

CARTA | AGOSTO 2026

Everybody Wants to Rule the World

*“Uma manchete, por que acreditar nela?
Todo mundo quer dominar o mundo.”*

ROCK CAPITAL · AGOSTO DE 2026



Ilustração: Rock Capital

- I — EVERYBODY WANTS TO RULE THE WORLD
- II — CHINA
- III — EUA
- IV — ALIADOS

Nesta carta

Petróleo, armamentos e capacidade industrial parecem temas distintos. Mas todos passam pela mesma pergunta: por quanto tempo um país consegue sustentar uma crise quando aquilo que possui hoje não pode ser facilmente substituído amanhã?

TEMA	O QUE ESTAMOS OBSERVANDO	IMPLICAÇÃO
CHINA	A queda das importações de petróleo e o uso de estoques acumulados antes da guerra.	O tamanho desconhecido das reservas chinesas também possui valor estratégico.
EUA	O elevado consumo de munições e a dificuldade de reconstruir rapidamente os estoques.	Capacidade industrial voltou a ser uma variável central do poder militar.
ALIADOS	Europa, Japão e Oriente Médio diante dos limites da capacidade americana.	Maior incentivo para ampliar estoques e capacidade de produção própria.

5,26%	-0,32%	2,60%	US\$ 90,49
ROCK CAPITAL AGO/2026	IBOVESPA AGO/2026	S&P 500 AGO/2026	BRENT 31/AGO/2026

Variações mensais de agosto de 2026. Rock Capital refere-se à performance ilustrativa da carteira recomendada Rock Capital no mês. Fonte: B3, ICE Brent e dados internos. Elaboração: Rock Capital.

GABRIEL ROCHA | ROCK CAPITAL

Boa leitura.

Everybody Wants to Rule the World

A METÁFORA DO MÊS

Everybody Wants to Rule the World foi lançada em 1985 pelo Tears for Fears, em um período marcado pela Guerra Fria, pela corrida armamentista e pela disputa por influência entre grandes potências.

Apesar da melodia leve, a música fala sobre poder, controle e as consequências da tentativa de impor interesses. Durante seu desenvolvimento, chegou inclusive a carregar a ideia de Everybody Wants to Go to War, antes de assumir o título pelo qual ficaria conhecida.

Mais de quatro décadas depois, os protagonistas mudaram, mas algumas dessas questões permanecem atuais. Energia, capacidade industrial, tecnologia e poder militar voltaram a ocupar uma posição central nas relações entre grandes potências.

Mas existe outra frase na música particularmente interessante para esta carta: “One headline, why believe it?”

Vivemos na era da informação, mas algumas das informações mais importantes continuam escondidas. Sabemos quanto petróleo a China importa, mas não exatamente quanto mantém armazenado. Conseguimos estimar quanto os Estados Unidos utilizam e produzem de determinadas munições, mas não conhecemos completamente seus arsenais.

Podemos observar partes do tabuleiro. Raramente enxergamos todas as peças.

Foi essa combinação entre poder e informação que nos levou a escolher Everybody Wants to Rule the World como título da carta deste mês.

Quarenta anos depois, todos ainda querem dominar o mundo. Mas, em uma disputa entre grandes potências, poder não está apenas naquilo que um país possui. Está também naquilo que consegue produzir, preservar — e fazer com que os outros nunca saibam exatamente quanto ainda resta.

China

A verdadeira bomba atômica do Irã talvez nunca tenha sido nuclear. Ela está alguns quilômetros ao sul do país, no Estreito de Ormuz.

Em condições normais, aproximadamente 20 milhões de barris de petróleo passam diariamente pelo estreito, uma das rotas mais importantes do sistema energético global. Isso equivale a cerca de um quinto do consumo mundial.

Por essa razão, durante décadas, bastou a ameaça de interrupção do fluxo por Ormuz para provocar movimentos relevantes no preço do petróleo. Quando o conflito começou, não demoraram a surgir projeções de Brent entre US\$ 150 e US\$ 200 por barril — patamar que, caso sustentado, teria potencial para provocar uma forte desaceleração da economia global.

O choque veio. Mas não da forma que muitos imaginavam.

Para entender o motivo, precisamos olhar para a dinâmica física do mercado.

