

Jackson Hole
— ECONOMIC SYMPOSIUM —
FEDERAL RESERVE BANK OF KANSAS CITY



Carta Aware

Agosto 2026



AWARE
INVESTMENTS
WEALTH MANAGEMENT

Crescimento resiliente, juros globais mais altos e riscos fiscais no radar

O cenário global segue marcado pela combinação entre crescimento econômico resiliente, inflação ainda elevada e condições financeiras que voltaram a apertar. O petróleo permaneceu em patamares elevados ao longo de agosto, sustentado principalmente pelos riscos de oferta e pelas tensões geopolíticas. Nos Estados Unidos, o simpósio de Jackson Hole reforçou a discussão sobre a persistência inflacionária, com Kevin Warsh destacando que a dinâmica de preços ainda exige atenção e que a política monetária deverá permanecer dependente dos dados. Paralelamente, a curva americana aprofundou o movimento de bear market durante agosto, acelerando a alta dos yields observada nos meses anteriores e elevando novamente o custo de capital global.

Embora diferentes narrativas tenham sido utilizadas para explicar a alta consistente dos Treasuries, incluindo preocupações fiscais, inflação e maior oferta de títulos, o movimento parece refletir principalmente a força da economia americana, que segue crescendo acima de 5% em termos nominais, apoiada por consumo, investimentos e ganhos de produtividade. Nesse ambiente, a abertura da curva também incorpora o risco de erros de política monetária no curto prazo, especialmente diante de uma inflação ainda incompatível com a meta e de uma economia que permanece aquecida. A ponta longa tende a antecipar o custo de eventuais atrasos na reação do Federal Reserve, o que ajuda a explicar a pressão persistente sobre os yields mesmo sem uma nova elevação imediata dos Fed Funds.

Na renda variável, o ambiente permanece dividido entre fundamentos corporativos sólidos e riscos macroeconômicos relevantes, combinação que tem contribuído para um comportamento mais lateral dos principais índices. Os resultados das empresas seguem robustos, enquanto ganhos de produtividade, o elevado capex das grandes empresas de tecnologia e os impulsos fiscais dos governos continuam sustentando a atividade econômica. Por outro lado, essa mesma expansão fiscal aumenta as necessidades de financiamento e deteriora a trajetória das dívidas públicas em diversas economias desenvolvidas. A volatilidade de ações, moedas e renda fixa permanece relativamente baixa, sugerindo certa complacência com esses riscos. Essa estabilidade tem favorecido a consistência dos mercados, mas pode se alterar rapidamente caso inflação, juros, petróleo ou política fiscal se afastem das expectativas atuais, abrindo espaço para correções mais relevantes.

No Brasil, os ativos passaram a incorporar de forma mais evidente o cenário eleitoral, após uma recuperação significativa em um ambiente no qual o posicionamento anteriormente era bastante pessimista. Ao mesmo tempo, começam a surgir sinais de complacência com riscos ainda relevantes. A economia brasileira está claramente em desaceleração, enquanto as incertezas fiscais e inflacionárias limitam o espaço para cortes mais profundos da Selic. A abertura da curva americana também reduz o diferencial de juros em relação ao Brasil e aumenta os riscos de depreciação do real, com potenciais efeitos sobre inflação e atividade. No campo político, uma disputa eleitoral mais acirrada tende a ampliar a volatilidade, enquanto mudanças fiscais estruturais continuarão dependendo não apenas do resultado presidencial, mas também da capacidade do próximo governo de construir apoio no Congresso. Além disso, eventuais estímulos fiscais associados ao ciclo eleitoral podem ganhar intensidade nos próximos meses, aumentando os desafios fiscais que serão enfrentados a partir de 2027.

