

StoneX
Investimentos Ltda.

Carta Mensal

Cenário Macroeconômico

Julho 2026



Carta Mensal | Julho de 2026

Cenário Macroeconômico

Publicação da StoneX Investimentos, com colaboração de Leonel Oliveira Mattos, Analista de Inteligência de Mercado.

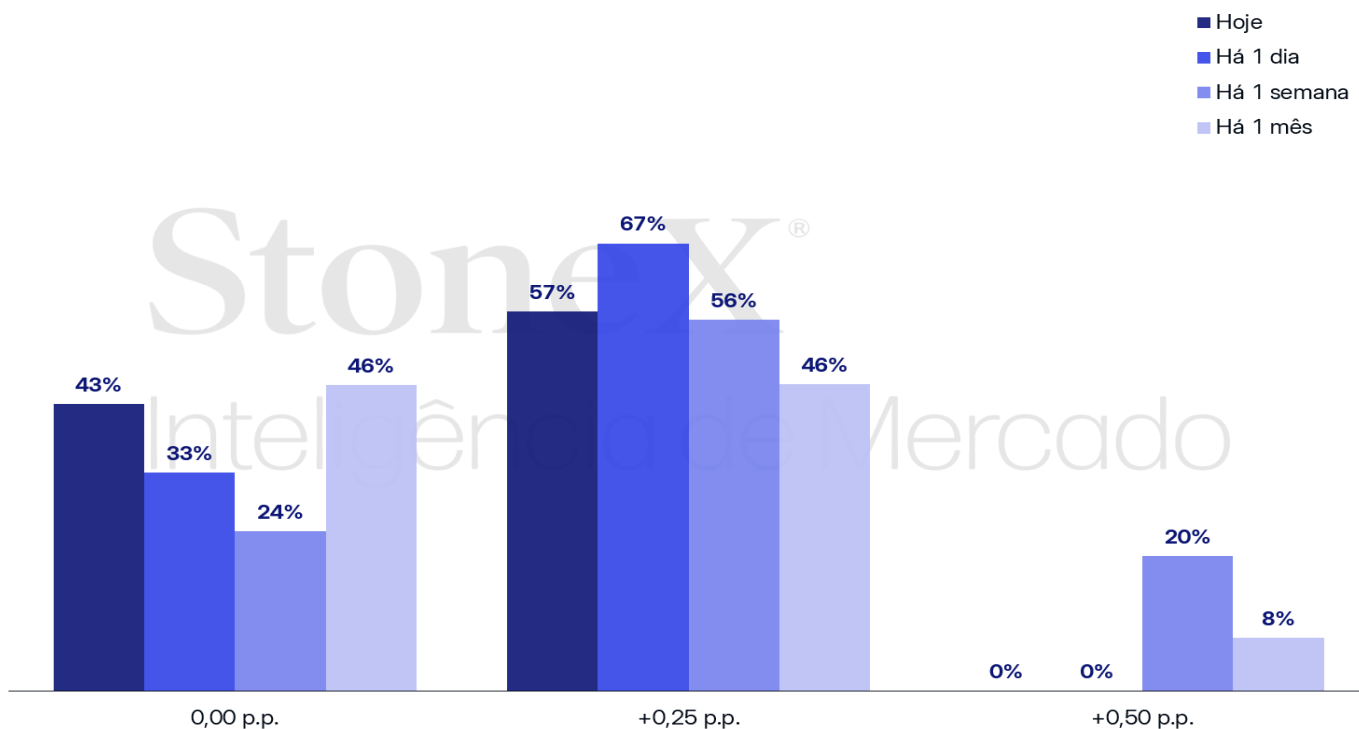
1) Cenário Internacional: Questionamentos à credibilidade do Federal Reserve

O principal evento macroeconômico de julho foi a decisão de política monetária do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), que manteve a taxa básica de juros dos Estados Unidos no intervalo entre 3,50% e 3,75% ao ano, conforme amplamente esperado pelo mercado. O destaque ficou para o posicionamento mais dividido dentro do comitê, com três dos doze membros votando a favor de um aperto monetário imediato, situação rara para os padrões históricos do Federal Reserve.

Mais do que a decisão em si, foi a coletiva de imprensa de Kevin Warsh que gerou desconforto entre os investidores. Em sua segunda reunião à frente do Fed, Warsh reafirmou o compromisso com o combate à inflação, mas evitou fornecer sinais claros sobre os próximos passos da política monetária. O presidente também se recusou a detalhar os critérios que poderiam justificar novas altas de juros e chegou a sugerir que outros instrumentos, além da taxa básica, poderiam ser utilizados para buscar a estabilidade de preços.

Essa postura elevou os questionamentos sobre a previsibilidade da atuação do Fed e reduziu as apostas de uma alta de juros ainda em 2026. Como consequência, observou-se uma inclinação da curva americana, com queda dos rendimentos dos títulos de curto prazo e elevação das taxas dos vencimentos mais longos, que atingiram os maiores níveis desde 2007.

