
Perspectivas – 3º Trim. de 2026

3 de julho de 2026

Dr. Win Thin

Economista-Chefe



“É difícil fazer previsões, especialmente sobre o futuro.”

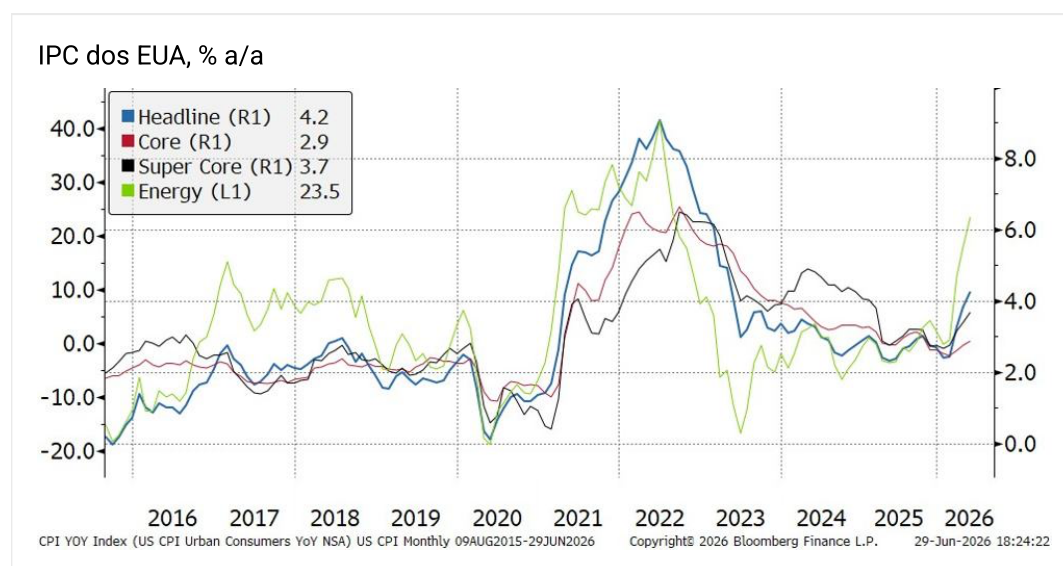
Yogi Berra

Ressaltamos muitos riscos quando elaboramos nossas perspectivas para 2026. Em nosso último relatório trimestral, discutimos as maiores surpresas registradas até agora neste ano, ao chegarmos à metade de 2026, e identificamos os riscos potenciais à frente para o segundo semestre.

O Conflito no Irã

O conflito no Irã está durando muito mais do que a maioria esperava. No entanto, a prorrogação de 60 dias do cessar-fogo ajudou a levar os preços do petróleo de volta aos níveis anteriores ao conflito e, portanto, os danos à economia global podem ser limitados. Haverá, é claro, riscos contínuos de escaladas periódicas de tensão, mas os mercados estão claramente precificando um desfecho positivo para o processo de paz em andamento. A inflação cheia provavelmente já atingiu o seu pico globalmente, o que deve permitir que a maioria dos grandes bancos centrais ignore o aumento dos preços da energia. No entanto, as autoridades monetárias continuarão atentas a potenciais efeitos de segunda ordem nos próximos meses.

Riscos: As negociações de paz entre os EUA e o Irã estão aparentemente progredindo, mas já há sinais iniciais de sérios pontos de impasse. Em relação ao Estreito de Ormuz, os EUA afirmam que o tráfego marítimo permanecerá isento de tarifas, enquanto o Irã afirma que haverá “taxas de serviço”. Omã parece apoiar a reivindicação do Irã, depois de ter alertado recentemente as nações europeias sobre a possibilidade de cobrança de taxas. No que diz respeito aos inspetores nucleares, os EUA e a Agência Internacional de Energia Atômica sustentam que as inspeções acabarão sendo retomadas, ao passo que o Irã afirma não ter assumido tal compromisso. Por fim, o cessar-fogo entre o Irã e os EUA está condicionado à suspensão das hostilidades entre Israel e o Hezbollah no Líbano, o que pode não se sustentar.

