



Relatório Econômico

Setembro
2026

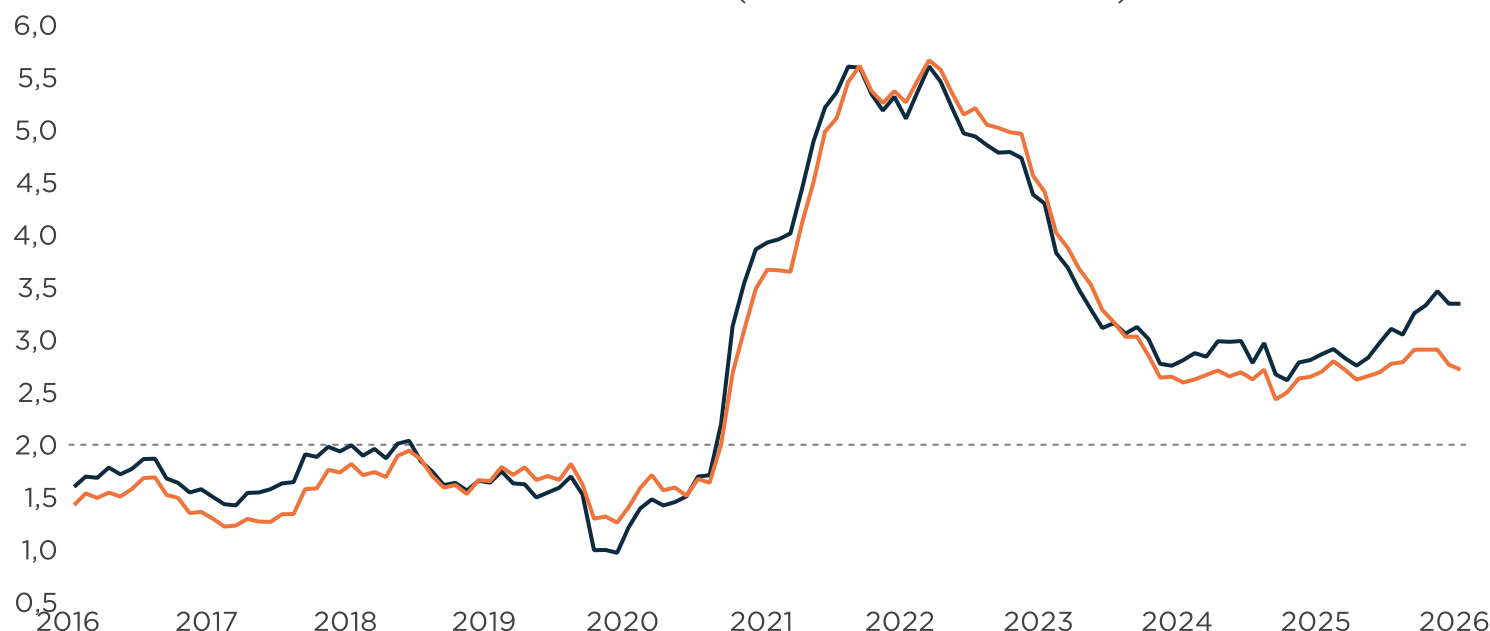


Inflação

IA explica parte da pressão recente no núcleo da inflação

Core PCE acumulado em 12 meses

— Core PCE — Core PCE (Ex- AI & Financial Services)



A inflação medida pelo núcleo do PCE (Core PCE) voltou a acelerar a partir do final do ano passado, alcançando 3,3% nos doze meses encerrados em julho, substancialmente acima da meta. Entretanto, parte importante do movimento parece ser explicada por apenas três componentes: *Computers & Peripheral Equipment*, *Software* e *Financial Services*.