O mundo consome pouco mais de 100 milhões de barris de petróleo por dia e, antes da guerra, aproximadamente 20 milhões passavam por Ormuz. Com a forte redução desse fluxo, o mercado enfrentou uma das maiores disrupções de oferta de sua história.

Ainda assim, alguns mecanismos começaram a amortecer o choque.

Arábia Saudita e Emirados Árabes possuem oleodutos capazes de contornar parcialmente o estreito. Os 32 países membros da Agência Internacional de Energia aprovaram a maior liberação coordenada de reservas da história, colocando 400 milhões de barris à disposição do mercado. Ao mesmo tempo, os preços elevados, a escassez de derivados e a desaceleração da atividade começaram a destruir demanda.

Mas ainda faltava uma peça importante nessa equação: a China.

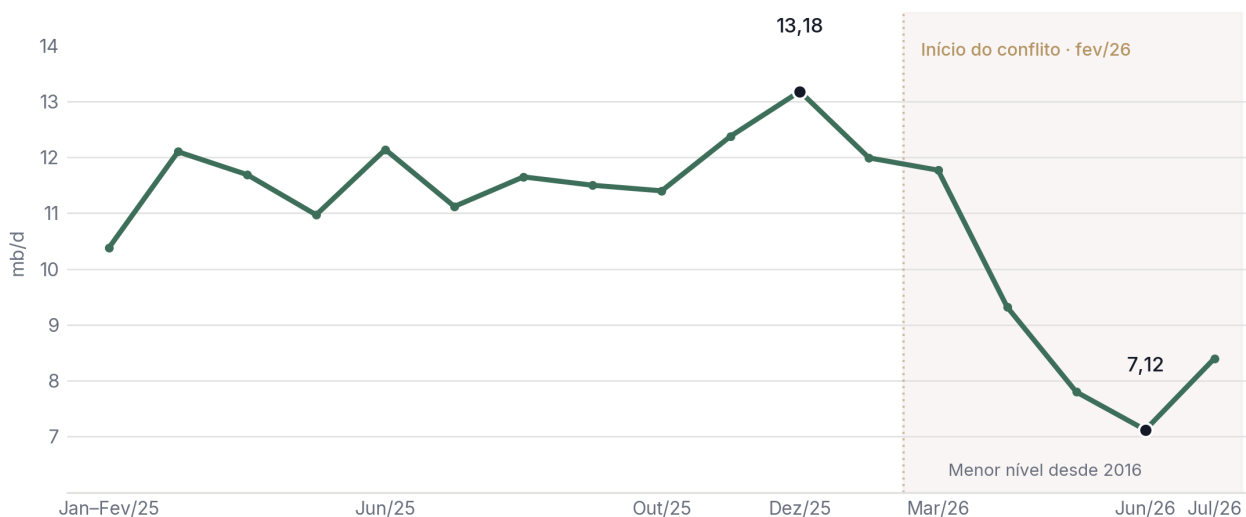
Antes da guerra, o país importava aproximadamente 12 milhões de barris de petróleo por dia. Poucos meses depois, suas importações marítimas haviam recuado para pouco mais de 6 milhões.

Em outras palavras, justamente quando o mundo perdeu parte relevante da oferta do Oriente Médio, o maior importador de petróleo do planeta deixou de disputar milhões de barris por dia no mercado internacional.

GRÁFICO 1

Importações chinesas de petróleo bruto

Milhões de barris por dia | 2025–2026. Janeiro e fevereiro aparecem conjuntamente porque a General Administration of Customs of China divulga os dois primeiros meses do ano de forma agregada, para reduzir distorções provocadas pela mudança de data do Ano-Novo Lunar.



Fonte: General Administration of Customs of China (GACC), EIA e OPEC. Elaboração: Rock Capital.

Como a China conseguiu fazer isso?

Parte da resposta veio do próprio consumo. Pequim restringiu exportações de gasolina, diesel e outros derivados para priorizar o abastecimento doméstico. A China é uma enorme importadora de petróleo bruto, mas também possui uma das maiores capacidades de refino do mundo. Em uma crise, deixar de importar petróleo para posteriormente exportar parte dele na forma de derivados reduz a necessidade de comprar crude no exterior.

