

Cenário Econômico | Análise da Semana

28 de setembro a 02 de outubro de 2026

“BRACE YOURSELVES, THE ELECTION IS COMING”: INVESTIDORES FAZEM AS ÚLTIMAS APOSTAS ANTES DAS ELEIÇÕES GERAIS NO BRASIL

- ✦ O transcorrer da semana promoveu a divulgação de uma série de informações bastante valiosas para a construção do cenário global e doméstico.
- ✦ Apesar de os mais importantes indicadores da economia dos EUA conhecidos no período terem retirado a urgência de novo aumento de juros pelo Fed, as curvas de juros globais de longo prazo, inclusive a norte-americana, seguiram em processo de abertura. Esse desempenho puniu a maioria dos ativos de risco em termos globais, ao mesmo tempo que continuou fortalecendo o dólar.
- ✦ No Brasil, os dados do mercado de trabalho e da atividade seguiram indicando esfriamento da economia no terceiro trimestre.
- ✦ Já o quadro político e eleitoral, nesta que foi a última semana antes das eleições, foi marcadamente emocionante, com diversas informações pipocando na tela dos investidores. De modo geral, as pesquisas mais recentes seguiram mostrando empate técnico nas simulações de segundo turno entre Lula e Flávio Bolsonaro.
- ✦ No momento de divulgação deste relatório, o Ibovespa subia 4,4%, o real depreciava 0,7%, e a curva de juros nominal fechava nos trechos curtos e abria nos vértices de maior prazo.

CENÁRIO INTERNACIONAL

No cenário internacional, a semana foi marcada pelos desdobramentos do ambiente macroeconômico nos Estados Unidos, sobretudo a partir das declarações de membros do Fed e dos sinais fornecidos pela agenda de indicadores.

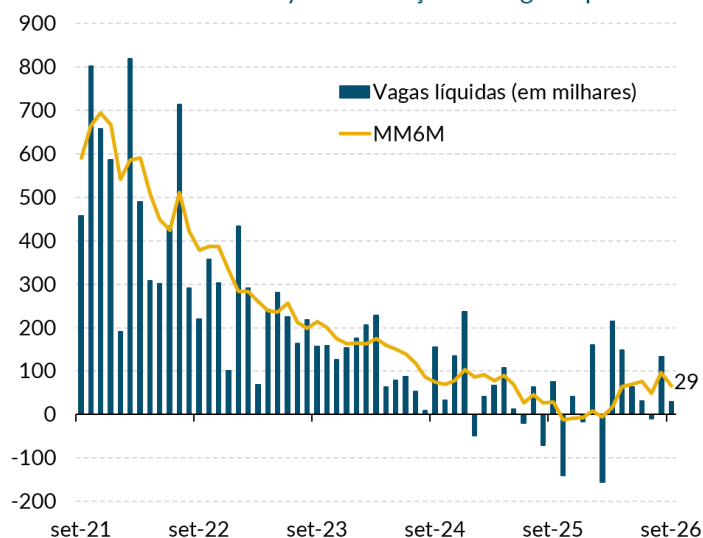
Entre as manifestações dos dirigentes, destacou-se a fala de John Williams, presidente do Fed de Nova York. Segundo ele, uma nova alta de juros pode se mostrar apropriada ainda este ano, caso a economia evolua em linha com seu cenário-base; por ora, porém, Williams avalia que “não há urgência” para um novo aperto. A fala chama atenção por ter sido a primeira sinalização mais clara, entre os membros do Fed, em direção à possibilidade de um *skipping* no ciclo de altas. Até

então, outros dirigentes haviam mencionado sua confiança na eficácia da alta de 25 bps realizada na última reunião, mas sem avançar de forma tão explícita sobre a possibilidade de uma pausa entre movimentos.

