

SETEMBRO/2026

Tensão global na curva de juros, expectativas acerca do provável governo Flávio Bolsonaro

O NOVO GOVERNO TERÁ DESAFIOS IMPORTANTES EM MEIO A UM MUNDO COM
MUITAS INCERTEZAS

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Mês de setembro

Em setembro os dados da economia norte-americana aceleraram de forma brusca. O PMI dos serviços subiu de 56,5 para 58,7 (onde 50 representa o ponto neutro), a maior alta em mais de cinco anos. Já o PMI da indústria foi de 53,1 para 56,7. Foram também criadas 162 mil vagas de emprego, contra uma criação esperada de 56 mil. Por fim, o crescimento do PIB no segundo trimestre foi revisado de 1,5% para 2,2%.

A inflação ao consumidor se manteve em 3,4% anuais, enquanto o núcleo desacelerou de 2,5% para 2,4%. Os preços ao produtor desaceleraram de 5,5% para 4,7%. Diante desse cenário, o FED subiu os juros em 0,25%, para 3,75%-4,00%, de forma unânime (ao contrário de julho, quando a taxa foi mantida e três diretores votaram pela alta). O comunicado foi mais duro, com o comitê deixando de explicar a inflação alta por fatores fora de seu controle e passando a afirmar que o movimento "apoiará um retorno mais rápido" à meta de 2% e que o comitê "entregará estabilidade de preços". Além disso, a maior parte dos participantes vê a taxa em torno de 4,1% no fim do ano, o que embute mais uma subida.

Em paralelo, as taxas de juros longas seguiram se elevando ao redor do mundo. À percepção de uma postura fiscal pouco preocupada com as elevações de dívida pública se soma a emissão maciça de títulos relacionados aos investimentos em AI.

Enquanto o mercado de títulos vive um período de incertezas e dinâmica negativa, as bolsas seguem com boa performance liderada pela inteligência artificial. Cresceu, no entanto, a discussão acerca dos riscos da AI em seu avanço exponencial.

Em paralelo, as taxas de juros longas seguiram se elevando ao redor do mundo. À percepção de uma postura fiscal pouco preocupada com as elevações de dívida pública se soma a emissão maciça de títulos relacionados aos investimentos em AI.

O conflito no Oriente Médio segue com idas e vindas. As negociações EUA-Irã em paralelo à Assembleia da ONU não prosperaram e o petróleo voltou para acima de USD100. Mais para o final do mês circularam notícias de maior trânsito no estreito de Ormuz, além do avanço de estratégias de escoamento da produção por rotas alternativas.

Enquanto o mercado de títulos vive um período de incertezas e dinâmica negativa, as bolsas seguem com boa performance liderada pela inteligência artificial. Cresceu, no entanto, a discussão acerca dos riscos da AI em seu avanço exponencial. Um modelo da OpenAI, por exemplo, invadiu por conta própria um sistema do governo australiano.

Trata-se de um tema especialmente complexo. Cada empresa de modelo AI tem incentivo estratégico a, dado que as outras seguem progredindo, fazer o mesmo para não ficar para trás. Forma-se a situação conhecida em economia como “dilema do prisioneiro”, na qual uma coordenação crível, que faça com que todas desacelerem simultaneamente, é necessária para a saída dessa situação.

Adicionalmente, há competidores menores que estão mais atrás no desenvolvimento dos modelos. Ao se frearem as líderes, estar-se-á possibilitando que sejam alcançadas. Também há efeitos financeiros sobre as hyperscales como Alphabet e Amazon, dado que vêm tomando dívida sob a expectativa de determinada demanda por processamento. Finalmente, há o fator China – a vantagem dos EUA se resume a meses de desenvolvimento, que se esvaíam.

O mês terminou com um acordo vago entre Trump e Xi Jinping de se falarem no caso de uma emergência e a negação por parte do presidente norte-americano com relação à ideia de um regulador federal de AI. Ele, entretanto, endossou a proposta de auditores privados externos que afirmam a segurança dos sistemas.

