

Temático | Guerra no Oriente Médio

Navegando em meio ao conflito



Danilo Iglioni
Economista-chefe

Nos últimos dois meses, a Operação Epic Fury e o subsequente fechamento do Estreito de Ormuz intensificaram a volatilidade nos mercados globais. O mundo vive hoje a maior restrição da oferta de petróleo da história, [segundo a IEA](#), com impactos diversos. Este material analisa os desdobramentos geopolíticos, os custos militares e os impactos assimétricos na inflação e nos ativos de risco.



Paula Zogbi
Estrategista-chefe

Cenário: iniciada em 28 de fevereiro de 2026, a ofensiva dos EUA e Israel resultou na morte do Aiatolá Khamenei e deu início a uma guerra assimétrica, com o Irã utilizando de drones, mísseis e principalmente, do controle de Ormuz. Após cinco semanas, um frágil cessar-fogo foi assinado, mas o estreito permanece fechado, sem alternativas escaláveis para o escoamento de itens como combustíveis e fertilizantes.



Luca Girardi
Analista de Investimentos

Custos e infraestrutura: os gastos militares americanos se aproximam de US\$ 25 bilhões, com uma pressão sobre os estoques de munições de alto valor. A interrupção logística em Ormuz afeta 20% do petróleo e gás global e 15% da oferta de fertilizantes, impactando severamente países como Japão (com 95% de dependência do Oriente Médio) e Coreia do Sul.

Choque inflacionário e juros: a inflação nos EUA saltou para 3,5% em 12 meses, impulsionada pelos combustíveis. Como consequência, o mercado abandonou as expectativas de cortes de juros em 2026, prevendo o primeiro movimento do Fed apenas para o final de 2027. A postura de cautela deve sustentar juros elevados por mais tempo globalmente, diante da incerteza sobre a duração do choque de oferta.

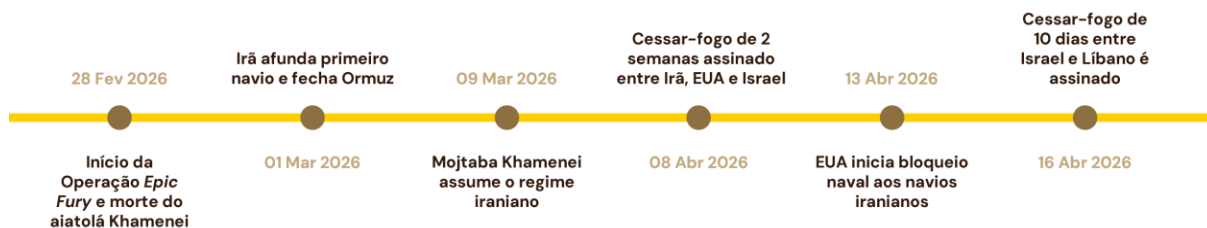
Comportamento dos ativos: o ouro desvalorizou 13% após o forte rali do ano passado, com bancos centrais compradores revisando sua estratégia com o maior custo de importação de petróleo impactando na balança comercial. O petróleo subiu 66%, refletindo a maior restrição de oferta da história. Enquanto isso, o S&P 500 demonstrou resiliência (+4%), impulsionado por resultados corporativos sólidos e investimentos em IA.

Sumário

Introdução	3
O fechamento de Ormuz	5
Países mais afetados	6
Impactos inflacionários	9
Analisando conflitos anteriores: o que esperar?	11

Introdução

Imagem 1: linha do tempo do conflito



Após oito meses dos ataques às instalações nucleares iranianas de Fordow e Natanz, os EUA lançaram no final de fevereiro a Operação Epic Fury, de proporções muito maiores, mirando em diversos alvos políticos e militares, levando à morte do líder iraniano Aiatolá Khamenei nas primeiras horas da guerra. A intenção do ataque era gerar desestabilização política e militar do regime.

Nesse sentido, os EUA e Israel empreenderam uma forte ofensiva inicial, utilizando de mísseis balísticos para a destruição de infraestruturas cruciais para a obtenção do controle do espaço aéreo iraniano, processo que levou cerca de 6–7 dias. Os gastos militares americanos com o emprego dessas munições mais caras foram de cerca de US\$ 5,6 bilhões nos primeiros dois dias, valores que diminuíram posteriormente com o emprego de munições gravitacionais mais baratas.

Em resposta, o Irã atacou Israel e países árabes como Bahrein, Catar, Arábia Saudita, Iraque, EAU e Oman. O país empregou os seus famosos drones Shahed, exportados à Rússia e amplamente utilizados na Ucrânia pelo seu baixo custo de produção, além de seus mísseis balísticos baseados em mísseis norte-coreanos, como o Khorramshahr.

