



# TOP RISKS 2026

Ian Bremmer  
*Presidente*

Cliff Kupchan  
*Chairman*

- |                                       |  |   |
|---------------------------------------|--|---|
| <b>1</b> Revolução política nos EUA   | <b>6</b> Capitalismo de Estado à americana | <i>Alarmes falsos</i><br>“Homem-Tarifa” à solta |
| <b>2</b> Superado pelo “eletroestado” | <b>7</b> A armadilha da deflação chinesa   | Desglobalização<br>Esferas de influência        |
| <b>3</b> A Doutrina Donroe            | <b>8</b> A IA devora seus usuários         | América à venda                                 |
| <b>4</b> Europa sitiada               | <b>9</b> USMCA zumbi                       |   |
| <b>5</b> O segundo front russo        | <b>10</b> Água como arma                   |   |



Ian Bremmer  
Presidente

Cliff Kupchan  
Chairman

2026 é um ponto de inflexão.

É um momento de grande incerteza geopolítica. Não porque haja um conflito iminente entre as duas maiores potências, os Estados Unidos e a China—isso nem sequer é um risco principal; é um alarme falso este ano. Não há (ainda, pelo menos) uma segunda Guerra Fria, com uma China em ascensão remodelando o sistema global a seu gosto, enquanto os norte-americanos e seus aliados resistem. Nem as tensões entre os EUA e a Rússia ameaçam sair de controle, apesar de uma guerra em curso na Europa, resultado das antigas mágoas de Vladimir Putin contra a ordem liderada pelos EUA.

Os EUA estão, eles próprios, desfazendo sua própria ordem global. O país mais poderoso do mundo está no turbilhão de uma revolução política.

Nunca em nossas vidas testemunhamos um presidente norte-americano tão comprometido em mudar o sistema econômico e tão capaz de fazer isso—e, consequentemente, de mudar o papel dos EUA no mundo. Franklin D. Roosevelt foi quem chegou mais perto e, mesmo assim, como você verá no relatório, não há comparação. Quer a revolução de Donald Trump tenha sucesso ou fracasse, as implicações desse resultado para os EUA e o mundo serão sentidas ao longo de uma geração.

Para outros países, os EUA se tornaram imprevisíveis e pouco confiáveis. Responder a essa nova realidade tornou-se um esforço geopolítico urgente. Alguns países terão sucesso: a China está hoje em uma posição geopolítica mais forte por conta disso, assim como a Índia e os países do Golfo. Outros fracassarão: a Europa agora está cercada por adversários e provavelmente é tarde demais para se refazer efetivamente. Outros se defenderão, tomarão precauções e encontrarão maneiras de se virar da melhor forma possível: Canadá, México e grande parte do Sul Global.

Enquanto isso, veremos muita instabilidade. Há hoje cerca de 60 conflitos ativos no mundo, o maior número desde a Segunda Guerra Mundial. E, ainda que alguns se resolvam com cessar-fogos, poucos se tornarão estáveis. Porque, em tempos de ruptura, quase todos estão preocupados, principalmente, em colocar sua própria casa em ordem.

Tudo isso acontece em meio a uma extraordinária revolução tecnológica, um *boom* de inteligência artificial que representa a maior oportunidade e o maior perigo que a humanidade já criou—e com quase nenhuma governança, alinhamento ou coordenação.

Que época para estar vivo. E que momento para apresentar nosso relatório Top Risks de 2026.



# 1 Revolução política nos EUA

Os Estados Unidos estão vivendo uma revolução política: a tentativa do Presidente Donald Trump de desmantelar sistematicamente as estruturas de controle sobre seu poder, capturar a máquina do governo e transformá-la em arma contra seus inimigos. No ano passado, alertamos sobre o “Reinado de Don”: o que começou como quebra tática de regras tornou-se uma transformação do sistema para além do jogo duro partidário ou do abuso do Poder Executivo, qualitativamente diferente do que até os presidentes norte-americanos mais ambiciosos tentaram (ver Box 1: Trump X FDR). Muitas das salvaguardas que se mantiveram de pé no primeiro mandato de Trump agora estão ruindo, e não podemos mais dizer com confiança qual será o sistema político dos Estados Unidos quando essa revolução terminar.

Trump acredita que superou uma eleição manipulada, dois impeachments injustos movidos por interesses partidários, dezenas de condenações por crimes graves e duas tentativas de assassinato (uma, que não se concretizou por muito pouco) para protagonizar a maior volta política da história norte-americana. Ele acredita que a maior ameaça a ele e a seus aliados é doméstica, não externa, e que tem um mandato para se vingar. O governo vê esse projeto não como um ataque à democracia, mas como sua restauração—um expurgo necessário de um sistema político capturado por um *establishment* profundamente corrupto que já havia transformado o governo em arma contra eles. Mais de 77 milhões de norte-americanos votaram em Trump em 2024, e muitos deles simpatizam com esse diagnóstico: entre os eleitores que, naquele ano, disseram que a democracia importava para sua decisão, a maioria escolheu Trump não porque o via como um defensor dos valores democráticos, mas porque acreditava que o sistema já estava quebrado e queria alguém que o chacoalhasse. O “Trumpismo” é estrutural e, nesse nível mais fundamental, seus apoiadores estão recebendo o que pediram.

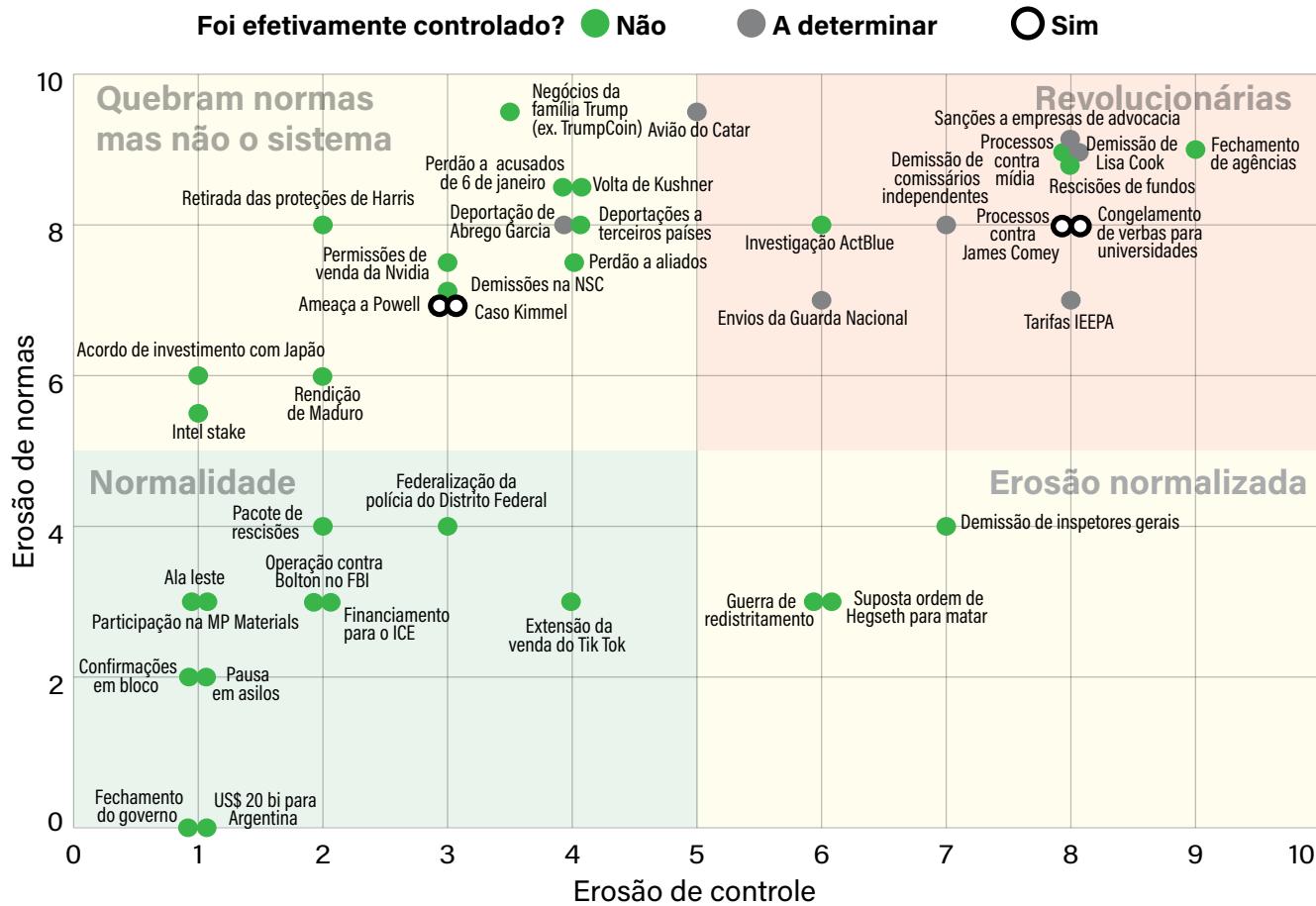
Em 2025, o governo agiu para politizar o Estado. Servidores de carreira foram demitidos não por questões ligadas a desempenho, mas por razões políticas—desde investigar corrupção e fornecer avaliações de inteligência indesejadas até simplesmente por terem conexões com inimigos políticos. Inspetores gerais, fiscais de ética e líderes de agências independentes foram demitidos.

Os ministérios de poder, especialmente o Departamento de Justiça e o FBI, tornaram-se braços totalmente políticos da Casa Branca, perdendo a independência operacional que os protegia desde o escândalo de Watergate. Empresas de mídia, escritórios de advocacia e universidades enfrentaram investigações, processos e ameaças desenhadas para forçá-los a se submeter.

O *Governance Tracker* da Eurasia Group captura esse histórico, mapeando ações do governo em duas dimensões: o quanto rompem com as normas estabelecidas e o quanto corroem os freios institucionais ao poder presidencial (ver quadro abaixo). Ações que pontuam alto em ambas são as mais “revolucionárias”. Muitas das ações do governo que são monitoradas se concentram nesse quadrante.

## Balanço das ordens executivas de Trump

Maior valor no eixo X indica maior erosão de controles institucionais sobre o poder presidencial  
Maior valor no eixo Y indica maior distanciamento das normas estabelecidas e de precedentes



Fonte: Eurasia Group

A tabela classifica atos do governo Trump em duas dimensões.

**Erosão dos controles (eixo X):** O quanto cada ação enfraquece as restrições ao poder presidencial—Justiça, congresso, agências independentes, inspetores-gerais, proteções ao funcionalismo público e controles sociais como a imprensa e o direito—tornando ações semelhantes estruturalmente mais fáceis no futuro.

**Erosão das normas (eixo Y):** quanto cada ação se afasta da prática estabelecida e dos precedentes no governo federal dos EUA—coisas que presidentes historicamente não fizeram, mesmo que legalmente pudessem.

**A cor indica se cada ação foi efetivamente barrada:** verde significa não (bem-sucedida até agora); cinza significa contestada ou incerta; branco significa sim (barrada ou não atingiu os objetivos).

O *tracker* não é exaustivo; as ações foram selecionadas com base em sua relevância para a agenda de governança do governo. As pontuações refletem as avaliações dos analistas da Eurasia Group. Uma nota metodológica detalhada será publicada separadamente, e o *tracker* será atualizado conforme os eventos se desenrolarem.

Os sistemas de controle foram mais frágeis do que se esperava. O congresso, em grande parte, não se opôs às políticas do governo. O Partido Democrata, dividido e sem liderança, teve dificuldades para montar uma resistência eficaz. A maioria dos potenciais dissidentes republicanos foi intimidada pela ameaça de ter de disputar eleições primárias e de sofrer exílio político. A mídia corporativa, temendo retaliação, se autocensurou e abrandou sua cobertura, normalizando comportamentos que teriam parecido ultrajantes em 2017. Grandes empresas de mídia e tecnologia optaram por pagar milhões a Trump para resolver processos que poderiam vencer, em vez de enfrentar retaliações. Líderes empresariais e financeiros, desconfortáveis mas não dispostos a arriscar as consequências de se manifestarem, permaneceram em silêncio. O governo perdeu seguidamente nos tribunais, mas também explorou as brechas de um sistema jurídico incapaz de acompanhar suas ações. E a Suprema Corte, um dos controles mais eficazes e poderosos sobre o Poder Executivo, frequentemente cedeu ao impulso revolucionário de Trump—até porque a maioria conservadora da corte parece receptiva à sua concepção maximalista do poder presidencial (conhecida como “teoria do executivo unitário”). O resultado, como mostra o quadro, é que a maioria das ações do governo que foram monitoradas teve sucesso até agora, incluindo várias no quadrante revolucionário. Mesmo ações questionadas na Justiça já muitas vezes atingiram seu objetivo estratégico: empresas de advocacia e de mídia foram intimidadas, independentemente do resultado final das ações judiciais.

Em 2026, a revolução continuará. Com apenas três anos de mandato e a probabilidade de que os democratas conquistem o controle da câmara nas eleições de meio de mandato em novembro, Trump e seu círculo íntimo se tornarão mais, não menos, propensos ao risco em seus esforços para consolidar o poder presidencial e cimentar seu legado antes que não haja mais espaço para isso. A máquina do governo será usada de forma agressiva contra os inimigos do presidente. O governo já iniciou investigações sobre plataformas de arrecadação de fundos destinados aos democratas, doadores, servidores e candidatos. Empresas que empregam críticos proeminentes enfrentarão investigações e retaliação regulatória; executivos que criticarem a Casa Branca serão visados; fundações que doam para democratas podem enfrentar longas batalhas para manter seu status de isenção fiscal. O efeito será tornar a crítica pública e a oposição a Trump mais caras.

O sistema de júri e os tribunais continuarão sendo uma linha de defesa (condenações exigem indiciamentos de grandes júris e vereditos unâmines de cidadãos escolhidos aleatoriamente, confirmados por juízes independentes), mas investigações e processos serão suficientemente desgastantes para desencorajar a resistência individual e ações coletivas. A estratégia já está se mostrando eficaz.

Grandes doadores democratas enfrentam a ameaça de investigações e de retaliação governamental. Fundações estão examinando doações que poderiam ser consideradas partidárias. Grandes escritórios de advocacia estão rejeitando clientes que querem contestar políticas de Trump e fazendo bilhões de dólares em trabalho legal gratuito para o governo.

Empresas de mídia serão ainda mais intimidadas por meio de processos e ameaças regulatórias, ou cooptadas enquanto investidores alinhados a Trump ganham aprovação de Washington para adquirir grandes plataformas em troca de cobertura favorável. Ao adquirir a Paramount, a família Ellison ganhou o controle da CBS; ela assinou um acordo para assumir as operações americanas do TikTok e agora busca comprar a Warner Bros. Discovery da CNN. Junto com o X de Elon Musk, a Fox de Rupert Murdoch e a própria Truth Social de Trump, grande parte da mídia tradicional e das redes sociais dos EUA estarão em mãos pró-Trump.

À medida que as eleições de meio de mandato se aproximam, o governo agirá para fazer o campo eleitoral tender a seu favor. O esforço sem precedentes do governo para redesenhar os distritos eleitorais no meio da década é uma declaração de intenção (mesmo que o efeito líquido no mapa de 2026 seja pequeno), assim como os perdões concedidos a falsos eleitores de 2020 e o esvaziamento da Agência de Cibersegurança e Segurança de Infraestrutura (CISA), a agência que ajuda os estados a defender as eleições contra ataques cibernéticos. Um ataque à infraestrutura eleitoral teria consequências ainda mais graves. Um negacionista eleitoral agora dirige a segurança eleitoral no Departamento de Segurança Interna. O Departamento de Justiça processou estados onde Trump perdeu em 2020, buscando dados de registro de eleitores que poderiam ser usados para expurgar eleitores ou contestar resultados. Monitores federais poderiam ser enviados a distritos em disputa, como ocorreu na Califórnia e em Nova Jersey em novembro passado, para a “segurança eleitoral”. No pior cenário, poderes de emergência poderiam ser invocados para enviar tropas federais a locais de votação, na tentativa de suprimir a participação dos eleitores. Esses poderes não existem, mas tropas da Guarda Nacional já foram enviadas a cidades governadas por democratas sob vários pretextos, e Trump mostrou disposição para agir primeiro e se preocupar com a Justiça depois.

O federalismo vai limitar os avanços de Trump. A Constituição não confere a Washington nenhum papel nas eleições, e líderes estaduais de ambos os partidos começaram a resistir ao excesso federal (embora não sem que o governo ameace reter recursos como retaliação). Mas se disputas acirradas deixarem dúvidas sobre quem comandará a câmara ou o senado, haverá alegações de fraude, certificações contestadas e pressão sobre servidores locais para atrasar ou para recusar resultados. Trump deverá

replicar sua jogada de 2020, quando pediu ao secretário de Estado da Geórgia para “encontrar” votos suficientes para reverter sua derrota—mas, dessa vez, alguns servidores podem ser leais e estar dispostos a atendê-lo.

Apesar de todos esses esforços, os republicanos ainda devem perder o controle da câmara em novembro. Os índices de aprovação de Trump estão baixos, os eleitores estão insatisfeitos com a economia e a história sugere que o partido do presidente quase sempre perde cadeiras. As notícias passariam a tratar de esforços de impeachment, audiências de supervisão e impasse. O apoio a Trump diminuiria, os protestos cresceriam, seu momento perderia força. Mas uma câmara democrata terá limitações para parar a revolução. Ela pode intimar, mas não compelir; aprovar o impeachment do presidente, mas não condená-lo; e reter financiamento, mas Trump encontrou formas de contornar o controle do congresso sobre os recursos financeiros. Uma maioria no senado seria um pouco mais relevante, mas os democratas não devem conseguir tomar o controle dessa Casa. Eles precisam de quatro vagas em um mapa desfavorável, e cada doador, voluntário ou eleitor desencorajado tornaria a vitória mais difícil. Sem uma supermaioria à prova de voto, mesmo um congresso democrata unificado não seria capaz de controlar totalmente um presidente que demonstrou estar disposto a passar por cima dele, mas esse resultado aumentaria ainda mais as chances de a revolução fracassar ao acrescentar atrito e sinalizar que a resistência é popular, legítima e viável.

Alguns imaginam que a crescente impopularidade de Trump forçará moderação. Isso é plausível: os arquivos Epstein, o apoio a Israel e o redesenho dos distritos expuseram rachaduras na coalizão MAGA, e uma economia em deterioração ou uma onda democrata poderiam fragmentá-la. De fato, uma economia global cada vez mais multipolar e a alavancagem da China sobre terras raras exigirão mais cautela do que Trump gostaria (ver Alarme falso: “Homem-Tarifa” à solta). Mas Xi Jinping pode colocar Trump em xeque de maneiras que a Deputada Marjorie Taylor Greene e outros adversários domésticos não podem. Trump tende a responder a reveses domésticos, desde índices de pesquisa em queda até uma derrota em novembro, da mesma forma como respondeu a sua derrota eleitoral de 2020: dobrando a aposta. Só que, como político em fim de governo cercado por aliados que não podem se dar ao luxo de perder, o ímpeto de arriscar tudo será mais forte.

A revolução política de Trump tem, em última análise, mais tendência a fracassar que a ter sucesso, desfeita por uma combinação de resistência institucional tardia, fratura limitada da coalizão e pela própria impulsividade do presidente, que não deve ser subestimada. Mas o *status quo* anterior não deve retornar. O próximo presidente herdará os poderes maiores e as restrições enfraquecidas que Trump conseguir consolidar até 2029, e as queixas que alimentaram o Trumpismo permanecerão não resolvidas. O resultado pode não ser a Hungria de Viktor Orbán, mas estará longe de ser um corpo político saudável.

Os Estados Unidos não podem ser categorizados como uma democracia representativa em 2026—não porque estejam caminhando para a ditadura, mas porque estão no meio de uma revolução política cujo desfecho permanecerá genuinamente indeterminado por anos. Trump e seus apoiadores assumirão riscos cada vez maiores. A resistência também aumentará, mas nenhum dos lados dará um golpe decisivo. Quanto mais isso se prolongar, maiores serão os riscos—mais substanciais do que têm direito de ser na democracia mais antiga do mundo. É a própria era Gorbachev tardia da América: o país está cambaleando em direção a algo, mas ninguém sabe o que. E, para milhões de norte-americanos—talvez até a maioria dos eleitores—, os riscos de uma revolução incerta superam a certeza de uma decadência contínua sob um sistema que não estava funcionando para eles.

Qualquer que seja o ponto final, o dano ao longo do próximo ano será significativo. À medida que aliados substituem especialistas em todo o governo federal, a capacidade estatal enfraquecerá, e a capacidade do governo para coletar dados, antecipar crises e responder a emergências se deteriorará. O governo já demitiu o responsável pelo Escritório de Estatísticas de Trabalho, cancelou pesquisas com servidores federais e reduziu a capacidade de agências como a Administração Nacional Oceânica e Atmosférica, que fornecem dados essenciais, forçando o setor privado a buscar a realidade estatística em outros lugares. Cortes profundos na Agência Federal de Gestão de Emergências, no Centro de Controle e Prevenção de Doenças, na Administração de Alimentos e Medicamentos e no Conselho de Segurança Nacional reduzirão a capacidade do governo para responder a desastres, rastrear surtos de doenças, garantir a segurança de alimentos e medicamentos e coordenar a segurança nacional. A próxima crise pode encontrar um governo menos preparado. A consolidação da mídia degradará o ambiente de informação e a realidade

## ■ **Quer a revolução de Trump seja bem-sucedida ou fracasse, não há volta atrás.**

compartilhada necessária à deliberação democrática se desgastará ainda mais. A corrupção se tornará mais evidente, e a violência política continuará a crescer—ameaças contra servidores eleitorais, juízes e políticos aumentaram acentuadamente, e os perdões concedidos aos réus do ataque ao Capitólio indicam que infratores alinhados a Trump terão proteção do Executivo.

À medida que a impunidade do Executivo se expande e o Estado de Direito se deteriora, o ambiente de negócios será colocado à prova. As empresas terão que precisar sua exposição ao governo dos EUA em decisões-chave. Possíveis consequências para quem não cair nas graças do governo poderão incluir investigações dirigidas, perda de contratos federais e de isenção fiscal, repreensão pública pelo presidente, exigências de compromissos de investimento, desinvestimento forçado de parceiros estrangeiros e propriedade ou controle governamental parcial. Organizações visadas terão dificuldade para atrair talentos; os trabalhadores não vão querer assumir riscos profissionais. Incentivos para os alinhados incluirão tratamento regulatório favorável, subsídios, proteção tarifária e contratos preferenciais. Os litígios se tornarão um fardo crescente; a obediência gerará mais exigências.

