



Relatório Econômico

Outubro
2026

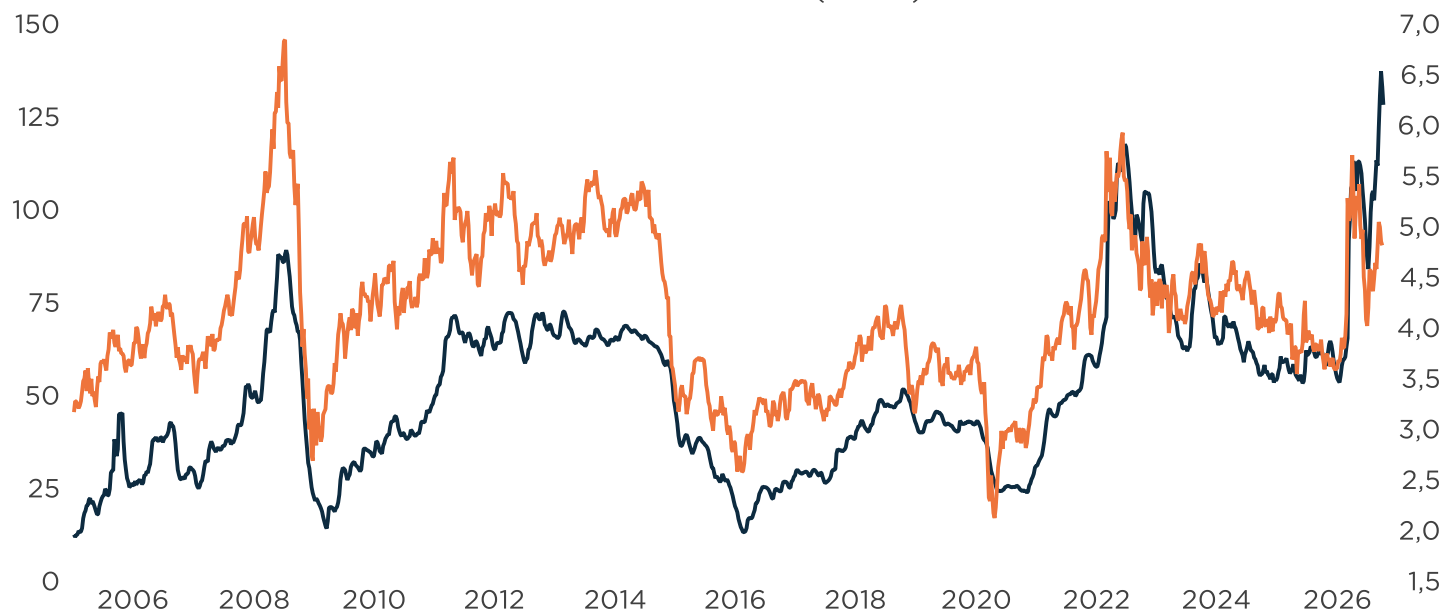


Energia

Conflito mantém os preços de combustíveis pressionados

Preço de energia nos EUA

— Petróleo — Diesel (direita)



Os preços da energia seguem pressionados nos Estados Unidos, refletindo as restrições de oferta associadas aos conflitos no Oriente Médio. Em setembro, o preço do diesel no varejo ultrapassou US\$ 6 por galão, acumulando alta de quase 90% no ano, enquanto o petróleo voltou a subir diante de novas interrupções na infraestrutura e nas rotas de escoamento. Como mostra o gráfico, desde julho, a alta do diesel foi ainda mais intensa do que a do petróleo, indicando que a pressão sobre os preços não está concentrada apenas no custo do barril.

