigências iranianas como fim das ameaças militares e alívio de sanções, não seria simples nem imediato. Em 14 de agosto, o Brent operava perto de US$88.

.

Esses movimentos de curto prazo ocorrem sobre uma base de oferta ainda comprometida. A produção global cresceu 2,4 milhões de barris/dia em julho, para 101,5 milhões, mas segue 6,3 milhões de barris/dia abaixo do nível de um ano antes, com 8,3 milhões de barris/dia de produção do Golfo Pérsico ainda paralisados. Diante da persistência dos conflitos, a IEA reduziu sua projeção de oferta para o terceiro trimestre, agora esperando queda média de 4,3 milhões de barris/dia em 2026, com recuperação apenas gradual em 2027. Os estoques mundiais caíram 69 milhões de barris só em julho, reflexo das interrupções em Ormuz e também no Mar Cáspio, após ataques a Novorossiysk, acumulando perda de 410 milhões de barris desde o início da guerra, para cerca de 7,9 bilhões de barris. Do lado da demanda, a AIE estima retração de 4,9 milhões de barris/dia no segundo trimestre e projeta contração menor, de 2,8 milhões, no terceiro, puxada pelas próprias restrições em Ormuz e pelos preços mais altos. A EIA projeta Brent médio de US$85 no terceiro trimestre de 2026, com recuo gradual a US$69 em 2027, cenário que depende da normalização da produção do Oriente Médio e da recomposição dos estoques.

No Brasil, a manutenção do Brent em patamar elevado sustenta o risco de repasse a gasolina, diesel, frete e insumos derivados de petróleo, com potencial pressão sobre o IPCA. O desafio para o Banco Central é diferenciar um repasse pontual de uma contaminação mais ampla da inflação, distinção relevante porque a alta do petróleo configura um choque de oferta, que juros mais altos não revertem diretamente, ainda que possam conter seus efeitos secundários sobre preços e expectativas. É esse dilema que mantém em aberto a discussão sobre pausar ou continuar o ciclo de cortes da Selic.

Agro: recorde de exportações convive com risco crescente na carne bovina

O agronegócio manteve exportações recordes em julho, sustentado principalmente pela soja, mas a carne bovina começou a perder força justamente quando o Brasil se aproxima do limite da cota chinesa e enfrenta concorrentes em situações distintas de acesso ao mercado.

As exportações do agronegócio somaram US$ 16,34 bilhões em julho, alta de 5,4% sobre igual mês de 2025 e recorde para o período, respondendo por 47,9% das vendas externas brasileiras. Entre janeiro e julho, o setor acumulou US$ 103,4 bilhões, avanço de 6% em relação ao mesmo período de 2025.

A soja permaneceu como principal motor, com 82,98 milhões de toneladas exportadas no acumulado do ano, alta de cerca de 7,5%, e receita de US$ 35,01 bilhões. A China respondeu por aproximadamente 70% das exportações brasileiras de soja em julho, mas essa vantagem tende a perder força a partir de setembro, quando a entrada da nova safra americana aumenta a competitividade dos Estados Unidos.

Na carne bovina, julho já mostrou desaceleração, com queda de 5,8% em receita, para US$ 1,45 bilhão, e de 17,7% no volume exportado, para 227,9 mil toneladas, apesar da alta de 14,4% no preço médio. O principal risco está na salvaguarda chinesa. O Brasil dispõe em 2026 de uma cota de 1,106 milhão de toneladas que entra na China com tarifa de 12%; segundo a última atualização oficial disponível, 90% desse limite já havia sido utilizado em 10 de agosto. Quando a cota chegar a 100%, os volumes excedentes passarão a pagar uma sobretaxa de 55%, elevando a tarifa total para 67%. Essa sobretaxa ainda não incidia sobre a carne brasileira em julho e, portanto, não explica a alta observada no preço médio. Entre os concorrentes, a Austrália esgotou sua cota em junho e já está sujeita à tarifa maior, enquanto a Argentina havia utilizado apenas 50% de seu limite em 5 de agosto.