Quando o alinhamento político, e não a produtividade, determina os resultados econômicos, o capital é mal alocado, o investimento se torna mais arriscado e o crescimento de longo prazo sofre (ver Top Risk 6: Capitalismo de Estado à americana). Se os mercados entenderem que a credibilidade do Federal Reserve está comprometida, as consequências para a inflação, as taxas de juros e o dólar podem ser graves. Os Estados Unidos

continuam sendo o maior e mais líquido mercado do mundo, e ainda não há alternativa melhor (ver Alarme falso: América à venda). Mas “menos feio” não é o mesmo que seguro, e a politização da tomada de decisões econômicas aumentará gradualmente os prêmios de risco sobre ativos norte-americanos.

A instabilidade irradiará para fora. Mesmo enquanto os conflitos externos perdem força, os próprios Estados Unidos serão a principal fonte de risco global em 2026. Ameaças tarifárias continuarão a ser usadas para obter concessões comerciais e não comerciais, embora menos liberalmente que no ano passado (ver Alarme falso: “Homem-Tarifa” à solta). O poder militar será exercido de forma mais assertiva, especialmente no Hemisfério Ocidental (ver Top Risk 3: A Doutrina Donroe). Os compromissos de aliança mudarão conforme o humor presidencial. O *soft power* se deteriorará; os Estados Unidos terão mais dificuldade para construir coalizões e atrair talentos globais. A saída de Washington da cooperação multilateral aprofundará nosso mundo G-Zero mais fragmentado e propenso a conflitos; quando a próxima crise global chegar, não haverá “comitê para salvar o mundo”. E o que acontece nos EUA não ficará nos EUA—o retrocesso democrático no país encorajará autocratas em outros lugares.

Os Estados Unidos já eram o sistema político mais estruturalmente disfuncional entre as democracias industriais avançadas antes de Trump retornar ao cargo. Ele é um sintoma, um beneficiário e um acelerador dessa disfunção, mas não sua causa—e não vai consertá-la. Quer a revolução de Trump tenha sucesso ou fracasse, não há volta ao que veio antes.

## Box 1. Trump X FDR

O segundo governo de Donald Trump não é a primeira revolução política da história norte-americana. Os mais de três mandatos de Franklin D. Roosevelt transformaram profundamente a governança dos EUA. Na superfície, a comparação se escreve sozinha: ambos os presidentes invocaram crises para justificar ações extraordinárias; ambos buscaram expandir dramaticamente o poder da presidência; ambos rotineiramente quebraram regras estabelecidas de governança; ambos entraram em conflito com a Justiça; e ambos foram chamados de ditadores por seus críticos. Temos o benefício de ver FDR pelo retrovisor; a revolução de Trump ainda está em andamento. Mas, mesmo considerando essa assimetria, a comparação entre FDR e Trump é mais fraca do que parece.

Roosevelt enfrentou uma Suprema Corte hostil à sua agenda, um congresso com ciúmes de seu papel institucional e um Partido Democrata que se recusou a se submeter ao seu controle. Em certos aspectos, ele foi mais longe do que Trump até agora: tentou aumentar de nove para quinze o número de membros da Suprema Corte para diluir sua maioria conservadora. Mas seu próprio partido impediu que ele fizesse isso (embora ele tenha nomeado oito membros do colegiado ao longo de seu governo) e barrou a tentativa de FDR de afastar democratas dissidentes em 1938. Além disso, um amplo esforço para reformar o Poder Executivo teve que ser substancialmente diluído para ser aprovado pelo congresso. Quando a corte derrubou programas-chave do New Deal, incluindo a Lei Nacional de Recuperação Industrial e a Lei de Ajuste Agrícola, FDR aceitou os reveses e ajustou o curso. A corte eventualmente cedeu a grande parte da agenda do New Deal sob pressão política.

O legado de Roosevelt perdura: o estado administrativo moderno, uma equipe profissionalizada da Casa Branca, a expectativa de que o presidente defina a agenda nacional. Mas foi construído principalmente através de legislação e incorporado a uma ordem política em que partidos, congresso e tribunais definiam o que era permitido. Esse legado incluiu a criação de agências independentes, concebidas para isolar certas funções executivas da politização e do controle presidencial. O resultado foi um governo federal vastamente maior e um executivo mais poderoso, mas com novas restrições aos poderes do presidente.

Trump também está buscando uma revolução no poder presidencial, mas de um tipo diferente. FDR expandiu o que o Estado poderia fazer, e o poder presidencial cresceu com isso. Trump está buscando enfraquecer os controles sobre como esse poder é usado—e redefinir por quem, para quem e contra quem ele é exercido. E enquanto FDR trabalhou em grande parte através do congresso para remodelar o governo, Trump está pessoalmente afirmando autoridade presidencial direta sobre todo o Poder Executivo, enquanto também transforma os “ministérios de poder” em armas contra seus



oponentes, usa disputas judiciais e ameaças regulatórias para silenciar críticas e testa os limites de ordens judiciais.

Trump e seus apoiadores veem isso como restauração da responsabilidade democrática a um Estado administrativo que foi capturado e transformado em arma contra eles por um “Estado profundo” corrupto. Muitos dos limites com os quais Trump está tentando acabar—agências independentes, proteções estatutárias por justa causa, isolamento burocrático, inspetores gerais—são, eles mesmos, legados do New Deal. Um congresso comparativamente quieto, um Partido Republicano que Trump remodelou à sua imagem e uma Suprema Corte majoritariamente simpática ao poder presidencial expandido (embora ainda independente) colocam menos obstáculos institucionais a Trump do que FDR enfrentou.

Ambos os presidentes quebraram normas e precedentes. Roosevelt encerrou a tradição dos dois mandatos (uma regra tão significativa que foi posteriormente codificada na Constituição) e desafiou o papel institucional da Suprema Corte, mas não contrariou decisões judiciais nem contestou resultados eleitorais. Sua quebra de normas concentrou-se no escopo da política federal e no desenho institucional. Trump já tentou derrubar uma eleição; rotineiramente considera ilegítimas decisões judiciais das quais discorda, processos e o escrutínio da mídia, e chama críticos domésticos, incluindo a mídia independente, juízes e oponentes políticos, de “inimigos do povo”. As normas sob pressão hoje dizem respeito a se o presidente norte-americano está efetivamente acima da lei, se os ministérios de poder podem ser usados para vingança pessoal e política (e para enriquecimento pessoal), e se as futuras eleições—o controle final—permanecem significativamente competitivas.

O *Governance Tracker* da Eurasia Group classifica ações presidenciais em várias dimensões: em que medida violam normas, em que medida corroem controles sobre o poder presidencial e se foram bem-sucedidas ou efetivamente escrutinadas. Considerando esses critérios, o histórico de Roosevelt evidencia uma ruptura significativa de normas e ambições erosivas. Seus movimentos mais agressivos (o aumento do número de membros da Suprema Corte, a purga partidária) foram barrados, mas ele foi bem-sucedido em seu confronto com os tribunais e expandiu significativamente o governo federal e o Poder Executivo. As ações de Trump até agora foram mais revolucionárias, visando não apenas o escopo do governo, mas também os controles sobre o poder presidencial em si. Se serão efetivamente mantidas sob controle, é a questão central para 2026 e em diante.



## 2 Superado pelo “eletroestado”

As tecnologias definidoras da economia do século XXI funcionam com elétrons: veículos elétricos, drones, robôs, manufatura avançada, redes inteligentes, armazenamento de baterias—e sim, inteligência artificial. Esses sistemas compartilham uma base comum: os “conjuntos elétricos” (baterias, motores, eletrônica de potência, computação embarcada). Domine esse conjunto e você pode construir quase tudo o que a economia moderna exige. Abra mão dele e você estará comprando o futuro de outra pessoa.

A China o dominou. Os Estados Unidos estão abrindo mão dele. Em 2026, será impossível ignorar essa diferença.

Em 2010, a China era indiscutivelmente a economia mais dependente de combustíveis fósseis entre as principais do planeta. Hoje, é de longe a maior consumidora e produtora de energia limpa—o primeiro “eletroestado”. Embora o carvão ainda forneça grande parte da energia da China e, em termos absolutos, o país continue sendo o maior usuário de combustíveis fósseis, a maior parte de seu aumento de capacidade e de geração de energia hoje vem dos renováveis. Pequim domina cerca de 75% da produção global de baterias de íons de lítio e 90% dos ímãs de neodímio que fazem os motores girarem. Empresas chinesas lideram em painéis solares, turbinas eólicas, equipamentos de rede e veículos elétricos e drones construídos com esses componentes. Isso é o resultado de décadas de política industrial, de manufatura em escala e de redução de custos. A pilha elétrica ficou 99% mais barata desde 1990. A China surfou essa curva melhor que qualquer um, e seu 15º Plano Quinquenal em 2026 dobrará a aposta nesses setores, garantindo que não haja qualquer redução na produção apesar das preocupações domésticas sobre “involução” e das reclamações ocidentais sobre “excesso de capacidade” (ver Top Risk 7: A armadilha da deflação chinesa).

Os Estados Unidos, enquanto isso, cimentaram seu status como o maior petroestado do mundo desde que ultrapassaram a Arábia Saudita em 2018 e agora extraem 13,5 milhões de barris de petróleo por dia. A estratégia energética de Trump se concentra em exportações de GNL, carvão e energia nuclear, e em um recuo no apoio a renováveis, tecnologias agora envolvidas nas guerras culturais e associadas à política climática, em vez de ligadas à competitividade industrial.

A “Grande e Bela Lei” elimina gradualmente os créditos fiscais para energia solar e eólica, enquanto acrescenta restrições que tornam mais difícil reivindicar créditos relacionados a baterias.

O resultado: Washington está pedindo ao mundo para comprar energia do século XX enquanto Pequim oferece infraestrutura do século XXI. A proposta de valor da China é especialmente tentadora para mercados emergentes: painéis solares e turbinas eólicas que não dependem de importações voláteis de *commodities*, sistemas de armazenamento de baterias de próxima geração, equipamentos de rede, veículos elétricos (e inteligentes) e drones avançados—todos mais baratos e escaláveis a cada dia. Os Estados Unidos, em contraste, continuam focados em exportar para essas regiões combustíveis fósseis, aviões e produtos agrícolas. Governos do Sudeste Asiático, da América Latina e da África foram forçados a jogar na defesa diante de um governo Trump muito mais poderoso no ano passado, muitos deles aceitando acordos de compra de combustíveis fósseis para evitar tarifas punitivas. Mas, em 2026, eles passarão do controle de danos para o planejamento de infraestrutura de longo prazo. Esse cálculo favorecerá cada vez mais as ofertas de Pequim. As exportações de tecnologias renováveis da China já ultrapassaram as exportações de combustíveis fósseis dos EUA.

Há custos em adotar o conjunto elétrico chinês, incluindo riscos de cibersegurança e menos oportunidades para outros países construírem suas próprias indústrias de eletrotécnologia. Mas, ainda assim, muitos optarão pelos benefícios de curto prazo das importações chinesas baratas, assim como fizeram com os equipamentos de telecomunicações da Huawei uma década atrás. Essa escolha é (geo)política, mas menos binária do que escolher um parceiro de defesa ou um provedor de telecomunicações, tornando mais fácil se aproximar de Pequim sem romper de forma dramática com Washington. O efeito cumulativo, no entanto, é um ponto de virada geopolítico: uma parcela crescente dos sistemas de energia, de mobilidade e industriais do mundo será construída sobre fundações chinesas, trazendo a Pequim benefícios comerciais e influência que o *soft power*, sozinho, prejudicado por baixos índices de favorabilidade em muitos desses países, nunca poderia garantir.

Os Estados Unidos não estão apenas ficando para trás internacionalmente. A rede elétrica do país está sob pressão devido ao aumento da demanda decorrente do *reshoring*, da eletrificação e da expansão dos datacenters.

O consumo de energia dos EUA deve aumentar quase 6% ao ano até 2030, após décadas de baixo crescimento, e o sistema tem dificuldades para acompanhar esse ritmo. As filas de interconexão agora têm, em média, mais de oito anos em mercados-chave; a infraestrutura de transmissão envelhecida precisa urgentemente ser substituída; e a oposição da comunidade matou projetos de datacenters em vários estados. Embora os EUA produzam gás suficiente para atender às crescentes necessidades domésticas, há demora de vários anos para a entrega de turbinas de ciclo combinado. Produzir energia nuclear leva uma década. Alguns grandes usuários industriais, como hiperescaladores, conseguem contornar os gargalos da rede implantando geração a gás, assinando acordos de compra de energia direta ou contratando para recolocar em operação usinas nucleares desativadas. Mas o caminho mais rápido e barato para escalar a capacidade—solar mais baterias, implantáveis em 18 meses—é precisamente onde os EUA estão agora tendo dificuldades, cedendo a curva de custos para a China no processo.

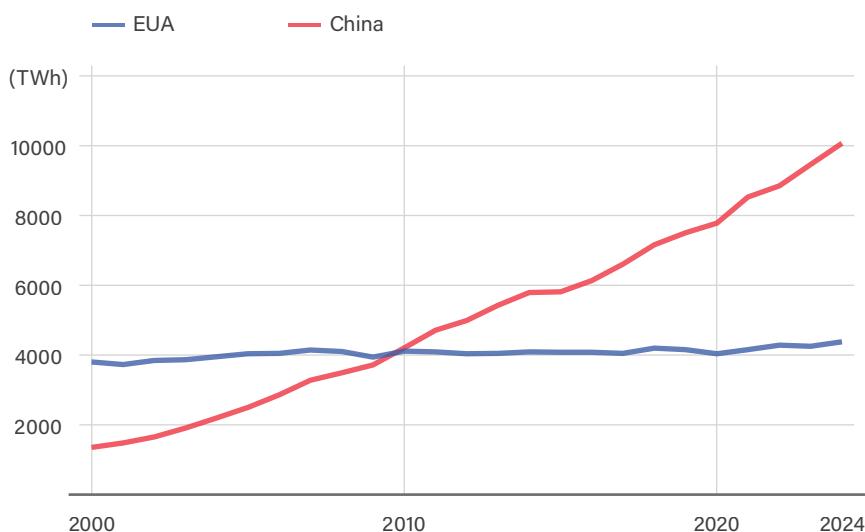
A corrida pela inteligência artificial aumenta os riscos em jogo. Embora os Estados Unidos ainda liderem o desenvolvimento de modelos de ponta, o domínio da China sobre o conjunto eletroindustrial pode se mostrar decisivo para alimentar e implantar IA em escala. A IA requer eletricidade em grande escala para treinar e operar, e Pequim produz 2,5 vezes mais energia elétrica do que os EUA e está cada vez mais à frente. Só em 2024, a China adicionou 429 gigawatts (GW) de capacidade de energia ao seu grid, o que equivale a mais de um terço de toda a rede norte-americana; os EUA, 51 GW. Ainda mais relevante é que os modelos de IA precisam de sistemas físicos, como veículos autônomos, drones, robôs, motores, infraestrutura inteligente, para serem úteis—e todos eles funcionam sobre o conjunto elétrico que a China controla.

Os Estados Unidos estão apostando que quem construir os melhores e maiores modelos de IA—e quem desenvolver a Inteligência Geral Artificial primeiro—vencerá a disputa. A China, por sua vez, aposta que a IA é uma *commodity*, e que ela só cria valor estratégico quando pode ser alimentada e implantada em escala. Os modelos de IA chineses são de código aberto, mais enxutos e muito mais baratos que seus equivalentes norte-americanos, exigindo muito menos energia para treinar, embora não necessariamente para operar. São bons o suficiente (e cada vez mais competitivos em relação à tecnologia de ponta) para a maioria das aplicações práticas e desenhados pra serem adotados de forma generalizada e integrados ao conjunto de eletrotécnologia. Se a abordagem da China,

## Washington está pedindo ao mundo para comprar energia do século XX enquanto Pequim oferece infraestrutura do século XXI.

## Choque elétrico

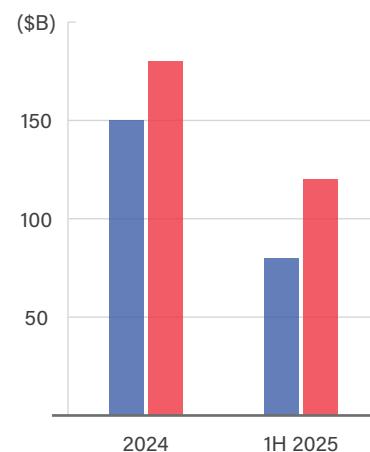
Geração de energia elétrica, terawatt/hora total



Exportações de energia, em US\$ bi

■ Exportações de petróleo e gás dos EUA

■ Exportações de tecnologia verde da China



Fontes: Ember Energy Institute (2025) - Statistical Review of World Energy (2025), com processamento pela Our World in Data; DOE, EIA, China GACC, Ember, cálculos da Bloomberg

construída em torno da implantação industrial e militar de curto prazo em vez de supremacia de pesquisa pura, se provar mais relevante (e monetizável em mercados externos), os EUA podem descobrir que estão vencendo uma batalha enquanto perdem a guerra pelo século XXI.

A lacuna em eletrotecnologia cria uma armadilha tripla para os Estados Unidos. Domesticamente, ela sobrecarrega a indústria norte-americana com custos de energia mais altos e construções mais lentas, uma desvantagem competitiva que se acumulará (pergunte aos europeus). Internacionalmente, ela cede à China, pouco a pouco, influência sobre as economias de crescimento mais rápido. E, estrategicamente, aposta que a IA tem capacidade de vencer sozinha—mas o conjunto elétrico que a alimenta e converte em capacidade econômica, militar e geopolítica pode ser tão ou mais importante.

A estratégia de Washington de priorizar combustíveis fósseis coloca os EUA em descompasso até mesmo em relação a *players* tradicionais de energia. A Índia quer replicar o sucesso da China no uso da eletrotecnologia para um desenvolvimento econômico mais amplo. A Europa está procurando maneiras de reduzir sua dependência de combustíveis fósseis, inclusive por meio de uma rede continental maior e de investimentos no conjunto elétrico. As economias do Golfo estão criando funções para si mesmas em novas cadeias de fornecimento de energia e de implantação de IA. Até a Arábia Saudita está de olho na energia solar para alimentar seus datacenters.

À medida que veículos elétricos, baterias e drones chineses inundam os mercados globais, enquanto a demanda pelo GNL americano permanece fraca, a frustração de Washington deve crescer. No curto prazo, isso poderia levar os EUA a fazer ameaças tarifárias para forçar parceiros comerciais a comprar mais hidrocarbonetos norte-americanos, ou talvez a impor restrições a países menores que adotam infraestrutura energética chinesa. É improvável que haja retaliação agressiva, como sanções a empresas de eletrotecnologia chinesas, enquanto o governo Trump continuar a priorizar a estabilidade bilateral com Pequim (ver Box 5: Trégua EUA-China vai se manter). Mas, para governos tentando navegar o desacoplamento EUA-China no longo prazo sem alienar nenhum dos lados, essa divergência introduz uma nova pressão geopolítica, que se intensificará com o tempo.

A disseminação de eletrotecnologia barata é uma boa notícia para o mundo. Ela permite sistemas de energia mais resilientes, cria novas oportunidades para implantação de IA e mantém o ímpeto para a transição energética global. Mas os EUA hoje estão em posição para capturar poucos desses benefícios e arcar com custos substanciais: perdas comerciais à medida que as exportações chinesas substituem seus combustíveis fósseis, revéses geopolíticos à medida que mercados emergentes constroem sobre as plataformas de Pequim, e dúvidas crescentes sobre se o país está disputando a corrida de IA certa. A China apostou em elétrons. Os EUA apostaram em moléculas. Em 2026, começaremos a ver quem estava certo.



### 3 A Doutrina Donroe

O governo Trump está revivendo e reinterpretando a lógica da Doutrina Monroe em seu esforço para afirmar seu poder sobre o Hemisfério Ocidental. A doutrina do século XIX advertia potências externas contra a intromissão nas Américas; a versão de Trump amplia esse conceito. Ela busca não apenas limitar a presença da China, da Rússia e do Irã no Hemisfério Ocidental, mas também afirmarativamente a primazia dos EUA por meio de uma combinação de pressão militar, coerção econômica, construção seletiva de alianças e acerto de contas pessoal de Trump. Em 2026, essa postura aumentará o risco de excesso de intervenção política e de consequências não intencionais.

Esse padrão se cristalizou em 2025: ataques a supostas embarcações do tráfico, ameaça de ação militar na Colômbia e no México, sanções contra o presidente da Colômbia e contra um ministro do Supremo Tribunal Federal brasileiro, pressão sobre o Panamá em relação à gestão do canal, novas sanções contra a Nicarágua e restrições mais severas a Cuba, melhora nas relações com o presidente de El Salvador, Nayib Bukele, em troca de cooperação em deportações, um resgate de US\$ 20 bilhões à Argentina para ajudar o Presidente Javier Milei, um perdão para um ex-presidente hondurenho condenado por tráfico de drogas por um tribunal dos EUA.

A peça central é a Venezuela, onde uma aposta de alto risco já rendeu a Trump as manchetes apontando sua vitória. Após meses de pressão crescente, que incluiu mais sanções, uma recompensa de US\$ 50 milhões pela cabeça do Presidente Nicolás Maduro, o maior destacamento naval no Caribe em décadas, o fechamento do espaço aéreo venezuelano, abordagem e apreensão de navios-tanque e um boicote total ao tráfego de petroleiros venezuelanos, forças especiais norte-americanas conduziram uma operação bem-sucedida que capturou Maduro e o levou aos EUA para enfrentar acusações criminais. A Venezuela não conseguiu responder, e nenhum outro país da região ou mais distante tomou qualquer atitude significativa. Trump reivindicará o crédito por derrubar um ditador e levá-lo à justiça sem ultrapassar seu limite mais consistente: nada de tropas em solo de forma sustentada.

Mas tirar Maduro foi a parte fácil; o que vem a seguir é mais desafiador. A estrutura do regime permanece amplamente intacta: o ministro do Interior, Diosdado Cabello, o ministro da Defesa, Vladimir Padrino López, a Vice-Presidente Delcy Rodríguez e seu irmão Jorge, presidente da Assembleia Nacional—todo o aparato de poder do chavismo—parece ter sobrevivido à operação. O sucessor de Maduro será alguém de dentro do regime, não a oposição democrática, que detém toda a legitimidade, mas nenhuma das armas. O caminho para um governo liderado pela oposição será contestado, exigindo acordos de anistia para os militares que hoje comandam o país e são cúmplices dos crimes do regime, que priorizarão sua sobrevivência e os espólios em detrimento de reformas. A presença de assessores cubanos pode reforçar essas tendências.

