

O impacto da alta do petróleo no câmbio e na inflação



André Valério

Gerente de Pesquisa Macroeconômica

andre.valerio@inter.co

Por ser um grande exportador líquido de petróleo, Brasil pode compensar parte do impacto negativo causado pelo conflito no Irã



Gustavo Menezes

Analista de Pesquisa Macroeconômica

gumenezes@inter.co

04/03/2026

Resumo

/ O ataque ao Irã elevou a incerteza global, envolvendo um dos principais produtores de petróleo do mundo, capaz de controlar o estreito de Hormuz, rota por onde passa cerca de um quinto do fluxo global de petróleo. Com isso, vimos a disparada no preço do petróleo e um movimento global de aversão ao risco.

/ O Brasil passou por mudanças estruturais relevantes ao se tornar exportador líquido de petróleo desde 2016, consolidando-se como grande produtor global, o que tornou a moeda brasileira altamente sensível às oscilações do preço do petróleo, de modo que altas na commodity tendem a gerar apreciação cambial, como já observado em choques anteriores.

/ Embora o aumento do petróleo traga riscos inflacionários via combustíveis, a Petrobrás tem margem para absorver o choque no curto prazo e a apreciação do real e a menor sensibilidade recente do IPCA ao repasse cambial indicam que a economia brasileira deve atravessar o episódio atual com impactos inflacionários limitados e temporários.

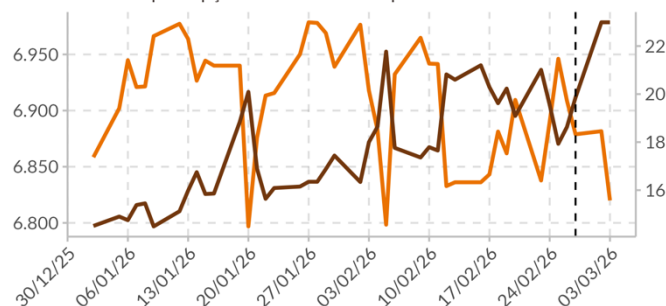
No último sábado, dia 28, os Estados Unidos e Israel realizaram ataques conjuntos contra o Irã, colimando na morte do aiatolá Ali Khomeini, líder supremo do país, resultando em uma elevada incerteza geopolítica. O Irã é um país relevante na produção de petróleo e que controla o estreito de Hormuz. Após o ataque, o país anunciou o fechamento do estreito, uma das rotas mais importantes do mundo para a exportação de petróleo, equivalente a um quinto do fluxo global de petróleo. Além disso, a resposta do Irã de atacar os aliados americanos na região, focando justamente na infraestrutura de extração de petróleo, contribui ainda mais para o cenário de incerteza.

Consequentemente, o preço do petróleo no mercado internacional disparou e deu-se início a um movimento global de aversão ao risco, em que, praticamente, todos os ativos de risco depreciaram, e o dólar se fortalece.

Em um primeiro momento, o real respondeu de maneira esperada à um evento global de aversão ao risco e depreciou quase 3% nos dois primeiros dias após o conflito, enquanto o preço do petróleo avançou 12% nesse mesmo período.

VIX e S&P reagiram ao conflito no Irã

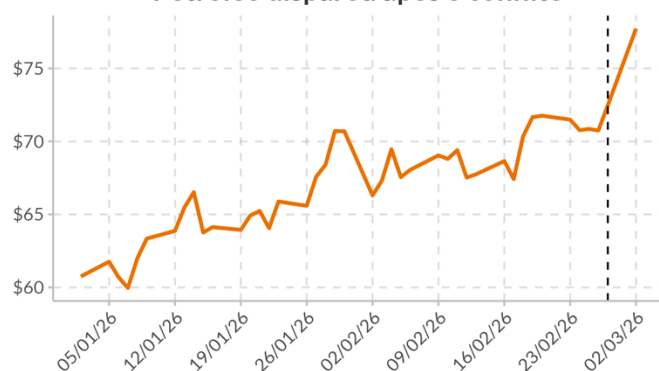
Maior percepção de risco levou a queda na bolsa americana



— S&P 500 (esq.) — VIX (dir.)

Fonte: Bloomberg, Inter; Data-base: 03/03/2026

Petróleo disparou após o conflito



Fonte: Bloomberg, Inter; Data-base: 02/03/2026

Entretanto, o Brasil passou por mudanças estruturais recentes que o colocam na possibilidade de se beneficiar das consequências do conflito. O Brasil é exportador líquido de petróleo desde novembro de 2016. Até 2014, o Brasil era estruturalmente um importador líquido de petróleo, com um déficit médio de US\$5 bilhões por ano, entre 1998 e 2013. Com a maturação dos investimentos no pré-sal e o consequente aumento na produção, vimos a dinâmica mudar de maneira significativa. Saímos de uma posição líquida de -US\$13,3 bilhões ao fim de 2014 para um superávit de US\$32,5 bilhões ao fim de 2025, refletindo a consolidação da exploração do pré-sal e transformando o Brasil em um dos maiores produtores de petróleo do mundo, com perspectivas positivas de aumento na produção nos próximos anos.