No Brasil, a desaceleração segue se aprofundando, mostrando um esgotamento do modelo baseado em endividamento. A produção subiu 0,2%, contra 0,5% esperados; os serviços ficaram estáveis; as vendas no varejo cresceram 0,4%, abaixo das expectativas; o IBC-Br, proxy do PIB calculada pelo Banco Central, teve queda de 0,2%. O IPCA-15 teve alta de 0,7%, acima das projeções.

O Copom seguiu com o ciclo de calibração dos juros e reduziu a Selic em 25 pontos, para 13,75%, em linha com o esperado. O comunicado trouxe poucas novidades e a ata reconheceu a desaceleração dos empréstimos com recursos livres e prazo mais longo como sinal de que os juros vêm cumprindo seu papel tradicional, a despeito do fiscal mais frouxo. Os próximos passos seguiram em aberto.

A despeito do clima de confusão emanado pelo STF, o governo conseguiu aprovar diversos projetos de seu interesse no Congresso, como a Política Nacional de Minerais Críticos e o fim da “taxa das blusinhas”, além da tramitação da PEC do fim da escala 6x1 e da segurança pública na CCJ do Senado.

Perspectivas para *outubro*

Uma questão central nos mercados globais é até onde a elevação das curva de juros irá, e a que velocidade. Existe um movimento secular de recuperação das taxas longas, após os níveis anormalmente baixos desde a crise de 2008. E, por cima deste, uma dinâmica recente de aceleração do movimento devido a fatores fiscais, postura do Secretário do Tesouro norte-americano, FED mais duro, draga de recursos pelas hyperscales, etc. Por enquanto as pressões estão restritas ao mercado de juros, mas há o risco de afetarem bolsas e moedas caso as taxas se movam em demasiado ou rápido demais.

Em paralelo, há a influência da revolução da IA sobre os investimentos. Nesse campo, questões relacionadas à auto regulação e seus impactos sobre margens e repartição do valor agregado tendem a ganhar relevância.

Também temos acompanhado os desdobramentos do conflito no Oriente Médio, que vêm elevando especialmente os preços mundiais do diesel. As notícias de regularização dos fluxos, mesmo que aos trancos e barrancos, se mantidas, devem reduzir as cotações à medida que os estoques são recompostos.

No Brasil, no início de outubro se deu o primeiro turnos das eleições, com uma onda conservadora bem além das previsões majoritárias, e Flávio Bolsonaro à frente de Lula já no primeiro turno. É bastante provável que Flávio vença o pleito, e nesse cenário as atenções passarão ao detalhamento das medidas econômicas, equipe e alocação de capital político entre medidas que visem estabilizar a dívida pública e confrontos relacionados à soltura de Jair Bolsonaro, reforma do STF, etc.

Mantemos parte relevante das carteiras em títulos pós fixados, aproveitando os juros ainda elevados, e em indexados ao IPCA, que acreditamos ainda apresentarem assimetria positiva. Seguimos com posição reduzida em bolsa brasileira, que possivelmente aumentaremos, e em multimercados.

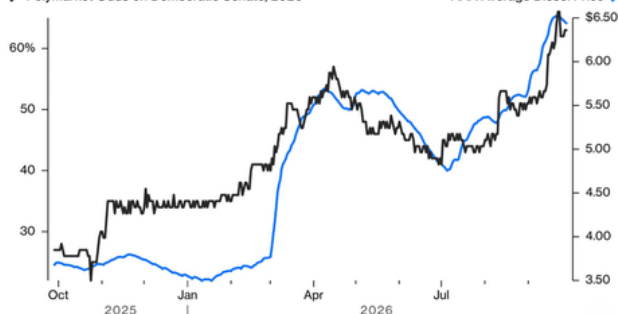
Preservamos uma postura conservadora nas posições de crédito, dada a maior fragilidade patrimonial das empresas e indivíduos em média. Mantemos posições pequenas de bolsa internacional e a compra de ouro, que acreditamos se beneficiar das dúvidas fiscais no mundo. Recomendamos manutenção de posição off-shore, em percentual a depender de circunstâncias particulares.

Highlights do debate econômico *no mês*

A (Blue) Wave of Diesel

Democrats' chances have surged with the price of fuel

Polymarket Odds on Democratic Senate, 2026



Bloomberg Opinion

As chances de uma vitória democrata tanto na Câmara quanto no Senado dos EUA cresceram em sintonia com o aumento do preço do diesel, ultrapassando os 60%.