## O mundo muda rápido

**Isso é o que dizia a nossa versão de sexta, 2 de janeiro:**

*"Trump espera que a pressão seja suficiente para forçar uma saída negociada ou levar os militares a entregar Maduro. Se isso não for suficiente, Washington está estudando opções que vão desde um ataque de decapitação até uma operação ao estilo da conduzida contra Osama bin Laden. Esta última é preferida se houver oportunidade—o objetivo seria levar Maduro aos EUA para enfrentar a justiça. A única alternativa que não está sendo considerada é enviar tropas terrestres para uma permanência mais longa—o limite mais consistente de Trump desde seu primeiro governo até agora. Os americanos não tolerarão novos compromissos de longo prazo. Trump quer agir com força, declarar vitória rapidamente e sair. Maduro não deve chegar ao final do ano no poder."*

Administrar (ou desadministrar) a transição ficará, em grande parte, a cargo da Venezuela. O sucesso da operação sugere que alguns membros do regime cooperaram, o que pode suavizar a transferência inicial para a nova liderança. Mas, embora o próximo governo vá buscar cooperar com os EUA em troca de alívio das sanções e de acordos de petróleo, e Trump seja receptivo desde que possa reivindicar uma vitória, o sentimento pró-americano dentro das forças armadas venezuelanas permanece incerto. A própria operação pode endurecer a resistência do regime remanescente e despertar ressentimento nacionalista mesmo entre venezuelanos

que odiavam Maduro. Trump sugeriu que os EUA terão um papel na gestão do que vem agora, mas Washington terá dificuldades para moldar a transição sem uma presença sustentada no solo venezuelano. Conselheiros da Casa Branca sugeriram que pretendem manter uma forte presença militar na região e manter a pressão. De fato, estão discutindo planos para "tomar o petróleo" caso o novo governo da Venezuela se mostre hesitante; o próximo passo seria a tomada de poços offshore (alvos fáceis com riscos limitados). Entretanto, quanto mais Trump reivindicar protagonismo, mais será responsável por qualquer coisa que dê errado.

Uma guerra civil é improvável, já que são necessárias duas facções armadas para isso, e a Venezuela tem vantagens que o Iraque, a Líbia e outros países onde os EUA provocaram uma mudança de regime não tinham: não há linhas de fratura sectárias e existe uma memória viva de governo democrático competitivo. Mas grupos armados, incluindo guerrilheiros do Exército de Libertação Nacional (ELN), coletivos armados e redes criminosas envolvidas na mineração ilícita e no tráfico, verão oportunidades em qualquer caos resultante.

Cuba pode ser a próxima se o experimento de Trump na Venezuela não sair pela culatra imediatamente. O secretário de Estado dos EUA, Marco Rubio, acredita que a queda de Maduro fará Havana cair, e Trump pode ver uma chance de terminar o que a campanha venezuelana começou. Uma ação militar é improvável no curto prazo—além de tudo, porque levaria tempo para reposicionar ativos dos EUA, que ainda são necessários na Venezuela. Mas estender o bloqueio de petróleo para estrangular economicamente Cuba é uma possibilidade e tensionaria ainda mais as relações regionais. O México já interveio para enviar petróleo a Havana após a interrupção dos fluxos venezuelanos pelos EUA. Cuba é economicamente frágil e não tem capacidade significativa de retaliação. Mas o regime está profundamente enraizado, com um longo histórico de sobreviver à pressão americana, e um caos a 150 quilômetros da Flórida criaria novos riscos.

A Doutrina Donroe também afetará a Colômbia, o maior hub regional dos EUA para operações de segurança e o país mais exposto à turbulência na Venezuela. Trump passou grande parte do ano passado ridicularizando publicamente o Presidente Gustavo Petro, e o Tesouro americano o sancionou pessoalmente por criticar os ataques contra barcos no Caribe. Petro não deve conseguir eleger seu sucessor este ano, com ou sem a ajuda de Washington. Um governo conservador será mais amigável a Trump, mas a contínua pressão americana e um rescaldo turbulentos da mudança de regime no país vizinho poderiam inflamar o nacionalismo, aprofundar o sentimento antiamericano e degradar a cooperação contra o tráfico de drogas durante um período crítico para a região, especialmente antes que

o novo presidente tome posse.

A política de Trump também cria riscos para o México, apesar de seu relacionamento inesperadamente bom com a Presidente Claudia Sheinbaum e da robusta cooperação de segurança entre os dois países. O alinhamento mexicano se manteve até agora, mas depende de que Trump respeite a soberania do México. Ataques diretos dos EUA contra cartéis no território mexicano seguem possíveis; Trump avaliou essa opção no início de seu governo, e o sucesso na Venezuela pode incentivá-lo a ir mais longe. Ultrapassar o limite de Sheinbaum romperia o relacionamento e colocaria em risco o delicado equilíbrio comercial entre os dois países (ver Top Risk 9: USMCA zumbi).

Além desses pontos de atenção, a política de Trump de usar tarifas, sanções, pressão sobre imigração, acesso ao comércio e (em casos mais limitados) condicionalidade política em relação à China continuará a moldar os resultados políticos. Até agora, a Casa Branca não tem enfrentado resistência. México e América Central rapidamente se alinharam. A América do Sul é um terreno mais favorável do que a maior parte do mundo, já que líderes de direita, muitos dos quais compartilham a agenda

anticrime, anti-imigração e pró-negócios de Trump, estão ganhando poder e se aproximando de Washington (Brasil e a Colômbia pré-eleição são as exceções óbvias).

No entanto, o risco de que os EUA exagerem na intervenção é alto—especialmente agora que Trump pode se gabar de uma ação bem-sucedida. Quer seja sancionando um presidente em exercício, interferindo em uma eleição, calculando mal até que ponto governos alinhados se curvarão, ou confrontando o regime cubano (enfraquecido pela perda dos subsídios do petróleo venezuelano e já sob restrições mais severas), Trump ficará tentado a dobrar a aposta e avançar ainda mais. Sem dúvida, ele procurará promover candidatos alinhados nas próximas eleições no Brasil, na Colômbia, na Costa Rica e no Peru. Como tem sido verdade em quase todos os lugares onde os EUA extrapolaram, a Casa Branca arrisca plantar sementes de antiamericanismo e levar conflitos, traficantes e cartéis para novos lugares.

A história da América Latina mostra que repressões agressivas tendem a deslocar redes ilícitas em vez de desmontá-las. No início dos anos 2000, a Colômbia degradou as Forças Armadas Revolucionárias da Colômbia (FARC) e os principais corredores de tráfico, mas a produção de

## A Doutrina Donroe em ação

Contemplado      Pressionado      Misto      Não visado

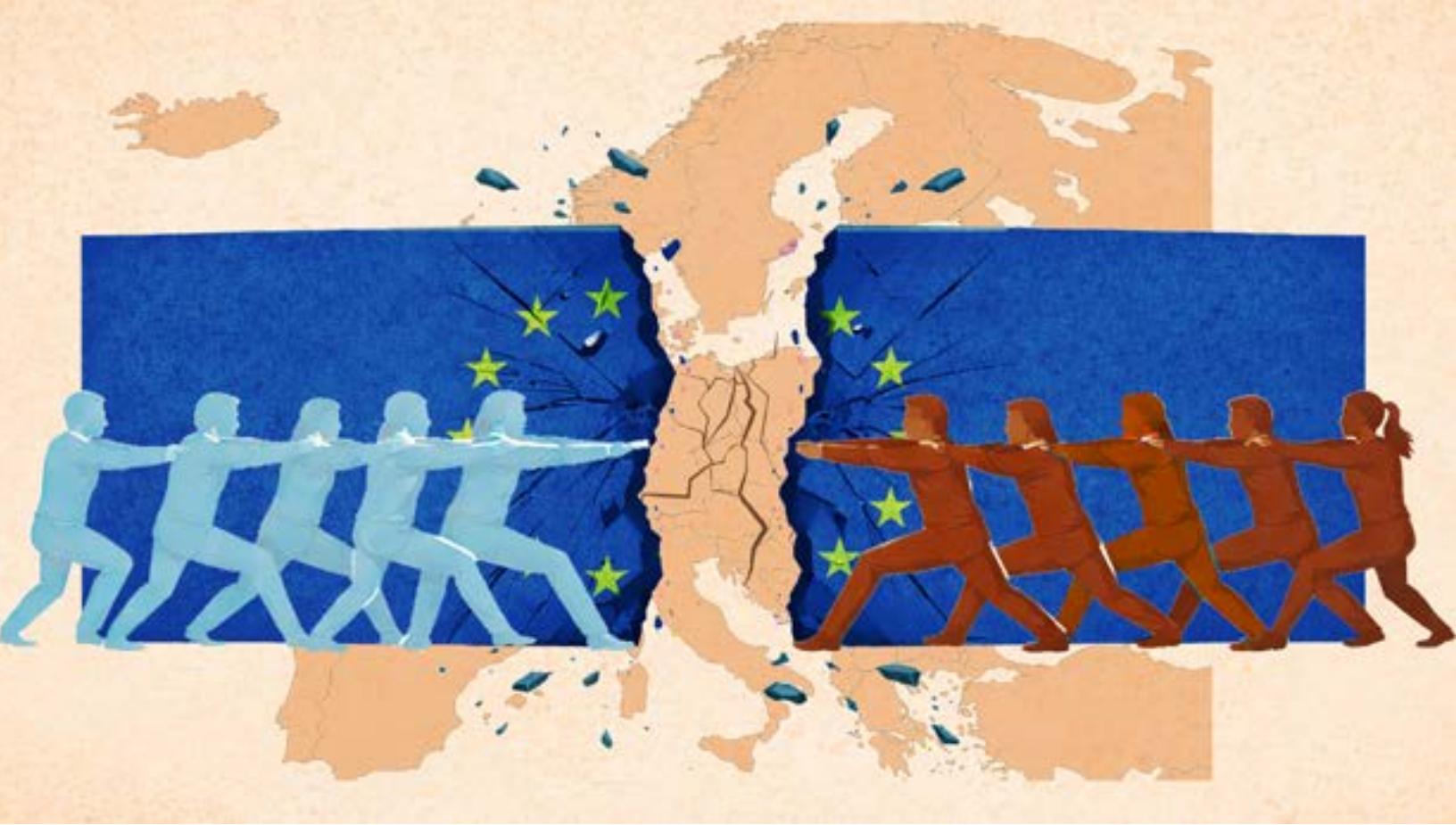


Fonte: Eurasia Group

cocaína se deslocou para o Peru, a Bolívia, o Equador e a Venezuela. A ofensiva aos cartéis mexicanos após 2006 fragmentou organizações, exportando violência para a América Central e o Caribe conforme grupos divididos buscavam novas rotas e territórios. No caso da Venezuela, a interrupção de sistemas de tráfico, de mineração ilícita e de contrabando enraizados redirecionaria grupos criminosos para o Equador, a Costa Rica, o Panamá e Belize, que têm capacidade limitada para absorver o choque. O resultado não seria a desestabilização do hemisfério, mas sim a difusão da insegurança, o ressurgimento da pressão migratória e o aumento do antiamericanismo.

E há o risco de longo prazo. A China já é o maior parceiro comercial da América do Sul. A Doutrina Donroe visa reafirmar a primazia dos EUA e expulsar Pequim das Américas. A mão pesada de Trump pode dar aos países mais razão para se aproximarem da China e, pouco a pouco, corroer a influência de Washington. Uma doutrina desenhada para garantir o “quintal” da América poderia, em última análise, acabar por afrouxar o controle sobre ele.

**Uma doutrina desenhada para garantir o “quintal” da América poderia, em última análise, acabar por afrouxar o controle sobre ele.**



## 4 Europa sitiada

O centro político da Europa vem se esvaziando há uma década. França, Alemanha e Reino Unido entram em 2026 com governos fracos e impopulares, sitiados pela direita populista, pela esquerda populista e por um governo norte-americano e mídias sociais abertamente torcendo para que entrem em colapso. Nenhum dos três países tem eleições gerais programadas. No entanto, todos arriscam paralisar, na melhor das hipóteses, ou sofrer desestabilização, na pior, e pelo menos um líder pode cair. As consequências não ficarão restritas a suas fronteiras: a capacidade da Europa de lidar com sua estagnação econômica, de preencher o vácuo de segurança deixado pela retirada dos EUA e de manter a Ucrânia na luta será prejudicada.

As eleições locais de maio da Grã-Bretanha serão o primeiro teste. Não para o Partido Trabalhista, que já se prepara para sofrer perdas, mas para o Reform UK de Nigel Farage. O partido insurgente liderou as pesquisas nacionais durante grande parte do ano passado. A questão-chave: pode ele traduzir força nas pesquisas em votos? Um bom desempenho do Reform ajudaria a cimentar a fragmentação da política britânica, dando a Farage força para as próximas eleições gerais e afastando tanto conservadores quanto trabalhistas do centro. O Primeiro-Ministro Keir Starmer não deve sobreviver até junho. Ele é profundamente impopular, e é quase certo que haja um desafio bem-sucedido vindo de membros à esquerda de sua ala. Seu sucessor será mais fraco e mais de esquerda. De qualquer forma, o governo fraco dos trabalhistas—uma “vitória esmagadora” construída com apenas 33% dos votos—não oferece margem de proteção. Os conservadores já haviam implodido antes disso: três primeiros-ministros apenas em 2022. O sistema bipartidário que definiu a política britânica por um século está se fragmentando. Starmer prometeu aguentar firme. Há pouca chance de que isso aconteça.

A França já é ingovernável. Até outubro de 2025, o país teve três primeiros-ministros em doze meses, nenhum capaz de aprovar um orçamento em um parlamento dividido, no segundo ano consecutivo sem um acordo orçamentário adequado, algo sem precedentes na Quinta República. O Presidente Emmanuel Macron pode se arrastar ao longo do

ano sem precisar convocar novas eleições. Mas, se o governo do Primeiro Ministro Sébastien Lecornu cair em 2026, a pressão sobre Macron para dissolver o parlamento e convocar novas eleições crescerá. O Rassemblement National (RN) de Marine Le Pen ganharia mais assentos, piorando a paralisação do parlamento, ou, possivelmente, conquistando a maioria absoluta. Se o RN e seus aliados garantirem cerca de 250 assentos, Jordan Bardella, o jovem segundo em comando de Le Pen, se tornaria o primeiro primeiro-ministro populista da França na história moderna, forçando uma coabitação instável com um Macron em fim de mandato e marcando uma ruptura na política francesa. Mesmo que esse cenário seja evitado, a França continua paralisada: incapaz de aprovar orçamentos, realizar reformas ou liderar a Europa.

A Alemanha terá cinco eleições estaduais até setembro, mas duas são mais relevantes: Saxônia-Anhalt e Mecklemburgo-Pomerânia Ocidental. Depois de ficar em segundo lugar nas eleições federais de fevereiro passado, a Alternativa para a Alemanha (AfD), de extrema-direita, agora lidera as pesquisas nacionais e pode obter maiorias absolutas em ambos os estados orientais, uma façanha rara em um país onde as coalizões são a regra. Um bom desempenho da AfD e o enfraquecimento dos social-democratas intensificariam a pressão sobre a conservadora União Democrata Cristã (CDU) para abandonar o cordão sanitário que excluiu a extrema-direita de qualquer coalizão governante desde a Segunda Guerra Mundial, especialmente no leste. Esse movimento seria tóxico em nível nacional e seria uma barreira para os parceiros da coalizão federal da CDU. A aliança do Chanceler Friedrich Merz com o Partido Social Democrata (SPD) já está rachada por disputas ideológicas sobre pensões, reforma previdenciária e gastos. Uma violação do cordão sanitário, aliada a mais perdas do SPD, poderia destruí-la.

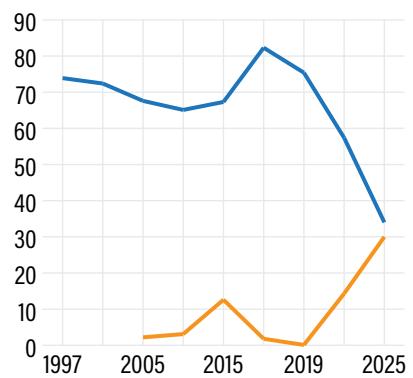
Nada disso aconteceu da noite para o dia. O centro vem desmoronando há uma década: o Brexit, a tomada do Partido Trabalhista britânico por Jeremy Corbyn, a implosão dos partidos tradicionais da França, a ascensão constante da AfD no leste da Alemanha—tudo sinalizou esse movimento. Mas o dano agora é intenso nos três países ao mesmo tempo. Trabalhistas e conservadores britânicos obtiveram, em 2024, o menor número de votos combinados desde 1910. Na França, a vitória de Macron em 2017 mascarou, em vez de reverter, o colapso dos socialistas e republicanos de centro-direita; agora, seu próprio movimento implodiu, deixando um parlamento irremediavelmente dividido, dominado pela extrema-esquerda e pela extrema-direita. Nas eleições de fevereiro de 2025, CDU e SPD obtiveram seu pior resultado combinado desde a reunificação da Alemanha. As forças políticas impulsorando essa fragmentação são as mesmas nos três países: a fúria contra a imigração, os padrões de vida estagnados, a desindustrialização e um abismo crescente entre as elites urbanas e os demais. Eleitores mais jovens estão particularmente desiludidos com o *establishment* e abertos a alternativas populistas.

A pressão de uma Casa Branca eurocética agravará as fraturas. O governo Trump tem interesse em uma Europa mais fragmentada e descentralizada e apoiará abertamente a direita populista que promoveria esse resultado. Não se sabe se esses desafios dos EUA à soberania europeia—including ameaças de anexação da Groenlândia, sanções contra servidores da UE que regulam a tecnologia dos Estados Unidos e interferência eleitoral direta—terão sucesso ou sairão pela culatra. Mas a intenção, especialmente diante da redução dos destacamentos de tropas ofensivas na Europa Oriental e da resistência ao compartilhamento de responsabilidades na Ucrânia e na OTAN, equivale a uma aposta norte-americana contra o centro europeu e a própria União Europeia.

## O centro não resiste

Participação de votos (%)

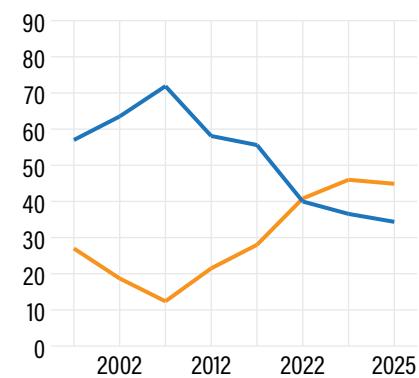
### Reino Unido



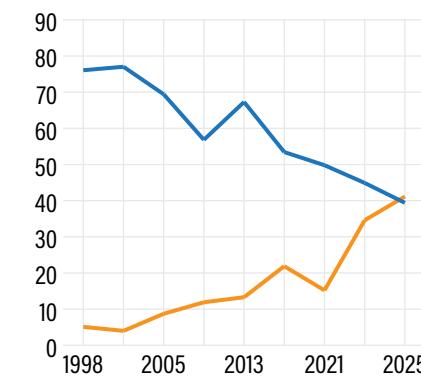
Partidos tradicionais

Partidos populistas

### França



### Alemanha



Fonte: Cálculos da Eurasia Group, com base em resultados de eleições legislativas (até 2024) e em dados de pesquisas recentes (2025); Politico e Macrobond. Participação de votos populistas inclui AfD, Die Linke e Bündnis Sahra Wagenknecht (Alemanha); RN, La France Insoumise e Partido Comunista (França); e UKIP/Reform (Reino Unido).

O resultado: três governos que não conseguem governar. É verdade que Starmer pode sobreviver com dificuldade. O Reform UK poderia ter, em maio, um desempenho pior do que as pesquisas sugerem. Macron poderia se sustentar por mais um ano; ele já superou a força da gravidade política antes. Os parceiros da coalizão de Merz não têm para onde ir. Mas sobreviver não é governar. Mesmo que os três líderes se mantenham no poder, serão fracos demais para fazer algo além de administrar o próprio declínio.

As primeiras consequências são domésticas. É impossível para um governo tomar ações decisivas para impulsionar a competitividade, o investimento e a produtividade enquanto luta pela própria sobrevivência. Esses três países não impulsionarão o crescimento europeu, e sim o atrasarão. O Reino Unido e a França enfrentam dívidas crescentes, sem perspectiva das reformas necessárias para resolvê-las. Uma virada à esquerda na Grã-Bretanha ou novas eleições na França podem assustar os mercados de títulos. Cada fracasso do centro reforça a narrativa de que apenas forças de fora podem consertar o sistema, consolidando o impulso populista pelos próximos anos.

O E3 é o núcleo da Europa; quando seu centro enfraquece, o continente também. Sem alinhamento em Paris e Berlim, a confusão política se espalha para Bruxelas, minando a capacidade da Europa para construir consenso, complicando a política comercial, tornando a próxima disputa orçamentária da UE mais acirrada. Os esforços

europeus para coordenar a defesa, o comércio, as políticas regulatória ou fiscal enfrentarão não apenas paralisia interna, mas também a hostilidade ativa dos norte-americanos. A capacidade da Europa para preencher o vácuo de segurança deixado pelo recuo dos EUA depende da liderança vigorosa do E3. Isso estará em falta este ano. A Ucrânia também ficará exposta. O apoio contínuo a Kiev requer vontade política e gastos públicos com que governos enfraquecidos terão dificuldade de arcar, e populistas não farão isso. A ajuda europeia provavelmente está resolvida para 2026, mas se a política de qualquer um dos E3 se desestabilizar, as perspectivas para algo além disso ficarão consideravelmente piores. Os ucranianos não podem se dar a esse luxo.

O vácuo de liderança G-Zero no coração da política internacional está crescendo, e Washington agora está acelerando isso em vez de resistir. Trump deixou claro que vê a atual liderança do E3 como mais adversária que a Rússia, o que encoraja Moscou. Um E3 enfraquecido que não pode contar com os Estados Unidos para enfrentar a agressão russa deixa a Europa mais exposta a ataques híbridos que a qualquer momento desde a Guerra Fria (ver Top Risk 5: O segundo front russo). E, se Washington interferir abertamente nas eleições e na integridade territorial da Europa, a relação transatlântica entra em território desconhecido. O marco de aliança do pós-guerra, já tenso, pode fraturar.

## **O centro da Europa vem se esfacelando há uma década, mas o estrago agora é grave nos três países ao mesmo tempo.**



## 5 O segundo front russo

A frente mais perigosa na Europa este ano mudará das trincheiras de Donetsk para a guerra híbrida entre a Rússia e a OTAN.

Os combates na Ucrânia devem continuar em 2026, com lentos avanços russos, diplomacia episódica mediada por Donald Trump e nenhuma grande vitória imediata para qualquer dos lados. A Rússia atacará para ampliar seus ganhos territoriais na Ucrânia e continuará a atingir cidades; a Ucrânia atacará mais forte e mais para dentro da Rússia. Mas a linha de base é menos estável do que era em 2025. À medida que a guerra entra em seu quarto ano, a posição da Ucrânia está se deteriorando e a pressão dos Estados Unidos vem aumentando. Os riscos de cauda estão crescendo em ambas as extremidades: uma Ucrânia enfraquecida forçada a capitular, ou uma Ucrânia mais desesperada fazendo apostas maiores que levem a Rússia a intensificar os ataques contra Kiev e seus apoiadores.

