OUTUBRO/2026

Reeleição de Lula em um ambiente de desaceleração econômica e desafios fiscais

REAÇÃO NATURAL DOS MERCADOS E DO COPOM AO NOVO CENÁRIO



PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS

Mês de *outubro*

Em outubro os dados da economia norte-americana se mantiveram em ritmo relativamente forte. O ISM dos serviços ficou em 54,9 e o composto em 57,6. A criação de empregos vem se dando em montante similar ao do crescimento da forca de trabalho. O segmento que vem se destacando negativamente, devido às elevadas taxas de hipotecas (que atingiram 7%), é o de moradias – os Pending Home Sales, que computam as assinaturas de contratos de venda, caíram 4%.

Os preços ao consumidor aceleraram de 3,4% ao ano para 3,7%, em boa parte impactados pelos preços de energia. O núcleo foi de 2,4% para 2,6%, se desviando da meta de 2%. A inflação do produtor atingiu 1,3% contra o mês anterior – a maior alta desde a invasão da Ucrânia em março de 22, gerando uma elevação de 6,3% em 12 meses.

Diante desse cenário, o FED manteve as taxas inalteradas em 3,75%-4,00%, com dois participantes do FOMC votando por um aumento de 0,25%. No comunicado, o comitê pintou um quadro de expansão vigorosa da atividade em meio a um ambiente de incertezas, e reforçou o objetivo de 2% de inflação. A maior parte dos analistas espera uma elevação dos juros na reunião de dezembro.



Houve no mês a reunião do FMI e Banco Mundial na Tailândia. Se no evento de abril a euforia com a inteligência artificial dominou o debate, agora ganhou espaço a preocupação com o endividamento público e das empresas de tecnologia.

Houve no mês a reunião do FMI e Banco Mundial na Tailândia. Se no evento de abril a euforia com a inteligência artificial dominou o debate, agora ganhou espaço a preocupação com o endividamento público e das empresas de tecnologia. Nesse sentido, financistas de alto calibre, como Ray Dalio, Ken Griffin (fundador da Citadel) e Emmanuel Roman (Pimco) foram enfáticos em apontar para os riscos de uma bolha no setor.

O próprio mercado vem se afastando da "era of buy everything AI", punindo as big techs que surpreenderam com maior queima de caixa, como Meta e Alphabet, ou com maior alavancagem, como CoreWeave.

Os múltiplos preço / lucro das hyperscales vêm caindo, e seus títulos de dívida sendo negociados a spreads maiores, embora na maior parte dos casos em níveis ainda confortáveis.

No início de novembro, os democratas obtiveram vitória na Câmara e no Senado, cenário já majoritário nos sites de apostas.

O conflito no Oriente Médio segue com idas e vindas. O Irã, aparentemente pressionado pelo sucesso dos exportadores na utilização de rotas alternativas ao Estreito de Ormuz, vem sendo mais vocal na busca por um acordo, o que retirou o preço do petróleo das máximas.

No Brasil, a desaceleração segue se aprofundando. A produção industrial recuou 0,6%, os serviços caíram 0,1% e as vendas no varejo recuaram 0,2%. O desemprego, tradicionalmente mais lento em responder aos ciclos econômicos, se mantém baixo (5,2%). O IPCA-15 teve alta de 0,32%, abaixo das projeções, porém com surpresa muito concentrada em passagens aéreas, item volátil.

A surpreendente reeleição de Lula teve os impactos naturais sobre os preços de ativos – dólar e juros futuros para cima, bolsa para baixo. Os desafios fiscais são grandes, e o melhor cenário parece ser o de cumprimento do centro das metas do arcabouço sem grandes abatimentos. Isto seria evidentemente um avanço com relação à situação atual, porém insuficiente para estabilizar a dívida pública dentro do próximo mandato.

A desaceleração econômica contratada para 2027 não ajuda, assim como os R$240B prometidos durante a campanha, dentre despesas e renúncias de receitas. Uma queda da cotação do petróleo complicaria mais as coisas, pelo impacto sobre a balança comercial e as contas do governo.

O Copom manteve os juros em 13,75%, em linha com o que achávamos, e apontou para uma moderação mais acentuada da atividade em paralelo a uma aceleração das perspectivas de inflação – a combinação desafiadora clássica para bancos centrais.

Perspectivas para *novembro*

As duas questões centrais nos mercados globais são os juros dos países desenvolvidos e a rentabilidade dos investimentos em inteligência artificial. Se as curvas de rendimento não subirem muito e não houver pânico com relação ao setor de IA, o setor externo tende a se manter favorável.

