

Como o Brasil encerrou o 1º semestre? O que esperar para o resto do ano?

Felippe Serigati (felippe.serigati@fgv.br)

Agosto/2026



Motivação

- O Brasil foi **rebaixado**?



JPMorgan rebaixa recomendação de investimentos no Brasil para neutro

"Neutro" significa que o banco recomenda que os grandes fundos e investidores tenham em suas carteiras uma fatia de ações brasileiras exatamente igual ao peso que o Brasil possui nos índices de referência internacionais

Caroline Aragaki, do Estadão Conteúdo

11/08/26 às 13:33 | Atualizado 12/08/26 às 08:39

[Mercados](#) | Revisão para América Latina

JPMorgan corta Brasil a neutro, “reduz” Ibovespa e aposta em exportadoras; veja ações

O banco reduziu sua projeção para o Ibovespa ao final de 2026 de 190 mil para 185 mil pontos, mas destacou algumas oportunidades em ações

[Lara Rizério](#)

11/08/2026 09h48 • Atualizado 22 horas atrás

Fontes:
<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/jpmorgan-rebaixa-recomendacao-de-investimentos-no-brasil-de-overweight-compra-para-neutro/>
<https://www.infomoney.com.br/mercados/jpmorgan-corta-brasil-a-neutro-reduz-ibovespa-e-aposta-em-exportadoras-veja-acoes/>



Motivação

- Por que a bolsa brasileira está quase **perdendo** todos os ganhos de 2026?

IBOVESPA

+ Add to list ▼

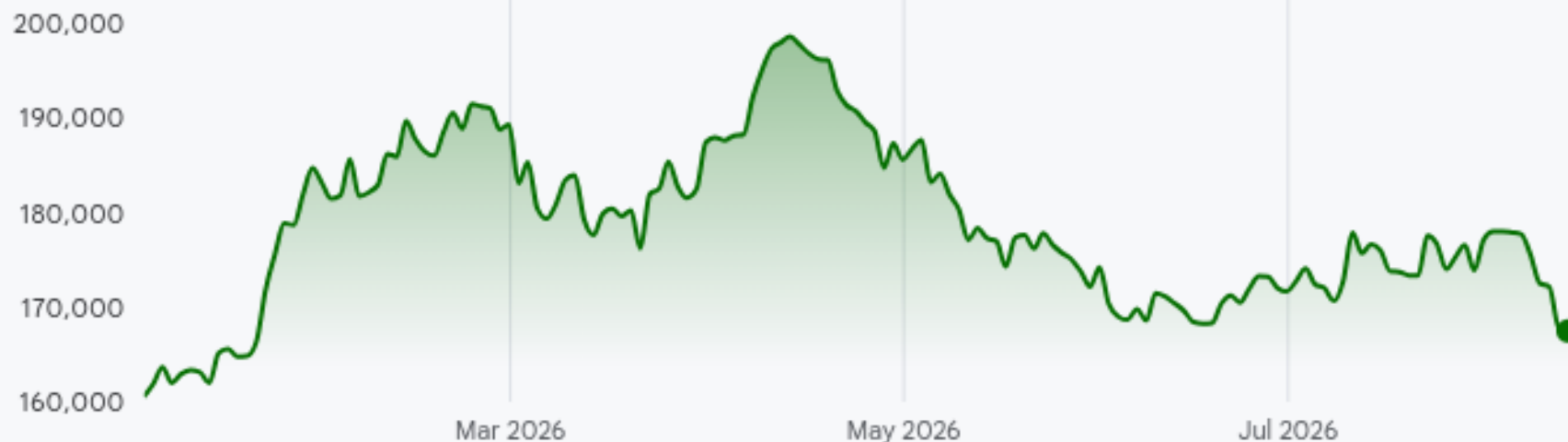
167,491.06 ↑ +4.33% (+6,952.37) YTD

Aug 13, 5:36:07 AM UTC-3

Area ▼

Compare ▼

Indicators ▼



1D

5D

1M

6M

YTD

1Y

5Y

MAX

Motivação

- Por que a bolsa brasileira está quase **perdendo** todos os ganhos de 2026?

Capital Externo na Bolsa:

Dia 11 de agosto de 2026:

Saída de R\$4,717 bilhões

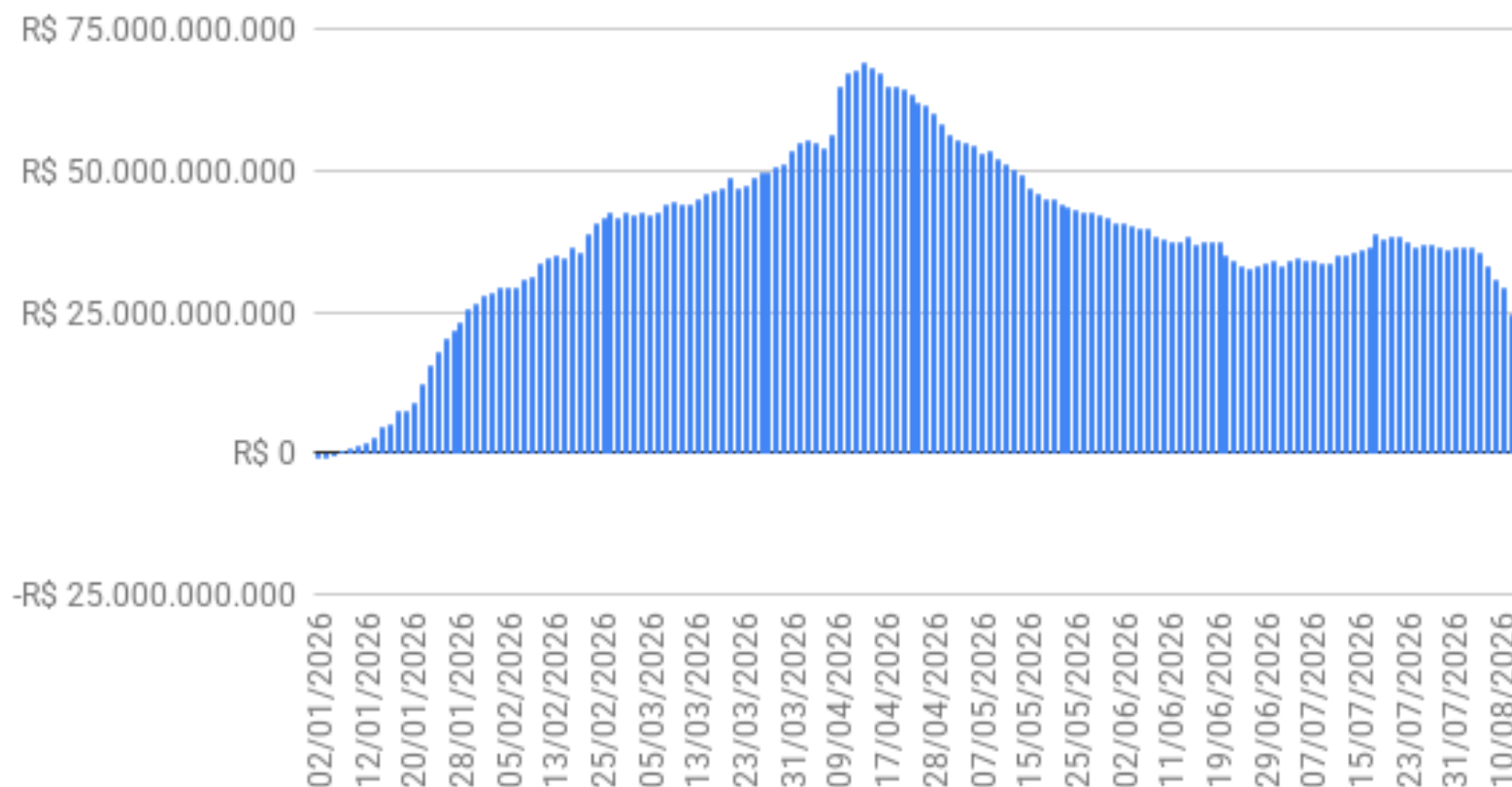
Acumulado do mês de agosto de 2026
(até o dia 11):

- R\$11,929 bilhões

No ano de 2026, o saldo está **positivo**
em R\$24,477 bilhões.

Capital Estrangeiro na B3 em 2026 (saldo acumulado)

Fonte: B3 - @ClubedoPaiRico



Motivação

- Outras bolsas registram ganhos bem superiores (**EUA**):

S&P 500

+ Add to list ▼

7,748.50 ▲ **+13.19% (+903.00) YTD**

Dec 31, 8:00:00 PM UTC-4



Fonte: Google Finance. Disponível em:
<https://www.google.com/finance/beta/quote/.INX:INDEXSP?window=YTD>

Motivação

- Outras bolsas registam ganhos bem superiores (**Zona do Euro**):

EURO STOXX 50

+ Add to list ▼

6,571.13 ↑ **+12.32% (+720.75) YTD**

Aug 13, 12:26:45 PM UTC+2



Fonte: Google Finance. Disponível em:
<https://www.google.com/finance/beta/quote/SX5E:INDEXSTOXX?window=YTD>

Motivação

- Outras bolsas registram ganhos bem superiores (**Japão**):

Nikkei 225

+ Add to list ▼

68,308.59 📈 +31.79% (+16,475.79) YTD

Aug 13, 3:45:03 PM UTC+9



Fonte: Google Finance. Disponível em:
<https://www.google.com/finance/beta/quote/NI225:INDEXNIKKEI?window=YTD>

Motivação

- Outras bolsas registram ganhos bem superiores (**Coreia do Sul**):

KOSPI

+ Add to list ▼

6,813.34 ▲ +58.10% (+2,503.71) YTD

Aug 13, 6:05:40 PM UTC+9

Area ▼

Compare ▼

Indicators ▼

10,000

8,000

6,000

4,000

Mar 2026

May 2026

Jul 2026

1D

5D

1M

6M

YTD

1Y

5Y

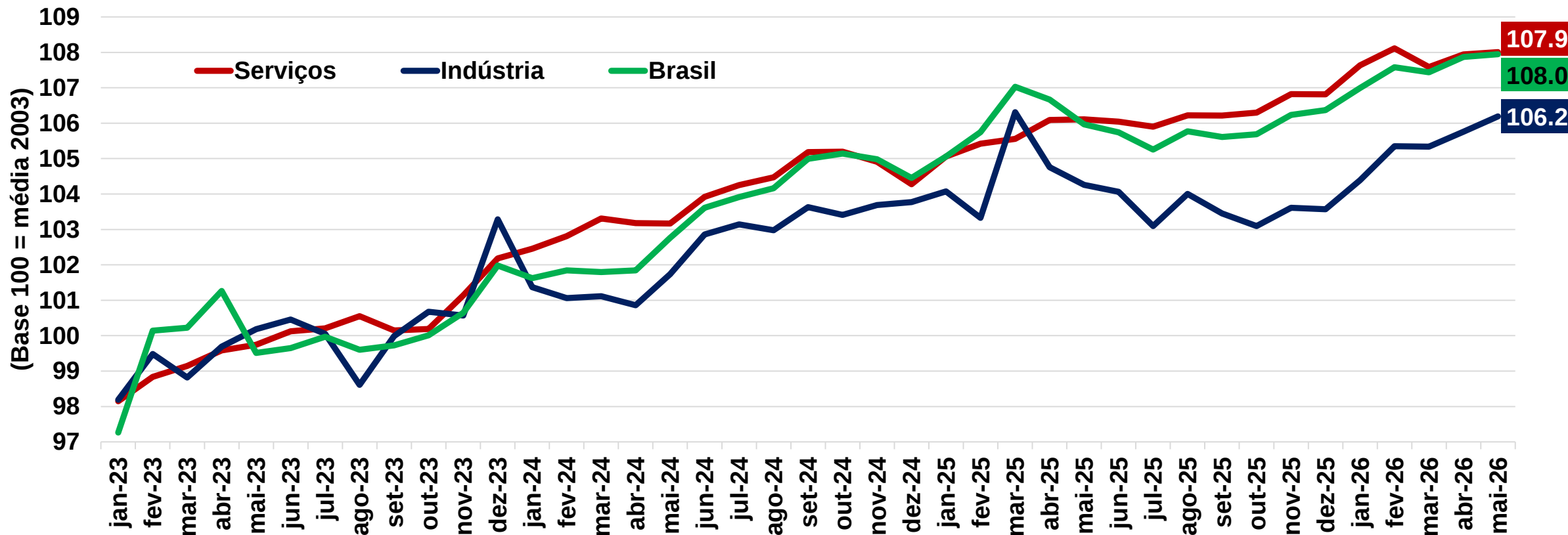
MAX

Fonte: Google Finance. Disponível em:
<https://www.google.com/finance/beta/quote/KOSPI:KRX?window=YTD>