Mas o que quer que aconteça no campo de batalha, o maior perigo este ano está em outro lugar. A Rússia intensificará as operações fora do escopo de uma guerra tradicional contra a OTAN, incluindo sabotagem de infraestrutura, sondagens no espaço aéreo e interferência eleitoral. E a OTAN, depois de anos absorvendo punições, reagirá pela primeira vez. Essa combinação aumenta as chances de confrontos mais frequentes e perigosos no coração da Europa.

A lógica do Presidente Vladimir Putin é direta. A Rússia está ganhando território em Donetsk e em outros lugares, mas o potencial ofensivo limitado faz com que os avanços sejam incrementais e desgastantes. Enquanto isso, a dinâmica de “guerra mais sanções” vem começando a ter um impacto mais estrutural na economia russa, levando a altas taxas de juros reais, escassez de mão de obra e uma economia civil comprimida pela produção de defesa. Para Putin, o robusto financiamento europeu a Kiev aumenta a capacidade da Ucrânia de resistir durante 2026 e além. O presidente russo acredita que conseguir que esse apoio se dissolva é o melhor caminho para melhorar sua posição no campo de batalha e ganhar poder de barganha em eventuais negociações.

Putin vê a guerra híbrida como a melhor maneira de “cansar” a Europa. Ele entende que os ataques nessa zona cinzenta não provocarão uma resposta militar coletiva da OTAN, sendo suficientes para ferir, mas não para acionar o Artigo 5, que obrigaría os membros da organização a reagir militarmente. Seu objetivo é corroer o apoio europeu à Ucrânia antes que a pressão econômica prejudique sua capacidade de guerra, uma preocupação que começa a surgir entre as elites russas. Putin não quer guerra com a OTAN. Mas está apostando que a aliança—especialmente com Trump na Casa Branca—não reagirá a

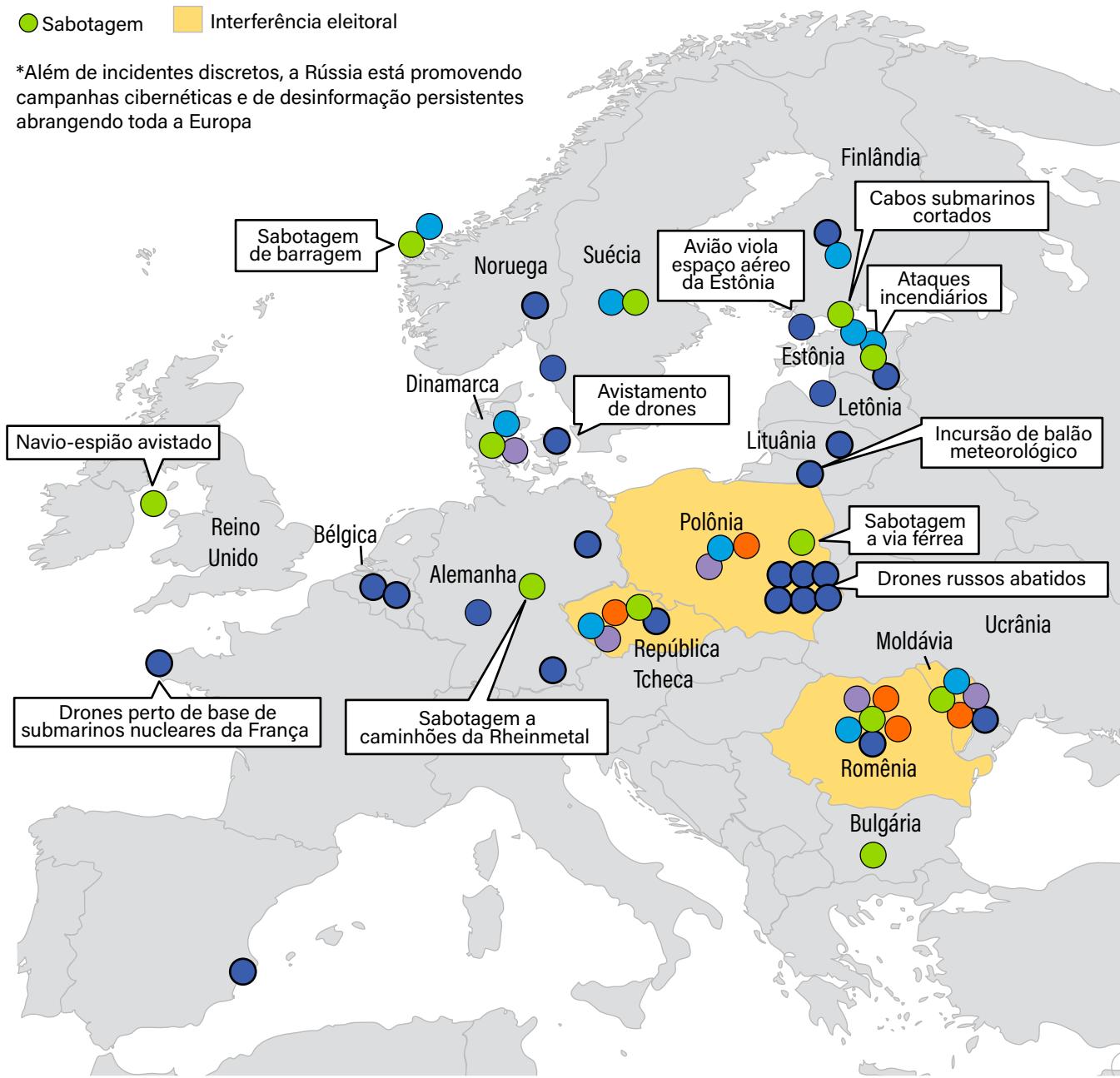
provocações cujo culpado seja difícil de apontar.

Este ano, a Rússia intensificará suas operações híbridas contra a OTAN. Drones russos já apareceram sobre a Polônia e a Romênia, caças penetraram o espaço aéreo estoniano por um período prolongado em setembro passado e balões meteorológicos violaram o espaço aéreo lituano. Além disso, navios da Frota Sombra russa lançaram drones do Mar do Norte, e acredita-se que agentes russos e *freelancers* tiveram relação com voos de drones sobre aeroportos e infraestrutura crítica em

## Grandes incidentes híbridos em 2025

- Avistamento de drones   ● Cibernético   ● Interferência política   ● Desinformação/Guerra de informação
- Sabotagem   ■ Interferência eleitoral

\*Além de incidentes discretos, a Rússia está promovendo campanhas cibernéticas e de desinformação persistentes abrangendo toda a Europa



Fonte: Eurasia Group

toda a Europa Ocidental. Drones comerciais baratos são armas ideais de zona cinzenta—eficazes o suficiente para perturbar, difíceis de defender e “negáveis” o suficiente para evitar retaliação (ver Box 2: A era dos drones). Essas incursões se intensificarão. Mas drones são apenas uma das ferramentas. Em novembro, autoridades polonesas acusaram a Rússia de danificar uma linha férrea usada para abastecer a Ucrânia. Ciberataques contra infraestruturas críticas, como o hackeamento de abril de 2025 do controle de uma barragem norueguesa, que liberou quase 8 milhões de litros de água, serão mais frequentes. Cabos submarinos e linhas de energia também são alvos atraentes: extensos, difíceis de proteger, e com redundância limitada. Moscou também deve intensificar o bloqueio de GPS em aeroportos europeus.

A Ucrânia, enquanto isso, intensificará seus próprios ataques contra a infraestrutura energética russa e outros alvos. Suas forças militares enfrentam uma grave escassez de mão de obra—cerca de um terço (!) do pessoal recém-mobilizado abandona as forças. As posições da linha de frente da Ucrânia estão cada vez mais expostas nos oblasts de Donetsk e Zaporizhzhia. Sua vantagem, outrora decisiva, na guerra tática de drones, deteriorouse. O caminho mais viável da Ucrânia para infligir dor econômica a Moscou é por meio de ataques de longo alcance contra terminais de exportação no Mar Negro e no Mar Báltico, onde a Rússia embarca aproximadamente três milhões de barris de petróleo por dia. À medida que Kiev fica mais desesperada, também pode intensificar tentativas de assassinato contra membros das elites russas e realizar ataques mais ousados. O Kremlin leva a ameaça a sério e a usará para justificar a escalada do conflito com a Ucrânia e seus apoiadores europeus (da mesma forma que usará relatos falsos, como o de uma inexistente tentativa de ataque de drones à residência de Putin).

A nova variável em 2026 é a reação da OTAN. À medida que a Rússia continua a escalar o conflito, a aliança está preparando uma postura mais assertiva, não mais apenas ignorando as provocações russas, mas também reagindoativamente para estabelecer dissuasão. A mudança reflete um consenso crescente entre os líderes europeus de que é preciso fazer mais para contrapor as operações híbridas russas. As opções em discussão incluem drones de vigilância armados, regras de engajamento menos rígidas para pilotos que interceptem drones e caças russos, exercícios militares em áreas remotas e desprotegidas das fronteiras da OTAN com a Rússia e operações cibernéticas mais agressivas. Nem todas essas serão adotadas, e a implementação variará de acordo com o Estado-membro. O ceticismo de Trump em relação ao compartilhamento de responsabilidades da OTAN e sua postura mais calorosa em relação a Moscou vão gerar tensões entre os membros da aliança se os europeus pressionarem por uma escalada que os EUA não apoiem. Mas a direção é clara: os anos de contenção da OTAN estão se adaptando aos tempos.

A resposta de Putin será resultado de um misto de cautela e persistência. Em teoria, a nova postura da OTAN poderia dissuadi-lo—e, em casos específicos, realmente pode. Ele terá cuidado para evitar uma guerra direta com a OTAN. Mas, no geral, Putin não deve recuar. A guerra na Ucrânia e a campanha híbrida contra a OTAN são existenciais para ele—seu conceito sobre o futuro da Rússia e a estabilidade de seu governo dependem de seu sucesso, e há cada vez mais em jogo quanto mais longa e onerosa a guerra se torna (para não mencionar um presidente russo que só envelhece e se fragiliza). Uma postura mais assertiva da OTAN não deve mudar a política de Moscou em relação à guerra híbrida. No entanto, aumenta o risco de uma espiral de agravamento do conflito.

O resultado: confrontos Rússia-OTAN mais diretos, mais frequentes e mais perigosos. Vários cenários poderiam desencadear uma crise. A OTAN poderia realizar um grande exercício perto de um trecho remoto da fronteira entre Rússia e Finlândia, provocando uma resposta de um governo russo que se sente preso na Ucrânia e vulnerável em outros lugares; Moscou pode apressar o envio de tropas para a região e exigir que a aliança se retire, o que levaria a um impasse. Ou o aumento do bloqueio de GPS em aeroportos europeus provoca um acidente que mata centenas de pessoas. Moscou já tentou colocar pacotes explosivos a bordo de aeronaves de carga em países da OTAN, outra tática que poderia causar vítimas em massa. O mesmo poderia acontecer com uma invasão cibernética ou com a sabotagem de outra infraestrutura crítica europeia. Qualquer operação que resulte em vítimas em massa geraria clamor público por retaliação, tornando mais difícil impedir que a crise se intensifique.

Uma troca de ataques militares entre Rússia e OTAN segue improvável este ano, mas um pouco menos. Sobrevoos de caças russos no espaço aéreo da OTAN e regras de engajamento mais flexíveis da OTAN poderiam levar a combates aéreos envolvendo fogo real e mortes. Ou drones armados de ambos os lados se enfrentam; um lado escala e atinge intencionalmente um alvo terrestre, matando militares.

A interferência russa em eleições em toda a Europa se intensificará neste ambiente, alimentando ainda mais as tensões com a OTAN. A postura abertamente hostil do governo Trump em relação às forças políticas centristas e pró-UE da Europa encorajará Moscou a interferir (ver Top Risk 4: Europa sitiada). Isso assumirá principalmente a forma de campanhas de desinformação nas redes sociais para minar a confiança nos partidos tradicionais e eleger populistas amigáveis a Moscou em ambas as extremidades do espectro político. Os principais alvos serão eleições regionais na Alemanha, onde Putin espera impulsivar os resultados da AfD, de extrema-direita; eleições nacionais na Bulgária e na Eslovênia, onde partidos antiocidentais têm sido tradicionalmente influentes; e eleições gerais na

## **À medida que Rússia, OTAN e Ucrânia se tornam mais propensas ao risco, a margem para erros diminuirá.**

Hungria, onde o amigo de Moscou, Viktor Orbán, corre o risco de perder. A interferência eleitoral envenenará ainda mais as relações europeias com Moscou. Nos casos em que for possível determinar com clareza que houve interferência russa, a UE pode aplicar sanções direcionadas contra indivíduos russos.

Mercados e empresas que operam na Europa devem esperar maiores riscos de cauda e maior volatilidade, especialmente em países mais a leste. A incursão de drones sobre a Polônia em setembro último levou a uma queda breve, mas notável, nas ações polonesas. Incidentes mais frequentes e graves, mesmo que não sejam ataques militares diretos, provocarão reações mais acentuadas. A maioria dos investidores apostará que a cautela de ambos os lados limitará a escalada do conflito, mantendo o impacto moderado. Mas o sentimento em estados da linha de frente pode azedar, e algumas cadeias de suprimentos podem começar a se deslocar para o oeste.

Um cessar-fogo na Ucrânia poderia mudar essas dinâmicas. No geral, Putin segue relutante em deixar o campo de batalha. Mas as chances de um cessar-fogo estão crescendo mesmo assim. A escassez de mão de obra de Kiev não melhorará, e sua posição no campo piorará; a Ucrânia deve perder o restante do oblast de Donetsk antes do final do ano. A pressão do governo Trump para que Kiev concorde com termos desfavoráveis só se intensificará. Se as pressões militares e políticas

se tornarem avassaladoras, o Presidente Volodymyr Zelensky pode se sentir compelido a aceitar um acordo que inclua concessões territoriais significativas, limites ao poder militar da Ucrânia e alguma forma de neutralidade. Putin, por sua vez, pode ver um cessar-fogo como uma maneira de consolidar seus ganhos e seu relacionamento com Trump.

Um acordo em termos desfavoráveis poderia gerar instabilidade política na Ucrânia, incluindo protestos violentos e uma transição política contestada, e não colocaria fim à guerra híbrida. A Europa continuaria a apoiar a Ucrânia pós-cessar-fogo, e a Rússia, por sua vez, continuaria a sondar e a desestabilizar países europeus, mesmo que a intensidade diminua após o fim da guerra aberta. Um público ucraniano amargurado poderia deixar o país em massa, dadas suas perspectivas ruins, e uma Ucrânia enfraquecida e dividida se tornaria mais um vetor para que a Rússia provoque desestabilização em vez de uma proteção contra isso. A Europa enfrentaria uma campanha implacável de ataques não militares e novos fluxos de migrantes de seu problemático vizinho a leste.

Por três anos, o Ocidente tratou a campanha híbrida da Rússia como um incômodo: irritante, mas administrável, abaixo do limiar que exige uma resposta séria. Esse cálculo está se desfazendo. À medida que Rússia, OTAN e Ucrânia se tornam mais propensas ao risco, a margem para erros diminuirá.



## Box 2. A era dos drones

**A guerra está ficando mais barata. Drones, sistemas autônomos e ferramentas cibernéticas, que antes eram domínio de militares sofisticados, agora podem ser comprados, modificados ou construídos por milícias rebeldes, cartéis e potências médias ao custo de algumas centenas de dólares. O resultado é mais violência, em mais lugares, por mais atores.**

Drones são a arma característica dessa mudança. A maioria dos países do mundo atualmente possui drones militares, como os Bayraktars turcos. Mas a virada de jogo são os drones comerciais baratos, principalmente de fabricação chinesa, que podem ser facilmente modificados para carregar bombas. Drones aéreos e marítimos de baixo custo, controlados remotamente e cada vez mais autônomos, estão em toda parte. Não causa espanto que os incidentes com drones em todo o mundo tenham explodido entre 2020 e 2024, de 6.000 para 51.000, enquanto as fatalidades conhecidas aumentaram de 11.300 para mais de 39.000.

A guerra entre Rússia e Ucrânia, em que 70% das baixas no campo de batalha agora vêm de veículos aéreos não tripulados (UAVs), tornou-se o laboratório: ambos os lados desenvolveram capacidade para produzir milhões de drones por ano, com fábricas ucranianas produzindo mais de 4,5 milhões (!) em 2025. A Operação Spiderweb demonstrou como drones autônomos, lançados de vagões de trem, poderiam devastar alvos a centenas de quilômetros de distância. Mas as vantagens não duram muito: a liderança inicial da Ucrânia se deteriorou à medida que a Rússia adaptou suas táticas e reduziu sua deficiência em drones.

As lições se espalharam pelo mundo. Rebeldes em Mianmar aprenderam sobre guerra de drones assistindo a vídeos do YouTube sobre as linhas de frente da Ucrânia e construindo aeronaves inspiradas em designs ucranianos. Manuais sobre como armar drones comerciais circulam online. Combatentes colombianos e mexicanos se alistaram na Ucrânia especificamente para aprender a comandar drones de primeira pessoa (UAVs)—alguns, supostamente, para trazer esses conhecimentos de volta aos cartéis de drogas. No Sudão, drones turcos e chineses fornecidos a facções rivais mataram dezenas de milhares de pessoas e devastaram cidades. Grupos armados da Colômbia lançaram mais de 80 ataques com drones em 2025, ante menos de 20 no ano anterior. No Brasil, gangues

usaram drones para lançar granadas contra a polícia durante uma operação no Rio de Janeiro. A China está desenvolvendo enxames de drones para usar contra Taiwan. Os Houthis desenvolveram um programa local de drones e implantaram UAVs armados em mais de mil ocasiões. Para os convencionalmente inferiores em armamento—rebeldes, contrabandistas, cartéis, grupos insurgentes—, os drones armados estão se tornando a arma preferida.

Drones não precisam carregar armas para causar danos. Fora das zonas de combate, adversários estão usando drones desarmados para espalhar caos, sondar lacunas defensivas e testar até onde podem ir antes de provocar uma resposta. Avistamentos inexplicáveis de drones perturbaram o tráfego aéreo e迫使了 the fechamento de aeroportos dos Estados Unidos à Escandinávia. A Rússia pode estar por trás de alguns dos enxames vistos sobrevoando infraestrutura crítica em toda a Europa Ocidental. É difícil determinar quem é o responsável por essas incursões, o que as torna táticas ideais de zona cinzenta. O objetivo não é destruição; é corroer a dissuasão pouco a pouco.

Defender-se contra esses sistemas é difícil. Drones são baratos, pequenos e podem voar baixo o suficiente para escapar de radares. Derrubá-los sobre áreas povoadas é perigoso e caro—pode ser mais caro derrubar do que construir um drone. E isso sem considerar a autonomia. A maioria dos drones hoje requer operadores humanos qualificados, o que limita quantos podem ser usados de uma vez. Avanços em IA estão acabando com essa restrição. Drones autônomos não precisam de pilotos nem de links de comunicação em tempo real e podem operar em enxames. A Ucrânia já experimentou com eles. À medida que a IA avança e os custos continuam a cair, o gargalo humano desaparecerá e a capacidade de destruição e de disruptão aumentará ainda mais.

A tendência é clara: assim como ocorreu com o terrorismo no início dos anos 2000, é preciso cada vez menos para que haja incidentes com drones—dentro e fora de zonas de guerra. Para um número crescente de empresas e regiões, isso implica novos riscos e prejuízos a operações, cadeias de suprimentos e infraestrutura.





## 6 Capitalismo de Estado à americana

Em 2025, alertamos que Trump ampliaria o capitalismo de compadrio na maior economia do mundo. O que surgiu é um dos governos mais economicamente intervencionistas desde o New Deal. Em 2026, isso se expandirá e se consolidará ainda mais, remodelando a relação entre os setores público e privado dos EUA. Como Trump disse ao The Wall Street Journal: “Acho que devemos comprar participações em empresas. Agora, algumas pessoas diriam que isso não parece muito americano. Na verdade, acho que é muito americano.”

Trump não é o primeiro presidente a abraçar a política industrial. O governo do ex-presidente Joe Biden fez isso por meio da Lei de Redução da Inflação e da Lei CHIPS (que concede incentivos à produção de semicondutores), embora com um princípio limitante: oferecendo apoio a setores estratégicos e deixando os não estratégicos para os mercados. Há razões econômicas e geopolíticas para fazer mais que isso em uma era de competição entre grandes potências.

Mas Trump não mostrou tal princípio limitante. Seu capitalismo de Estado é pessoal e transacional. Empresas que se alinharam a sua agenda conseguem tratamento melhor do governo federal. Embora a maioria das empresas norte-americanas continue conduzindo seus negócios normalmente, um número cada vez maior de empresas que não se alinham ao governo correm o risco de se encontrar em desvantagem. Cada vez mais, o sucesso em fusões e aquisições, aprovações regulatórias, isenções tarifárias ou acesso a acordos exige não apenas alinhamento à agenda, mas também proximidade com o círculo íntimo do presidente. Parte da América corporativa se adaptou rapidamente às novas regras. A estratégia tarifária de criar crises e depois consertá-las levou empresas de todo o espectro econômico a passarem a fazer lobby. Participar é racional; resistir é caro. É isso que faz o sistema reforçar a si mesmo.

O repertório de estratégias é grande e vem se expandindo: tarifas, participações acionárias, compartilhamento de receitas, alavancagem regulatória, acesso a mercados americanos e tecnologia. O governo converteu subsídios da Lei CHIPS em uma participação acionária de 10% na Intel, tornando o Tesouro o maior acionista da empresa. Trump detém poder de voto pessoal sobre a US Steel por meio de uma *golden share*. O Pentágono adquiriu 15% da MP Materials com preços garantidos ao dobro das taxas de mercado por uma década, estabelecendo controles de preços quase formais na mineração americana, agora um modelo que outros grupos de *commodities* também querem. Controles de exportação, desenhados para proteger a segurança nacional, também se tornaram uma ferramenta de receita. Nvidia e AMD concordaram em pagar entre 15% e 25% das receitas de semicondutores provenientes da China ao Tesouro. A Pfizer concordou em reduzir os preços dos medicamentos, vender por meio de um portal federal chamado TrumpRx e investir na produção nos EUA, em troca de alívio tarifário. Semicondutores, aço, minerais críticos, produtos farmacêuticos e, em breve, de defesa—os setores sujeitos a intervenção estão crescendo.