Da mesma forma que os drones iranianos mudaram a guerra no leste europeu, motivando a Ucrânia a criar caça-drones, no atual conflito no Oriente Médio, esse foi um elemento essencial da estratégia de guerra assimétrica iraniana, juntamente do fechamento de Ormuz.

Com o emprego massivo de dezenas de milhares de drones baratos saturando os sistemas de defesa americanos e de aliados, fica claro como o custo de defesa era elevado: o Irã atacava com drones de dezenas de milhares de dólares cada, enquanto o outro lado os abatia com mísseis Patriot de quase US\$ 4 milhões. Além disso, o Irã utilizou de munições de fragmentação (cluster bombs), que se abrem e se transformam em dezenas de bombas menores ainda no ar. Isso fez com que, com a extensão do conflito, países árabes atacados cogitassem entrar na guerra diretamente, atacando ao invés de se defender, com a lógica de que seria mais barato e viável atacar os lançadores no solo do que os mísseis e drones no ar.

No total, nos 40 dias de conflito, somente os EUA gastaram mais de US\$ 21 bilhões com essas munições mais caras, sem contar os custos com outros armamentos e gastos indiretos, para manter porta-aviões e milhares de fuzileiros no local, além dos custos de salvamento dos dois militares resgatados dentro do Irã após o abate de um F-15 americano. O Iran War Cost Tracker estima valores totais na casa dos US\$ 60 bi.

Imagem 2: gastos com munições pelos EUA no conflito e tempo para reposição

Munição	Custo unitário (em US\$ milhões)	Estoque anterior ao conflito	Estoque usado durante o conflito	Tempo para reposição (em meses)	Custo total (em US\$ bilhões)
Tomahawk	2,6	3100	1000+	47	2,6
JASSM	2,6	4400	1100+	48	2,8
SM-3	28,7	410	130-250	64	5,5
SM-6	5,3	1160	190-370	53	1,5
THAAD	15,5	360	190-290	53	3,7
Patriot	3,9	2330	1060-1430	42	4,9

Fonte: Center for Strategic and International Studies. Data de Acesso: 04/05/2026.

Além do custo, outro fator é o estoque utilizado: o tempo para reposição das munições de maior valor agregado utilizadas supera os 4 anos, levando o governo a pressionar fabricantes como Raytheon e Lockheed Martin a elevarem fortemente o ritmo de produção. Especialistas apontam que, embora obviamente o país ainda possua largamente meios para continuar no conflito, a diminuição dos estoques representa um enfraquecimento em caso de outros possíveis teatros de guerra, em especial na Ásia.

O fechamento de Ormuz

O ponto crucial, entretanto, não foi o alto custo, mas sim a interrupção, até o presente momento e por mais de 8 semanas, do estreito de Ormuz, passagem por onde passa a maior parcela das exportações dos países do Oriente Médio.

O estreito é responsável pelo trânsito de cerca de 20% do petróleo e do gás natural do mundo, tendo os países asiáticos como o principal destino (84% do total). Além dos derivados de petróleo, o local é fundamental para o trânsito de fertilizantes e suas matérias-primas, como enxofre e ureia, com cerca de 15% da oferta global atravessando o local.

Imagem 3: principais commodities atreladas a Ormuz

	Participação do Estreito de Ormuz nas exportações globais	Variação no topo	Variação desde o início do conflito
Petróleo	20%	+78%	+66%
Gás Natural EUA	17%	+13%	-5%
Gás Natural UK	17%	+99%	+46%
Gás Natural Alemanha	17%	+87%	+45%
Ureia (Fertilizantes)	16%	+52%	+46%
Enxofre (Fertilizantes)	13%	+79%	+67%
Alumínio	10%	+12%	+10%

Fontes: Trademap e Factset. Data de consulta: 30/04/26. A tabela assume que 100% das exportações da região passam por Ormuz. Embora a Arábia Saudita possua oleodutos para o Mar Vermelho e o norte do Iraque, para a Turquia, quase a totalidade das exportações atravessam o Golfo Pérsico, em especial para os outros produtos.

Não há alternativas escaláveis para substituir Ormuz, com algumas opções para o petróleo via oleodutos sauditas para o Mar Vermelho (oleoduto Leste-Oeste), emiradenses para o golfo de Omã (oleoduto Habshan–Fujairah) e iraquianos (oleoduto Kirkuk–Ceyhan) para a Turquia. Somadas, essas alternativas têm a capacidade teórica para desviar cerca da metade do óleo cru que passa por Ormuz, mas, na prática, o desafio é que muitos desses países não possuem oleodutos entre si, como o Iraque e o Kuwait, que estão isolados no contexto atual. Para as outras commodities, em especial o gás natural, não há alternativa.