Motivação

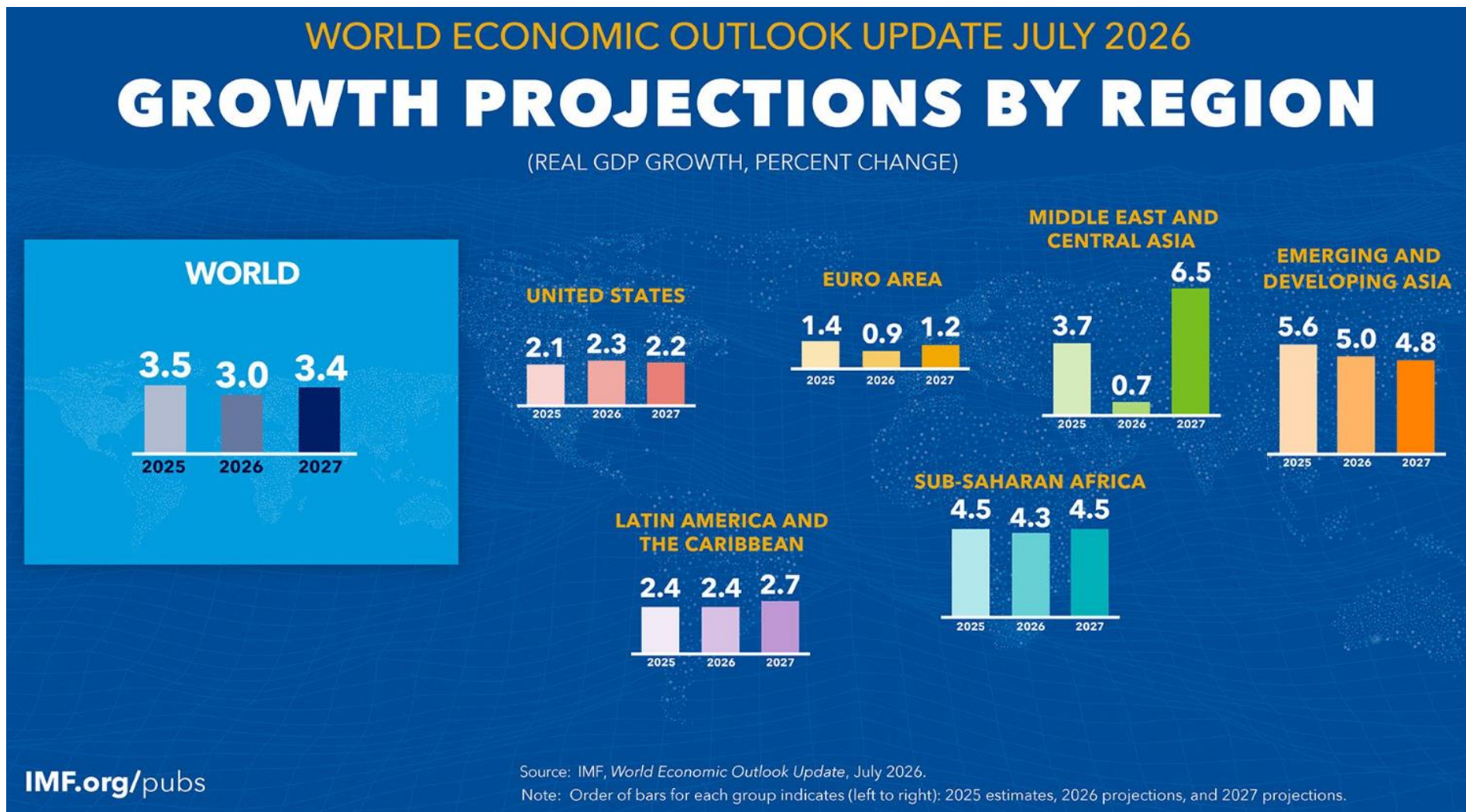
- Se a economia brasileira está crescendo, por que nossa **avaliação mudou?**

Desempenho da economia brasileira total e por setor pelo IBC-Br com ajuste sazonal (base 100 = média 2023)



Motivação

- **Redução** do crescimento da economia mundial (mas não para todos...):



Motivação

- O Brasil está entre as economias mais “favorecidas” pelos conflitos:

Projeção do FMI para o crescimento do PIB (% a.a.) para o mundo e para grupos de países

Região/País	Projeções 2026			Região/País	Projeções 2026		
	Jan/26	Jul/26	Var.		Jan/26	Jul/26	Var.
Mundo	3.3	3.0	-0.3	Economias emergentes	4.2	3.8	-0.4
Economias avançadas	1.8	1.7	-0.1	Emergentes na Ásia	5.0	5.0	0.0
Estados Unidos	2.4	2.3	-0.1	China	4.5	4.6	0.1
Canadá	1.6	1.1	-0.5	Índia	6.4	6.4	0.0
Zona do Euro	1.3	0.9	-0.4	Emergentes na Europa	2.3	1.9	-0.4
Alemanha	1.1	0.7	-0.4	Rússia	0.8	1.1	0.3
França	1.0	0.6	-0.4	América Latina e Caribe	2.2	2.4	0.2
Itália	0.7	0.5	-0.2	Brasil	1.6	2.4	0.8
Espanha	2.3	2.1	-0.2	México	1.5	1.2	-0.3
Japão	0.7	0.6	-0.1	Oriente Médio e Ásia Central	3.9	0.7	-3.2
Reino Unido	1.3	1.0	-0.3	África Subsaariana	4.6	4.3	-0.3

Fonte: Fundo Monetário Internacional (atualização de julho de 2026)

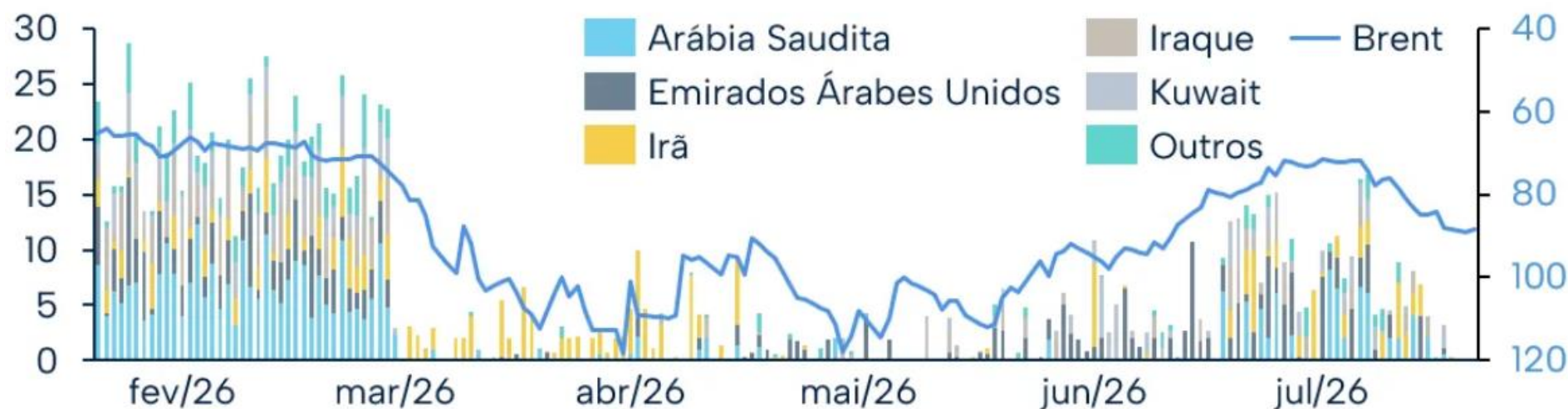
Principais mensagens

- Como está a economia brasileira em 2026?
 - No 1º semestre:
 - Comparado com o início do ano, as projeções para o crescimento da economia brasileira têm sido revisadas para cima;
 - Gastos do governo e o consumo das famílias lideraram essa aceleração.
 - No 2º semestre:
 - Devido aos desequilíbrios anteriores, o fôlego desse crescimento não deverá se manter (e já há sinais dessa desaceleração);
 - Com as eleições se aproximando, o Brasil deve ficar mais volátil e, portanto, menos atraente;
 - Ainda assim, inflação e juros devem encerrar o ano em patamares ligeiramente menores.

O mundo (e o Brasil) ainda está exposto a alguns choques

- Em termos mais práticos, o Estreito de Ormuz **ainda está fechado**:

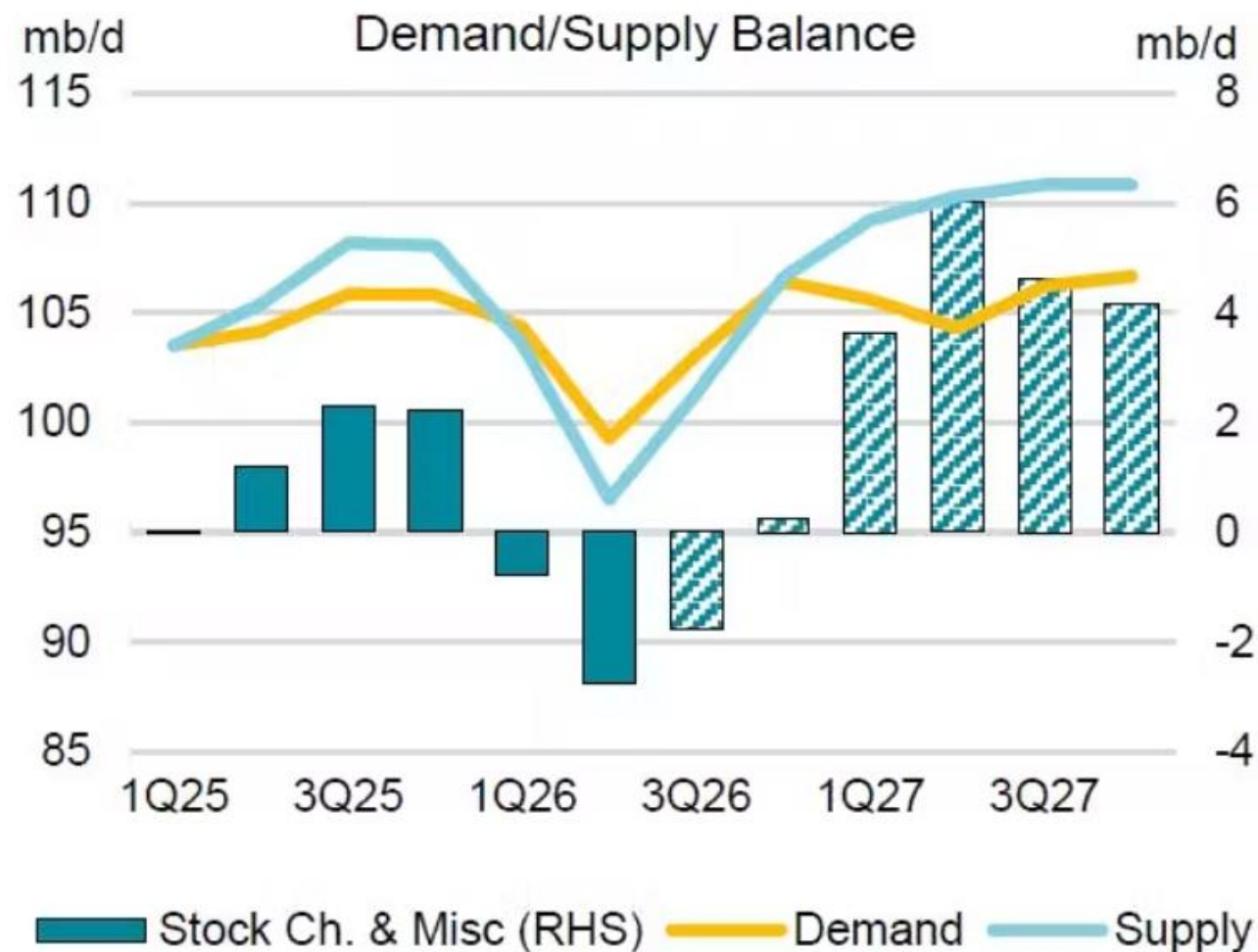
FLUXOS DE PETRÓLEO E REFINADOS PELO ESTREITO DE ORMUZ E BRENT | MBPD (ESQ.) E USD/BBL (DIR.)