Com relação ao conflito no Oriente Médio, acreditamos que o sucesso na utilização de rotas alternativas, mesmo que aos trancos e barrancos, deve reduzir as cotações à medida que os estoques são recompostos. Salvo se o Trump pós eleições decidir por uma postura mais belicosa.

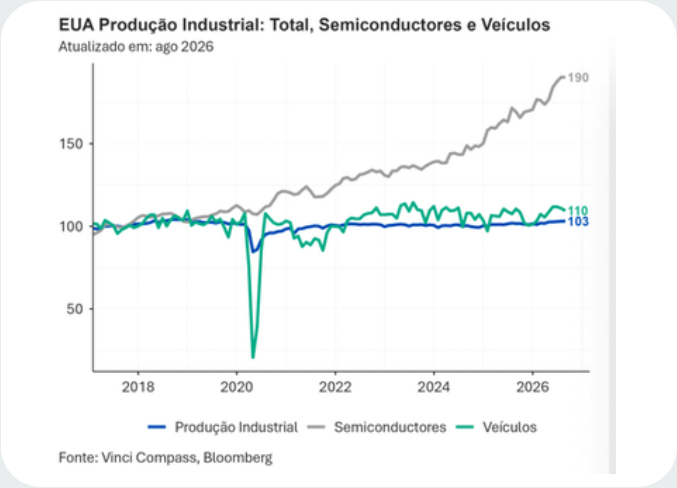
No Brasil, passadas as eleições, as atenções se voltam ao anúncio da equipe econômica e do plano fiscal. Se por um lado não cremos que o presidente se arriscará em soluções heterodoxas mirabolantes, por outro não vemos disposição, e nem mesmo mandato político, para um enfrentamento incisivo da questão da dívida pública.

Com isso, o cenário mais provável é de algum ajuste, elevação paulatina da dívida / PIB, juros elevados e um ambiente desafiador para o setor privado. Acreditamos que em algum momento a elevação da meta de inflação ganhará força no debate.

Mantemos parte relevante das carteiras em títulos indexados ao IPCA, pela proteção inflacionária. Reduzimos a posição em bolsa brasileira, e deslocamos parte dos investimentos em multimercados, que compõem uma parcela pequenas das carteiras, para uma estratégia de arbitragem de eventos corporativos.

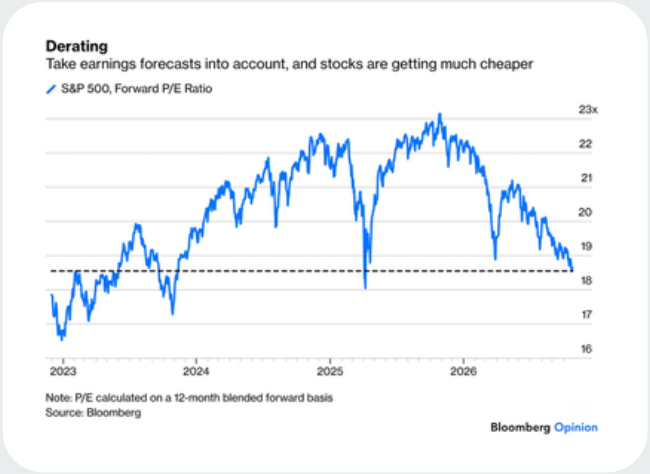
Preservamos uma postura conservadora nas posições de crédito, dada a maior fragilidade patrimonial das empresas e indivíduos de uma forma geral. Mantemos posições pequenas de bolsa internacional e a compra de ouro. Recomendamos manutenção de posição off-shore, em percentual a depender de circunstâncias particulares.