Apostas para a decisão de juros do Federal Reserve de 16 de setembro



Fonte: CME FedWatch Tool. Elaboração: StoneX. Probabilidades no mercado futuro de juros com referência a 04 de agosto de 2026.

O movimento também foi favorecido por indicadores econômicos mais fracos do que o esperado. As leituras de inflação ao consumidor (CPI), ao produtor (PPI) e de despesas de consumo pessoal (PCE) vieram abaixo das projeções de mercado, enquanto o relatório de emprego mostrou criação de vagas inferior ao esperado e revisões negativas para os meses anteriores. Além disso, o crescimento anualizado do PIB desacelerou de 2,1% no primeiro trimestre para 1,5% no segundo, reforçando a percepção de uma economia menos aquecida e contribuindo para a redução das expectativas de aperto monetário no curto prazo.

2) Geopolítica: Reescalada do conflito no Oriente Médio – e dos preços do petróleo

O panorama macroeconômico mundial também foi afetado pela reescalada das tensões geopolíticas no Oriente Médio, praticamente anulando os movimentos de alívio na percepção de riscos do mês de junho. A retomada dos conflitos no Golfo Pérsico levou a novo fechamento da navegação pelo Estreito de Ormuz e resultaram em ameaças para a navegação pelo Estreito de Bab el-Mandeb, que dá acesso ao canal de Suez. Isso elevou as possibilidades de uma escassez global de petróleo e derivados, gás natural e fertilizantes e,

por sua vez, aumentou os riscos tanto de pressões inflacionárias como de desaceleração do crescimento econômico mundial.

Esses riscos devem permanecer elevados mesmo se um novo acordo diplomático for alcançado rapidamente, pois a normalização dos fluxos dos produtos mais afetados deve levar alguns meses. Os custos de frete e seguros devem permanecer mais elevados do que o padrão anterior ao conflito, a remoção das minas marítimas lançadas durante o conflito levará semanas, a retomada do nível de produção de commodities e insumos na região também demanda um tempo de ajuste técnico e a velocidade de navegação de navios comerciais é bastante lenta. Por isso, é provável que os preços internacionais dos itens mais impactados demorem para recuar aos níveis do começo do ano.

Por fim, cabe mencionar que as reações dos mercados financeiros, em geral, à evolução do conflito têm sido significativamente mais brandas do que o observado nos primeiros meses. Com exceção dos preços dos itens mais afetados, como petróleo e derivados, o desempenho dos principais ativos globais tem sido pouco afetado pela piora do cenário geopolítico no Oriente Médio. De toda forma, o risco mais elevado de pressões inflacionárias deve exigir uma atuação mais restritiva dos principais bancos centrais globais, o que, em tese, tende a ser desfavorável ao desempenho dos ativos brasileiros nos próximos meses.

3) Cenário Brasil: Inflação Benigna e o Estresse na Curva de Juros

No cenário nacional, após meses de deterioração inflacionária, julho trouxe um alívio importante. Tanto o IPCA quanto o IPCA-15 desaceleraram de forma relevante, impulsionados principalmente pela queda dos preços de alimentos e combustíveis, favorecidos pelo recuo do petróleo após avanços diplomáticos no Oriente Médio. Mesmo os núcleos dos indicadores, que excluem componentes mais voláteis, apresentaram desaceleração, reforçando uma leitura mais benigna para a inflação no mês.

Apesar disso, o quadro de expectativas segue desafiador. As projeções do Boletim Focus continuaram subindo para 2026 e, em menor intensidade, para 2027 e 2028, afastando-se da meta de 3% ao ano. O próprio Banco Central projeta o retorno da inflação ao intervalo de tolerância apenas a partir do segundo trimestre de 2027.

Outro destaque foi a continuidade do estresse na curva de juros brasileira, com epicentro no mercado de NTN-Bs. O movimento, iniciado em junho, se intensificou em julho diante de uma combinação de fatores externos e domésticos. A reescalada das tensões no Oriente Médio elevou preocupações inflacionárias e pressionou os rendimentos dos Treasuries, enquanto o anúncio da tarifa de 25% dos Estados Unidos sobre produtos brasileiros contribuiu para o aumento da percepção de risco dos ativos locais. Esses eventos ocorreram em um mercado de renda fixa já fragilizado, com baixa capacidade de absorver novos choques.

Entre os fatores estruturais por trás dessa pressão estão as preocupações com o quadro fiscal brasileiro, marcado por elevado endividamento e déficits nominais relevantes. Além disso, a menor demanda de fundos de pensão, a redução da captação dos VGBLs após a cobrança de IOF em aplicações acima de R\$ 600 mil mensais e a maior concorrência de instrumentos incentivados de renda fixa reduziram o apetite por NTN-Bs.

Em resposta, o Tesouro Nacional ajustou sua estratégia, reduzindo a oferta de NTN-Bs e concentrando emissões em LFTs. Ainda assim, as taxas reais seguiram avançando e boa parte da curva passou a operar acima de 8%, o maior nível dos últimos 15 anos, refletindo o aumento das preocupações dos investidores em relação ao ambiente econômico e fiscal.

