



The Weekly Globe

Reuniões do FMI: os mercados
estão complacentes em
relação aos riscos?



22/Abr/26



Tempo de leitura: 8 min



The Weekly Globe

**Alejandro Estevez-Breton**Chief Fixed Income Strategist
Banco Itaú International**Carolina Sato**Estrategista de Investimentos
Itaú Unibanco S.A.

Resumo

Na semana passada, participamos de vários encontros durante as reuniões de primavera do FMI e do Banco Mundial, em Washington. O debate ocorreu sob elevada incerteza geopolítica, com o choque no Oriente Médio contrastando com a resiliência dos mercados, impactando crescimento, inflação e política monetária.

Neste artigo, trazemos um resumo dos temas que foram discutidos nesses encontros, entre eles: a perda de parte do papel de porto seguro das Treasuries e do dólar; a tendência de juros ficarem mais altos; o ganho de espaço de ativos digitais; e o aumento da importância da diversificação, com visão positiva para emergentes como o Brasil.

Reuniões de primavera do FMI e do Banco Mundial em Washington, DC

Na semana passada, participamos de diversos encontros e eventos que aconteceram durante as reuniões de primavera do FMI e do Banco Mundial em Washington, DC, nos EUA. As discussões ocorreram em um contexto de elevada incerteza geopolítica e foram dominadas pela combinação de um choque relevante no Oriente Médio com sinais de resiliência ainda presentes nos mercados financeiros, gerando um debate intenso sobre crescimento, inflação, política monetária e riscos de cauda.

Em paralelo, houve um debate sobre como o mundo já opera sob um novo regime econômico, marcado por maior volatilidade, fragmentação geopolítica, segurança energética e mudanças nas cadeias produtivas. Temas estruturais, como o papel da inteligência artificial no crescimento, a posição estratégica da China na economia global, a persistência da guerra comercial e a corrida por minerais críticos, atravessaram diversos painéis, reforçando a percepção de que choques recentes não criam necessariamente tendências novas, mas aceleram transformações já em curso. Cabe destacar ainda que os encontros aconteceram após o início do cessar-fogo do conflito no Oriente Médio.

Cenário pré e pós conflito no Oriente Médio

Antes da escalada do conflito no Oriente Médio, o cenário global era descrito pelos agentes de mercado como de crescimento resiliente, mas com inflação mais elevada e maior volatilidade macro, além de preços de petróleo contidos.

Nos EUA, por exemplo, a economia crescia acima do potencial, sustentada sobretudo por investimentos em inteligência artificial (IA) e condições financeiras estimulativas. A inflação americana acima da meta já era vista como ponto de atenção para alguns investidores, o que justificaria juros em patamares mais elevados.

Com o início do conflito, no entanto, o choque provocado por ele foi classificado como atípico: retirada abrupta de oferta com resposta inicial sobre preços considerada modesta frente à gravidade física do evento. A explicação dominante para isso se baseou no uso intenso de estoques comerciais e estratégicos e a expectativa de resolução relativamente rápida do conflito.

Já o impacto macro inicial foi visto como altista para a inflação e potencialmente negativo para crescimento (moderado), porém de forma assimétrica: países importadores sofreriam mais, enquanto exportadores de energia e commodities teriam algum colchão. Nesse ambiente de elevadas incertezas, as políticas monetárias se mostraram cautelosas, sem reação precipitada por parte dos bancos centrais.

Nos mercados, chamou atenção a resiliência do apetite dos investidores por risco. A narrativa recorrente foi a de que um cenário extremo de escalada prolongada do conflito no Oriente Médio, com fechamento duradouro do estreito de Ormuz e interrupção física severa da oferta global de energia, teria baixa probabilidade de ocorrer. De toda forma, alguns participantes mostraram maior preocupação com esse cenário de cauda, que levaria a um choque mais intenso nos preços de petróleo (para cerca de US\$ 150 a US\$ 200 por barril), gerando racionamento energético, recessão global e resposta monetária forçada, além de forte estresse financeiro e perda abrupta do apetite por risco.

Outros pontos adversos mencionados foram a possível fragmentação maior do comércio e da logística global e o risco político interno nos EUA associado a preços de energia mais altos. Houve ainda uma avaliação de que os mercados estavam ansiosos demais para declarar “missão cumprida”.

