

CARTA SEMANAL

A bomba na bomba

06 DE MARÇO DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 145

The logo for G5 Partners, featuring a stylized 'G' and '5' followed by the word 'Partners'.

g5partners.com

Na última edição de “O Canário da Mina” (OCM), quando voltamos a falar de Donald Trump, lembramos que volta e meia ele é tema de nossos OCMs. Mas, se na semana passada, o presidente americano era “passageiro” de uma decisão da Suprema Corte, agora se torna “ator principal”, juntamente com Israel, do ataque ao Irã.

Diante disso, mesmo reconhecendo as limitações de discutir um assunto que ainda está em andamento, vamos tentar traçar cenários e estimar os impactos desse conflito, que virou de “cabeça para baixo” – ou de “ponta-cabeça”, a depender de sua região – os mercados na última semana.

Donald Trump é uma pessoa imprevisível, mas com um método. Em 16 junho de 2025, ele disse: *“Com base no fato de que há uma chance substancial de negociações que podem ou não ocorrer com o Irã em um futuro próximo, tomarei minha decisão de ir ou não (atacar o complexo nuclear iraniano) nas próximas duas semanas”*. Atacou no dia 21 de junho. Já no dia 19 de fevereiro, Trump afirmou: *“Precisamos chegar a um acordo significativo, caso contrário coisas ruins acontecerão [...] Talvez tenhamos que dar um passo adiante, talvez não. Talvez cheguemos a um acordo. Vocês provavelmente descobrirão nos próximos 10 a 15 dias”*. Descobrimos em 28 de fevereiro, quando começou a Operação Fúria Épica. Portanto, dado o histórico de Trump, o ataque ao Irã não pode ser classificado como surpreendente, sobretudo após a chegada do maior porta-aviões da esquadra americana, o USS Gerald Ford – o mesmo usado na captura de Nicolás Maduro, no início do ano. Entretanto, dizer que não é surpreendente não significa dizer que não é impactante. E a dimensão

desse impacto dependerá da duração e da abrangência do conflito. Vamos começar pelo primeiro.

Na nossa opinião, a duração do conflito vai depender de dois fatores: a quantidade de mísseis disponíveis em ambos os lados, e o objetivo de Donald Trump com essa guerra. Com relação ao primeiro, temos poucas informações a respeito dos estoques de Estados Unidos e Israel – a não ser a reclamação de Donald Trump de que Joe Biden os tinha depauperado com a Guerra da Ucrânia. Já quanto ao Irã, as estimativas podem ser mais precisas devido às informações da inteligência israelense. Segundo estas, o país persa teria entre 2.350 e 2.650 mísseis balísticos de várias distâncias, principalmente de curto alcance (até 1.000 km), suficientes para alcançar bases americanas no Golfo Pérsico, mas não para atingir Israel, por exemplo. Isso significa que o Irã suportaria um ritmo de lançamento de 100 mísseis por dia, durante 3 a 4 semanas – considerando-se alguma reposição. Segundo o chefe do Comando Central dos EUA, almirante Brad Cooper, os iranianos lançaram 500 mísseis e mais de 2 mil drones, nos primeiros 4 dias de conflito; nesse ritmo, até o início de abril o Irã só teria drones em seu arsenal. Portanto, a estimativa de Trump, de 5 semanas, não parece ser totalmente descabida se partirmos do pressuposto de que seria

uma guerra de exaustão para o Irã. Entretanto, ainda haveria os drones, que podem ser tão letais quanto os mísseis, são fabricados de forma descentralizada e teriam o condão de estender a guerra por meses.

Se Trump for apostar na exaustão das forças de defesa do Irã para trazer o país para uma mesa de negociações em posição fragilizada, a duração será menor. Já se a ideia for forçar uma mudança de poder para um governo mais inclinado a cooperar com os EUA economicamente, poderemos ver um conflito mais longo e com soldados americanos em terra sendo envolvidos – Boots on the Ground. Trump vem oscilando quanto ao objetivo. No início do conflito, afirmava que o intuito era provocar uma mudança de regime no Irã; porém, na última terça-feira (3/3), a Casa Branca soltou um comunicado listando quatro objetivos – nenhum deles relacionado a uma mudança de regime. Uma alteração importante no discurso, que talvez indique que Trump esteja começando a achar que os riscos para ele, politicamente, estão crescendo. Como veremos adiante, a inflação nos EUA pode subir, e Trump sabe que isso pode ser decisivo nas eleições de meio de mandato deste ano. Além disso, segundo pesquisa Reuter/Ipsos divulgada nesta semana, apenas 27% dos americanos apoiam essa operação – número que deve cair se a inflação disparar e/ou as mortes de americanos aumentarem. Portanto, a supracitada estimativa de 5 semanas parece mais o tempo para que Trump consiga alguma vitória para “chamar de sua” e, assim, coloque um fim no conflito. A lista da Casa Branca parece um “cardápio” de opções para essa estratégia.

Posto isso, a duração do conflito é importante porque é ela que vai determinar por quanto tempo os preços

do petróleo e de seus derivados ficarão elevados, bem como quais serão os efeitos sobre a inflação no mundo e, conseqüentemente, sobre as políticas monetárias desses países. Até porque o mercado internacional de petróleo estava com excesso de oferta antes da guerra; ou seja, se houver uma normalização tempestiva do fluxo com o fim do conflito, a tendência é que os preços voltem rapidamente para os patamares anteriores aos do conflito, algo ao redor de USD 60/bll.