Mapa de Mercados

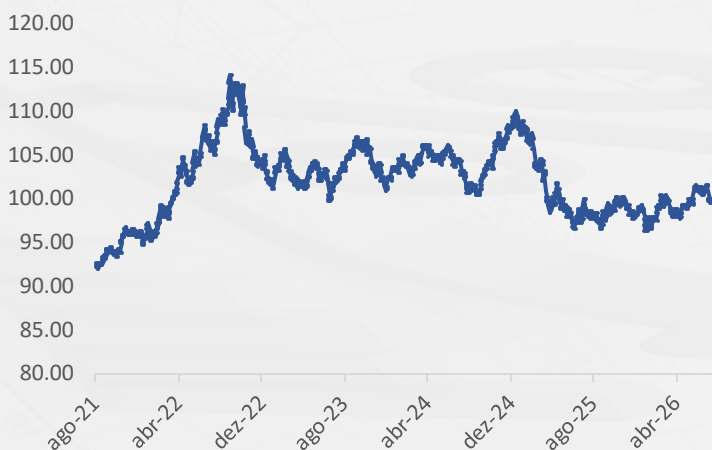
CDI 13,90% +1,09% mês.	IPCA 4,22%	DÓLAR R\$ 5,18 +0,9%	IBOVESPA 177.419 -0,32%
S&P 500 7.686,14 +2,6%	OURO 4.481 +1,28%	IMA-B 5 8,02% +1,28%	IRF-M 7,06% 1,04%

Renda fixa, juros e câmbio

Nos EUA, os Treasuries permaneceram pressionados em agosto, refletindo a resiliência da atividade econômica, os ganhos de produtividade e o forte ciclo de investimentos em inteligência artificial, que sustentaram as expectativas de crescimento. Ao mesmo tempo, pressões inflacionárias de curto prazo mantiveram cautela quanto à trajetória dos juros, contribuindo para yields elevados, principalmente nos vencimentos mais longos.

No Brasil, o Copom realizou novo corte de 25 pontos-base, levando a Selic para 14,00%, diante da moderação da atividade e melhora do quadro inflacionário. O IPCA-15 de -0,40% reforçou a perspectiva de continuidade dos cortes e favoreceu o fechamento da curva. No câmbio, o real permaneceu relativamente estável, sustentado pelo elevado diferencial de juros, enquanto as incertezas fiscais e eleitorais limitaram uma apreciação mais expressiva.

Evolução DXY

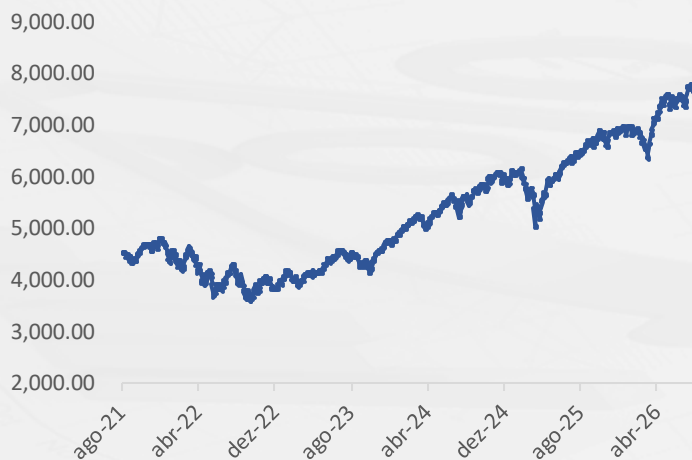


Renda variável Brasil e global

A renda variável americana encerrou agosto em alta, apesar da maior volatilidade ao longo do mês. O Nasdaq avançou 3,9%, liderando os principais índices, apoiado pelo interesse em empresas ligadas à inteligência artificial, enquanto S&P 500 e Dow Jones também registraram ganhos. A alta do petróleo e a manutenção dos juros em níveis elevados favoreceram energia e trouxeram maior cautela aos segmentos mais sensíveis às taxas.

No Brasil, o Ibovespa encerrando o mês em 177,4 mil pontos, praticamente inalterado, mas com grande volatilidade. O movimento foi favorecido pela surpresa baixista do IPCA-15, pela perspectiva de continuidade dos cortes da Selic e pelo desempenho de bancos e empresas ligadas a commodities. As discussões sobre a trajetória fiscal e a aproximação das eleições, contudo, permaneceram como fontes relevantes de volatilidade.

