
Atualização Macroeconômica

23 de julho de 2026

Dr. Win Thin

Economista-Chefe

“Quando há nuvens no horizonte, o capitão permanece no navio.”

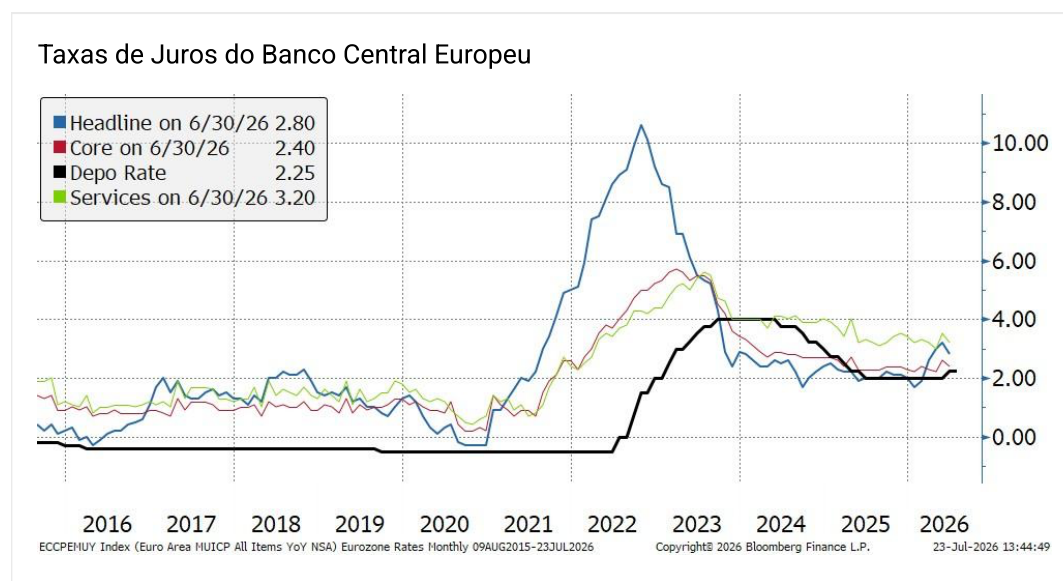
Christine Lagarde, Presidente do Banco Central Europeu (BCE)

O Banco Central Europeu optou pela esperada manutenção das taxas de juros. Depois de iniciar um ciclo de aperto monetário na reunião de junho com um aumento de 25 pontos-base, uma pausa era necessária. Neste artigo, discutimos por que o BCE provavelmente prosseguirá com um novo aumento de 25 pontos-base na próxima reunião, marcada para 9 e 10 de setembro. Além disso, analisaremos em que ponto estamos no atual cenário traçado pelo banco.

A Decisão

Após manter as taxas inalteradas em 2,25%, o banco declarou que: “A perspectiva para os preços de energia, embora altamente volátil, encontra-se atualmente próxima do cenário-base das projeções de junho elaboradas pela equipe do Eurosistema, e bem acima dos níveis registrados antes do conflito no Oriente Médio. A incerteza permanece elevada e o impacto inflacionário total do choque de energia ainda não se manifestou por completo. Portanto, o Conselho do BCE está monitorando de perto a intensidade e a duração desse choque, bem como seus efeitos indiretos e secundários.”

Em relação à política monetária futura, o banco basicamente repetiu a declaração de junho na íntegra, afirmando que: “Com a decisão de hoje, o Conselho do BCE continua bem posicionado para lidar com a incerteza causada pelo conflito. A instituição seguirá uma abordagem pautada pelos dados econômicos, decidindo a cada reunião qual será a postura mais adequada para a política monetária.”



A Coletiva de Imprensa

A presidente Christine Lagarde afirmou que a decisão foi unânime, mas acrescentou: “Alguns governadores questionaram se não deveríamos ter considerado um aumento.” Ela complementou: “Estávamos bem posicionados para aguardar e observar com bastante atenção o desenrolar da situação e os dados que receberemos nas próximas semanas.”