4) Perspectivas

O balanço de riscos para os próximos meses segue marcado por elevada incerteza e sensibilidade às expectativas. Nos Estados Unidos, os questionamentos sobre a comunicação e a credibilidade do Federal Reserve aumentaram a imprevisibilidade da trajetória dos juros, embora o cenário-base ainda contemple um aperto monetário adicional ao longo do segundo semestre. Ao mesmo tempo, a reescalada das tensões no Oriente Médio mantém riscos relevantes para inflação, energia e crescimento global. No Brasil, a desaceleração recente dos índices de preços trouxe algum alívio para a inflação corrente, mas as expectativas seguem desancoradas e exigem cautela da política monetária. Em paralelo, o estresse observado na curva de NTN-Bs evidencia que fatores técnicos, fiscais e de liquidez continuam influenciando de forma relevante a precificação dos ativos locais. Com a aproximação do ciclo eleitoral de 2026, a volatilidade tende a permanecer elevada, reforçando a importância de liquidez, disciplina na tomada de risco e foco na identificação de oportunidades onde preço e fundamento se afastam temporariamente.

5) Quando o clima move os mercados – Super El Niño

Nem sempre as principais variáveis para a economia surgem dos bancos centrais ou dos mercados financeiros. Em determinados momentos, variáveis muito mais fundamentais assumem o protagonismo. O clima é uma delas. O El Niño ocorre quando as águas do Oceano Pacífico Equatorial apresentam um aquecimento anormal, alterando a circulação atmosférica e a distribuição de chuvas em diferentes regiões do planeta. Embora muitas análises ainda tratem seus efeitos como um risco para os próximos meses, o fenômeno já está em curso e começa a influenciar decisões de produtores, empresas, investidores e formuladores de política econômica.

O Super El Niño já está em curso

Os números que mostram por que o fenômeno já entrou no radar econômico



JUN/26

Confirmação

Condições de El Niño
confirmadas no Pacífico



+0,7°C

Niño 3.4

Anomalia observada
na primeira semana
de junho



63%

Evento muito forte

Probabilidade entre
novembro e janeiro



>90%

Persistência

Chance de permanência
até o início de 2027

Fontes: NOAA, INPE, INMET e StoneX Inteligência de Mercado.
Dados divulgados em junho e julho de 2026.

Principais indicadores do El Niño em 2026. Fontes: NOAA, INPE, INMET e StoneX Inteligência de Mercado.

Para o Brasil, os efeitos não ocorrem de forma uniforme. O fenômeno tende a aumentar as chuvas no Sul, enquanto eleva o risco de precipitações abaixo da média no Norte e Nordeste. No Centro-Oeste, o desafio está na combinação entre temperaturas mais elevadas e maior irregularidade climática. Essa assimetria altera a produtividade agrícola e amplia a dispersão dos resultados entre regiões, culturas e produtores.

Essa mudança tem implicações importantes para a economia. Mais do que uma quebra generalizada de safra, o principal risco está no aumento da volatilidade da produção e dos custos agrícolas, tornando fatores como diversificação geográfica, eficiência operacional e capacidade de adaptação ainda mais relevantes.

Um fenômeno, impactos diferentes pelo Brasil

O El Niño reorganiza o regime de chuvas e muda o mapa de riscos da produção



Chuvas acima da média

Risco duplo: melhora hídrica, mas excesso pode afetar colheita e qualidade



Maior irregularidade

Calor e distribuição desigual das chuvas podem encurtar janelas agrícolas



Chuvas abaixo da média

Aumento do risco de estresse hídrico, perdas de produtividade e pastagens



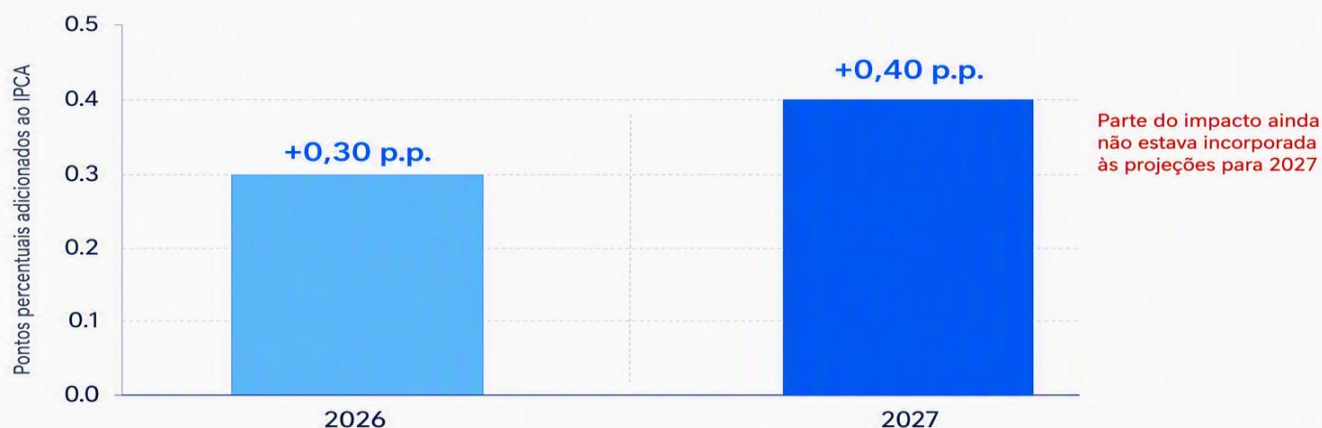
Fonte: Painel El Niño 2026-2027, INPE, INMET, ANA, Cemaden, SGB e Defesa Civil. Elaboração: StoneX.