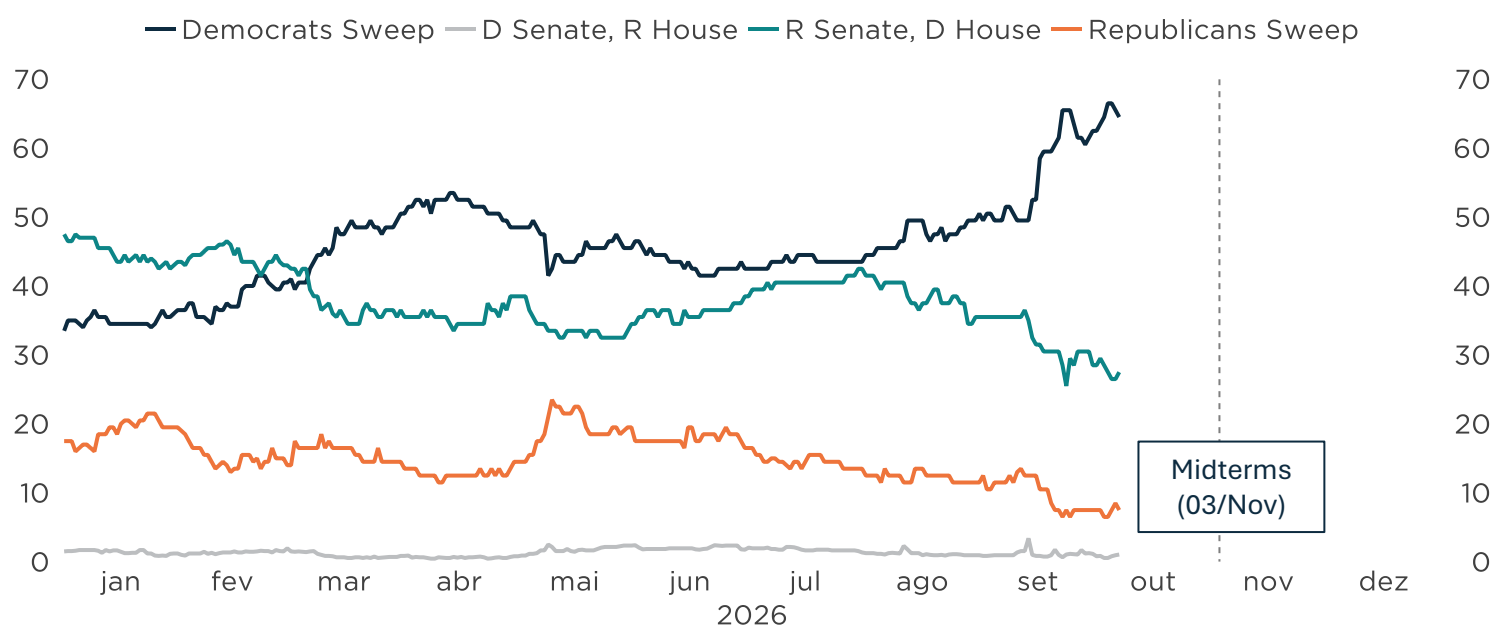
A principal explicação para essa diferença está na maior restrição de oferta no mercado global de derivados, em um contexto de menor disponibilidade internacional e elevada utilização da capacidade de refino nos Estados Unidos. Os estoques domésticos permanecem baixos, enquanto os *crack spreads* do diesel, que representam a diferença entre o preço do combustível e o custo do petróleo utilizado em sua produção, avançaram significativamente, ampliando o descolamento em relação ao barril. A possibilidade de restringir temporariamente as exportações americanas de diesel chegou a ser discutida pelo governo Trump, mas perdeu força após o acordo do G7 (Alemanha, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão e Reino Unido) para liberar estoques estratégicos de petróleo e derivados.

Política

Mercado amplia apostas em cenário de *democratic sweep*

EUA: Eleições de meio mandato

Probabilidades implícitas



A piora da percepção sobre o custo de vida e a queda da aprovação de Donald Trump vêm se refletindo nas expectativas para as eleições de meio de mandato de novembro, conhecida como *Midterms*. Pesquisas recentes apontam vantagem democrata, reforçando a possibilidade de derrota republicana nas duas casas do Congresso.

Como mostra o gráfico, a probabilidade implícita de um *democratic sweep*, cenário em que os democratas conquistariam a maioria na Câmara e no Senado, avançou para perto de 70%, enquanto a probabilidade de manutenção do Senado republicano, com a Câmara sob controle democrata, recuou para pouco menos de 30%. Esse movimento ocorre apesar da promessa de Trump de pagar US\$ 5 mil a cada cidadão adulto em caso de vitória republicana.

