

Nota de Mercados

Global Investments | 2 de março 2026

Conflito no Médio Oriente: análises, cenários e impactos.

1. O que está a acontecer?

Os Estados Unidos e Israel lançaram, no sábado, uma operação militar conjunta contra alvos no Irão, com o objetivo declarado de **limitar a capacidade militar do país** — em particular os seus mísseis de longo alcance — e enfraquecer o regime, que consideram vulnerável na sequência das tensões internas registadas em janeiro. Segundo diversas fontes especializadas, um elemento relevante será a **degradação de infraestruturas-chave, como transportes e centros logísticos** (já afetados na sequência de ataques semelhantes em junho de 2025), o que poderá gerar constrangimentos na capacidade operacional de resposta.

Até ao momento, os ataques não afetaram as instalações energéticas iranianas, e a resposta do Irão não está a centrar-se nas instalações energéticas de outros países produtores de petróleo e gás.

2. Foco do Mercado: Energia e Estreito de Ormuz

Além da componente geopolítica, o foco dos investidores está no **preço da energia**, uma vez que este é o principal canal de transmissão para os mercados financeiros.

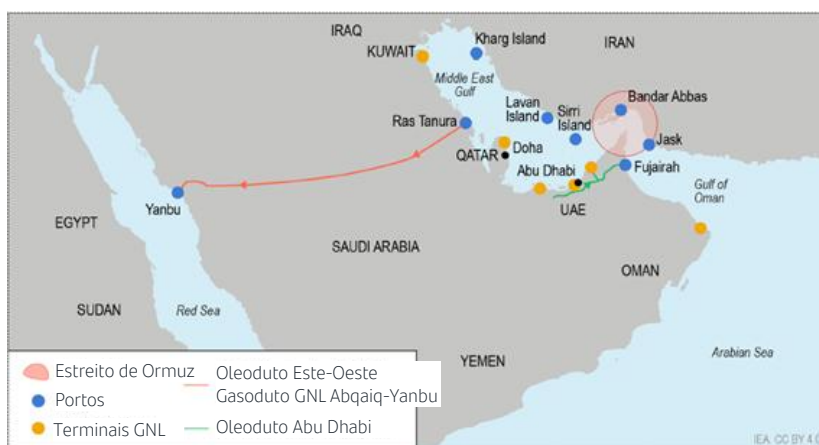
A atenção centra-se no Estreito de Ormuz, passagem estratégica por onde transita aproximadamente 20% do consumo mundial de petróleo e cerca de 20% do comércio global de gás natural liquefeito (GNL). O Estreito é a principal rota de exportação do petróleo bruto produzido na Arábia Saudita, EAU, Kuwait, Qatar, Iraque, Bahrein e Irão.

A importância deste enclave explica que **qualquer risco de interrupção** — mesmo que parcial ou temporário — tende a traduzir-se num prémio imediato sobre o preço do petróleo bruto. Neste contexto, e como medida preventiva, as companhias marítimas estão a optar por interromper temporariamente o trânsito pela zona, o que configura um encerramento de facto do estreito do ponto de vista operacional.

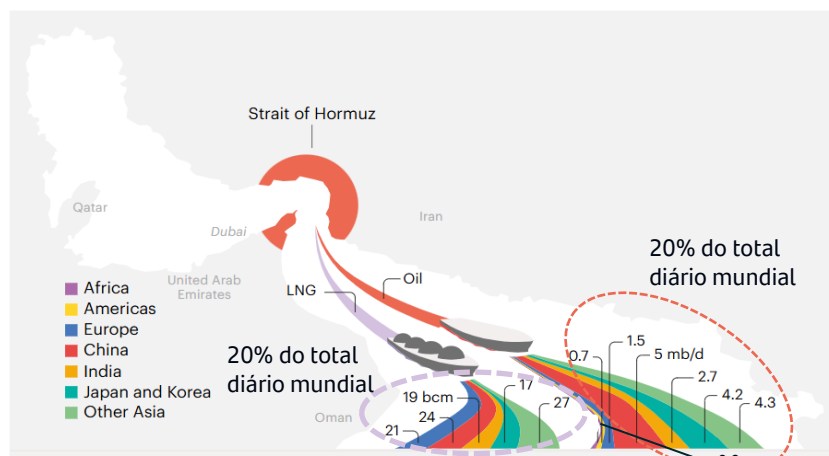
Até ao momento, **não foi reportado qualquer incidente grave direto** que afete infraestruturas energéticas ou navios comerciais, mas a mera interrupção preventiva do tráfego introduz tensão adicional no mercado.

À data de fecho deste relatório (15h00 CET), o preço do crude Brent sobe +9% (79,34\$/b) e o do gás natural europeu avança +50,55% (47,8 € por MWh).