Fonte: KPLER, Bloomberg

O mundo (e o Brasil) ainda está exposto a alguns choques

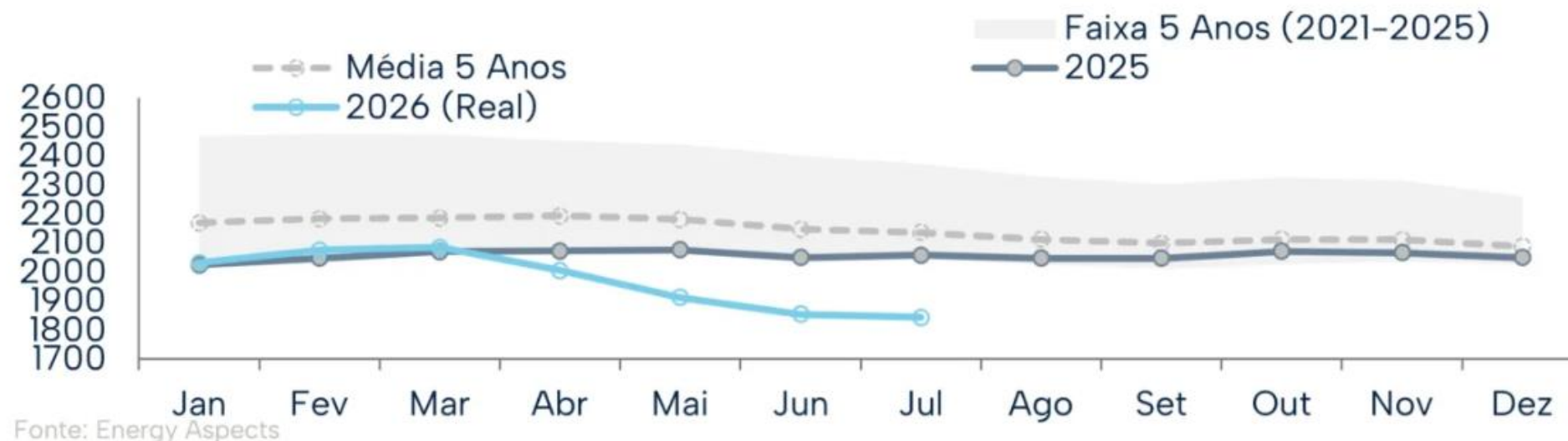
- IEA: o mundo terá déficit de petróleo em 2026, mas **superávit em 2027**:



O mundo (e o Brasil) ainda está exposto a alguns choques

- Apesar da acomodação do preço do petróleo, houve **poucas mudanças**:

ESTOQUES OCDE COMERCIAIS + ESTRATÉGICOS DE PETRÓLEO | ESTOQUES MENSAIS VS. FAIXA DE CINCO ANOS



O mundo (e o Brasil) ainda está exposto a alguns choques

- O mundo (e o Brasil) precisa ficar atento à oferta de **óleo diesel**:

MAPA DOS ATAQUES UCRANIANOS A REFINARIAS RUSSAS



Fonte: Imagem gerada por IA, Kpler e Energy Aspects

REFINO NA RÚSSIA ABAIXO DA FAIXA SAZONAL | PROCESSAMENTO MENSAL VS. FAIXA DE 5 ANOS



Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O Brasil está crescendo, com **muitos desequilíbrios** (teremos espólios):

Projeções do PIB do Brasil para 2026

Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Consumo das famílias	1.3	1.8	2.0
Consumo do governo	2.1	2.2	2.6
Investimentos	2.9	-0.4	-0.2
Exportações	6.2	0.1	2.9
Importações	4.5	-1.0	4.6
PIB	2.3	1.7	1.8

Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Ativ. Agropecuárias	11.7	0.8	-0.2
Indústria	1.4	1.9	1.5
Extrativa	8.6	9.6	9.1
Transformação	-0.2	0.3	0.2
Eleticidade/outras	-0.4	0.0	-0.5
Construção civil	0.5	0.4	-1.0
Serviços	1.8	1.8	2.2

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro da FGV (28/07/2026)

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O Brasil está crescendo, com **muitos desequilíbrios** (teremos espólios):

Projeções do PIB do Brasil para 2026

Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Consumo das famílias	1.3	1.8	2.0
Consumo do governo	2.1	2.2	2.6
Investimentos	2.9	-0.4	-0.2
Exportações	6.2	0.1	2.9
Importações	4.5	-1.0	4.6
PIB	2.3	1.7	1.8

Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Ativ. Agropecuárias	11.7	0.8	-0.2
Indústria	1.4	1.9	1.5
Extrativa	8.6	9.6	9.1
Transformação	-0.2	0.3	0.2
Eletricidade/outras	-0.4	0.0	-0.5
Construção civil	0.5	0.4	-1.0
Serviços	1.8	1.8	2.2

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro da FGV (28/07/2026)

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Principal origem do crescimento da economia brasileira: **forte expansão dos gastos públicos:**

Contas públicas do governo central entre 2022 e 2025 (valores deflacionados pelo IPCA)			
Item	Valor* (R\$ bi.)	Diferença** (R\$ bi.)	Variação** (%)
Receita total (1)	2943.6	253.7	9.4%
Transf. estados e municípios (2)	577.7	46.2	8.7%
Receita líquida (1 – 2) (3)	2366.0	207.5	9.6%
Despesa corrente (4)	2426.5	324.5	15.4%
Benefícios Previdenciários	1041.1	115.4	12.5%
Pessoal e Encargos Sociais	407.9	15.2	3.9%
Outras Despesas Obrigatórias	396.0	43.0	12.2%
Abono e Seguro Desemprego	89.1	14.0	18.6%
BPC	129.0	37.4	40.8%
Bolsa Família	160.4	58.0	56.6%
Resultado primário (3 – 4)	-60.6	-117.0	-207.4%
Juros nominais	888.8	306.5	52.6%

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

* Acumulado de 12 meses até dez/25

** Diferença ou variação entre 2022 e acumulado em 12 meses até dez/2025

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Apesar da aceleração dos gastos entre 2023 e 2025, o crescimento das despesas no 1º semestre de 2026 foi **ainda maior**.
- Porém, até mesmo esse fôlego está se **esgotando...**

MEDIDAS FISCAIS COM IMPACTO EM 2026

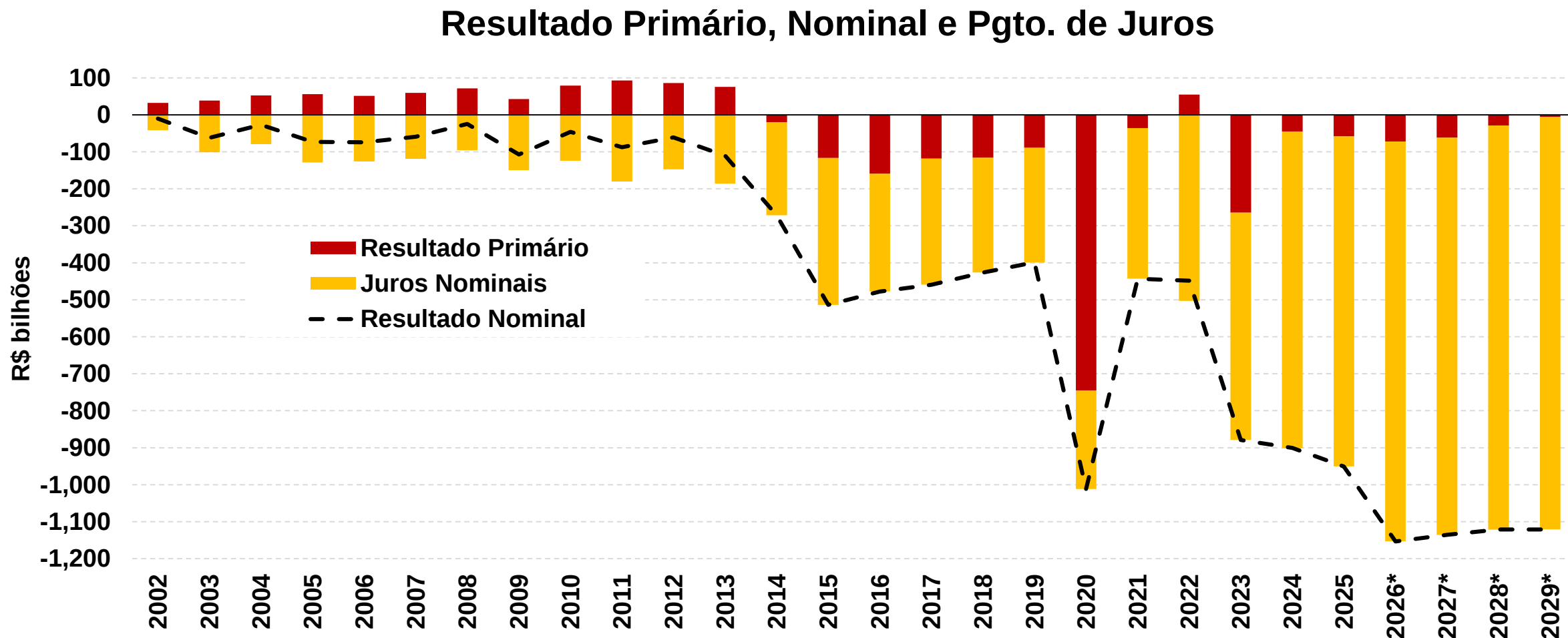
Programa	Status	Δ 25-26 (R\$ bi)	Δ 25-26 % PIB
TOTAL		141,5	1,0%
Isenção IRPF	Início: jan/26	31,0	0,2%
Move Brasil 1 e 2 (caminhões)	Jan-abr/26 e mai-ago/26	29,7	0,2%
Consignado	Início: mai/25	24,0	0,2%
Novo Modelo de Crédito Imobiliário	Início: out/25	22,3	0,2%
Desenrola 2.0 + FGTS	Início: maio/26	10,5	0,1%
Reforma Casa Brasil	Início: nov/25	12,9	0,1%
Move Aplicativo	Início: jul/26	7,4	0,1%
MCMV – Faixa 3 e 4	Início: 1S26 (faixa 4) / 2S26 (faixa 3)	6,5	0,0%
Luz do Povo	Início: jul/25	4,3	0,0%
Move Combustível	Saques: jan/26, fev/26, mai/26	4,2	0,0%
Gás do Povo	Início: nov/25	1,6	0,0%
Restrições Saque Aniversário	Início: nov/25	-12,5	-0,1%

IMPULSO FISCAL E PARAFISCAL I DELTA ANUAL, EM P.P. DO PIB



Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O aumento de gastos tem sido financiado por **deficits fiscais crescentes**:

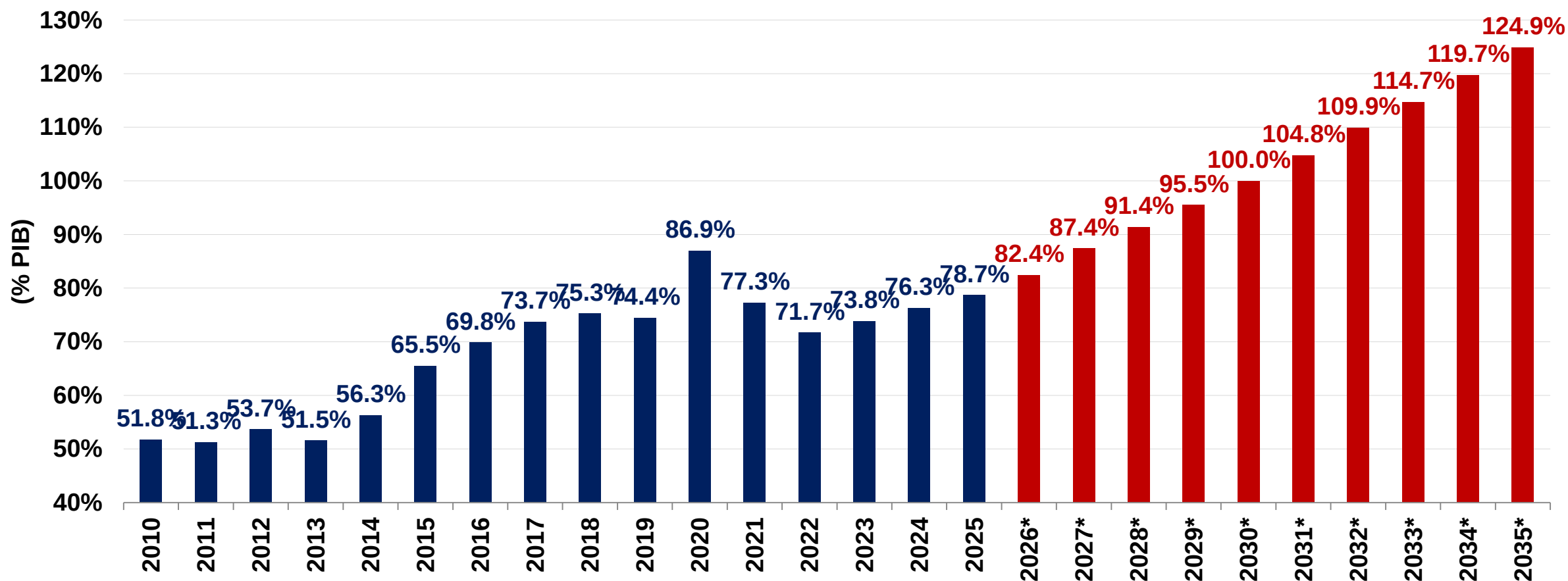


Fonte: Tesouro Nacional e Boletim Focus (19/06/2026)