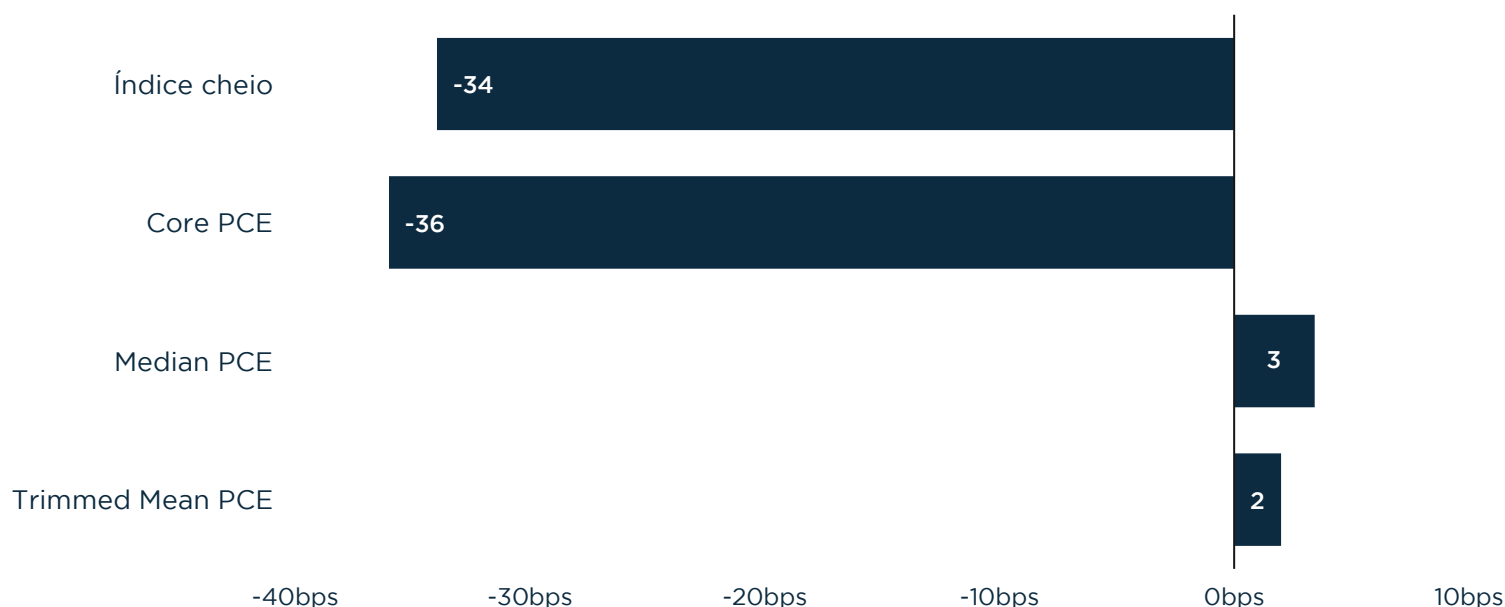
Apesar dessa mudança nas expectativas, o cenário ainda aponta para maiorias simples, o que limitaria os riscos mais significativos à presidência, como a derrubada de vetos ou uma eventual condenação em processo de *impeachment*. Dessa forma, a perda da maioria legislativa não deve alterar significativamente a agenda de Trump.

Inflação

Revisão no Core PCE favorece ciclo monetário mais gradual

Revisão nas métricas subjacentes do PCE

Revisões nos acumulados em 12 meses até julho



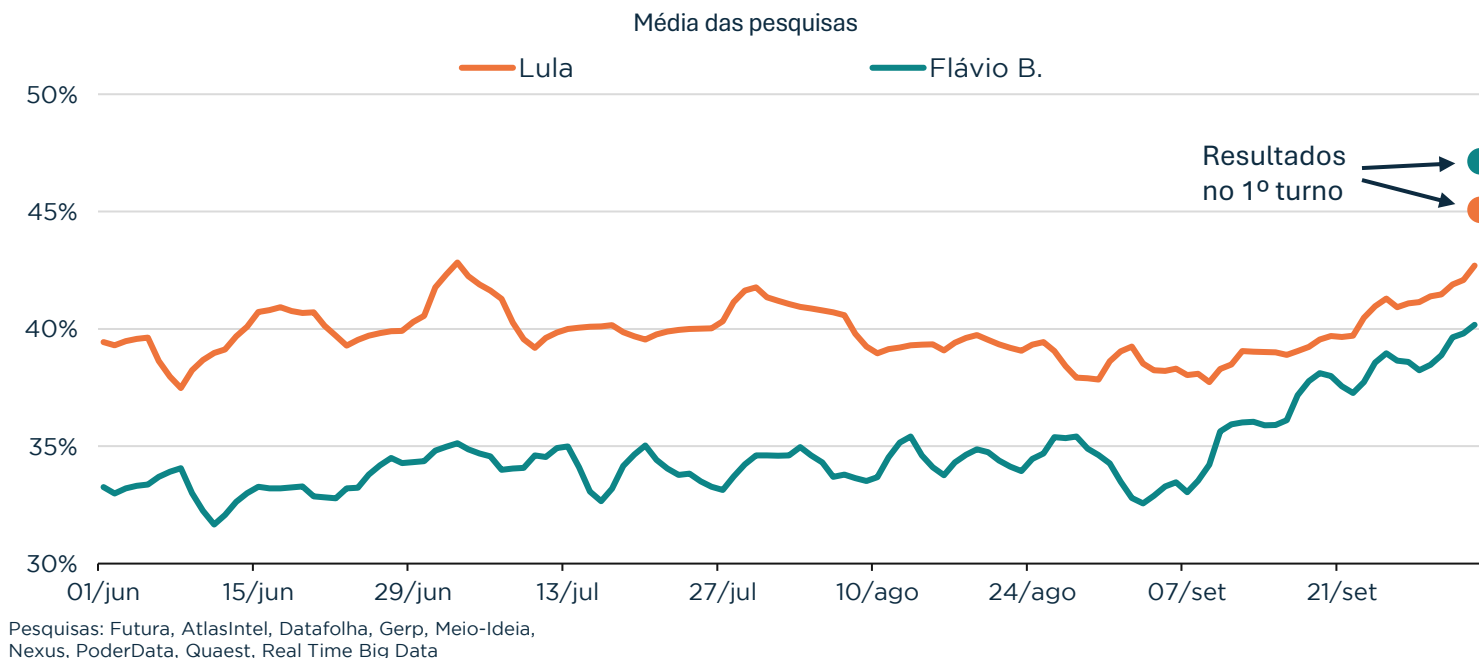
A atualização anual das contas nacionais trouxe uma revisão relevante para baixo da inflação medida pelo PCE, refletindo mudanças metodológicas em componentes como serviços de gestão de portfólio e software. No acumulado em 12 meses até julho, o índice cheio do PCE foi revisado para baixo em 34 pontos-base, enquanto o núcleo teve redução de 36 pontos base. Entretanto, como mostra o gráfico, as medidas alternativas de inflação subjacente, que buscam identificar a tendência da inflação ao reduzir o efeito de oscilações pontuais, praticamente não sofreram alterações. O *Median PCE* e o *Trimmed Mean PCE*, indicadores que vinham sendo citados por alguns membros do FOMC como medidas mais confiáveis da inflação subjacente, foram pouco afetados pela revisão, pois reduzem a influência de variações extremas concentradas em poucos itens.