O TLT, ETF de títulos do governo norte-americano de longo prazo, não apresentou qualquer retorno nos últimos anos, após devolver a alta do período da pandemia.

Tilting Against Bonds

A period of wild overpricing appears to be over

TLT Exchange-Traded Fund



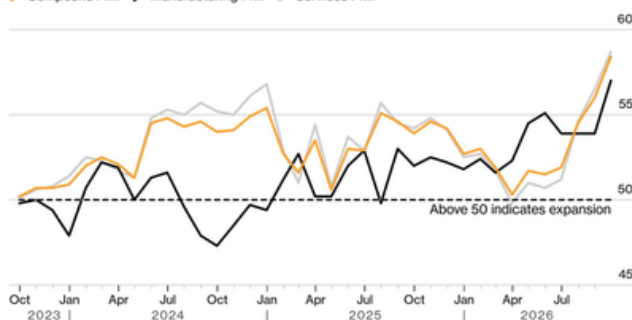
Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

US Business Activity Expands at Fastest Pace Since 2021

Manufacturing and services both saw a pickup in new orders and output

Composite PMI / Manufacturing PMI / Services PMI



Source: S&P Global

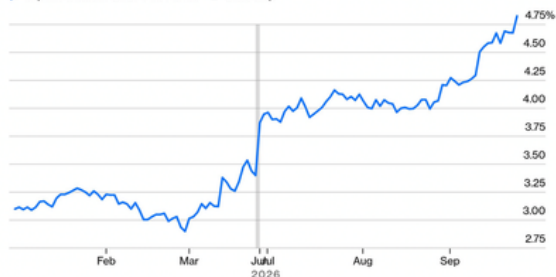
Bloomberg

A aceleração dos PMIs nos EUA durante o mês foi notável...

How Expectations Tightened

Markets have priced in an extra seven hikes since January

Implicit October 2027 Fed Funds Data Gap



Source: Bloomberg World Interest Rate Probabilities

Bloomberg Opinion

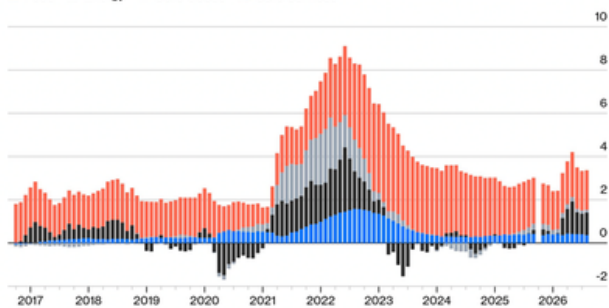
... assim como a dos juros futuros negociados para daqui a um ano.

A inflação de serviços segue resiliente nos EUA.

The Inflation Cookie Barely Crumbled

The problem for the Fed is that it needed to see improvement

Food Energy Core Goods Core Services



Source: Bloomberg Economic Analysis (ECAN)

Bloomberg Opinion

Gráfico 1: Projeção dos membros do FED para as Fed Funds

	2026	2027	2028	Longo prazo
Mediana Set/26	4.1	4.1	3.9	3.2
Mediana Jun/26	3.8	3.6	3.4	3.1
Diff.(bps)	40	50	30	10

