PANORAMA

OUTUBRO





SÍNTESE DA LEITURA DO PANORAMA ECONÔMICO DO PERÍODO

Outubro de 2026 foi o mês em que o risco doméstico substituiu o externo como principal vetor dos ativos brasileiros. Após o primeiro turno (4/10), a expectativa de alternância no poder levou o Ibovespa a subir **7,70% em 5/10**, para 206,9 mil pontos. O segundo turno (25/10) confirmou a **reeleição de Lula**, com 51,79% dos votos válidos, e o movimento se inverteu: em 26/10 o Ibovespa caiu 13,88%, com acionamento do circuit breaker, e acumulou queda de 18,12% na semana. O índice fechou outubro com **queda de 9,88%, aos 167.921,80 pontos**, pior mês desde junho de 2022, e o dólar à vista subiu **5,27%, para R$ 5,446**, maior fechamento do ano.

No exterior, a guerra entre EUA e Irã voltou a escalar em Ormuz e o **Brent subiu cerca de 15%**, para perto de US$ 117,6. O **Fed manteve os juros em 3,75%–4,00%** (28/10), com dois votos por nova alta, e o **BCE manteve a taxa de depósito em 2,50%** (29/10), com a inflação da Zona do Euro em 4,0% e o anúncio da saída antecipada de Lagarde. No Brasil, a Selic ficou em **13,75%** durante todo o mês (sem reunião do Copom), o IPCA de outubro foi 0,14% (4,63% em 12 meses, acima do teto) e a renda fixa inverteu o quadro de setembro: o **IMA-S rendeu 1,03%**, enquanto o **IMA-B caiu 1,03%** e o **IRF-M recuou 1,52%**.

A narrativa mudou em relação a setembro: o debate deixou de ser o ritmo de queda da Selic e passou a ser o risco fiscal do novo mandato. Já em 4/11, o Copom manteve a Selic em 13,75%, interrompendo o ciclo de cortes e citando "aumento significativo das incertezas". Nos EUA, a atividade forte (PIB do 3T a 3,4%) e o payroll de outubro (+165 mil) mantêm aberta a possibilidade de nova alta do Fed em dezembro.

Internacional



ESTADOS UNIDOS

CURVA DE JUROS

A curva americana devolveu parte da forte alta de setembro. O Treasury de 10 anos, que havia fechado setembro em 5,27%, máxima desde 2007, recuou ao longo de outubro e encerrou o mês em **4,92%** (-37 pontos-base), com a realização de lucros em tecnologia e a busca por proteção. O de 2 anos operou perto de **4,70%** na semana do FOMC, e o spread 10 x 2 anos estreitou-se, mas permaneceu positivo.

Mesmo com o alívio nos vértices longos, o mercado passou a discutir uma nova alta do Fed em dezembro, aposta que ganhou força após o CPI de outubro (divulgado em 10/11) vir acima do esperado.

DOLLAR INDEX (DXY)

O DXY fechou outubro em **101,92 pontos**, alta de 0,41% no mês e de 3,72% no ano, sustentado pelo diferencial de juros a favor dos EUA e pela demanda por proteção diante da escalada no Oriente Médio. No Brasil, o movimento foi muito mais intenso e de natureza doméstica: o dólar à vista subiu 5,27%, com alta superior a 9% apenas na semana pós-eleição, a maior desde outubro de 2008.

MERCADO DE TRABALHO

O payroll de outubro, divulgado em 6/11, mostrou criação de **165 mil vagas**, mais de três vezes a média dos doze meses anteriores (48 mil). A taxa de desemprego recuou de 4,2% para **4,1%**, o salário médio por hora avançou 0,4% no mês (3,1% em 12 meses) e as revisões foram positivas: setembro passou de 29 mil para 60 mil vagas e agosto de 133 mil para 186 mil (+84 mil no total). Após a fraqueza do terceiro trimestre, o emprego deixou de ser argumento para alívio monetário no curto prazo.

INFLAÇÃO

O CPI de setembro, divulgado em outubro, subiu **0,6% no mês** e acelerou para **3,7% em 12 meses**, com a energia em alta de 20,4%; o núcleo ficou em 2,6%. O PPI acumulou 6,3% em 12 meses. O CPI de outubro, divulgado em 10/11, subiu **0,4%** (núcleo +0,3%), acima dos 0,3% e 0,2% esperados; a variação em 12 meses não foi publicada pelo BLS, pela ausência de coleta de preços em outubro de 2025, durante a paralisação do governo.