Principais efeitos regionais esperados do El Niño no Brasil. Fonte: Painel El Niño 2026-2027.

A conexão com a economia é direta. Condições climáticas adversas podem reduzir a produtividade, elevar custos de produção e pressionar os preços dos alimentos, afetando a inflação e as expectativas dos agentes econômicos.

Impacto estimado do El Niño sobre a inflação brasileira

Mediana das estimativas de quase 100 economistas consultados



Fonte: pesquisa do Banco Central reportada pela Reuters em 24 de junho de 2026.
Elaboração: StoneX.

Impacto mediano estimado do El Niño sobre o IPCA, em pontos percentuais. Fonte: pesquisa do Banco Central reportada pela Reuters em 24 de junho de 2026.

Os efeitos já começaram a ser incorporados às projeções. Estimativas de mercado apontam que o El Niño pode adicionar aproximadamente 0,30 ponto percentual ao IPCA de 2026 e 0,40 ponto percentual ao de 2027. Embora parte desse impacto já esteja refletida nas projeções de mercado, uma intensificação do fenômeno ainda pode provocar novas revisões para inflação e juros.

Os reflexos não se limitam ao agronegócio. Energia, logística, transporte, seguros e indústria de alimentos também podem ser afetados por alterações no regime de chuvas e nos custos de produção. Nesse ambiente, empresas com maior liquidez, diversificação operacional e capacidade de execução tendem a atravessar períodos de maior volatilidade climática de forma mais resiliente.

Para o mercado de crédito, a análise deixa de se concentrar apenas no setor de atuação e passa a considerar, de forma ainda mais intensa, atributos como estrutura de capital, gestão de risco, acesso a hedge e capacidade de adaptação operacional.

Do Pacífico à Selic

Como um choque climático atravessa a economia e chega aos mercados financeiros

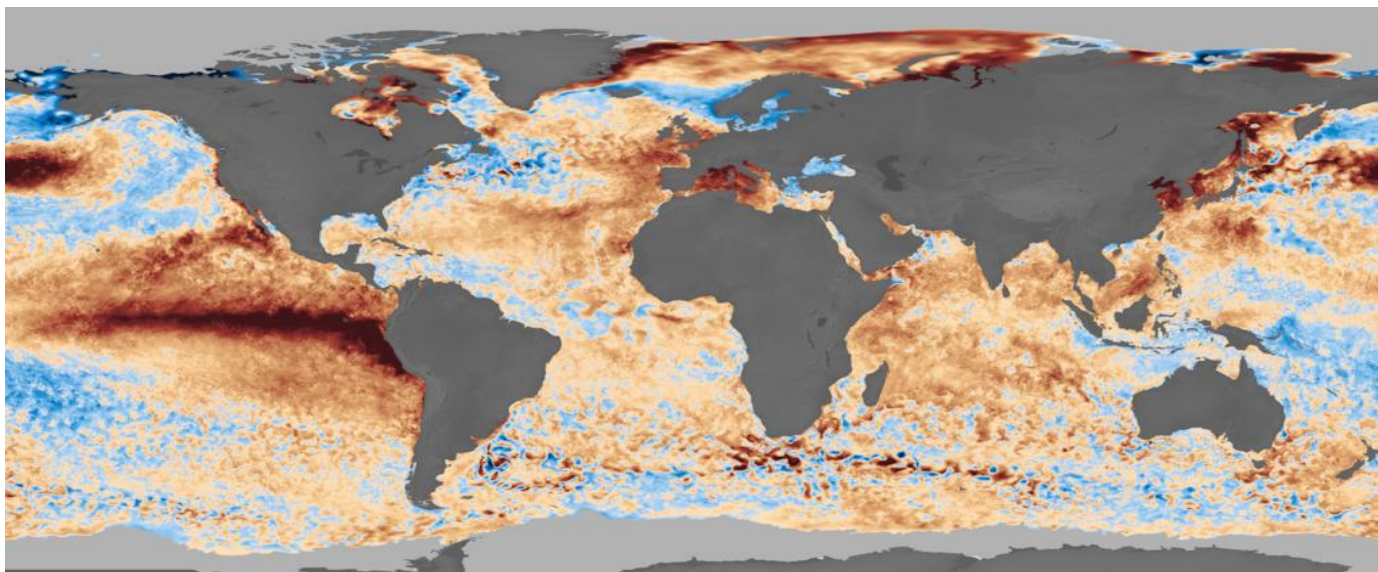


O choque começa na oferta, mas pode persistir por meio das expectativas e da política monetária.