Também surgiram alguns comentários a respeito de como os investidores se habituaram a respostas de política econômica muito agressivas, o que significou que, ao longo dos últimos anos, foi lucrativo para eles “*buy the dip*” (ou “comprar na baixa”, em tradução livre) ativos de risco sempre que se observava uma fraqueza substancial. No entanto, níveis muito elevados de dívida pública, especialmente nos EUA, e uma inflação que superou as metas dos muitos bancos centrais por vários anos consecutivos sugerem, em conjunto, que há uma margem mais limitada para uma resposta de política econômica decisiva neste momento.

Em essência, o argumento central foi o de que pode haver uma dissonância entre as expectativas dos investidores, baseadas no que as autoridades econômicas fizeram nos últimos anos, e aquilo que essas mesmas autoridades poderão, de fato, realizar em um futuro próximo.

Mesmo nesse ambiente de maior incerteza, o papel de porto seguro das Treasuries e do dólar americano foi questionado. No início do conflito, esperava-se um “*flight to safety*” (“voo para segurança”, em tradução livre) clássico, mas ele foi curto e limitado no dólar, além de ter sido menor do que em choques geopolíticos anteriores.

Em resumo, em algumas discussões, a análise foi de que o conflito não alterou as tendências observadas anteriormente, apenas as acelerou: a inflação deve continuar mais alta, portanto os juros globais também, enquanto o dólar americano deve continuar a perder força. Em paralelo, a narrativa de que choques geopolíticos podem acelerar a diversificação cresceu, o que poderia favorecer ouro, moedas emergentes, ativos digitais e outros ativos fora dos EUA.

Em termos geopolíticos, a maior parte dos analistas trabalhava com um cenário-base de cessar-fogo estendido, ainda que frágil. Já sobre o estreito de Ormuz, o consenso era que a abertura ocorreria, mas não de forma imediata nem total. Mesmo num cenário benigno, a reabertura exigiria múltiplas etapas, levando semanas. Assim, o mercado deveria conviver com um novo regime de risco, com prêmio estrutural mais elevado em seguros, fretes e energia, mesmo após a reabertura.

Um acordo entre Irã e EUA foi tratado como possível, com o alto escalão de ambas as partes aparentemente dispostas a negociar. A China foi mencionada como mediadora silenciosa, com forte incentivo econômico para normalizar o tráfego. A leitura era de que, se o estreito permanecesse fechado por tempo prolongado, o choque geraria aceleração exponencial dos preços de petróleo.

Outros grandes temas: IA, China, guerra comercial e geopolítica

A inteligência artificial permaneceu como o principal vetor positivo do atual ciclo global. A discussão, porém, evoluiu sobre ser de “quem investe” para “quem captura os benefícios”. Ao mesmo tempo, surgiram alertas sobre pressão em insumos, energia, capital e infraestrutura, além de possíveis impactos distributivos no mercado de trabalho.

A China, por sua vez, foi vista como peça central do novo arranjo global: mais assertiva geopoliticamente, mais preparada para choques energéticos e com crescente papel financeiro (uso do RMB, diversificação de reservas, entre outros). Ainda assim, persistem fragilidades domésticas que limitam uma reancoragem do crescimento chinês via consumo.

Em relação ao conflito, a percepção foi de que a China estava em posição relativamente mais protegida: economia menos dependente de petróleo, grande estoque estratégico e forte viés produtivo/exportador.

À frente, há expectativa quanto ao encontro entre os presidentes dos EUA, Donald Trump, e da China, Xi Jinping, mas não se espera um grande acordo mais amplo entre as partes. A guerra comercial deixou de ser vista como episódica e passou a ser tratada como estrutural e bipartidária, reforçando a lógica de segurança econômica, minerais críticos e cadeias produtivas resilientes. A transição energética e a corrida por minerais estratégicos foram apontadas como um dos principais legados duradouros do conflito.

Política monetária dos EUA

Outro ponto discutido nos encontros foi a política monetária dos EUA. Segundo a leitura dos agentes presentes, o Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) entrou em modo de cautela ("*wait and see*"), com a guerra no Oriente Médio interrompendo a narrativa prévia do mercado de cortes graduais. A avaliação dominante é de que não há mais espaço claro para cortar juros em 2026, e que o Fed prefere errar pelo lado da prudência diante do histórico recente de inflação acima da meta.

O choque energético não altera necessariamente o cenário central de inflação em 12 a 18 meses, desde que não gere efeitos de segunda ordem. Contudo, o aumento dos preços de energia corrói a renda real e pode ter impacto no crescimento.