JUROS

Em 27 e 28/10, o FOMC **manteve a meta em 3,75%–4,00%**, após a alta de setembro, em decisão de **10 a 2**: Lisa Cook e Beth Hammack votaram por nova elevação de 0,25 p.p. O comunicado passou a descrever o ritmo da atividade como "forte" (ante "sólido") e a inflação como "elevada", deixando a porta aberta para novo aperto. Kevin Warsh afirmou que o Fed entregará a estabilidade de preços "sem ressalvas" e que as eleições de meio de mandato (3/11) não influenciaram a decisão. A próxima reunião é em dezembro.

RENDA VARIÁVEL

Wall Street teve um mês de rotação. O **S&P 500 recuou 0,93%** (7.580,07 pontos), após renovar máxima histórica em 6/10 (7.818,93), o **Nasdaq caiu 5,30%** (25.437,00) com a realização de lucros em tecnologia e inteligência artificial, e o **Dow Jones subiu 1,70%** (51.770,31). O S&P 500 acumula alta de 10,73% no ano; com 60% das empresas reportadas, 82% superaram as estimativas de lucro do 3T.

INDICADORES DE ATIVIDADE AMERICANO

PIB

A primeira estimativa do PIB do 3T26, divulgada em 29/10, mostrou crescimento de **3,4% anualizado**, acima dos 3,2% esperados e em aceleração frente aos 2,2% do 2T, sustentado pelo consumo das famílias e pelos investimentos ligados à inteligência artificial. A economia americana segue crescendo acima do potencial, mesmo com juros mais altos e petróleo acima de US$ 100.

PMI

Os PMIs da S&P Global seguiram em expansão, mas perderam ritmo: o PMI de Serviços recuou a **56,1** (setembro: 58,8), o Composto a **55,9** (58,4) e o de Indústria a **54,9** (55,9), todos abaixo das prévias. A combinação de crescimento acima do potencial, mercado de trabalho firme e inflação de energia elevada mantém o Fed em viés de alta.

ZONA DO EURO

INFLAÇÃO

A inflação da Zona do Euro acelerou para **4,0%** em outubro (dado final confirmado em 18/11), ante 3,8% em setembro, praticamente o dobro da meta. A energia subiu **21,0%** em 12 meses (setembro: 19,0%), o núcleo foi a 2,6%, serviços a 3,3% e alimentos a 1,5%, sinal de que o choque começa a se espalhar para além da energia.

JUROS

Em 29/10, o BCE **manteve as três taxas diretoras**: depósito em 2,50%, refinanciamento em 2,65% e empréstimos em 2,90%, pausando o ciclo após duas altas no ano. Christine Lagarde informou que nova alta foi discutida e rejeitada, e que os riscos para a inflação seguem inclinados para cima. A reunião foi ofuscada pelo anúncio de que **Lagarde deixará o cargo em fevereiro de 2027**, cerca de nove meses antes do fim do mandato; Isabel Schnabel sai em janeiro e o mandato de Philip Lane termina em maio. O mercado precifica nova alta em dezembro.

Para o Brasil, o diferencial entre a Selic (13,75%) e a taxa de depósito do BCE (2,50%) permanece amplo, mas foi insuficiente para conter a saída de capital em um mês dominado pelo risco doméstico.

INDICADORES DE ATIVIDADE DA ZONA DO EURO

PMI

O PMI Composto da S&P Global/HCOB recuou a **51,7** em outubro (setembro: 53,1), menor nível em quatro meses e abaixo da prévia (51,9). Indústria e serviços cresceram em ritmo mais lento, a França voltou à contração e a indústria alemã mostrou recuperação. A combinação de crescimento em desaceleração e inflação em 4% mantém o BCE diante do dilema típico de choque de oferta.

PANORAMA ECONÔMICO

ANÁLISE • TENDÊNCIAS • PERSPECTIVAS



CHINA

ATIVIDADE

A indústria chinesa voltou à contração: o PMI oficial da manufatura (NBS) caiu para **49,3** em outubro, ante 50,1 em setembro, contrariando a expectativa de expansão, com recuo de encomendas e de preços. O PMI não manufatureiro recuou a **49,7** (setembro: 50,2; esperado: 50,5) e o composto oficial a 49,7 (50,7). Já o PMI privado de manufatura (RatingDog/S&P Global) surpreendeu, com **52,0**, sinalizando uma economia de duas velocidades, com o setor externo resistente e a demanda doméstica fraca.

