PANORAMA

SETEMBRO





SÍNTESE DA LEITURA DO PANORAMA ECONÔMICO DO PERÍODO

Setembro de 2026 foi o mês em que os bancos centrais deixaram de olhar para o petróleo como um choque passageiro. O Brent fechou o mês a **US$ 103,53, alta de 14,4%**, com o Estreito de Ormuz ainda restrito e ataques à infraestrutura energética da Arábia Saudita, e a resposta veio em forma de aperto: o **Fed elevou os juros em 0,25 p.p., para 3,75%–4,00%** (16/09), a primeira alta desde 2023, e o **BCE subiu a taxa de depósito para 2,50%** (10/09, segunda alta do ano). O Treasury de 10 anos fechou a **5,27%**, máxima desde 2007, e o Dollar Index avançou cerca de 2%.

No Brasil, o Copom **cortou a Selic para 13,75%** (quinto corte seguido, decisão unânime), com comunicado cauteloso. O IPCA de setembro foi **0,82%** (4,58% em 12 meses, acima do teto da meta), pressionado pelo fim do Bônus de Itaipu, e o PIB do 2T26 cresceu **0,5%** sobre o 1T, com consumo das famílias em queda de 0,4%. Mesmo assim, o Ibovespa subiu **5,03%** no mês, para **186.340 pontos**, e o dólar à vista fechou em **R$ 5,1735** (-0,15% no mês e -5,75% no ano). A renda fixa foi dominada pelos títulos indexados à inflação, com o IMA-B subindo 3,15%.

A narrativa mudou em relação a julho: o debate nos EUA deixou de ser "quando vem o corte" e passou a ser "quantas altas ainda virão", mesmo com o payroll de setembro fraco (+29 mil vagas). A tarifa adicional de 25% dos EUA sobre produtos brasileiros segue em vigor, e Brasil e EUA criaram em 30/09 um grupo de trabalho para negociar, com avanço esperado só após a eleição. O primeiro turno (4/10) levou a disputa ao segundo turno, marcado para 25/10.

Internacional

ESTADOS UNIDOS

CURVA DE JUROS

A curva americana sofreu um movimento de alta de juros em toda a sua extensão. O Treasury de 10 anos encostou em 5% em 14/09 e fechou o mês em **5,27%**, com máxima de 5,274% em 28/09, o maior nível desde junho de 2007; o de 30 anos ficou em torno de 5,62%. O de 2 anos subiu após o Fed e operou perto de 4,8%, de modo que o spread 10 x 2 anos permaneceu positivo, em cerca de 0,4 p.p.

Ao contrário de julho, quando o mercado discutia o próximo corte, o prêmio de prazo voltou ao centro do debate: inflação de energia, oferta de títulos e perspectiva de mais uma alta do Fed pressionaram os vértices longos.

DOLLAR INDEX (DXY)

O DXY saiu de cerca de 99,4 no início do mês e fechou setembro perto de **101,5**, alta aproximada de 2%, acompanhando os rendimentos dos Treasuries e a alta de juros do Fed. O dólar comercial no Brasil seguiu em direção oposta, com leve queda no mês (-0,15%).

MERCADO DE TRABALHO

O payroll de setembro, divulgado em 2/10, mostrou criação de apenas **29 mil vagas**, contra expectativa de 85 a 90 mil. A taxa de desemprego subiu de 4,1% para **4,2%**, o salário médio por hora avançou 0,13% no mês (3,02% em 12 meses) e houve revisões negativas: agosto passou de 162 mil para 133 mil vagas e julho virou perda de 10 mil. O dado reduziu as apostas de nova alta, mas não alterou a leitura de um Fed preocupado com a inflação.

INFLAÇÃO

O CPI de agosto, divulgado em 11/09, subiu **0,4% no mês** e manteve-se em **3,4% em 12 meses**; o núcleo avançou 0,3% (acima dos 0,2% esperados) e 2,4% em 12 meses. A energia continua sendo o principal vetor, com alta de cerca de 16% em 12 meses. O PCE de agosto, divulgado em 30/09, veio abaixo do esperado: **3,4% em 12 meses** (esperado 3,7%) e núcleo de 3,0% (esperado 3,3%). O CPI de setembro será divulgado em outubro e deve incorporar a alta do petróleo no período.

