UFRJ Consulting Club

Carta de Gestão EUA

Agosto de 2026

Sumário Executivo

Inflação:
Recua o índice cheio, puxado pela saída do efeito de energia da base de comparação, mas o núcleo acompanhado pelo Federal Reserve permanece praticamente estável, e a distância até a meta segue maior do que os números de capa sugerem. (pág.3)

Política Monetária:
O Federal Reserve mantém a taxa inalterada pela quinta reunião consecutiva, mas a discordância interna já se transformou em voto, e o mercado passou a atribuir maior probabilidade a uma alta do que a um corte. (pág. 3)

Atividade Econômica:
O crescimento perde ritmo e passa a depender quase inteiramente do investimento das empresas, enquanto o consumo das famílias começa a ceder o apoio que vinha oferecendo. (pág.4)

Mercado de Trabalho :
Em julho, o payroll americano registrou a primeira destruição líquida de empregos em dois anos, mas o desemprego caiu, revelando um mercado que não demite em massa mas travou as contratações e dificulta cada vez mais a recolocação de quem perde o emprego. (pág.4)

Política Fiscal:
A dívida americana cruzou US$40 trilhões em agosto enquanto o déficit de julho bateu recorde histórico, num ciclo estrutural onde mais dívida gera mais juros e menos espaço para corte. (pág.5)

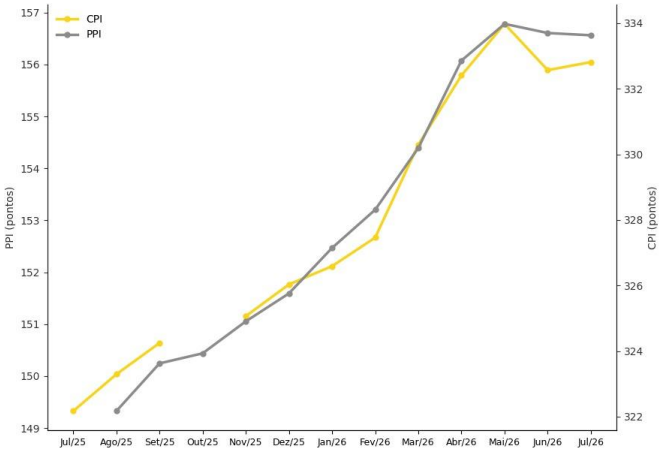
Setor Externo:
O déficit comercial recuou do pico de maio mas segue elevado, com o DXY perdendo suporte à medida que o mercado reprecifica a probabilidade de alta do Fed em setembro. (pág.6)

Inflação: CPI recua puxado pela energia enquanto o núcleo segue rígido

O índice de preços cai pelo segundo mês seguido, mas o alívio se concentra no efeito da energia sobre a base de comparação, enquanto tudo que a exclui segue rígido.

O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) desacelerou de 3,5% em junho para 3,4% em julho, bem abaixo do pico de 4,2% de maio, quando a guerra entre Israel e Irã e o fechamento do Estreito de Ormuz cortaram parte do fluxo de petróleo do Golfo Pérsico e dispararam o preço da gasolina. Com o cessar-fogo, esse prêmio de guerra saiu do preço do barril, e gasolina e óleo combustível passaram a recuar mês a mês. A habitação desacelerou para 3,2%, mas o alívio veio da hospedagem fora de casa, já que aluguel e equivalente do proprietário seguiram subindo 0,3%, e a alimentação ficou estável porque o corte de preços do varejo compensou o avanço da comida fora de casa. O núcleo caiu para 2,5%, o menor desde fevereiro, melhora que não se repete nos indicadores que pesam mais para o Federal Reserve, e as passagens aéreas ainda sobem 25,5% no ano, sinal de que o repasse do combustível para os serviços não terminou.

CPI X PPI



O Índice de Preços ao Produtor (PPI) confirma o movimento na origem da cadeia, com a variação anual recuando para 4,7%, puxada por combustíveis. O núcleo do PPI, porém, subiu no mês e segue em 4,2% contra 3,5% um ano atrás, mostrando que a pressão fora da energia não cedeu, só ficou encoberta.

As Despesas de Consumo Pessoal (PCE), referência do Federal Reserve, caíram pela primeira vez em seis anos, mas o núcleo ficou em 3,3%, divergindo do núcleo do CPI pelo peso menor de habitação e maior de saúde na metodologia. Como é esse o número que ele acompanha, a distância até a meta de 2% fica em 130 bps, não nos 50 que o CPI sugeriria isoladamente.