A consequência de curto prazo nos mercados foi um amplo movimento de aversão a risco. O preço dos fretes disparou, enquanto cerca de 2000 navios estão estacionados no Golfo Pérsico impedidos de navegarem, segundo a Organização Marítima Internacional. A tendência que vinha dominando os mercados até então, de uma rotação de capital dos EUA para outros países, se transformou em um movimento de busca por proteção, levando a quedas mais intensas em mercados de maior risco nos momentos mais agudos do conflito.

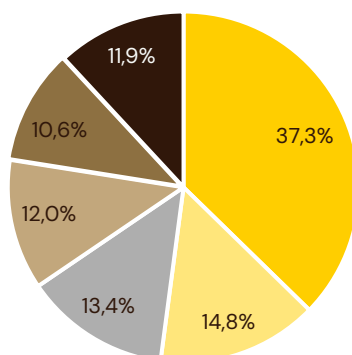
Países mais afetados

As consequências são assimétricas globalmente, com algumas economias muito mais sensíveis a reduções na oferta de energia. Na Europa, por exemplo, os estoques de gás natural estavam em apenas 30% da capacidade. A consequência: os preços de gás natural em alguns países europeus saltaram mais de 90%.

Além disso, com o destino do petróleo de Ormuz sendo quase que na totalidade para países asiáticos, em especial a China, Índia, Coreia do Sul e Japão, estes países sofreram um choque muito mais rápido de oferta. A dependência é especialmente crítica para Japão e Coreia do Sul, cujas importações do Oriente Médio correspondem a 95% e 70% do seu respectivo total importado. O reflexo foi visto no prêmio pago por chineses no petróleo bruto leve brasileiro, que subiu forte, atingindo US\$ 13 a US\$ 14 por barril acima do ICE Brent, de cerca de US\$ 2 antes da crise.

Imagem 4: principais destinos do petróleo de Ormuz

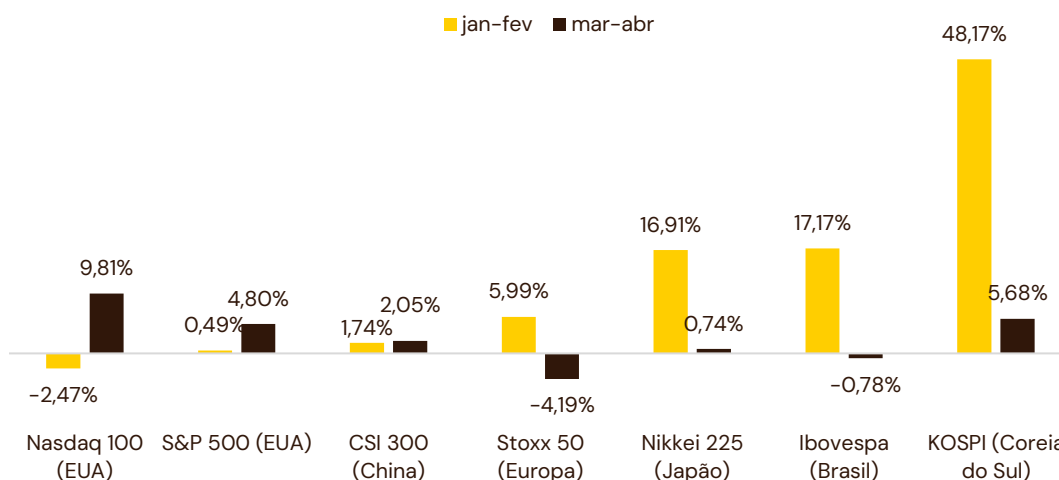
■ China ■ Índia ■ Outros Ásia ■ Coreia do Sul ■ Japão ■ Resto do Mundo



Fonte: EIA. Data de Acesso: 04/03/26

O impacto foi sentido nos mercados de capitais. Índices acionários europeus e asiáticos apresentaram maior volatilidade. Coreia do Sul foi um dos grandes destaques negativos, com o efeito combinado da alta dependência do país do petróleo do Oriente Médio e do movimento de aversão a risco, após o índice ter subido mais de 60% em dólar somente neste ano. O Ibovespa, por outro lado, foi pouco afetado, com o papel relevante na produção de petróleo atuando em seu favor, embora os riscos inflacionários tenham pressionado os demais papéis, em especial os mais sensíveis à elevação na taxa de juros.