A economia chinesa também estava mais preparada para um choque dessa natureza do que estaria alguns anos atrás. A eletrificação crescente da frota, o avanço dos caminhões elétricos, a extensa malha ferroviária e o uso de carvão em determinadas etapas da cadeia petroquímica reduziram estruturalmente a dependência marginal de petróleo.

Mas nada disso parece suficiente para explicar sozinho uma redução de vários milhões de barris por dia nas importações.

É aqui que entram os estoques.

Durante anos, o tamanho das reservas chinesas de petróleo permaneceu uma incógnita. Diferentemente dos Estados Unidos, a China não publica regularmente informações detalhadas sobre suas reservas estratégicas.

Por isso, o mercado precisa estimá-las indiretamente, combinando importações, produção doméstica, processamento das refinarias e monitoramento das instalações de armazenamento.

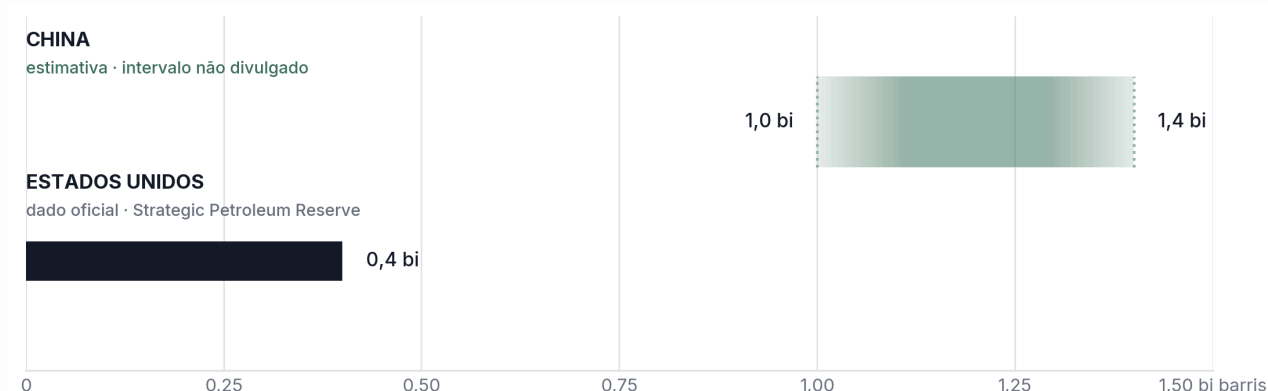
E existe uma dificuldade adicional: na China, a fronteira entre reservas estratégicas, estoques mantidos por empresas estatais e estoques comerciais nem sempre é clara.

As estimativas variam, mas sugeriam que o país possuía algo entre 1 bilhão e 1,4 bilhão de barris armazenados antes da guerra, além de continuar expandindo sua capacidade de armazenamento.

GRÁFICO 2

Estoques de petróleo: China × Estados Unidos

Bilhões de barris | estimativas e reservas estratégicas. O objetivo é mostrar a diferença de transparência entre os dois países, não apenas comparar volumes.



Nota metodológica: os valores não são diretamente comparáveis. A estimativa chinesa pode incluir estoques estratégicos e comerciais, enquanto o dado americano corresponde exclusivamente à Strategic Petroleum Reserve (SPR).

Fonte: EIA, IEA, Reuters e estimativas de mercado. Elaboração: Rock Capital.

Mais importante do que o número absoluto, porém, é observar o comportamento chinês antes da crise.

Durante boa parte de 2025, a China importou mais petróleo do que suas refinarias processavam. Nos primeiros onze meses do ano, essa diferença ficou próxima de 1 milhão de barris por dia.

Enquanto o petróleo estava relativamente abundante e barato, Pequim acumulava barris.

Quando a guerra chegou e o petróleo se tornou escasso e caro, a estratégia se inverteu.

Em vez de competir agressivamente pelos barris restantes no mercado internacional, a China reduziu suas compras e passou a utilizar o colchão construído nos anos anteriores.

Essa estratégia foi favorecida por outra característica da política energética chinesa. Rússia e Irã se tornaram fornecedores importantes de petróleo para o país justamente quando as sanções ocidentais reduziram o universo de compradores disponíveis para esses produtores.

Com maior poder de barganha, a China conseguiu acessar parte desses barris com desconto e acumulá-los durante períodos de maior disponibilidade.