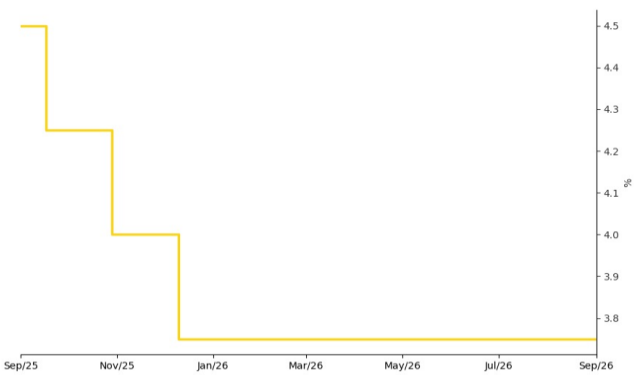
A poupança das famílias caiu para 2,7%, a menor em quase quatro anos, sustentando a inflação de serviços acima de 3,8%. A expectativa de cinco anos segue ancorada em 3,0%, o que dá ao Federal Reserve espaço para não reagir ao choque de energia, ainda que o patamar siga acima da meta. Para os próximos meses, o efeito base deve puxar o índice cheio para a casa de 3%, com o núcleo entre 2,4% e 2,6% até o PCE de julho, em 26 de agosto, e o CPI de agosto, em 11 de setembro.

Política Monetária: Fed mantém a taxa parada enquanto a discordância hawkish cresce

O Federal Reserve mantém a taxa básica em 3,50% a 3,75% pela quinta reunião seguida, mas a divisão que apareceu no voto de julho já indica para onde o próximo movimento deve pender.

O Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) manteve a taxa dos Fed Funds em 3,50% a 3,75% em julho, em linha com o esperado, embora o mercado precificasse uma em três chances de alta. Três membros discordaram e preferiam subir 25 bps, deixando aberto um aumento em setembro. O banco central descreveu a atividade como sólida, não apenas estável, apesar da incerteza no Oriente Médio, leitura que reforça o argumento de quem discordou, de que a economia aguenta uma alta sem esperar mais sinais de enfraquecimento.

Federal Funds Rate



Fontes: BEA, FED, U.S. Department of the Treasury

A inflação segue acima da meta de 2%, refletindo em parte choques de oferta em energia. A ata de junho mostrou votação unânime e sem viés claro, mas em julho essa discordância virou voto hawkish, nove a três. A curva de juros voltou a inclinar-se frente ao início do ano, sinal de que o mercado espera juros altos por mais tempo.

Apesar de a inflação justificar cautela, o crédito bancário mostra o mesmo dilema em duas velocidades, mais frouxo para empresas grandes e médias e mais apertado para famílias, exceção feita à linha garantida pelo imóvel. Para instituições não bancárias, os padrões chegaram ao nível mais apertado desde 2011, risco concentrado fora do sistema bancário tradicional. O mercado já deslocou a aposta de corte para alta, com probabilidade de 58% em outubro, reflexo do voto de julho e reforçado por Kevin Warsh em Jackson Hole, que reafirmou a meta de 2% do PCE como alvo fixo e disse que os dados de verão não mostram melhora significativa na inflação subjacente, sem se comprometer com um caminho para a decisão de 16 de setembro, que já vem com o dot plot.

Atividade Econômica: PIB desacelera enquanto o investimento corporativo sustenta o resultado

O crescimento do produto perde ritmo ao longo de 2026, sustentado pelo investimento das empresas enquanto o orçamento das famílias começa a ceder.

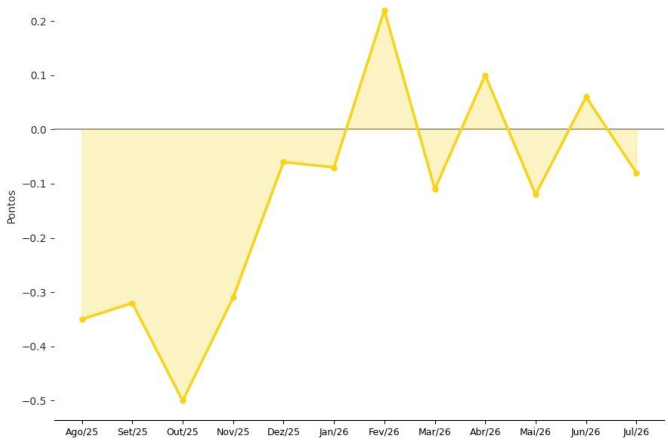
O Produto Interno Bruto cresceu 2,1% em 2025, o menor ritmo desde a contração da pandemia em 2020, e desacelerou ainda mais no segundo trimestre de 2026, para 1,5%. Consumo e investimento não residencial seguiram sólidos, mas as tarifas de importação ampliaram o déficit comercial, o investimento residencial recuou e os gastos federais se contraíram em meio à paralisação mais longa da história do país, deixando o crescimento apoiado em cada vez menos pilares.

