REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



SETEMBRO DE 2026

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano apresentou forte desaceleração em setembro de 2026, com os dados oficiais do payroll indicando criação líquida de apenas 29 mil postos de trabalho, resultado muito inferior à média mensal de 45 mil vagas observada nos 12 meses anteriores. Além disso, os dados de julho e agosto foram revisados para baixo em 31 mil e 29 mil postos, respectivamente, fazendo com que os dois meses somassem 60 mil empregos a menos do que anteriormente estimado. O desempenho reforça a percepção de perda de dinamismo do mercado de trabalho, embora alguns setores tenham apresentado expansão, com destaque para saúde, que criou 17 mil vagas, construção, com 11 mil, e indústria de transformação, com 9 mil novos postos. Por outro lado, as atividades financeiras registraram perda de 7 mil empregos. A taxa de desemprego avançou de 4,1% para 4,2% em setembro, enquanto a participação da força de trabalho permaneceu em 61,8%. Em termos de rendimentos, os salários médios por hora avançaram apenas 0,1% no mês e 3,0% na comparação anual, indicando menor pressão dos custos trabalhistas. Esse conjunto de indicadores ganhou relevância para a condução da política monetária nos EUA. Na reunião realizada nos dias 15 e 16 de setembro, o Federal Reserve (Fed) elevou a taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, para o intervalo entre 3,75% e 4,00% ao ano, diante da persistência da inflação acima da meta de 2%. Essa foi a primeira alta do indicador desde julho de 2023, motivada especialmente pela alta do petróleo em meio ao aumento das tensões no Oriente Médio. Para a próxima reunião, marcada oficialmente para os dias 27 e 28 de outubro, a combinação de menor criação de empregos, aumento do desemprego e desaceleração dos salários reduziu de maneira acentuada as expectativas de uma nova alta, com a manutenção dos juros tornando-se o cenário predominante na visão do mercado. Nesse sentido, o principal desafio do Fed será calibrar os juros diante de sinais simultâneos de perda de dinamismo da atividade econômica e de persistência das pressões inflacionárias, reforçando a perspectiva de uma condução monetária mais cautelosa nos próximos meses.

b**) Zona do Euro e China:**

Em setembro de 2026, a inflação anual na zona do euro acelerou para 3,8%, segundo a estimativa preliminar da Eurostat, após registrar 3,2% em agosto, permanecendo significativamente acima da meta de 2,0% estabelecida pelo Banco Central Europeu (BCE). A aceleração refletiu principalmente o forte aumento dos preços de energia, cuja inflação passou de 14,3% para 18,8%, em meio à elevação dos preços de petróleo e gás. A inflação subjacente, por sua vez, avançou de 2,4% para 2,5%, enquanto a inflação de serviços passou de 3,0% para 3,2%, indicando que as pressões sobre os preços não ficaram restritas aos componentes mais voláteis. No campo da atividade econômica, os indicadores mais recentes apontaram maior resiliência. O PIB da zona do euro cresceu 0,6% no segundo trimestre, enquanto o PMI composto avançou de 52,0 pontos em agosto para 53,1 em setembro, maior nível desde abril de 2023, sinalizando aceleração da atividade. Diante desse cenário, o BCE elevou, em setembro, suas três principais taxas de juros em 0,25 ponto percentual, levando a taxa referencial de depósito para 2,50% ao ano. A decisão refletiu a expectativa de inflação persistentemente elevada, embora o BCE também tenha revisado para cima sua projeção de crescimento de 2026, para 0,9%. A combinação entre inflação acima da meta e atividade mais resiliente aumenta a possibilidade de novos ajustes monetários, embora o choque energético e seus efeitos sobre o crescimento mantenham elevada a incerteza sobre os próximos passos do BCE.