A questão da abrangência acaba sendo tão importante quanto a da duração, porque a expansão do conflito para outros países do Golfo Pérsico aumenta a chance de danos mais duradouros à infraestrutura de fornecimento de petróleo e gás natural, com ataques a refinarias e outras unidades de produção de hidrocarbonetos, como os ocorridos na Arábia Saudita e no Qatar. Isso sem contar o fechamento do Estreito de Ormuz, por onde passam 20% de todo o fluxo de petróleo e gás natural do mundo. Para completar, essa expansão do conflito já fechou o espaço aéreo de toda a região, que é um hub importante – tanto de passageiros quanto de cargas –, tendo em vista sua localização estratégica no meio do caminho entre os países do Sudeste Asiático e da Europa. O torneio de tênis de Indian Wells já sentiu os efeitos desse problema, com vários jogadores que participaram do torneio de Dubai – como Daniil Medvedev, Andrey Rublev e Karen Khachanov – tendo dificuldades de sair da região.

Posto o pano de fundo, vamos às possíveis conseqüências econômicas.

Como já supracitado, o maior problema desse conflito está no fornecimento do petróleo e seus derivados,

principalmente pelo fechamento do Estreito de Ormuz. Os países mais afetados seriam os asiáticos, como China, Índia Japão e Coreia do Sul, uma vez que 84% desse fluxo vão para lá. Entretanto, isso não deveria servir de consolo para os países ocidentais, porque, no fim, vai afetar a todos em um mundo globalizado. Por exemplo, ao longo desta semana, o preço do primeiro subiu 18,0%, enquanto o do último, 59,3% (!). Obviamente, se esses patamares perdurarem por muito tempo – daí a importância da duração do conflito –, veremos impactos importantes sobre a inflação em vários países. Por exemplo, nos EUA – onde o preço dos combustíveis acompanha os preços internacionais –, a gasolina já subiu 11,40% nos últimos 30 dias. Considerando seu peso no Índice de Preços ao Consumidor (*Consumer Price Index* – CPI), podemos prever um impacto de (0,33 p.p.) em uma inflação que já estava em 2,4% – acima, portanto, da meta de 2,0% do Federal Reserve (Fed), o Banco Central americano. O presidente do Fed de Mineápolis, Neel Kashkari, externou uma preocupação que deve ser a mesma não só dos americanos, mas também do resto do mundo: *“É muito cedo para avaliar o impacto do conflito na inflação, mas pode interferir na política monetária americana”*. Juros mais altos nos EUA, dólar mais forte no mercado financeiro internacional.

O DXY – um índice que mede a força do dólar contra uma cesta de moedas¹ –, que estava em 97,60 na sexta-feira (27/2), véspera do início do conflito, chegou a 99,05 na terça-feira (3/3), o que representa uma alta de 1,49% em apenas dois dias. Esse fortalecimento do dólar no mercado internacional se refletiu no real, que perdeu 1,54% no mesmo período. Portanto, pensando em inflação no Brasil e, conseqüentemente, em política monetária, o que está

acontecendo no mercado internacional nos atinge por dois canais. O primeiro seria o dólar mais caro impactando diretamente os índices de preços – segundo o Banco Central do Brasil (BCB), a cada 10% de desvalorização cambial, o IPCA sobe ao redor 0,90 p.p. em 12 meses –, e o segundo seria a combinação das altas do dólar e do petróleo impactando o preço dos combustíveis. Segundo a Associação Brasileira dos Importadores de Combustíveis (Abicom), o diesel estava 42% mais baixo no mercado interno do que no externo, enquanto esse valor era de 17% para gasolina. Normalmente, a Petrobras não aumenta seus preços de forma tempestiva, o que é bom para o consumidor e ruim para o caixa da empresa. Mas, fazendo um cálculo hipotético de que essas defasagens fossem “zeradas”, teríamos um impacto de 0,35 p.p. no IPCA, algo nada desprezível, já que a meta é de 3,00%.

Tudo isso deve estar passando pela cabeça dos diretores do BCB a 12 dias da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que ocorrerá em 18/3. Será que o BCB deveria considerar o que está acontecendo como um choque de oferta temporário – levando em conta que o mercado de petróleo está estruturalmente com excesso de oferta – e manter o plano de voo inicial, que provavelmente levaria a uma queda de 0,50 p.p. dos juros na reunião do dia 18 de março? Ou ser mais conservador, preocupado com a volatilidade do cenário e dos preços, e cortar em somente 0,25 p.p., ou mesmo adiar o início da redução dos juros? Dado o histórico da atual diretoria do BCB, sob o cenário atual, diríamos que há uma chance maior de o conservadorismo prevalecer e o corte ser de 0,25 p.p., e não mais de 0,50 p.p. – a curva de juros ainda atribui uma chance de 60% a um corte de 0,50 p.p., mas esse percentual era de 91% na

¹ Euro, libra, dólar canadense, coroa sueca, franco suíço e iene.


sexta-feira antes do ataque ao Irã. Entretanto, se até o dia da reunião do Copom houver alguma sinalização sobre os rumos da guerra, talvez o cenário retorne ao que era antes e, conseqüentemente, o corte de 0,50 p.p. nos juros volte a ser a “aposta” mais certa.

Basicamente, ainda não dá para chegarmos a qualquer conclusão sobre esse conflito envolvendo Irã, EUA, Israel e demais países vizinhos. Apenas suposições. Dessa forma, o OCM de hoje foi mais um compilado não exaustivo do que temos discutido internamente do que um estudo final das causas e conseqüências desse conflito, que dependem diretamente de sua duração e extensão. Mas, no fim, o que podemos dizer de concreto é que essa confusão toda só vai acabar quando Trump quiser – e aqui se encontra a maior incerteza.

Frase da Semana

“A maneira mais rápida de acabar com uma guerra é perdê-la.”

George Orwell

 G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,30	4,20
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	12,50
USDBRL	4,86	6,18	5,48	5,50
PIB (%)	2,90	3,40	2,30	2,10

Sobre O Canário da Mina

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.