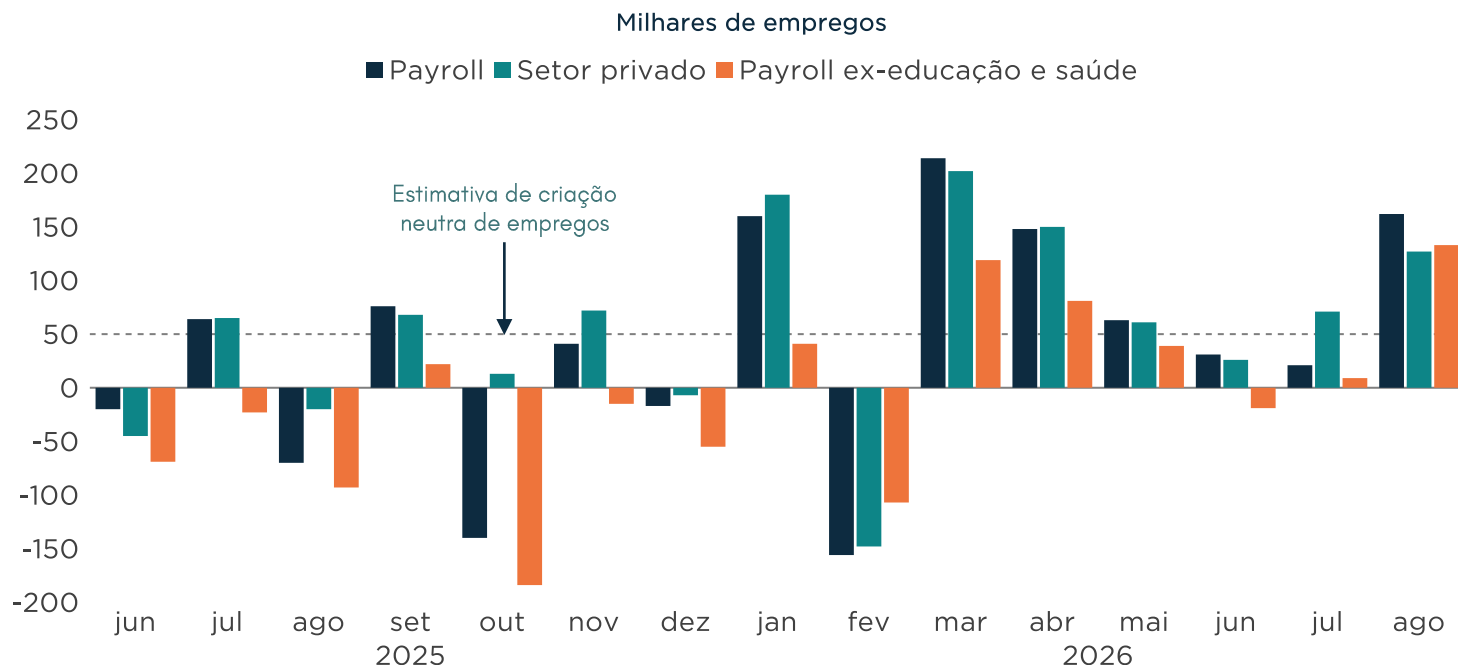
Os três itens parecem relacionados, direta ou indiretamente, à expansão da inteligência artificial. Os dois primeiros compreendem bens de tecnologia cujos preços têm sido pressionados pela demanda por insumos destinados ao investimento em infraestrutura de IA. Já o terceiro representa uma medida dos custos de serviços financeiros, que apresentam elevada correlação com o desempenho da bolsa americana, por sua vez também impulsionada pela tese de investimento no segmento.

O gráfico mostra que, ao excluir essas aberturas, o Core PCE acumulado em 12 meses cairia para cerca de 2,7%. Por outro lado, mesmo considerando essas exclusões, o índice persiste consideravelmente acima da meta desde 2021.

Mercado de trabalho

Leitura mais forte em agosto contrasta com a desaceleração recente

Criação líquida mensal de empregos



O mercado de trabalho americano voltou a surpreender positivamente, após dois meses consecutivos de resultados bem abaixo do esperado. A criação de empregos, que vinha mostrando clara moderação desde março, apresentou uma dinâmica mais robusta em agosto, mesmo quando excluídos setores menos cíclicos, como educação e saúde, conforme mostra o gráfico.

Ainda assim, a dinâmica geral do mercado de trabalho continua apontando para um cenário de moderação gradual. Esse quadro é reforçado pelo baixo crescimento real dos salários, que nos níveis atuais já não parece pressionar a inflação, considerando os ganhos usuais de produtividade da economia americana. Além disso, a população ocupada recuou na pesquisa utilizada para calcular a taxa de desemprego, que já teria subido significativamente não fosse a queda recente da taxa de participação no mercado de trabalho.

Apesar disso, comentários de membros do Fed sugerem algum conforto com os números mais recentes, colocando o mercado de trabalho em segundo plano na discussão sobre a condução da política monetária.