Lagarde pontuou que os riscos para as perspectivas de crescimento apresentam um viés de baixa e observou que a avaliação “mais equilibrada”, feita anteriormente em Sintra, foi deixada de lado. Essa visão é um pouco mais realista do que sua avaliação bastante otimista de junho, na qual afirmava que o crescimento “não sofria ameaças significativas.” Lagarde acrescentou que os riscos para as projeções de inflação têm viés de alta e que a inflação cheia provavelmente permanecerá acima da meta de 2% até o primeiro semestre de 2027, devido aos altos preços da energia. No entanto, ela ressaltou que, até o momento, o banco não identificou efeitos secundários. Lagarde classificou os recentes desdobramentos no Golfo como “alarmantes”, mas ponderou que o banco terá um volume muito maior de dados à disposição em setembro.

Os Vazamentos

Como de costume, logo após a decisão, surgiram relatos de que dirigentes do BCE estariam prontos para elevar as taxas em setembro, a não ser que as perspectivas de inflação melhorem de forma “significativa”. Contudo, esses mesmos dirigentes enfatizaram que não há nada decidido e que a conjuntura pode mudar rapidamente para qualquer um dos lados.

A Perspectiva dos Cenários

A presidente Lagarde reconheceu que o cenário mais brando agora parece “bastante improvável” e que “estamos de volta ao cenário-base”. Vale lembrar que o BCE introduziu o cenário mais brando na reunião de junho, quando parecia que os preços do petróleo estavam retornando aos níveis anteriores ao conflito. Segundo o BCE: “No cenário mais brando, o preço do petróleo cai para 88 dólares por barril e os preços do gás para 41 euros por megawatt-hora (MWh) no terceiro trimestre de 2026, ficando cerca de 15% a 20% abaixo dos níveis do cenário-base ao longo do período projetado. Essa trajetória provável reflete as expectativas dos investidores de que o conflito poderia ser resolvido muito rapidamente, levando a uma rápida normalização dos mercados globais de petróleo e gás e a um retorno dos preços aos níveis anteriores à guerra até o final de 2026.” Claramente, este já não é mais o caso.

Se, de fato, estamos de volta ao cenário-base, isso significa que agora precisamos pensar sobre quando o cenário adverso se tornará provável. Segundo o BCE: “No cenário adverso, o preço do petróleo aumenta para 122 dólares por barril e os preços do gás para 60 euros por megawatt-hora no terceiro trimestre, permanecendo cerca de 20% a 30% acima dos níveis do cenário-base ao longo do período projetado. Isso provavelmente reflete as expectativas do mercado de um conflito mais prolongado do que o previsto no cenário-base.” Com o petróleo Brent atualmente cotado em torno de 100 dólares, ainda há bastante margem antes que o cenário adverso se concretize.

Por fim, o cenário mais severo está ainda mais distante. Segundo o BCE: “No cenário severo, em relação ao cenário-base, os preços do petróleo sobem cerca de 60% e os do gás dobram, atingindo 166 dólares por barril e 98 euros por megawatt-hora, respectivamente, no terceiro trimestre. Os choques também são altamente persistentes, com os desvios do cenário-base mantendo uma magnitude semelhante até o final do horizonte de projeção. Essa persistência reflete, em parte, a maior incerteza em prazos mais longos, o que amplia os riscos precificados no mercado de opções. Também pode refletir as expectativas do mercado de um conflito prolongado, aliado a danos significativos à infraestrutura regional de produção de petróleo e gás, o que manteria os preços da energia elevados por um longo período.”

Vale observar que o BCE atualizará suas premissas de cenário e projeções macroeconômicas na reunião de setembro.

Cenário Base do Banco Central Europeu Junho 2026 (Março)

	2026	2027	2028
Crescimento do PIB	0.8% (0.9%)	1.2% (1.3%)	1.5% (1.4%)
Inflação (IPC)	3.0% (2.6%)	2.3% (2.0%)	2.0% (2.1%)
Núcleo da Inflação	2.5% (2.3%)	2.5% (2.2%)	2.2% (2.1%)

A Perspectiva da Liderança

Vale lembrar que surgiram relatos em fevereiro de que Lagarde renunciaria antes do fim de seu mandato, que vai até outubro de 2027, o que foi posteriormente negado por ela. Quando questionada sobre quando seu mandato como presidente poderia terminar, Lagarde respondeu: “Vocês não vão se livrar de mim antes de 2027.” Ela enfatizou que não deixaria o cargo sob condições adversas e ressaltou que “quando há nuvens no horizonte, o capitão permanece no navio”. Lendo nas entrelinhas, isso não foi exatamente uma promessa de que ela completará seu mandato.