A lógica transacional se estende a governos estrangeiros. No ano passado, o governo desenvolveu um modelo de acordo: investimento em troca de alívio tarifário e de acesso a mercado. O Japão estabeleceu um fundo de US\$ 550 bilhões para financiar projetos norte-americanos selecionados pessoalmente por Trump—um *pool* de capital à disposição da Casa Branca que não precisa passar pelo congresso. Coreia, UE e países do Conselho de Cooperação do Golfo prometeram trilhões adicionais. Mas o transacionismo vai além das tarifas. A Ucrânia assinou um acordo sobre minerais críticos sob coação para manter o apoio dos EUA. Os países do Golfo garantiram exportações de chips de IA logo após fecharem parcerias em criptomoedas e acordos imobiliários envolvendo o círculo íntimo de Trump. Em troca de um avião, a Casa Branca ofereceu ao Catar uma garantia de segurança ao estilo da OTAN. O governo venezuelano pós-Maduro, desesperado para reerguer seu devastado setor de petróleo, oferece uma nova oportunidade: acordos preferenciais para petroleiras norte-americanas em troca de flexibilização das sanções e de apoio político de Washington. Caso contrário... Acesso a mercado, compromissos de segurança, favor diplomático—parece haver mais oportunidades para governos estrangeiros dispostos a pagar o preço.

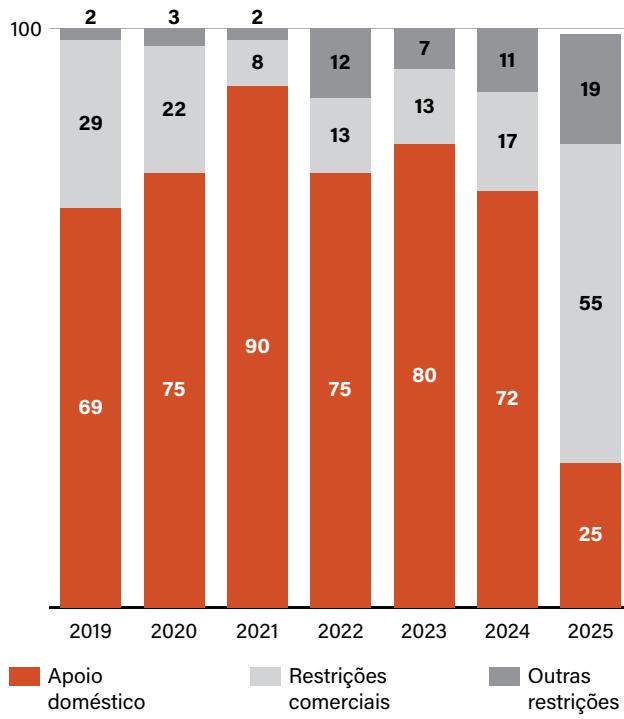
Em 2026, Trump enfrentará cada vez mais pressão para demonstrar que sua agenda está gerando resultados para os eleitores norte-americanos. Mas o sentimento do consumidor está em níveis históricos mínimos, o mercado de trabalho está enfraquecendo e a inflação permanece persistente. O crescimento impulsionado pela IA e os ganhos do mercado de ações não estão fazendo com que

a prosperidade seja sentida por todos, e a economia está cada vez mais em forma de K. As promessas de US\$ 7 trilhões em investimento soberano e corporativo serão colocadas à prova, e muitas se mostraram ser “para inglês ver”. A desconexão entre o renascimento da manufatura prometido por Trump e a realidade das perdas de empregos no setor se tornará mais difícil de negar. Os democratas devem tomar o controle da câmara em novembro—they têm mais credibilidade em assuntos de custo de vida, e as eleições de meio de mandato quase sempre punem o partido do presidente.

A perspectiva de reveses políticos levará o governo a dobrar a aposta, não a recuar (ver Top Risk 1: Revolução política nos EUA). Trump terá mais dificuldade para aplicar tarifas—sua ferramenta favorita—este ano: acordos já firmados limitam a flexibilidade, a trégua com a China limita o poder dos EUA e a Suprema Corte pode julgar ilegais muitas das tarifas do governo (ver Alarme falso: “Homem-Tarifa” à solta). Mas restrições na frente tarifária levarão à intensificação em outros lugares. Participações acionárias se espalharão para novas indústrias, arranjos de compartilhamento de receitas se tornarão mais frequentes, e a alavancagem regulatória se intensificará.

## Do incentivo à punição

% de medidas de política industrial distorcivas por tipo



Fontes: Eurasia Group, NIPO por Global Trade Alert, dezembro de 2025

Um presidente frustrado deve tomar medidas mais agressivas e extrapolar a visão já expansiva deste governo em relação à segurança nacional para intervir em mais empresas e setores.

## ■ Trump está escolhendo vencedores e perdedores em uma escala nunca vista na história moderna dos EUA.

Se a economia entrar em recessão ou a inflação disparar, Trump se tornará mais propenso ao risco e sua resposta mais intervencionista. A pressão sobre o Fed passará da retórica e pode incluir mais tentativas de colocar membros leais no conselho da instituição. Um estouro da IA (ver Box 3: Problema de bolha) poderia desencadear resgates seletivos: empresas politicamente alinhadas são resgatadas; as demais são abandonadas. Controles de preços têm precedentes históricos e lógica política—culpe as corporações, limite os preços, declare vitória—especialmente se as tarifas estiverem contribuindo para o problema. O governo pode até adquirir participações acionárias maiores em indústrias estratégicas em dificuldade ou forçar a consolidação para criar campeões nacionais. Os mercados presumem que o governo recuará diante de quedas suficientemente severas no mercado. É possível. Mas, se estiverem errados, o acerto de contas pode ser grave. O instinto político será aumentar a intervenção, e não diminuí-la.

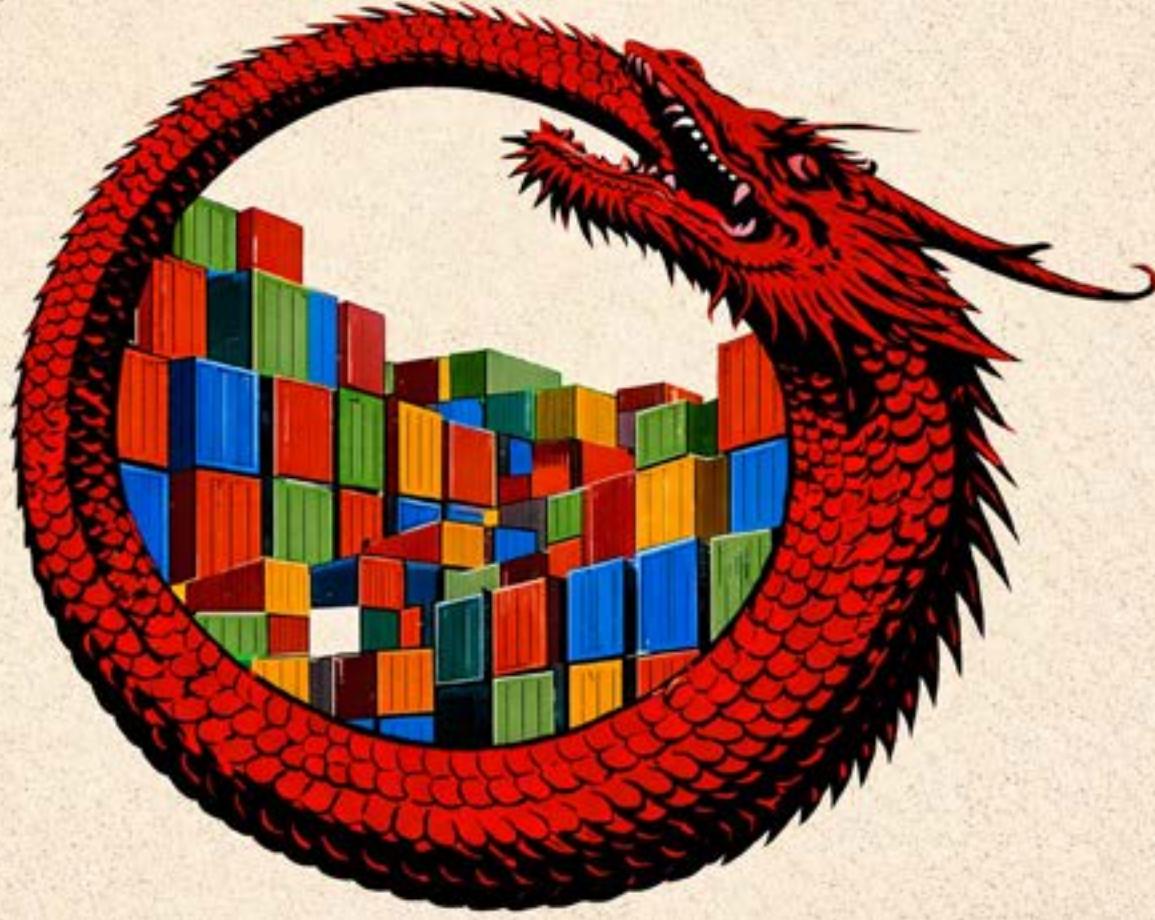
Com o tempo, a produtividade sofrerá à medida que mais capital fluir para empresas politicamente favorecidas em vez das mais inovadoras, CEOs gastarem mais tempo cultivando acesso e favor, e Trump passar a intervir cada vez mais no mercado. Participações governamentais em ações consolidarão governantes ineficientes às custas de outros candidatos e do dinamismo de mercado. O governo já proibiu a US Steel de fechar uma fábrica em Illinois que a empresa considera economicamente irracional manter aberta. Investidores perguntarão não apenas onde o capital obterá o maior retorno, mas também qual participação Washington exige e como continuar nas graças do governo. Acionistas perderão à medida que as empresas são pressionadas a redirecionar recursos para investimentos politicamente alinhados, em vez de oportunidades que ofereçam retornos maiores.

O Estado de Direito se deteriorará conforme muitos acordos transacionais são feitos sobre bases legais contestadas: acordos de compartilhamento de receitas que funcionam como impostos de exportação (o que é proibido pela Constituição), fundos de investimento soberanos que ignoram as prerrogativas do congresso e arranjos que equivalem a uma tributação de fato, imposta por decisão do Executivo em vez de por meio de legislação. A vantagem tradicional dos EUA sobre autocracias (previsibilidade, direitos de propriedade, governança baseada em regras) diminuirá. O planejamento corporativo se torna mais difícil quando os resultados dependem apenas da decisão do presidente. O precedente permanecerá. Depois que um

governo usa essas ferramentas (participações acionárias, *golden shares*, compartilhamento de receitas) em nome da segurança nacional ou do *reshoring*, o próximo governo fará o mesmo. Os mecanismos que Trump está normalizando podem facilmente ser usados por um governo democrata para favorecer políticas climáticas, renovação industrial pró-trabalhador ou equidade social. É uma manobra bipartidária e autossustentável: o sistema criará interesses e redes de apadrinhamento que resistirão ao desmonte.

A posição estratégica dos EUA sofrerá quando os objetivos comerciais e políticos de curto prazo forem priorizados em detrimento da segurança nacional e das vantagens de longo prazo. A disposição do governo em deixar a Nvidia vender chips de IA para a China, em troca de uma participação de receita de 25%, sinaliza que interesses comerciais podem superar a competição estratégica. As vendas de chips para o Golfo seguem o mesmo padrão: alavancagem estratégica de IA trocada por ganho comercial. A resolução do TikTok priorizou investidores alinhados a Trump e ganhos políticos, em detrimento da mitigação de riscos. Quanto mais ferramentas de segurança nacional são usadas para ganho de curto prazo, menos críveis elas se tornam para propósitos genuínos de segurança. Parceiros aceitarão as demandas de Washington para evitar uma escalada, mas se protegerão discretamente, construindo alternativas e alavancagem para o futuro. As alianças dos EUA, a vantagem tecnológica e a credibilidade institucional serão enfraquecidas em troca de vitórias de curto prazo que não se acumularão.

Há décadas, líderes ocidentais imaginavam que a China convergiria para o modelo norte-americano. Em vez disso, são os EUA que agora estão emprestando o manual chinês, embora as diferenças permaneçam vastas. O capitalismo de Estado autoritário da China é repleto de corrupção e desperdício, mas opera por meio de instituições duradouras com objetivos de longo prazo: capacidade industrial, independência tecnológica, poder nacional. O sistema político dos EUA, com sua turbulência a cada ciclo eleitoral, não consegue ter a paciência e a coerência estratégica da China. Essa visão de curto prazo é uma característica de sua democracia, por mais falha que seja. Mas não o clientelismo—embora há muito tempo seja uma característica do capitalismo norte-americano. Trump está combinando os dois em algo novo: um sistema em que o presidente, quem quer que seja ele ou ela, escolhe vencedores e perdedores em uma escala nunca vista na história moderna dos EUA.



## 7 A armadilha da deflação chinesa

A espiral deflacionária da China se aprofundará em 2026, e Pequim não fará nada para detê-la. Com o 21º Congresso do Partido se aproximando em 2027, Xi Jinping priorizará o controle político e a supremacia tecnológica em vez do estímulo ao consumo e de reformas estruturais que poderiam quebrar o ciclo deflacionário. Pequim tem os meios para prevenir uma crise, mas os padrões de vida se deteriorarão, as consequências se espalharão para o exterior e a segunda maior economia do mundo permanecerá presa a uma armadilha que ela mesma criou.

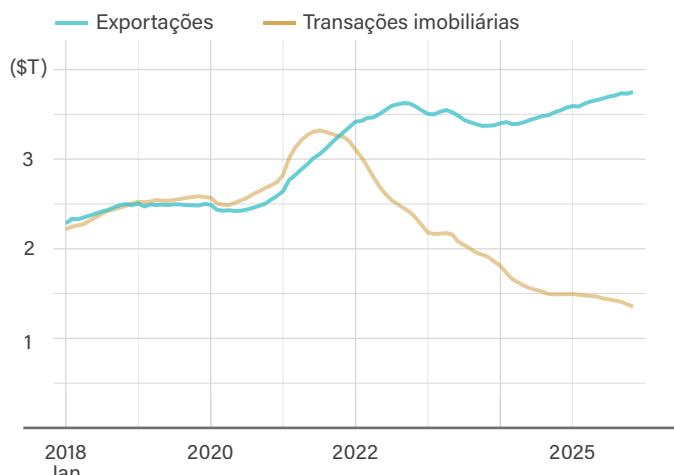
Os preços dos imóveis na China vêm caindo há quatro anos e meio, causando uma destruição de riqueza das famílias comparável ao *crash* americano de 2008—mas que ainda está acelerando. A confiança do consumidor, o investimento e a demanda doméstica desabaram junto. Pequim apostou alto que a manufatura de alta tecnologia preencheria a lacuna deixada pelo setor imobiliário. Em vez disso, o investimento estatal criou excesso de capacidade, e a fraca demanda doméstica faz com que não haja compradores suficientes para absorvê-la.

O resultado é uma “involução”: muitas empresas chinesas, diante da baixa demanda, reduzem preços para sobreviverem. As margens colapsam, forçando até empresas bem administradas a cortar salários e empregos para se manter vivas. Os trabalhadores gastam menos. A demanda enfraquece ainda mais, e as empresas cortam preços novamente. Enquanto isso, as dívidas ficam cada vez mais difíceis de pagar. Bancos e governos locais mantêm empresas zumbis vivas, rolando empréstimos e protegendo campeões locais, o que mantém o excesso de capacidade enraizado. A espiral dívida-deflação se alimenta de si mesma. As tarifas de Trump prioraram a situação no ano passado, fechando um mercado de exportação crítico e colocando as empresas chinesas diante de uma escolha difícil: reduzir preços para encontrar compradores fora dos EUA ou exportar mercadorias por meio de terceiros países para chegar à América de qualquer forma. Ambos os caminhos reduzem ainda mais as margens. Mais de um quarto das empresas chinesas listadas agora não são lucrativas, o maior percentual em 25 anos.

## Exportando a crise

### A grande substituição

*China, vendas de imóveis e exportações  
(em dólares, soma móvel de 12 meses)*



Fontes: Eurasia Group, Macrobond, NBS; China Customs, Wind

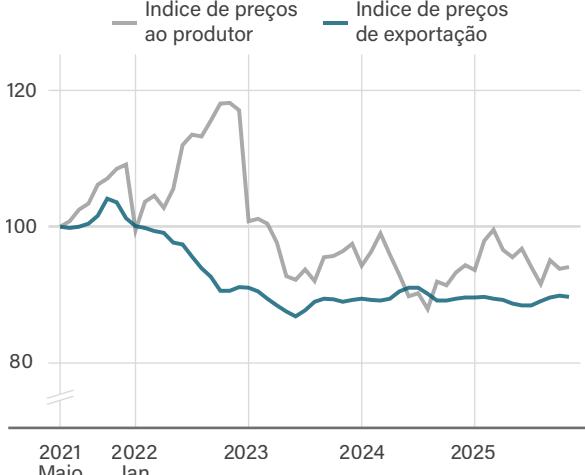
O resultado: a China entra em 2026 com dez trimestres consecutivos de deflação em aprofundamento, a mais longa queda generalizada de preços registrada por qualquer grande economia em décadas. A renda disponível estagnou em US\$ 5.800 por pessoa; o consumo representa apenas 39% do PIB, metade da participação americana. A China enfrenta a perspectiva de uma “década perdida” ao estilo japonês, mas sem as redes de segurança social nem a riqueza per capita do Japão. Escapar desse tipo de armadilha requer uma ação decisiva, que Pequim não tomará.

A visão de Xi Jinping para a economia da China—disciplina de longo prazo, autossuficiência tecnológica, controle estatal e a rejeição de estímulos de curto prazo, que ele vê como “assistencialismo” ao estilo ocidental—torna difícil imaginar uma correção de curso. Ele continuará despejando investimento estatal em manufatura e em setores de alta tecnologia, não em consumo. Mas mais investimento em indústrias saturadas só agravará os excessos e empurrará os preços ainda mais para baixo. Os setores avançados nos quais Xi está apostando elevam o PIB, mas criam poucos empregos. Qualquer estímulo permanecerá modesto e direcionado, voltado à manufatura, e não para gerar o impulso de demanda necessário para quebrar o ciclo.

O calendário político torna uma virada especialmente improvável em 2026. Este ano marca o lançamento do 15º Plano Quinquenal e a reta final para o 21º Congresso do Partido, no qual Xi garantirá seu quarto mandato. Os burocratas estão ansiosos por atingir metas de crescimento e aterrorizados em ter que assumir riscos políticos. A amplamente divulgada campanha “anti-involução” de Pequim, ostensivamente destinada a conter as guerras de preços destrutivas, não mudará nada. Aumentar os preços requer conter a produção industrial, o que implica menos

### Deflação doméstica e no exterior

*China, preços ao produtor e preços de exportação  
(maio de 2021=100)*



investimento e um crescimento mais lento do PIB. Xi não aceitará essa compensação antes do Congresso do Partido.

As consequências serão sentidas tanto pelas famílias quanto pelas empresas chinesas. Com a renda real enfraquecendo, os imóveis perdendo valor, as margens sendo esmagadas e as taxas de juros reais subindo, os encargos do serviço da dívida pesam para todos. Há espaço limitado para reduzir as taxas de juros, o que impede que famílias e empresas reestruuturem suas dívidas. Inadimplências em hipotecas e dívidas ocultas inadimplentes de bancos serão grandes problemas em 2026.

Os aumentos de falências de pequenas e médias empresas e de empréstimos inadimplentes tensionarão a estabilidade social. O setor privado responde por 80% dos empregos urbanos, o que faz com que problemas enfrentados por pequenas empresas se tornem rapidamente problemas para trabalhadores. Deflação e dificuldades corporativas significarão menos empregos, salários mais baixos e horas brutais para aqueles que tenham a sorte de permanecerem empregados.

A situação será pior para os jovens. O desemprego juvenil é alto e vem crescendo, e mesmo os graduados que conseguem trabalho enfrentam a rotina “996” (das 9h às 21h, seis dias por semana), com pouca esperança de progresso. Os jovens chineses não vão se revoltar, mas um número crescente está optando por sair completamente do mercado. O movimento “ficar deitado” reflete a rejeição de uma geração à cultura chinesa do excesso de trabalho e da hipercompetição em prol da “grandeza nacional”. Eles fizeram o que lhes foi dito: estudaram muito, conseguiram diplomas, perseguiram bons empregos. As recompensas nunca vieram. Agora, um grupo criado com promessas

## **Xi Jinping priorizará o controle político e a supremacia tecnológica em detrimento do estímulo ao consumo e de reformas estruturais que poderiam quebrar o ciclo deflacionário.**

de prosperidade está ignorando os apelos do Partido Comunista Chinês por sacrifício coletivo. Para uma geração de jovens chineses urbanos, o contrato social está se desgastando e o “sonho chinês” parece uma ilusão.

Pequim tem certamente poder de fogo e controle político suficientes para prevenir danos econômicos sistêmicos e agitação social. Mas há um risco real de reação exagerada de políticas, que remetem à virada do COVID-zero ou ao *lockdown* de Xangai em 2022, antes do 20º Congresso do Partido—intervenções abruptas e pouco transparentes, como reestruturações forçadas, nacionalizações repentinas e repressões regulatórias sem aviso. Um clima político mais duro dissuadiria o investimento privado e minaria o principal motor de criação de empregos. Mesmo sem esse cenário, a economia continuará tendendo para a direção errada: mais manufatura, menos consumo; mais Estado, menos setor privado. A queda do setor imobiliário continuará. Os desequilíbrios estruturais se aprofundarão.

As mudanças econômicas da China terão repercussões fora do país à medida que Pequim continua a ver as exportações como a saída para sua crise imobiliária. Isso desencadeará uma onda ainda maior de produtos baratos nos mercados externos que a vista no ano passado, quando o superávit comercial da China ultrapassou US\$ 1 trilhão. A política industrial de Xi é, fundamentalmente, empobrecer o vizinho, visando tornar outros países dependentes das cadeias de suprimentos chinesas, enquanto torna a China autossuficiente. As exportações de bens chineses aumentaram 40% desde o início do *crash* imobiliário, enquanto os volumes de importação estagnaram. Para a maioria dos países, o comércio com a China agora implica desindustrialização e um freio ao crescimento, não prosperidade compartilhada.

Alguns parceiros comerciais, como a União Europeia, responderão à inundação de exportações chinesas com tarifas, subsídios e outras políticas protecionistas. Mas, com poucas cadeias de suprimentos alternativas instaladas, não haverá grande oposição ao modelo de exportação da China este ano. Pequim, no entanto, agirá para aumentar seu domínio sobre a cadeia de suprimentos de forma mais assertiva, estendendo suas ameaças de controle de exportação de terras raras para mais minerais críticos, chips de menor complexidade e produtos químicos-chave (embora não contra Washington enquanto a trégua assinada na Coreia se mantiver) para aumentar o custo do desacoplamento e preservar seu motor de exportação. O objetivo será aprofundar a dependência dos parceiros e reforçar a alavancagem econômica global do país, garantindo que o mundo permaneça fortemente dependente das importações chinesas para reagir efetivamente, mesmo que as tensões comerciais aumentem.

