

Carta Mensal

Março 2026

"AI is not going to replace managers, but managers who use AI are going to replace managers who don't."

- Karim Lakhani, Harvard Business School

A tesoura invisível

No fim de fevereiro a Citrini Research traçou um cenário apocalíptico, no artigo <https://www.citriniresearch.com/p/2028gic> eles traçam um cenário onde o desemprego chegaria a 10% (hoje está perto de 4%), causado pelas empresas que em busca de eficiência irão implantar IA agressivamente, aumentando margens, porém desempregando gente e causando uma recessão. **O relatório foi chamado de “Relatório do Fim do Mundo” e isso teve impacto nos mercados, com ações caindo e aversão ao risco aumentando.**

O relatório foi a cereja do bolo de uma rotação setorial no mercado americano que já vinha em curso desde o começo do ano, em que o setor de tecnologia e software vem sofrendo, com os investidores migrando para setores de ativos reais, onde a IA não causa estragos. Os setores de tecnologia estão no vermelho, enquanto setores como *industrials*, *materials* e *energy* acumulam já ganhos de 2 dígitos em 2026.

Vamos esquecer um pouco a narrativa e vamos investigar os dados, afinal, IA já está causando mudanças estruturais na economia e no emprego? Fala-se muito de inteligência artificial como investimento. Nvidia, Broadcom, os *hyperscalers*, as empresas de infraestrutura. É natural: como gestores, nosso primeiro impulso é perguntar onde estão as oportunidades. **Mas existe uma segunda pergunta, menos glamorosa e mais concreta: o que a IA já está fazendo no mercado de trabalho?**

Este mês, decidimos analisar os dados com cuidado. Os números que apresentamos aqui vêm do BLS (*Bureau of Labor Statistics*), a fonte oficial do mercado de trabalho americano. E a história que eles contam é mais clara do que nós esperávamos.

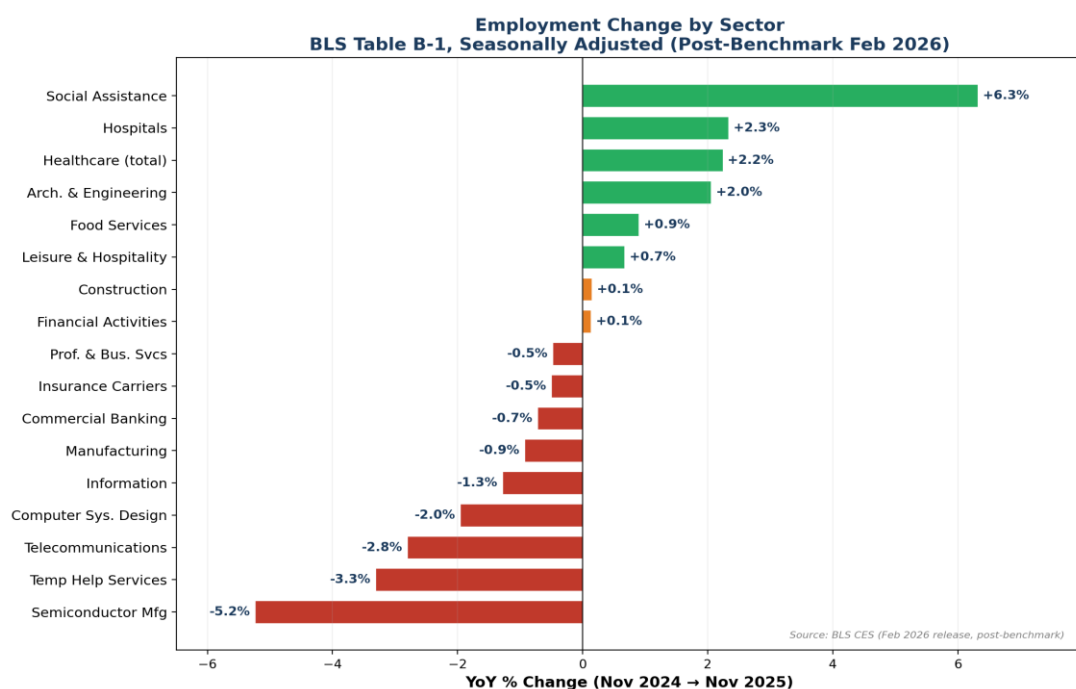
Primeiro, o choque do benchmark. Todo ano o BLS recalibra suas estimativas com dados censitários. Na revisão de março de 2025, publicada em fevereiro de 2026, o BLS cortou 898 mil vagas do nível de emprego que vínhamos acompanhando. Não é que essas vagas foram destruídas agora, é que nunca existiram como pensávamos. **O crescimento de emprego em 2025 caiu de +584 mil (média de 49 mil/mês) para +181 mil (15 mil/mês). Um mercado que parecia sólido revelou-se apenas morno.**