A produção industrial subiu apenas 1,10% até julho, bem abaixo da média histórica de 2%, com energia e tarifas citadas como causa direta da desaceleração pelo terceiro mês seguido.

O Índice de Gerentes de Compras (PMI) da indústria recuou para 53,2 em agosto, abaixo do esperado, e os pedidos de bens duráveis subiram 1,1% em julho por um número enganoso, puxado por aeronaves não militares, enquanto o núcleo de investimento corporativo cresceu apenas 0,2% contra 0,9% esperado, sinal de que até o pilar mais forte da atividade já perde força, só que num ritmo mais lento que o consumo das famílias. Os pedidos à indústria caíram pelo segundo mês seguido, primeiro indício de que energia e tarifas já alcançaram o setor produtivo.

O Índice de Atividade Nacional da Fed de Chicago (CFNAI) caiu para -0,08 em julho, com a deterioração concentrada no consumo pessoal e na habitação, enquanto produção e emprego seguiram estáveis. Essa leitura converge com o crédito bancário, que aquece para empresas e esfria para famílias, reforçando que a atividade está sendo carregada pela empresa e não pela família. Para os próximos meses, a manutenção desse ritmo depende de o investimento corporativo continuar absorvendo a fadiga do consumidor, cenário mais frágil se o Federal Reserve elevar juros no último trimestre.

Índice de Atividade Nacional da Fed de Chicago (CFNAI)



Mercado de Trabalho: payroll negativo expõe o paradoxo do mercado americano

O mercado de trabalho americano perdeu 23 mil vagas em julho, primeira destruição líquida de empregos em mais de dois anos, enquanto o desemprego caiu para 4,1%, resultado de queda na participação e não de contratação genuína..

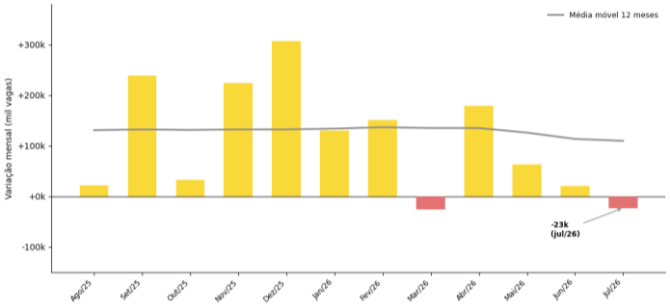
Fontes: FED, S&P Global, Federal Reserve Bank of Chicago

As revisões de maio e junho subtraíram 103 mil postos dos números originais, puxando a média dos últimos 12 meses para apenas 34 mil vagas por mês. O resultado surpreendeu negativamente um consenso que projetava +83 mil vagas, baseado nos initial claims baixos e na média dos meses anteriores. O que o mercado não capturou foi a aceleração dos cortes no governo federal e a interrupção simultânea das contratações em lazer e hospitalidade, setores que haviam sustentado o payroll nos meses anteriores, com o segmento perdendo 11 mil postos em julho. O ADP, em +44 mil vagas contra expectativa de +75 mil, havia antecipado a fraqueza, com todo o crescimento concentrado em pequenas empresas e no setor de serviços.

O paradoxo do mês está na divergência entre os dados. Os initial claims ficaram abaixo de 200 mil pela terceira semana seguida, a sequência mais longa desde 1969, sinalizando que quase ninguém está sendo demitido. Os continuing claims, porém, seguem presos na casa de 1,8 milhão, indicando que quem perde o emprego demora cada vez mais para se recolocar. O desemprego de longa duração atingiu 1,9 milhão de pessoas, 27,3% do total de desempregados, alta de 286 mil no ano. O mercado não está quebrando pela porta de saída, mas travou de vez na porta de entrada.

O ISM Serviços Emprego fechou o quadro: caiu de 51,2 para 47,4 pontos em julho, entrando em território de contração pela primeira vez em meses. Com o setor de serviços respondendo por cerca de 80% do emprego privado americano, o dado sinaliza que as intenções prospectivas das empresas pioraram além do que o payroll já capturou. O Average Hourly Earnings veio em +3,2% anual, abaixo do esperado, o que alivia a pressão inflacionária pelo lado dos salários mas não resolve o dilema do Fed: um mercado de trabalho que fraqueja sem demissão em massa é exatamente o cenário que torna a decisão de setembro mais difícil, não mais simples.