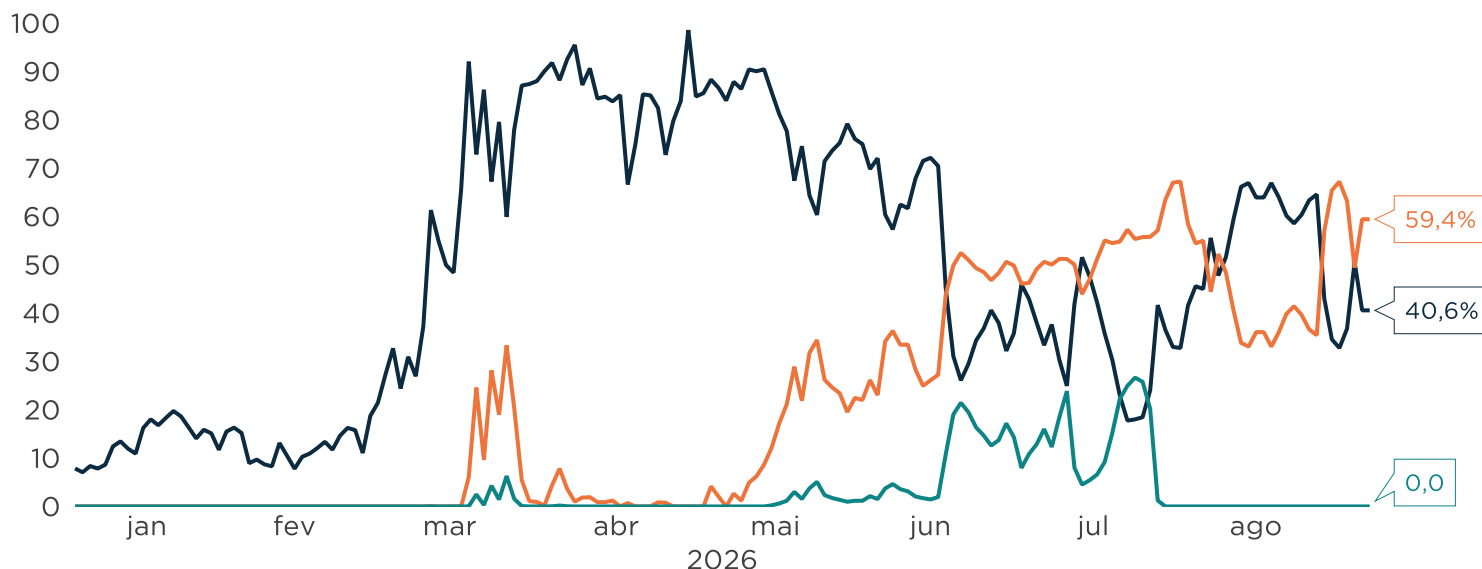
Política monetária

Mercado passa a antecipar alta de juros em setembro

Probabilidades implícitas para a decisão do FOMC

Reunião de setembro

— Manutenção — 3,75%-4% (Alta de 25bps) — 4%-4,25% (Alta de 50bps)



Nas últimas semanas, o mercado passou a precificar uma alta de juros como cenário base para a reunião do FOMC (Comitê de política monetária dos EUA) de setembro, com probabilidade implícita em torno de 60%. O gráfico mostra que essa precificação se tornou particularmente volátil no período, em meio aos discursos de membros do Comitê e à divulgação de novos dados econômicos.

O primeiro salto ocorreu após o discurso de Kevin Warsh no simpósio de Jackson Hole, em 28 de agosto, no qual o presidente do Fed adotou um tom mais *hawkish**, destacando que o mercado de trabalho permanece consistente com o pleno emprego e que as condições financeiras ainda não apresentam aperto suficiente. Na semana seguinte, em 3 de setembro, Christopher Waller adotou uma postura mais cautelosa e indicou que os sinais recentes de desinflação poderiam justificar a manutenção dos juros. No dia seguinte, porém, a surpresa no Payroll reforçou a percepção de alguma reaceleração do mercado de trabalho e reduziu os argumentos para uma postura mais branda.

**Dovish & Hawkish: São termos utilizados como referência ao sentimento perante a política monetária de uma economia. Quando um banco central está dovish há um viés para corte de juros ou a manutenção da taxa de juros em patamares mais baixos. O oposto ocorre quando ele está hawkish havendo um viés para o aumento da taxa de juros.*