Agora, a tesoura. Quando separamos setores por exposição à inteligência artificial usando o framework de Eloundou et al. (2023) da OpenAI, emerge uma imagem nítida. **É como se a economia estivesse se bifurcando: de um lado, o fisioterapeuta, a enfermeira, a auxiliar de creche, o garçom; do outro, o analista de dados, o redator de código, o atendente via chat.** Vejam os números. No último ano (novembro de 2024 a novembro de 2025), os setores de alta exposição à IA perderam coletivamente 207 mil vagas:

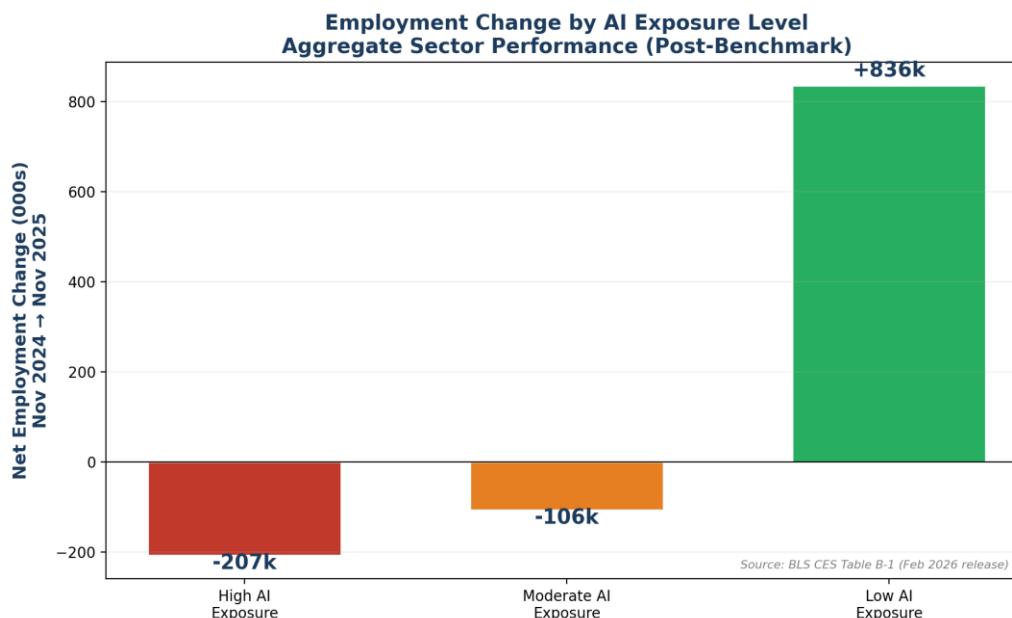
- **Information: -37 mil (-1,3%)**
- **Computer Systems Design: -48 mil (-2,0%)**
- **Temp Help Services: -85 mil (-3,3%)**
- **Telecomunicações: -17 mil (-2,8%)**
- **Semicondutores: -21 mil (-5,2%)**

Enquanto isso, os setores de baixa exposição cresceram 836 mil:

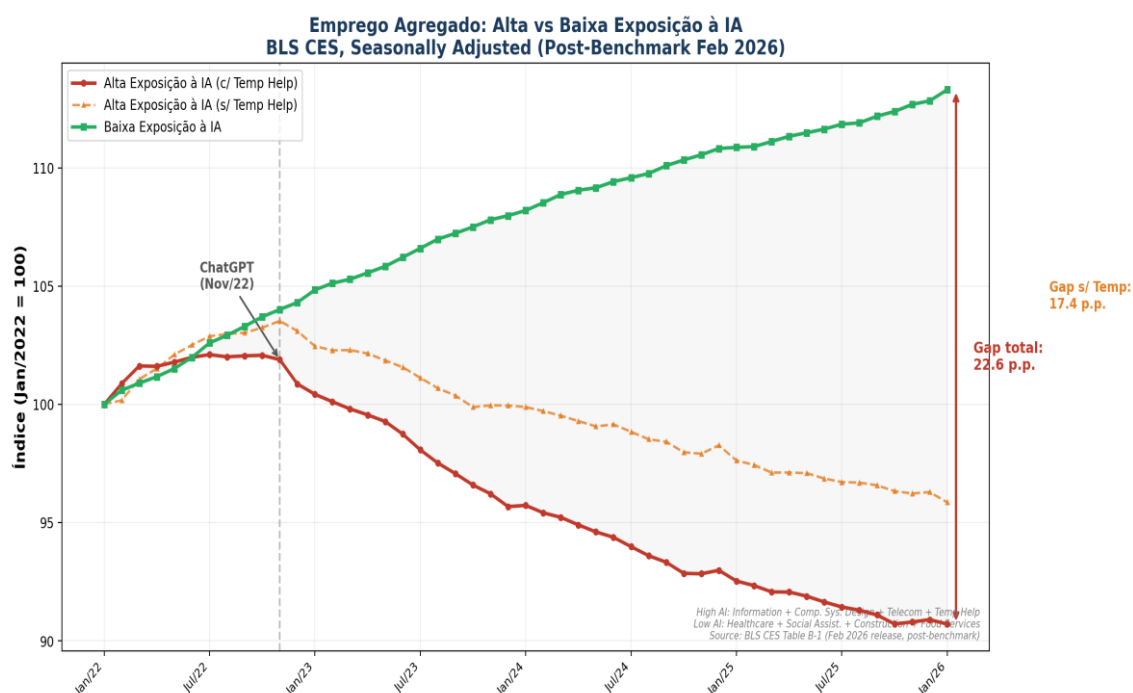
- **Healthcare: +400 mil (+2,2%)**
- **Assistência Social: +314 mil (+6,3%)**
- **Food Services: +110 mil (+0,9%)**
- **Construção: +12 mil (+0,2%)**



Agregando os setores por nível de exposição, a divergência fica ainda mais evidente:



Mas a imagem mais poderosa está na série temporal. Quando indexamos o emprego agregado a janeiro de 2022 (= 100) e traçamos as duas curvas; alta e baixa exposição, aparece uma **abertura contínua, como duas lâminas de tesoura**. Em janeiro de 2026, os setores de baixa exposição estão em 113,3 e os de alta exposição em 90,7.



O gap é significativo, mas precisamos ser intelectualmente honestos sobre sua magnitude. A diferença total entre as curvas é de 22,6 pontos percentuais. Porém, um setor exige análise mais nuançada: *Temporary Help Services*. São as agências de trabalho temporário; secretárias, montadores, conferentes, auxiliares administrativos, que fornecem mão de obra terceirizada para outras empresas. Este setor caiu 19,4% desde janeiro de 2022 e responde por 34% do peso do grupo de alta exposição.

A questão é que o declínio do *Temp Help* não é puramente sobre IA. Três forças atuam simultaneamente: (1) normalização pós-pandemia: o setor havia subido 9,5% acima do pré-covid no boom de 2021-22 e precisava corrigir; (2) dinâmica cíclica, *Temp Help* é um indicador antecedente e fraqueza em manufatura e transporte reduziu demanda por temporários; (3) a IA em si automatizando tarefas clericais que temporários costumam fazer e permitindo que departamentos de RH internos usem ferramentas de IA para recrutar diretamente, eliminando a intermediação.

Dado relevante: a velocidade de declínio do *Temp Help* está desacelerando e caiu 25 mil/mês no primeiro ano pós-ChatGPT, 15 mil/mês no segundo, e apenas 5 mil/mês no terceiro. Essa desaceleração é mais consistente com normalização cíclica que se dissipa do que com disrupção tecnológica, que tenderia a acelerar.

Conclusão: o gap honesto está entre 17 e 23 pontos percentuais. Excluindo *Temp Help*, o gap "puro AI" é de 17,4 p.p., composto apenas por *Information, Computer Systems Design e Telecom*, setores onde a IA é o fator dominante. Incluindo *Temp Help*, chega a 22,6 p.p. Qualquer número nessa faixa é historicamente significativo e sem precedentes nos quatro anos desde janeiro de 2022.