Isso ajuda a explicar o que estamos observando agora.

A China transformou petróleo barato de ontem em segurança energética hoje.

Mas surge uma pergunta inevitável: por quanto tempo?

Utilizar milhões de barris por dia de estoques durante uma crise dificilmente é uma estratégia sustentável indefinidamente. Em algum momento, Pequim precisaria voltar ao mercado ou aceitar níveis progressivamente menores de segurança energética.

É justamente aqui que encontramos a parte mais interessante da história.

Não sabemos exatamente quanto petróleo a China possui.

O número observado pelo mercado já é uma estimativa. Não sabemos com precisão quanto das importações chinesas foi consumido, quanto foi armazenado, quanto está em reservas estratégicas e quanto permanece em estoques comerciais.

E talvez essa incerteza não seja uma deficiência do sistema chinês.

Talvez seja parte dele.

Em um mundo no qual mercados, governos e adversários tentam calcular por quanto tempo cada país consegue sustentar uma crise, não revelar exatamente o tamanho do seu colchão energético também possui valor estratégico.

A China não precisa convencer o mundo de que possui petróleo infinito. Basta fazer com que ninguém saiba exatamente quando ele termina.

EUA

Na China, a principal pergunta era quanto petróleo existe por trás dos números que conseguimos enxergar.

Nos Estados Unidos, a dúvida é diferente.

Washington também não divulga publicamente o tamanho completo de seus estoques de armamentos. Mas informações sobre compras, contratos, produção e utilização permitem chegar a estimativas razoáveis. E, nesse caso, o que conseguimos enxergar já é suficiente para levantar uma preocupação.

A guerra contra o Irã consumiu, em poucos meses, uma parcela relevante de algumas das munições mais sofisticadas do arsenal americano.

Entre elas estão sistemas ofensivos de longo alcance, como o Tomahawk, e interceptadores utilizados na defesa contra mísseis, como Patriot e THAAD. Segundo estimativas do CSIS, mais de 1.000 Tomahawks foram utilizados durante o conflito, enquanto centenas de interceptadores Patriot e THAAD também foram consumidos.

TABELA

O desafio de reconstruir os estoques americanos

Principais munições | estoque pré-guerra, utilização e capacidade de reposição. Estoques pré-guerra e intervalos de utilização são estimativas.

MUNIÇÃO	ESTOQUE PRÉ-GUERRA	USO NA GUERRA	PRODUÇÃO ANUAL	TEMPO PARA REPOR A CADEIA
Tomahawk	3.100	+1.000	79	~47 meses
JASSM	4.400	+1.100	385	~48 meses
PrSM	90	40–70	56	~46 meses
SM-3	410	130–250	53	~64 meses
SM-6	1.160	190–370	96	~53 meses
THAAD	360	190–290	28	~53 meses
Patriot	2.330	1.060–1.430	183	~42 meses

Nota metodológica: estoques pré-guerra e utilização durante o conflito são estimativas construídas a partir de informações públicas, contratos, compras e análises de especialistas; não representam dados oficiais completos dos estoques do Departamento de Defesa. O tempo para reposição da cadeia é o prazo aproximado para expansão/recomposição da capacidade produtiva, e não o tempo de fabricação de uma unidade.

Fonte: CSIS, U.S. Department of Defense e estimativas a partir de informações públicas. Elaboração: Rock Capital.

Dinheiro pode ser aprovado rapidamente. Mísseis, não.

O problema não está apenas no tamanho dos estoques restantes. Está na velocidade com que eles podem ser reconstruídos.

São sistemas sofisticados e dependentes de cadeias produtivas complexas. Por isso, em uma guerra de alta intensidade, os Estados Unidos conseguem consumir em semanas uma quantidade de determinadas munições que sua indústria pode levar anos para repor.

É uma diferença fundamental.

Entre o Congresso autorizar novos recursos e um armamento efetivamente chegar ao estoque existe uma longa sequência: contratos precisam ser assinados, fornecedores precisam ampliar capacidade, equipamentos precisam ser adquiridos, trabalhadores precisam ser treinados, componentes precisam ser fabricados e, finalmente, os sistemas precisam ser montados e testados.

A tentativa do governo americano de colocar sua indústria de defesa em um ritmo mais próximo de uma economia de guerra pode aumentar significativamente a produção nos próximos anos.