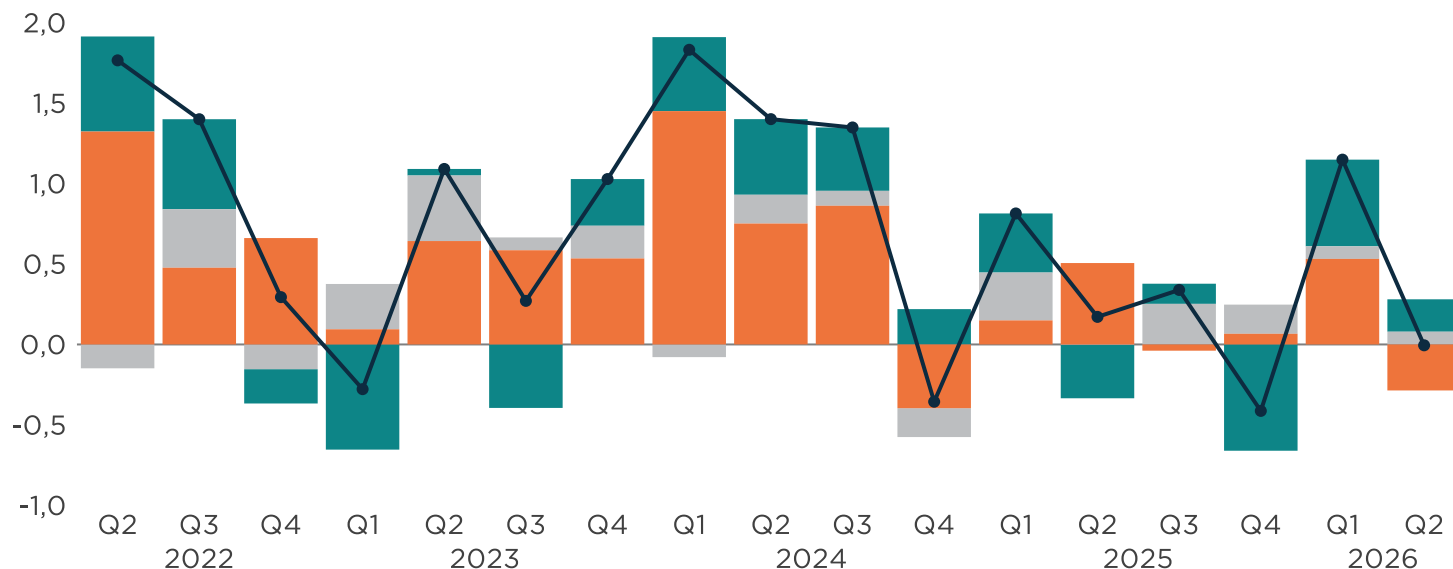
Atividade

Atividade doméstica desacelera além do esperado

Crescimento real da absorção doméstica

Crescimento trimestral com ajuste sazonal

—●— Absorção doméstica ■ I ■ G ■ C



A divulgação do PIB do segundo trimestre mostrou crescimento de 0,5% na margem, ligeiramente acima dos 0,4% esperados pelo mercado. Apesar da surpresa positiva, a composição dos dados revelou uma desaceleração mais intensa da demanda doméstica, após a forte expansão observada no primeiro trimestre. O principal destaque negativo foi o consumo das famílias, que recuou 0,4%, contrariando a expectativa de continuidade do crescimento.

Como mostra o gráfico, a absorção doméstica, que combina o consumo das famílias, os gastos do governo e o investimento privado, ficou estável no trimestre, após crescer 1,1% no primeiro trimestre de 2026. Essa dinâmica reforça a percepção de desaceleração da economia brasileira na margem. Para o Banco Central, a moderação da demanda doméstica ajuda a justificar a continuidade do processo de calibração da política monetária.

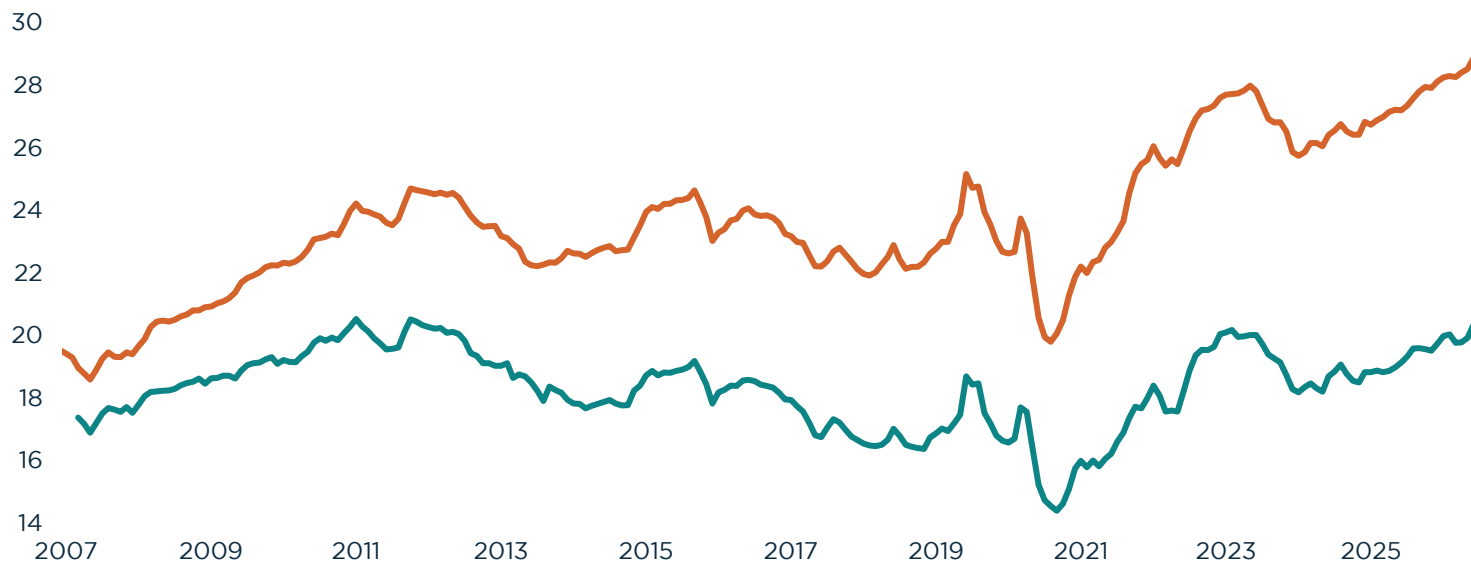
Atividade

Comprometimento de renda segue em níveis recordes

Comprometimento de renda das famílias

Percentual da renda mensal | MM3M

— Total — Ex- Habitação & Cartão de crédito à vista



As estatísticas oficiais de comprometimento de renda das famílias seguem atingindo máximas históricas nos últimos meses, em meio à elevação do custo da dívida e aos sinais preliminares de moderação no crescimento da massa de renda familiar.