JUROS

O PBOC manteve, em 20/10, o LPR de 1 ano em **3,00%** e o de 5 anos em **3,50%**, pelo 17º mês consecutivo. O banco central tem deslocado o foco para as taxas de curto prazo e o crédito direcionado, e os PMIs em contração mantêm aberta a possibilidade de novos estímulos.

INDICADORES DE ATIVIDADE CHINÊS

PIB

O PIB cresceu **4,5% no 3T26** sobre o mesmo período de 2025 (1,2% sobre o 2T), ligeiramente acima das projeções, mas no ritmo mais fraco em um ano; no acumulado dos três trimestres, a alta é de 4,6%, dentro da meta de 4,5% a 5,0%. A volta dos PMIs oficiais à contração e a queda dos investimentos sugerem perda de ritmo no 4T, com reflexo potencial sobre a demanda por commodities metálicas.

BRASIL

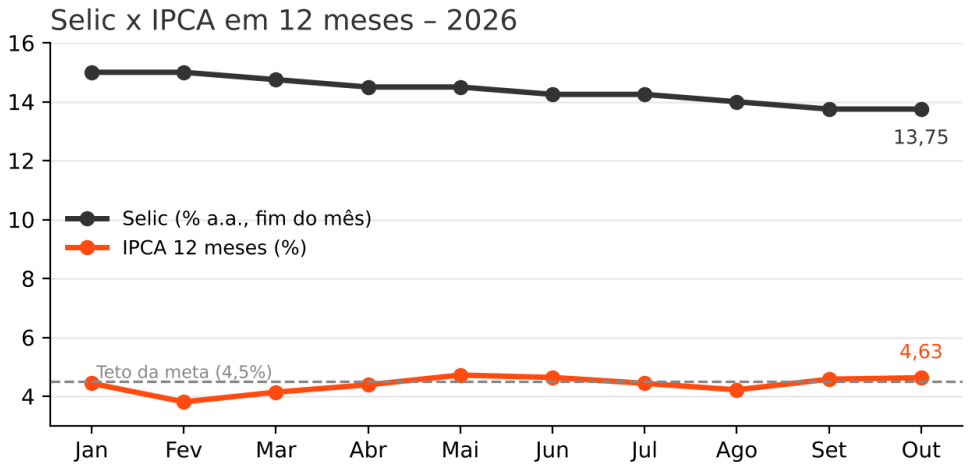
JUROS

O Copom não se reuniu em outubro, e a Selic permaneceu em **13,75% a.a.** durante todo o mês. Na reunião de 3 e 4/11, o Comitê **manteve a taxa em 13,75%**, por unanimidade, interrompendo a sequência de cinco cortes. O comunicado descreveu o cenário como "desafiador", com política "substancialmente contracionista" e "aumento significativo das incertezas"; citou a piora externa, a inflação acima do teto e a desaceleração dos setores cíclicos, e manteve o balanço de riscos assimétrico para cima, incluindo a depreciação cambial persistente. A projeção do BC para o horizonte relevante (2T28) subiu para 3,5%; o Focus aponta IPCA de 5,2% em 2026 e 4,8% em 2027.

INFLAÇÃO

O IPCA de outubro subiu **0,14%**, desacelerando frente aos 0,82% de setembro e abaixo dos 0,25% esperados. Ainda assim, o acumulado em 12 meses subiu para **4,63%**, acima do teto de 4,5% da meta, e o do ano chegou a 4,10%. Alimentação e Bebidas (+1,04%) foi o principal vetor, com tomate (+19,57%), cebola (+11,29%), arroz (+4,81%) e carnes (+2,27%); Transportes (-0,59%), com passagens aéreas (-9,21%) e gasolina (-0,56%), e Habitação (-0,51%) aliviaram o índice.

O IGP-M subiu **1,47%** em outubro (setembro: 1,57%), com o IPA em +1,93%, o IPC em +0,45% e o INCC em +0,35%; o índice acumula 4,97% no ano e 5,24% em 12 meses, refletindo o repasse do petróleo e do câmbio ao atacado.



O gráfico mostra que a Selic recuou 1,25 p.p. em 2026, mas o IPCA em 12 meses não acompanhou e segue acima do teto da meta em setembro e outubro, o que explica a pausa do Copom em novembro.

