

11/03/2026 10:01:27 - AE NEWS

ARTIGO/MÁRCIO HOLLAND: ECONOMIA EM TEMPOS DE GUERRA

Sempre que um conflito internacional com risco de se espalhar por uma vasta região, como o Oriente Médio, e de se prolongar no tempo surge no horizonte, é prudente estarmos preparados para o pior cenário possível. Parafraseando o historiador Adam Tooze, guerras podem até ser travadas com armas, mas é a economia que as sustenta.

Desde o começo do ano passado, as economias mundiais vêm experimentando relevantes choques de oferta. Dois grandes eventos se destacam. Primeiro, o chamado "liberation day", um grande choque tarifário global, com majoração substancial das tarifas de importação de modo unilateral pelo governo Trump contra cerca de 60 países. Segundo, mais recentemente, no final de fevereiro deste ano, a ação coordenada pelos Estados Unidos e por Israel para atacar o Irã.

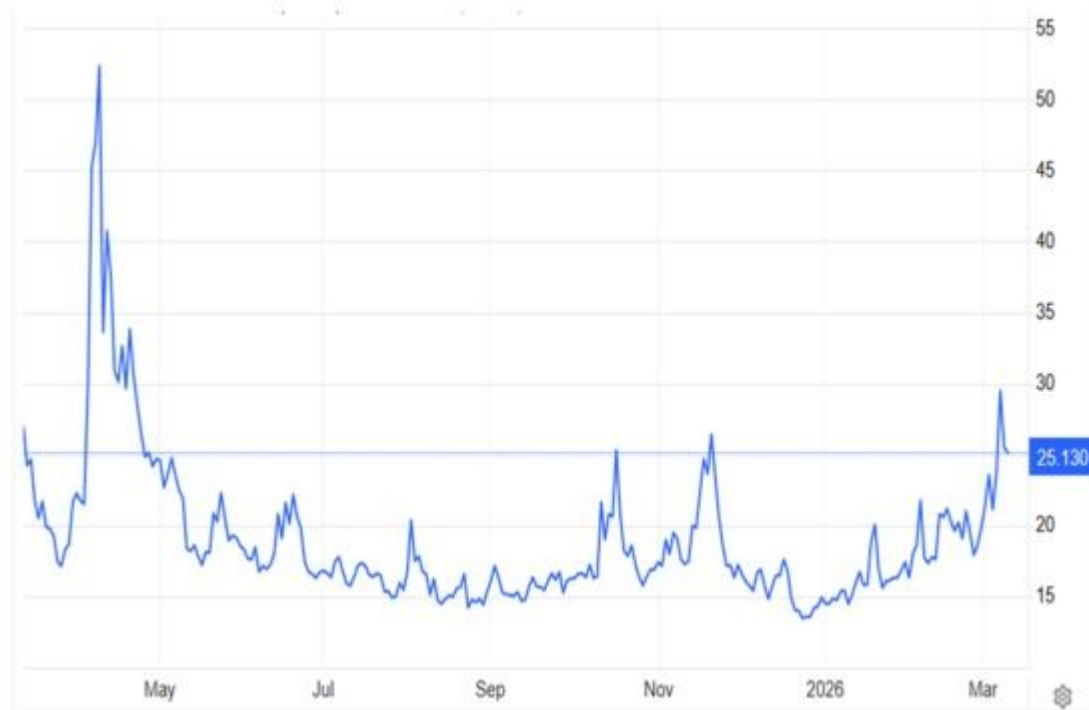
Nesse conflito bélico, o petróleo Brent, referência internacional, chegou a atingir US\$ 98,5 por barril, e US\$ 119,5 por barril no intraday, seu nível mais alto desde meados de 2022, antes de recuar no final do dia e fechar em torno de US\$ 99,33 por barril. Antes do conflito, o petróleo vinha sendo negociado abaixo de US\$ 70 por barril.

Guerras são sempre de tirar o sono, mas até agora, para efeitos sobre a economia, afora vidas ceifadas, nada comparável ao supertarifaço anunciado pelo governo Trump. Vale aqui o registro do "índice do medo", como é conhecido o USVIX, refere-se ao CBOE Volatility Index (VIX). Esse índice mede a volatilidade esperada do mercado acionário dos Estados Unidos para os próximos 30 dias, com base nos preços das opções do índice S&P 500, calculadas pela bolsa Cboe Global Markets. No gráfico aqui reportado, é possível observar que o pico de temor dos mercados provocado pelo supertarifaço ainda não foi superado pela ameaça de um choque de preços do petróleo.

Entre uma guerra comercial e um conflito militar, ambos deflagrados de modo unilateral e ainda de extensão bastante incerta, pode-se dizer que a economia global passa a operar sob lógica de conflito. Não se pode descartar o cenário em que o conflito miliar atual escale a ponto de o preço do petróleo superar US\$ 120 por barril e permanecer nesse nível por algum tempo. Seria um ambiente de forte pressão inflacionária e de retorno ao aperto monetário pelos principais bancos centrais ao redor do mundo.

Nesse cenário pessimista, o Fundo Monetário Internacional provavelmente revisaria para baixo as já frágeis projeções de crescimento global. Seria algo muito semelhante ao choque do petróleo dos anos 1970, por mais trágico que possa parecer.

Gráfico. Índice de Volatilidade (VIX). Março de 2025 a março de 2026.



Fonte: Trading Economics, acesso em 10 de março de 2026.

Também desafiador seria um cenário em que o preço do petróleo recue, mas sem retornar ao patamar abaixo de US\$ 70 por barril. Mesmo nesse caso, haveria estresse relevante para a política monetária. Em caso de conflito contido em poucas semanas, poderíamos observar movimentos de recuperação dos preços dos ativos, com melhora do humor nas bolsas de valores e menor pressão nos mercados de câmbio. Ainda assim, permaneceria um gosto amargo de incerteza para a economia mundial.

É importante lembrar que as principais economias do mundo estão hoje com espaço bastante limitado para expansões fiscais em caso de uma forte contração econômica. A título de exemplo, antes das consequências da crise financeira internacional, em 2007, o endividamento dos Estados Unidos era de 64% do PIB. Esse número saltou para 108% do PIB às vésperas da pandemia da Covid-19, em 2019, e hoje está próximo de 125% do PIB. Movimento semelhante ocorre na França, no Reino Unido e na China. O Japão, por sua vez, pode ser considerado estruturalmente endividado, com dívida em torno de 230% do PIB.

Nesse ambiente macroeconômico global conflituoso, economias emergentes como o Brasil precisam se preparar para o pior cenário possível, sem confiar apenas na sorte. A busca pelo equilíbrio fiscal e a manutenção de espaço para a política monetária, combinadas com bons níveis de reservas internacionais, funcionam como importantes blindagens em tempos de guerra.

Claro, tudo pode ser passageiro. A Suprema Corte dos Estados Unidos pode manter a decisão de que o presidente não pode usar a lei de emergência econômica (International Emergency Economic Powers Act - IEEPA) para impor tarifas, e o conflito no Oriente Médio pode não se prolongar. Ainda assim, o simples fato de coexistirem dois cenários tão extremos já é motivo suficiente de preocupação para as autoridades fiscais e monetárias das economias emergentes, como a brasileira.

Márcio Holland é professor na Escola de Economia de São Paulo da FGV, onde coordena os Diálogos Amazônicos. É Conselheiro na Raiô Benefícios. Escreve artigos para a Broadcast quinzenalmente, às

11/Mar/2026 13:13

quartas-feiras. Foi secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda.

Os artigos publicados na **Broadcast** expressam as opiniões e visões de seus autores.