É importante destacar, porém, que parte relevante desse aumento está associada a fatores que não necessariamente comprometem de forma significativa o orçamento das famílias. Esse é o caso do financiamento imobiliário, que tipicamente substitui o custo do aluguel, e da dívida no cartão de crédito à vista, parcela que cresceu significativamente nos últimos anos em meio ao processo de bancarização, mas que tende a representar mais o gasto corrente do que um efetivo comprometimento da renda futura.

Ainda assim, como mostra o gráfico, o comprometimento de renda permanece próximo das máximas observadas em 2011, mesmo com a exclusão desses dois componentes. Esse fenômeno pode ajudar a explicar a recente desaceleração do consumo e até apontar para um cenário de moderação adicional à frente.

Mercados

Índices de ações mais expostos à IA mostram recuperação parcial em agosto

Performance dos índices ligados a IA no ano



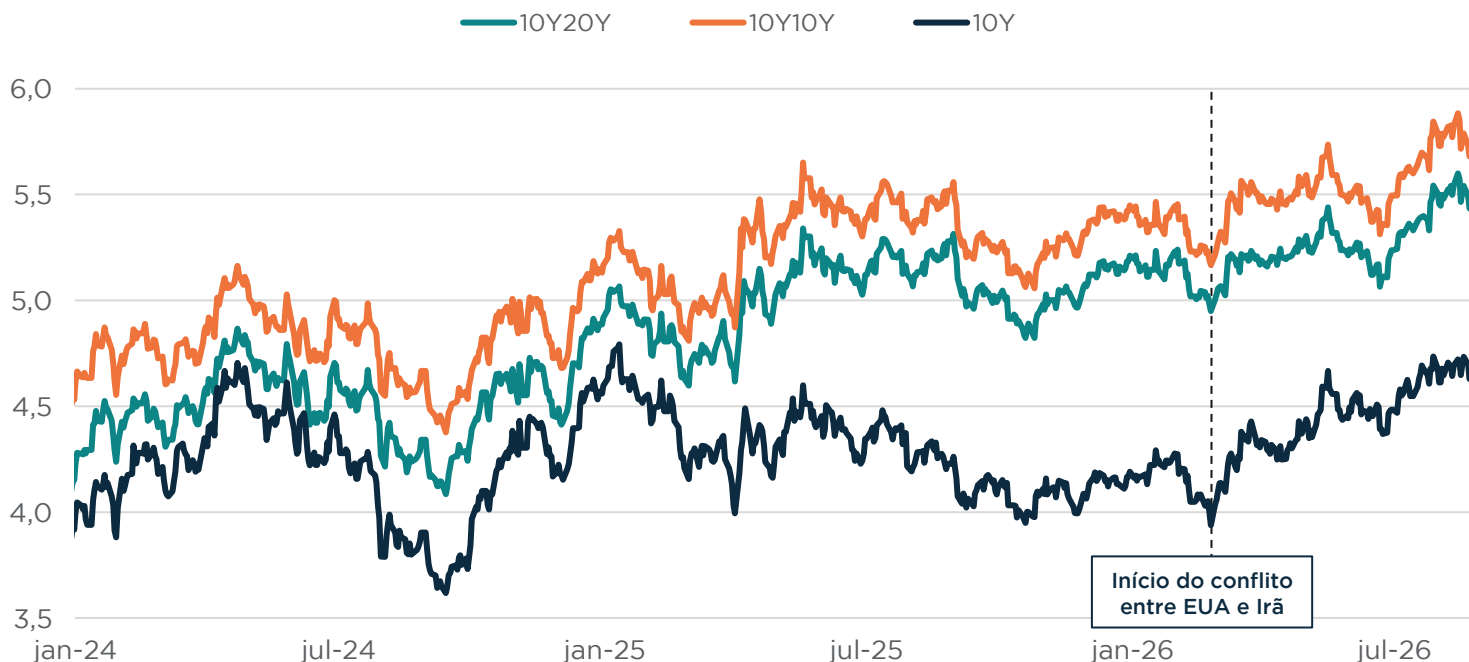
Os ativos mais expostos à tese de Inteligência Artificial sofreram correções expressivas em julho, após um período de forte valorização no primeiro semestre. O movimento atingiu tanto o setor de semicondutores nos Estados Unidos, representado pelo ETF SOXX, na linha verde clara, quanto mercados com elevada concentração de empresas ligadas à cadeia de tecnologia, como a Coreia do Sul, representada pelo KOSPI, na linha azul escura.

A recuperação observada em agosto sugere que, apesar do ajuste de preços, a tese estrutural de expansão da demanda por semicondutores e capacidade computacional permanece preservada. Ainda assim, a recuperação até o momento foi pequena diante da magnitude da queda registrada em julho.

