



## ANÁLISE NAVIGATOR

### The bad (ultimato), the ugly (a reação), and the good (o recuo): perspectivas para a guerra e seus impactos

#### Impacto geral esperado

- A guerra entre EUA/Israel e Irã deverá gerar pressão inflacionária e redução do crescimento nas economias mundiais — possivelmente com exceção da China.
- A magnitude desses impactos depende fundamentalmente de dois fatores:
- (1) A duração do conflito
- (2) O risco de escalada para um estágio mais agressivo (estágio 3), caracterizado por ataques significativamente mais intensos dos EUA/Israel ao Irã.

#### Cronologia recente do conflito

- Sábado (21/03): Donald Trump emitiu um ultimato de 48 horas ao Irã para reabrir integralmente o Estreito de Ormuz.
- Ameaça associada: intensificação dos ataques a infraestruturas energéticas e usinas de dessalinização.
- Sábado (21/03): O Irã respondeu ameaçando atacar infraestruturas de energia, água e tecnologia da informação em países do Golfo que hospedam bases militares americanas.
- Segunda-feira (23/03): Trump recuou do ultimato, suspendendo o prazo sob o argumento de que as negociações estariam evoluindo adequadamente.

#### Interpretação estratégica

- A sequência ultimato → reação → recuo sugere que pode ter sido atingido um limite político e econômico para a escalada do conflito.
- Os EUA não parecem dispostos, neste momento, a levar a guerra ao estágio 3.
- Apesar da forte assimetria militar, o Irã demonstrou capacidade relevante de reação e resistência.
- Uma escalada adicional poderia gerar consequências econômicas globais potencialmente difíceis de administrar.

#### Lição histórica: choques do petróleo dos anos 1970

- Primeiro choque do petróleo (1973–1974): preço do barril subiu de US\$ 2,9 para cerca de US\$ 11–12 (+310%).
- Segundo choque do petróleo (1979–1980): preço do barril subiu de US\$ 14 para cerca de US\$ 35–39 (+178%).
- Consequência central: inflação elevada combinada com crescimento econômico fraco ou negativo (estagflação) – ver tabela 1 abaixo com os impactos para os EUA.

#### Cenário mais provável

- Os EUA tendem a buscar uma saída honrosa para encerrar o conflito.
- O preço do petróleo não deve retornar imediatamente aos níveis anteriores ao conflito.
- Fatores que sustentam preços mais elevados: destruição de instalações, tempo de normalização logística e persistência de incerteza geopolítica.
- Um nível plausível para o petróleo seria em torno de US\$ 80 por barril no curto prazo.

#### Bottom line

- O conflito deve gerar pressão inflacionária global, mas a probabilidade de escalada severa parece limitada.
- O cenário central é de guerra prolongada em intensidade moderada (estágio 2), sem escalada para um conflito de maior magnitude.
- O impacto macroeconômico tende a ser mais relevante sobre a inflação do que sobre o crescimento.
- Não se espera, neste cenário, uma retomada do ciclo de alta de juros nas economias desenvolvidas.

**TABELA 1**  
**IMPACTOS DO PRIMEIRO E DO SEGUNDO CHOQUE DE PETRÓLEO NA ECONOMIA AMERICANA**  
**INDICADORES SELECIONADOS**

ANO	INFLAÇÃO (CPI)(*)	TAXA DE JUROS (**)	TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB	
1972	3,3%	5,33%	5,3%	
1973	6,2%	10,78%	5,6%	PRIMEIRO CHOQUE
1974	11,1%	12,92%	-0,5%	
1975	9,1%	6,24%	-0,2%	
1978	7,6%	10,03%	5,5%	
1979	11,3%	13,78%	3,2%	SEGUNDO CHOQUE
1980	13,5%	18,90%	-0,3%	
1981	10,3%	19,10%	2,5%	
1982	6,1%	14,94%	-1,8%	

(\*) CPI acumulado em 12 meses mais elevado do ano

(\*\*) Effective Federal Funds Rate. Indica a taxa efetivamente praticada nas operações overnight. Taxa mais elevada do ano

Fontes: FRED; World Bank