Em setembro de 2026, os PMIs oficiais da China sinalizaram recuperação da atividade econômica, com os principais indicadores retornando à zona de expansão. Na indústria, o índice avançou de 49,8 para 50,1 pontos, com a produção avançando de 50,4 para 51,7 pontos e os novos pedidos permanecendo em expansão, em 50,5 pontos. Apesar da melhora, o emprego industrial recuou para 48,4 pontos, evidenciando que a recuperação ainda não se traduz integralmente em geração de empregos. No setor não manufatureiro, o PMI avançou de 49,0 para 50,2 pontos, com o índice de serviços passando de 49,3 para 50,2 e a construção de 46,9 para 50,3, retornando ambos à zona de expansão. Por sua vez, o PMI composto subiu de 49,5 para 50,7 pontos, indicando melhora mais disseminada da atividade empresarial. Os resultados são compatíveis com alguns sinais recentes de fortalecimento da economia chinesa. Em agosto, a produção industrial cresceu 5,2% na comparação anual, acelerando ante os 4,5% registrados em julho, enquanto as vendas no varejo avançaram apenas 0,4%, evidenciando a persistência da fraqueza do consumo doméstico. Assim, os PMIs de setembro indicam uma melhora do ritmo econômico, mas ainda insuficiente para caracterizar uma recuperação plenamente sustentável no médio e longo prazo, especialmente diante da fragilidade da demanda interna e do setor imobiliário.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em julho de 2026, o indicador IBC-Br, divulgado em setembro pelo Banco Central do Brasil, sinalizou continuidade da retração da atividade econômica, embora em ritmo menos intenso que no mês anterior. O IBC-Br, considerado um indicador antecedente da atividade econômica brasileira, registrou queda de 0,2% na comparação com junho, na série dessazonalizada, após retração de 0,6% no mês anterior. O resultado foi influenciado principalmente pelos desempenhos negativos da agropecuária e da indústria, que recuaram respectivamente 1,2% e 0,4% no período, enquanto os serviços permaneceram estáveis. Em linhas gerais, o resultado manteve o sinal de perda de dinamismo observado no encerramento do segundo trimestre de 2026, com o desempenho da indústria refletindo, em parte, os efeitos do nível elevado da taxa de juros, e a agropecuária perdendo ritmo após o desempenho sazonalmente mais forte dos primeiros meses do ano. Por sua vez, os indicadores de tendência reforçam o cenário de desaceleração. No trimestre encerrado em julho, o IBC-Br recuou 0,3% ante o trimestre terminado em abril, enquanto, em 12 meses, acumulou alta de 1,5%. Assim, o resultado de julho sugere continuidade da perda de ritmo da economia, em um ambiente ainda condicionado pelo contracionismo monetário. Em termos prospectivos, o desempenho do IBC-Br reforça o cenário de crescimento mais contido. Segundo a Pesquisa Focus mais recente, com dados coletados até 2 de outubro, o mercado projeta expansão do PIB de 1,85% em 2026 e 1,40% em 2027. Dessa forma, a retração observada em julho, combinada à queda no trimestre, mostra-se compatível com a expectativa de desaceleração gradual da economia brasileira, sobretudo diante dos efeitos defasados da atual política monetária.

d) Inflação:

O IPCA, índice oficial da inflação brasileira, registrou expressiva alta de 0,82% em setembro, após deflação de 0,32% em agosto, conforme dados divulgados pelo IBGE. Com esse resultado, a inflação acumulada em 12 meses alcançou 4,58%, superando o teto da meta estabelecida pelo Banco Central (4,5%). O resultado mensal foi marcado principalmente pela reversão dos efeitos temporários que haviam contribuído para a queda dos preços em agosto. O grupo Habitação apresentou a maior variação (2,31%) e o principal impacto sobre o índice (0,35 p.p.), impulsionado sobretudo pela alta de 7,98% da energia elétrica residencial, decorrente do fim do desconto associado ao Bônus de Itaipu. Transportes (0,89%) também exerceu pressão relevante, refletindo o aumento de 9,66% das passagens aéreas e de 1,41% dos combustíveis.