Juros

Taxas de longo prazo seguem elevadas em meio à maior oferta de títulos

Taxas de juros nominais de longo prazo



As taxas de juros de longo prazo nas economias desenvolvidas permanecem elevadas, refletindo a persistência da inflação, o aumento do *term premium* (o prêmio adicional que os investidores exigem para carregar títulos mais longos) e fatores técnicos relacionados à maior oferta de títulos de renda fixa, que também tem sido influenciada pela forte expansão do crédito destinado ao financiamento de investimentos em infraestrutura de inteligência artificial.

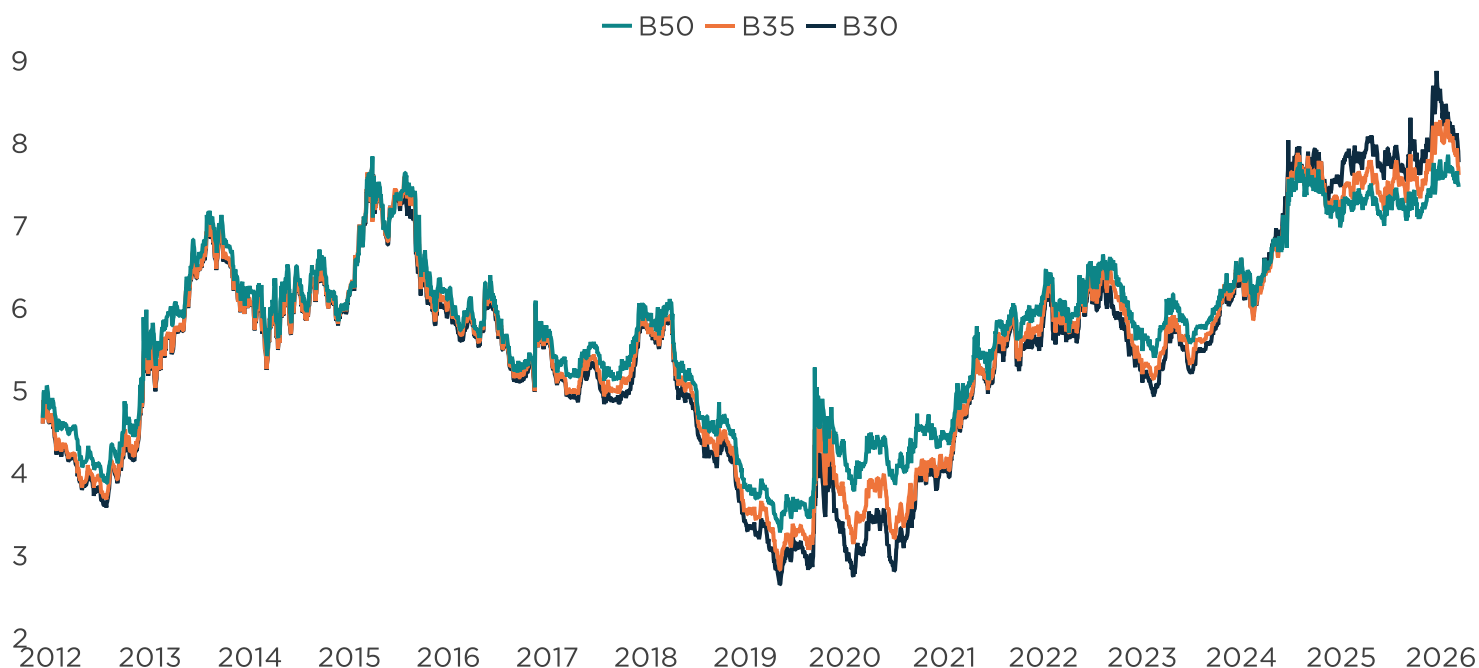
Nesse contexto, a Treasury de 10 anos voltou a negociar acima de 4,5%, enquanto as taxas para horizontes mais longos atingem níveis ainda maiores. O gráfico ilustra esse efeito por meio dos *forwards* (taxas contratadas hoje para janelas que só começam no futuro). A linha laranja mostra a taxa de 10 anos com início daqui a 10 anos (10Y10Y), e a linha verde, a taxa de 10 anos com início daqui a 20 anos (10Y20Y). Ambas negociam bem acima da taxa corrente de 10 anos, no intervalo entre 5% e 6%, evidenciando uma curva bem mais inclinada do que a observada no passado recente.

O aumento dessas taxas também traz desafios maiores para o financiamento público, diante de um custo mais elevado para o serviço da dívida. Não por acaso, surgem novas sinalizações de autoridades americanas demonstrando desconforto com o nível das taxas nos vencimentos mais longos da curva de juros.