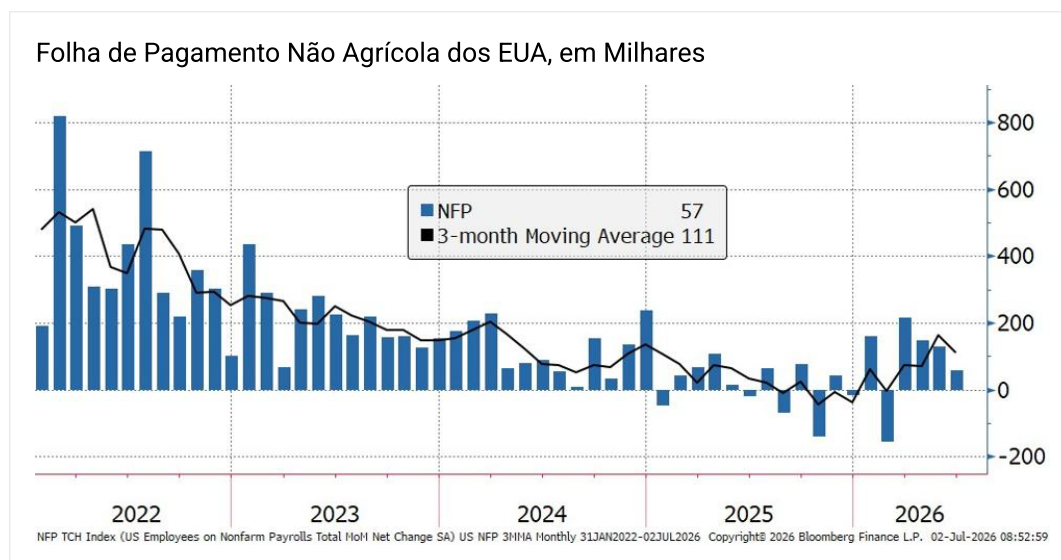


O Excepcionalismo dos EUA

A economia dos EUA tem se mostrado muito mais resiliente do que o esperado. Após um crescimento do PIB de 0,5% em taxa anualizada com ajuste sazonal no quarto trimestre, a economia se recuperou, crescendo 2,1% na mesma métrica no primeiro trimestre. Os investimentos permanecem fortes, em grande parte devido à expansão da Inteligência Artificial (IA). O investimento em ativos fixos contribuiu com 1,1 ponto percentual para o crescimento total no primeiro trimestre, superando a contribuição de 0,4 ponto percentual do consumo das famílias. Embora o consumo tenha enfraquecido por dois trimestres consecutivos, dados recentes sugerem que ele será sustentado pela estabilização do mercado de trabalho.

Nesse sentido, as perspectivas para o mercado de trabalho melhoraram. Após uma criação média de 122 mil vagas mensais em 2024, a média despencou para 10 mil em 2025. Após um início fraco em 2026, a geração mensal de empregos tem registrado uma média de 97 mil até o momento neste ano, enquanto a taxa de desemprego caiu para 4,2% em junho, o nível mais baixo desde junho de 2025.

Riscos: Os dados do segundo trimestre sugerem que a economia está perdendo um pouco de ímpeto. Até o momento, os dois principais modelos de projeção em tempo real do Fed apresentam um quadro misto para o segundo trimestre. O modelo GDPNow do Fed de Atlanta estima um crescimento de 1,2% em taxa anualizada com ajuste sazonal, enquanto o modelo Nowcast do Fed de Nova York aponta para um crescimento de 2,7% na mesma base. O consenso da Bloomberg atualmente está em 2,5%. Além disso, a Folha de Pagamento Não Agrícola atingiu seu pico em março, com 214 mil, e caiu por três meses consecutivos até junho (179 mil, 129 mil e 57 mil). A taxa de desemprego recuou para 4,2% em junho apenas porque a força de trabalho encolheu em 720 mil pessoas, enquanto 507 mil postos de trabalho foram perdidos. Vale notar que, segundo a pesquisa domiciliar, a força de trabalho diminuiu em cinco dos últimos sete meses, e o nível de emprego caiu em cinco dos últimos seis meses. Essas tendências não sugerem um mercado de trabalho saudável.