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Os deficits fiscais crescentes geram uma **dívida em expansão acelerada:**

Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)



Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O Brasil está crescendo, com **muitos desequilíbrios** (teremos espólios):

Projeções do PIB do Brasil para 2026

Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Consumo das famílias	1.3	1.8	2.0
Consumo do governo	2.1	2.2	2.6
Investimentos	2.9	-0.4	-0.2
Exportações	6.2	0.1	2.9
Importações	4.5	-1.0	4.6
PIB	2.3	1.7	1.8

Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Ativ. Agropecuárias	11.7	0.8	-0.2
Indústria	1.4	1.9	1.5
Extrativa	8.6	9.6	9.1
Transformação	-0.2	0.3	0.2
Eletricidade/outras	-0.4	0.0	-0.5
Construção civil	0.5	0.4	-1.0
Serviços	1.8	1.8	2.2

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro da FGV (28/07/2026)

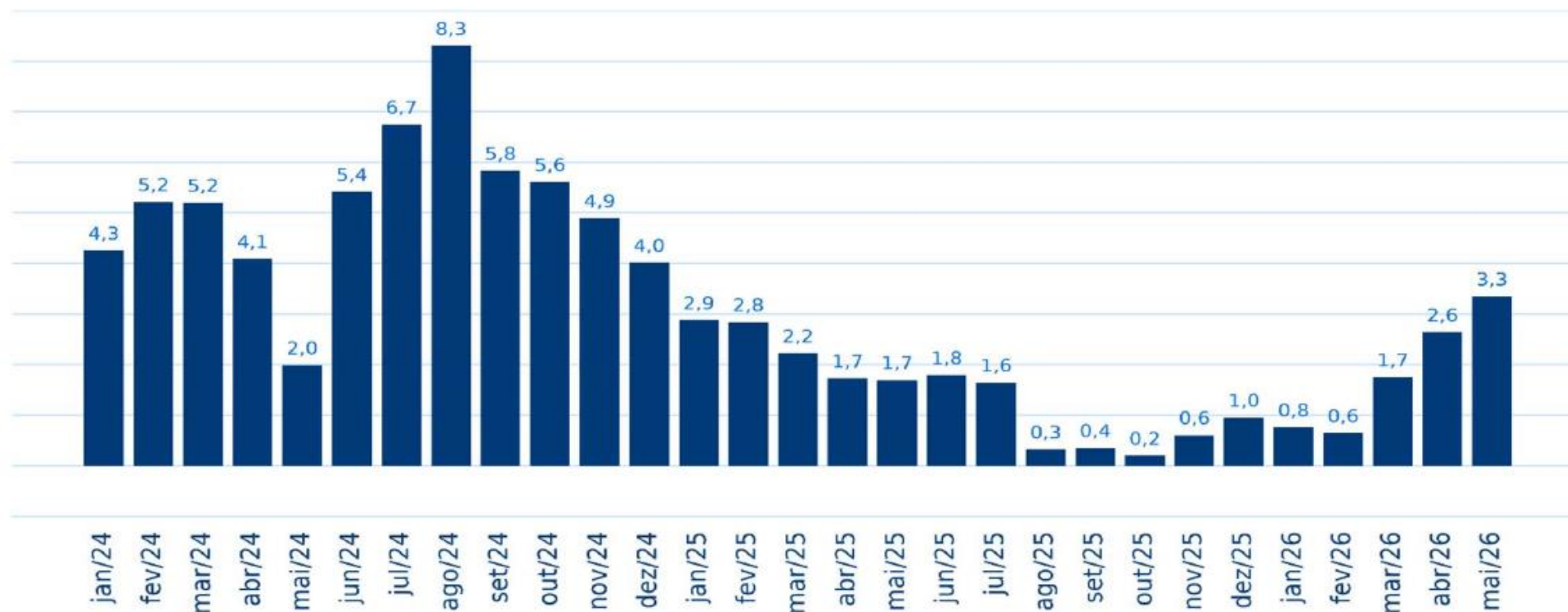
Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Com a expansão dos gastos públicos, o consumo tem ganhado **tração**:



Taxa de variação do Consumo das Famílias

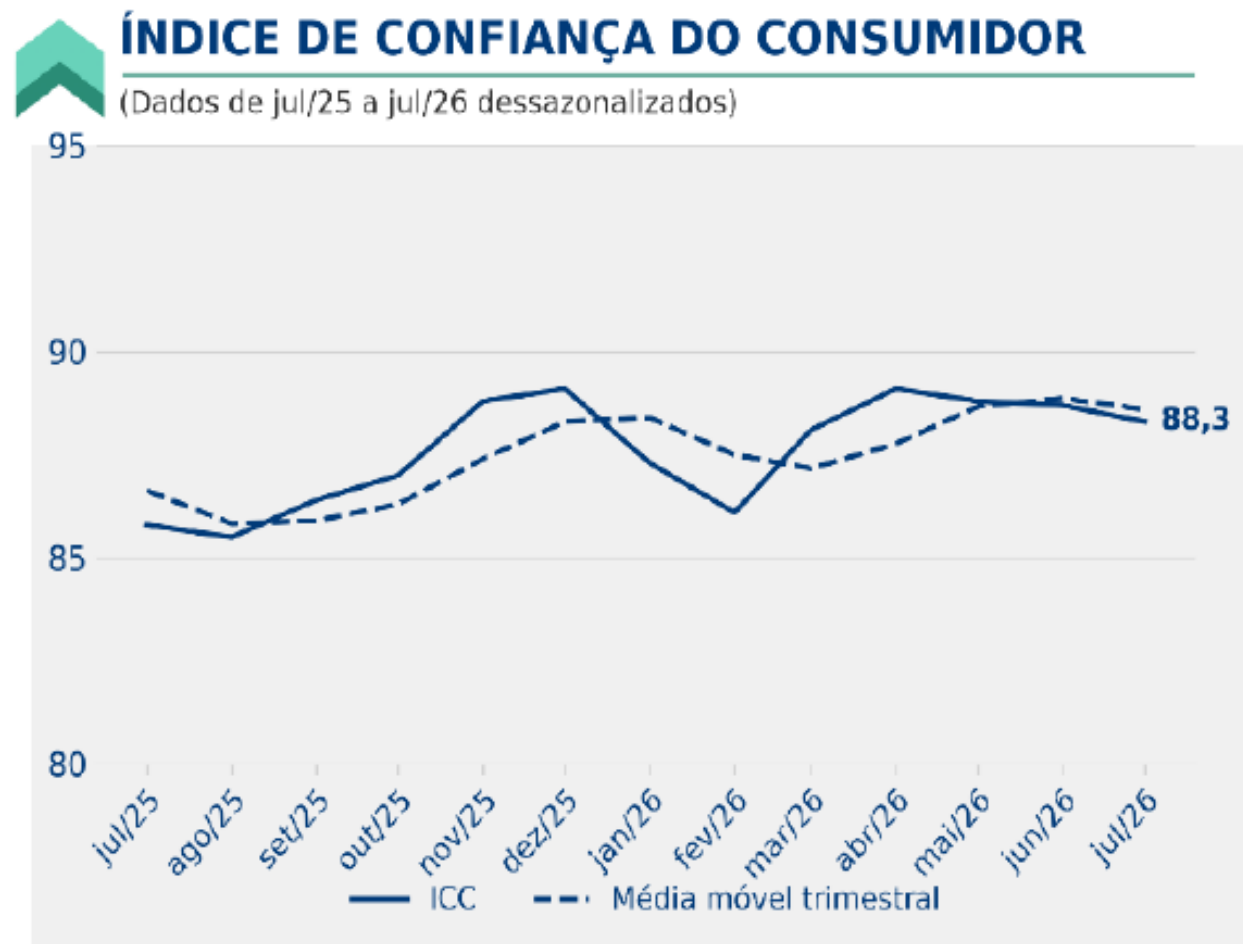
Taxa trimestral móvel com relação ao mesmo período dos anos anteriores, %



Fonte e elaboração: FGV IBRE

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Curioso: a confiança do consumidor (domicílios) está **caindo...**



Fonte e elaboração: FGV IBRE

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Curioso: ... principalmente **entre os mais pobres**

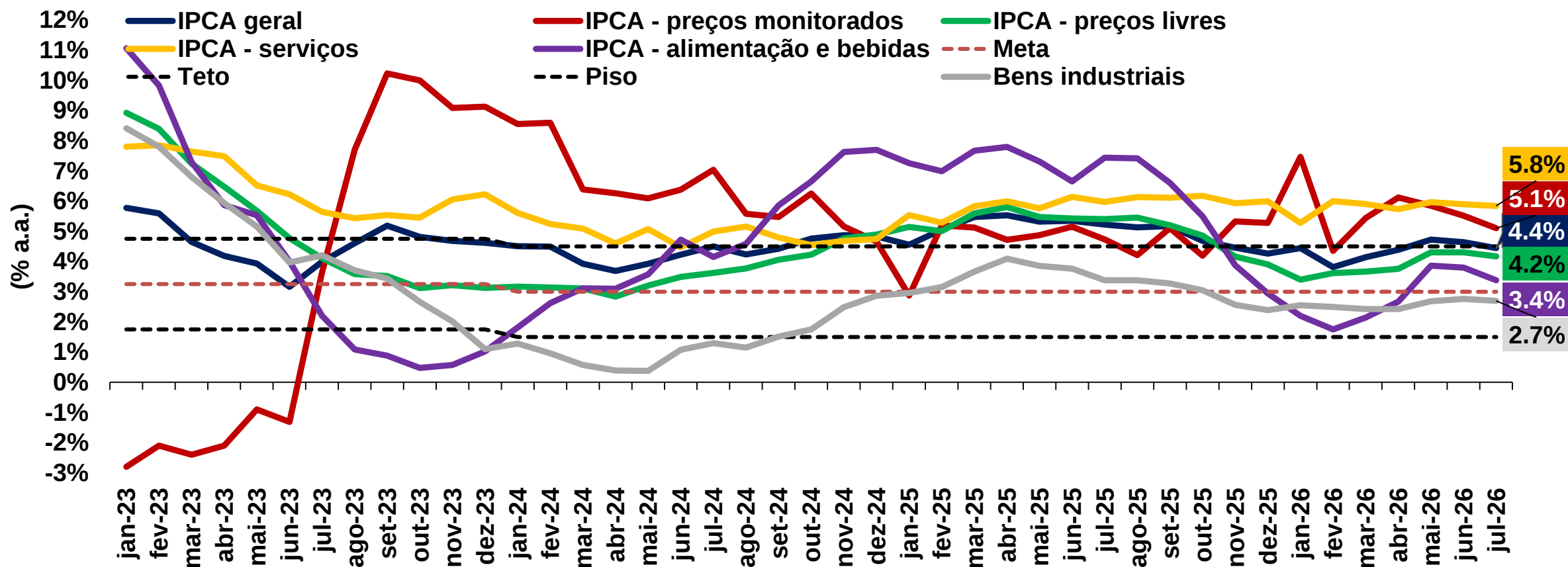
Índice de Confiança do Consumidor por faixa de renda
Em nível e como diferença em pontos em relação ao mês anterior, dados dessazonalizados)

Faixa de renda	Indicador em pontos		Variação em pontos	
	jun/26	jul/26	jun/26	jul/26
\$ Até R\$ 2.100,00	90,3	79,8	1,2	-10,5
\$ \$ Entre R\$ 2.100,01 e R\$ 4.800,00	87,3	87,0	0,6	-0,3
\$ \$ \$ Entre R\$ 4.800,01 e R\$ 9.600,00	86,2	92,1	-1,9	5,9
\$ \$ \$ \$ Acima de R\$ 9.600,01	91,7	92,1	-0,2	0,4

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Inflação melhor, mas alguns **componentes temporários**:

Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)