Dessa forma, o real se tornou uma moeda bastante sensível às oscilações nos preços internacionais do petróleo. Uma estimativa do banco J.P. Morgan sugere que o real é uma das moedas com maior sensibilidade ao preço do petróleo, com uma alta semanal de 1% no preço do petróleo implicando em uma apreciação semanal de cerca de 0,10% do real frente ao dólar. Esse movimento foi consistente com o observado logo após a invasão da Ucrânia pela Rússia em março de 2022, e ilustra o comportamento do preço do petróleo e do câmbio naquele momento.

Por outro lado, o aumento no preço do petróleo traz preocupações relacionadas ao aumento do custo de vida, em particular do preço dos combustíveis, que tem peso relevante no IPCA. A gasolina é o item com maior peso individual no IPCA, respondendo por cerca de 5% do índice. Portanto, para cada 1% de alta no preço da gasolina nas bombas dos postos de combustíveis, o IPCA aumenta em 0,05 pontos percentuais.

Essa preocupação se torna ainda mais latente uma vez que a Petrobrás opera através do Preço de Paridade de Importação (PPI). Esse programa garante a saúde financeira da empresa ao atrelar o preço que ela cobra pelos combustíveis nas refinarias ao preço internacional do petróleo. Portanto, temos um canal direto de transmissão de um eventual choque no preço do petróleo.

Entretanto, nesse momento, a Petrobrás tem uma margem para absorver esse choque, pelo menos inicialmente, uma vez que o preço de distribuição tem ficado acima do preço importado ao longo desse início de 2026, diferentemente do que vimos em 2022, quando o conflito na Ucrânia iniciou em um momento em que os preços domésticos já estavam defasados em cerca de 10% frente ao internacional.

Balança comercial brasileira - Petróleo

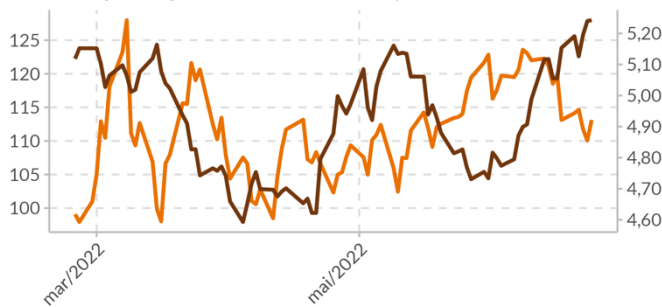
Brasil é superavitário desde 2016
Saldo acumulado em 12 meses



Fonte: MDIC/Secex, Inter; Data-base: jan/2026

Real se beneficiou da alta do petróleo em 2022

Cotação chegou a R\$4,59 dois meses após a invasão da Ucrânia

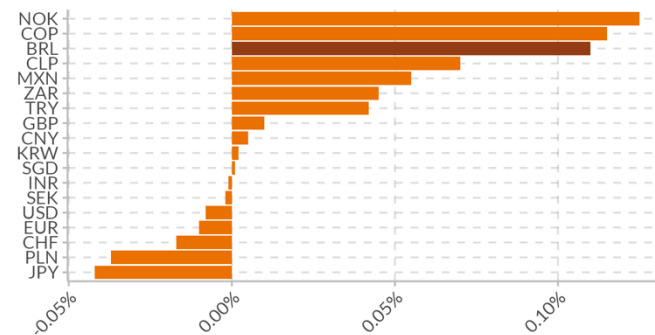


— Preço do petróleo (US\$) (esq.) — Taxa de câmbio (R\$) (dir.)