5.00%	*****	*****	*****	*****
4.75%	*****	*****	*****	*****
4.50%	*****	*****	*****	*****
4.25%	*****	*****	*****	*****
4.00%	*****	*****	*****	*****
3.75%	*****	*****	*****	*****
3.50%	*****	*****	*****	*****
3.25%	*****	*****	*****	*****
3.00%	*****	*****	*****	*****
2.75%	*****	*****	*****	*****
2.50%	*****	*****	*****	*****
2.25%	*****	*****	*****	*****
2.00%	*****	*****	*****	*****
1.75%	*****	*****	*****	*****
1.50%	*****	*****	*****	*****
1.25%	*****	*****	*****	*****
1.00%	*****	*****	*****	*****
0.75%	*****	*****	*****	*****
0.50%	*****	*****	*****	*****
0.25%	*****	*****	*****	*****
0.00%	*****	*****	*****	*****
-0.25%	*****	*****	*****	*****
-0.50%	*****	*****	*****	*****
-0.75%	*****	*****	*****	*****
-1.00%	*****	*****	*****	*****
-1.25%	*****	*****	*****	*****
-1.50%	*****	*****	*****	*****
-1.75%	*****	*****	*****	*****
-2.00%	*****	*****	*****	*****
-2.25%	*****	*****	*****	*****
-2.50%	*****	*****	*****	*****
-2.75%	*****	*****	*****	*****
-3.00%	*****	*****	*****	*****
-3.25%	*****	*****	*****	*****
-3.50%	*****	*****	*****	*****
-3.75%	*****	*****	*****	*****
-4.00%	*****	*****	*****	*****
-4.25%	*****	*****	*****	*****
-4.50%	*****	*****	*****	*****
-4.75%	*****	*****	*****	*****
-5.00%	*****	*****	*****	*****

Fonte: Fed, Bradesco

As projeções dos membros do FOMC para os juros subiram para este ano e para os próximos...

... e o statement classificou a alta recente de juros como instrumental para um retorno mais rápido à meta de 2%.

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 9-3 12-0 vote:

The Committee decided to maintain raise the target range for the federal funds rate at 3- by 1/24 percentage point to 3-3/4 to 4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.

Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated. While uncertainty that owes remains elevated owing, in part, to the conflict in the Middle East, geopolitical developments, domestic spending has been resilient. Productivity growth is strong, and capital investment are strong is robust. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.

Inflation remains elevated relative. Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.

Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

Chart 3: Interest expense is skyrocketing in mature markets, as refinancing with more reliance on short-term debt amplifies the impact of higher borrowing costs

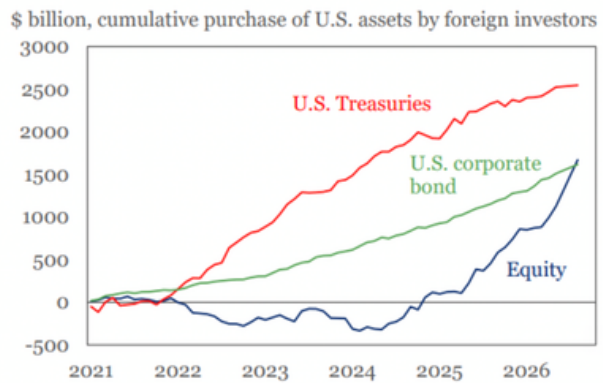


Source: Bloomberg, IIF

A conta de juros dos governos dos países desenvolvidos mudou de patamar.

O fluxo de capitais para os EUA vem se concentrando nas ações, devido à revolução da AI.

Chart 5: Foreign demand for U.S. corporate debt and equities is still strong—but less so for U.S. Treasuries



Source: Bloomberg, IIF

No Hyperscale Premium

Shares in big AI groups don't look relatively expensive



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

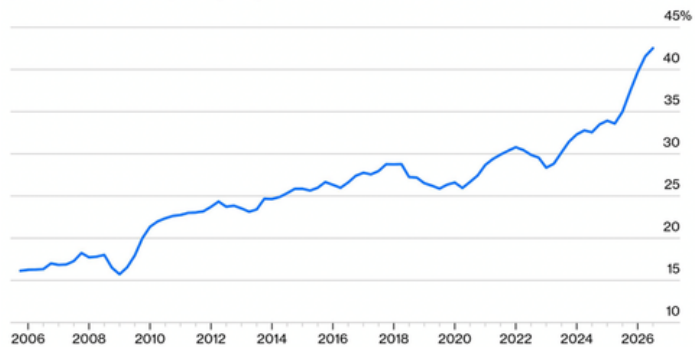
Os lucros das hyperscales vêm crescendo em ritmo mais forte que o das cotações, gerando redução de múltiplos,...

... dadas as margens crescentes.