JUROS



Em 15 e 16/09, o FOMC elevou a meta para **3,75%–4,00%**, a primeira alta desde 2023, em decisão unânime. As projeções indicam **mais uma alta ainda em 2026** (16 de 18 membros), mediana de 4,1% ao fim do ano e manutenção em 2027. O presidente Kevin Warsh afirmou que a economia se fortaleceu e que a inflação segue alta demais, e evitou dar orientação futura. A Casa Branca criticou a decisão. A próxima reunião é no fim de outubro.

RENDA VARIÁVEL

Wall Street fechou o mês pressionada pelos Treasuries e pelo petróleo. O **S&P 500 recuou 0,8%** (7.651,80 pontos), o **Dow Jones caiu cerca de 5%** (50.908,79) e o **Nasdaq subiu 1,7%** (26.861,06), sustentado por tecnologia. O S&P 500 ainda acumula alta de cerca de 12% no ano.

INDICADORES DE ATIVIDADE AMERICANO

PIB

A terceira estimativa do PIB do 2T26 mostrou crescimento de **2,2% anualizado**, bem acima dos 1,5% da estimativa anterior; o 1T foi revisado de 2,1% para 2,5%. As vendas finais reais ao setor privado doméstico cresceram 4,6%, sinalizando demanda privada mais forte do que sugeria o número inicial.

PMI

Os PMIs da S&P Global surpreenderam positivamente: o PMI de Serviços subiu a **58,8** (agosto: 56,5), o maior nível em mais de quatro anos, o PMI Composto foi a **58,4** e o de Indústria a 55,9 (agosto: 53,9). A combinação de atividade forte, custos de insumos em alta e payroll fraco é o principal dilema do Fed para os próximos meses.





ZONA DO EURO

INFLAÇÃO

A inflação da Zona do Euro acelerou para **3,8% em setembro** (estimativa preliminar), ante 3,2% em agosto e acima dos 3,6% esperados; na base mensal, +0,6%. O núcleo subiu de 2,4% para 2,5% e a inflação de serviços foi a 3,2%, com a energia como principal pressão.

JUROS

Em 10/09, o BCE **elevou as três taxas diretoras em 0,25 p.p.**, em decisão unânime: depósito em **2,50%**, refinanciamento em 2,65% e empréstimos em 2,90%, com vigência a partir de 16/09. Christine Lagarde afirmou que o conflito no Oriente Médio mantém pressões inflacionárias e que a inflação deve permanecer muito acima do objetivo por período prolongado, sem se comprometer com uma trajetória.

Para o Brasil, o diferencial entre a Selic (13,75%) e a taxa de depósito do BCE (2,50%) segue amplo, mas estreitou-se em relação a julho, com a Selic em queda e os juros europeus em alta.

INDICADORES DE ATIVIDADE DA ZONA DO EURO

PMI

O PMI Composto da S&P Global subiu a **53,1** (agosto: 52,0), o maior nível em 41 meses, com serviços a 53,0, máxima de dez meses. Todos os cinco países pesquisados registraram crescimento, e a pesquisa sinaliza expansão do PIB de cerca de 0,4% no trimestre. Os preços cobrados nos serviços subiram no ritmo mais forte desde fevereiro de 2024.





CHINA

ATIVIDADE

A indústria chinesa voltou à zona de expansão: o PMI oficial da manufatura (NBS) subiu para **50,1** em setembro, ante 49,8 em agosto e 49,2 em julho, encerrando dois meses de contração. O PMI não manufatureiro saltou para **50,2** (agosto: 49,0). A melhora reflete o fim de interrupções climáticas e a demanda global ligada à inteligência artificial; a trégua tarifária com os EUA, com metas de cortes sobre US$ 60 bilhões em bens, também ajuda.

JUROS

O PBOC manteve o LPR de 1 ano em **3,00%** e o de 5 anos em **3,50%**, inalterados desde maio de 2025. O banco central segue priorizando instrumentos de liquidez e crédito direcionado em vez de cortes generalizados.