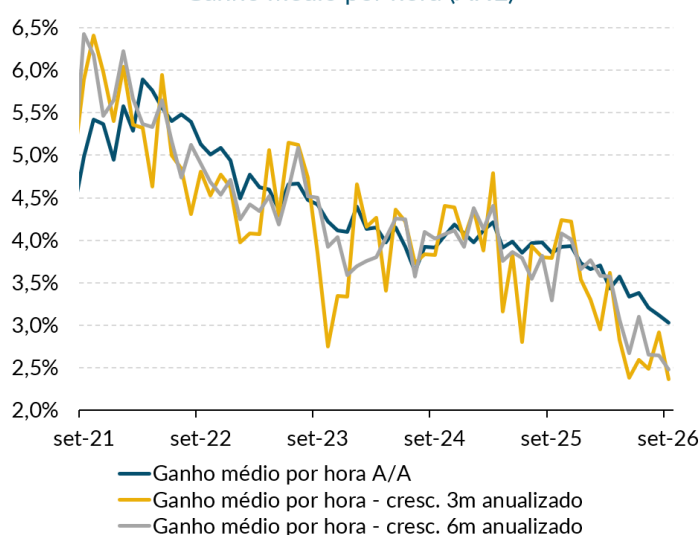
Ao longo da semana, outras manifestações também indicaram preferência por uma postura menos agressiva neste ciclo de aperto, ao menos neste momento. Jefferson, por exemplo, destacou os riscos para a atividade associados aos conflitos no Oriente Médio, além de mencionar evidências anedóticas de arrefecimento do consumo, especialmente entre as camadas de menor renda.

Em meio aos indicadores do mercado de trabalho americano divulgados na semana, o destaque foi o relatório de emprego *Non-Farm Payroll*. De acordo com a coleta de setembro, a economia americana gerou 29 mil vagas líquidas no mês, valor consideravelmente abaixo das 90 mil esperadas pelo mercado. Além disso, os dois resultados anteriores foram revisados negativamente em 60 mil postos de trabalho no total. Em linha, a taxa de desemprego avançou inesperadamente de 4,1% para 4,2%.

Non Farm Payroll - Geração de vagas líquidas



Ganho médio por hora (AHE)



O resultado contrasta de forma expressiva com o da divulgação anterior, que, em sua primeira estimativa, havia superado em mais que o dobro consenso e praticamente revertido a desaceleração observada nos meses precedentes. À época, a surpresa terminou, inclusive, por contribuir para uma revisão das expectativas quanto à trajetória da política monetária do Fed, reforçando as apostas em uma postura mais dura no final de 2026.

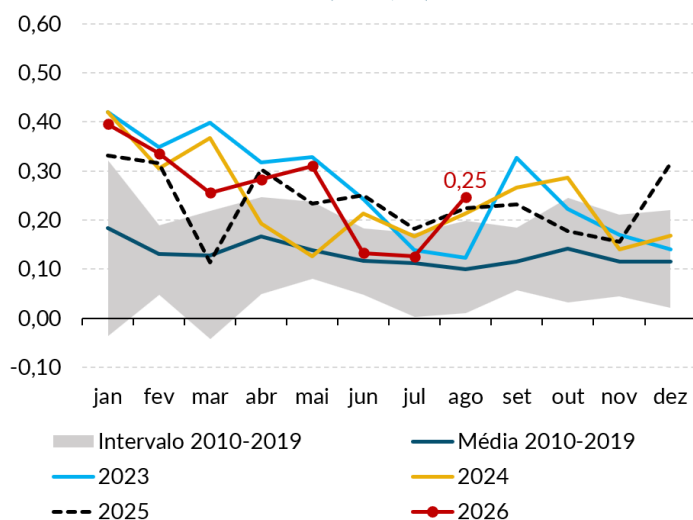
Com a devida cautela diante de tamanha volatilidade nos dados — uma característica que tem marcado o relatório do Payroll desde o ano passado —, seguimos avaliando que, embora o mercado de trabalho norte-americano se mantenha relativamente estável, com ritmo baixo tanto de contratações quanto de demissões, ele parece ter perdido parte da sua capacidade de sustentar a geração de vagas e, com isso, de exercer pressões inflacionárias na mesma intensidade de períodos anteriores.

Nossa leitura de um mercado de trabalho menos pressionado se apoia, sobretudo, na desaceleração persistente do rendimento médio por hora trabalhada. Ainda que essa tendência venha sendo observada, ao menos, desde o fim da

pandemia de Covid-19, ela se intensificou de forma relevante a partir de novembro de 2025. Atualmente, o indicador avança cerca de 3,0% A/A, abaixo da inflação medida pelo PCE, de 3,4% A/A, o que implica em variação negativa dos salários em termos reais e, portanto, perda do poder de consumo das famílias.