Juros

Taxas reais cedem, mas permanecem em níveis elevados

Juros reais das NTN-Bs

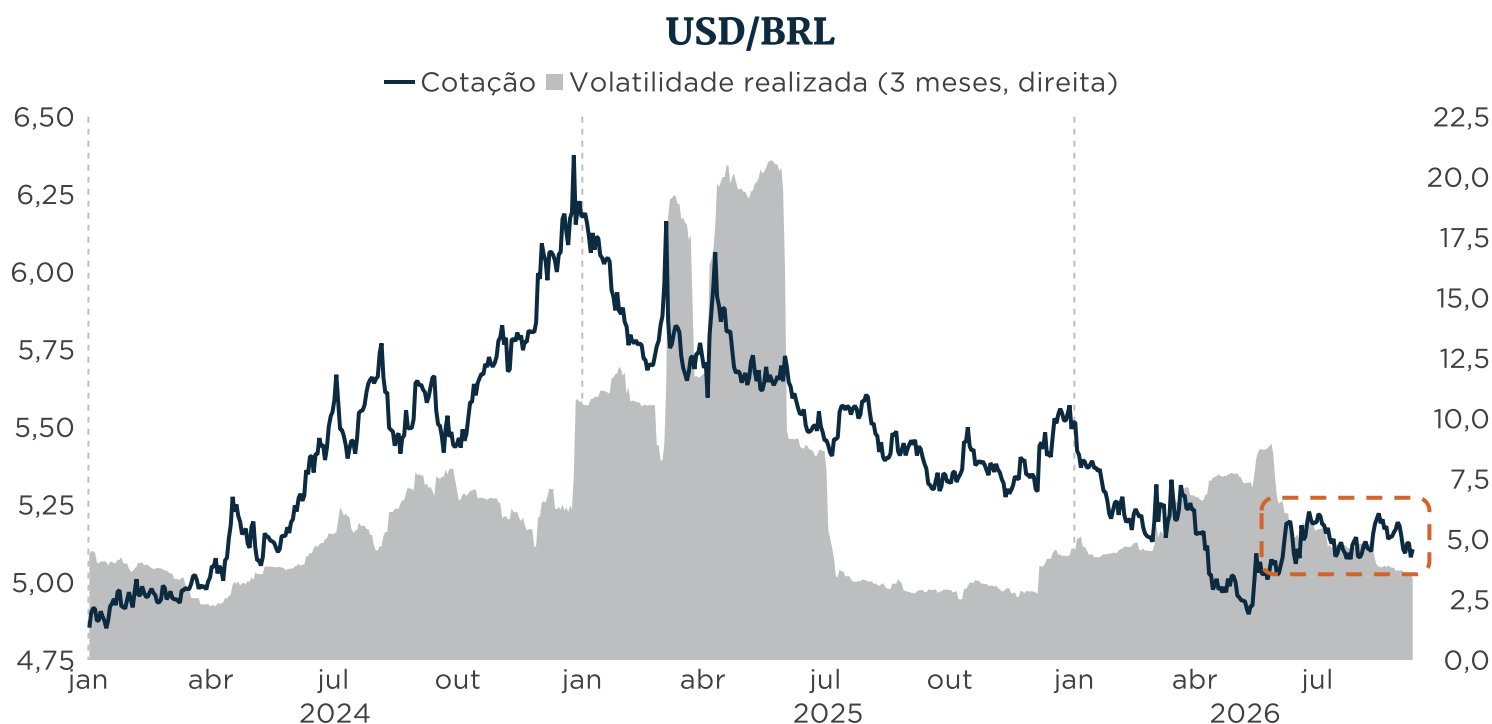


As taxas reais brasileiras, ou seja, a taxa de juros descontada a inflação, recuaram nas últimas semanas, após atingirem níveis excepcionalmente elevados na virada de junho para julho. Nesse período, a NTN-B 2030 chegou a negociar próxima de 8,9% ao ano, enquanto vencimentos mais longos também superaram 8%, patamares historicamente muito elevados. Como mostra o gráfico, houve uma queda relativamente disseminada das taxas ao longo da curva desde então, ainda que mais evidente nos títulos de menor duração.

A queda recente das taxas pode refletir uma combinação de fatores, incluindo sinais mais claros de desaceleração da atividade no país e o aumento da probabilidade percebida de uma mudança de governo, com implicações fiscais potencialmente favoráveis. Por outro lado, a persistência das incertezas fiscais e o nível ainda elevado dos juros externos podem limitar uma queda mais acentuada das taxas de juros de longo prazo.