INDICADORES DE ATIVIDADE CHINÊS

PIB

O PIB cresceu **4,7% no primeiro semestre**, dentro da meta de 4,5% a 5,0%. O resultado do 3T26 ainda não havia sido divulgado até o fechamento deste panorama. O PMI de setembro indica estabilização, mas custos de energia e tarifas seguem como risco para o segundo semestre.

BRASIL

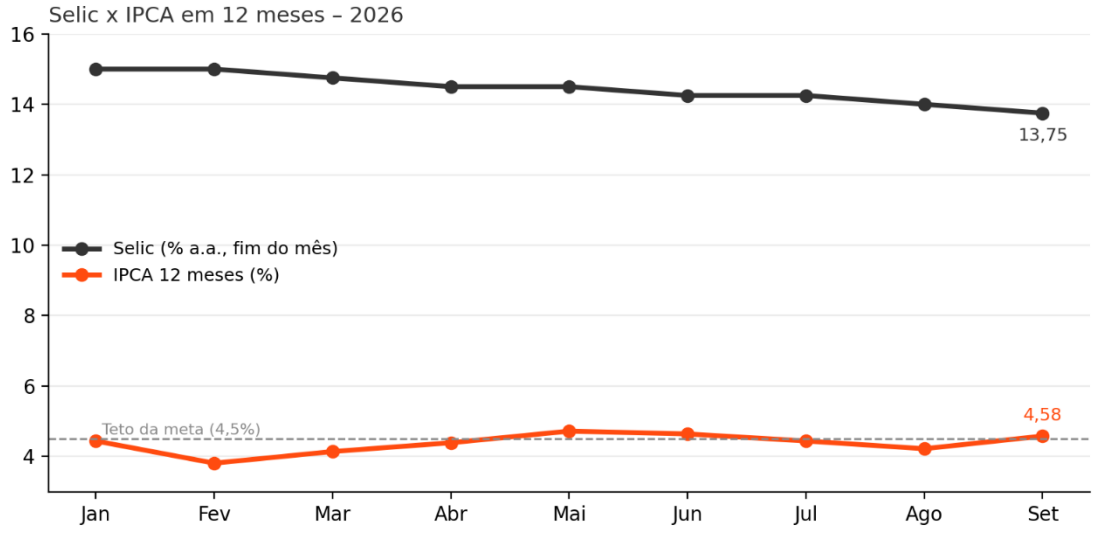
JUROS

O Copom reuniu-se em 15 e 16/09 e **reduziu a Selic em 0,25 p.p., para 13,75% a.a.**, o quinto corte consecutivo, por unanimidade e em linha com o mercado. O comunicado destacou que o cenário exige "serenidade e cautela", manteve o balanço de riscos assimétrico para cima (expectativas desancoradas, serviços resilientes, câmbio e choques de oferta) e condicionou a continuidade do ciclo a novas informações. O Boletim Focus aponta este como o último corte de 2026, com Selic de 13,75% no fim do ano e 12% ao fim de 2027. A próxima reunião é em 3 e 4 de novembro.

INFLAÇÃO

O IPCA de agosto registrou deflação de **0,32%** (4,22% em 12 meses), efeito do Bônus de Itaipu na conta de luz. Em setembro, com o fim do bônus, o índice subiu **0,82%**, acima dos 0,73% esperados e o maior desde março, levando o acumulado em 12 meses a **4,58%**, acima do teto de 4,5% da meta. No ano, o IPCA acumula 3,95%; serviços avançam 5,98% em 12 meses e a projeção do Focus para 2026 é de cerca de 5,0%.

O IGP-M subiu **1,57%** em setembro, revertendo a queda de 0,22% de agosto, com o IPA em +2,08% e o IPC em +0,50%; em 12 meses, o índice acumula 3,34%.



O gráfico mostra a trajetória de cortes da Selic em 2026 e a volta do IPCA em 12 meses para acima do teto da meta em setembro, o que explica a cautela do Copom.

INDICADORES DE ATIVIDADE BRASILEIRO

PIB

O PIB do 2T26 cresceu **0,5%** sobre o trimestre anterior (1T: +1,1%) e **2,0%** sobre o 2T25, levemente acima da mediana de 0,4%. A agropecuária avançou 2,8%, os serviços 0,2% e a indústria 0,1%; pela demanda, o consumo das famílias recuou 0,4%, o do governo cresceu 0,4% e o investimento subiu 1,2%, com taxa de 16,1% do PIB. O próximo resultado (3T) sai em 2 de dezembro.