Fontes: Banco Central do Brasil, NOAA, INPE e INMET. Elaboração: StoneX.

Cadeia de transmissão dos efeitos econômicos do El Niño. Fontes: Banco Central do Brasil, NOAA, INPE e INMET.

Quando se fala em El Niño, a associação imediata normalmente é feita com clima e agricultura. O que muitas vezes passa despercebido é que uma anomalia na temperatura do Oceano Pacífico pode acabar influenciando inflação, juros, crédito e retorno dos investimentos. O diagrama acima ilustra como esse processo ocorre.



Anomalias da temperatura da superfície dos oceanos em 31 de Julho de 2026. Tons mais escuros indicam regiões com temperaturas acima da média histórica."

Entre o aquecimento do Pacífico e a curva de juros brasileira existe uma cadeia econômica mais curta do que parece. O choque começa no regime de chuvas, atravessa a produtividade e os custos, chega aos alimentos e à energia e, por fim, influencia o IPCA, as expectativas, a política monetária e a precificação dos ativos. O desafio para o Banco Central está em diferenciar um choque temporário de oferta de seus efeitos secundários sobre outros preços e expectativas. Se esses efeitos se tornarem persistentes, o processo de desinflação pode perder força e o espaço para redução dos juros pode ficar mais limitado.

O Super El Niño representa, portanto, mais do que um fenômeno meteorológico. Ele reforça que a economia continua profundamente conectada ao mundo físico e que o risco climático já faz parte da análise financeira. Antes de aparecer nos dados oficiais, o impacto começa na decisão do produtor, passa pela formação dos preços e chega ao mercado. Em determinados momentos, compreender o movimento dos oceanos pode ser tão importante quanto acompanhar os movimentos dos bancos centrais.

Performance do mês e Composição das Carteiras

StoneX Safira Agro

Em julho, o Fundo StoneX Safira Agro encerrou o período com Patrimônio Líquido de R\$ 155,1 milhões e rentabilidade equivalente a 104,81% do CDI. Em um mês ainda marcado por juros elevados e maior seletividade na alocação de capital, o fundo voltou a superar o índice de referência, apoiado na qualidade da carteira e na disciplina do processo de investimento.

Em um contexto de menor tolerância ao risco e maior seletividade, qualidade de crédito e capacidade de execução voltaram a ocupar papel central na precificação dos ativos.

Para a estratégia, julho reforçou uma convicção importante: os melhores retornos raramente surgem onde existe consenso. Seguimos concentrando nossos esforços na identificação de ativos com fundamentos sólidos e assimetrias favoráveis, capazes de recompensar uma análise disciplinada e de longo prazo.