Imagem 5: desempenho das bolsas globais



Fonte: Factset. Data de consulta: 06/05/2026.

Mesmo com a destruição da cadeia de comando, a reabertura forçada de Ormuz não foi possível. A doutrina militar iraniana descentralizada e a topografia da região dificultaram a tentativa de controle pelos EUA, mesmo com seu poderio bélico superior. O Irã utilizou de mini submarinos da classe Ghadir que se escondem em meio ao relevo submarino da região, embora extremamente limitados em outros locais, além de minas e lanchas de ataque rápido para fechar a passagem. No final do dia, a mera ameaça de fechamento e a presença de minas perdidas eleva o preço do seguro marítimo e interrompe o trânsito naval.

Afora os custos humanitários, o custo da alta dos combustíveis é muito superior aos custos diretos e indiretos ligados à operação militar. Em meio à proximidade das eleições legislativas de meio de mandato, os midterms, e o aumento da rejeição a Trump, que atingiu 62%, há uma pressão para um fim mais rápido do conflito. Nesse sentido, após 5 semanas foi assinado um cessar-fogo, que está em vigor. O ânimo tomou conta do mercado acionário americano, em meio à divulgação dos resultados do 1T26 das companhias, mas ainda não há uma definição clara.

Impactos inflacionários

Até o início do conflito no Oriente Médio, as economias estavam saindo de um contexto de pressão nos preços, após a pandemia, com bancos centrais aos poucos diminuindo os juros à medida que a inflação caminha em direção à meta. A discussão era sobre a forma do “pouso” da economia: qual seria o impacto dos juros altos na atividade econômica.

Essa situação mudou com o conflito, com as incertezas se concentrando no tamanho do impacto inflacionário que o fechamento do Estreito de Ormuz e a destruição de infraestruturas energéticas podem provocar, com a balança do duplo mandato do Fed pendendo à inflação. O mercado, que previa mais dois cortes de juros pelo banco central americano neste ano, já não prevê mais corte algum, com o primeiro movimento esperado para o final de 2027.

Imagem 6: mapa de calor das apostas de juros antes do conflito

	3,5-3,75	3,25-3,5	3-3,25	2,75-3	2,5-2,75	2,25-2,5	2-2,25
mar/26	96,0%	4,0%					
abr/26	82,1%	17,3%	0,6%				
jun/26	48,9%	43,5%	7,4%	0,2%			
jul/26	29,5%	45,6%	21,7%	3,1%	0,1%		
set/26	10,4%	35,2%	37,2%	15,1%	2,0%	0,1%	
out/26	8,2%	30,0%	36,8%	19,8%	4,8%	0,5%	
dez/26	5,1%	21,8%	34,2%	26,2%	10,4%	2,1%	0,2%
jan/27	4,5%	19,9%	32,8%	27,1%	12,2%	3,0%	0,4%

Fonte: CME Fedwatch Tool. Data de consulta: 22/02/2026.

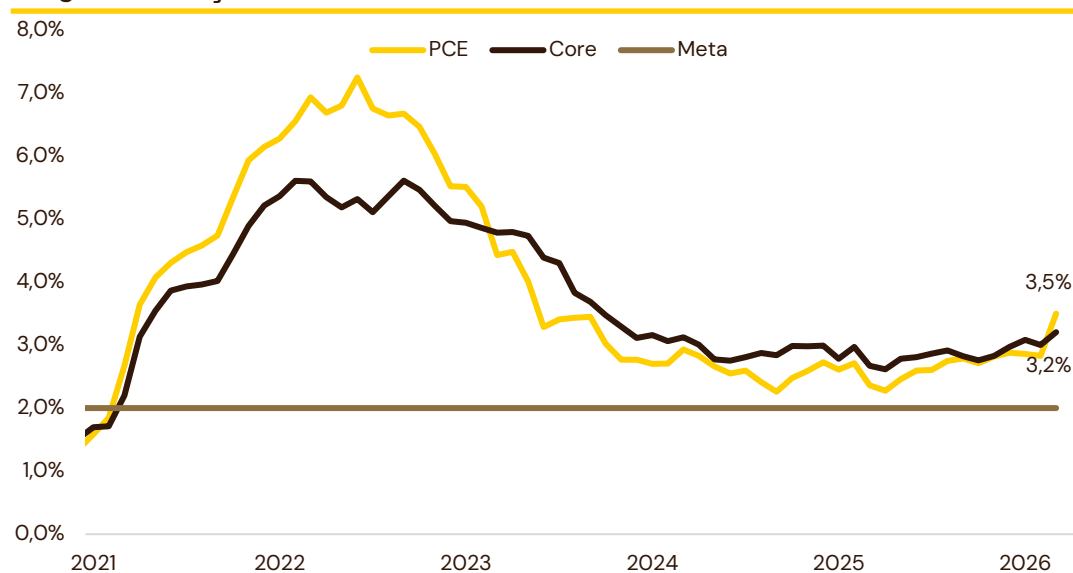
Imagem 7: mapa de calor das apostas de juros atualmente