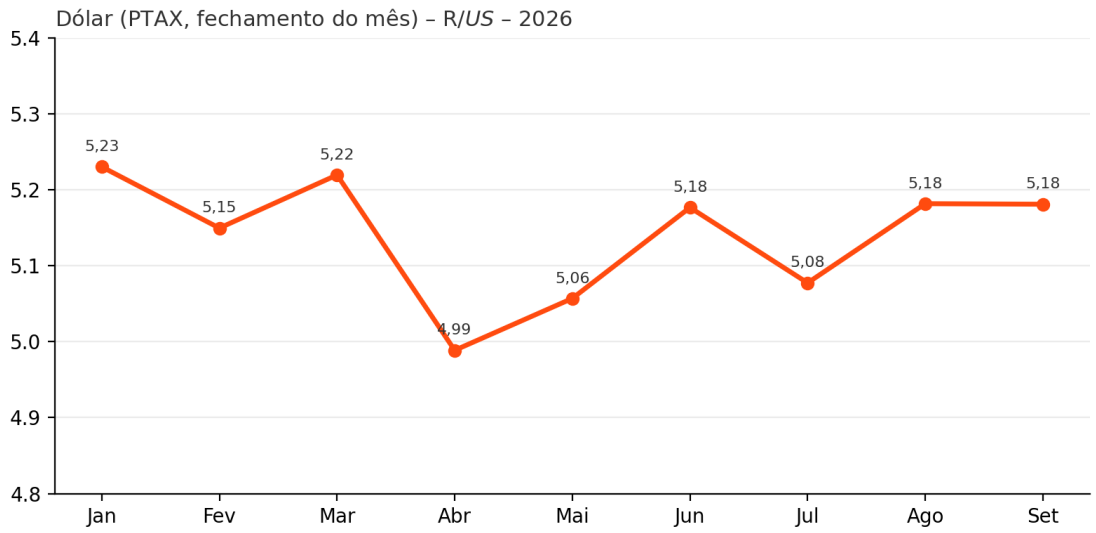
MERCADO DE TRABALHO E PMI

A PNAD Contínua do trimestre encerrado em agosto mostrou desemprego de **5,3%**, a menor taxa para o período desde 2012, com recorde de 103,5 milhões de ocupados e rendimento médio real de R$ 3.777. O Caged de agosto registrou **165,8 mil vagas formais**, acima das 93,5 mil esperadas, mas o acumulado de janeiro a agosto (1,13 milhão) é 25,2% menor que o do mesmo período de 2025. A inadimplência do crédito atingiu recorde de 4,9% em julho.

O PMI de Serviços da S&P Global recuou a **49,2** em setembro (agosto: 50,5) e o Composto a 47,4, com cautela das empresas às vésperas do primeiro turno das eleições.