Non-Farm Payrolls – Variação Mensal e Média Móvel 12 meses



Política Fiscal: dívida cruza US$40 trilhões enquanto o déficit bate recorde em julho

O governo americano registrou o maior déficit de julho da história em US$432 bi, resultado de US$334 bi de receita e US$766 bi de gastos, superando o recorde anterior e atingindo o maior patamar mensal desde março de 2021.

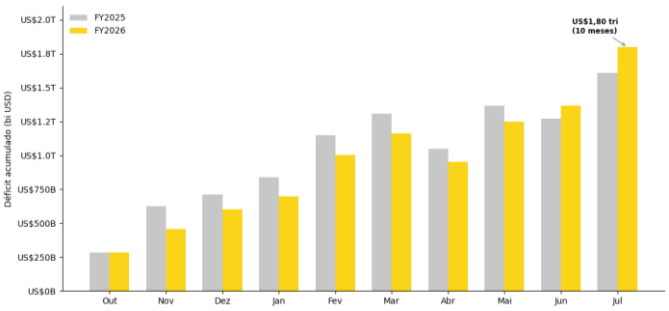
A dívida total cruzou a marca de US$40 trilhões em agosto, crescendo aproximadamente US$15 bi por dia, com um trilhão adicionado a cada 67 dias. A taxa média ponderada de juros sobre o estoque de dívida subiu para 3,45%, implicando despesa de juros de US$1,11 tri por ano ou US$3,04 bi por dia. No acumulado dos 10 primeiros meses do ano fiscal, o déficit chegou a US$1,8 tri, US$170 bi acima do mesmo período do FY25, com gastos crescendo US$309 bi e receita apenas US$139 bi, puxados principalmente por juros líquidos (+US$91 bi), Previdência Social (+US$71 bi) e Medicare (+US$65 bi).

O bloqueador estrutural continua o mesmo. O orçamento federal se divide em gasto obrigatório, discricionário e juros da dívida. O obrigatório, composto por Previdência Social, Medicare e Medicaid, é definido por lei permanente e roda em piloto automático, respondendo por 75% do orçamento hoje e projetado para 83% em 2056. O discricionário, que precisa de aprovação anual do Congresso, representa apenas 25-27% do total, ante mais da metade em 1975. Com obrigatório mais juros travando 75% do orçamento, qualquer tentativa de reduzir o déficit rapidamente esbarra numa fatia do gasto que não passa pelo Congresso.

Com pouco espaço para cortar, o ciclo de retroalimentação se aprofunda: mais dívida gera mais juros, mais juros consomem mais do orçamento, sobra menos espaço de corte e o déficit persiste, alimentando ainda mais emissão de Treasuries. O CBO projeta déficit total de US$1,9 tri para o FY26 completo, equivalente a 5,8% do PIB, e debt held by the public chegando a 120% do PIB em 2036, superando o recorde histórico de 106% registrado após a Segunda Guerra Mundial. Para os próximos meses, o One Big Beautiful Bill Act adiciona US$4,7 tri à dívida projetada para a próxima década, o que deve manter a pressão sobre os yields longos e ampliar o spread entre curto e longo prazo mesmo que o Fed sinalize cortes em 2027.

Fontes: BLS; Census Bureau; BEA; US Treasury; FRED

Déficit Federal Acumulado



Setor Externo: dólar perde suporte enquanto o capital estrangeiro segue firme

O déficit comercial recuou do pico de maio, quando atingiu US$77,6 bi, o maior nível em mais de um ano, para US$73,3 bi, puxado por uma queda ampla nas importações em todas as categorias pela primeira vez no ano.

A melhora, porém, veio pelo lado errado: exportações caíram pelo segundo mês consecutivo, com petróleo bruto recuando US$5,7 bi e combustíveis US$1,6 bi, sinalizando desaceleração da demanda nos dois lados e não reequilíbrio comercial. A conta corrente do 1T26 alargou para US$226,8 bi, ou 2,9% do PIB, com a renda primária virando negativa em -US$13,3 bi pela primeira vez desde 2020, sinal de que os juros altos já pesam sobre o lado passivo da conta.