Esse resultado reforça que os componentes revisados estavam contribuindo de forma desproporcional para os índices tradicionais. Nesse contexto, a leitura de agosto, que mostrou avanço de apenas 0,2% no núcleo do PCE, levou a inflação acumulada em 12 meses para 3%, bem abaixo do que o próprio Comitê esperava até o fim do ano. O movimento pode permitir que o FOMC aguarde um pouco mais antes de realizar uma nova alta de juros.

Política

Flávio Bolsonaro sai na frente no primeiro turno, contrariando pesquisas

Intenções de votos no primeiro turno



O primeiro turno das eleições revelou um cenário mais polarizado do que o esperado na disputa presidencial, com menos de 8% dos votos válidos destinados aos candidatos da chamada “terceira via”, cerca de 4 pontos percentuais abaixo do indicado pelas pesquisas de intenção de voto. Como mostra o gráfico, Flávio Bolsonaro (PL) foi favorecido por esse resultado, alcançando 47% dos votos válidos, contra 45,2% de Lula (PT). A apuração contrariou as pesquisas, que apontavam uma ligeira vantagem numérica de Lula no primeiro turno. Após a votação, a probabilidade implícita de vitória do candidato do PL em plataformas de apostas avançou quase 20 pontos percentuais, aproximando-se de 80%.

Os partidos tradicionalmente associados à direita também tiveram desempenho expressivo nas eleições para os governos estaduais e o Congresso Nacional. Dos 20 governadores eleitos no primeiro turno, metade pertence a legendas associadas à direita. No Senado, esses partidos conquistaram 30 das 54 cadeiras em disputa, sendo 19 apenas pelo PL. Com isso, passaram a ocupar cerca de 48 das 81 cadeiras da Casa, 17 a mais do que na composição anterior. Na Câmara dos Deputados, os partidos de direita somam aproximadamente 260 das 513 cadeiras, sendo 121 do PL.

Política Monetária

BC revisa hiato do produto para cima, mas mantém expectativa de moderação

Estimativa de hiato do produto

BCB

— Cenário de referência (RPM - 2026/09) ■ Revisão (direita, bps)



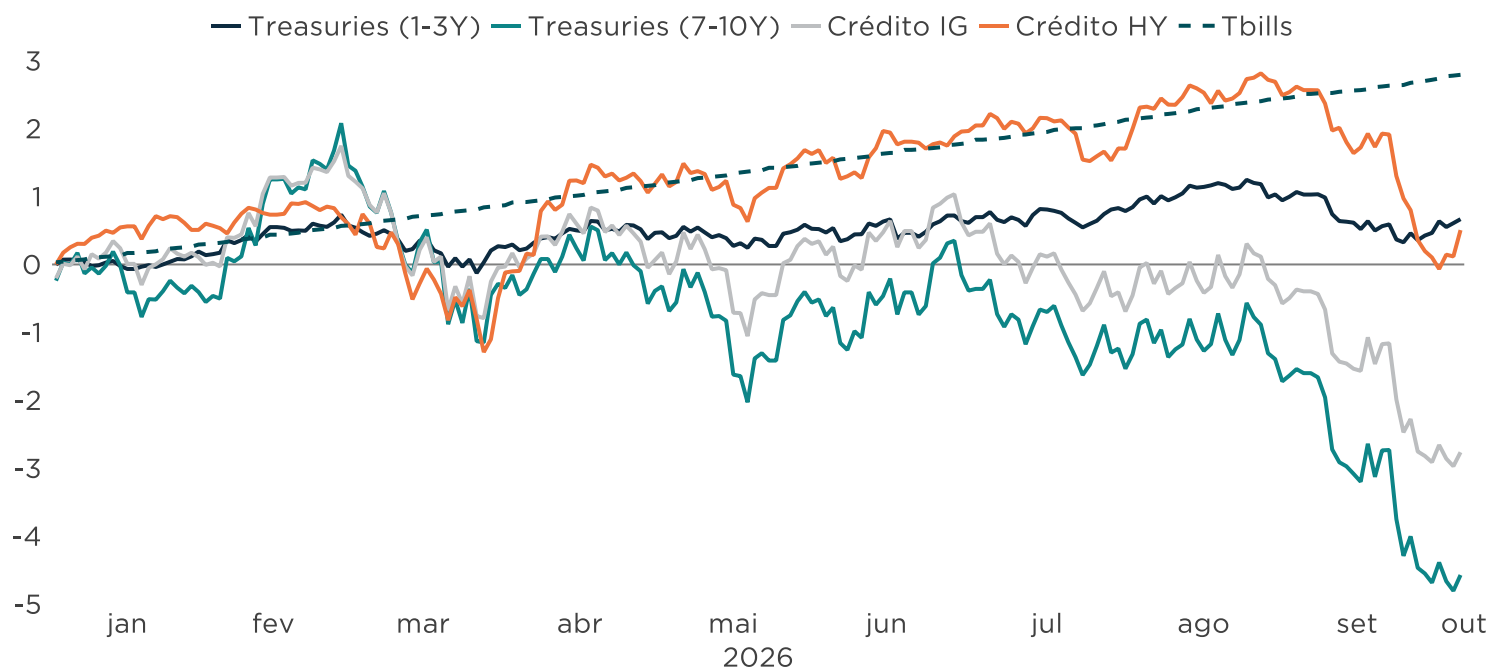
No Relatório de Política Monetária de setembro, o Banco Central destacou a desaceleração da atividade econômica no segundo trimestre, apesar de ter revisado para cima sua estimativa do hiato do produto nos trimestres recentes. Ainda assim, manteve a perspectiva de desaceleração gradual do crescimento ao longo de 2026 e 2027. Como mostra o gráfico, o hiato revisado permanece positivo, mas segue em trajetória de fechamento. Essa dinâmica está associada aos efeitos da política monetária restritiva, que vêm se tornando mais evidentes no mercado de crédito, diante dos elevados níveis de endividamento e comprometimento da renda das famílias.