Por que isso importa para a TAG? Por três razões. **Primeiro: ajuda a calibrar nossas teses de investimento em tecnologia, a IA não é promessa futura, é impacto presente e mensurável. Segunda: traz implicações macro sobre atividade, consumo, inflação e taxa de juros. Terceira: reforça que o investimento em IA não se resume a comprar Nvidia,** a IA já está remodelando a alocação de capital humano da economia e isso afeta cada portfólio.

Dito isso, três ressalvas. Correlação temporal não prova causalidade; juros, política fiscal e dinâmicas pós-pandemia coexistem com a adoção de IA. Quantidade de vagas não captura qualidade, a IA pode estar transformando profundamente postos que ainda existem nos dados. E revisões futuras do benchmark podem alterar a foto mais uma vez.

A economia americana está escolhendo lados. Os dados mostram isso com clareza. **Quem cuida de gente, constrói coisas ou serve mesas está empregando mais. Quem processa informação, escreve código ou intermedia serviços está empregando menos.** Não sabemos se a IA é a causa exclusiva, mas sabemos que o padrão coincide com a linha do tempo da adoção em larga escala. E sabemos que a bifurcação é grande o suficiente para merecer a atenção de qualquer gestor de patrimônio ou economista.

Uma visão complementar. A Citadel Securities publicou esta semana ("*The 2026 Global Intelligence Crisis*", 24/fev.) uma análise macro que merece atenção. O argumento central é que a narrativa de destruição iminente de empregos por IA é exagerada. E eles trazem dados relevantes: *job postings* para engenheiros de software subiram 11% no Indeed; o uso diário de IA para trabalho, medido pelo *Real Time Population Survey* do Fed de St. Louis, está surpreendentemente estável; e a difusão tecnológica historicamente segue uma curva S, não uma exponencial, ou seja, "*recursive technology does not imply recursive adoption*". **A analogia com o Microsoft Office é provocativa: o medo ex ante era de substituição, o resultado ex post foi complementaridade.**

O dado de *job postings* para *software engineers* (+11% YoY) é relevante. Mostra que a demanda por quem constrói IA está subindo, não caindo. Concordamos com boa parte da leitura de curto prazo da Citadel. No curto prazo, a IA é mais inflacionária do que deflacionária, US\$ 650 bilhões em capex, 2.800 data centers planejados, contratação de construção acelerando. **E o argumento de que um choque de produtividade é, por definição, um choque de oferta positivo (expande produto potencial, aumenta renda real) é macro 101.**

Mas os nossos dados e os deles não se contradizem, respondem a perguntas diferentes. A Citadel opera no nível agregado: desemprego em 4,28%, monitor de mercado de trabalho melhorando. Nosso trabalho é setorial. E é perfeitamente possível que os dados mostrem que é exatamente o que está acontecendo: Saúde, Assistência Social e Construção estejam contratando com força suficiente para mascarar a contração em *Information, Computer Systems Design e Telecom*. O desemprego agregado baixo não contradiz uma bifurcação estrutural entre setores.