Por sua vez, Alimentação e Bebidas (0,83%) interrompeu uma sequência de três meses de queda, influenciada pela alta de produtos como tomate, batata-inglesa, cebola e arroz. Cabe destacar que todos os grupos pesquisados apresentaram variações positivas no mês. A retomada das altas em Habitação, Transportes e Alimentação e Bebidas reforça a importância de distinguir efeitos pontuais da evolução mais persistente dos preços. Nesse contexto, a dinâmica dos serviços e dos componentes menos voláteis permanece relevante para avaliar a continuidade do processo de desinflação. No balanço geral, o resultado de setembro representa uma piora do cenário inflacionário no curto prazo, com a inflação em 12 meses ultrapassando o limite superior da meta. Embora parte da aceleração decorra de fatores específicos, a disseminação das altas entre os grupos recomenda cautela quanto à convergência sustentável da inflação. Por sua vez, a Pesquisa Focus de 4 de setembro projetava inflação de 5% para 2026 e 4,29% para 2027. Assim, tanto o resultado mensal quanto as expectativas do mercado reforçam os desafios para a convergência ao centro da meta e a necessidade de prudência na condução da política monetária.

e) Taxa Selic:

Após a redução da taxa Selic de 14,00% para 13,75% ao ano ocorrida na reunião de setembro, o foco do mercado financeiro está voltado para a próxima reunião do Copom, agendado para os dias 03 e 04 de novembro. A expectativa predominante permanece sendo de novo corte de 0,25 ponto percentual – que representaria a sexta redução consecutiva de igual magnitude -, levando a taxa básica para 13,50% ao ano. A percepção é sustentada pela desaceleração observada na inflação e pela expectativa de continuidade da flexibilização monetária, embora o Banco Central tenha reforçado que novos cortes dependerão da evolução dos preços e do balanço de riscos. Entre os fatores que sustentam a expectativa de continuidade da redução dos juros, destacam-se os sinais de desaceleração da atividade econômica e a perspectiva de moderação das pressões inflacionárias nos próximos meses. Entretanto, o IPCA de setembro apresentou aceleração, levando a inflação acumulada em 12 meses para 4,58%, acima do limite superior da meta de 4,50%. Esse resultado, somado à persistência das pressões sobre os preços, especialmente em serviços, alimentos e combustíveis, reforça a necessidade de cautela por parte do Banco Central, podendo limitar o ritmo e a intensidade dos próximos cortes da Selic. Entretanto, a persistência de pressões sobre preços, especialmente em serviços, alimentos e combustíveis, recomenda cautela na condução da política monetária. Nesse contexto, a avaliação é de que o processo de flexibilização deverá ocorrer de forma gradual, condicionado à evolução dos indicadores econômicos e à convergência das expectativas inflacionárias à meta. As expectativas mais recentes da Pesquisa Focus projetam Selic de 13,50% ao final de 2026 e 12,00% em 2027, ou seja, a redução esperada em novembro seria o último corte a ser realizado neste ano. Assim, embora o cenário ainda favoreça novo corte em novembro, a persistência das expectativas inflacionárias acima da meta, as incertezas fiscais e o ambiente eleitoral devem limitar o ritmo de flexibilização monetária.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou superávit de US$ 7,74 bilhões em setembro de 2026, mais que dobrando o resultado observado no mesmo mês de 2025 e mantendo o saldo acumulado em trajetória positiva. De acordo com dados divulgados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC), as exportações somaram US$ 34,42 bilhões, enquanto as importações atingiram US$ 26,68 bilhões. Na comparação com setembro de 2025, as exportações avançaram 12,9%, ao passo que as importações recuaram 2,4%, resultando em expansão de 8,0% da corrente de comércio, que alcançou US$ 61,09 bilhões. O saldo comercial, por sua vez, cresceu 146,4% em relação ao mesmo mês do ano anterior. A análise setorial das exportações indica crescimento entre os principais segmentos. A indústria extrativa apresentou expansão de 39,8%, impulsionada principalmente pelas vendas de petróleo bruto e minério de cobre, enquanto a indústria de transformação avançou 5,3% e a agropecuária cresceu 4,8%.