Ainda em setembro, o Copom reduziu novamente a taxa Selic em 25 pontos-base, para 13,75% ao ano. Merece destaque o movimento da curva de juros, que, após o primeiro turno das eleições, passou a incorporar expectativas de um ciclo de cortes significativamente mais intenso.

Renda Fixa

Mês de forte pressão sobre a renda fixa global

Performance da renda fixa nos EUA



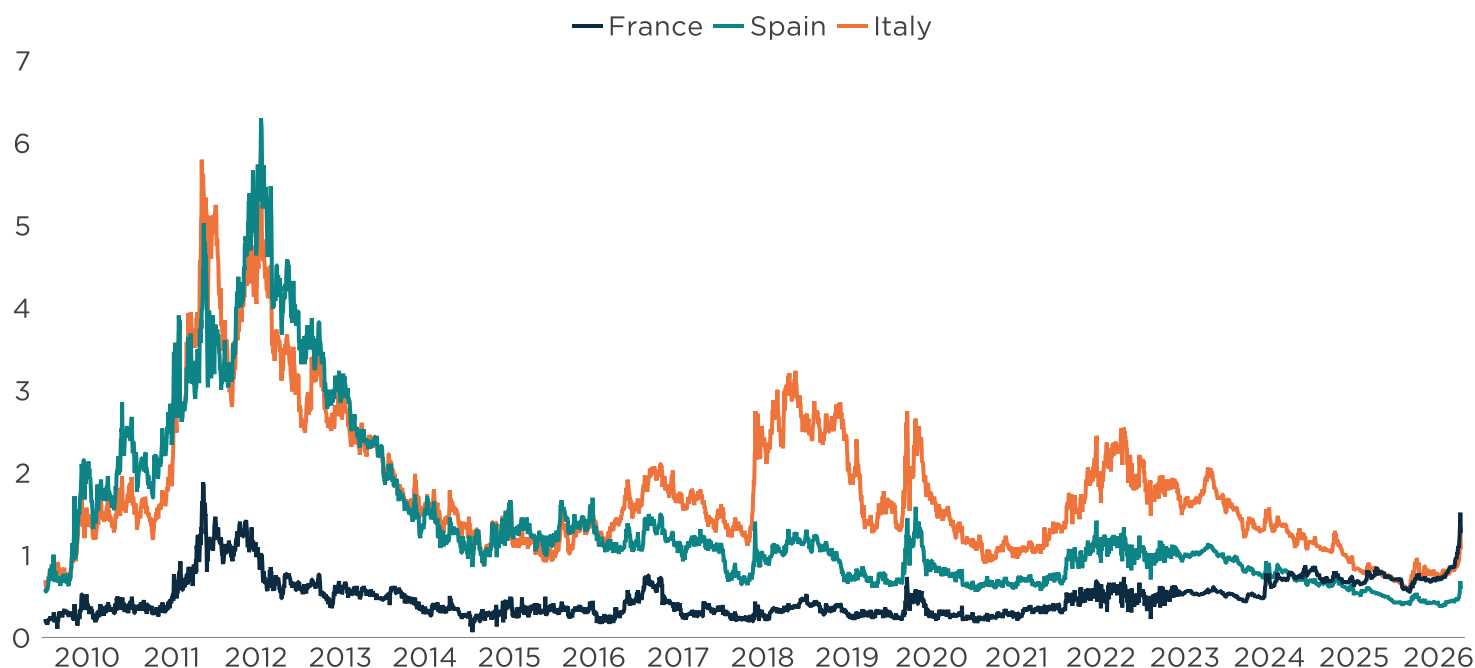
Setembro foi marcado por uma deterioração relevante no mercado de renda fixa americano. A combinação de preços de energia mais elevados, sinais de resiliência da atividade econômica, inflação ainda acima da meta e a elevação de 25 pontos base promovida pelo Fed levou a uma forte alta das taxas dos títulos do Tesouro americano. Com esse movimento, as taxas dos títulos de 10 anos passaram a ser negociadas em torno de 5,3%, nível não observado desde meados de 2007.