Mas Pequim não pode resolver indefinidamente seus problemas com mais exportações. O superávit comercial da China agora excede o pico registrado pelo Japão em 1987 como participação do PIB mundial—o desequilíbrio que ajudou a desencadear o Acordo Plaza e forçou Tóquio a um reequilíbrio doloroso. A história sugere que há limites para o tempo durante o qual os parceiros comerciais absorverão o excesso de capacidade de outro país, mesmo que não tenham capacidade para reagir no curto prazo. Tarifas mais altas de parceiros cansados, um retorno ao desacoplamento não gerenciado com os Estados Unidos ou uma recessão global sufocariam a demanda externa, deixando a China sem reserva. Xi, então, teria pouca escolha senão direcionar recursos substanciais para estimular o consumo. Mas cada ano de deflação torna as dívidas mais pesadas e torna mais difícil escapar da armadilha—e, até lá, pode ser tarde demais.



## 8 A IA devora seus usuários

Sob pressão para gerar receita e sem restrições, várias empresas líderes de IA adotarão em 2026 modelos de negócios que ameaçam a estabilidade social e política, seguindo o manual destrutivo das redes sociais—só que mais rápido e em escala maior.

Continuamos otimistas quanto ao potencial revolucionário da IA. Os modelos de ponta atuais raciocinam por meio de problemas complexos, demonstram seu trabalho e estão incorporados a fluxos de trabalho de codificação, pesquisa e conhecimento. Os hiperescaladores estão transferindo grandes partes do desenvolvimento de software para a IA, acelerando seus próprios ciclos de pesquisa e desenvolvimento. Em biotecnologia e ciência de materiais, a IA está abrindo novos caminhos de pesquisa, embora os principais avanços comerciais ainda estejam por vir. Centenas de milhões de pessoas agora usam *chatbots* diariamente para tudo, desde redigir e-mails até depurar código e aprender novas habilidades. Isso é real, e é só o começo.

Mas a IA não conseguirá ser tudo o que os investidores esperam no curto prazo. Mesmo após centenas de bilhões de dólares em investimento, os modelos mais avançados ainda alucinam. Suas habilidades são irregulares: deslumbrantes em algumas tarefas, não confiáveis em outras (e frequentemente imprevisíveis). Essa inconsistência torna difícil implementá-la em aplicações de alto risco, em que os erros são caros. A adoção empresarial tem sido desigual, com apenas cerca de 10% das empresas norte-americanas usando IA para produzir bens e serviços, segundo o Escritório do Censo. Muitas empresas relatam ganhos significativos de produtividade, mas pesquisas sugerem que a maioria ainda não viu impacto significativo no resultado. Aumentos reais de produtividade chegarão por meio da ampla difusão da tecnologia por toda a economia, mas isso leva tempo. No entanto, os mercados precisaram de revolução, não evolução.

Algumas dessas empresas estão presas em uma armadilha. As promessas de Inteligência Geral Artificial e os enormes gastos necessários para construir modelos cada vez maiores elevaram as expectativas dos investidores a níveis estratosféricos. O investimento cumulativo impulsionado pela IA deve superar US\$ 3 trilhões até 2030. À medida que alguns

# A pressão crescente para que muitos laboratórios de IA demonstrem que há um caminho para gerar lucros vai acelerar a transição para modelos de negócios extractivos e socialmente disfuncionais.

criadores de modelos de ponta se preparam para IPOs em 2026 ou 2027, eles ficarão sob pressão crescente para mostrar que podem entregar retornos sobre esse capital, especialmente dada a intensificação da concorrência de alternativas chinesas de código aberto mais baratas, como o DeepSeek, que oferecem desempenho “bom o suficiente” por uma fração do custo.

Para justificar os níveis atuais de investimento e de precificação, as receitas de IA precisarão crescer em uma ordem de magnitude. Na falta de restrições regulatórias ou de regras de conduta combinadas (o cenário sobre o qual a Eurasia Group alertou em seu Top Risk 8 de 2025: IA sem limites), algumas empresas farão o que for preciso para manter a festa rolando. Esquemas de monetização agressivos baseados em dados de usuários, anúncios entrelaçados em interações, erotismo para manter os usuários viciados, algoritmos de maximização de engajamento, sem se importar com os danos psicológicos e sociais. Esses modelos de negócios podem fazer sentido financeiro, especialmente no curto prazo. Eles também são corrosivos para a sociedade e para a democracia.

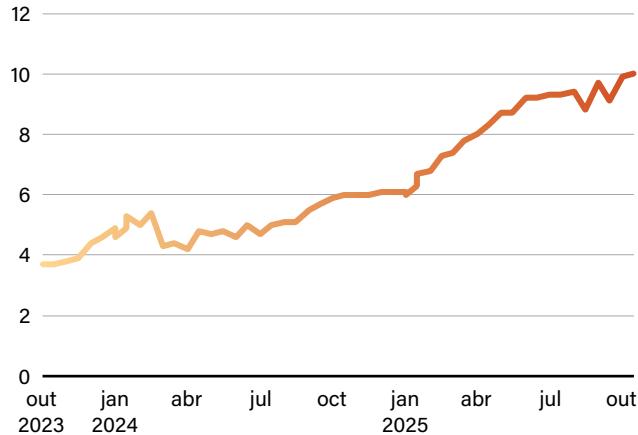
Já vimos esse filme antes. Cory Doctorow chama isso de “merdificação”: plataformas atraem usuários com produtos “gratuitos” atraentes, os prendem e, depois, sistematicamente degradam a experiência para extrair o máximo de valor, deixando apenas o suficiente para mantê-los presos. As redes sociais, antes ferramentas para

se conectar com amigos e família, agora são máquinas de raiva otimizadas para promover engajamento. Hoje, quase metade dos jovens gostaria que as redes sociais nunca tivessem sido inventadas. Mas os efeitos de rede tornam caro sair e, assim, quase ninguém sai.

A IA está seguindo a mesma trajetória—só que mais rápido e com uma tecnologia muito mais estrategicamente importante para a economia global do que as redes sociais jamais foram. E a IA não é apenas mais uma plataforma. As redes sociais capturaram sua atenção. A IA programa seu comportamento, molda seus pensamentos e intermedia sua realidade. Diferentemente de rolar um *feed*, em que você sabe que está consumindo conteúdo, IAs hiperpersonalizadas se tornam confidentes: entidades que “conhecem” você melhor que qualquer pessoa em sua vida. Quando o propósito principal dessa entidade não é servi-lo, mas sim mantê-lo engajado e extrair valor, você se torna o produto. Faça uma pergunta a um desses *chatbots* e ele responderá com perguntas próprias—não porque você queira conversar, mas porque é isso que o *chatbot* foi otimizado para fazer. Um companheiro de IA que aprendeu suas inseguranças pode recomendar produtos calibrados para explorá-las, e você nunca saberá a diferença entre conselho e propaganda. Se a IA parece gratuita ou barata, você está pagando com algo mais valioso: sua autonomia, sua privacidade, sua capacidade cognitiva e sua capacidade de pensar de forma independente.

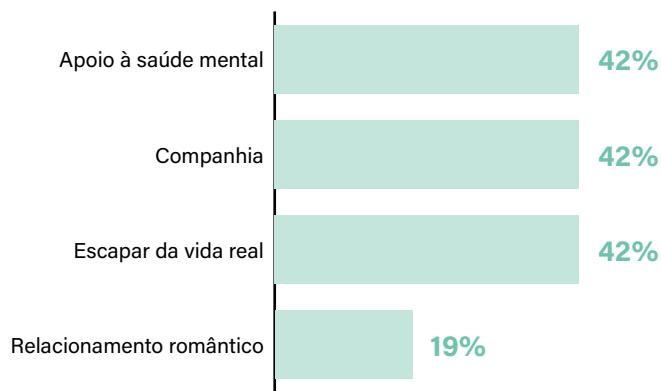
## Empresas ainda não estão adotando

% de empresas dos EUA usando IA para produzir bens e serviços



## Mas os jovens já vão com tudo

% de estudantes secundários dos EUA que dizem usar o ter amigos que usam a IA para



Fontes: Eurasia Group, US Census Bureau, Business Trends and Outlook Survey (BTOS) 2023-2025, Center for Democracy and Technology (pesquisa de junho a agosto de 2025, n=1,030)

Em 2026, a pressão crescente para que muitos laboratórios de IA norte-americanos mostrem que há um caminho para gerar lucros vai acelerar a transição para modelos de negócios extrativos e socialmente disfuncionais. Grandes plataformas já estão experimentando anúncios incorporados a conversas, nas quais, diferentemente da busca tradicional, não há como distinguir informação neutra de influência paga. A inteligência artificial levará os usuários a compras, crenças e comportamentos que servem aos interesses de quem paga mais. A IA personalizada sufocará o desenvolvimento social e emocional normal, particularmente entre jovens, criando uma geração irritada e alienada.

As consequências adiante estendem-se à cognição. A IA acaba com a necessidade de se concentrar em qualquer coisa por longos períodos. Ela faz com que plataformas já viciantes se tornem ainda mais viciantes, garantindo que menos pessoas leiam livros, se envolvam com conteúdo de longa duração ou desenvolvam habilidades de pensamento crítico. As pontuações de desempenho em alfabetização e matemática estão caindo em todo o Ocidente pela primeira vez em décadas; a ameaça não vem de máquinas super-humanas, mas do declínio de humanos pensantes, sensíveis e sociais. A democracia deliberativa exige cidadãos informados e engajados capazes de pensar de forma independente. A IA corre o risco de produzir o oposto: uma população otimizada para engajamento, extração e manipulação.

As previsões atuais preveem que a IA vai “devorar” a economia, desbloqueando ganhos espetaculares de produtividade ao substituir empregos em uma escala que desencadearia uma reação social e política significativa. Mas a substituição em massa de mão de obra não parece iminente, mesmo que isso possa acontecer mais tarde. Se

os investidores chegarem a acreditar que a disruptão, tanto a boa quanto a ruim, virá mais lentamente do que previam, pode haver uma correção acentuada do mercado (ver Box 3: Problema de bolha). Enquanto isso, a IA “devorará” seus usuários à medida que as empresas submetem centenas de milhões de pessoas a experimentos psicológicos em tempo real sem ensaios clínicos, monitoramento de segurança ou consentimento informado.

Nada disso é inevitável. O governo da China está deliberadamente restringindo a implantação de IA voltada ao consumidor e maximizadora de engajamento, entendendo que os riscos psicológicos, societais e políticos superam os potenciais benefícios estratégicos. O Presidente Xi Jinping vê *chatbots* pessoais da mesma forma que vê o TikTok: como “ópio espiritual”. Washington, por sua vez, permite que lucros privados de curto prazo prevaleçam sobre o bem-estar dos cidadãos. O governo Trump—cujo estalão superior está tomado por aliados do Vale do Silício, com destinos políticos ligados ao *boom* da IA—é mais propenso a apoiar o setor de IA do que a forçá-lo a internalizar as externalidades sociais negativas de seus modelos de negócios.

A IA desencadeará avanços incríveis da biotecnologia à robótica, passando por materiais avançados, eficiência energética e exploração espacial. Muito disso virá de modelos menores, mais enxutos e construídos para propósitos específicos, não de gigantes de consumo projetados para adoção viral e engajamento máximo. A combinação de expectativas de curto prazo infladas, pressão para monetizar e falta de salvaguardas regulatórias e de governança significa que a IA norte-americana está configurada para impor seus custos à sociedade antes de entregar os ganhos prometidos.

## Box 3. Problema de bolha

A economia dos EUA se tornou frágil. Algumas métricas indicam que o aumento no investimento relacionado à IA respondeu pela maior parte do crescimento do PIB no primeiro semestre de 2025; sem isso, o crescimento teria sido muito menor, enquanto outras partes da economia sofreriam sob incerteza tarifária, sentimento fraco do consumidor e contratação lenta. Ações ligadas à IA também impulsionaram quase 75% dos ganhos do mercado no ano passado. Com previsões se aproximando dos picos vistos na era pontocom e tanta coisa dependendo disso, vale perguntar: O que acontece se a bolha da IA estourar?

Não estamos prevendo que o sentimento dos investidores vá mudar, nem quando isso pode acontecer. E um *crash* de mercado não significaria que a IA nasceu destinada ao fracasso. A tecnologia é real, útil e (acreditamos) revolucionária. Mas há muitas razões pelas quais as expectativas poderiam mudar: a IA poderia se provar não transformadora economicamente rápido o suficiente para justificar as previsões atuais; retornos decrescentes, restrições de energia ou política poderiam desacelerar a expansão; a adoção poderia ficar para trás e os retornos poderiam levar mais tempo do que os balanços podem aguentar; ou a tecnologia poderia se tornar commoditizada, com a maior parte do valor capturado por usuários ou com concorrentes chineses oferecendo modelos bons o suficiente a uma fração do custo. A IA não precisa fracassar para os investidores se voltarem contra ela; ela só precisa decepcionar.

Uma correção atingiria rapidamente a economia real. As famílias norte-americanas hoje detêm mais de sua riqueza em ações que em qualquer momento desde a era pontocom. Os 10% mais ricos, em especial, detêm 85% das ações e respondem por metade de todos os gastos do consumidor, a maior participação já registrada. Um *crash* comparável ao de 2000 poderia reduzir o patrimônio líquido das famílias em 8%, desencadeando uma retração nos gastos grande o suficiente para empurrar os EUA para uma recessão.

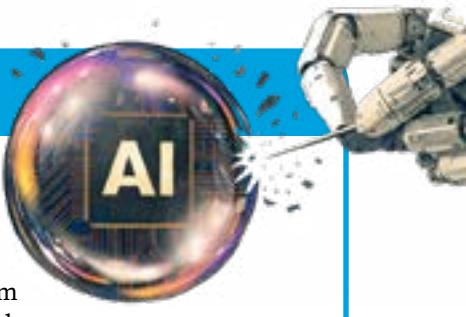
Essa recessão geraria zonas de dificuldades financeiras—não uma crise sistêmica ao estilo de 2008, mas o suficiente para apertar o crédito e ampliar a recessão. O investimento inicial em IA foi financiado, em grande parte, pelas vastas reservas de caixa das *big techs*. Mais recentemente, esse financiamento vem sendo pago por meio da criação de dívidas, incluindo dívidas de tomadores de qualidade inferior, e por meio de arranjos circulares—empresas de IA investindo umas nas outras, comprando chips com esse dinheiro e anunciando acordos que impulsionam os preços das ações nas quais já apostaram.

Bancos e credores paralelos agora estão expostos a potenciais inadimplências. Se os investimentos em IA tiverem uma queda brusca, os tomadores podem ser forçados a vender ativos com prejuízo para cumprir suas obrigações, aprofundando a derrota.

Os efeitos de um *crash* seriam globais. Estrangeiros detêm US\$ 18 trilhões em ações norte-americanas, e sentiriam o efeito de um crescimento também. A demanda mais fraca dos Estados Unidos agravaría a pressão sobre uma Europa de baixo crescimento e sobre uma China deflacionária, já afetada pelas tarifas norte-americanas. As economias asiáticas ligadas à cadeia de suprimentos de semicondutores veriam os pedidos evaporarem à medida que as projeções de demanda são revisadas para baixo.

O efeito do estouro da bolha na política norte-americana é menos claro. *Crashes* do mercado de ações nem sempre condenam os governantes—o vice-presidente Al Gore venceu o voto popular (embora não o colégio eleitoral) em 2000 apesar do colapso das pontocom. Mas Trump vinculou seu destino ao *boom* econômico (impulsionado pela IA) de forma mais explícita do que qualquer antecessor na memória recente. Os norte-americanos já estão se desencantando com a IA em meio a custos crescentes de energia, ao medo de que empregos sejam substituídos e de que datacenters sejam instalados em seus quintais. Um *crash* de mercado que acabe suas contas de poupança e 401(k)s, especialmente um antes das eleições de meio de mandato, deixaria Trump politicamente vulnerável. A resposta política provavelmente seria agressiva: mais pressão sobre o Fed para cortar taxas, estímulo, resgates em troca de participações acionárias em empresas em dificuldades, e reduções tarifárias para aliviar a pressão sobre os consumidores (ver Top Risk 6: Capitalismo de Estado à americana).

A boa notícia é que, se vier, uma recessão poderia ser curta e superficial, muito parecida com a de 2001. Muitas empresas individuais de IA não sobreviveriam à reorganização, mas a tecnologia em si sobreviveria (assim como investidores pacientes... embora, se a história servir de lição, possa demorar um pouco para eles se recuperarem). O *boom* do final dos anos 1990 deixou como legado a rede de fibra óptica e os gigantes da internet que sustentam a economia digital de hoje—e, de fato, a revolução da IA. A construção atual deixaria igualmente a infraestrutura que sustentaria a próxima onda de inovação e ganhos de produtividade, mesmo que os investidores de hoje não sejam os beneficiários.





## 9 USMCA zumbi

O comércio da América do Norte ficará preso em um limbo em 2026. O Acordo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA) não será estendido, atualizado ou extinto. Ele cambaleará como um zumbi, mantendo empresas e governos às escuras enquanto Trump continua a negociar com os dois maiores parceiros comerciais dos EUA.

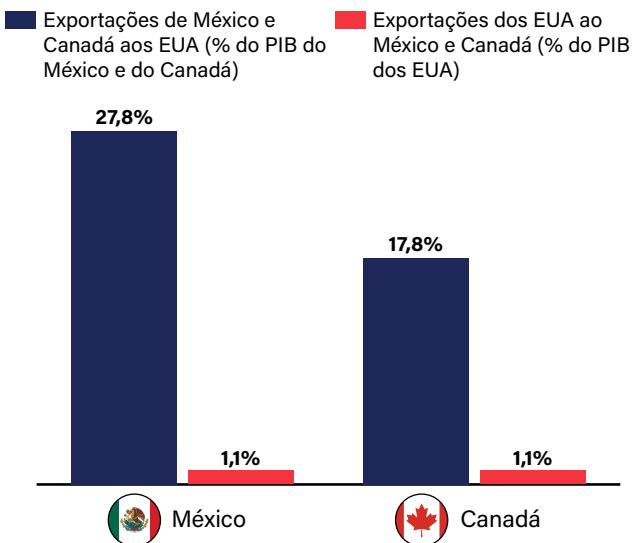
O acordo deve passar por sua revisão obrigatória este ano, quando as partes poderão estendê-lo por mais 16 anos. Mas Trump quer evitar as restrições impostas por um novo acordo trilateral para continuar usando seu poder de barganha para extrair concessões econômicas e políticas em negociações bilaterais com ambos os países. O Canadá já abandonou seu imposto sobre serviços digitais. O México está impondo tarifas à China. Ambos estão reprimindo o fentanyl. Washington não deu nada em troca. Por que se comprometer com um acordo quando a estratégia atual continua dando resultados para o presidente dos EUA? Nem o Canadá nem o México podem se dar ao luxo de virar as costas à Casa Branca. Os EUA são o destino de cerca de 75% das exportações canadenses e 80% das mexicanas. Trump tem a maioria das cartas na mão—e sabe disso.

O resultado será um “USMCA zumbi”, que não está nem totalmente morto nem totalmente vivo, e uma zona de comércio da América do Norte abalada pela incerteza crônica. Isenções tarifárias para bens em conformidade com o USMCA serão mantidas. Abrangendo cerca de 80% das importações de bens dos EUA, do Canadá e do México, essas exceções limitarão a taxa tarifária efetiva média imposta pelos EUA e manterão o acordo tecnicamente vivo. Mas, nos setores industriais-chave que o governo Trump quer repatriar (automóveis, aço, alumínio), que estão sujeitos às tarifas de segurança nacional da Seção 232, o livre-comércio da América do Norte estará morto. Tudo o que estiver no caminho estará em jogo, em meio às demandas inconstantes da Casa Branca e às negociações cada vez mais bilaterais.

Essa estratégia se adequa à política doméstica de Trump. Ele pode isentar a maior parte do que os EUA importam, incluindo energia, com aproximadamente 60% do petróleo bruto dos EUA vindo do Canadá e 10% do México, para limitar o impacto no custo de vida das famílias, enquanto pressiona fabricantes canadenses e mexicanos, cuja produção ele quer transferir para os Estados Unidos.

## A dependência assimétrica da América do Norte

Exportações, soma móvel de 12 meses, % do PIB



Fonte: Eurasia Group, Macrobond

As exigências dos EUA para ambos os vizinhos serão extensas. Para o Canadá, elas se centrarão em cotas tarifárias para automóveis, aço e alumínio canadenses; maior acesso aos mercados bancário e de laticínios do país; o fim do que Washington chama de impostos e regulamentações discriminatórias visando empresas de tecnologia e entretenimento dos EUA; segurança de fronteira mais rígida; maiores gastos com defesa; e mais compras de hardware militar americano. Para o México, a ênfase estará em repressões ao investimento chinês e ao *transshipment*; regulamentações de energia atualizadas em favor de empresas norte-americanas; maior repressão aos cartéis e à imigração ilegal; maior segurança de fronteira; e aumento das entregas de água a estados fronteiriços dos EUA. E, pairando sobre tudo isso, a ameaça de intervenção militar norte-americana direcionada contra cartéis (ver Top Risk 3: A Doutrina Donroe).

México e Canadá responderão de maneiras muito distintas. A Presidente Claudia Sheinbaum quer um acordo rápido, mesmo que seja pior que o ideal, e está trabalhando pragmaticamente para consegui-lo. Já o Canadá apostava que o tempo está a seu favor: acredita que as pressões do custo de vida nos Estados Unidos e as ansiedades republicanas com as eleições de meio de mandato eventualmente forçarão Trump a se conter (ver Alarme falso: “Homem-Tarifa” à solta). Uma postura dura em relação a Washington também é popular em casa, dando ao Primeiro-Ministro Mark Carney respaldo político para manter essa linha. Para Ottawa, não fechar um acordo pode ser melhor que obter um mau acordo este ano.

Esse cálculo cria um caminho difícil para o Canadá e para Carney em 2026. Trump parece gostar pessoalmente de Carney, mas não gosta da abordagem dura e detalhista do Canadá nas negociações, nem das tarifas de retaliação canadenses ou dos boicotes de consumidores. O Canadá não está disposto a fazer as concessões sobre acesso a mercado ou compras militares que dariam a Trump uma vitória óbvia, e o presidente dos EUA não está disposto a recuar. Com as negociações paralisadas, as tarifas permanecerão elevadas e atrapalharão o crescimento. O coração automotivo e siderúrgico de Ontário vai fraquejar, deixando Carney e o Primeiro-Ministro Doug Ford sujeitos a ventos políticos contrários na província rica em votos. Promessas de novos projetos de infraestrutura e a preferência por produtos canadenses nas compras estatais não aliviarão o prejuízo causado pelas tarifas no curto prazo. Empresas canadenses em setores não relacionados correm o risco de sofrerem danos colaterais.