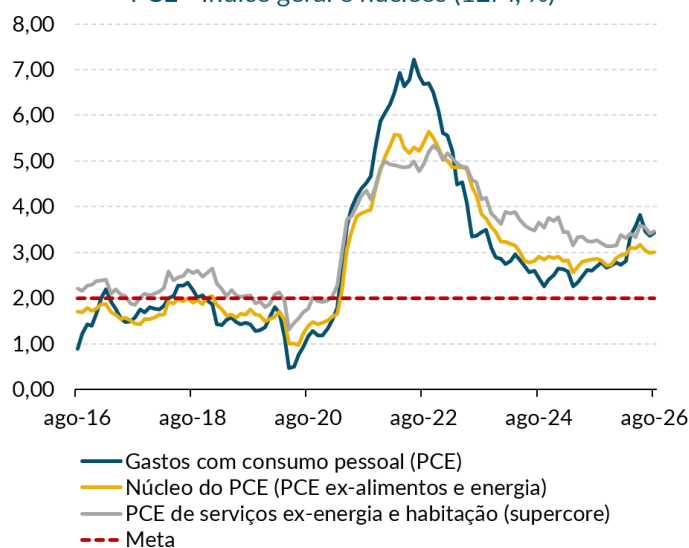
Quanto à inflação, o PCE de agosto veio em linha com as expectativas no índice cheio, que avançou 0,3% m/m, enquanto o núcleo registrou alta de 0,2% m/m, ligeiramente abaixo da projeção de 0,3%. Ambos aceleraram em relação às variações revisadas de 0,1% observadas em julho. Na comparação interanual, o índice cheio manteve alta de 3,4%, enquanto o núcleo permaneceu em 3,0%, ambos abaixo das expectativas de 3,7% e 3,3%, respectivamente.

Core - PCE excluindo alimentos e energia
(m/m, %)



Fonte: BEA. Elaboração: SOMMA Investimentos.

PCE - Índice geral e núcleos (12M, %)



Fonte: BEA. Elaboração: SOMMA Investimentos.

A surpresa baixista na comparação interanual, contudo, deve ser interpretada sob a lógica das revisões históricas decorrentes da atualização metodológica promovida pelo BEA. As mudanças alteraram a mensuração de componentes como software e acessórios de informática, serviços jurídicos, além de gestão de carteiras e consultoria de investimentos, afetando a leitura das taxas interanuais.

Na composição, houve maior pressão nos preços de bens, que passaram de queda de 0,1% para alta de 0,3%, refletindo principalmente a dinâmica dos bens não duráveis e a reversão dos preços de energia. Em contrapartida, os bens duráveis desaceleraram de 0,4% para 0,1%, enquanto os preços de alimentos permaneceram estáveis.

O principal foco, contudo, permanece nos serviços, segmento que tem concentrado a atenção do Fed. Nesse aspecto, a leitura foi favorável: a alta de 0,3%, considerando a revisão da variação do mês anterior, não indica uma deterioração relevante da inflação. Assim, apesar da pressão pontual observada nos bens, o núcleo abaixo do esperado e o comportamento relativamente contido dos serviços reforçam uma avaliação positiva do PCE de agosto.

Nesse contexto, mantemos a leitura de que um ciclo mais intenso de aperto monetário por parte do Fed pode não se mostrar necessário. Após a divulgação dos indicadores de inflação e emprego da semana, somada ao tom mais *dovish* adotado por membros do Fed, essa avaliação passa a encontrar respaldo também na precificação de mercado, dado que

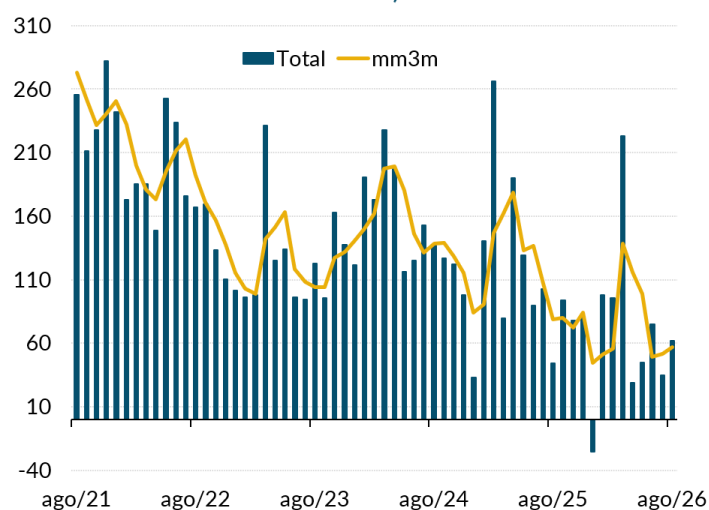
a probabilidade implícita de alta dos juros na próxima reunião do FOMC, que se aproximava de 70% há uma semana, recuou para 21%.