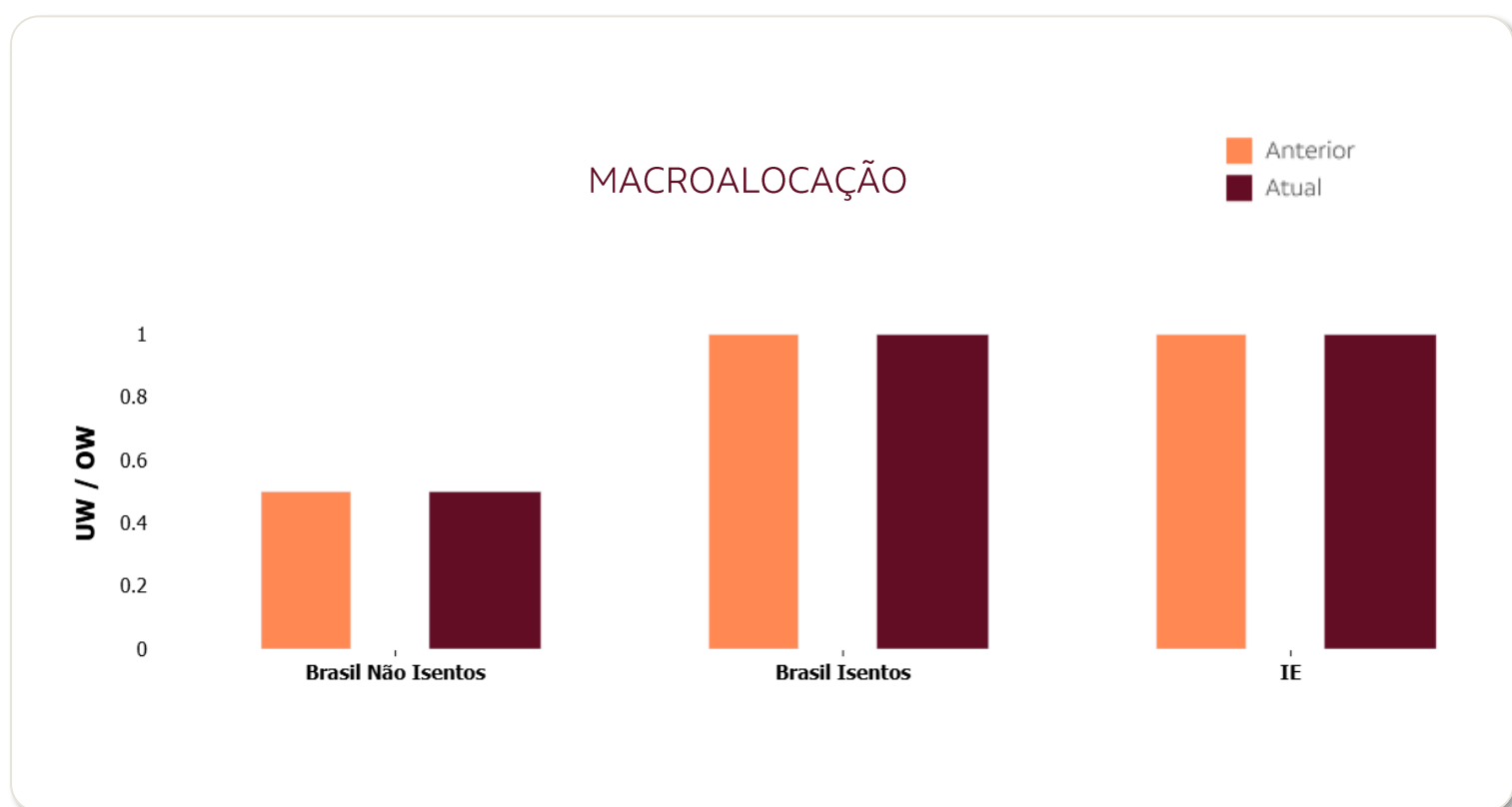
Aliás, o próprio dado de *job postings* para *software engineers* ilustra isso. Empresas estão postando mais vagas para engenheiros, mas o BLS mostra que *Computer Systems Design* perdeu 48 mil posições no mesmo período. **A explicação mais provável é reestruturação: demanda por perfis AI-native subindo enquanto posições legadas são eliminadas. É transformação na composição, não crescimento líquido do setor.**

A melhor síntese é que as duas coisas estão acontecendo simultaneamente, em setores diferentes. **A IA está criando empregos na fase de investimento (data centers, energia, hardware) e eliminando ou transformando empregos na fase de adoção (informação, serviços cognitivos, intermediação).** A Citadel documenta o primeiro fenômeno; nós documentamos o segundo. **Não é preciso escolher um lado, é preciso entender que a transição é desigual por natureza.**

Ainda estamos na infância da adoção de IA pelas empresas, até por experiência própria, sabemos que o processo demanda experimentalismo e é lento no começo. No mundo antigo, os sistemas eram um processo fechado com entradas e saídas bem definidas, com um recheio de um banco de dados estruturado e relacional. No mundo IA, por definição, entradas e saídas são livres e desestruturadas e os dados são completamente heterogêneos, arquivos pdf, dados relacionais, imagens, enfim, de tudo. Isso demanda das empresas uma nova maneira de repensar os seus dados (*data lake*), com nova guarda e organização. **Nossa experiência mostra que a questão de IA em si (os modelos) é 10% do projeto, 90% dele é a mais pura engenharia de dados.** E isso vem acompanhado obrigatoriamente de reengenharia de processos, pois IA em processo ruim apenas acelera ao caos. Em resumo, estamos nos cinco minutos do primeiro tempo.