Destaques do mês

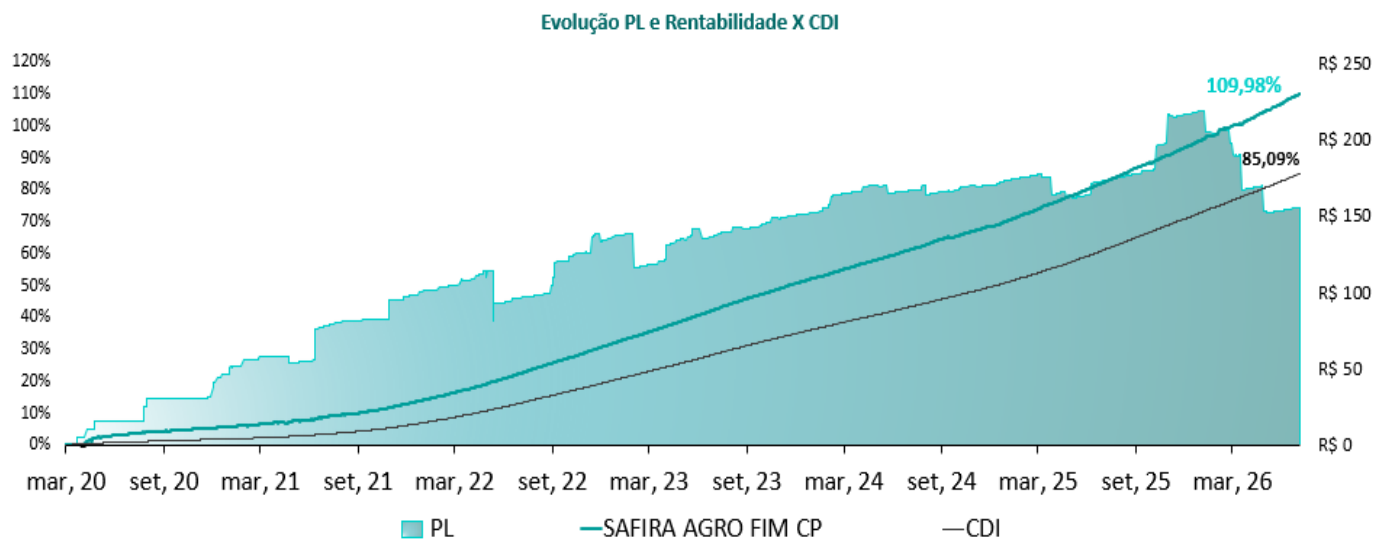
AEGEA – Aegea Saneamento

Em julho, os papéis da Aegea apresentaram um expressivo fechamento de spread, com a taxa indicativa recuando de CDI + 3,75% para CDI + 3,25%, gerando contribuição relevante para a performance do fundo. O movimento reforçou uma leitura que já vínhamos destacando: a abertura observada nos meses anteriores estava mais associada a fatores técnicos e preocupações temporárias do mercado do que a uma deterioração dos fundamentos da companhia.

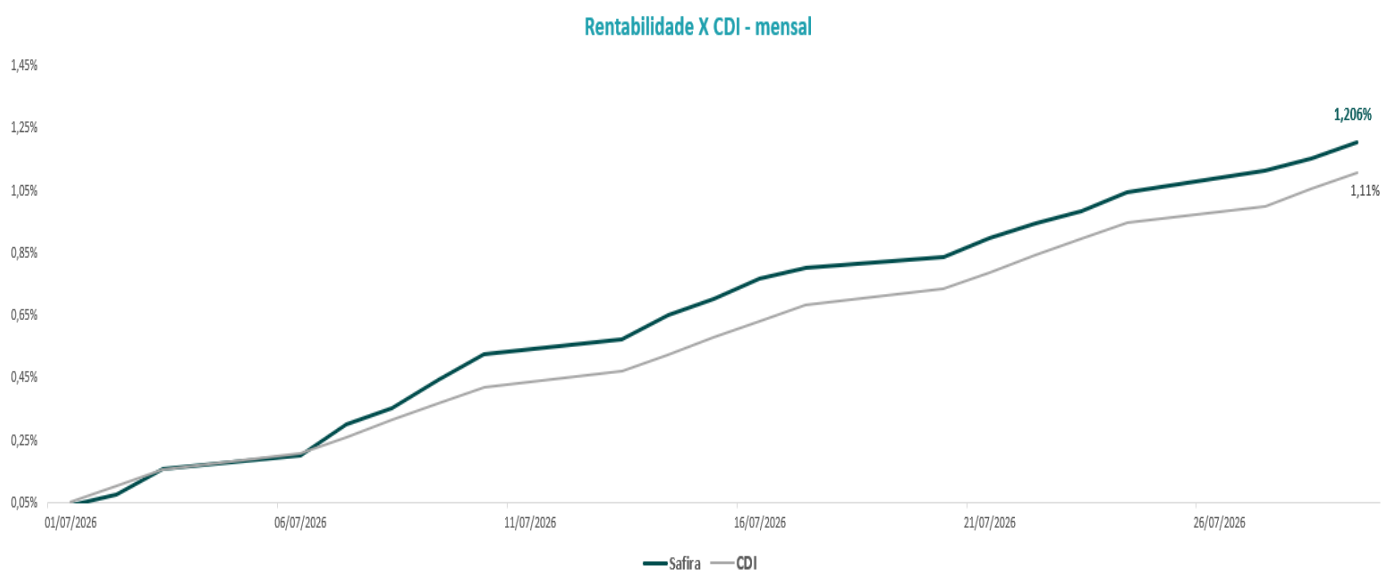
Ao longo do mês, a companhia avançou em importantes iniciativas de fortalecimento financeiro, incluindo a aprovação de um aumento de capital entre R\$ 1,5 bilhão e R\$ 2,1 bilhões, medida voltada à aceleração do processo de desalavancagem e ao reforço da capacidade de investimento da empresa. A resposta positiva do mercado refletiu a confiança na execução da estratégia e na capacidade da companhia de equilibrar crescimento e disciplina financeira.

Do ponto de vista de crédito, seguimos enxergando a Aegea como um emissor de alta qualidade, sustentado por receitas recorrentes, contratos de longo prazo e exposição a um setor com forte demanda estrutural por investimentos. A recompressão observada ao longo do mês reforça uma característica importante do crédito: quando fundamentos permanecem intactos, o mercado eventualmente volta a reconhecer valor.

Rentabilidade Acumulada



aquecimento do Pacífico



StoneX Ágata Cash

Em julho, o Fundo Ágata Cash apresentou rentabilidade de 1,16% no mês, equivalente a 95,72% do CDI, e encerrou o período com patrimônio líquido de R\$ 122,8 milhões. O resultado refletiu um ambiente ainda marcado pela volatilidade da curva de juros e pelos ajustes observados nos títulos indexados à inflação.