INDICADORES DE ATIVIDADE BRASILEIRO

PIB

O último dado disponível é o do 2T26: alta de **0,5%** sobre o trimestre anterior e de 2,0% sobre o 2T25, com agropecuária forte e consumo das famílias em queda. O resultado do 3T sai em 2 de dezembro. Os indicadores de outubro apontam desaceleração mais intensa, e a S&P Global associou a deterioração dos PMIs a uma possível **contração do PIB no 4T**. A disputa tarifária com os EUA segue sem solução, e o governo aguarda proposta formal americana em novembro.

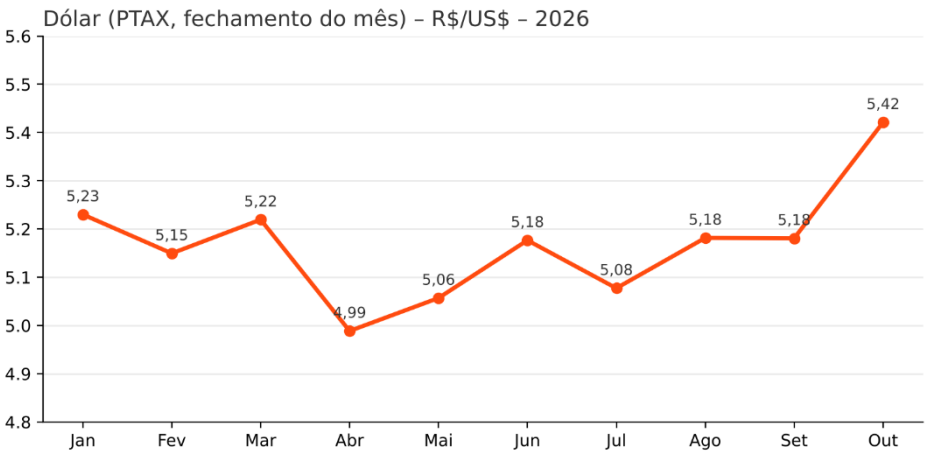
MERCADO DE TRABALHO E PMI

A PNAD Contínua do trimestre encerrado em setembro mostrou desemprego de **5,2%**, nova mínima da série (trimestre anterior: 5,4%). O Caged de setembro, porém, registrou saldo de **121,3 mil vagas**, abaixo das 170,9 mil esperadas e das 165,8 mil de agosto, o pior resultado desde 2020; no ano, o saldo é de 1,25 milhão de vagas.

O PMI de Serviços da S&P Global despencou para **44,5** em outubro (setembro: 49,2), menor leitura desde abril de 2021, e o Composto caiu a **44,4** (47,4), pior resultado em mais de seis anos, com a indústria também em contração. A S&P Global citou preços elevados, incerteza eleitoral, greves nos Correios e cancelamento de projetos.

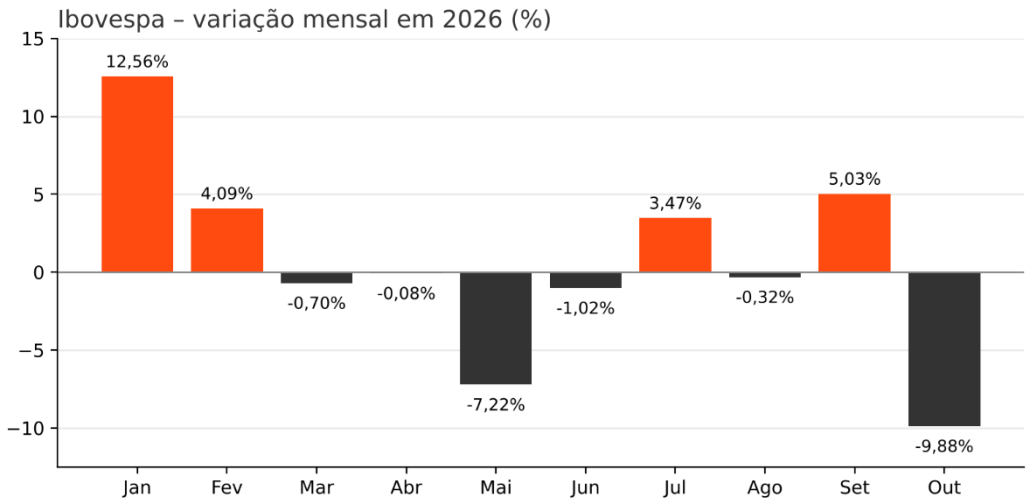
CÂMBIO

O dólar à vista encerrou outubro em **R$ 5,446**, alta de **5,27%** no mês e maior fechamento de 2026; a PTAX de fechamento foi de R$ 5,4212. A moeda chegou a ser negociada abaixo de R$ 5,00 no início do mês, com o otimismo pós-primeiro turno, e disparou após o segundo turno, com saída líquida estrangeira de cerca de R$ 7,6 bilhões da Bolsa nos três primeiros pregões da semana, praticamente devolvendo a queda acumulada no ano.