Painelistas destacaram que expectativas de médio e longo prazo seguem bem comportadas. Enquanto isso se mantiver, o Fed tende a evitar reação mecânica a preços de energia mais altos. Além disso, diversas falas sugeriram que o juro neutro é mais elevado do que o indicado pelo Fed no passado, em função de IA, demografia, fiscal e maior demanda por capital. Isso levanta dúvidas se a política atual é realmente restritiva, reforçando o argumento por menos pressa em cortar.

Títulos do Tesouro dos EUA

O termo "polícrise" (que abrange a convergência de múltiplas crises, como fragmentação geopolítica e guerras, mudanças climáticas, disrupção pela IA, nacionalismo econômico, renovada proliferação nuclear, envelhecimento populacional e choques negativos de oferta) foi empregado como um prenúncio de um mundo estruturalmente mais incerto e instável. Contudo, os ativos historicamente considerados seguros vêm perdendo parte de seu atrativo.

Alguns especialistas argumentaram que os gastos governamentais dos EUA seguem, atualmente, uma trajetória insustentável (o que, somado a uma agenda agressiva de oposição ao livre comércio, gera uma crescente incerteza em torno das políticas norte-americanas). Muitos investidores debatiam a necessidade de diversificar suas carteiras, afastando-se da dependência do "excepcionalismo" americano. Isso incluía a realocação de parte das posições em títulos do Tesouro dos EUA (USTs) para títulos soberanos europeus, visto que o "Velho Continente" tem gerido sua carga de dívida pública de maneira mais responsável.

Houve também intensos debates sobre o aumento estrutural da demanda por capital (investimentos em IA, nacionalismo industrial e defesa), em paralelo às frequentes interrupções nas cadeias de suprimentos (causadas pela Covid-19, conflitos na Ucrânia e no Irã etc.). Tais fatores tendem a resultar em níveis mais elevados de inflação e taxas de juros, especialmente nos EUA. Essas discussões alinham-se à nossa visão de manter uma exposição abaixo da estrutural (*underweight*) em títulos do Tesouro dos EUA, uma vez que os retornos dos títulos de 10 anos não refletem plenamente o perfil de crescimento estruturalmente mais resiliente da economia norte-americana.

Na nossa avaliação, esse crescimento persistentemente robusto constitui uma manifestação do forte investimento de capital nos EUA, particularmente em bancos de dados e na expansão da capacidade manufatureira. Além disso, surgiram comentários indicando que a aprovação do OBBBA ("One Big Beautiful Bill Act") poderá impulsionar ainda mais o investimento corporativo e deverá gerar expressivos reembolsos de impostos para os contribuintes individuais em 2026. Tal medida deverá conferir à economia dos EUA um suporte suficiente para, no mínimo, compensar o impacto negativo decorrente da alta dos preços do petróleo. Adicionalmente, os reembolsos tarifários previstos pela lei IEEPA também tendem a favorecer os lucros corporativos, oferecendo uma camada adicional de proteção contra o choque econômico provocado pela guerra no Irã.

Ativos digitais

Uma mensagem de consenso que ouvimos de especialistas da área foi a de que a transição em curso para incorporar ativos digitais ao sistema financeiro mudará fundamentalmente a maneira como o sistema aloca, gerencia e faz crescer o capital.

Houve um amplo consenso de que a migração de ativos para a blockchain tende a acelerar o processo de liquidação de transações, melhorar a eficiência de capital das instituições financeiras e permitir a mobilização de recursos de forma muito mais dinâmica, praticamente em tempo real, em resposta às mudanças nas condições econômicas e de mercado. Nesse contexto, a tokenização de títulos, fundos e outros ativos foi vista como um importante vetor de transformação, ao ampliar o acesso dos investidores a ativos antes ilíquidos ou difíceis de fracionar, gerando potenciais efeitos positivos de diversificação e democratização do investimento.

Outra tendência de destaque, discutida nas reuniões do FMI, foi o chamado “comércio agêntico”, que representa a interseção entre inteligência artificial e criptomoedas, permitindo que agentes de IA realizem transações e pagamentos de forma autônoma por meio de blockchain. Esse novo ecossistema, no entanto, depende de um arcabouço regulatório claro e seguro para se desenvolver plenamente. Muitos participantes acreditam que trilhões de dólares poderão fluir para a tokenização dos mercados financeiros assim que houver uma legislação abrangente e bipartidária nos EUA, como o “Clarity Act”, atualmente em debate.

