

CARTA SEMANAL

E lá vamos nós de novo

24 DE JULHO DE 2026

CANÁRIO DA MINA
ED. 165

G5Partners

g5partners.com

Certamente, o assunto mais abordado neste espaço no primeiro semestre foi a guerra no Oriente Médio e seus efeitos sobre a economia mundial. Na virada para o segundo semestre, a expectativa era de que esse assunto fosse ficar em segundo plano nos próximos meses, mas, quando se trata de um presidente americano mercurial e um país governado por fanáticos que se sentem empoderados, a chance de as coisas não saírem como o esperado é sempre imensa.

Portanto, nesta edição de “O Canário da Mina” (OCM), vamos tentar explicar o que deu errado desta vez, o que esperar do andamento desse conflito e quais são os principais perigos para as economias mundial e brasileira.

Bem, para entender como chegamos até aqui, temos que considerar que dois erros de avaliação foram cometidos. O primeiro – que começou a guerra – por Donald Trump, que achou que o resultado obtido na Venezuela (troca de um governo hostil por um submisso e controle da produção de petróleo no país) seria repetido no Irã. Sobre esse já falamos bastante e, por isso, vamos nos concentrar no segundo, que, ao fim e ao cabo, nos trouxe de volta para essa confusão, e que começa no quarto ponto dos quatorze do Memorando de Entendimento (MOU) entre os Estados Unidos e o Irã – documento que, teoricamente, deveria suspender todas as hostilidades entre os dois países durante, pelo menos, 60 dias. Em tradução livre, nele é dito que: *“Imediatamente após a assinatura deste Memorando de Entendimento (MOU), os EUA iniciarão a remoção de seu bloqueio naval e quaisquer perturbações ou impedimentos impostos à República Islâmica do Irã, encerrando completamente o bloqueio naval no prazo de 30 dias. Durante esse período, o tráfego de embarcações será restabelecido de forma proporcional à recuperação dos níveis de circulação existentes antes da guerra pela República Islâmica do Irã.*

Os EUA comprometem-se ainda a retirar suas forças das proximidades da República Islâmica do Irã no prazo de 30 dias após o acordo final”. O que está explícito nesse ponto do MOU? Que os EUA vão suspender o bloqueio naval às exportações de petróleo iraniano e que o fluxo no Estreito de Ormuz deveria voltar ao padrão pré-guerra. O que não está claro? Se esse fluxo seria livre ou se o Irã teria algum controle sobre ele. Os EUA consideraram o primeiro caso; e o Irã, o segundo. Obviamente não ia dar certo, como não deu. Enquanto os americanos criavam uma rota que passava perto do litoral de Omã, os iranianos ameaçavam os navios que usassem esse caminho, reforçando que a única rota segura era a controlada pela Guarda Revolucionária Iraniana (IRGC, na sigla em inglês). O resultado foi que, após alguns navios-tanques serem atingidos por mísseis iranianos, a troca de ataques recomeçou em larga escala, com Trump ameaçando atacar pontes e complexos de energia iranianos para cada navio atacado pelo Irã, e este reafirmando que a única rota segura é estipulada pela IRGC e retaliando a cada ataque americano. Portanto, um erro de interpretação do que estava escrito nos trouxe até aqui. Mas, e daqui para a frente?

Ao que tudo indica, as eleições de meio de mandato, que sempre consideramos como um limitador para o apetite de Trump de continuar o conflito, aparentemente deixaram

de ser. O pronunciamento feito à nação no último dia 16, no qual o presidente usou uma série de termos alarmantes a respeito de ameaças à integridade das eleições do país – como “fraude e roubo”, “manipulação”, “corrupção” e “acobertamento” – e disse que houve interferência da China nas eleições de 2020, nos pareceu mais um discurso voltado para justificar uma possível derrota na eleição de novembro do que uma preocupação real com o tema. Se isso for verdade, a chance de que o atual recrudescimento do conflito seja passageiro fica bastante reduzida. Outro ponto que reforça essa percepção é que, segundo a coluna de Gideon Rachman do Financial Times, o objetivo de Trump voltou a ser derrubar o regime iraniano e, dado que ele não pretende colocar soldados em solo iraniano, isso seria feito através do estrangulamento econômico baseado no bloqueio marítimo aos navios que entram e saem do Irã – o que, ainda de acordo com Rachman, poderia levar meses, com intensificação dos ataques e armamento da milícia curda iraniana. Portanto, com Trump livre das amarras da eleição de meio de mandato e tendo como principal estratégia derrubar o governo iraniano, a expectativa é de um conflito longo, mesmo com algumas tréguas no caminho. Entretanto, como um vírus muito letal, cuja letalidade é sua própria ruína, essa estratégia pode acabar fazendo o conflito não durar tanto tempo assim. Estranho? Vamos explicar.