BOLSA DE VALORES

O Ibovespa fechou outubro em **167.921,80 pontos, queda de 9,88%**, pior mês desde junho de 2022, reduzindo o ganho no ano para **4,22%**. O mês teve dois extremos: alta de 7,70% em 5/10, com máxima intradiária de 209,6 mil pontos, e queda de 13,88% em 26/10, com circuit breaker; na semana pós-eleição, a perda foi de 18,12%, a maior desde março de 2020. Em 30/10, a Vale subiu 3,28% após o balanço do 3T.



RENDA FIXA

Outubro inverteu o quadro de setembro, quando o IMA-B liderou com 3,15%. Segundo a Anbima, o **IMA-S rendeu 1,03%** e foi o melhor índice do mês, enquanto o **IRF-M caiu 1,52%** e o **IMA-B recuou 1,03%**, com diferença de 2,55 p.p. entre o melhor e o pior índice; o IMA-Geral ficou praticamente estável (+0,06%). Antes do segundo turno, parte do mercado apostava em queda das taxas longas; a reeleição desfez essa aposta, e os contratos de DI subiram mais de 300 pontos-base em 26/10. No fim do mês, o DI para jan/29 estava perto de 14,97% e o de jan/31 perto de 15,26%.

No acumulado de 2026, o IMA-S soma 11,77% e passou a liderar entre os índices, seguido pelo IMA-B (8,98%) e pelo IRF-M (7,63%). Com a Selic em pausa e prêmios elevados na curva, os papéis de prazo curto voltaram a ser o porto seguro da classe, enquanto as taxas reais elevadas das NTN-B recolocam no radar janelas de entrada para carteiras com passivo de longo prazo.

CONCLUSÃO, PERSPECTIVAS E DIRETRIZES ESTRATÉGICAS

Outubro foi o mês em que o calendário eleitoral se impôs sobre os mercados brasileiros. A expectativa de alternância levou o Ibovespa acima de 200 mil pontos e o dólar abaixo de R$ 5,00; a reeleição de Lula desfez essa aposta em poucos pregões, com Ibovespa -9,88%, dólar +5,27% e queda dos índices de renda fixa mais longos (IMA-B -1,03%; IRF-M -1,52%).

No exterior, o Brent subiu cerca de 15% com a nova escalada em Ormuz, o Fed manteve os juros em 3,75%–4,00% com dois votos por alta, diante de PIB de 3,4% e payroll de +165 mil, o BCE pausou em 2,50% com inflação de 4,0%, e a China voltou à contração nos PMIs oficiais. No Brasil, a Selic ficou em 13,75%, o IPCA em 12 meses segue acima do teto (4,63%) e os PMIs caíram aos menores níveis em mais de cinco anos, mesmo com o desemprego na mínima histórica (5,2%).

Já após o fechamento do mês, o Copom manteve a Selic em 13,75% (4/11), interrompendo o ciclo de cortes; o payroll de outubro surpreendeu positivamente (6/11) e o CPI de outubro veio acima do esperado (10/11), elevando as apostas de nova alta do Fed em dezembro. O mercado aguarda o anúncio da equipe econômica do novo mandato e a proposta formal dos EUA sobre o tarifaço.

PERSPECTIVAS

O 4T26 depende de três vetores: **(i)** a definição da política fiscal e da equipe econômica do novo mandato; **(ii)** o petróleo e a negociação entre EUA e Irã sobre Ormuz, com mediação do Catar; e **(iii)** o viés restritivo de Fed e BCE, que discutem novas altas em dezembro.

Se as definições fiscais vierem rápidas e críveis e o petróleo recuar, o prêmio de risco no câmbio e na curva tende a ceder, abrindo espaço para a retomada dos cortes da Selic no início de 2027. Se a indefinição persistir, com petróleo elevado e Fed em alta, a pausa pode se prolongar, o repasse cambial pressiona o IPCA de 2027 e a volatilidade dos ativos domésticos deve permanecer elevada, com a atividade já em desaceleração.