Ao longo do mês, a Selic permaneceu em 14,25% ao ano, enquanto o mercado seguiu avaliando os próximos passos da política monetária. Apesar da estabilização observada em alguns trechos da curva, as NTN-Bs continuaram sensíveis à dinâmica das taxas reais, mantendo impacto sobre a marcação a mercado da carteira.

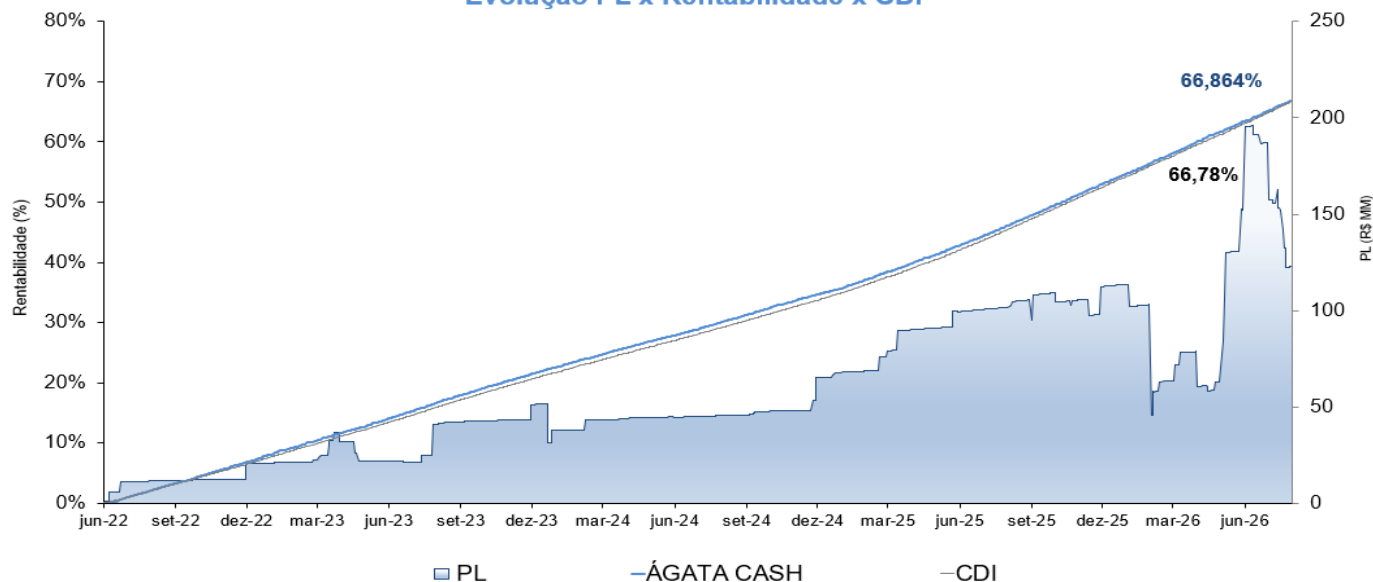
StoneX Investimentos Ltda.

Rua Joaquim Floriano, 413, 14º andar
Itaim Bibi – São Paulo – SP, CEP: 04534-011
Tel.: 3014-3257 – Email: dg-asset@stonex.com
Site: <https://asset.stonex.com>

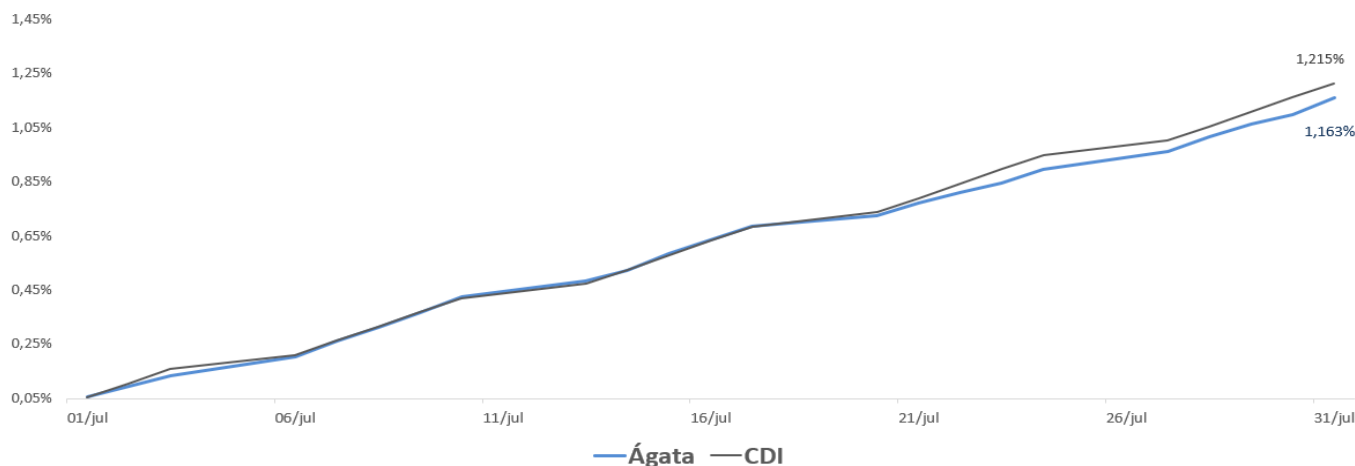
Nesse contexto, o Ágata Cash manteve foco em liquidez, gestão ativa de prazo e disciplina de risco. Embora a volatilidade das NTN-Bs tenha influenciado o desempenho relativo do mês, o atual nível das taxas reais ampliou o potencial de retorno da carteira, criando um ponto de partida mais favorável para os próximos ciclos de mercado.