Entre os produtos de maior destaque, as exportações de petróleo bruto aumentaram 77,3%, favorecidas também pela elevação dos preços internacionais. Do lado das importações, a retração de 2,4% foi concentrada nos bens de capital, que recuaram 29,8%, e nos bens intermediários, com queda de 2,4%. Em contrapartida, as compras de combustíveis cresceram 41,2%, refletindo principalmente a alta dos preços. Entre os mercados, destacou-se o avanço das exportações para a Europa, que cresceram 51,9%, e para a América do Norte, com alta de 30,6%. As vendas para os Estados Unidos aumentaram 31,9% em setembro, apesar da aplicação de novas tarifas sobre produtos brasileiros. No acumulado de janeiro a setembro, o superávit comercial alcançou US$ 62,4 bilhões, com exportações de US$ 264,65 bilhões e importações de US$ 222,26 bilhões, resultado 34,8% superior ao registrado no mesmo período de 2025. O desempenho reforça a contribuição positiva do setor externo para as contas externas brasileiras, embora a queda das importações de bens de capital sinalize moderação da atividade doméstica. Em termos prospectivos, a última Pesquisa Focus elevou para US$ 78,3 bilhões a projeção de superávit comercial para 2026. Com o resultado acumulado até setembro, o saldo já corresponde a aproximadamente 80% da previsão anual do mercado, indicando que, mantido o ritmo observado, o resultado efetivo poderá superar a expectativa atual.

g) Fluxo Cambial:

O fluxo cambial brasileiro registrou saída líquida de US$ 4 bilhões em setembro de 2026, até o dia 25, segundo dados do Banco Central do Brasil, ampliando ligeiramente o resultado negativo observado em agosto. O resultado evidencia a continuidade da pressão sobre as condições de financiamento externo, com as saídas de recursos superando as entradas no período. O desempenho refletiu principalmente a contribuição negativa do canal financeiro, que apresentou saída líquida de US$ 4,6 bilhões, enquanto o segmento comercial registrou ingresso líquido de US$ 0,6 bilhão. No detalhamento, o canal comercial voltou a funcionar como fonte líquida de divisas, com exportações de US$ 21,1 bilhões e importações de US$ 20,5 bilhões. Já o canal financeiro registrou compras de US$ 54,0 bilhões e vendas de US$ 58,6 bilhões, refletindo a saída líquida associada a investimentos, remessas de lucros, pagamentos de juros e demais operações financeiras. No acumulado de 2026 até o dia 25, o fluxo cambial permanecia positivo em US$ 11,8 bilhões, sustentado pelo ingresso comercial de US$ 44,1 bilhões, que compensava a saída financeira de US$ 32,3 bilhões. É importante registrar que o comportamento do canal financeiro ocorreu mesmo em um contexto de recuperação dos investimentos estrangeiros na bolsa brasileira. Em setembro, os investidores estrangeiros registraram entrada líquida de R$ 9,11 bilhões na B3, revertendo a saída de R$ 18,12 bilhões observada em agosto. Já no mercado cambial, o dólar encerrou setembro em R$ 5,17, ou seja, praticamente estável ante o fechamento de agosto, quando estava em R$ 5,18. Assim, setembro apresentou melhora no fluxo de capital destinado à bolsa e estabilidade do câmbio, mas o fluxo cambial contratado permaneceu negativo, pois o ingresso de recursos estrangeiros na B3 foi mais que compensado por outras saídas do segmento financeiro, como remessas de lucros e dividendos, pagamentos de juros e investimentos brasileiros no exterior.

h) Renda Variável:

O Ibovespa, principal indicador da bolsa brasileira, retomou em setembro a trajetória de valorização em 2026, encerrando o mês com alta de 5,03%. O índice terminou o período aos 186.340 pontos e ampliou a valorização acumulada no ano para aproximadamente 15,65%. O desempenho refletiu, principalmente, a melhora do ambiente doméstico, como o quinto corte consecutivo da Selic, a queda dos juros futuros e o aumento das apostas em um cenário político e fiscal mais favorável, além de um ambiente externo mais positivo na reta final do mês. A divulgação de dados de inflação mais moderados nos EUA também contribuiu para reduzir a pressão sobre os juros norte-americanos e, com isso, favorecer o fluxo de recursos para os mercados emergentes. Os destaques positivos concentraram-se em empresas mais sensíveis à queda dos juros e em companhias beneficiadas por notícias corporativas específicas. Entre as maiores altas do mês destacaram-se Magazine Luiza (MGLU3; +61,47%), Vamos (VAMO3; +44,30%), Assaí (ASAI3; +28,59%), Yduqs (YDUQ3; +26,30%) e Fleury (FLRY3; +18,64%).