A Different Party

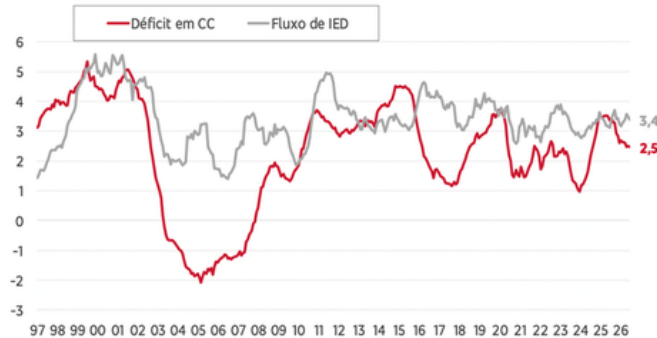
Margin expansion suggests today's buildout isn't based on froth

✓ S&P 500 IT Sector Operating Margin



Bloomberg Opinion

Gráfico 1: Saldo de Conta Corrente e Investimento Direto no País
% do PIB



No Brasil, o fluxo de investimentos externos diretos vem excedendo o déficit em conta corrente, o que tende a gerar sobra de dólares.

O PIB vem subindo a uma velocidade maior que a do pré-pandemia...

Gráfico 1.2.1 – PIB - Nível

IV 2019 = 100, a.s.

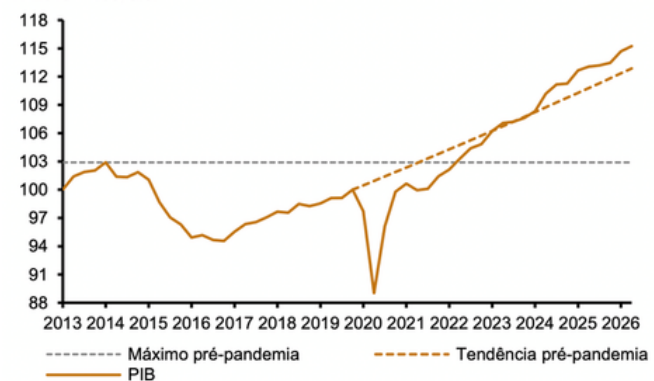
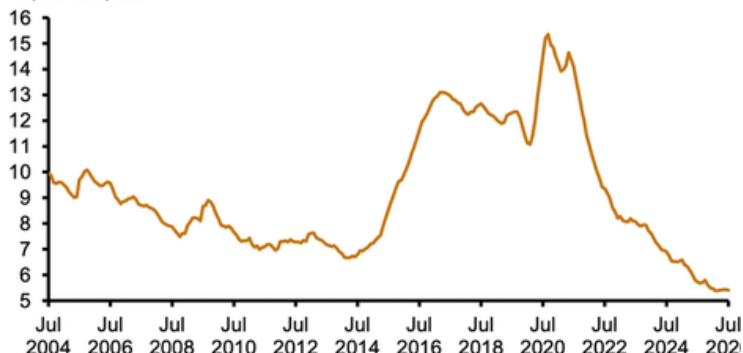


Gráfico 1.2.14 – Taxa de desocupação¹

%, MM3M, a.s.



¹ Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

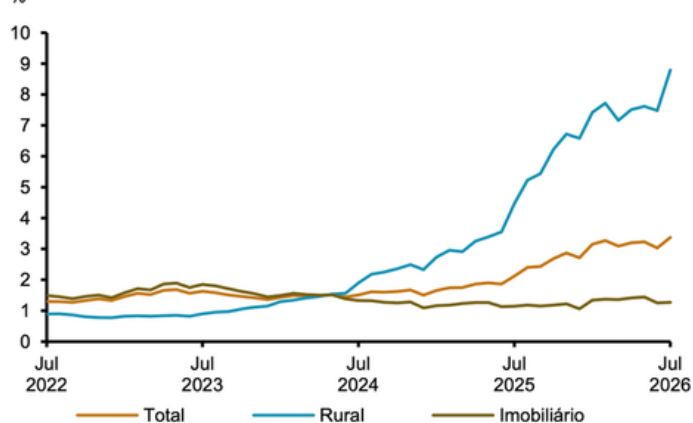
Fontes: IBGE e BC

... gerando desemprego em baixa recorde.

A inadimplência do crédito direcionado rural cresceu em ritmo explosivo.