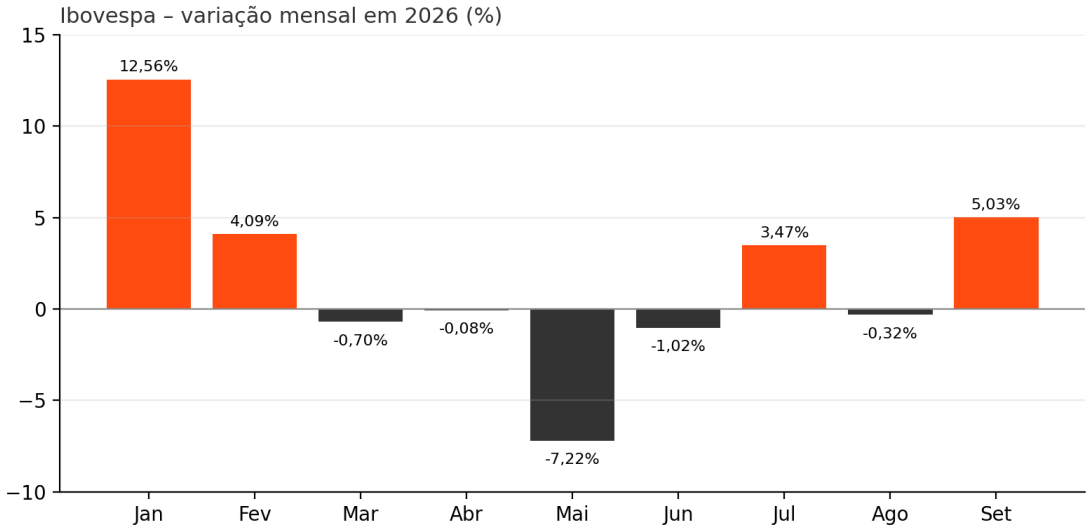
CÂMBIO

O dólar à vista encerrou setembro em **R$ 5,1735**, queda de 0,15% no mês e de 5,75% no ano; a PTAX de fechamento foi de R$ 5,1809. O real voltou a ganhar força no último pregão, em dia de alívio global, após ter operado perto de R$ 5,23 no fim da segunda quinzena, maior nível em seis meses, por conta de pesquisas eleitorais e do avanço do dólar no exterior.



BOLSA DE VALORES

O Ibovespa fechou setembro em **186.340,46 pontos, alta de 5,03%**, o melhor mês desde janeiro, acumulando +8,32% no 3T e **+15,65% no ano**. O movimento foi puxado por bancos e setores ligados à atividade doméstica, com ajuda do alívio na inflação americana no último dia do mês.



RENDA FIXA

Setembro foi o mês dos títulos indexados à inflação, com queda forte das taxas reais longas (até cerca de 60 pontos-base entre 7 e 15 anos). Segundo a Anbima, o **IMA-B 5+ subiu 3,82%**, o **IMA-B 3,15%** e o IMA-B 5 2,00%. O **IRF-M avançou 2,09%** (agosto: 1,04%) e o **IMA-S 1,06%**. Na ponta fraca ficaram as debêntures incentivadas (IDA-IPCA Infraestrutura), com +0,41%.

No acumulado de 2026, o IMA-S soma 10,62%, o IMA-B 10,11% e o IRF-M 9,29%. Com o IPCA de setembro acima do esperado e o Copom indicando que o ciclo de cortes pode ser curto, o rali dos vencimentos longos deve ser tratado com cautela.

CONCLUSÃO, PERSPECTIVAS E DIRETRIZES ESTRATÉGICAS

Setembro consolidou um ambiente de juros globais em alta. Fed e BCE subiram as taxas, o Treasury de 10 anos atingiu 5,27% e o petróleo voltou a US$ 103, enquanto o mercado de trabalho americano continuou perdendo força (payroll de +29 mil e desemprego de 4,2%). A China saiu da contração nos PMIs e a Zona do Euro registrou o maior PMI em 41 meses.

No Brasil, o Copom cortou a Selic para 13,75% sem se comprometer com os próximos passos, o IPCA em 12 meses voltou a superar o teto da meta (4,58%) e a atividade desacelerou, com PIB de +0,5% no 2T e PMI de Serviços em contração. Ainda assim, os ativos domésticos foram bem: Ibovespa +5,03% e IMA-B +3,15%. A tarifa de 25% dos EUA permanece em vigor, e o novo grupo de trabalho só deve avançar após a eleição.

Já após o fechamento do mês, o primeiro turno (4/10) levou Flávio Bolsonaro (47,5% dos votos válidos) e Lula (44,6%) ao segundo turno de 25/10. Na primeira semana de outubro, o mercado reagiu com forte alta do Ibovespa, que chegou perto de 206 mil pontos em 8/10, e dólar próximo de R$ 5,02.

PERSPECTIVAS

O 4T26 depende de três vetores: **(i)** o petróleo e a negociação entre EUA e Irã sobre Ormuz; **(ii)** a trajetória de juros do Fed e do BCE, com o Treasury de 10 anos acima de 5%; e **(iii)** o desfecho eleitoral no Brasil e a evolução da negociação tarifária.

Se o petróleo recuar e os rendimentos longos americanos se estabilizarem, o ambiente favorece a manutenção do apetite por ativos brasileiros e o fechamento adicional da curva de juros local. Se Ormuz permanecer restrito e o Fed entregar nova alta, a pressão sobre inflação e prêmios de risco tende a persistir, reduzindo o espaço para novos cortes da Selic em 2026.