Fonte: Bloomberg, Inter; Data-base: 24/06/2022

Beta do petróleo para diversas moedas

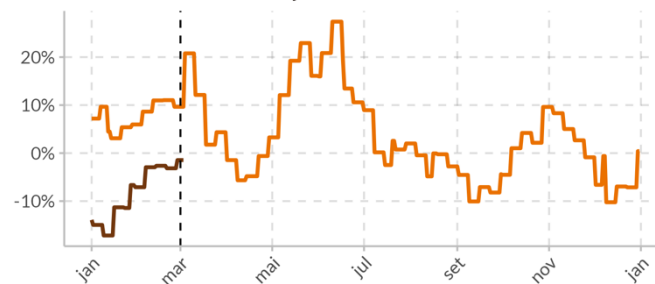
Variação semanal na cotação da moeda para uma alta de 1% no barril
Números positivos indicam apreciação



Fontes: J.P. Morgan, Inter

Defasagem no preço da gasolina

Entre o preço da petrobrás e o importado
Linha tracejada indica início do conflito



— 2022 — 2026

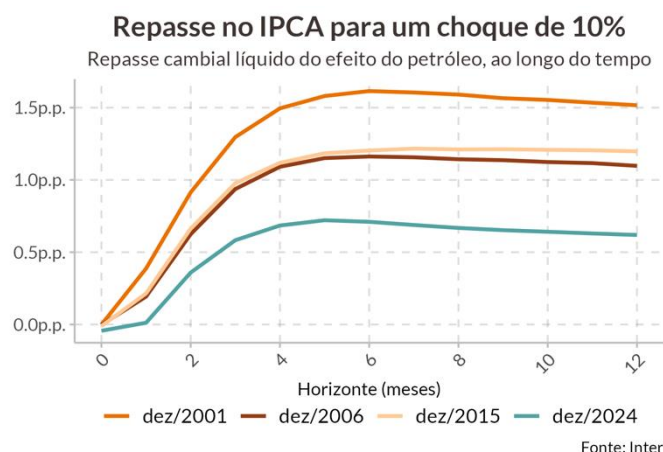
Fonte: ANP, Bloomberg, Inter; Data-base: 31/12/2022

Além disso, o impacto na inflação oriunda da pressão de custo dos combustíveis pode ser compensada pela apreciação do real em resposta a alta no preço do petróleo. Para quantificar isso, estimamos o repasse de um choque de 10% no preço do petróleo para o câmbio e inflação, utilizando um modelo de vetores autorregressivos capaz de capturar a dinâmica entre essas variáveis, além de capturar a mudança dessa dinâmica ao longo do tempo, de modo a considerar as mudanças estruturais que a economia brasileira passou no período, especialmente relativas à exploração de petróleo.

Os resultados sugerem que o repasse cambial, quando controlado pelo impacto do petróleo no câmbio, é consideravelmente menor do que o repasse cambial “puro”. Além disso, esse repasse tem diminuído consideravelmente ao longo do tempo.

A interpretação do gráfico à direita é a seguinte: cada linha do gráfico ilustra a resposta do repasse cambial para o IPCA, líquido do impacto do preço do petróleo no IPCA, de acordo com a estrutura da economia no período indicado. Por exemplo, após receber um choque de 10% de alta no preço do petróleo, o repasse cambial líquido para o IPCA, de acordo com a estrutura da economia brasileira em dezembro de 2001, era de 0,4 p.p um mês após o choque, alcançando 1,5 p.p um ano após o choque. Tal repasse caiu consideravelmente considerando a estrutura da economia brasileira em dezembro de 2024: 0,0 p.p um mês após o choque de 0,6 p.p um ano após o choque. Isso reflete o fato do Brasil ter se tornado um player global relevante na exploração de petróleo, em que o aumento das receitas oriundas do aumento do preço do petróleo é capaz de compensar parte dos impactos negativos causados pelo mesmo aumento de preço.

O exercício feito aqui sugere que a economia brasileira deverá passar pelo atual episódio de incerteza com poucos impactos negativos. Por um lado, a atual defasagem entre o preço importado da gasolina e o praticado na distribuição, permite com que a Petrobrás absorva o choque inicial por um tempo. Por outro lado, a pressão de apreciação no real, causada pelo aumento do preço do petróleo, poderá contribuir para evitar um impacto significativo na inflação. Vale ressaltar que, a duração do conflito e seu impacto na oferta de petróleo globalmente poderá resultar em um novo patamar de preços da commodity e, um choque mais severo do que o observado atualmente, pode levar a uma revisão de preços pela Petrobrás mais cedo. De toda forma, o mercado internacional de petróleo se encontrava em uma situação estrutural de sobreoferta antes do início do conflito. Isso sugere que uma vez resolvida a incerteza aguda acerca do confronto, devemos observar a normalização dos preços do petróleo aos níveis observados no início desse ano.



Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. ("Inter") e destina-se à informação de investidores, não configurando um relatório de análise para os fins da Resolução CVM 20/2021. Este material tem como único objetivo fornecer informações macroeconômicas e não deve ser interpretado como uma recomendação, oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. O Inter não é responsável por eventuais perdas e danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes a aquisição e venda de produtos de serviço financeiro.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia por escrito do Inter.