Estreito de Ormuz: Portos e terminais de Gás Natural Liquefeito (GNL)



Estreito de Ormuz: trânsito de exportações de crude e GNL por destino no total diário mundial



Fonte: Agência Internacional de Energia fevereiro de 2026

3. Principais diferenças face à crise energética provocada pela invasão da Ucrânia

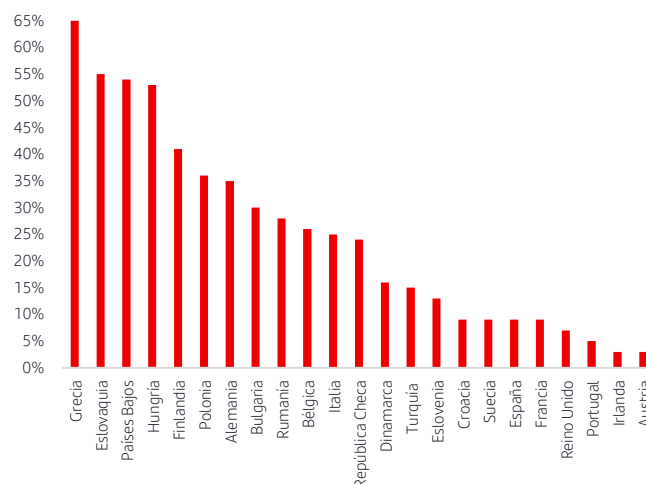
É fundamental destacar as **diferenças estruturais** entre a situação atual e a provocada pela invasão russa da Ucrânia.

Em 2021, a **Rússia** representava aproximadamente **7%** da oferta mundial de **petróleo** e era especialmente relevante para a Europa, uma vez que **representava 40% do gás natural** consumido na região.

A invasão da Ucrânia desencadeou rapidamente sanções históricas à produção energética russa, o que resultou numa **disrupção extrema da oferta mundial** e, consequentemente, nos preços destas matérias-primas. Os países europeus demoraram meses a recompor as suas fontes de energia e a própria União Europeia impôs o encerramento temporário de parte da produção industrial para evitar ruturas de abastecimento; tudo isto **num período em que ainda persistiam tensões inflacionistas decorrentes das disrupções que a Covid-19** tinha provocado nas cadeias de abastecimento.

Ano de 2021, situação antes da invasão da Ucrânia: % do gás natural, petróleo e carvão russos em comparação com as necessidades energéticas de cada país

Fonte: Bloomberg e cálculos SAM



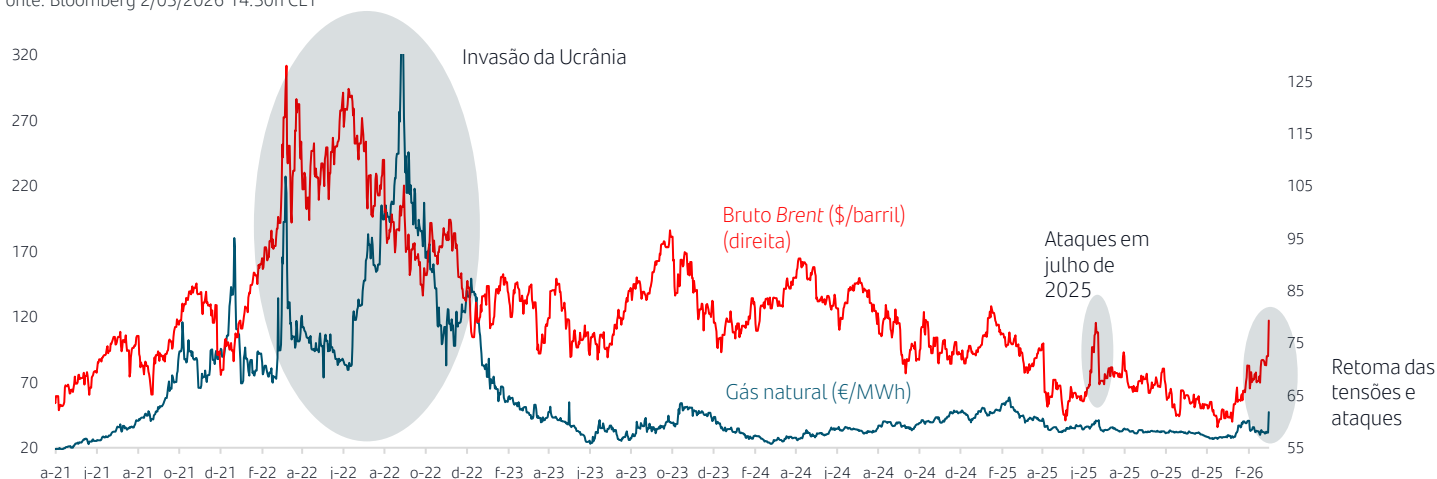
A situação atual apresenta características distintas. O **Irão** opera há vários anos sob um **regime de sanções**, o que conduziu à sua progressiva perda de peso na oferta mundial. Atualmente, a sua produção representa cerca de **1%** do mercado global de petróleo e **não é um fornecedor relevante de gás para a Europa** (nem para os EUA, que são autossuficientes em matéria energética). O principal comprador de petróleo iraniano é a **China**. No mercado do **gás**, o Irão representa apenas **0,4%** da oferta mundial, tendo como principais clientes a **Turquia** e o **Iraque**.