Eventos-chave: anúncio da equipe econômica e das primeiras medidas fiscais, PIB do 3T (2/12), payroll de novembro (4/12), reuniões do Fed, do BCE e do Copom em dezembro e proposta americana sobre o tarifaço.

DIRETRIZES ESTRATÉGICAS PARA ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS DOS RPPS

A estratégia de investimentos do RPPS deve contemplar uma alocação equilibrada, pautada pela preservação de capital, pela gestão ativa dos riscos e pela compatibilidade entre os ativos financeiros e as obrigações previdenciárias. Nesse contexto, o monitoramento das definições fiscais do novo mandato, da trajetória dos juros domésticos e das condições financeiras internacionais assume papel central na tomada de decisão.

Renda fixa de curto prazo — IMA-S e IRF-M 1: mostra-se pertinente manter exposição relevante a ativos de menor sensibilidade às oscilações das taxas de juros, considerando o nível da taxa Selic (13,75%), a pausa no ciclo de cortes e o desempenho do IMA-S em outubro (+1,03%), quando foi o único índice relevante com retorno positivo expressivo. Essa estratégia busca aproveitar o carregamento dos ativos e preservar a flexibilidade para eventuais realocações, observadas as necessidades de liquidez e os objetivos de rentabilidade do regime.

Títulos indexados à inflação — IMA-B 5: a manutenção de posições em títulos públicos indexados ao IPCA deve considerar o horizonte de investimento, os fluxos atuariais e a sensibilidade da carteira às oscilações das taxas de juros reais. Após a abertura das taxas em outubro, com o IMA-B recuando 1,03%, é oportuno avaliar a exposição à duration e, para regimes com estudo de ALM e passivo de longo prazo, a possibilidade de aquisições escalonadas de NTN-B com marcação na curva, desde que compatíveis com a Política de Investimentos, com a duration do passivo e com as necessidades de liquidez do RPPS.

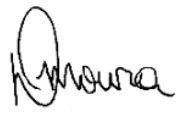
Renda variável: a alocação nesse segmento deve permanecer pautada pela seletividade e pela avaliação da relação risco-retorno, sobretudo após a queda de 9,88% do Ibovespa em outubro e a elevada volatilidade associada ao cenário fiscal. É oportuno avaliar o enquadramento das carteiras frente aos limites da Política de Investimentos e a exposição aos setores mais sensíveis aos juros domésticos e à atividade. As decisões de alocação devem estar fundamentadas em critérios técnicos, diversificação e horizonte de investimento, evitando movimentos motivados exclusivamente por eventos políticos de curto prazo.

Investimentos no exterior: é oportuno avaliar a exposição internacional como instrumento de diversificação geográfica e redução da concentração de riscos domésticos, considerando que a depreciação do real em outubro evidenciou o papel de proteção cambial dessa classe. A análise deve contemplar o risco cambial, os custos, a liquidez, a aderência à Política de Investimentos e o enquadramento regulatório vigente, inclusive os requisitos aplicáveis ao RPPS quanto ao nível de governança e à certificação.

Crédito privado — letras financeiras (LF), certificados de depósito bancário (CDB) e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC): a alocação nesse segmento deve ser acompanhada de

análise criteriosa da qualidade econômico-financeira dos emissores e devedores, da capacidade de pagamento, das garantias, da liquidez e da concentração por instituição ou conglomerado financeiro, com atenção redobrada diante da desaceleração da atividade. É oportuno avaliar a compatibilidade entre a remuneração oferecida e o risco de crédito assumido, utilizando as classificações de risco como instrumento complementar, sem substituir a análise técnica independente.

Considerações finais: a estratégia de alocação deve permanecer alinhada à Política de Investimentos, aos limites regulatórios vigentes, ao nível de governança do RPPS e às características de seu passivo atuarial. A definição dos pesos por segmento deve considerar os estudos de Asset Liability Management (ALM), as necessidades de liquidez, a tolerância a perdas e os objetivos de rentabilidade de longo prazo. O monitoramento periódico dos riscos e a revisão das posições devem ocorrer sempre que houver alterações relevantes no cenário econômico, nas condições de mercado ou nas obrigações previdenciárias. A estratégia deve permanecer alinhada à Política de Investimentos, ao nível de governança e ao perfil previdenciário de longo prazo.



Diego Lira de Moura
Economista
Consultor de Valores Mobiliários
CORECON nº 37.289