O milho adiciona uma oportunidade ainda condicional. As exportações brasileiras recuaram 15,7% em valor e 20,2% em volume em julho, antes do período em que a safrinha normalmente ganha força, enquanto os embarques ucranianos sofreram forte retração em agosto após novos ataques no Mar Negro. Se a disrupção persistir até setembro e outubro, o Brasil pode capturar parte dessa demanda; caso as rotas sejam normalizadas antes, a janela se reduz. O segundo semestre combina, assim, três movimentos diferentes: perda gradual da vantagem sazonal da soja, aproximação do limite da carne na China e uma oportunidade potencial para o milho.

Fontes: SECEX, MDIC, USDA, CONAB, IEA, EIA, Reuters

Infraestrutura: Brasil investe pouco enquanto os EUA renovam uma rede antiga

O investimento global converge para teses que atravessam energia, dados e transporte ao mesmo tempo, com o Brasil lidando com escassez de capital e os Estados Unidos com uma rede que envelheceu.
O conceito de infraestrutura deixou de se resumir a rodovias, portos e pontes e passou a incluir fibra óptica, 5G, data centers e redes inteligentes de energia. A projeção é de US$ 106 trilhões até 2040, liderados por transporte e energia, com a Ásia concentrando mais da metade. Os setores pararam de operar isolados, e teses cruzadas já capturam 75% do capital de infraestrutura levantado globalmente em 2023 e 2024.

No Brasil, o investimento segue abaixo do necessário, com 2,21% do Produto Interno Bruto aplicado em 2025 contra 2,27% que seriam necessários só para cobrir a depreciação dos ativos, e um estoque de 35,5% do PIB contra média global de 60%. A participação privada chegou a 83,9%, puxada também pela maturação do pipeline de concessões, e não só pela retração pública. Os vetores centrais são o Marco do Saneamento, com meta de universalização até 2033, o Novo PAC via concessão, e a energia limpa, cujo gargalo está na transmissão e não na geração.

Nos Estados Unidos, o problema não é a ausência de rede, é a idade dela. O relatório de 2025 da Sociedade Americana de Engenheiros Civis deu nota C à infraestrutura do país, a melhor da série, mas a lacuna de financiamento subiu para US$ 3,7 trilhões, e as autorizações da lei federal de investimento expiram em 30 de setembro. O superciclo projetado chega a US$ 32,7 trilhões até 2050, com energia como maior bloco, e o gargalo de cronograma migrou da geração para a transmissão, já que erguer nova rede leva de cinco a quinze anos contra um a três de um data center. Para os próximos meses, o desfecho dessa reautorização deve determinar o ritmo das novas ordens sobre a fila de interconexão, enquanto no Brasil a Associação Brasileira da Infraestrutura (ABDIB) projeta R$ 300 bilhões em novos investimentos para 2026.

Amadurecimento de Criptoativos:

O mercado de criptoativos está passando por uma separação que os mercados tradicionais já conhecem: entre ativos que valem pela narrativa e ativos que valem pelo que geram. Por muito tempo, o critério dominante era o tamanho da blockchain. Redes como Ethereum e Solana concentravam as carteiras por serem a infraestrutura por onde toda transação precisa passar, mas deter esses tokens não gera caixa direto. É como ser dono de uma rodovia que nunca cobra pedágio: o valor depende inteiramente de expectativa de crescimento futuro, o que funciona em ciclos de euforia mas começa a incomodar quando o custo de capital sobe e o mercado passa a exigir retorno concreto. O DeFi, finanças descentralizadas, criou uma alternativa: protocolos que replicam serviços financeiros tradicionais sem intermediário, usando contratos inteligentes que executam transações automaticamente numa blockchain e geram receita real sobre cada operação.