	4,25-4,5	4-4,25	3,75-4	3,5-3,75	3,25-3,5	3-3,25	2,75-3	2,5-2,75
jun/26				96,9%	3,1%			
jul/26				90,7%	9,1%	0,2%		
set/26				89,9%	9,8%	0,3%		
out/26				88,9%	10,7%	0,4%		
dez/26			6,8%	82,9%	9,9%	0,4%		
jan/27		0,7%	14,7%	75,4%	8,9%	0,3%		
mar/27	0,1%	2,6%	22,9%	66,4%	7,8%	0,3%		
abr/27	0,3%	4,1%	26,1%	62,0%	7,2%	0,3%		
jun/27	0,3%	3,9%	24,8%	59,8%	10,5%	0,7%		
jul/27	0,2%	3,5%	22,7%	56,3%	15,4%	1,7%	0,1%	
set/27	0,2%	2,9%	18,9%	49,7%	23,6%	4,4%	0,4%	
out/27	0,1%	2,2%	15,0%	42,2%	29,9%	9,0%	1,4%	0,1%
dez/27	0,1%	1,4%	9,9%	31,2%	34,9%	17,4%	4,5%	0,6%

Fonte: CME Fedwatch Tool. Data de consulta: 30/04/2026.

Até então, os primeiros indicadores de inflação disponíveis, de março, demonstraram o impacto, em especial nos combustíveis, do fechamento de Ormuz: a inflação saltou para 3,5% em 12 meses, se distanciando ainda mais da meta de 2%. O núcleo, que exclui itens voláteis como combustíveis e tende a demonstrar o comportamento mais resiliente da inflação, também acelerou, mas em um ritmo menor.

Imagem 8: inflação ao Consumidor – PCE e Núcleo



Fonte: Factset. Data de consulta: 06/05/2026.

Ainda é cedo para estabelecer uma análise clara do efeito inflacionário total. Mesmo com uma eventual reabertura do estreito, as rotas demoram a se reestabelecer por completo, sem contar os danos de médio prazo provocados em infraestruturas, em especial de gás natural. Por outro lado, a demanda por petróleo fraca e a saída dos Emirados Árabes Unidos da OPEP+, com o objetivo de produzirem mais do que as cotas do bloco previam, podem atenuar a situação. De todo modo, a duração do conflito é o fator determinante para a possibilidade de um cenário de estagflação.

De modo geral, a curto prazo, o principal impacto do conflito é inflacionário, via redução da oferta e aumento de preços. A sua duração é o fator determinante para a possibilidade, a médio prazo, de desaceleração na atividade econômica e no mercado de trabalho, e, por conseguinte, de estagflação. Estagflação, por definição, é o cenário em que uma economia vive uma inflação elevada, com baixo crescimento econômico e desemprego elevado.

Analizando conflitos anteriores: o que esperar?

Imagem 9: variação dos ativos após 6 meses do início do conflito

	Petróleo	S&P 500	Ouro	Juros das Treasuries
1° Choque	+183%	-14%	+79%	+0,65
2° Choque	+125%	+7%	+23%	-0,34
Guerra do Golfo	-7%	-4%	-1%	-0,36
Guerra do Iraque	-6%	18%	+12%	+0,28
Guerra da Ucrânia	-2%	-4%	-10%	+1,08
Guerra no Irã	+66%	+4%	-13%	+0,45

Fonte: Factset. Data de consulta: 30/04/2026.

Imagem 10: variação dos ativos após 1 ano do início do conflito

	Petróleo	S&P 500	Ouro	Juros das Treasuries
1° Choque	+154%	-43%	+61%	+1,16
2° Choque	+149%	+12%	+132%	+1,18
Guerra do Golfo	-13%	+10%	-6%	-0,35
Guerra do Iraque	+23%	+27%	+23%	-0,21
Guerra da Ucrânia	-19%	-7%	-6%	+1,98
Guerra no Irã	+66%	+4%	-13%	+0,45

Fonte: Factset. Data de consulta: 30/04/2026.