S&P 500



Brasil

No Brasil, agosto confirmou uma melhora relevante do quadro inflacionário, com o IPCA registrando deflação de 0,32% e o acumulado em 12 meses recuando para 4,22%. A composição também trouxe sinais mais favoráveis em alimentos e núcleos, embora parte do resultado tenha sido influenciada pela queda da energia elétrica. Ainda assim, a inflação de serviços permaneceu pressionada e as expectativas seguiram acima da meta, mantendo o Banco Central cauteloso.

Na atividade, os dados reforçaram uma trajetória de desaceleração gradual da economia, com menor ritmo de crescimento e perda de força do consumo das famílias. Em contraste, o mercado de trabalho permaneceu bastante resiliente, com desemprego próximo das mínimas históricas e ocupação em nível elevado. Essa combinação sustenta a perspectiva de continuidade da flexibilização monetária, mas ainda de forma gradual, diante da persistência de pressões inflacionárias em serviços.

No fiscal, o quadro continuou sendo o principal limitador para uma melhora mais estrutural dos ativos brasileiros, com a dívida pública permanecendo em trajetória elevada. Ao mesmo tempo, a aproximação das eleições aumentou a incerteza sobre a condução da política econômica e fiscal a partir de 2027. Esse ambiente tende a manter elevados os prêmios de risco, sobretudo na parte longa da curva, limitando uma queda mais consistente dos juros apesar da melhora no cenário de curto prazo.

EUA

Agosto encerrou-se com uma economia ianque mais resistente do que a fotografia de julho sugeria, mas também com menos argumentos para quem esperava juros menores tão cedo. O PIB cresceu 1,5% anualizado no segundo trimestre, enquanto os indicadores mais recentes apontaram aceleração no início do terceiro. O PMI composto avançou para 56 pontos, maior nível em 52 meses, e o mercado de trabalho adicionou 162 mil vagas, com desemprego estável em 4,1%. A desaceleração existe, mas a economia americana continua demonstrando uma capacidade quase inconveniente de permanecer aquecida quando o Fed preferiria encontrar sinais mais claros de acomodação.

O núcleo do PCE avançou 0,2% em julho e 3,3% em doze meses, ainda distante da meta. Beth Hammack e outros dirigentes defenderam política mais restritiva, enquanto o mercado terminou agosto atribuindo cerca de 57% de probabilidade a uma nova alta. Ao mesmo tempo, a dívida federal ultrapassou US\$ 40 trilhões, combinando inflação persistente, atividade firme e pressão fiscal sobre os juros de prazo mais longo.

No exterior, Washington manteve duas frentes de tensão abertas. A tentativa de entendimento comercial com o Canadá terminou em novas tarifas e retaliações. O acordo, anunciado antes de estar propriamente acordado, não sobreviveu às negociações. No Oriente Médio, ameaças de escalada e ensaios diplomáticos continuaram se alternando sem alterar substancialmente o quadro, enquanto o Brent voltou a superar US\$ 90. O conflito segue recusando o cronograma político de Washington. Entre crescimento, inflação, dívida, tarifas e petróleo, o Fed terminou o mês diante de um cenário bem menos simples do que o PIB, isoladamente, faria parecer.

Europa

Do outro lado do Atlântico, a recuperação permaneceu modesta, mas resistente o bastante para recolocar a inflação no centro da discussão. A zona do euro cresceu 0,4% no segundo trimestre e o PMI composto ficou em 52 pontos em agosto. A inflação, contudo, acelerou de 2,9% para 3,3%, principalmente pela energia, enquanto o núcleo recuou para 2,4%. A ata do BCE mostrou maior disposição para novo aperto caso o cenário não melhore. Petróleo elevado, seca e calor extremo também começaram a aparecer nos custos de transporte, alimentos e produção. Energia, clima e guerra passaram a dividir a mesma planilha inflacionária em Frankfurt.

Na Ucrânia, agosto trouxe poucas razões para falar em distensão. Rússia e Ucrânia ampliaram ataques contra infraestrutura logística e energética, enquanto as conversas patrocinadas por Washington permaneceram preliminares. A OTAN também alertou para a intensificação de operações híbridas russas no continente. A diplomacia continuou ativa, mas a realidade militar ainda falou mais alto.