Mas capacidade industrial não aparece instantaneamente. É justamente daí que surge a janela de vulnerabilidade destacada pelo CSIS: os estoques diminuirão agora, enquanto boa parte da nova capacidade financiada para reconstruí-los só estará disponível no futuro.

Isso não significa que os Estados Unidos estejam incapazes de continuar combatendo no Oriente Médio. A própria avaliação do CSIS é que Washington possui munições suficientes para os cenários plausíveis do conflito atual.

O problema é outro. Essas armas não estavam armazenadas exclusivamente para uma guerra contra o Irã. Parte delas também faz parte do planejamento americano para outras contingências, principalmente no Indo-Pacífico.

E é aí que a discussão deixa de ser apenas sobre o Irã. Os Estados Unidos consideram a China seu principal competidor estratégico e militar. Em um eventual conflito envolvendo Taiwan, munições de longo alcance e sistemas de defesa aérea seriam fundamentais para atacar forças chinesas, proteger bases americanas e defender aliados na região.

Alguns desses estoques já eram considerados limitados antes mesmo da guerra atual. Simulações analisadas pelo CSIS mostravam que determinadas munições de longo alcance poderiam ser consumidas rapidamente em uma guerra de alta intensidade contra a China.

Depois do conflito com o Irã, essa margem ficou menor. O próprio CSIS avalia que a redução dos estoques criou um risco relevante para a capacidade americana de enfrentar uma guerra no Pacífico no curto e médio prazo.

Isso não significa que uma guerra entre Estados Unidos e China esteja próxima ou que Pequim tenha decidido atacar Taiwan.

A discussão em torno de 2027, inclusive, costuma ser mal interpretada. O ano ganhou importância depois que Philip Davidson, então comandante do U.S. Indo-Pacific Command, alertou em 2021 para a evolução das capacidades chinesas. Posteriormente, autoridades americanas afirmaram que Xi Jinping havia determinado que o Exército de Libertação Popular desenvolvesse capacidade para executar uma operação contra Taiwan até 2027.

Ter capacidade, porém, é diferente de ter decidido utilizá-la. O ponto relevante para nós é outro. Se Pequim algum dia considerar uma ação militar, um período no qual os Estados Unidos estejam com estoques reduzidos e sua capacidade industrial ainda em expansão provavelmente será mais favorável do que um cenário alguns anos depois, com arsenais recompostos e novas fábricas produzindo em ritmo maior.

A preocupação, portanto, não é apenas quantas armas os Estados Unidos possuem, mas quanto tempo levará para reconstruir o colchão de segurança que existia antes da guerra.

E existe uma razão estrutural para isso ter se tornado um problema.

Depois da Guerra Fria, os Estados Unidos deixaram de se preparar prioritariamente para uma guerra industrial prolongada contra outra grande potência.

A lógica fazia sentido naquele momento. Com o desaparecimento da União Soviética e a redução da ameaça percebida, manter enormes fábricas e estoques de munições esperando por uma guerra que talvez nunca acontecesse parecia economicamente ineficiente.

A indústria acompanhou essa mudança.

Desde os anos 1990, o número de grandes empresas que atuam como principais contratantes do Departamento de Defesa caiu de 51 para apenas cinco. O próprio Pentágono reconhece que essa consolidação aumentou sua dependência de poucos fornecedores para capacidades militares críticas.

O sistema resultante ficou extremamente eficiente em uma coisa: produzir armamentos altamente sofisticados.

Mas não necessariamente em produzi-los rapidamente e em grande quantidade.

Durante as guerras do Iraque e Afeganistão, isso não representava a mesma restrição. A superioridade tecnológica americana era enorme e seus adversários não possuíam capacidade industrial comparável para sustentar uma disputa prolongada de munições.

As guerras recentes mudaram essa percepção.

Ucrânia, Mar Vermelho e agora Irã mostraram novamente que uma guerra prolongada também é uma disputa de fábricas, estoques, fornecedores e velocidade de reposição.

O melhor míssil continua sendo importante. Mas passa a importar também quantos existem, quantos podem ser produzidos e por quanto tempo é possível sustentar seu uso.

Até mesmo a economia da interceptação passou a fazer parte dessa equação.