Imagem 11: variação dos ativos após 2 anos do início do conflito

	Petróleo	S&P 500	Ouro	Juros das Treasuries
1° Choque	+152%	-21%	+43%	+1,44
2° Choque	+147%	+41%	+161%	+3,28
Guerra do Golfo	-8%	+21%	-6%	-1,69
Guerra do Iraque	+100%	+36%	+30%	+0,50
Guerra da Ucrânia	-17%	+19%	+5%	+2,29
Guerra no Irã	+66%	+4%	-13%	+0,45

Fonte: Factset. Data de consulta: 30/04/2026.

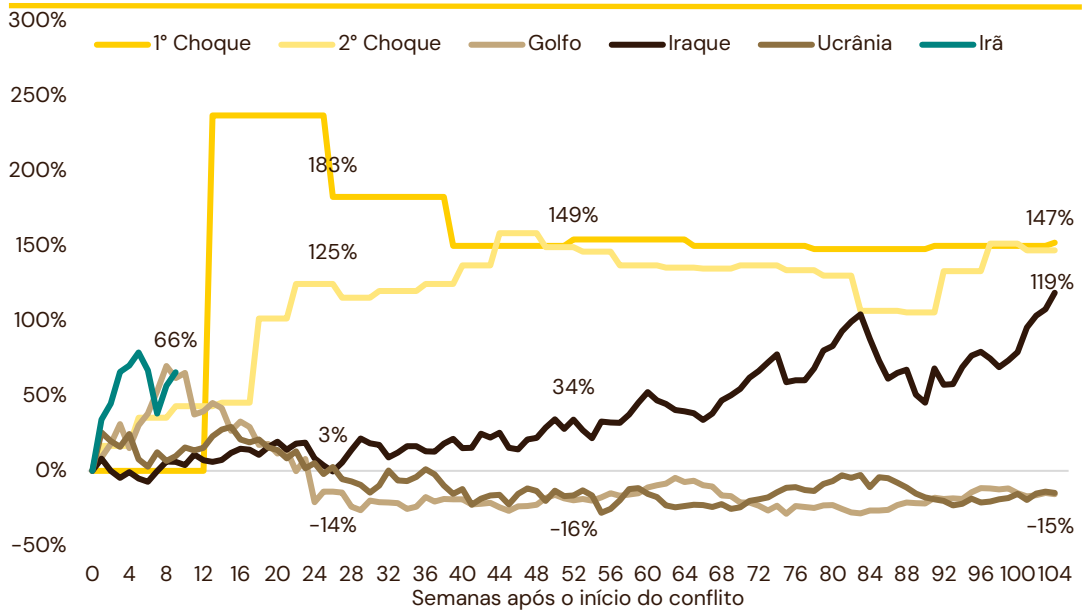
Olhar para conflitos anteriores e como os principais ativos se comportaram é interessante para percebermos padrões, mas é essencial perceber que cada conflito possui suas particularidades, como contexto, momento histórico, local e participantes, todos eles influenciando no comportamento dos ativos. O 1º e 2º choques do petróleo nos anos 1970, por exemplo, ocorreram em um momento em que a participação da OPEP na produção mundial era muito maior e o mundo dependia mais do petróleo, já que as fontes renováveis não haviam ganhado expressão.

Em geral, sem entrar em detalhes específicos por conflito, podemos notar como:

- O petróleo em todos os conflitos subiu nos primeiros meses, mas a manutenção de preços em níveis elevados por um período maior dependeu principalmente da duração da respectiva guerra e do seu impacto real na restrição da oferta. A Guerra do Golfo, por exemplo, acabou rapidamente e a da Ucrânia, por outro lado, teve pouco impacto na oferta final, com o petróleo russo sancionado sendo consumido pela China e Índia, com isso, após o choque inicial, os preços caíram;
- Mesmo com o S&P 500 em geral sofrendo nos primeiros 6 meses dos conflitos, é notável a resiliência do índice, que, com exceção do 1º Choque, viu sua cotação subir em todos os outros cenários, com o pânico inicial se traduzindo em bons momentos de compra a longo prazo;
- O ouro demonstra seu papel histórico de ativo de proteção, subindo em momentos em que as incertezas se elevaram, mesmo com os juros das Treasuries americanas também subindo, o que costuma ter um impacto negativo no metal;
- Os juros das Treasuries americanas costumam responder rapidamente aos temores de pressões inflacionárias, mas a sua manutenção em patamares elevados depende da duração do choque de oferta do petróleo. Conflitos como a Guerra do Golfo, de curtíssima duração e pouco impacto na oferta, tiveram um impacto a curto prazo na elevação dos juros longos, mas que se dissipou em poucos meses.

