

Geopolítica e Tarifas: um novo teste para a resiliência económica

Depois de um primeiro mês do ano vivido com diversas emoções (Venezuela, Grónelândia, etc.), o primeiro trimestre encerrou com novas mudanças no cenário tarifário, após a decisão do Supremo Tribunal dos EUA de invalidar a via legal utilizada pela Administração Trump para redesenhar uma boa parte do panorama tarifário e, sobretudo, com a intensificação das tensões no Médio Oriente em resultado do início do conflito bélico no Irão. Uma nova reviravolta no cenário geopolítico que envolverá a prova da resiliência demonstrada pelo ciclo de atividade nos últimos anos, ao enfrentar, a curto prazo, um aumento da incerteza e dos preços energéticos.

Dada a importância do Irão como produtor de petróleo (3,3 milhões de barris por dia) e a sua capacidade de restringir o tráfego marítimo pelo Estreito de Ormuz, por onde passam 20% dos carregamentos de petróleo e gás, e de danificar a infraestrutura energética da região, as reações imediatas dos mercados refletiram as preocupações dos investidores com os efeitos económicos e financeiros de um novo «choque de oferta». Os aumentos nos preços do petróleo durante a primeira semana de hostilidades, e especialmente nos preços do gás natural, destacam a sensibilidade e o potencial disruptivo da cadeia de abastecimento de energia, apesar da folga do mercado antes do início do conflito. Uma segunda consequência é a interação do choque energético com o canal comercial, uma vez que o desvio forçado das rotas de navegação ao redor do Cabo da Boa Esperança e o aumento nos preços dos seguros (12 vezes maiores no caso de petroleiros que cruzam o Estreito de Ormuz) resultarão em custos de transporte mais elevados e em novas distorções nas cadeias de valor, já afetadas pela incerteza tarifária e pela fragmentação do comércio. Isto ocorre num contexto em que o aumento generalizado da incerteza pode estender-se ao setor financeiro, especialmente ao considerar a presença de avaliações ajustadas em certos segmentos de mercado e a atual volatilidade das ações relacionadas com a IA.

Nesse contexto desafiante, destacam-se quatro pontos-chave no curto prazo: (i) a duração do conflito e, portanto, das tensões no mercado de energia; (ii) a estratégia da nova liderança iraniana e a possibilidade de os EUA pressionarem por uma solução semelhante à da Venezuela (com as eleições para o Congresso americano a aproximarem-se); (iii) a capacidade do Irão de danificar estruturalmente a infraestrutura energética da região, manter as interrupções no Estreito de Ormuz (guerra dos petroleiros) e prolongar o conflito, dada a delicada situação económica do país; e (iv) as respostas das autoridades monetárias para proteger o canal financeiro diante de um potencial aumento da incerteza e das expectativas de inflação.

O tempo é a variável chave, pois definirá a fronteira entre um choque de oferta controlado e um cenário de estagnação global. Os contratos futuros negociados na semana seguinte ao início dos ataques aéreos para o petróleo e o gás natural previam um choque de oferta moderado. Com essa mudança nas premissas iniciais, o cenário de crescimento para a Zona Euro, Espanha e Portugal poderá ser ligeiramente inferior ao estimado anteriormente, enquanto a inflação sofreria um aumento temporário de algumas décimas, o que não alteraria significativamente a estratégia do BCE. Assim sendo, esse impacto é gerido dentro do ciclo económico, considerando a resiliência demonstrada nos últimos anos e a redução estrutural da intensidade energética na produção. A partir deste ponto, a situação tornar-se-ia mais complexa num cenário de preços persistentemente elevados (petróleo acima de 100 USD/barril durante vários meses), com riscos de pressão ascendente sobre as expectativas de inflação. Nesse contexto, assistiríamos a aumentos nas taxas de juros que, combinados com os efeitos negativos sobre os rendimentos, nos levariam a uma situação próxima da estagnação, com distorções nos fluxos de capital, aumentos nos prémios de risco e um aperto generalizado das condições financeiras.

Desta forma, e pela enésima vez nos últimos anos, a fragilidade dos cenários económicos e financeiros diante de choques geopolíticos torna-se evidente. Esta é uma realidade com a qual teremos de conviver daqui para frente, refletindo um mundo *neo-westfaliano*, com crescente rivalidade entre grandes potências, protecionismo, divisão em blocos hegemónicos e fraca coordenação multilateral. As recomendações para mitigar os danos nesse ambiente complexo não vão muito além do que o senso comum dita: fortalecer os balanços patrimoniais, diversificar os portefólios, aumentar a flexibilidade e a liberdade de gestão, criar mecanismos de proteção capazes de absorver perdas e evitar reações exageradas em meio do ruído dos acontecimentos diários. Mais fácil falar do que fazer.

José Ramón Díez
Março 2026