Um drone relativamente barato pode obrigar o adversário a utilizar um interceptador que custa milhões de dólares. Militarmente, a interceptação pode ser um sucesso. Economicamente, porém, a troca pode ser desfavorável.

Isso não significa que sistemas sofisticados como Patriot ou THAAD deixaram de ser necessários. Contra mísseis balísticos, muitas vezes não existe alternativa comparável.

Significa apenas que quantidade, custo e capacidade de reposição voltaram a ser variáveis estratégicas.

Aliados

Para os aliados americanos, essa discussão é particularmente importante.

Durante décadas, a capacidade militar dos Estados Unidos funcionou como uma espécie de colchão de segurança para boa parte do mundo ocidental. Europa, Japão e países do Golfo sabiam que, em última instância, poderiam contar com a capacidade militar, industrial e logística americana.

O problema é que esse modelo funciona melhor quando Washington consegue atender simultaneamente suas próprias necessidades e as de seus parceiros.

Quando os estoques ficam mais apertados, surgem escolhas.

O Japão oferece um bom exemplo. Tóquio encomendou aproximadamente 400 Tomahawks dos Estados Unidos para ampliar sua capacidade de ataque de longo alcance, mas parte dessas entregas pode sofrer atrasos diante da necessidade americana de recompor seus próprios estoques.

Nesse momento, a escassez deixa de ser exclusivamente americana e passa a afetar a capacidade de defesa da própria aliança.

É justamente por isso que o comportamento dos aliados começou a mudar.

Na União Europeia, os gastos com defesa chegaram a aproximadamente €418 bilhões em 2025, cerca de 20% acima do ano anterior, e devem alcançar €454 bilhões em 2026. Na OTAN, os membros assumiram o compromisso de direcionar 5% do PIB para defesa e segurança até 2035.

Mas o movimento mais importante não é simplesmente gastar mais. É produzir mais. A Europa percebeu o mesmo problema que os Estados Unidos: orçamento militar não possui grande utilidade durante uma crise se não houver capacidade industrial para transformá-lo em equipamentos, munições e estoques.

O mesmo movimento aparece no Oriente Médio. Arábia Saudita, Emirados Árabes Unidos e outros países do Golfo vêm buscando ampliar a produção doméstica e reduzir a dependência de fornecedores estrangeiros. Afinal, possuir sistemas militares sofisticados não elimina a dependência de munições, peças e capacidade de manutenção.

Existe, portanto, um efeito de segunda ordem importante: quanto mais evidentes se tornam os limites da capacidade industrial americana, maior é o incentivo para que seus aliados desenvolvam capacidade própria.

Isso não significa necessariamente um enfraquecimento das alianças. Pode representar justamente o contrário. Uma Europa capaz de produzir mais munições ou aliados com estoques maiores também reduzem a pressão sobre os Estados Unidos.

O problema está na transição.

Construir fábricas, desenvolver fornecedores e reconstruir estoques leva tempo. A percepção das ameaças mudou mais rapidamente do que a capacidade industrial necessária para enfrentá-las.

E esse intervalo importa.

Na era da informação, talvez uma das informações mais valiosas continue sendo justamente aquela que ninguém consegue obter.

Não conhecer com precisão a verdadeira capacidade energética, industrial ou militar de uma potência obriga seus adversários a planejar com uma margem de erro. E preservar essa incerteza pode ser quase tão estratégico quanto preservar os próprios estoques.

DISCLAIMER

Esta carta tem caráter informativo e educacional. Não constitui recomendação de investimento.

O conteúdo não representa oferta, solicitação ou sugestão de compra ou venda de qualquer ativo, nem consultoria de investimentos, jurídica, contábil ou tributária. As menções a empresas, setores e instrumentos servem para ilustrar o raciocínio apresentado e não devem ser lidas como indicação de alocação.

As opiniões e teses aqui descritas refletem a leitura da Rock Capital na data de publicação e podem mudar sem aviso prévio. Rentabilidade passada não é garantia de resultado futuro e todo investimento envolve risco, inclusive de perda do capital investido. Antes de qualquer decisão, considere seus objetivos, sua situação financeira e seu perfil de risco, e procure orientação de profissional habilitado. Os dados e gráficos vêm das fontes indicadas e não foram auditados de forma independente.