O cálculo do México é diferente. Sheinbaum focará em negociar isenções no âmbito do regime tarifário setorial vigente, antes de partir para negociações mais amplas. Mas a incerteza comercial, combinada à consolidação fiscal doméstica, manterá os fluxos de investimento estrangeiro direto mornos e o investimento público em mínimas recordes. O crescimento desacelerará em uma economia que já está perdendo força. A popularidade de Sheinbaum e o domínio do Morena a protegerão politicamente, mas não farão o mesmo pelas empresas nem pelos trabalhadores mexicanos.

Os Estados Unidos também sofrerão. As montadoras passaram três décadas construindo linhas de produção em todo o continente; desfazer isso não será barato. E, no caso improvável (mas não inconcebível) de que Trump retire formalmente os EUA do USMCA para buscar acordos bilaterais totalmente distintos, as consequências para o mercado e a economia seriam graves. Essa ameaça vai pairar sobre todas as decisões importantes de investimento ao longo do ano.

Canadá e México ainda estarão sujeitos a tarifas efetivas mais baixas que a maior parte do mundo. Mas o tratamento preferencial não tornará mais fácil navegar o comércio da América do Norte este ano; os dias de comércio livre e previsível acabaram. Tarifas setoriais desenvolvidas para repatriar a produção criarião zonas que se beneficiam delas e fazem lobby a favor delas. Para empresas que tentam planejar para além do próximo trimestre, 2026 será um ano de renegociação de contratos, criação de *hedge* e adiamento de investimentos. É o custo de fazer negócios quando as regras não param de mudar.

**Por que se comprometer com um acordo quando a estratégia atual continua dando resultados para o presidente dos EUA e nem o Canadá nem o México podem se dar ao luxo de virar as costas?**



## 10 Água como arma

A água está se tornando o recurso compartilhado mais disputado do planeta. Em 2026, as pressões de demanda se intensificarão, o vácuo de governança se aprofundará e a água estará no centro da disputa em várias das rivalidades mais perigosas do planeta—e se tornará uma ferramenta para atores não estatais que exploram a fraqueza estatal. O que era uma crise humanitária está se tornando uma ameaça à segurança nacional.

Os fatores vêm se acumulando há anos: aproximadamente metade da humanidade vive sob estresse hídrico durante pelo menos um mês por ano; 1,8 bilhão de pessoas enfrentam escassez absoluta. O crescimento populacional e a rápida urbanização estão tensionando bacias já sobre carregadas; megacidades, incluindo Chennai, Cidade do México e Teerã, chegaram a ficar quase completamente sem água. O deslocamento populacional impulsionado pela água está acelerando. A crescente demanda por energia está levando países a construírem barragens hidrelétricas, mesmo enquanto a água de que dependem se torna mais escassa. E a mudança climática está fechando o cerco: as geleiras do Himalaia estão derretendo mais rapidamente, as monções estão se tornando erráticas, e as secas estão se intensificando no sul da Ásia e no Sahel.

Não há arquitetura para governar a forma como os países compartilham a água que resta. Quase dois terços da água doce global atravessa fronteiras nacionais, mas três quintos das 310 bacias hidrográficas internacionais carecem de estrutura para gerenciar disputas. Potências-chave, como os EUA e a China, não são signatárias da Convenção da ONU sobre Cursos d'Água de 1997. Diferentemente do clima, da biodiversidade ou da desertificação, a água não tem um processo global equivalente: nenhuma COP anual, nenhuma meta vinculante, nenhum mecanismo de controle. Houve apenas duas conferências da ONU sobre água até hoje, e uma terceira está agendada para dezembro nos Emirados Árabes Unidos. E a política populista envenena o pouco de cooperação voluntária que resta. Temperaturas mais altas e públicos mais irritados tornam acordos mais difíceis no momento em que são mais necessários.

## Temperaturas mais altas e públicos mais irritados tornam acordos mais difíceis quando são mais necessários.

Os perigos surgem nos locais onde atores estatais e não estatais estão transformando o estresse hídrico e o colapso da governança em poder de barganha, mesmo que não causem uma grande crise este ano.

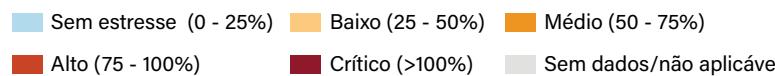
Os riscos são mais intensos na África, onde muitos Estados são fracos demais para gerenciar recursos. No Sahel, grupos armados ligados à Al-Qaeda e ao Estado Islâmico aprenderam que controlar a água significa controlar populações. Eles tomam poços, destroem infraestrutura, resolvem disputas que os governos não conseguem resolver e recrutam membros em comunidades que se sentem abandonadas. A escassez de água não governada não é o principal motor da crescente ameaça jihadista na região (ver Box 4: O G-Zero do Sahel), mas intensifica as queixas locais e oferece aos grupos armados um recurso para explorar, especialmente no Mali, no Níger e em Burkina Faso. Centenas de confrontos entre agricultores e pastores eclodiram devido à escassez de água no Sahel central nos últimos anos. O rápido encolhimento do Lago Chade está exacerbando disputas transfronteiriças, tensionando as relações entre Chade, Camarões, Níger e Nigéria e contribuindo para o colapso econômico e para o recrutamento por milícias. À medida que a seca se aprofunda e os estados enfraquecem, essa violência se intensificará, e extremistas explorarão cada lacuna.

A água também está se tornando uma arma em rivalidades interestatais. O impasse entre Egito e Etiópia em relação ao Nilo já está fraturando a cooperação de

segurança regional. Em setembro de 2025, a Etiópia inaugurou a Grande Barragem da Renascença após mais de uma década de negociações que não resultaram em um acordo vinculante sobre o Nilo. A barragem dá a Adis Abeba controle sobre um rio que fornece mais de 90% da água doce do Egito. O Cairo, tendo perdido o poder de impedir a construção de um projeto que considera uma ameaça existencial, procurou outras formas de pressionar Adis Abeba. O Egito se alinhou à Somália, que tem sua própria disputa com a Etiópia sobre um acordo portuário com a Somalilândia separatista, e enviou tropas para a missão antiterrorismo de Mogadíscio, esperando obter concessões ou, pelo menos, conter a influência etíope. A Etiópia entende esses movimentos como um cerco. O Egito pode continuar pressionando e arriscar criar um conflito regional mais profundo, ou aceitar a barragem e esperar que a Etiópia não a use como arma durante secas ou crises. Nenhum caminho leva à segurança hídrica, e ambos agravam a situação política do Chifre da África.

Mais ao norte, o Marrocos está construindo uma série de barragens para combater a escassez de água, incluindo a barragem de Kheng Grou perto da fronteira com a Argélia. A estrutura deve ser concluída em meados de 2026 e restringiria o acesso à água de centenas de milhares de argelinos em um importante centro regional. A Argélia, que tem o maior orçamento militar da África, manifestou preocupações. As relações entre os dois países já são hostis; a água pode se tornar outro ponto de atrito.

### Metade do mundo está sob estresse hídrico % da água doce renovável captada em todos os setores (2022)



### Mais conflitos hídricos, mais uso como arma Número de conflitos relacionados à água por tipo



Fontes: Eurasia Group, AQUASTAT, Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura, Pacific Institute (2025) Water Conflict Chronology. Pacific Institute, Oakland, CA

No sul da Ásia, Índia e Paquistão mostram quão rapidamente a água pode se tornar uma arma quando tensões mais amplas transbordam. O Tratado das Águas do Indo sobreviveu a três guerras Índia-Paquistão por mais de 65 anos—até abril de 2025, quando a Índia suspendeu o acordo após o ataque terrorista de Pahalgam e deixou de compartilhar dados hidrológicos com o Paquistão. O tratado permanece suspenso, apesar de um cessar-fogo mediado pelos EUA em maio passado; a Índia quer manter essa situação como ameaça. Mais de 80% da agricultura paquistanesa depende de água da bacia do Indo, que a Índia controla a montante. Islamabad advertiu que qualquer desvio de água será considerado “um ato de guerra”. A água, portanto, tornou-se uma nova arma potente no conflito entre os dois países, alimentando os riscos de qualquer futura crise entre rivais nucleares.

A China detém influência sobre ambos os países. Em 2025, Pequim começou a construir uma megabarragem de US\$ 137 bilhões no Brahmaputra, na “Grande Curva” do Tibete, o maior projeto hidrelétrico do mundo, sem que houvesse qualquer tratado governando os fluxos a jusante para a Índia e Bangladesh. A Índia respondeu com seu próprio programa de US\$ 77 bilhões para construir mais de 200 contrabarragens. Ambos os lados estão construindo infraestrutura para transformar a água em arma, e o

programa emergencial de construção de barragens da Índia indica que Nova Delhi espera que Pequim use essa estrutura. Enquanto isso, a posição a montante da China, no curso principal do Indo e de seus tributários, também lhe confere vantagem sobre o Paquistão. Sem estruturas de compartilhamento de água, qualquer futura crise de fronteira entre China e Índia, ou uma mudança nas relações entre China e Paquistão, poderia transbordar para a água.

Em um mundo G-Zero, em que nenhuma potência (ou grupo de poderes) está disposta, nem tem capacidade, para construir infraestrutura de governança global (arbitragem vinculante, compartilhamento de dados em tempo real, tratados aplicáveis), a escassez se torna uma arma. Países que deveriam estar trabalhando juntos no contraterrorismo ou no clima permanecem presos em lutas de soma zero sobre rios. Quando potências a montante controlam a torneira, países a jusante têm poucas opções além da escalada. E onde os estados são fracos demais para controlar a torneira, outros atores o farão. Pode não eclodir nenhum ponto de explosão único este ano. Mas as armas estão carregadas, as proteções estão desativadas e, quando o próximo choque vier—uma seca, um confronto de fronteira, um ataque terrorista—, a água o tornará pior.

## Box 4. O G-Zero do Sahel

**O Sahel é o campo de batalha jihadista mais ativo do mundo. A violência extremista em toda a África Ocidental intensificou-se acentuadamente nos últimos três anos. Em 2026, a crise se aprofundará e se espalhará para o sul.**

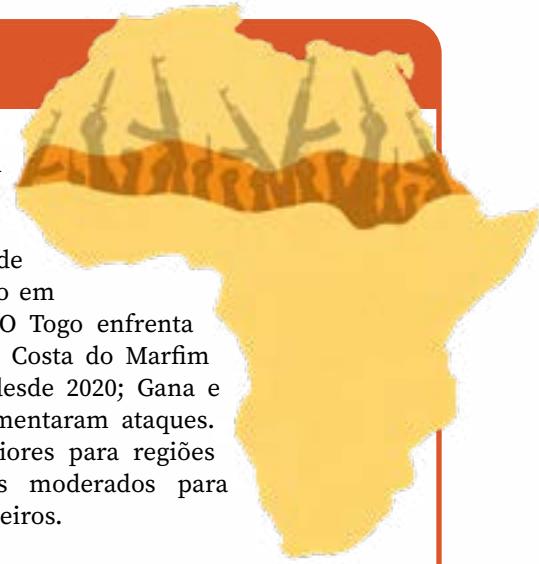
Liderança regional fraca, má governança, uma onda de golpes militares e a retirada do apoio internacional ao contratorrismo criaram um vácuo no qual o extremismo violento prospera. No ano passado, a violência e as perturbações econômicas atingiram novos picos em Mali, Burkina Faso, Níger e Benin. A Jama'at Nusrat al-Islam wal-Muslimin (JNIM), uma coalizão salafi-jihadista afiliada à Al-Qaeda, ganhou o controle de faixas do norte e do centro do Mali e agora está mirando as principais rotas comerciais do país para isolar Bamako, levantando temores de que a capital possa eventualmente cair. O grupo se expandiu para Burkina Faso e Níger, explorando a fraca autoridade estatal e problemas locais, incluindo competição por água e terras aráveis. Em vez de depender apenas de ataques em grande escala, a JNIM se integra a comunidades rurais e constrói influência gradualmente. Nos locais onde os governos falham em garantir segurança ou em resolver disputas sobre terra e água, extremistas intervêm e exigem lealdade em troca.

Em 2026, a JNIM se concentrará em consolidar seus territórios centrais no Mali, em Burkina Faso e no Níger, enquanto estabelece novos redutos nas terras fronteiriças do Togo, do Benim e da Nigéria. A expansão continuará a explorar fronteiras porosas, a presença estatal fraca e redes criminosas. O Benin permanece mais vulnerável: os ataques atingiram recordes em 2025, e as fatalidades aumentaram quase 70% em

relação a 2024. A JNIM conduziu seu primeiro ataque na Nigéria em outubro de 2025 e buscará apoio em áreas do noroeste. O Togo enfrenta risco semelhante. A Costa do Marfim conteve a ameaça desde 2020; Gana e Senegal não experimentaram ataques. Os riscos serão maiores para regiões fronteiriças e mais moderados para centros urbanos costeiros.

Os estados da costa da África Ocidental serão forçados a aumentar os gastos com defesa, retirando recursos da educação, da saúde e da criação de empregos, o que agravará a pressão fiscal sobre países que já têm déficits elevados, como o Senegal. Os movimentos de refugiados na região intensificarão as tensões sociais, particularmente na Costa do Marfim, que agora recebe muitos refugiados malineses e burquinenses. A pressão real de migração é regional, não transcontinental—Mali e Burkina Faso representaram apenas 1,8% e 0,5% dos pedidos de asilo na UE em 2024. Essas dinâmicas enfraquecerão ainda mais a Comunidade Econômica dos Estados da África Ocidental e tornarão a região menos atraente para investidores.

Esta é uma crise em desenvolvimento, não um colapso iminente. Mesmo que jihadistas tomassem Bamako, o que ainda é improvável, precisariam de tempo para se consolidarem antes de expandirem ainda mais. Mas a trajetória continua piorando, e a seca, a escassez de água, as migrações ou outro golpe vão acelerar a instabilidade.





# ALARME FALSOS

## “Homem-Tarifa” à solta

A guerra comercial de Trump continuará se intensificando, causando mais caos econômico em 2026. Esse é um medo comum—do qual discordamos.

Os instintos unilaterais do presidente permanecem intactos. Em segurança, quesito em que os Estados Unidos são muito mais assimetricamente poderosos do que o resto do mundo, Donald Trump se tornará menos contido este ano (ver Top Risk 3: A Doutrina Donroe). Na política doméstica, ele não deve moderar sua posição, mesmo diante de resistência (ver Top Risk 1: Revolução política nos EUA). Mas, na frente econômica global, o poder de pressão de Trump será mais limitado daqui em diante, e ele sabe disso.

Comece com a China, que desafiou o blefe de Trump e tinha as cartas na manga para isso. Pequim revidou cada golpe de Trump na guerra tarifária do ano passado; depois, mostrou que poderia infligir dor real ao restringir as exportações de minerais críticos. O controle da China sobre o processamento de terras raras chamou a atenção de Trump: os Estados Unidos não podem construir veículos elétricos, semicondutores ou armas avançadas sem insumos controlados por Pequim. Essa vulnerabilidade o levou a fechar um acordo transacional, em vez de se manter em uma disputa que ele não tinha chances de vencer (ver Box 5: Trégua EUA-China vai se manter). Também o tornou mais consciente da necessidade de chegar a um acordo com parceiros para desenvolver cadeias de suprimentos alternativas, o que significa menos apetite por taxar aliados que poderiam ajudar.

Os Estados Unidos também têm menos margem de manobra em uma economia global cada vez mais multipolar. Potências médias têm opções (mercados alternativos, novas parcerias comerciais, laços mais profundos com a China) que lhes conferem poder de barganha que Washington não enfrentou no passado. E, se Washington está maneirando nas ações para impedir o *transshipment*, evitar retaliação sobre terras raras e preservar a trégua, outros países terão ainda menos razão para manter a linha contra a China.

A política doméstica reforçará essas restrições conforme as eleições de meio de mandato dos EUA se aproximam. Trump focará em impulsionar sua aprovação, que vem em queda por conta da economia e do custo de vida, o que lhe dará menos espaço para estabelecer tarifas que elevam os preços—especialmente à medida que os varejistas esgotam os estoques que tinham antes do “Dia da Libertação” e transferem mais custos tarifários aos consumidores. Ele já recuou nos impostos sobre determinados alimentos importados de vários países latino-americanos, e deve recuar nas tarifas sobre mais bens de consumo de baixo custo este ano.

A estratégia tarifária de Trump, portanto, se tornará mais previsível. Os EUA firmaram acordos com a maioria dos principais parceiros comerciais e estão se aproximando de acertos com retardatários, como a Índia, a Indonésia e o Brasil. A Suprema Corte pode derrubar algumas tarifas impostas sob autoridade da Lei de Poderes Econômicos

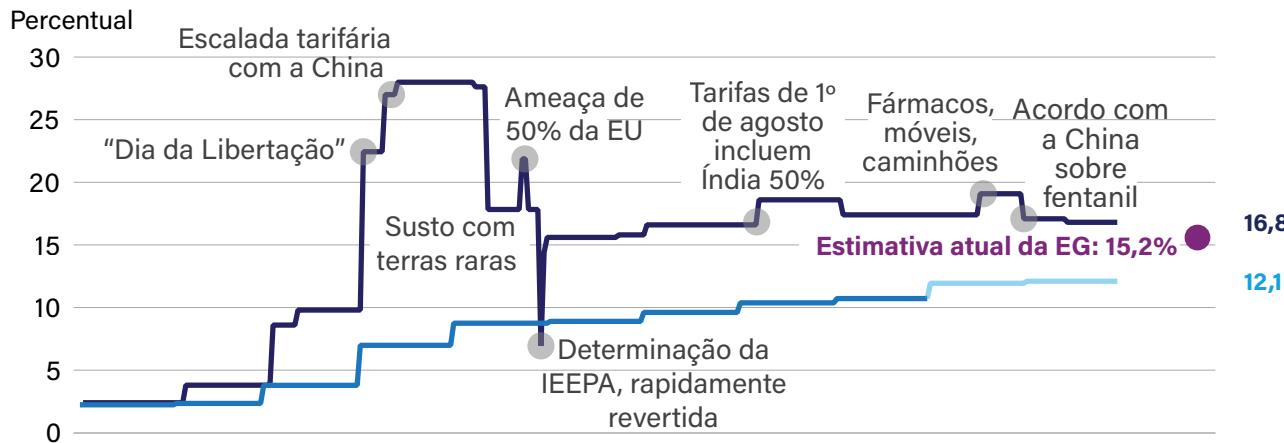
de Emergência Internacional. O governo tem outras ferramentas, como as seções 122 e 301, para reconstruir grande parte da barreira tarifária, embora as taxas efetivas médias caiam ligeiramente nesse caso. Mas o caos de abril passado não retornará. Trump ainda fará ameaças como forma de pressão, mas a fase de choque e pavor já acabou.

Nada disso significa que o sistema de comércio global escapa ileso. As tarifas de Trump já desencadearam mudanças duradouras nos padrões comerciais, nas cadeias de suprimentos e na disposição dos países para confiar nos Estados Unidos (ver Alarme falso: Desglobalização). Restrições às tarifas não acabarão com o intervencionismo econômico de Trump, apenas o redirecionarão para outras ferramentas (ver Top Risk 6: Capitalismo de Estado à americana). Mas sua margem de manobra no comércio diminuiu. O ano de máxima perturbação tarifária ficou para trás.

## Pico da disruptão tarifária já passou

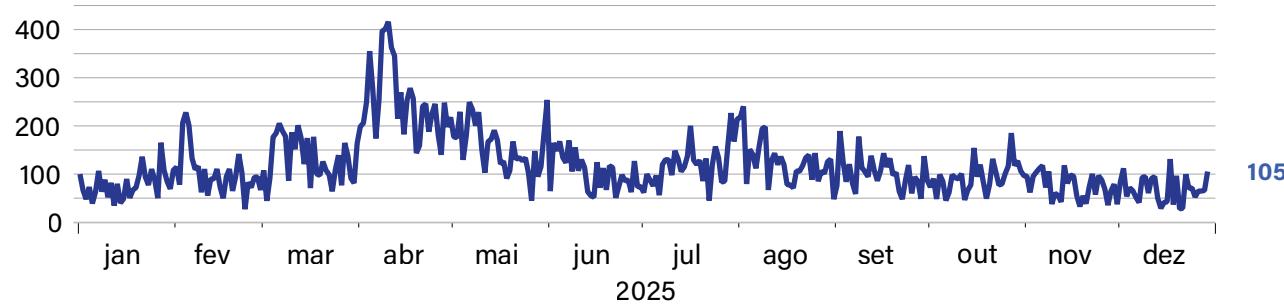
*Tarifa efetiva média dos EUA (AETR) sobre todas as importações de bens, antes da substituição*

- Com base no imposto calculado (Censo, Tesouro para estimativas)
- Com base na política anunciada (Budget Lab)



*Incerteza na política comercial diminuiu para níveis de janeiro de 2025*

Índice



Fontes: Eurasia Group, Macrobond, Yale Budget Lab, US Census Bureau

Nota: Tarifa média estimada com base nos volumes de 2024, antes da substituição das importações. Taxas efetivas baseadas em imposto calculado referem-se à razão entre imposto calculado e total de importações de bens em 2025.

## Box 5: Trégua EUA-China vai se manter

**A relação EUA-China está caminhando para pelo menos um ano de relativa estabilidade, por três razões que se reforçam mutuamente.**

Primeiro, ambos os lados aprenderam, com a guerra tarifária do ano passado, que enfrentavam uma situação que acarretaria perdas para os dois: prateleiras vazias nos Estados Unidos e desemprego na China. Ninguém quer isso outra vez. Segundo, ambos precisam de espaço para lidar com suas vulnerabilidades estratégicas: Pequim, para construir independência tecnológica, e Washington, para garantir suprimentos e capacidade de processamento de minerais críticos alternativos. Um tem poder sobre o outro: a China pode paralisar as indústrias militar e civil norte-americanas restringindo o acesso a terras raras; os Estados Unidos podem prejudicar o desenvolvimento da China restringindo o acesso a chips e motores de jato. Terceiro, Trump é transacional, não ideológico, em relação à China. Diferentemente da maior parte do *establishment* de política externa americana, ele prioriza ganhos comerciais em vez de competição estratégica e está tão genuinamente aberto a fazer acordos com Xi Jinping quanto com aliados americanos.



A permanência dos acordos de Busan firmados no ano passado trará benefícios tangíveis que sustentam a trégua. A China afrouxará restrições aos fluxos de minerais críticos; os EUA pausarão controles de exportação importantes. O progresso na cooperação em relação ao fentanyl deve levar essa tarifa a zero. Pequim já está retomando compras de soja e de produtos agrícolas americanos; ambos os lados suspenderão taxas portuárias sobre os navios um do outro. Compras de aviões da Boeing, exportações de energia americanas e investimento chinês em setores americanos aprovados podem não estar longe.