Existe um ditado que diz que “enquanto há bambu há flecha”, ou seja, enquanto tiver munição tem guerra; e é aqui que pode estar a “solução” parcial do problema. A estratégia de bombardear e bloquear maritivamente o Irã leva este ao revide, atacando as bases americanas em países vizinhos como Kuwait, Bahrein, Catar, Arábia Saudita e Jordânia. Em todos os casos, os EUA gastam munição e, como o país não tem uma economia voltada para a guerra, como é o caso do Irã, o resultado líquido é

uma redução acelerada dos estoques americanos de armamento. Segundo o Center for Strategic and International Studies (CSIS), até o final do primeiro semestre de 2026, ou seja, ainda não contabiliza a atual retomada do conflito, os EUA usaram algo como 45% do estoque de mísseis de ataque de precisão (PrSM) e 50% dos interceptadores como THAAD e Patriot. Portanto, as afirmações de Trump de que os EUA têm munições infinitas não são verdadeiras e, por isso, até o final do ano deve ocorrer alguma mudança nessa estratégia, que pode ser uma nova negociação ou a intensificação dos ataques para dobrar os iranianos. Porém, o fato de aparentemente os EUA terem uma limitação para manter o conflito por muito tempo não elimina os problemas que a volta do preço do petróleo ao nível de USD 100 pode trazer para a economia mundial.

Em sua reunião de primavera, o Fundo Monetário Internacional (FMI) traçou três cenários para a economia mundial, a depender do desdobramento da guerra no Oriente Médio; e, infelizmente, estamos nos encaminhando para algo entre os cenários “adverso” e “severo”, com os efeitos do conflito se estendendo até o final do ano ou até 2027. Nesse caso, a economia mundial crescerá algo entre 2,0% e 2,5%¹, e a inflação mundial, acima de 5,0% – ante a valores de 3,1% e 4,4% no cenário-base², respectivamente. Portanto, voltando às preocupações do início da guerra, o grande risco para a economia mundial é um cenário de estagflação em que, ao mesmo tempo, temos desaceleração econômica e inflação.

Mas, pensando nas duas economias que acompanhamos com mais detalhes, a americana e a brasileira, a despeito do aumento da incerteza, os cenários continuaram parecidos.

¹Para o FMI, o limite para que a economia mundial possa ser considerada em recessão é um crescimento de 2,0%.

²Onde os efeitos da guerra ficariam restritos ao primeiro semestre de 2026.

O crescimento da economia americana vai continuar dependendo dos investimentos em Inteligência Artificial (AI, na sigla em inglês), como mostramos no OCM 163, com a possibilidade de o consumo das famílias minguar ainda mais com a alta do preço da gasolina, que voltou a superar o nível de USD 4/galão. Entretanto, se, por um lado, a alta dos combustíveis pode reduzir a renda disponível do consumidor, o que é bom para a inflação, por outro representa mais um choque de oferta sobre a inflação americana, que se encontra acima de 4,0% para uma meta de 2,0%. Por conta desse cenário ambíguo, nossa expectativa é que o Federal Open Market Committee (FOMC) – o Comitê de Política Monetária (Copom) americano – mantenha os juros no intervalo entre 3,50% e 3,75% na reunião da próxima quarta-feira (29/7), ficando a grande curiosidade para a comunicação, principalmente com a nova era do Federal Reserve (Fed), com Kevin Warsh na presidência da instituição, na qual a economia de palavras parece ser a regra. Olhando mais para a frente, apesar de mantermos a expectativa de que não haverá aumentos de juros em 2026 – o mercado atribui 90% de chance de duas altas –, temos que admitir que a confiança nesse cenário diminuiu com a retomada da guerra no Irã.

No caso brasileiro, devemos lembrar de nossa situação *sui generis* de termos vantagens macroeconômicas e problemas microeconômicos, sendo exportadores de petróleo bruto e importadores de destilados de petróleo e fertilizantes – e cerca de 30% dos insumos para a produção de fertilizantes nitrogenados passam pelo Estreito de Ormuz. Essa dicotomia é particularmente importante na inflação, que é beneficiada pela valorização do real decorrente da expectativa de um maior ingresso de dólares das exportações de petróleo bruto, mas impactada direta, e indiretamente, pelo

aumento nos preços do diesel, da gasolina, do querosene de aviação e dos fertilizantes – se bem que, nos dois primeiros casos, acreditamos ser difícil a Petrobras alterar seus preços antes das eleições. Esse cenário incerto deveria aumentar o conservadorismo do Banco Central do Brasil (BCB), incentivando-o a manter os juros na reunião do Copom de 5 de agosto – desta vez, não teremos superquarta. Deveria, mas o mercado ainda atribui 70% de chance de uma nova queda de 0,25 p.p. nessa reunião, que deverá ser a última redução, com a Selic fechando o ano em 14,00% a.a.

Infelizmente, estávamos certos a respeito da solidez do MOU entre EUA e Irã, apesar de ter “mirado no que víamos e acertado no que não víamos”, dado que achávamos que a fraqueza do acordo estava no Líbano, e não mais no Estreito de Ormuz. Entretanto, independentemente do motivo, o fato é que algum tipo de armistício no curto prazo parece mais distante do que antes, devido à desconfiança mútua entre os EUA e o Irã para novas negociações, à confiança exagerada em Teerã de que ele é o lado forte nas conversas e à competitividade de Donald Trump. Portanto, a fim de que exista uma solução para esse conflito, ou os EUA admitem um Irã mais forte geopoliticamente do que antes (pouco provável), ou os americanos “quebram a espinha” dos iranianos, o que deve demorar. Ou seja, é melhor apertar os cintos porque o avião vai balançar... e durante algum tempo.

Frase da Semana

"A guerra é a continuação da política por outros meios."

Carl von Clausewitz

G5 Partners	2024	2025	2026	2027
IPCA (%)	4,83	4,26	5,30	4,20
SELIC F.P (%)	12,25	15,00	14,00	12,00
USDBRL	6,18	5,50	5,30	5,30
PIB (%)	3,40	2,30	2,10	2,00

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.