A indústria alemã finalmente mostrou reação. O PMI manufatureiro avançou para 54,3, sugerindo que parte do impulso fiscal em infraestrutura e defesa começa a chegar à economia real. A recuperação, contudo, permanece limitada por energia cara, seca e gargalos logísticos. Os baixos níveis do Reno obrigaram embarcações a reduzir carga e elevaram custos numa economia profundamente dependente da indústria e das exportações. Berlim abriu a torneira fiscal. A questão agora é quanto desse impulso consegue chegar ao crescimento.

Já no Reino Unido, o PIB avançou 0,4% no segundo trimestre, abaixo dos 0,6% anteriores. Serviços, investimentos e tecnologia sustentaram a expansão, mas energia e componentes eletrônicos voltaram a pressionar os preços. Com inflação ainda desconfortável e expectativas das famílias elevadas, o Bank of England manteve os juros em 3,75%. Londres continua crescendo, apenas não o suficiente para permitir que o banco central relaxe.

Ásia

China

O mês trouxe à China alguma melhora na superfície sem resolver o desequilíbrio que acompanha a economia. O PMI manufatureiro subiu para 51,5 e o de serviços para 51,4, com produção e novas encomendas mais fortes. Ainda assim, consumo cauteloso, investimento privado fraco e a crise imobiliária continuaram comprimindo a confiança. Pequim preferiu medidas direcionadas e manteve as principais taxas de juros inalteradas, evitando mais uma vez uma grande rodada de estímulos.

O setor externo fez boa parte do trabalho pesado. As exportações cresceram 25% em doze meses, impulsionadas por semicondutores, veículos elétricos e equipamentos ligados à inteligência artificial, enquanto o superávit comercial alcançou US\$ 119,1 bilhões. A mesma força aumenta o atrito com Estados Unidos e Europa em torno de subsídios, excesso de capacidade e novas barreiras. A trégua com Washington permaneceu mais próxima de uma pausa operacional do que de uma solução definitiva.

Nos preços, o CPI acelerou para 0,8% e o PPI para 3,8%, pressionados sobretudo pela energia, enquanto o núcleo ficou em apenas 1%. Tecnologia, indústria e exportações avançam com força. Consumo e imóveis, bem menos. É essa assimetria que continua ditando a cautela de Beijing.

Ásia

Japão

A economia japonesa manteve-se resistente, mas cada vez mais exposta ao custo da energia e à trajetória do iene. O PIB cresceu 0,4% no segundo trimestre, apoiado por investimento empresarial, enquanto indústria e serviços permaneceram em expansão durante agosto.

A pressão apareceu nos preços e no comércio. A inflação ao produtor ficou em 7,6% ao ano e os preços de importação subiram 24,8%. As exportações cresceram 19,3%, mas as importações avançaram 28%, levando o déficit comercial a ¥ 1,1 trilhão, o maior em sete meses. O Japão conseguiu vender mais ao mundo, mas a conta de energia chegou mais rápido que a luz.

Com o iene ainda volátil, o Banco do Japão manteve os juros em 1%, mas preservou a possibilidade de novo aperto. Para Tóquio, a normalização monetária deixou de ser apenas o encerramento de décadas de juros excepcionalmente baixos. Passou também a funcionar como defesa contra inflação importada.

Índia

Combinou-se, em Nova Délhi, crescimento muito forte com dúvidas sobre a qualidade dos números. O PIB avançou 7,8% no trimestre encerrado em junho, acima das expectativas, apoiado por consumo, investimento e indústria. O resultado, porém, veio acompanhado de questionamentos sobre a nova metodologia estatística e as revisões realizadas após a mudança de ano-base. A Índia terminou o período com um crescimento invejável e uma discussão relevante sobre quanto dele é diretamente comparável ao passado.

A inflação tornou o cenário menos confortável. O CPI acelerou para 4,82% em agosto, acima da meta de 4% do RBI, pressionado por alimentos e combustíveis. Como o país importa cerca de 85% do petróleo que consome, a guerra no Oriente Médio rapidamente chegou ao câmbio e aos preços. O banco central manteve a taxa em 5,25%, mas voltou a sinalizar possibilidade de aperto.