Rentabilidade Acumulada

Evolução PL x Rentabilidade x CDI



Rentabilidade X CDI - mensal



Julho reforçou um ambiente em que os mercados seguem particularmente sensíveis à evolução das expectativas, seja em relação à condução das políticas econômicas, às decisões dos bancos centrais ou à qualidade dos emissores de crédito. Nesse contexto, mudanças na percepção sobre risco, liquidez e capacidade de execução se refletiram de forma mais rápida e intensa nos preços dos ativos. Para a gestão, períodos como esse reforçam a importância de manter disciplina e seletividade: retornos consistentes tendem a ser construídos menos pela tentativa de antecipar o próximo grande movimento e mais pela capacidade de

avaliar riscos com critério, preservar margem de segurança e aproveitar as oportunidades que surgem ao longo dos processos de reprecificação.

STONEX é o nome comercial usado pela STONEX GROUP INC. e todas as suas entidades associadas e subsidiárias. A StoneX Group Inc. oferece serviços financeiros em todo o mundo por meio de suas subsidiárias, incluindo commodities físicas, títulos, derivativos OTC e negociados em bolsa, gestão de risco, pagamentos globais e produtos em moeda estrangeira, de acordo com a legislação aplicável nas jurisdições em que os serviços são prestados. O grupo de empresas StoneX somente negocia com clientes que satisfaçam os critérios de elegibilidade pertinentes a legislação aplicável a cada empresa específica dentro do grupo. A StoneX Investimentos é regulamentada pela CVM para gestão de recursos de terceiros. A StoneX não é responsável por qualquer redistribuição deste material por terceiros, ou quaisquer decisões comerciais tomadas por pessoas a partir deste material. As informações e/ou fatos contidos neste documento foram obtidas de fontes que acreditamos ser de confiança, mas não há garantias quanto à sua exatidão ou integridade. Estes materiais representam as opiniões, os pontos de vista e as projeções do autor, salvo se indicado o contrário, e não necessariamente refletem os pontos de vista e estratégias de negociação empregadas pela StoneX. Todas as previsões de condições de mercado são inerentemente subjetivas e especulativas, e resultados reais e previsões subsequentes podem variar significativamente em relação a essas previsões. Nenhuma garantia é feita de que essas previsões serão alcançadas, sejam expressas ou implícitas. Todos os exemplos são fornecidos apenas para fins ilustrativos, e não significam a possibilidade de conseguir resultados similares àqueles dos exemplos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Negociar swaps e derivativos OTC, derivativos negociados em bolsa e opções e títulos envolve riscos substanciais e não é recomendado para todos os investidores. Resultados financeiros passados não são necessariamente indicativos de desempenho futuro. As informações do presente documento não são uma recomendação para negociação nem pesquisa de investimento ou uma oferta de compra ou venda de quaisquer derivativos ou títulos. Elas não levam em conta os seus objetivos específicos de investimento, sua situação financeira ou suas necessidades, e não criam nenhuma obrigação vinculante, junto a nenhuma das empresas da StoneX Group Inc., de realizar qualquer tipo de transação com você. Nós o orientamos a realizar uma investigação independente de quaisquer transações, para determinar se elas são adequadas para você. Flutuações nas taxas de câmbio podem ter efeitos adversos sobre o valor ou preço de determinados investimentos, ou sobre a renda derivada de tais investimentos. Possíveis informações de rentabilidade podem estar sujeitas a tributação. Alguns produtos, por suas especificidades, não são garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), administrador, gestor ou outros mecanismos de seguro. As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e da lâmina do fundo de investimento pelo investidor. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Os produtos e serviços aqui mencionados podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições/países, pode não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições/países, sujeitos à legislação e regulamentação respectivamente aplicáveis, além de previsões contratuais específicas. Reclamações devem ser direcionadas para a Ouvidoria através do e-mail ouvidoria@stonex.com ou através do telefone: 0800 9424685 (2ª à 6ª, das 9h às 18h). Nenhuma parte deste material pode ser copiada, fotocopiada ou duplicada, de maneira nenhuma, por meio nenhum, nem redistribuída sem o consentimento prévio, por escrito, da StoneX Group Inc.

© 2025 StoneX Group Inc. Todos os direitos reservados.