CENÁRIO DOMÉSTICO

No Brasil, o componente eleitoral e político certamente influenciou sobremaneira os negócios e os humores dos investidores, ainda mais levando em consideração a semana ter sido a véspera do pleito. Entretanto, destaca-se que a cena macroeconômica também foi de grande importância, em especial por intermédio da divulgação de indicadores do mercado de trabalho e da atividade econômica. Abaixo, comentamos as leituras do Novo Caged e da Pesquisa Industrial Mensal (PIM), ambos com números do mês de agosto.

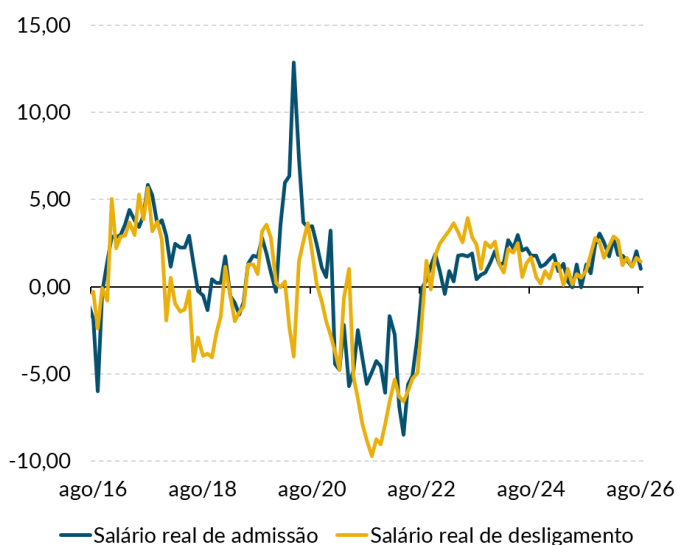
O Novo Caged surpreendeu de modo positivo em termos de geração de vagas líquidas de trabalho em agosto, após a expressiva decepção observada na apuração anterior. Na série sem ajuste sazonal, foram criadas 165,8 mil vagas formais líquidas, bem acima da mediana capturada pelo Broadcast (+93,5 mil) e após +58,6 mil em julho. Com ajuste sazonal, o saldo passou de 34,8 mil para 61,7 mil vagas, levando a média móvel trimestral de +51,4 mil para +57,1 mil.

Caged - saldo de empregos formais (com ajuste sazonal)



Fonte: MTE e LCA. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Salário real - CAGED (a/a, %)



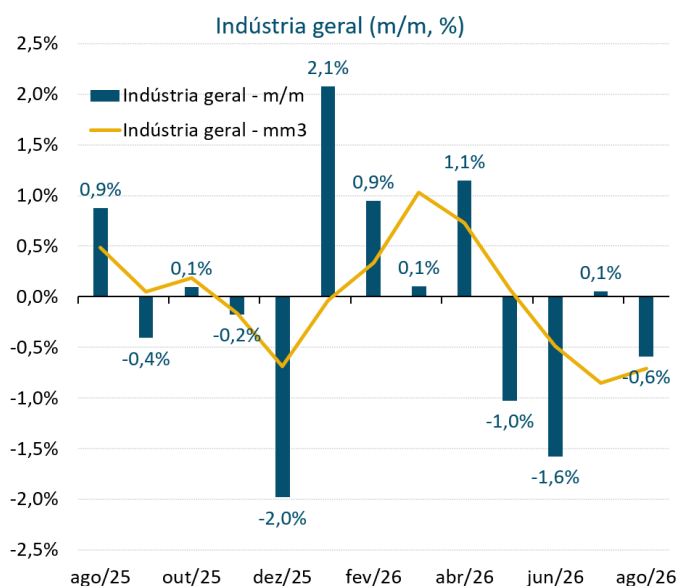
Fonte: MTE e LCA. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Apesar da geração de vagas acima do esperado, o retrato mais amplo segue apontando para uma gradual perda de força das condições de emprego em 2026 – ainda mais na comparação com o biênio anterior. No acumulado de janeiro a agosto, o saldo soma 1,12 milhão de vagas, 24,6% abaixo do mesmo período de 2025 (1,49 milhão) e cerca de 35% aquém de 2024 (1,72 milhão). Na série dessazonalizada, a média mensal do ano gira em torno de 83 mil vagas, ante aproximadamente 124 mil no biênio 2024-2025. Além disso, em termos setoriais, a criação de vagas seguiu concentrada em serviços, enquanto indústria e comércio, segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico, voltaram a registrar saldo negativo na série com ajuste.