A frente comercial acrescentou outra dificuldade. Washington elevou para 50% as tarifas sobre parte das exportações indianas, incluindo uma cobrança ligada às compras de petróleo russo. A Índia permanece entre as economias de maior crescimento entre os grandes emergentes. O entorno, porém, ficou consideravelmente menos simples, com inflação, energia e comércio disputando espaço com o PIB.

América Latina

Argentina

Voltou-se a demonstrar na Argentina que estabilizar preços e reativar a economia são tarefas diferentes. A inflação mensal desacelerou para 1,7%, ante 2,1% em julho, mantendo a desinflação como principal ativo econômico de Milei. A economia, porém, encolheu 0,9% no segundo trimestre, enquanto indústria, salários reais e emprego formal continuaram fracos. Fazer a melhora dos preços chegar à renda e ao consumo tornou-se a parte mais difícil do ajuste.

A fragilidade apareceu também no crédito. Quase 21 milhões de argentinos estavam endividados e cerca de 6 milhões inadimplentes, levando protestos contra bancos, carteiras digitais e juros elevados às ruas de Buenos Aires. Paralelamente, o risco-país subiu cerca de 20% e voltou a superar 500 pontos-base. A fase em que bastava mostrar inflação menor e disciplina fiscal ficou para trás. Agora o mercado começa a cobrar crescimento mais consistente.

O emprego também ganhou peso político. Desde o início da gestão Milei, o setor privado formal perdeu cerca de 241 mil vagas, principalmente na indústria e construção. O governo respondeu aliviando parte do aperto de liquidez para sustentar crédito e atividade. A Argentina termina o período mais organizada no plano macro, mas ainda precisa provar que estabilização e crescimento conseguem finalmente caminhar juntos.

América Latina

Chile

Agosto colocou o plano econômico de José Antonio Kast diante de seu primeiro teste mais duro. O PIB ficou estagnado no segundo trimestre e recuou 0,2% em relação ao ano anterior, com consumo fraco, construção em retração e mineração praticamente parada. O resultado aumentou as dúvidas sobre a velocidade com que a agenda pró-investimento conseguirá aparecer na economia real.

Pouco antes, o Congresso havia aprovado a principal reforma econômica do governo, incluindo redução gradual do imposto corporativo de 27% para 23% e medidas destinadas a facilitar investimentos. O avanço institucional veio justamente quando a economia perdeu força.

Os preços também voltaram a exigir atenção. O IPC subiu 0,6% em agosto e alcançou 4,1% em doze meses, reduzindo o espaço para flexibilização monetária. Segurança pública completou a agenda, com o governo anunciando um novo pacote de combate ao crime organizado em resposta à crescente preocupação com violência e grupos transnacionais. Santiago terminou agosto tentando avançar simultaneamente em crescimento, inflação e segurança, três frentes com pouco espaço para soluções rápidas.

México

A recuperação mexicana ganhou força, embora ainda haja dúvidas sobre sua duração. O PIB cresceu 1,4% no segundo trimestre, maior avanço desde 2022, após contração no início do ano. O Banxico manteve os juros em 6,5% e adotou tom cauteloso, enquanto a inflação anual acelerou ligeiramente para 3,26% em agosto. O núcleo, por outro lado, recuou para 3,88%. O governo também renovou o acordo que limita os preços de gasolina e diesel, tentando impedir que o petróleo mais caro se transforme em nova pressão inflacionária.

A principal variável externa continua vindo do norte. México e Estados Unidos avançaram nas negociações comerciais, mas permaneceram separados em temas como automóveis, aço, alumínio e presença chinesa nas cadeias produtivas. Claudia Sheinbaum manteve postura negociadora, tentando preservar uma integração industrial construída ao longo de décadas sem ceder demais às novas exigências de Washington. O México encerrou agosto em posição melhor do que começou o ano. Crescimento e inflação estão relativamente sob controle. A incógnita é quanto dessa tranquilidade sobrevive à próxima rodada de negociações com os Estados Unidos.



Disclaimer

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que despendemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não devem ser consideradas como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, sempre leia o prospecto e o regulamento antes de investir.

Be **AWARE** with your
investments

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

Brasil • Portugal • Suíça

contato@awaregestao.com
www.awaregestao.com