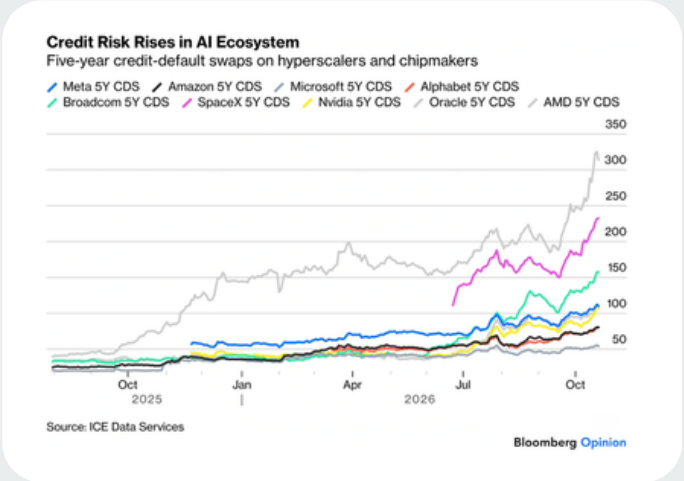
Highlights do debate econômico *no mês*



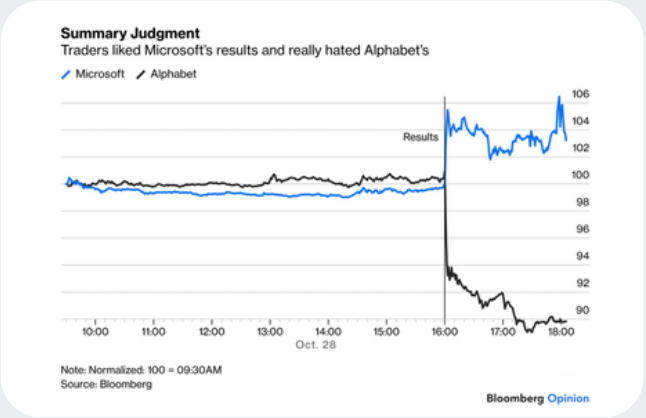
O crescimento da produção industrial dos EUA na última década foi restrita ao setor de semicondutores.

A relação preço / lucro do S&P500 vem se reduzindo há 1 ano, com lucros crescendo mais que as cotações...





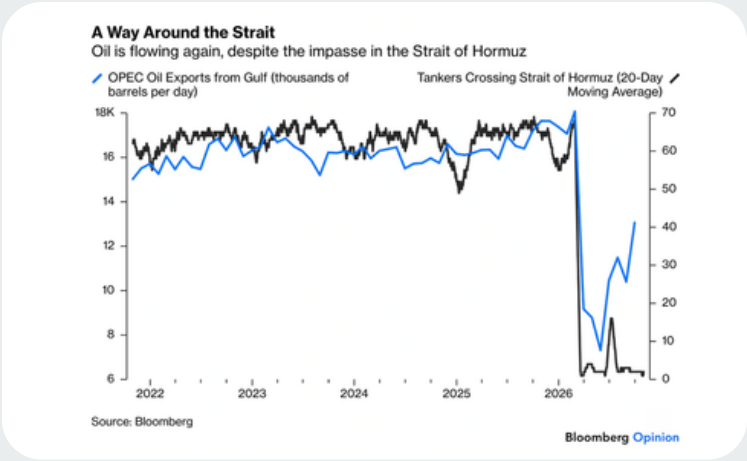
... e o preço do seguro contra calote das empresas de tecnologia subindo.



O mercado vem punindo severamente as empresas de tecnologia que consumam mais caixa que o projetado com projetos de inteligência artificial.

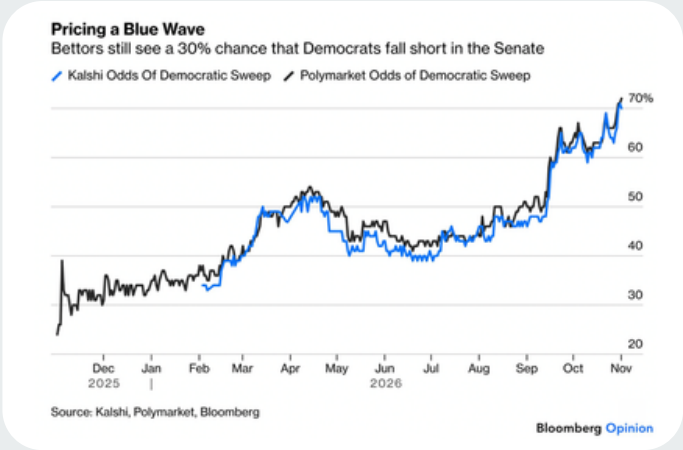
As vendas de moradias nos EUA se reduziram fortemente, em boa parte devido aos juros elevados das hipotecas.