Quais as principais diferenças do comportamento histórico dos ativos e o que estamos vendo durante o atual conflito?

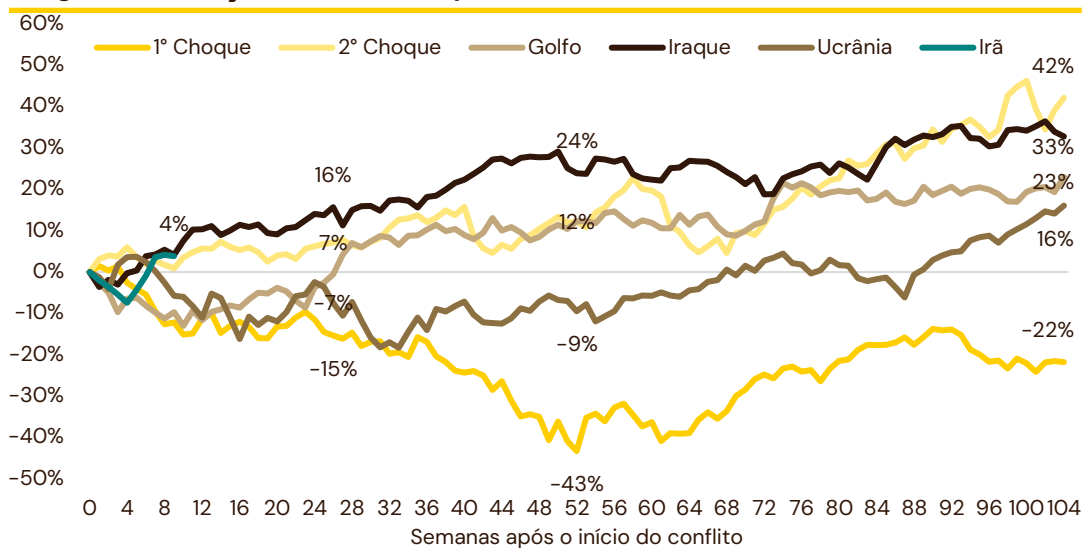
Imagem 12: variação do Brent após o início de cada conflito



Fonte: Factset. Data de consulta: 30/04/2026.

- O petróleo teve uma das maiores altas no conflito atual, o que é condizente com o tamanho da restrição da oferta com o fechamento de Ormuz, dado que, segundo a IEA, estamos vivendo a maior restrição no fornecimento de petróleo da história.

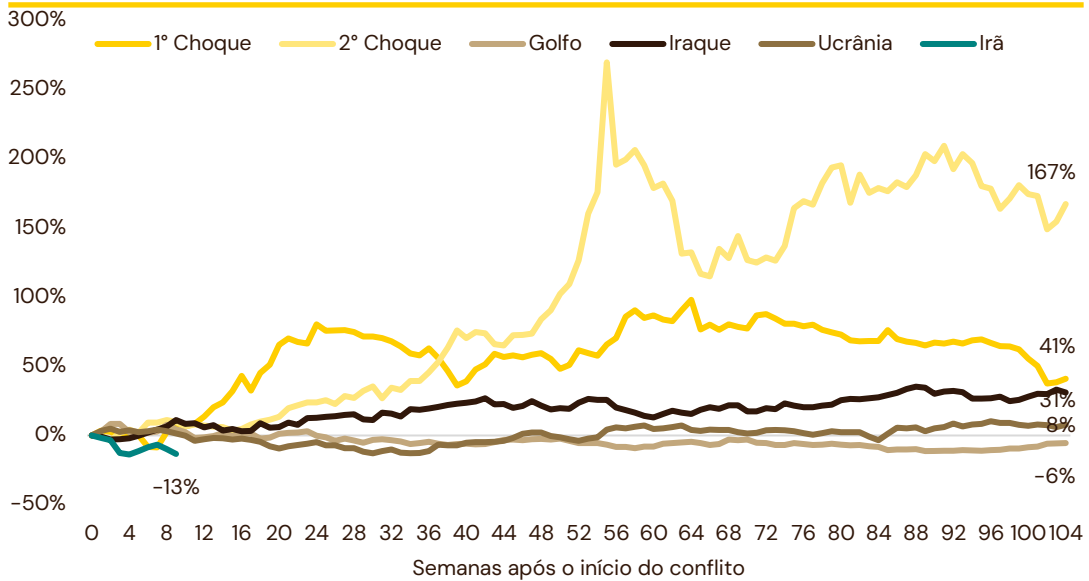
Imagem 13: variação do S&P 500 após o início de cada conflito



Fonte: Factset. Data de consulta: 30/04/2026.