Somos entusiastas de IA, a maior revolução tecnológica de todos os tempos, porém a história mostra que o ser humano se adapta e novas funções surgem, mais de 60% das profissões atuais não existiam 100 anos atrás. Ou seja, temos uma visão otimista do futuro. **O que os novos tempos pedem é uma cabeça aberta ao novo, uma mente curiosa e disposta a aprender. Isso afetará não só no nível micro (o dia a dia profissional de cada um), mas a maneira como entendemos a economia e a geração de valor.**

Termômetro de Alocação



O radar "Macroalocação" da TAG é o primeiro passo da equipe de Gestão no desenvolvimento das Carteiras Modelo TAG. Esse painel busca refletir a nossa convicção em 3 "áreas" de investimento: ativos brasileiros isentos da tributação de Imposto de Renda (ex. debêntures incentivadas, CRAs, CRIs, LCIs, e LCAs, entre outros), ativos brasileiros não-isentos, e ativos de Investimento no Exterior.

AÇÕES

ALOCÇÃO ESTRATÉGICA



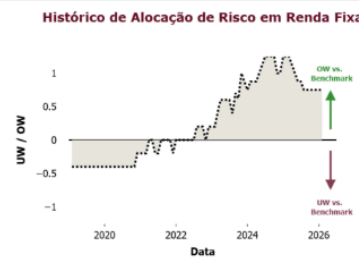
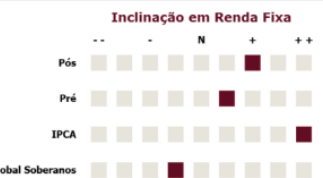
INCLINAÇÃO



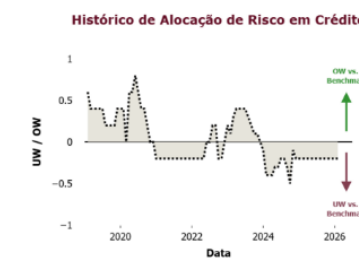
HITÓRICO DE ALOÇÃO DE RISCO



RENDA FIXA



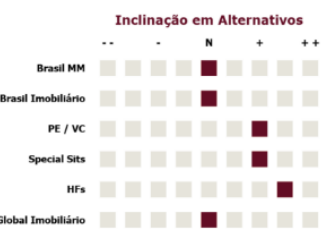
CRÉDITO



FX



ALTERNATIVOS



Glossário

Termômetro de Alocação

Inclinação

Cada painel da série "Inclinação" reflete as perspectivas TAG sobre uma certa classe de ativos e suas componentes. Em nossa construção de cenário, dividimos o universo em 5 classes: Ações, Juros, Crédito, FX (ie. Moedas/Câmbio e Ouro), e Alternativos (ie. Ilíquidos, Imobiliário, e outros).

Dentro de cada classe, vamos além, e segmentamos o universo TAG em um segundo nível.

- Para Ações, temos 5 países/regiões: Brasil, Estados Unidos, Europa, China, e Países Emergentes (ie. ex-China e ex-Brasil).
- Para "Ações", onde antes tínhamos 5 países/regiões discriminados - "Brasil", "Estados Unidos", "Europa", "China", e "Países Emergentes" (ie. ex-China e ex-Brasil) - hoje, temos "Brasil", "DMs" (ie. Developed Markets, que contempla as nossas perspectivas para os EUA e Europa, entre outros países desenvolvidos), e "EMs (ex-Brasil)" (ie. Emerging Markets, que reflete a nossa visão sobre países em desenvolvimento como China e outros, exceto Brasil).
- Em "Renda Fixa" - a popular classe de Juros - nos guiamos por ativos "Pós" e "Pré" (ie. ativos Brasil pós-fixados e pré-fixados), além de títulos atrelados ao IPCA, e "Global Soberanos" (ie. renda fixa e títulos de dívida soberana ex-Brasil).
- Quanto à parcela de Crédito, dividimos da seguinte forma: ativos brasileiros High Grade e High Yield, ativos globais Investment Grade e High Yield (ie. onde o foco são os papéis de regiões desenvolvidas, os DMs), e os "Global EMs (ex-Brasil)" (ie. ativos de Crédito de países emergentes).
- Em FX, pontuamos as nossas perspectivas para a apreciação/depreciação de alguns pares/moedas. Onde antes discriminamos essas perspectivas como Dólar, Euro, Ouro, e Real, hoje resolvemos pontuar os pares que olhamos diretamente de forma explícita: "USD/DXY" (ie. a DXY é uma cesta de moedas globais, na qual balizamos as nossas perspectivas para o Dólar), "USD/EUR", "BRL/USD", "Ouro/USD".



TAG

INVESTIMENTOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.