Como mostra o gráfico, o movimento afetou principalmente a renda fixa americana, sobretudo os títulos com vencimentos mais longos. As *Treasuries* de 7 a 10 anos acumulam perdas próximas de 5% no ano, enquanto os *T-bills* seguem com retorno positivo, beneficiados pelo carrego elevado e pela menor sensibilidade às oscilações das taxas de longo prazo. O mercado de crédito também passou a sentir os efeitos desse cenário de forma mais evidente, especialmente no segmento *high yield*, cujo *spread* aumentou cerca de 50 pontos-base em setembro.

Juros

Percepção de risco fiscal impacta renda fixa na França

Spread dos títulos de 10 anos contra Alemanha



A percepção de risco fiscal na França se deteriorou nas últimas semanas, em um contexto de alta das taxas de juros nas principais economias e de um cenário já bastante complexo para as contas públicas do país. A França enfrenta uma combinação de dívida elevada, que se aproxima de 120% do PIB, e déficit nominal persistente, em torno de 5% do PIB. Como mostra o gráfico, o *spread* entre os títulos franceses de 10 anos e os *bunds* alemães avançou para cerca de 150 pontos-base, o maior nível desde a crise da dívida europeia.

A pressão também reflete as incertezas em torno do orçamento e da capacidade do governo de implementar ajustes antes das eleições presidenciais de 2027. As taxas dos títulos franceses de 10 anos chegaram a ser negociadas perto de 5%, o maior nível em mais de duas décadas, elevando ainda mais o custo de rolagem da dívida e comprometendo a trajetória da dívida pública francesa.

Ações

Tese de AI ajuda a sustentar bolsa em um mês difícil para ações domésticas

Performance dos índices acionários no ano

	jan/26	fev/26	mar/26	abr/26	mai/26	jun/26	jul/26	ago/26	set/26
S&P 500	1,4%	-0,9%	-5,1%	10,4%	5,1%	-1,1%	-0,1%	2,6%	-0,5%
S&P 500 (EW)	3,3%	3,4%	-6,2%	5,9%	2,5%	2,2%	0,9%	1,9%	-5,0%
Nasdaq-100	1,2%	-2,3%	-4,9%	15,6%	10,5%	-0,2%	-6,6%	4,2%	3,2%
MSCI EAFE	5,2%	4,5%	-10,7%	7,0%	2,6%	0,0%	1,9%	1,8%	-3,3%
Semicondutores	15,0%	1,8%	-6,5%	40,4%	23,3%	12,7%	-21,3%	1,4%	11,3%
Russell 2000	5,3%	0,7%	-5,2%	12,2%	4,3%	3,6%	-3,1%	0,9%	-5,4%
Magnificent 7	0,6%	-7,3%	-5,7%	14,9%	6,6%	-8,8%	2,1%	4,4%	4,2%

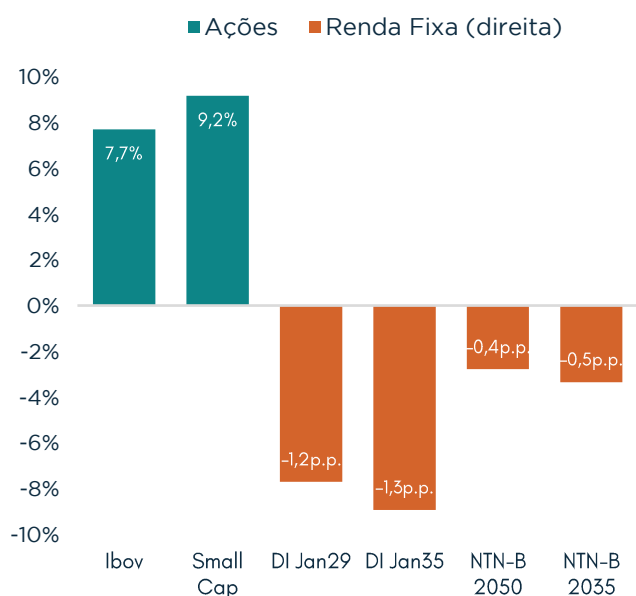
Setembro foi marcado pelo desempenho negativo do mercado acionário americano, apesar da continuidade dos bons resultados dos segmentos ligados à inteligência artificial. Como mostra a tabela acima, o S&P 500 recuou 0,5% no mês, enquanto o Nasdaq-100 e o índice de semicondutores (SOX) avançaram 3,2% e 11,3%, respectivamente, reforçando a concentração dos ganhos em empresas expostas à tese de IA. Em contraste, o S&P 500 com pesos iguais caiu 5,0% e o Russell 2000 recuou 5,4%, indicando um desempenho significativamente mais fraco entre empresas menos ligadas à tecnologia e mais sensíveis ao ciclo econômico doméstico.