- O S&P 500 continua resiliente. Mesmo em meio à maior necessidade de capital pelos investimentos em IA e o aumento do risco geopolítico, as companhias americanas seguem superando as expectativas de resultados, o que reflete diretamente no índice.

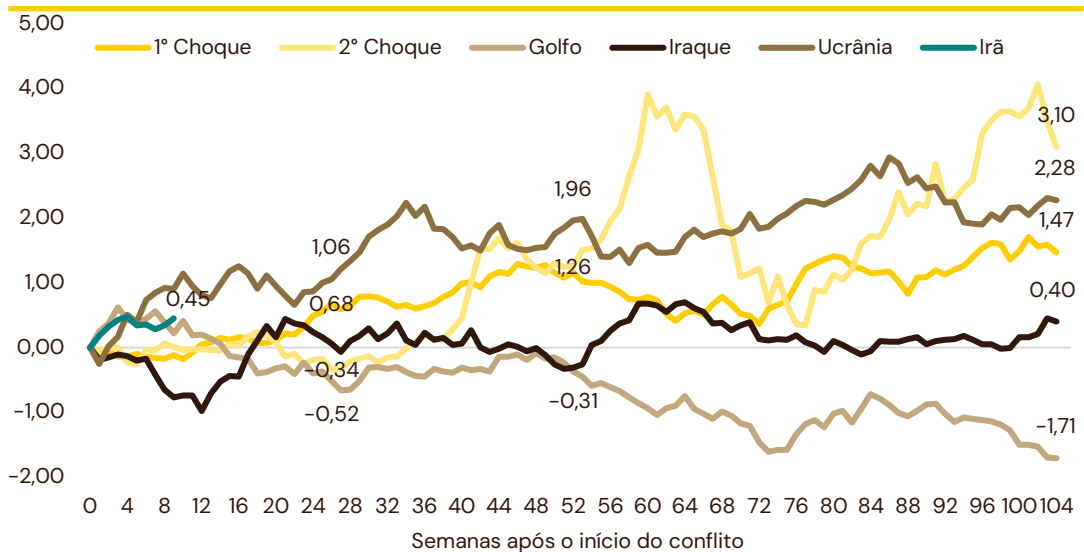
Imagem 14: variação do Ouro após o início de cada conflito



Fonte: Factset. Data de consulta: 30/04/2026.

- O ouro tem um comportamento diferente dos últimos conflitos, ao se desvalorizar 13% desde o seu início. A principal explicação é o contexto atual: o ouro vem nos últimos anos assumindo um papel relevante na diversificação das reservas de bancos centrais, no lugar do dólar. Com o conflito, grandes países compradores de ouro estão tendo de lidar com a importação muito mais cara de petróleo, reduzindo seu saldo comercial e diminuindo a compra do metal. Além disso, a expectativa de juros mais altos diminui a atratividade relativa do ouro, que não paga cupons, na comparação com Treasuries e outros ativos de proteção de portfólio.

Imagem 15: variação dos juros das Treasuries de 10 anos em bps após o início de cada conflito



Fonte: Factset. Data de consulta: 30/04/2026

- Os juros das treasuries têm se comportado de maneira semelhante aos conflitos anteriores, com forte elevação em meio aos temores inflacionários.

Por fim, olhar para o passado nos mostra como a curto prazo, conflitos como o atual costumam provocar forte volatilidade no mercado, com a incerteza sendo seu principal motor. No longo prazo, por outro lado, a manutenção desses preços depende primariamente do tamanho e da duração efetivos da restrição da oferta global de petróleo. Uma carteira diversificada com ativos descorrelacionados pode lhe dar tranquilidade para navegar por esses momentos de alta volatilidade.



Avisos Legais

A Nomad Wealth Management Ltda. (“Nomad Wealth”), é uma entidade que atua como consultor de Valores Mobiliários autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, atuando de forma independente em território brasileiro. Ao contratar seus serviços, o cliente pode receber recomendações personalizadas e orientações estratégicas considerando seu perfil de risco, os seus objetivos e sua situação financeira. Os serviços da Nomad Wealth visam auxiliar investidores na tomada de decisões de investimento, porém não garantem resultados e não substituem sua análise. Todo investimento envolve algum nível de risco. Informe-se sobre os riscos de cada investimento e invista com responsabilidade.

*Atendimento individual disponível para clientes que possuem a partir de US\$ 25 mil disponíveis para investimento na plataforma Nomad.