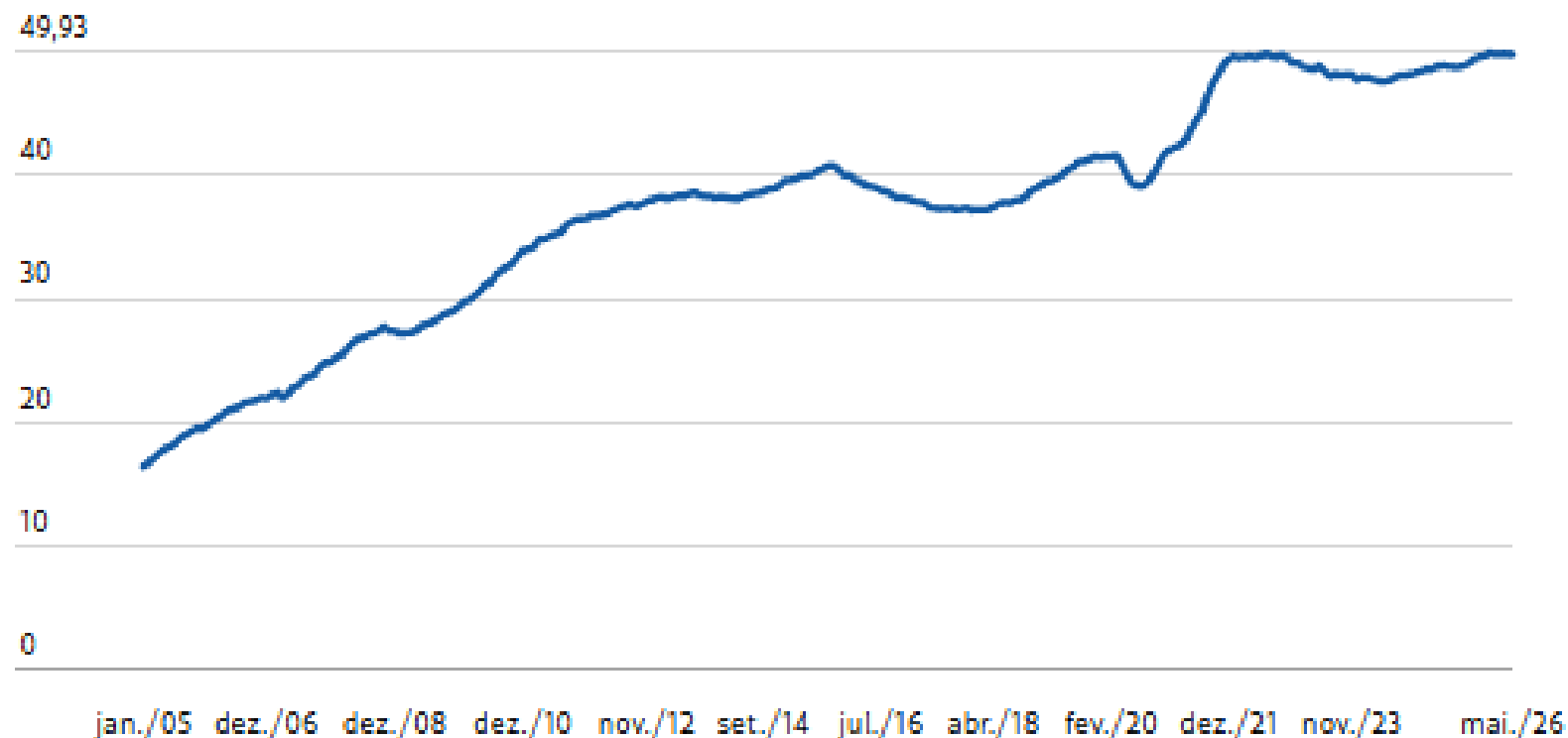


Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O endividamento das famílias está em patamares **historicamente elevados**:

Endividamento em relação à renda está no maior patamar da história

Em %



Fonte: Banco Central

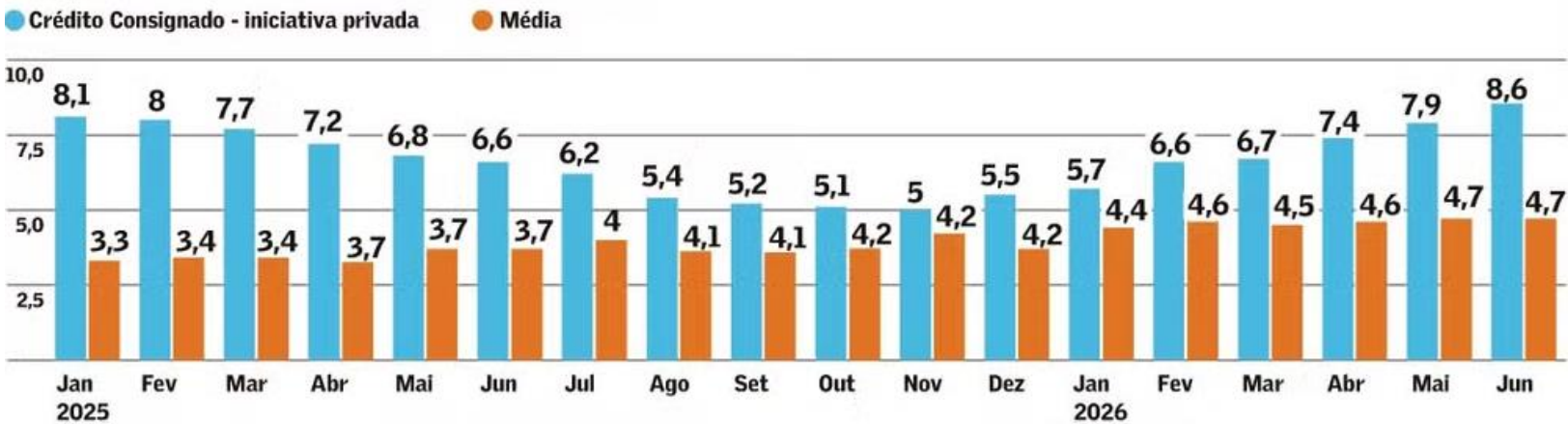
Fonte: <https://sindifisco.org.br/noticias/efeito-rebote-do-endividamento-recorde-pode-levar-a-ressaca-da-economia-em-2027>

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Além de juros, a **inadimplência em ascensão** também torna o crédito seletivo:

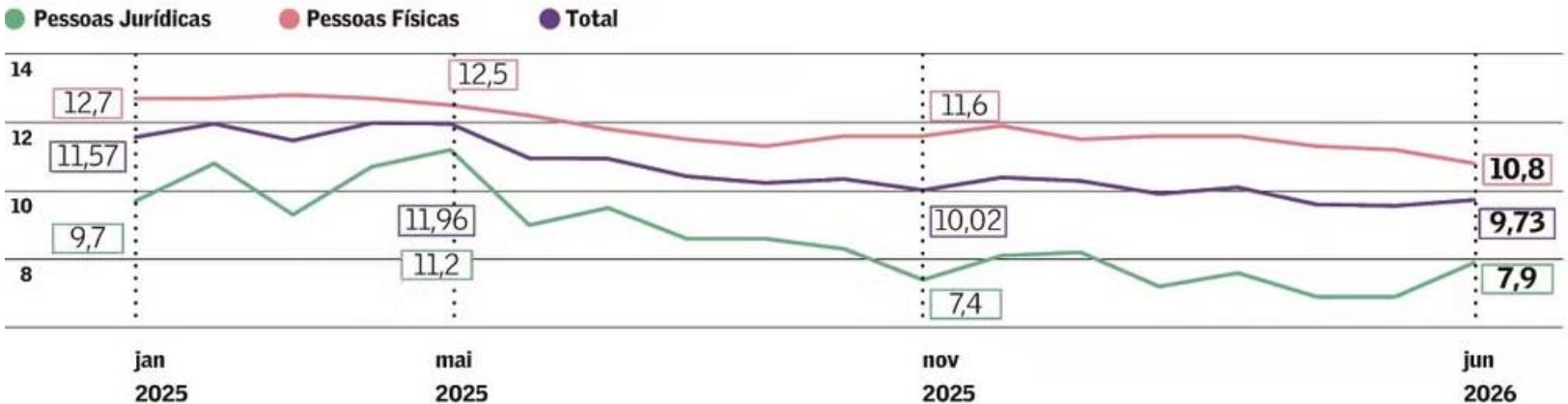
Inadimplência

Atraso superior a 90 dias em operações (%)



Saldo de crédito no sistema financeiro

Variação acumulada em 12 meses (%)



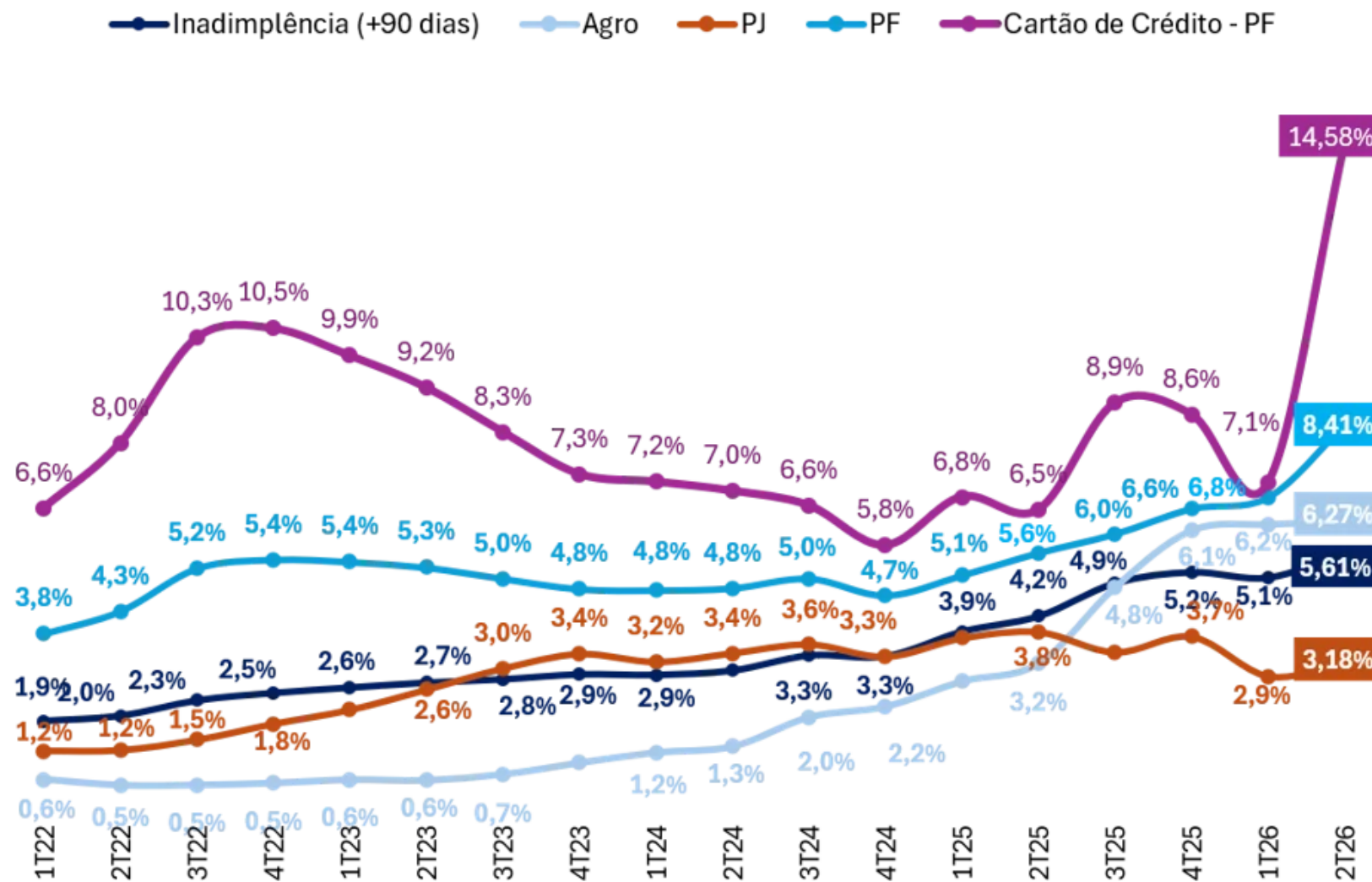
Fonte: Valor Econômico. Disponível em:
<https://valor.globo.com/financas/noticia/2026/07/31/inadimplencia-no-consignado-privado-vai-a-86percent.ghhtml>

Fonte: Banco Central

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O balanço do Banco do Brasil é um exemplo do **esgotamento** do ciclo puxado pelo consumo dos domicílios:

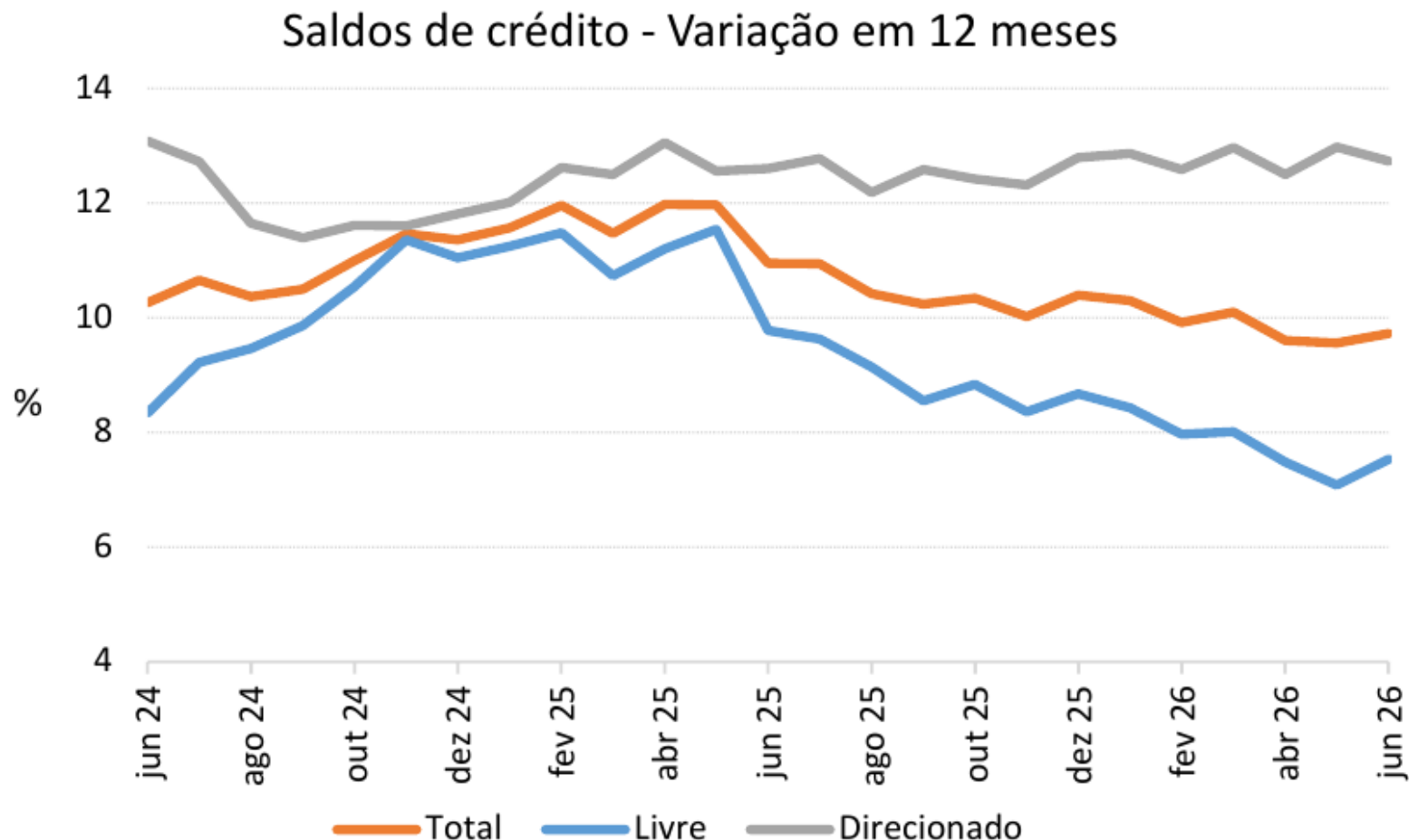
Índice de Inadimplência (+90 dias) | 2T26: Pressão Migra do Agro para a Pessoa Física



Fonte: Genial Investimentos. Disponível em:
<https://analisa.genialinvestimentos.com.br/acoes/banco-do-brasil/banco-do-brasil-bbas3-resultado-2t26-agro-estabiliza-mas-pressao-migra-para-pessoa-fisica>

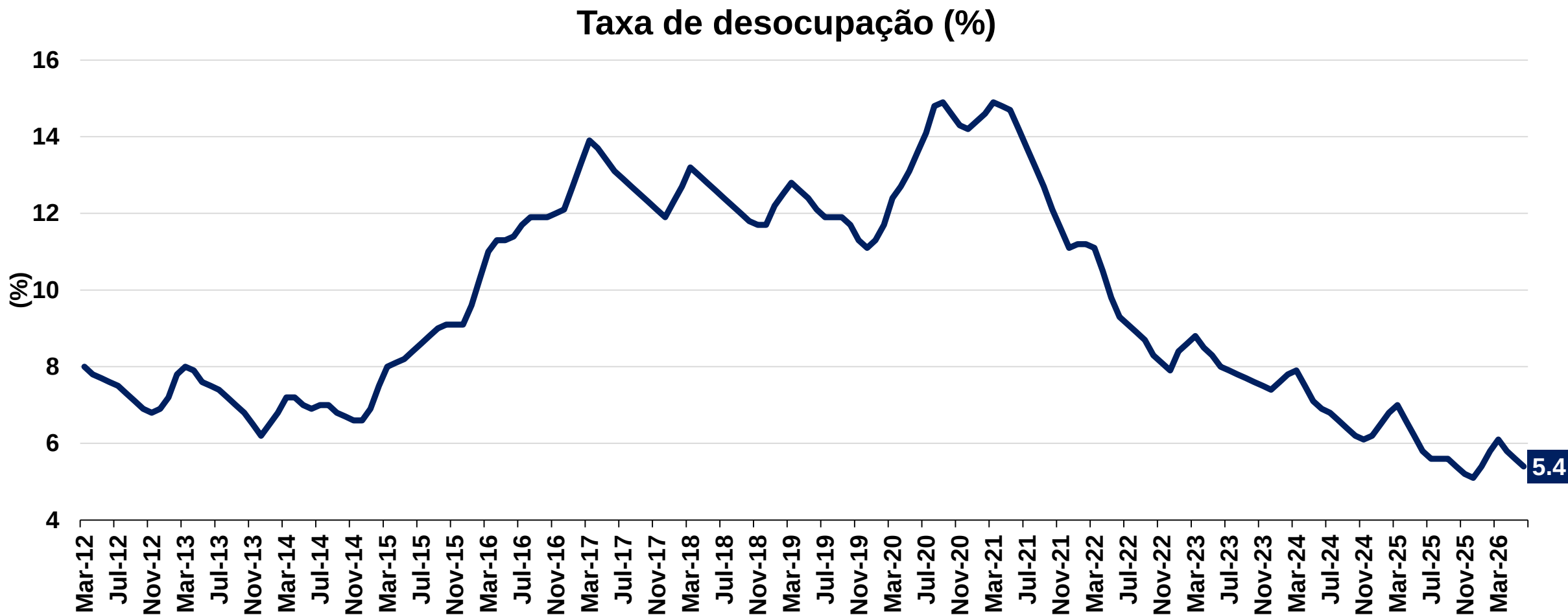
Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- A contração do crédito teria sido mais intensa se não fosse o **direcionado**:



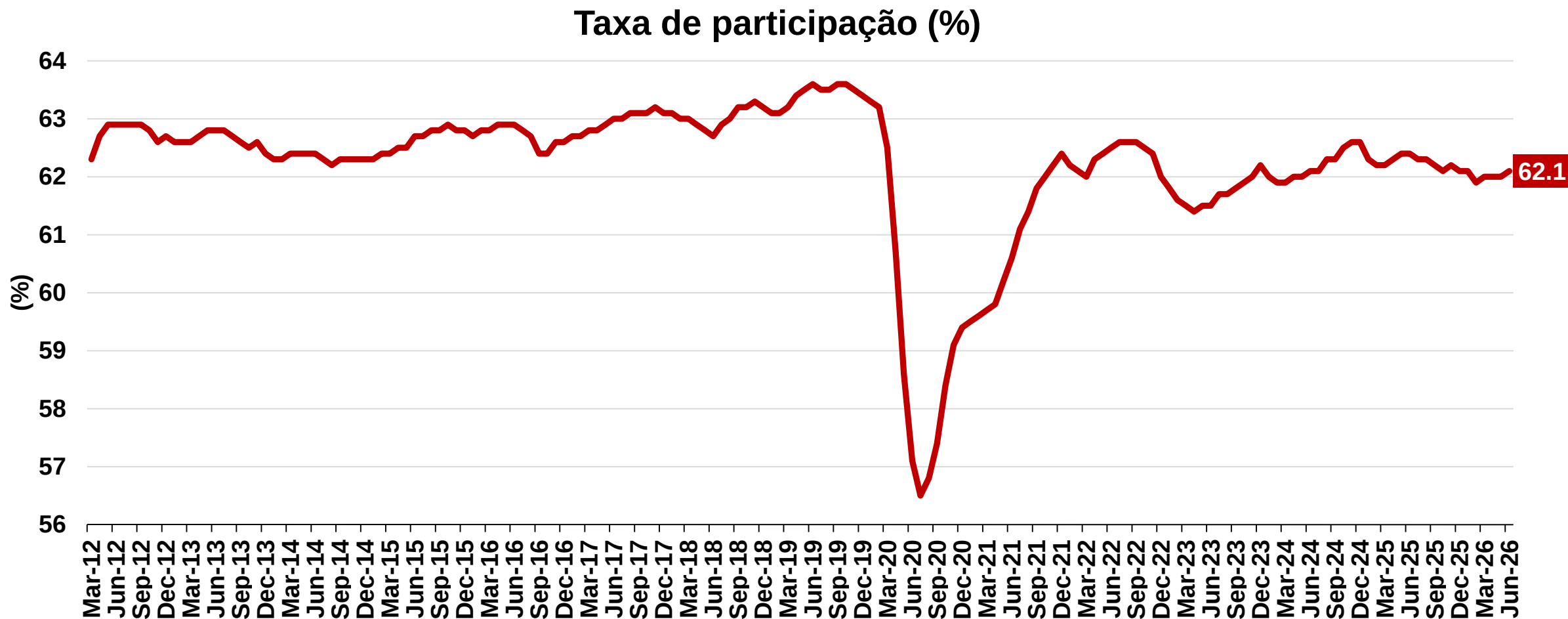
Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Mercado de trabalho **aquecido** (gastos públicos + reforma trabalhista):



Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

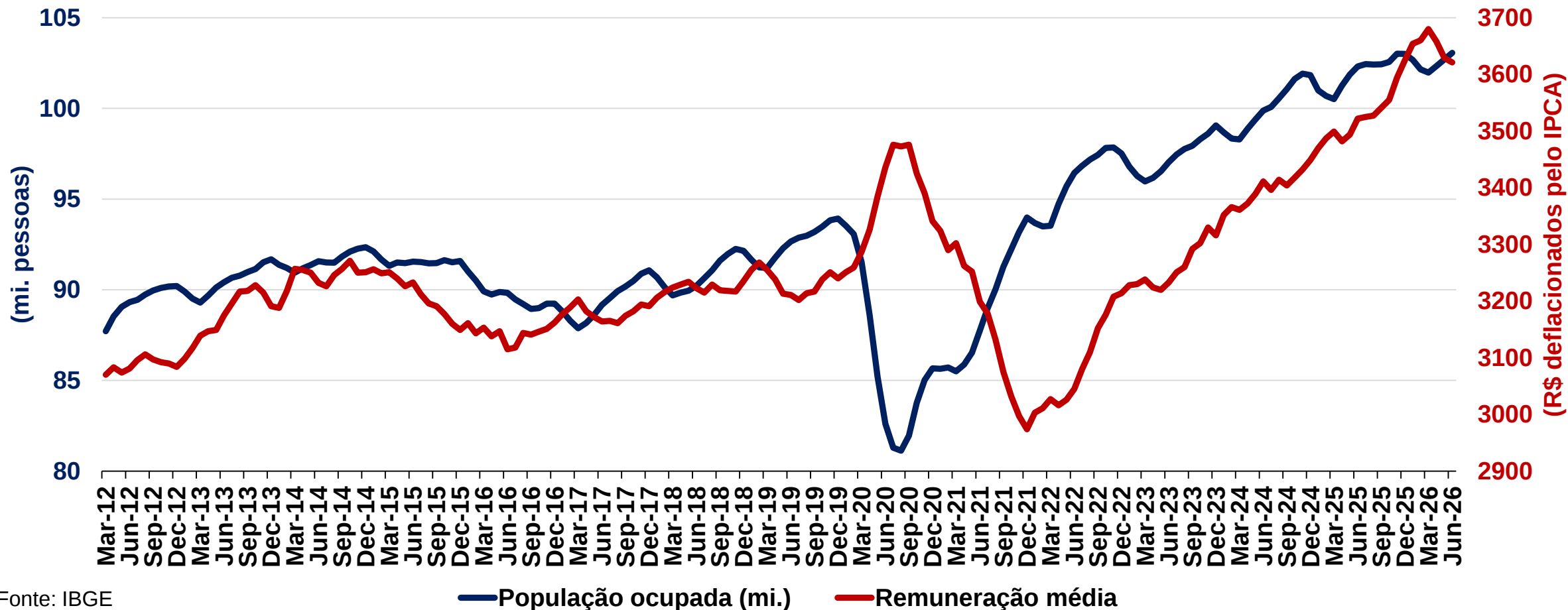
- A taxa de participação ainda não voltou ao patamar **pré-pandemia**:



Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Importante: a remuneração média **não cresce** há três meses:

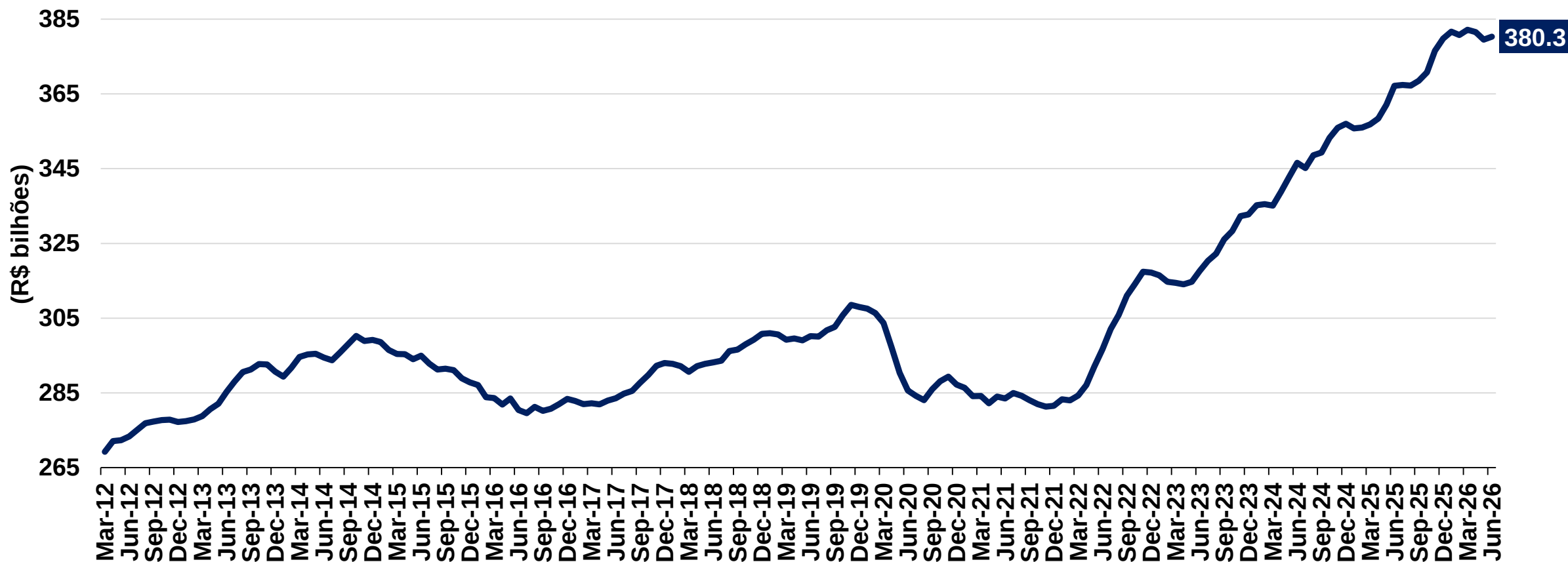
População ocupada vs. remuneração média real



Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Com isso, a massa de rendimentos também **parou de crescer**:

Massa real de rendimentos (R\$ bi.)



Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O Brasil está crescendo, com **muitos desequilíbrios** (teremos espólios):

Projeções do PIB do Brasil para 2026

Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Consumo das famílias	1.3	1.8	2.0
Consumo do governo	2.1	2.2	2.6
Investimentos	2.9	-0.4	-0.2
Exportações	6.2	0.1	2.9
Importações	4.5	-1.0	4.6
PIB	2.3	1.7	1.8

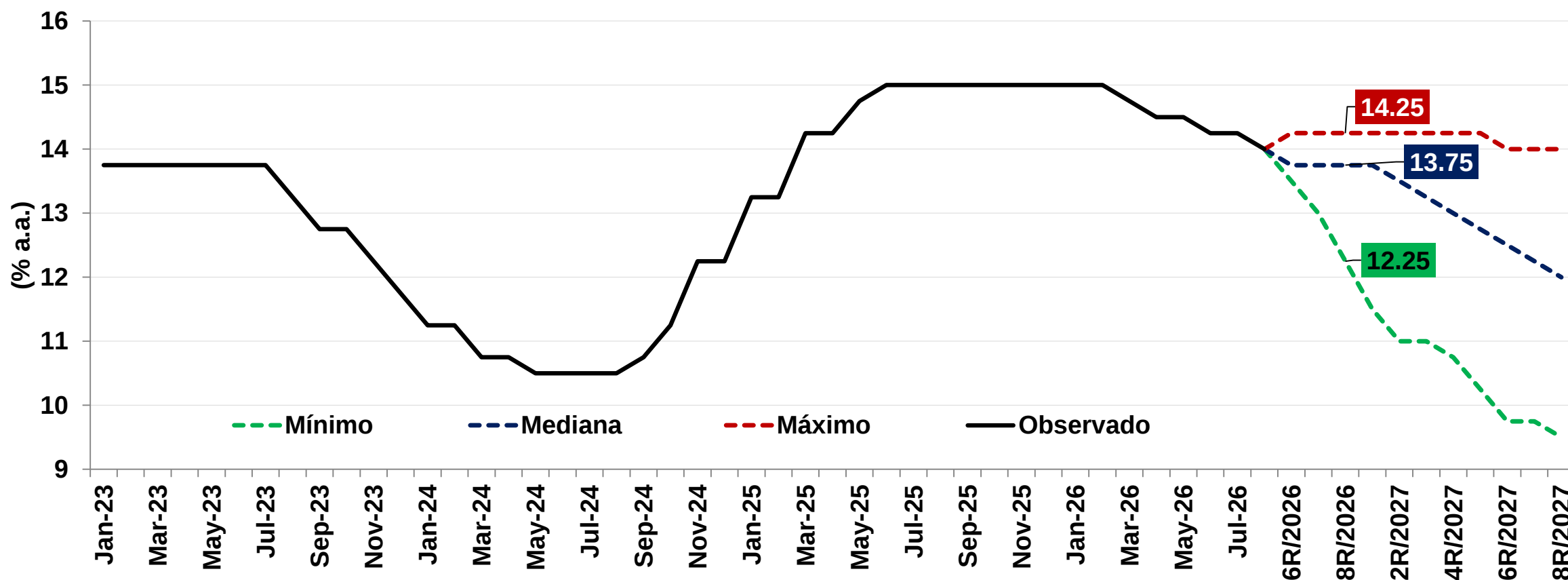
Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Ativ. Agropecuárias	11.7	0.8	-0.2
Indústria	1.4	1.9	1.5
Extrativa	8.6	9.6	9.1
Transformação	-0.2	0.3	0.2
Eletricidade/outras	-0.4	0.0	-0.5
Construção civil	0.5	0.4	-1.0
Serviços	1.8	1.8	2.2

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro da FGV (28/07/2026)

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

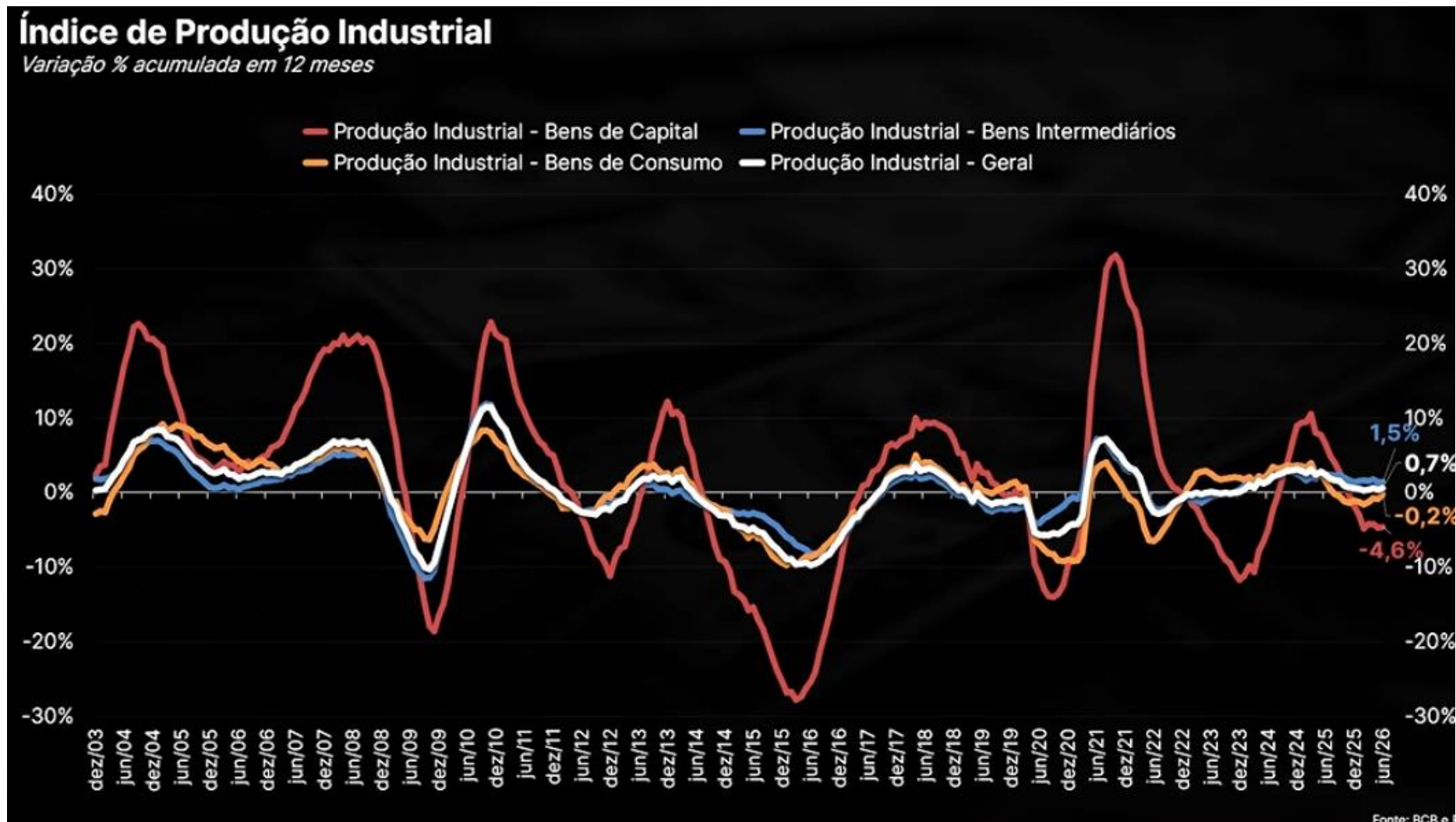
- Há a percepção de que o Banco Central “**quer**” reduzir a taxa de juros:

Taxa Over Selic: Projeções Boletim Focus



Motivação

- Se a economia brasileira está crescendo, por que nossa **avaliação mudou**?



Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- A construção civil também tem encontrado um cenário **mais desafiador**:

Série dessazonalizada Diferença sobre o mês anterior (em pontos)				Série original Diferença sobre o mesmo período do ano anterior (em pontos)			
Período	Índice de Confiança	Índice de Situação Atual	Índice de Expectativas	Período	Índice de Confiança	Índice de Situação Atual	Índice de Expectativas
fev/26	-2,5	-2,4	-2,5	fev/26	-3,3	-3,2	-3,5
mar/26	2,1	2,4	1,9	mar/26	-1,2	-0,5	-1,9
abr/26	-1,0	-1,7	-0,3	abr/26	-1,0	-0,7	-1,4
mai/26	0,0	0,6	-0,8	mai/26	-0,8	0,4	-1,9
jun/26	-0,9	-1,7	0,0	jun/26	-2,2	-1,3	-3,1
jul/26	0,8	1,5	0,1	jul/26	-0,2	-0,3	-0,1

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O Brasil está crescendo, com **muitos desequilíbrios** (teremos espólios):

Projeções do PIB do Brasil para 2026

Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Consumo das famílias	1.3	1.8	2.0
Consumo do governo	2.1	2.2	2.6
Investimentos	2.9	-0.4	-0.2
Exportações	6.2	0.1	2.9
Importações	4.5	-1.0	4.6
PIB	2.3	1.7	1.8

Atividades	2025	Projeções* 2026	
		Jan/26	Jul/26
Ativ. Agropecuárias	11.7	0.8	-0.2
Indústria	1.4	1.9	1.5
Extrativa	8.6	9.6	9.1
Transformação	-0.2	0.3	0.2
Eleticidade/outras	-0.4	0.0	-0.5
Construção civil	0.5	0.4	-1.0
Serviços	1.8	1.8	2.2

Fonte: IBGE e FGV. * Projeções do Boletim Macro da FGV (28/07/2026)

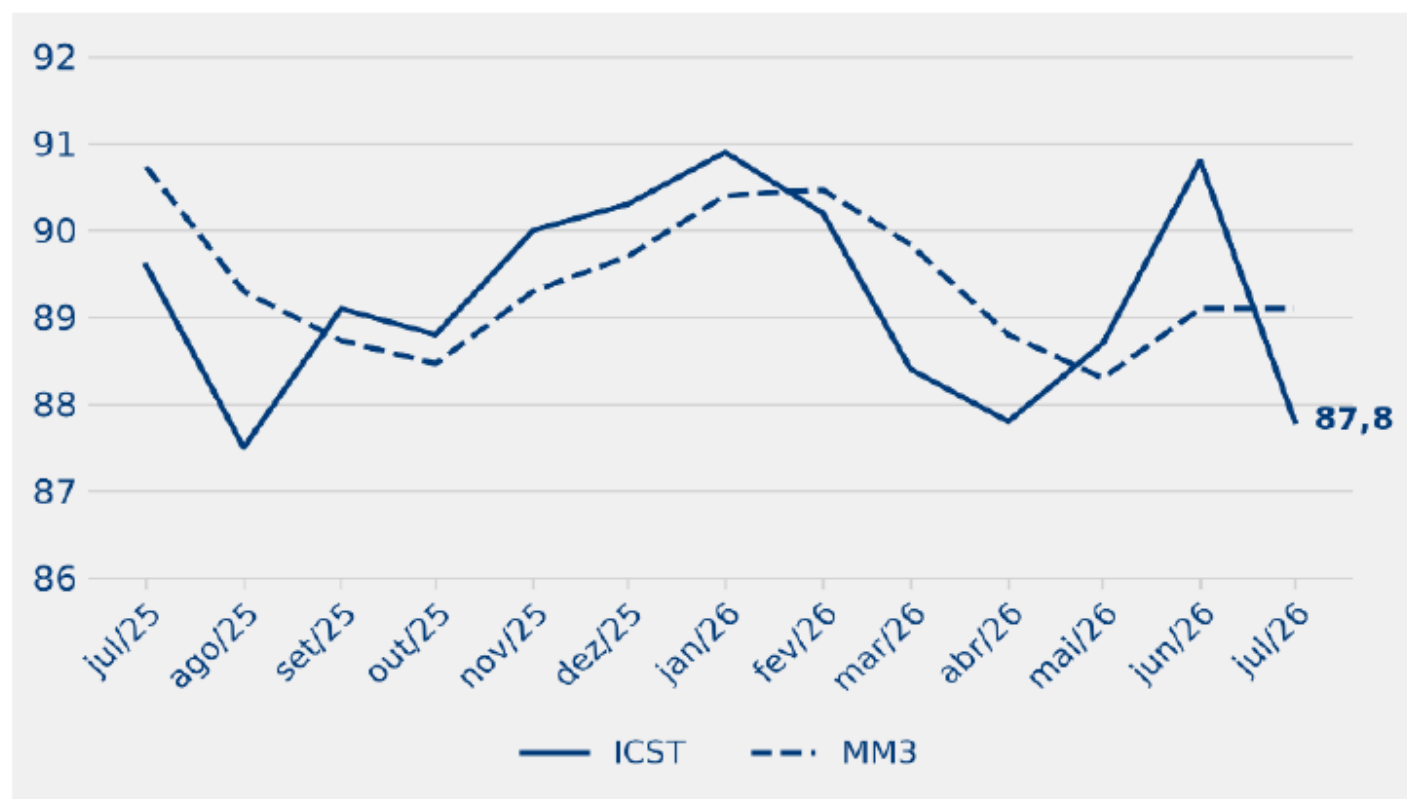
Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O setor que com maior resiliência pode estar **perdendo fôlego** também:



ÍNDICE DE CONFIANÇA DE SERVIÇOS

(Dados de jul/25 a jul/26 dessazonalizados)

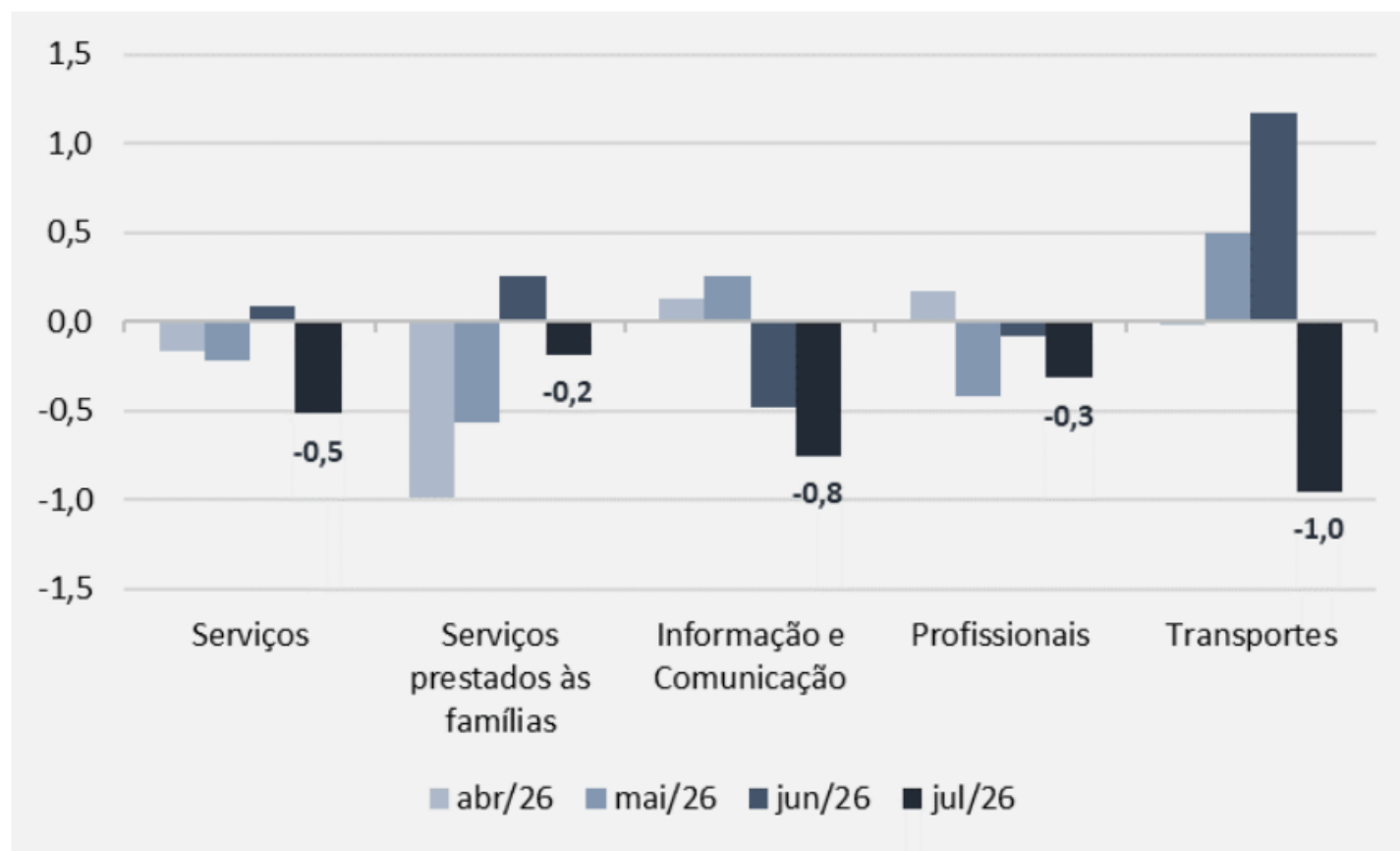


Fonte e elaboração: FGV IBRE

Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Em julho, a contração da confiança do setor de serviços foi **generalizada** entre as suas principais categorias:

Variação em pontos do Índice de Confiança, em média móvel semestral
(Dados dessazonalizados, do agregado e segmentos selecionados)



Fonte: Sondagem do Setor de Serviços - FGV (Julho/2026).
Disponível em:
https://portalibre.fgv.br/system/files/divulgacao/noticias/mat-complementar/2026-07/Press%20Release_ICS_Jul26.pdf

Fonte e elaboração: FGV IBRE

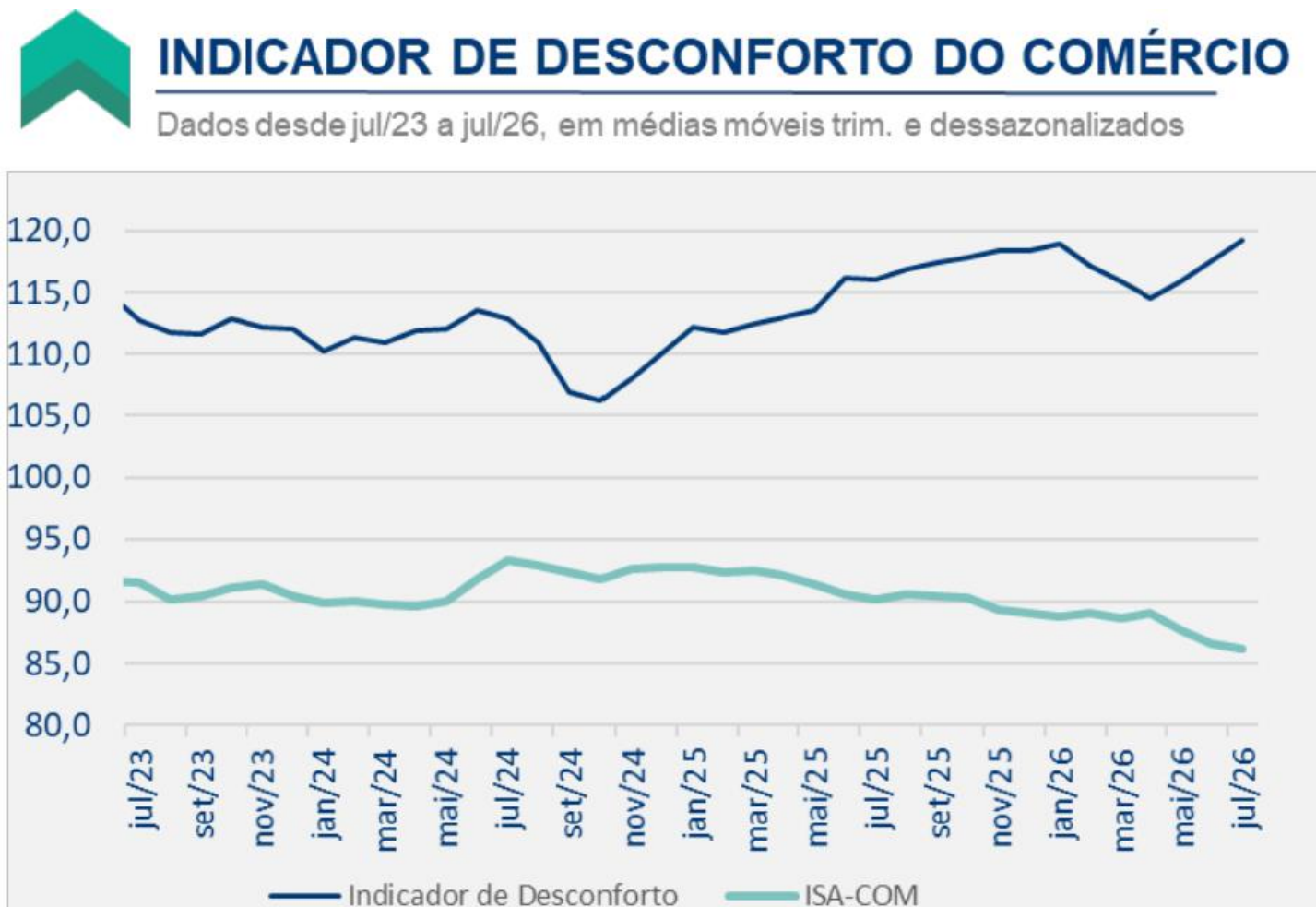
Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- Varejo: mercado interno **perdendo fôlego** + **concorrência** com o E-commerce:



Quem tem liderado o crescimento no Brasil? Quem tem ficado para trás?

- O empresário do varejo também tem encontrado um cenário **menos construtivo**:



Fonte: Sondagem do Comércio - FGV (Julho/2026). Disponível em: https://portalibre.fgv.br/system/files/divulgacao/noticias/mat-complementar/2026-07/Sondagem_Comercio_Jul26.pdf

Muito obrigado!

felippe.serigati@fgv.br

Felippe Serigati

WhatsApp contact



**CENTRO DE ESTUDOS
DO AGRONEGÓCIO**