O que mudou em 2026 é que os maiores protocolos passaram a repassar essa receita diretamente aos detentores de tokens. A Uniswap, maior exchange descentralizada em volume spot, implementou recompra de tokens com parte da receita e passou a negociar entre 16 e 17 vezes o lucro. A Aave, líder em empréstimos descentralizados com modelo de spread entre depositantes e tomadores sem agência de crédito ou gerente, negocia entre 12 e 13 vezes. A Sky, emissora de stablecoin que investe reservas em Treasuries de curto prazo e distribui o rendimento acima da taxa SOFR aos detentores, negocia a 6 vezes, desconto que reflete risco regulatório maior e não deterioração de fundamentos. O Hyperliquid, focado em derivativos descentralizados, opera entre 30 e 40 vezes hoje mas tem catalisador concreto à frente: a partir de outubro, passa a repassar 90% do rendimento gerado pelo float de stablecoins da Circle, fluxo que o mercado ainda não precificou e que deve comprimir o múltiplo para a faixa de 25 a 30 vezes.

A leitura de fundo é que a maturação do DeFi não é uma tese de futuro distante: é uma reprecificação que já está acontecendo nos múltiplos. Num ambiente de custo de capital elevado, onde o bear steepener pune duration longa sem geração de caixa, a distinção entre blockchains de infraestrutura e protocolos com receita auditável e mecanismo de repasse importa cada vez mais. Os quatro protocolos acima são a evidência mais clara dessa transição.

.

Fontes: ASCE, ABDIB, Global Infrastructure Hub

Pressão Fiscal, Custo de Capital e Shadow Banking

O shadow banking, sistema de crédito privado fora dos bancos tradicionais, enfrenta em agosto uma pressão dupla que aprofunda o estresse descrito nos meses anteriores. A primeira camada é a de liquidez: gestoras como Blackstone, Apollo e Blue Owl seguem racionando resgates acima do que conseguem honrar, resultado do descasamento entre a liquidez prometida aos investidores e a iliquidez real dos ativos que lastreiam seus fundos. A segunda camada é nova e mais estrutural: com o Treasury de 30 anos em 5,21%, maior patamar desde 2007, o custo das linhas de crédito que os bancos concedem a essas gestoras subiu junto, comprimindo margens e forçando redução de alavancagem. Reduzir alavancagem significa vender ativos, o que pressiona preços e realimenta os pedidos de resgate num ciclo que se fecha sobre si mesmo.

O episódio do Situational Awareness em julho deu dimensão concreta a esse mecanismo. O fundo de Leopold Aschenbrenner, que chegou a US$45 bi em ativos sob gestão com alavancagem de quatro vezes o patrimônio em posições de infraestrutura de IA, foi completamente liquidado quando o setor caiu entre 35% e 47%: os prime brokers emitiram margin calls e US$16 bi em ativos foram vendidos à Citadel com desconto de 10%. O colapso não foi causado por deterioração dos fundamentos das empresas, foi causado pela estrutura. O que destruiu o fundo foi a alavancagem em cima de alavancagem: investidores tomavam dívida para comprar ETFs que já carregavam alavancagem interna, e quando o mercado virou, pequenas quedas viraram espirais de liquidação forçada. É o mesmo mecanismo que opera no shadow banking, em escala e prazo diferentes.

O contraponto é que esse ambiente não é só risco. Para quem está do lado credor, um Treasury de 30 anos rendendo 5,21% ao ano em dólar representa uma das proposições mais atrativas em renda fixa desde 2007, e as taxas de retorno do crédito privado e dos títulos corporativos estão em patamares historicamente elevados. O shadow banking enfrenta a maior pressão desde 2008, mas o mesmo ambiente que o estressa é o que torna a renda fixa americana uma alocação estruturalmente atrativa para o investidor global.

Fontes: FED, FDIC, Bloomberg, Financial Times

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.