Essa divergência reflete, em grande medida, a recente reprecificação da curva de juros, que afeta de maneira distinta os diferentes segmentos da bolsa. Juros mais elevados tendem a pressionar empresas domésticas de menor capitalização, devido ao aumento do custo de financiamento e à maior sensibilidade à atividade econômica. Por outro lado, as companhias ligadas à tese de IA seguem sustentadas por expectativas elevadas de crescimento dos lucros e dos investimentos.

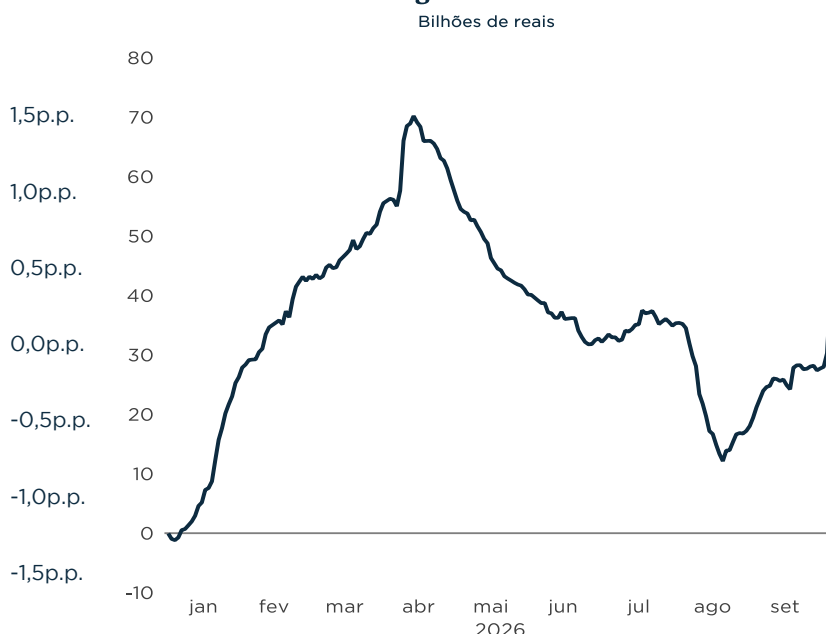
Brasil

Forte reação após primeiro turno e estrangeiro retornando na margem

Variações dos ativos após o 1º turno



Fluxo estrangeiro acumulado no ano

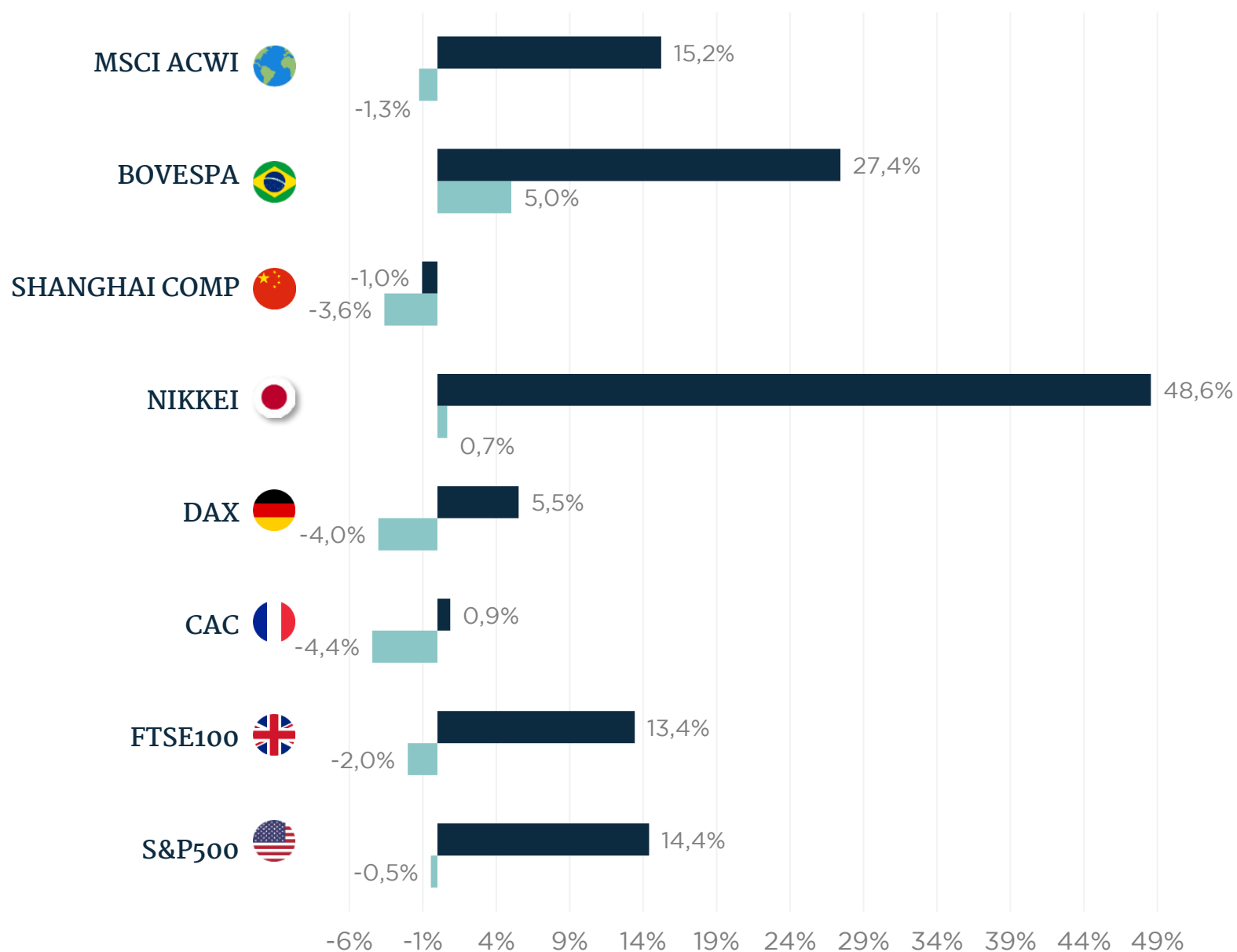


A reação dos ativos brasileiros ao primeiro turno das eleições foi expressiva. No primeiro pregão após a votação, o Ibovespa avançou 7,7%, enquanto o índice de *small caps* subiu 9,2% e o dólar voltou a ser negociado abaixo de R\$ 5,00. O movimento também foi intenso na renda fixa. Como mostra o gráfico à esquerda, as taxas nominais prefixadas (DIs) com vencimentos em janeiro de 2029 e 2035 recuaram 1,2 e 1,3 ponto percentual, respectivamente. Ao mesmo tempo, as taxas dos títulos indexados à inflação (NTN-Bs) também apresentaram quedas relevantes, em torno de 0,5 ponto percentual, dependendo do vencimento.