Eventos-chave: CPI americano de setembro (outubro), reunião do FOMC (fim de outubro), segundo turno (25/10), Copom (3 e 4/11) e PIB do 3T (2/12).



DIRETRIZES ESTRATÉGICAS ´PARA ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS DOS RPPS

A estratégia de investimentos do RPPS deve contemplar uma alocação equilibrada, pautada pela preservação de capital, pela gestão ativa dos riscos e pela compatibilidade entre os ativos financeiros e as obrigações previdenciárias. Nesse contexto, o monitoramento do calendário eleitoral, da trajetória dos juros domésticos e das condições financeiras internacionais assume papel relevante na tomada de decisão.

Renda fixa de curto prazo — IMA-S e IRF-M 1: mostra-se pertinente manter exposição relevante a ativos de menor sensibilidade às oscilações das taxas de juros, considerando o nível da taxa Selic e as incertezas quanto à trajetória futura da política monetária. Essa estratégia busca aproveitar o carregamento dos ativos e preservar a flexibilidade para eventuais realocações, observadas as necessidades de liquidez e os objetivos de rentabilidade do regime.

Títulos indexados à inflação — IMA-B 5: a manutenção de posições em títulos públicos indexados ao IPCA deve considerar o horizonte de investimento, os fluxos atuariais e a sensibilidade da carteira às oscilações das taxas de juros reais. Após a valorização observada em setembro nos vencimentos mais longos, com destaque para o IMA-B 5+, que registrou alta de 3,82%, é oportuno avaliar a exposição à duration, especialmente quanto à ampliação de posições nos vértices longos e à eventual realização parcial de ganhos, desde que compatíveis com a Política de Investimentos e com as necessidades de liquidez do RPPS.

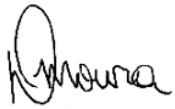
Renda variável: a alocação nesse segmento deve permanecer pautada pela seletividade e pela avaliação da relação risco-retorno, mesmo diante do desempenho positivo observado em setembro. É oportuno avaliar a exposição aos setores mais sensíveis às condições macroeconômicas, à política comercial dos Estados Unidos e às expectativas para os juros domésticos e internacionais, considerando os potenciais impactos sobre os resultados corporativos e os preços dos ativos. As decisões de alocação devem estar fundamentadas em critérios técnicos, diversificação e horizonte de investimento, evitando movimentos motivados exclusivamente por eventos políticos de curto prazo.

Investimentos no exterior: é oportuno avaliar a exposição internacional como instrumento de diversificação geográfica e redução da concentração de riscos domésticos, considerando a volatilidade do mercado brasileiro e as perspectivas para o cenário internacional. A análise deve contemplar o risco cambial, os custos, a liquidez, a aderência à Política de Investimentos e o enquadramento regulatório vigente, inclusive os requisitos aplicáveis ao RPPS quanto ao nível de governança e à certificação.

Crédito privado — letras financeiras (LF), certificados de depósito bancário (CDB) e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC): a alocação nesse segmento deve ser acompanhada de análise criteriosa da qualidade econômico-financeira dos emissores e devedores, da capacidade de pagamento, das garantias, da liquidez e da concentração por instituição ou conglomerado

financeiro. É oportuno avaliar a compatibilidade entre a remuneração oferecida e o risco de crédito assumido, utilizando as classificações de risco como instrumento complementar, sem substituir a análise técnica independente.

Considerações finais: a estratégia de alocação deve permanecer alinhada à Política de Investimentos, aos limites regulatórios vigentes, ao nível de governança do RPPS e às características de seu passivo atuarial. A definição dos pesos por segmento deve considerar os estudos de Asset Liability Management (ALM), as necessidades de liquidez, a tolerância a perdas e os objetivos de rentabilidade de longo prazo. O monitoramento periódico dos riscos e a revisão das posições devem ocorrer sempre que houver alterações relevantes no cenário econômico, nas condições de mercado ou nas obrigações previdenciárias. A estratégia deve permanecer alinhada à Política de Investimentos, ao nível de governança e ao perfil previdenciário de longo prazo.



Diego Lira de Moura
Economista
Consultor de Valores Mobiliários
CORECON nº 37.289