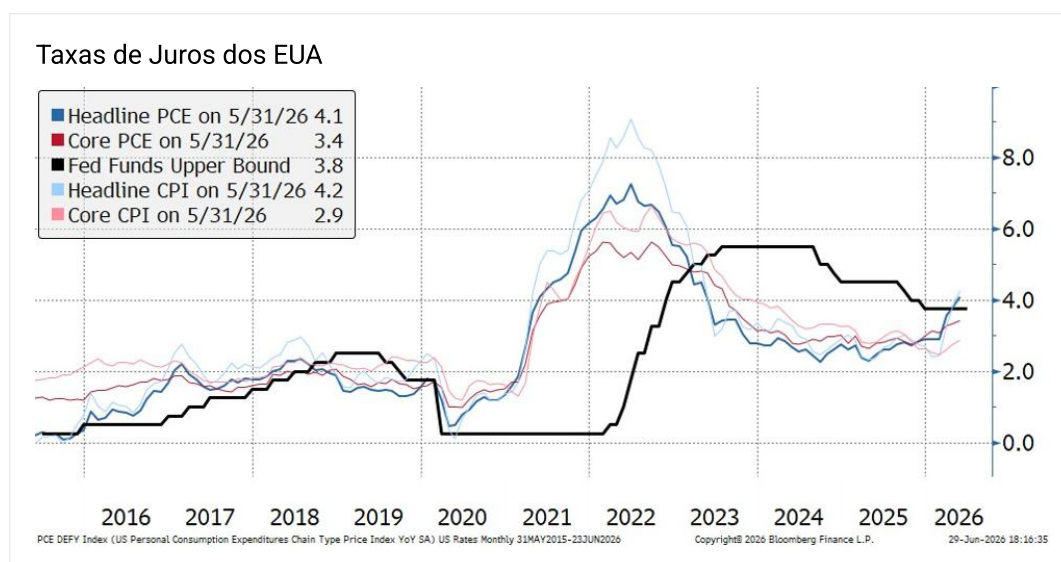


O Fed Contracionista

Ao contrário das nossas expectativas de cortes de juros pelo Fed no início deste ano, ficou claro que o Fed não irá afrouxar a política monetária em 2026. A inflação continua muito alta, enquanto a economia resiliente dos EUA sugere que não há necessidade de estímulos adicionais neste momento. O presidente Warsh transmitiu uma mensagem muito contracionista em sua primeira reunião do FOMC em junho, mesmo com o gráfico de pontos mostrando que metade dos dirigentes do Fed está aberta a aumentos de juros neste ano.

O mercado está precificando uma elevação de 25 pontos-base até dezembro. Com os preços da energia arrefecendo, não acreditamos que o Fed vá aumentar os juros, mas, com a inflação ainda elevada, também não irá cortá-los. Como observamos anteriormente, a inflação cheia provavelmente já atingiu o seu pico, mas o núcleo da inflação pode não desacelerar tão rapidamente e, portanto, exigirá vigilância por parte do Fed.

Riscos: A aparente perda de ímpeto da economia no segundo trimestre sugere que pode haver tensões crescentes envolvendo o duplo mandato do Fed, de pleno emprego e estabilidade de preços. Nos últimos meses, a melhora do mercado de trabalho sugeria que o Fed poderia focar mais em seu mandato de estabilidade de preços. Se a fraqueza do mercado de trabalho continuar, o Fed ficará preso em um dilema de política monetária, já que a inflação permanece muito elevada para justificar um corte nos juros.



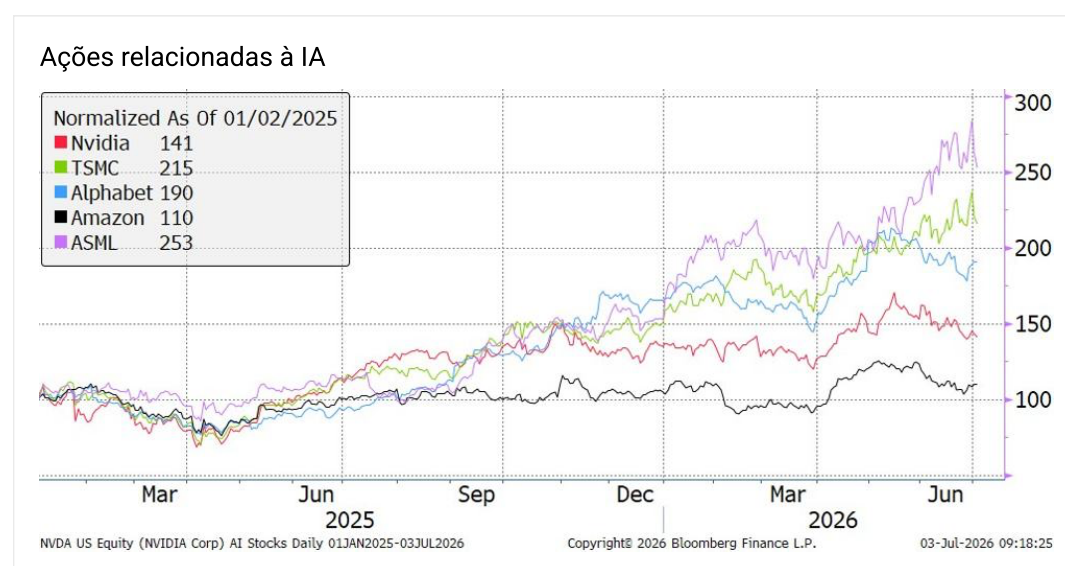
A Euforia com a IA Continua

As ações de grandes empresas ligadas à IA continuam a subir, apesar da preocupação persistente com uma possível bolha. Alimentando essa alta, estão os fortes lucros das empresas do setor de IA, que surpreenderam positivamente neste ano.

Em relação aos grupos de trabalho do Fed, aquele focado na produtividade do trabalho é de particular interesse. Como escrevemos recentemente [aqui](#), Warsh acredita que o aumento da produtividade do trabalho impulsionado pela IA tem um caráter desinflacionário. Na década de 1990, Greenspan conseguiu convencer seus colegas do Fed a não aumentarem os juros devido à maior produtividade. Será que Warsh conseguirá o mesmo?