O desempenho refletiu, entre outros fatores, a redução do custo financeiro das empresas, bem como a expectativa de ganhos de escala e de sinergias operacionais decorrentes de acordos estratégicos ocorridos em setembro, como foram os casos da parceria firmada entre Magalu e Mercado Livre e a incorporação da Afya pela Yduqs no segmento educacional. Na ponta negativa, destacaram-se Natura (NATU3; -23,21%), Tenda (TEND3; -18,40%), CSN Mineração (CMIN3; -17,60%), Cury (CURY3; -14,12%) e Vale (VALE3; -10,72%). Em comum, pesaram problemas operacionais, maior restrição ao crédito imobiliário, revisão de projeções e a combinação de preços mais baixos do minério de ferro com custos elevados de frete. De modo geral, o desempenho do Ibovespa em setembro evidencia uma melhora relevante do ambiente de investimentos, com recuperação disseminada entre ações domésticas e sensíveis aos juros. A entrada de capital estrangeiro, em contraste com as fortes saídas observadas em agosto, também reforçou o movimento. Ainda assim, as incertezas relacionadas ao cenário fiscal e eleitoral permanecem como importantes fontes de volatilidade.

i) Renda Fixa:

Em setembro, o mercado de renda fixa apresentou desempenho positivo nos os principais indicadores da família IMA, com destaque para os títulos indexados à inflação e para os papéis de maior duration. O IMA-Geral registrou valorização de 1,72% no mês, elevando o ganho acumulado no ano para 10,11% e, em 12 meses, para 14,00%. O resultado refletiu a redução das taxas de juros ao longo do mês, favorecendo a valorização dos títulos marcados a mercado. A ANBIMA destacou a aceleração dos índices de títulos indexados à inflação, que superaram o CDI, em um ambiente de melhora das condições para os ativos de maior prazo. O movimento também foi favorecido pelo corte de 0,25 ponto percentual da Selic, para 13,75% ao ano, realizado pelo Copom em setembro. Entre os títulos prefixados, o IRF-M avançou 2,09%, acumulando 9,29% no ano e 13,13% em 12 meses. O IRF-M1 apresentou ganho de 1,09%, alcançando 10,43% no ano, enquanto o IRF-M1+ subiu 2,41%, com valorização de 8,81% em 2026. A diferença entre os segmentos evidencia maior valorização dos títulos de prazo mais longo, beneficiados pelo fechamento das taxas de juros e pelos efeitos da marcação a mercado. Entre os títulos indexados à inflação, os ganhos foram ainda mais expressivos. O IMA-B avançou 3,15% no mês, acumulando 10,11% no ano e 13,81% em 12 meses. O IMA-B5 teve alta de 2,01%, chegando a 11,37% no ano, enquanto o IMA-B5+ apresentou valorização de 3,82% e acumulou 8,85% em 2026. O resultado reforça a valorização dos papéis de maior duration, que apresentaram maior sensibilidade à redução das taxas de juros. No segmento pós-fixado, o IMA-S avançou 1,06% em setembro e acumula 10,62% no ano e 14,70% em 12 meses. De forma geral, o resultado evidencia uma melhora do ambiente para os títulos prefixados e, sobretudo, para os ativos indexados à inflação de maior prazo, enquanto os pós-fixados continuaram sustentados pelo elevado nível da Selic.

Nome	Retorno	
	Setembro 2026	no ano
Prefixados		
IRF-M	2,09%	9,29%
IRF-M 1	1,09%	10,43%
IRF-M 1+	2,41%	8,81%
Formado por Títulos da Dívida Pública		
IMA Geral	1,72%	10,11%
Duração Constante		
IDkA IPCA 2 Anos	1,81%	11,21%

Nome	Retorno	
	Setembro 2026	no ano
Formado por TP indexado ao IPCA		
IMA-B	3,15%	10,11%
IMA-B 5	2,01%	11,37%
IMA-B 5+	3,82%	8,85%
DI		
CDI	1,08%	10,51%

Nome	Retorno	
	Setembro 2026	no ano
Doméstico		
Ibovespa	5,03%	15,65%
IBX	4,86%	15,50%
IBX-50	5,05%	16,92%

Nome	Retorno	
	Setembro 2026	no ano
Exterior		
S&P 500	-0,46%	5,24%
MSCI World	-1,33%	4,19%