Nada disso significa um caminho tranquilo. Tensões em relação a restrições tecnológicas e a fluxos de minerais críticos são prováveis, mas serão resolvidas por determinação política de ambos os líderes, nenhum dos quais quer uma escalada prolongada. A visita de Trump à China em abril, a provável viagem posterior de Xi aos EUA, e reuniões paralelas nas cúpulas do G20 e da APEC manterão ambos os lados investidos na estabilidade.

A competição estratégica subjacente e o maior desacoplamento estratégico continuam, mas 2026 não será o ano em que a relação geopolítica mais importante do mundo irá desmoronar.

## Desglobalização

A participação do comércio no PIB global está estagnada há anos. As tarifas médias dos EUA agora estão em níveis não vistos desde a década de 1930. O sistema de comércio global está sofrendo para se ajustar. Este é o corolário econômico de um mundo G-Zero: os EUA não querem mais liderar uma ordem comercial multilateral baseada em regras ou servir como o principal motor da globalização.

Mas isso não significa que 2026 será um ano de desglobalização.

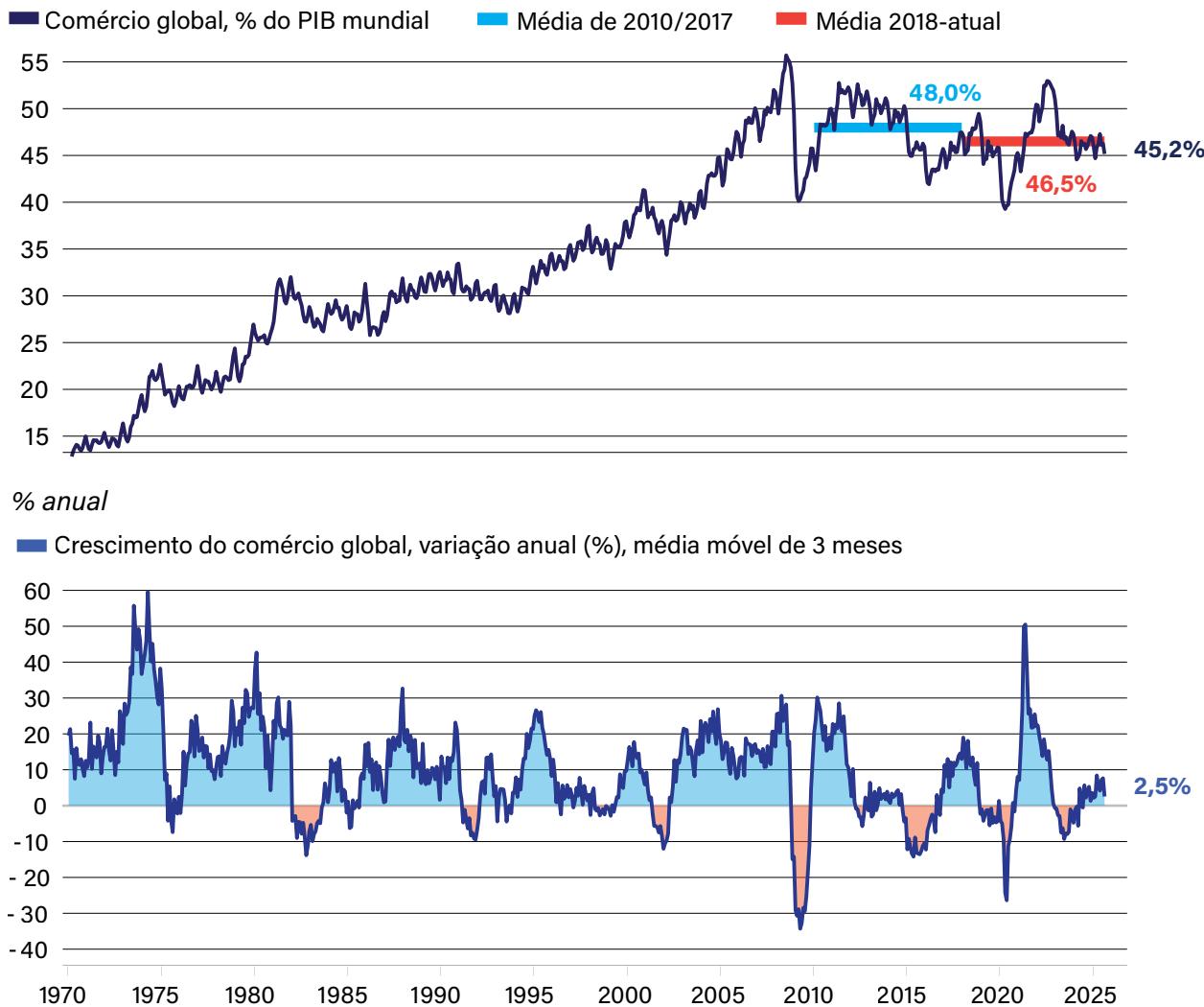
Para começar, embora as tarifas do Presidente Donald Trump tenham desferido um grande golpe no sistema de comércio, o pico de perturbação comercial causado pelos EUA já passou (ver Alarme falso: “Homem-Tarifa” à solta). Quase nada poderia superar o choque do “Dia da Libertação” de abril passado, e o governo Trump enfrentará pressão doméstica cada vez maior para aliviar

essa política, à medida que os eleitores veem o custo de vida subir. Os EUA já chegaram a acordos com a maioria dos principais parceiros comerciais.

Enquanto isso, outros países têm fortes incentivos para preservar o que resta do sistema. A maioria continuará a jogar na defensiva nas negociações com Washington, evitando retaliar para proteger o acesso ao mercado, manter laços de segurança e não antagonizar Trump. Mas eles também estão se protegendo ao buscar parcerias alternativas em todo o mundo. A Índia deve selar um acordo com Trump no início deste ano, ao mesmo tempo em que corteja tratados de livre comércio com a Austrália, o Canadá, a União Europeia e os Emirados Árabes Unidos. Outros acordos, incluindo ASEAN-Canadá e UE-Mercosul, estão a caminho de serem concluídos em 2026. Países preocupados com a confiabilidade dos EUA estão intensificando a cooperação em aquisição de defesa, em minerais críticos e em tecnologia. O hedge contra a imprevisibilidade americana gradualmente criará novos

## A globalização não morreu

% do PIB



Fontes: Eurasia Group, Macrobond, FMI, Banco Mundial, UNCTAD

canais de comércio e investimento, fortalecendo *hubs* emergentes e gerando oportunidades em uma economia cada vez mais multipolar. O que vem adiante será mais confuso e menos eficiente do que a velha ordem, mas não será uma desglobalização.

E, apesar de todo o foco em bens atingidos por tarifas, a crescente importância de serviços e de bens intangíveis na economia moderna desmente a impressão de desglobalização. O comércio de serviços vem acelerando há anos, com os serviços digitais liderando o caminho. Bens intangíveis (pesquisa e desenvolvimento, propriedade intelectual, branding, software) cresceram significativamente como participação do comércio total. A integração transfronteiriça agora é mais digital e intangível do que nunca, e os esforços dos EUA para repatriar a manufatura pouco podem fazer para reverter isso.

Medidas protecionistas continuarão a superar as liberalizantes em 2026. Alguma fragmentação é inevitável, à medida que a geopolítica amplia os efeitos das tarifas

e leva os governos a reduzirem riscos das cadeias de suprimentos, não apenas da China, mas cada vez mais dos EUA também. Mas reduzir riscos não é desglobalizar, e as cadeias de suprimentos são resistentes. Não é fácil mudar redes de produção complexas, realocar infraestrutura ou liquidar rapidamente ativos fixos, e o mercado dos EUA é muito grande e lucrativo para que as empresas o abandonem (ver Alarme falso: América à venda).

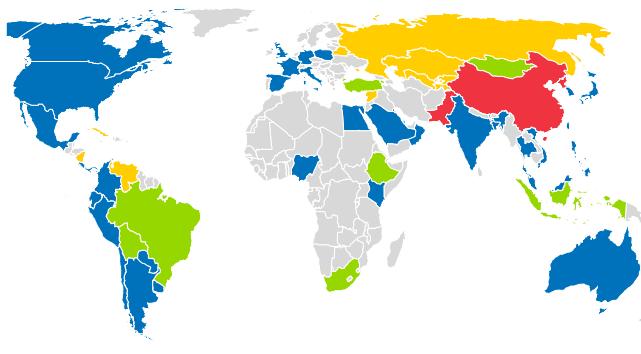
## Esferas de influência

O Hemisfério Ocidental como prioridade da Estratégia de Segurança Nacional dos EUA. Aliados europeus excluídos das negociações de Donald Trump com Vladimir Putin, o território ucraniano concedido antes mesmo de as negociações começarem. A contenção da China abandonada em favor de acordos com Xi Jinping. Juntando tudo isso, não causa espanto que haja especulações de que está de volta o mundo em que grandes potências cuidam de seus próprios quintais e ficam fora dos quintais dos

## O mundo é fragmentado demais para ter esferas de influência

### Ordem de segurança

Alinhamento de segurança com base em alianças militares primárias, parcerias em defesa e cooperação de segurança



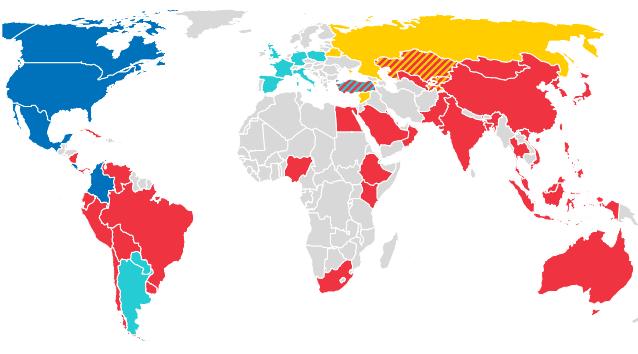
EUA  
China

Rússia  
Não alinhados

Fonte: Eurasia Group com base em dados do SIPRI, Um Comtrade, FMI, DOD.

### Ordem econômica

Alinhamento econômico baseado em comércio bilateral total



EUA  
China

Rússia  
Outro

outros—uma divisão como a feita entre as potências do século XIX, adaptada para o século XXI.

Temos dúvidas.

Sim, a geopolítica está se tornando mais anárquica e competitiva—esse é o mundo G-Zero sobre o qual estamos alertando há mais de uma década. Mas esferas de influência? O mundo é mais confuso do que isso, e muito mais difícil de dividir.

Para começar, apesar de toda a retórica sobre não querer mais ser a polícia do mundo, os interesses dos EUA permanecem teimosamente globais. Os gastos com defesa continuam batendo recordes. Apesar da trégua com a China no comércio, a postura militar na Ásia não ficou mais branda; Washington acabou de enviar a Taiwan seu maior pacote de vendas de armas de todos os tempos. Os ataques ao Irã no ano passado e o engajamento contínuo (na verdade, crescente) de Trump com os países do Golfo e com Israel mostraram que os Estados Unidos tampouco perderam o interesse pelo Oriente Médio. E Washington está ativamente interferindo na política europeia, o que não é o comportamento de uma potência retirando-se para seu próprio hemisfério. O governo Trump pode rejeitar a ideia de uma ordem global liderada pelos EUA, mas não abandonou o alcance global—está apenas perseguindo seus interesses de forma mais transacional, mais unilateral e muito menos confiável.

O foco no Hemisfério Ocidental é impulsionado mais pela política doméstica (segurança de fronteira, migração, fentanyl) do que por uma grande estratégia, em uma região onde vitórias podem ser obtidas com pouca resistência,

graças a assimetrias de poder militar significativas, governos politicamente alinhados, dependência econômica e pouca capacidade de fazer *hedge*. O corolário de Theodore Roosevelt para a Doutrina Monroe afirmou o direito de Washington de intervir nas Américas mesmo enquanto construía os EUA como uma potência global. A versão de Trump (ver Top Risk 3: A Doutrina Donroe) não é tão diferente: o hemisfério é a prioridade, não o limite da ambição americana.

Mesmo que os Estados Unidos estivessem se retirando, toda a premissa das esferas de influência é que você pode manter rivais fora de sua zona. Mas a China agora é o maior parceiro comercial da América do Sul, superando os EUA. Empresas chinesas são grandes investidoras em minerais críticos, em infraestrutura energética e na fabricação de veículos elétricos em toda a região. Pequim pode redirecionar suas compras de soja de agricultores americanos para argentinos quase da noite para o dia. Em um mundo tão interconectado, a ideia de que grandes potências podem participar do globo é uma fantasia, mesmo no próprio quintal da América (ver Alarme falso: Desglobalização).

E há um problema mais estrutural. Não há mais uma única ordem global a partir da qual fazer essa divisão. O poder agora opera em três planos sobrepostos, mas distintos: uma ordem de segurança ainda dominada pelos EUA, uma ordem econômica cada vez mais multipolar e uma ordem digital na qual as empresas de tecnologia rivalizam com os estados como atores geopolíticos. O “grande jogo” geopolítico costumava envolver território físico. Hoje, é cada vez mais ligado a quem controla fluxos de dados, regras de plataforma, sistemas de IA, minerais

críticos e a infraestrutura energética que alimenta tudo isso. Essa é a competição que leva ao desacoplamento entre EUA e China, e ela não respeita as fronteiras das quais as esferas de influência dependem, assim como não respeita os desafios definidores de nosso tempo, como doenças pandêmicas, mudança climática e tecnologias disruptivas.

Nada disso significa que território e poder militar não importam mais. Mas o mundo é muito interconectado para ser dividido, e o poder é tão fragmentado entre muitos domínios e atores que qualquer grande potência não consegue manter uma esfera unida. A lei da selva está de volta; as esferas de influência, não.

## América à venda

Após o Dia da Independência, os mercados entraram em pânico. O dólar caiu enquanto a volatilidade disparou—o oposto do comportamento usual da moeda, como porto seguro. Os gestores de reservas mudaram significativamente as alocações para longe do dólar; a participação da moeda norte-americana nas reservas globais atingiu seu nível mais baixo em duas décadas. Especialistas correram para declarar que o excepcionalismo americano estava morto: os EUA estavam a caminho de se tornar “não investíveis”, perdendo o lugar de mais bonito entre os homens feios nos mercados globais.

As preocupações não eram infundadas. Algumas das

políticas do governo Trump prejudicaram os fundamentos da credibilidade dos EUA, tanto em termos absolutos quanto em relação a outros países: a alta caótica de tarifas, a prodigalidade fiscal, a crescente intervenção estatal, as ameaças à independência do Fed e ao compromisso futuro com a estabilidade de preços, e a erosão do Estado de Direito. Restrições à imigração qualificada e cortes no financiamento de pesquisa ameaçam o ecossistema de inovação que há muito impulsiona o dinamismo americano.

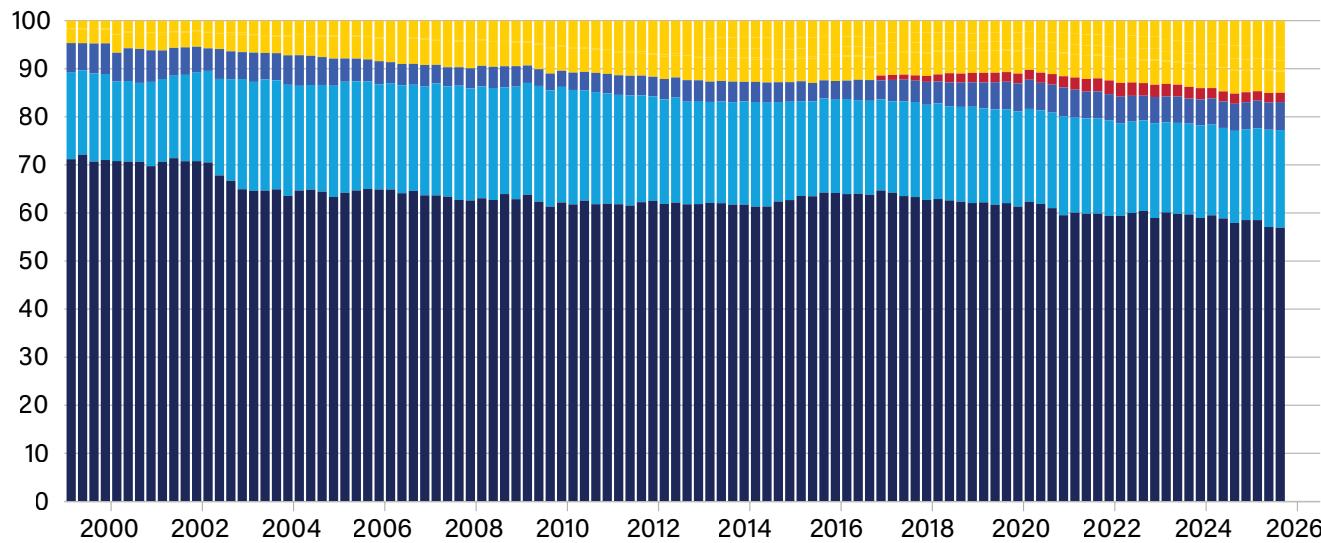
No entanto, até meados do ano, o comportamento de porto seguro do dólar havia se reafirmado em grande parte; até o final de 2025, os investidores estrangeiros haviam comprado mais ativos norte-americanos que no ano anterior. Os EUA continuam sendo a economia mais “investível” entre as principais do mundo, mesmo que essa vantagem esteja diminuindo.

A razão central é que não há alternativa. Os mercados financeiros dos EUA são, de longe, os maiores e mais líquidos; nenhum outro chega perto. E, embora o crescimento este ano possa não ser incrível, nenhum rival pode igualar o dinamismo econômico do país. Portos seguros tradicionais, como Japão e Alemanha, enfrentam desafios estruturais duradouros ao crescimento; as perspectivas da Europa seguem fracas; e a China está atolada em deflação e cada vez mais fechada ao capital estrangeiro (ver Top Risk 7: A armadilha da deflação chinesa). Enquanto isso, os EUA ainda lideram em muitas das indústrias que serão os motores do crescimento do século XXI, incluindo IA de ponta, computação

## Dólar segue como moeda de reserva dominante

*Reservas cambiais oficiais, em % do total*

■ Dólar ■ Euro ■ Iene ■ Renminbi ■ Outro



Fontes: Eurasia Group, FMI, Macrobond

quântica, semicondutores avançados, aeroespacial e o desenvolvimento inovador de fármacos. Enormes volumes de recursos relacionados à IA continuam a chegar, e os ventos favoráveis desse investimento persistirão muito depois de 2026. Os acordos de investimento por alívio tarifário firmados com o Japão, a Coreia, a União Europeia e os países do Golfo, mesmo que tenham desempenho abaixo do esperado, canalizarão investimento estrangeiro direto extra para os Estados Unidos. O excepcionalismo americano não acabou; está apenas precificado com um prêmio de risco mais elevado.

A falta de alternativa também se estende ao papel do dólar como moeda global de reserva. O euro carece de um mercado profundo e unificado de títulos soberanos. O renminbi é prejudicado por controles de capital, por um crescimento desacelerado e pelos próprios déficits de governança de Pequim. Criptomoedas seguem muito voláteis para gestores de reservas sérios. E o domínio do dólar reforça a si mesmo. Os EUA respondem por menos de um décimo do comércio global, mas metade dele ainda é em dólar; 90% das transações de câmbio permanecem denominadas em dólar. A mudança para *stablecoins* lastreadas em dólar consolidará ainda mais, em vez de deslocar, o papel global do dólar; os EUA avançaram em relação a outros mercados desenvolvidos ao criar uma estrutura regulatória por meio da Lei GENIUS, reforçando sua vantagem de pioneiro.

O Estado de Direito e os efeitos distorcivos do intervencionismo estatal intensificado na economia dos EUA são preocupações reais (ver Top Risk 1: Revolução política nos EUA, e Top Risk 6: Capitalismo de Estado à americana). Mas os mercados mostraram pouca reação à erosão do Estado de Direito. Os investidores precificam fluxos de caixa e crescimento, não pontuações de governança.

Nada disso significa que o dano à credibilidade não tenha custos. Os EUA ainda dependem de grandes fluxos de capital externo para financiar seus déficits e agora pagam um prêmio de risco mais elevado para atrair esse capital. As preocupações dos investidores em relação à política dos EUA se refletem, em parte, no desempenho relativamente fraco dos ativos norte-americanos em 2025. Governos estrangeiros já estão fazendo *hedge*, diversificando reservas e experimentando sistemas de pagamento alternativos. A trajetória de longo prazo aponta para um mundo mais economicamente multipolar, fragmentado e menos centrado no dólar (ver Alarme falso: Desglobalização).

Mas 2026 não será o ano em que o mundo abandonará os ativos norte-americanos. Os EUA são muito grandes, muito inovadores e muito difíceis de substituir.



Pronto. Às vezes, quando você se coloca uma tarefa desafiadora, chega ao final do processo diferente do que era quando começou. O relatório deste ano parece assim.

Suspeitamos que seja por ser pessoal. Há muito em jogo nas questões sobre as quais estamos escrevendo. A maneira como temos feito regras para nossos semelhantes não é sustentável e está prestes a mudar. Os desdobramentos dessas mudanças afetarão a maioria de nós, nossas famílias, nossos amigos, nossos colegas. Os resultados que estamos prestes a testemunhar—e pelos quais também somos responsáveis—são relevantes.

Não estamos otimistas, mas sim esperançosos. Sim, muitos dos atores mais poderosos do mundo estão olhando para si mesmos, produzindo desinformação e corrupção, apoiando (ousamos citar Monty Python) a violência inerente ao sistema. Mas os esforços para quebrar os princípios que ordenam o nosso mundo vêm de um impulso profundamente humano: quando a lacuna entre o equilíbrio de poder e as “regras” se torna excessiva, a demanda por mudança se torna inevitável.

A próxima “ordem” global será mais rápida, mais caótica e mais difícil de navegar e de entender. Mas talvez, só talvez, ela possa refletir melhor os valores e necessidades dos bilhões de pessoas com cada vez mais educação hoje no planeta. Concretizar isso começa com uma compreensão mais aprofundada. Este relatório e o trabalho que faremos ao longo do próximo ano para dar voz a ele, bem como nos responsabilizarmos por ele, são nosso esforço para contribuir para esse processo. Agradecemos profundamente a sua disposição para nos apoiar.

Atenciosamente,

Ian e Cliff (e Moose)

New York | Washington DC | San Francisco | London | Tokyo | Singapore | Mexico City | São Paulo | Brasília

This material was produced by Eurasia Group for use by the recipient. This is intended as general background research and is not intended to constitute advice on any particular commercial investment, trade matter, or issue and should not be relied upon for such purposes. It is not to be made available to any person other than the recipient. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic or otherwise, without the prior consent of Eurasia Group. Photo credit: Reuters, Getty

© 2026 Eurasia Group, 21 W 26th Street, New York, NY 10010