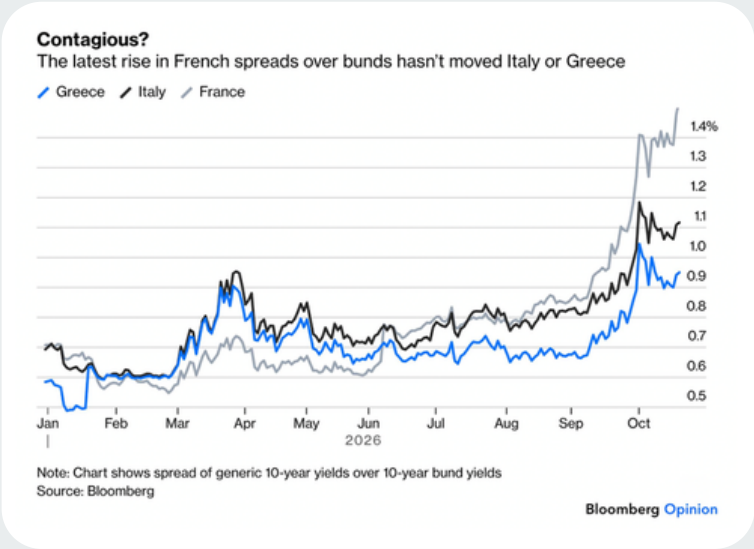




Os países exportadores de petróleo do Golfo Pérsico têm conseguido driblar, ao menos parcialmente, as restrições à navegação no Estreito de Ormuz.

A vitória dos Democratas nas duas casas já era tida como o cenário mais provável.





O spread dos títulos franceses sobre os alemães vem subindo, dado o impasse político no país e o forte aumento da dívida pública.

Na China, furada a bolha da construção civil, os preços das moradias retrocederam aos níveis de 2005.



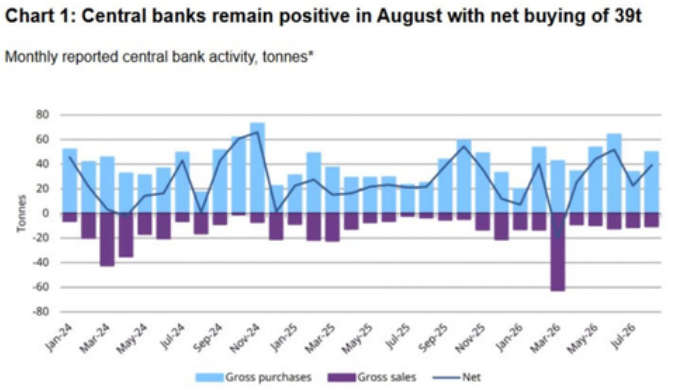
Volkswagen manufacturing economics by plant

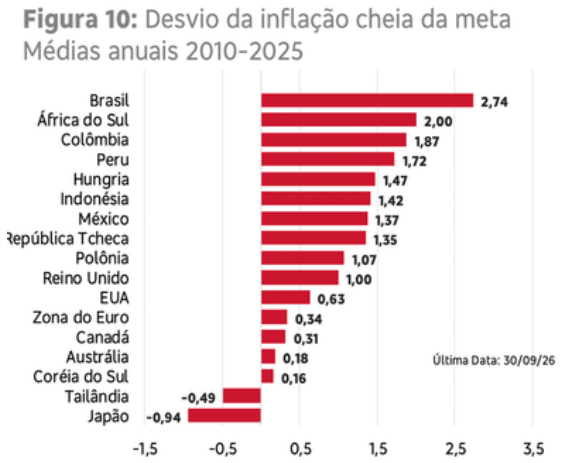
	Emden, Germany	Palmela, Portugal	Tianjin, China
Manufacturing labor cost per hour	€ 74	€ 37	€ 12
Annual effective working hours	1,282	1,419	2,065
Sick leave rate	10.5%	4.1%	1.0%
Annual vehicle output per employee	29	39.9	51.3
Factory cost per vehicle	€ 4,850	€ 2,385	€ 1,078
Electricity cost per kWh	0.15-0.23 €/kWh	0.10-0.16 €/kWh	0.06-0.10 €/kWh

Source: Bill D. Deutsche Welle, September 3, 2026

Neste exemplo da Volkswagen vêem-se as dificuldades competitivas da manufatura europeia.

Os bancos centrais seguem acumulando reservas de ouro.





FONTE: BRADESCO

O Brasil se destaca em termos de desvios com relação à meta de inflação ao longo dos anos.

Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores divulgados desde a última reunião ~~mostra~~aponta para uma moderação ~~gradual~~mais acentuada da atividade econômica, principalmente em setores mais cíclicos~~, embora ainda em patamar resiliente, e~~. O mercado de trabalho ~~aquecido.~~permanece resiliente, porém apresentando sinais de desaquecimento na margem. Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e a média das medidas subjacentes ~~desaceleraram~~aceleraram, situando-se ~~abaixo~~acima do limite superior do intervalo de tolerância~~, porém ainda acima~~ da meta.

O COPOM reconheceu a desaceleração mais forte da atividade em paralelo à piora no campo inflacionário

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Rio de Janeiro
Rua Anibal de Mendonça, 27
2º Andar - Ipanema

Email
contato@patrimonialgestao.com.br

Telefone
+55 21 3496-6090

Elaborado em novembro 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