O fluxo estrangeiro, que já vinha retornando à bolsa desde meados de agosto, acompanhando a melhora de Flávio Bolsonaro nas pesquisas, ganhou força após o resultado das urnas. Como mostra o gráfico à direita, o saldo acumulado no ano voltou a cerca de R\$ 40 bilhões, após ter recuado para pouco mais de R\$ 10 bilhões em agosto. Apenas em 5 de outubro, primeira segunda-feira após as eleições, a entrada de recursos estrangeiros na bolsa atingiu R\$ 10 bilhões, o maior fluxo diário da série histórica, mesmo quando ajustado pelo tamanho do mercado do Ibovespa.

Bolsas

■ Variação 12 meses ■ Variação Setembro



	Variação Setembro	Valor em 30/09/2026	Variação em 2026	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	6,2%	91,11	58,7%	46,1%
OURO	-6,3%	4.157,41	-3,7%	7,7%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	-2,5%	1,13	-3,5%	-3,4%
LIBRA	-2,1%	1,33	-1,6%	-1,3%
YEN	1,5%	157,41	-0,4%	-6,0%
REAL	0,2%	5,17	5,8%	2,8%
ÍNDICES				
S&P500	-0,5%	7.651,54	11,8%	14,4%
FTSE100	-2,0%	10.606,00	6,8%	13,4%
CAC	-4,4%	7.964,51	-2,3%	0,9%
DAX	-4,0%	25.199,19	2,9%	5,5%
NIKKEI	0,7%	66.753,72	32,6%	48,6%
SHANGHAI COMP	-3,6%	3.842,20	-3,2%	-1,0%
BOVESPA	5,0%	186.340,46	15,6%	27,4%
MSCI ACWI	-1,3%	1.134,77	11,8%	15,2%

*Valores e resultados apresentados na moeda local

Disclaimer

Nossas análises e opiniões são construídas a partir de um acompanhamento contínuo e abrangente de diversas fontes, incluindo estudos e relatórios de alcance global produzidos por diferentes participantes do mercado .

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

Este material tem caráter meramente informativo, e não deve ser considerado oferta de venda de nossos serviços ou recomendação de investimento



São Paulo
Rio de Janeiro

Turim UK
turimbr.com