Câmbio

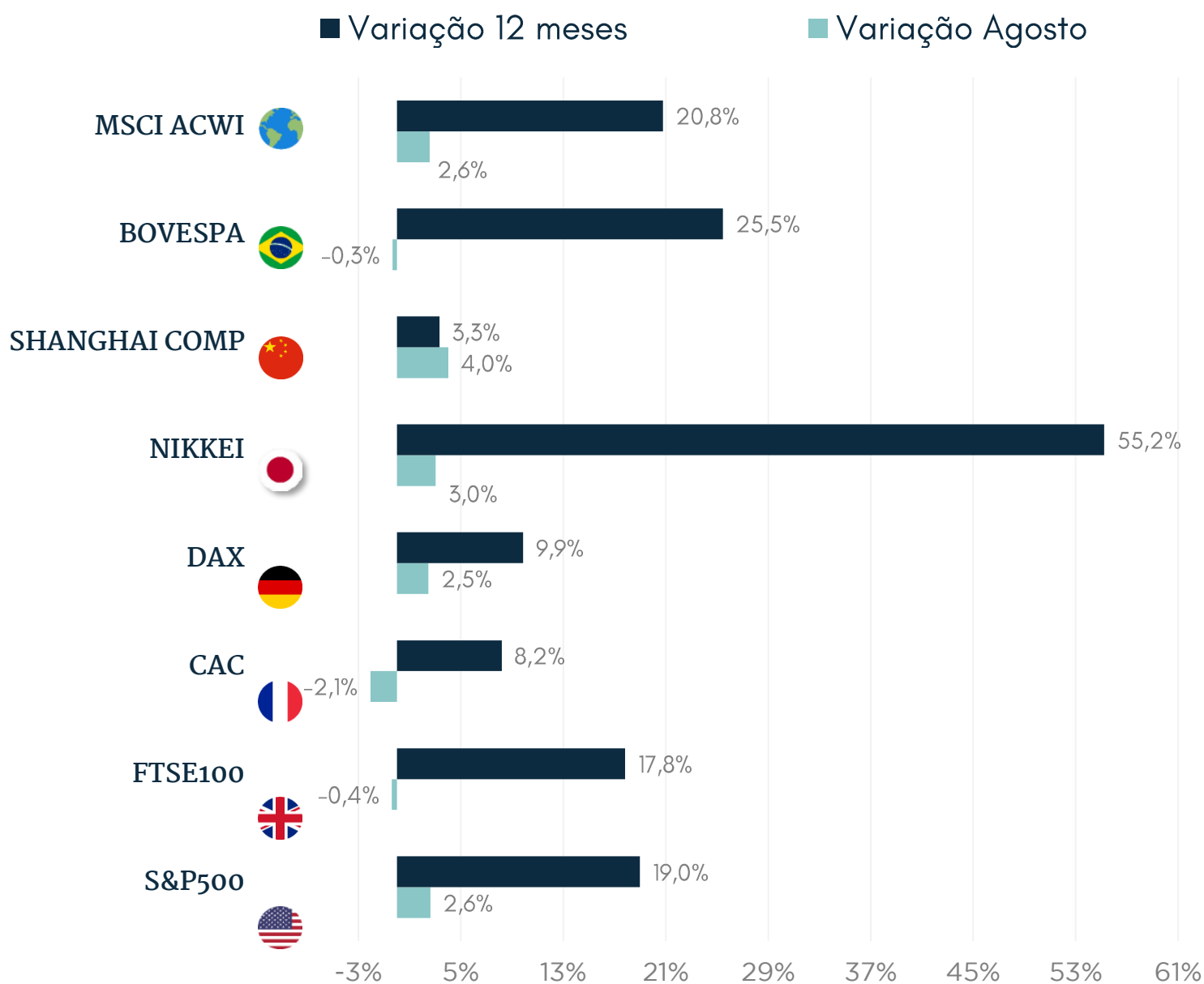
Volatilidade cambial segue abaixo do padrão histórico pré-eleitoral



Apesar da proximidade das eleições presidenciais, o mercado de câmbio brasileiro segue apresentando comportamento relativamente estável. Na ampla maioria dos ciclos eleitorais anteriores, o período que antecede o pleito foi marcado por aumento da volatilidade. Neste ano, porém, esse padrão ainda não se repetiu. O gráfico mostra que a cotação do real tem oscilado em uma faixa relativamente estável, em torno de R\$ 5,10, enquanto a volatilidade realizada de três meses permanece em patamar historicamente baixo.

Parte dessa estabilidade pode ser explicada por uma combinação de fatores, incluindo o elevado diferencial de juros, termos de troca mais favoráveis, sobretudo diante da alta do preço do petróleo, e um ambiente de dólar global mais fraco. Entretanto, uma eventual deterioração das expectativas em função do cenário eleitoral pode colocar em risco esse quadro de estabilidade.

Bolsas



	Variação Agosto	Valor em 31/08/2026	Variação em 2026	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	7,5%	91,01	58,5%	42,2%
OURO	9,7%	4.437,38	2,7%	28,7%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	0,8%	1,16	-1,1%	-0,6%
LIBRA	0,5%	1,35	0,5%	0,3%
YEN	-1,5%	159,74	-1,9%	-7,9%
REAL	-2,2%	5,19	5,6%	4,7%
ÍNDICES				
S&P500	2,6%	7.686,14	12,3%	19,0%
FTSE100	-0,4%	10.824,26	9,0%	17,8%
CAC	-2,1%	8.334,50	2,3%	8,2%
DAX	2,5%	26.258,11	7,2%	9,9%
NIKKEI	3,0%	66.311,93	31,7%	55,2%
SHANGHAI COMP	4,0%	3.986,30	0,4%	3,3%
BOVESPA	-0,3%	177.418,78	10,1%	25,5%
MSCI ACWI	2,6%	1.149,22	13,3%	20,8%

*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