Do lado do financiamento, o apetite estrangeiro seguiu forte. Os TIC Flows de junho mostraram compras líquidas de longo prazo de US$172,7 bi, US$21 bi acima do esperado e sete vezes a média histórica de US$24 bi, mantendo o déficit em conta corrente financiável no curto prazo. O DXY recuou de 101 no pós-Fed de julho para mínima de dois meses em 99,30, recuperando levemente por fluxo de porto seguro com as tensões no Estreito de Ormuz, mas o movimento não se traduziu em força para o real: pressionado pelo calendário eleitoral brasileiro, pela redução do fluxo de carry trade e pela aversão ao risco geopolítico, o dólar voltou a operar acima de R$5,20, revertendo parte da mínima de R$4,88 registrada em maio, quando o diferencial de juros entre Selic em 14% e Fed em 3,50-3,75% sustentava o carry.

O principal risco à frente é a combinação de petróleo subindo com o Estreito de Ormuz e demanda interna desacelerando: um choque de energia que reacenda a inflação enquanto o mercado de trabalho fraqueja coloca o Fed numa posição difícil e pode reverter tanto o DXY quanto os fluxos de capital.

Fontes: US Treasury, FRED

Estados Unidos: Dados e Projeções

Indicador	2022	2023	2024	2025	2026		Previsão	
					Anterior	*Atual*	*Anterior*	*Atual*
Atividade Econômica								
GDP	+1,9%	+2,5%	+2,8%	+2,2%	+1,6%	**+1,5%**	**+1,8%**	n/d
IPI	+3,4%	+0,1%	-0,3%	-0,4%	+0,1%	**+0,1%**	**+0,1%**	**+0,1%**
PMI Serviços	54,5	53,5	53,0	51,4	54,0	**54,0**	**54,0**	n/d
PMI Manufatura	54,5	47,4	49,3	49,8	53,3	**53,3**	**53,3**	**54,0**
Utilização de Capacidade	79,6%	78,7%	77,9%	77,1%	76,2%	**76,1%**	**76,2%**	n/d
Bens Duráveis	+0,9%	-0,3%	+0,1%	-0,8%	-4,5%	**+0,3%**	**-4,5%**	n/d
Factory Orders	+1,4%	-0,3%	+0,3%	-1,1%	1,3%	**n/d**	**-1,3%**	n/d
CFNAI	+0,13	-0,02	+0,05	-0,08	0,10	**-0,10**	**n/d**	n/d
Inflação								
CPI Headline (% a/a)	8,0%	4,1%	2,9%	3,0%	4,2%	**3,5%**	**4,2%**	**3,5%**
Core CPI (% a/a)	6,1%	4,8%	3,2%	2,8%	2,9%	**2,6%**	**2,9%**	**2,8%**
PPI	10,0%	2,6%	3,3%	3,5%	~5,5%	**5,5%**	**n/d**	**n/d**
PCE Headline (% a/a)	6,3%	3,8%	2,6%	3,0%	4,1%	**3,7%**	**n/d**	**3,8%**
Core PCE (% a/a)	5,2%	3,7%	2,8%	3,0%	3,4%	**3,3%**	**3,4%**	**3,3%**
Import Price Index (% a/a)	+11,3%	-1,6%	+0,5%	+2,1%	+6,1%	**+7,1%**	**n/d**	**n/d**
Política Monetária								
Fed Funds Rate	4,25-4,50%	5,25-5,50%	4,25-4,50%	3,50-3,75%	3,50-3,75%	**3,50-3,75%**	Manutenção	**Manutenção**
Política Fiscal								
Debt to GDP	118,2%	117,4%	119,5%	118,8%	122,6%	**122,6%**	**n/d**	**n/d**
Federal Budget	-88841	227768	65965	27010	-292648	**-432000**	**n/d**	**n/d**
Debt Total	30,6	32,3	34,8	36,2	38,5	**40,0**	**n/d**	**n/d**
Setor Externo								
Trade Balance	-77,5	-62,4	-71,3	-58,7	-77,6	**-73,3**	**n/d**	**n/d**
Current Account	-249,1	-232,1	-282,9	-254,9	-221,1	**-226,8**	**n/d**	**n/d**
Mercado de Trabalho								
Unemployment Rate	3,6%	3,6%	4,1%	4,1%	4,3%	**4,1%**	4,3%	**4,2%**
Non-Farm Payrolls	434	225	87	-20	-23	**57**	199	**n/d**
Initial Jobless Claims	212	236	238	231	215	**197**	220	**n/d**
Continuing Jobless Claims	1403	1775	1853	1800	1814	**1782**	**n/d**	**n/d**
Labor Force Participation Rate	62,6%	62,6%	62,6%	62,3%	61,8%	**61,4%**	**n/d**	**n/d**
JOLTS	11283	9180	7416	7204	7585	**7400**	7400	**n/d**

Fontes: Trading Economics

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.