De fato, os mercados devem estar preparados para a possibilidade de uma saída antecipada, impulsionada pelas mesmas questões políticas que levaram Villeroy a renunciar precocemente ao Banco da França. Isso ocorre porque cada país-membro tem a oportunidade de indicar candidatos para o Conselho Executivo.

O primeiro turno da eleição presidencial francesa será realizado em abril de 2027; se nenhum candidato vencer com maioria absoluta, os dois principais concorrentes irão para um segundo turno em maio de 2027. Atualmente, as pesquisas apontam Marine Le Pen como a provável vencedora, e é por isso que acreditamos que Lagarde pode renunciar antecipadamente para permitir que o presidente Macron nomeie sua substituta. Assim como Villeroy conseguiu bloquear o caminho para que um governador menos ortodoxo o substituísse no Banco da França, Lagarde também deverá tentar impedir que Le Pen faça esse tipo de indicação ao Conselho Executivo.

Além da vaga da presidente Lagarde, diversas outras cadeiras ficarão disponíveis no Conselho Executivo. O mandato do economista-chefe, Philip Lane, termina em maio de 2027; o da integrante do Conselho, Isabel Schnabel, em dezembro de 2027; e o de Frank Elderson, também membro do Conselho, em novembro de 2028. Dada a natureza pulverizada do Conselho do BCE, seria muito difícil para um único país influenciar as decisões de política monetária da instituição. No entanto, a rotação de tantos altos funcionários do banco em um período tão curto é digna de nota e sugere que a adoção de mandatos escalonados (como ocorre no Conselho de Governadores do Fed) talvez devesse ser considerada.

A Perspectiva da Política Monetária

Em sua coletiva de imprensa, a presidente Lagarde seguiu a mesma linha do presidente do Fed, Warsh, ao enfatizar: “Não estamos fornecendo uma sinalização futura”. No entanto, ela ressaltou que a forma como o BCE reage aos dados é “muito bem compreendida” pelos mercados. Isso nos sugere que ela está validando a precificação do mercado para um aumento de juros em setembro. Olhando mais à frente, o mercado de juros futuros precifica um aperto total de quase 75 pontos-base nos próximos doze meses. No passado, fomos bastante céticos em relação a um aperto tão agressivo, mas se o petróleo permanecer acima de US\$ 100 por um período prolongado, qualquer previsão cai por terra. Como já observamos antes, quanto mais o choque de energia persistir, maiores serão os riscos de surgirem efeitos secundários, e é justamente isso que os bancos centrais tentam conter. Portanto, um segundo aumento de juros em setembro já está, muito provavelmente, garantido.

A Perspectiva do Euro

Apesar das perspectivas de um aperto monetário mais agressivo por parte do BCE, o euro continua enfraquecendo e está sendo negociado logo acima da mínima do final de junho, perto de US\$ 1,1325. Um rompimento abaixo de US\$ 1,1325 abre caminho para testar a mínima de maio de 2025, perto de US\$ 1,1065. Grande parte dessa fraqueza recente se deve à força generalizada do dólar no mundo, e não a uma fraqueza específica e exclusiva do euro. O petróleo Brent está no nível mais alto desde o final de maio, o que, por sua vez, empurrou os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA para cima. O rendimento do título de 10 anos atingiu uma nova máxima do ciclo, perto de 4,71%, enquanto o rendimento de 30 anos está se aproximando da máxima de maio, perto de 5,20%. Esses rendimentos mais altos aliados a um ambiente de aversão ao risco estão fortalecendo o dólar, e acreditamos que essas tendências continuarão enquanto o conflito no Irã permanecer intenso.

Isenção de responsabilidade: O Bank of Nassau 1982 Ltd. ("BON") está registrado sob a Lei da Indústria de Valores Mobiliários de 2011 na Comissão de Valores Mobiliários das Bahamas (Registro nº. SIA-F083) e o Banco Central das Bahamas (Licença nº. LIC0117). Este documento é endereçado exclusivamente a clientes e parceiros do Bank of Nassau e não se destina a ser transmitido a terceiros. Este documento é fornecido apenas para fins informativos e ilustrativos. Não constitui uma solicitação ou oferta, solicitação ou recomendação de compra ou venda de investimentos ou outros instrumentos financeiros específicos. As informações contidas neste documento foram fornecidas apenas como um comentário geral e não constituem qualquer forma de aconselhamento financeiro regulamentado. Não leva em consideração os objetivos financeiros, a situação ou as necessidades de nenhuma pessoa.