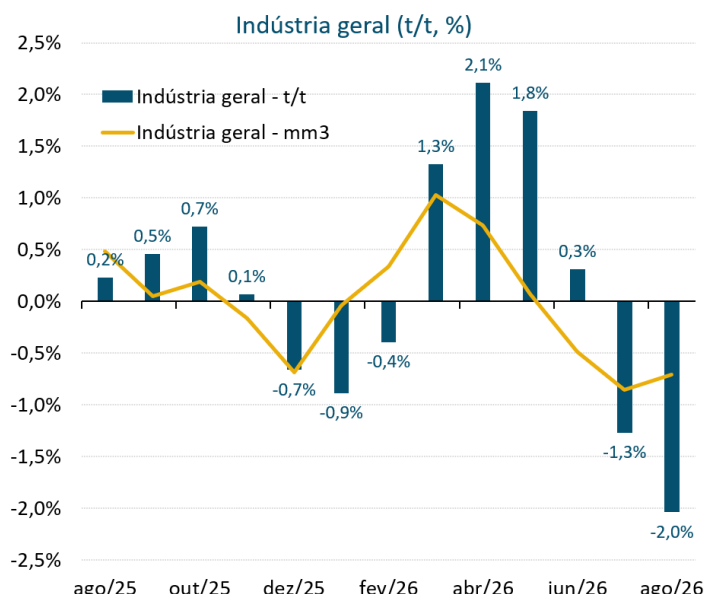
Adicionalmente, chamamos atenção para a desaceleração dos salários. O salário nominal de admissão passou de 6,2% a.a. para 5,0% a.a., abaixo da inflação de serviços acumulada em 12 meses (5,5%). Em termos reais, o ritmo caiu de 2,0% A/A para 1,0% A/A, ante algo próximo de 3,0% no fim de 2025.

Por fim, a leitura de agosto do Novo Caged não altera o diagnóstico que temos vocalizado há alguns meses, ou seja, de que as condições de emprego no Brasil, embora ainda favoráveis, seguirão em processo gradual de perda de brilho ao longo dos próximos trimestres.

A PIM de agosto reforçou de maneira categórica o diagnóstico de perda de fôlego da atividade econômica doméstica. Em termos dessazonalizados, a produção industrial recuou 0,6% M/M, devolvendo com larga folga a tímida alta de 0,1% de julho e frustrando a mediana das expectativas do mercado (+0,1%). Vale dizer, aliás, que o resultado ficou aquém até mesmo do piso do intervalo das projeções (-0,5%).



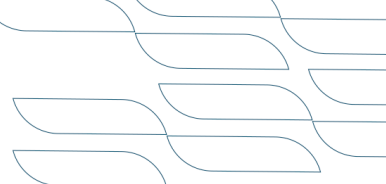
Fonte: IBGE. Elaboração: SOMMA Investimentos.



Fonte: IBGE. Elaboração: SOMMA Investimentos.

A abertura do indicador revelou uma composição disseminadamente ruim. A indústria extrativa (-0,7% M/M) caiu pelo quarto mês consecutivo e acumula perda de 4,7% desde abril. A indústria de transformação (-0,7% M/M) também contraiu, com 16 das 25 atividades pesquisadas em terreno negativo.

Os dados já conhecidos de setembro sugerem que a indústria seguirá performando de modo anêmico ao fim do 3T26. Por exemplo, o PMI manufatureiro recuou para 44,4 pontos na recente leitura.



AGENDA ECONÔMICA SEMANAL

Dia	Brasil			EUA			Zona do Euro			China		
	Dado	Projeção	Anterior	Dado	Projeção	Anterior	Dado	Projeção	Anterior	Dado	Projeção	Anterior
Segunda (05/10)	PMI Composite S&P Global (Set)		49,1	PMI Serviços S&P Global (Set)	-	58,7	PMI Serviços S&P Global (Set)	-	53			
				PMI Composto S&P Global (Set)	-	58,4	PMI Composto S&P Global (Set)	-	53,1			
	PMI Serviços S&P Global (Set)		50,5	Índice ISM Services (Set)	55,4	55,4						
Terça (06/10)							IPP M/M (Ago)	-	1,6%			
				Balança comercial (Ago)	-\$84.6b	-\$88.6b	Vendas no varejo M/M (Ago)	-	-0,6%			
Quarta (07/10)				Ata FOMC								
Quinta (08/10)				Seguro-desemprego (Set)	-	-						
Sexta (09/10)	IPCA M/M (Set)		-0,3%	Sentimento Univ de Mich (Set)	-	48,1						