A percepção predominante foi a de que o futuro das finanças já está sendo construído e que a tokenização e os ativos digitais representam não apenas novas oportunidades de investimento, mas uma atualização necessária da infraestrutura financeira global, favorecendo instituições e investidores que souberem integrar essas inovações de forma estratégica.

Crédito Privado

Crédito privado também foi um dos assuntos relevantes discutidos nos encontros, já que essa classe de ativos tem aparecido com frequência nas manchetes. A mensagem principal foi de que o crédito privado cresceu muito rapidamente nos últimos anos, em grande parte apoiando empresas sólidas de médio porte por meio de empréstimos diretos.

Também foi mencionado que grande parte do mercado possui grau de investimento e está fornecendo financiamento para empresas em crescimento, visto que os bancos tradicionais se afastaram de certos tipos de empréstimos (devido a restrições de capital mais rigorosas desde 2008-09).

Alguns especialistas acreditam que não há risco sistêmico iminente no mercado de crédito privado devido à baixa qualidade da análise de crédito. Em vez disso, acreditam que um risco significativo nesse setor pode estar relacionado a uma forte desaceleração na oferta de novos créditos, potencialmente devido a pressões contínuas sobre o perfil de liquidez (acesso trimestral a fundos) e notícias negativas.

Se a desaceleração do crédito se materializar, isso pode significar que os índices tradicionais de condições financeiras (que medem a disponibilidade generalizada de financiamento) podem estar subestimando o impacto negativo no crescimento econômico em geral.

Brasil

Em relação ao Brasil, o país foi citado durante os encontros de forma majoritariamente positiva. Houve uma leitura “*bullish*” para ativos brasileiros, especialmente em câmbio e juros. O país pode ser beneficiado por fluxos globais, *carry* elevado e melhora dos termos de troca com petróleo e commodities em níveis mais altos, especialmente em um contexto de maior questionamento do dólar e apetite por mercados emergentes.

Em relação à política monetária, a leitura é de que deve seguir em modo de calibração, com uma postura cautelosa. O mercado entende que a barra para interromper cortes ainda é alta, mas que choques de petróleo podem limitar a velocidade do afrouxamento monetário. Já as eleições domésticas não apareceram como fator dominante para investidores estrangeiros no curto prazo.

Além disso, o Brasil apareceu em discussões sobre minerais críticos e terras raras, visto como potencial beneficiário da nova lógica de segurança econômica e reconfiguração das cadeias globais. Por fim, o país também foi mencionado como beneficiário indireto da diversificação global, tanto financeira quanto produtiva.

Em resumo, o cenário traçado durante as reuniões do FMI e do Banco Mundial indica mais risco, juros estruturalmente altos e muito impacto das tecnologias, ou seja, um contexto que exige portfólios diversificados e flexíveis, capazes de enfrentar um mundo econômico ainda mais instável.



Principais conclusões

- O mundo entrou em um regime mais volátil, com riscos geopolíticos, comerciais e energéticos maiores, o que tende a gerar choques frequentes nos mercados e exige mais cautela e diversificação por parte dos investidores.
- Inflação e juros devem permanecer mais altos por mais tempo nos EUA, devido a choques de energia, gastos públicos elevados e fortes investimentos em tecnologia, reduzindo a chance de cortes rápidos de juros.
- Os títulos do Tesouro dos EUA já não são vistos como totalmente seguros, pois a dívida pública americana cresce rápido, levando investidores a buscar alternativas em outros países e mercados.
- O dólar e outros ativos tradicionais de proteção reagiram menos do que o esperado a choques recentes, indicando que investidores estão repensando o que realmente significa "*fly to safety*".
- Ativos digitais e blockchain avançam para o centro do sistema financeiro, com tokenização, liquidação mais rápida e novos usos ligados à inteligência artificial, dependendo apenas de regras claras para crescerem.
- Diversificar ficou ainda mais importante, incluindo commodities, mercados emergentes, ouro e ativos digitais, como forma de reduzir riscos em um mundo com mais choques, menos previsibilidade e crescimento global desigual.

Confira também



Desafios e armadilhas de decisão que a guerra impôs aos cotistas dos **fundos multimercado**

[Acessar relatório](#)



Como o **conflito no Oriente Médio** afeta o retorno das **Treasuries americanas**?

[Acessar relatório](#)



Por que os **investidores estrangeiros** estão comprando a **bolsa brasileira**?

[Acessar relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

[Private Insights](#)

O que achou deste conteúdo?





Informações relevantes

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.