Gráfico 1.2.25 – Inadimplência - crédito direcionado PF

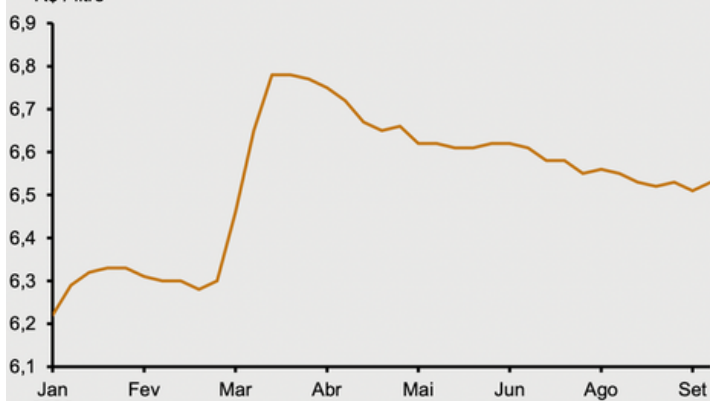
%



Fontes: IBGE e BC

Gráfico 5 – Preço da gasolina ao consumidor no Brasil

R\$/ litro



Fonte: ANP

Após um choque inicial no início do conflito do Oriente Médio, o preço da gasolina vem se reduzindo paulatinamente, auxiliado pelo subsídio governamental.

5. A atividade econômica doméstica manteve trajetória de moderação, tal como antecipado pelo Comitê. ~~Indicadores correntes apontam para desaceleração na passagem~~ A leitura mais recente do primeiro para o PIB, referente ao segundo trimestre de 2026, disseminada entre os ~~confirmou a desaceleração apontada por outros indicadores e revelou que o movimento foi mais intenso nas atividades econômicas e nos componentes de oferta e da demanda do produto agregado.~~ Naturalmente, em momentos de inflexão não mais sensíveis ao ~~ciclo econômico, observam-se sinais mistos advindos de indicadores econômicos.~~ O Comitê relembra que o arrefecimento da demanda agregada é um elemento essencial do processo de reequilíbrio entre oferta e demanda da economia e convergência da inflação à meta.

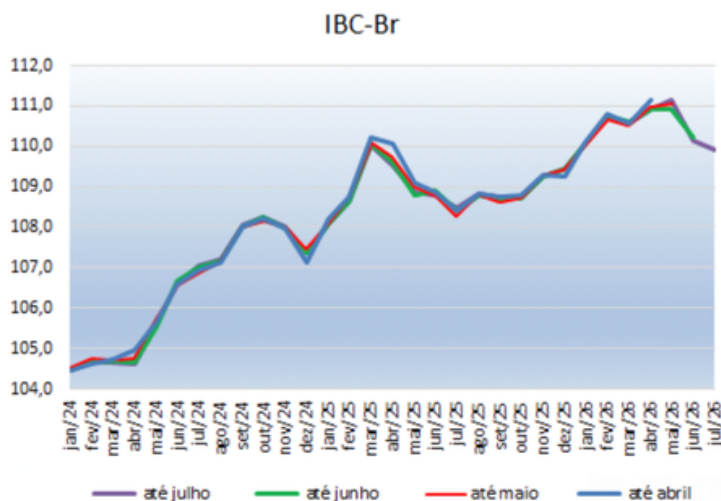
O Copom ressaltou a desaceleração da economia.

O consumo das famílias, sob o peso do endividamento, teve forte desaceleração.

Gráfico 1: Consumo das famílias
% ao ano



Fonte: IBGE, Bradesco



O IBC-Br, proxy do Banco Central para o PIB, retornou aos níveis do início do ano.

PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS



Rio de Janeiro

Rua Almirante Guilhem, 366,
3º andar - Leblon



São Paulo

Rua Joaquim Floriano, 820,
sala 181 - Itaim Bibi



Email

contato@patrimonialgestao.com.br



Telefone

+55 21 22479974

Elaborado em outubro de 2026. Este texto é, exclusivamente a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento em particular ou em geral. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidade futura quanto aos produtos ou serviços financeiros identificados. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

PATRIMONIALGESTAO.COM.BR