Enquanto isso, estamos vendo exemplos de como a expansão da IA é inflacionária no curto prazo, e não desinflacionária. Muito tem sido dito sobre a alta nos preços da eletricidade devido à demanda insaciável dos centros de processamento de dados voltados à IA. Agora, estamos vendo a inflação relacionada à IA se espalhar para outros setores da economia. A Apple, por exemplo, acabou de anunciar aumentos significativos nos preços de várias de suas linhas de produtos devido aos custos mais altos dos microchips, como resultado da demanda dos centros de dados de IA.

Riscos: Há alguns sinais de alerta que merecem atenção. O índice KOSPI está se aproximando de um mercado de baixa, já que acumulou queda de quase 19% desde o pico de 19 de junho. No passado, as ações de mercados emergentes ofereciam diversificação em relação às ações de mercados desenvolvidos, mas, agora, as correlações provavelmente estão próximas de 1, já que a maioria dos países faz parte do mesmo ciclo econômico global. Além disso, a Coreia do Sul e Taiwan, em particular, tornaram-se uma parte essencial da tese de investimentos em IA, como importantes elos na cadeia de suprimentos. Apesar de ter recuado mais de 20% em relação ao seu pico intradiário, o KOSPI se recuperou um pouco e agora acumula alta de 92% no ano (81% em dólares), enquanto o TAIEX acumula alta de 62% no ano (59% em dólares). No entanto, se a tese de investimentos em IA perder força, esses dois mercados provavelmente serão os primeiros a desmoronar e permanecerão os mais vulneráveis.



Aperto Monetário Generalizado dos Bancos Centrais

O ano de 2026 deveria ser o “Ano da Manutenção”. Com a inflação moderada observada globalmente no início do ano, a maioria dos bancos centrais esperava manter as taxas de juros inalteradas até 2027. Infelizmente, a alta nos preços da energia complicou o cenário, já que a inflação acelerou e alguns bancos centrais já optaram por reagir.

O Banco Central Europeu elevou os juros em 25 pontos-base em junho. Desde então, os dados de inflação vieram abaixo do esperado e sustentam a noção de que os preços provavelmente atingiram o seu pico em maio, em conjunto com os preços da energia. O BCE está suscetível a críticas, visto que também elevou os juros em meio à Grande Crise Financeira e durante a crise da Zona do Euro, alguns anos depois. A boa notícia é que o BCE pode limitar os danos se não voltar a subir as taxas. O mercado está precificando um novo aumento de 25 pontos-base na virada do ano, mas suspeitamos que essa expectativa acabará sendo descartada se a dinâmica da inflação continuar favorável. Isso certamente valida a postura de observação adotada pela maioria dos outros grandes bancos centrais.

No entanto, o BCE não é o único grande banco central a elevar os juros neste ano. O Banco da Reserva da Austrália já havia iniciado um ciclo de aperto monetário em sua reunião de 3 de fevereiro, dando continuidade com novas altas em 17 de março e 5 de maio. O Norges Bank iniciou um ciclo de aperto em sua reunião de 7 de maio, e o Banco da Reserva da Nova Zelândia pode começar a elevar as taxas em julho. Só o tempo dirá se esses aumentos são justificados, mas, com a inflação já tendo atingido o pico, o mercado pode estar superestimando o aperto monetário esperado para o futuro. Entre os mercados emergentes, Filipinas, Indonésia, África do Sul e Colômbia aumentaram os juros este ano, e outros países podem seguir o mesmo caminho.

Riscos: É possível que esses bancos centrais estejam adotando um aperto excessivo em meio a uma potencial desaceleração econômica global. Embora a economia global pareça relativamente resiliente, ela continua vulnerável.

Outras Possíveis Surpresas à Frente

Provavelmente, os investidores enfrentarão novos sobressaltos no segundo semestre devido a mais surpresas, tanto positivas quanto negativas. Além dos riscos que citamos acima, o Banco de Compensações Internacionais (BIS) sintetizou praticamente todos eles em seu recente relatório anual. No documento, o BIS citou uma potencial bolha de IA, a inflação alta, as vulnerabilidades financeiras e as tensões fiscais como “pontos de pressão” crescentes, que representam ameaças à economia global.

Em especial, acreditamos que as chamadas vulnerabilidades financeiras (que interpretamos como alavancagem excessiva e concentração de posições em um único sentido) são o ponto de pressão que pode amplificar e agravar quaisquer choques negativos que surjam. Diante disso, aconselhamos os investidores a estarem preparados para uma alta volatilidade, já que alguns desses potenciais riscos citados têm grande probabilidade de se materializarem. Além dessas “incógnitas conhecidas”, também lidaremos com as chamadas “incógnitas desconhecidas”, ou seja, surpresas totalmente imprevistas.

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.