Dado que o petróleo continua a ser uma fonte relevante de receitas para o Irão (cerca de 35.000 milhões de dólares por ano), **um encerramento total e prolongado do estreito prejudicaria diretamente os seus próprios interesses e os dos seus parceiros comerciais**. Por esse motivo, embora este cenário não possa ser excluído, consideramos mais provável que, **a serem aplicadas restrições efetivas, estas sejam de carácter seletivo e de duração limitada**. Nesse caso, o impacto no crude poderá ser intenso no curto prazo, mas dificilmente sustentável ao longo do tempo. Recorde-se que o episódio semelhante mais recente ocorreu em junho de 2025 e provocou um aumento pontual do preço do petróleo, que posteriormente foi corrigido com rapidez (o preço médio do Brent em 2025 foi de 68\$/b). Adicionalmente, fontes da **OPEP+** anunciaram este domingo um aumento da produção de 206.000 barris por dia para apoiar a oferta de crude.

Assim, a menos que ocorra uma interrupção prolongada do tráfego no Estreito de Ormuz ou uma escalada que afete outros produtores da região, as nossas estimativas indicam que o impacto estrutural sobre a oferta global de energia seria muito mais restrito e limitado no tempo do que o observado em 2022.

Preço do petróleo bruto Brent e do gás natural europeu

Fonte: Bloomberg 2/03/2026 14:30h CET



4. Cenário central e cenários alternativos

Apesar do recente aumento da tensão geopolítica, **o ponto de partida económico é sólido. A economia mundial está a crescer com o apoio de políticas monetárias mais equilibradas**, após os progressos alcançados na moderação da inflação, e com **estímulos orçamentais** ainda presentes em várias regiões, especialmente na Zona Euro — com o impulso do **plano orçamental alemão**. Além disso, **o crescimento de resultados empresariais está a alargar-se progressivamente entre setores e geografias**, o que reforça a solidez do ciclo económico e confere maior visibilidade a médio prazo aos mercados de ações.

Neste contexto, **a nossa estratégia de investimento continua assente num cenário de expansão do crescimento, privilegiando uma alocação diversificada a ativos de risco e incorporando mecanismos de diversificação para enfrentar episódios pontuais de volatilidade como o atual.**

Com base neste cenário de fundo, e com a informação disponível até ao momento, analisamos a possível evolução dos acontecimentos e as suas implicações.

1) Cenário central "Normalização progressiva". Este é o cenário que consideramos mais provável.

Após o aumento inicial da tensão e a interrupção temporária do tráfego marítimo na zona, **a situação deverá estabilizar-se nas próximas semanas**. É habitual que, neste tipo de episódios, os mercados reajam com **volatilidade a curto prazo**, especialmente no preço do petróleo, para **posteriormente se ajustarem a uma situação mais equilibrada**.

Neste cenário:

- A economia mundial continua a crescer.
- Pode ocorrer uma subida temporária nos preços da energia.
- Os mercados podem apresentar maior volatilidade durante um período limitado.

Ideia principal: não haveria uma mudança estrutural no ciclo económico. A nossa estratégia de investimento mantém-se alinhada com um ambiente de crescimento, incorporando diversificação para gerir este tipo de episódios.

2) Cenário alternativo "Volatilidade mais persistente"

Este cenário resultaria de um **prolongamento da tensão por várias semanas**, mantendo **alguma pressão sobre os preços da energia** e gerando um **contexto de maior sensibilidade nos mercados**.

Neste caso:

- O crescimento poderá moderar-se ligeiramente, mas mantendo taxas de crescimento claramente positivas.
- Os mercados poderiam reagir com mais altos e baixos.
- Os bancos centrais poderão atuar com maior prudência nas suas decisões.

Ideia-chave: este cenário não implica uma mudança de ciclo económico, mas sim uma fase de maior incerteza e de ajustamentos temporários, na qual:

- A volatilidade pode aumentar.
- A diversificação assume ainda maior relevância e a gestão ativa permite adaptar as carteiras ao enquadramento.
- Manter uma perspetiva de médio e longo prazo é fundamental.

3) Cenário menos provável: "Escalada significativa"

Existe um cenário menos provável em que a tensão se intensifique e tenha um impacto mais acentuado sobre o comércio energético internacional.

Ideia-chave: o crescimento global poderá ser afetado de forma mais relevante, o que poderá favorecer um posicionamento de investimento mais defensivo.

5. Conclusões

- **O conflito no Médio Oriente representa uma escalada geopolítica com impacto sobretudo no setor energético.** O foco imediato do mercado centra-se no preço do crude/gás, face ao risco associado ao Estreito de Ormuz, embora até ao momento não tenham sido afetadas infraestruturas energéticas.
- **Interrupção preventiva, não disrupção efetiva.** O trânsito marítimo encontra-se interrompido de facto, mas por decisão das companhias de transporte marítimo; até ao momento não se registaram incidentes graves diretos nem danos significativos em infraestruturas-chave. Na ausência de uma interrupção prolongada do Estreito de Ormuz ou de uma escalada regional mais alargada, o efeito sobre o crude/gás será previsivelmente transitório.

- **Situação diferente de 2022.** Ao contrário da invasão da Ucrânia, o Irão tem um peso limitado na oferta energética global ($\approx 1\%$ do petróleo mundial e $0,4\%$ do gás).
- A situação de partida das economias é sólida. A economia mundial está a crescer com o apoio de políticas monetárias mais equilibradas e com estímulos orçamentais ainda presentes em várias regiões, especialmente na Zona Euro — com o impulso do plano orçamental alemão. Além disso, o crescimento de resultados empresariais está a alargar-se progressivamente entre setores e geografias, o que reforça a solidez do ciclo económico e confere maior visibilidade a médio prazo aos mercados de ações. Com este ponto de partida, e com a informação disponível até ao momento, definimos possíveis cenários em função da evolução dos acontecimentos:
 - **Cenário central e mais provável: “Normalização progressiva”.** A volatilidade poderá aumentar no curto prazo, mas não antecipamos uma alteração estrutural do ciclo económico.
 - **Cenário alternativo: “Volatilidade mais persistente”.** Este cenário não implica uma mudança de ciclo económico, mas sim uma fase de maior incerteza e de ajustamentos temporários.
 - **Cenário menos provável: “Escalada significativa”,** com impacto mais intenso sobre o comércio energético internacional.
- Após o contexto de incerteza criado desde o fim de semana, **não podemos excluir episódios de volatilidade nos mercados**, com movimentos nos preços dos ativos que possam **situar-se temporariamente acima das suas médias recentes e desviar-se dos seus fundamentais de médio prazo**. Em cenários desta natureza, torna-se particularmente relevante manter **o horizonte temporal dos investimentos** e evitar decisões táticas condicionadas pelo ruído de curto prazo.

Fonte: SAM, Bloomberg, Reuters, whitehouse.com, AIE 2/03/2026

Aviso Legal:

O presente documento foi preparado pela Santander Asset Management, S.A. (doravante denominado “SAM”). Contém prognósticos económicos e informações recolhidas de diversas fontes. As informações contidas neste documento podem ter sido recolhidas de terceiros. Todas as fontes são consideradas confiáveis. No entanto, a sua exatidão, integridade ou atualização não pode ser garantida, nem de forma expressa nem implícita, e está sujeita a mudanças sem aviso prévio. As opiniões incluídas neste documento não devem ser consideradas irrefutáveis e podem diferir, ou ser de alguma forma inconsistentes ou contraditórias com outras opiniões expressas, seja de forma oral ou escrita, ou com as recomendações ou decisões de investimento adotadas por outras unidades do Santander. Este documento não foi elaborado e não deve ser considerado em função de nenhum objetivo de investimento. Foi elaborado com fins exclusivamente informativos. Este documento não é uma recomendação, oferta ou solicitação de compra ou venda de ativos, serviços, contratos bancários ou de outro tipo, ou de quaisquer outros produtos de investimento (conjuntamente denominados “Ativos Financeiros”), e não deve ser considerado como base para avaliar, ou valorar, quaisquer Ativos Financeiros. Além disso, a simples disponibilização deste documento a um cliente ou a um terceiro não implica prestação de um serviço de consultoria em matéria de investimento. Os clientes do Santander estão enquadrados num modelo de Consultoria Pontual ou de Consultoria Global, atribuindo-lhe esta última modalidade, um Perfil de Investimento próprio, pelo que, quaisquer investimentos fora desse Perfil são da sua exclusiva iniciativa e responsabilidade. O Santander e a SAM não garante as opiniões ou os prognósticos contidos neste documento, sobre os mercados ou Ativos Financeiros, incluindo sobre o seu rendimento atual e futuro. Qualquer referência a resultados passados ou presentes não deverá ser interpretada como uma indicação dos resultados futuros dos mencionados mercados ou Ativos Financeiros. Os Ativos Financeiros descritos neste documento podem não ser aptos para distribuição ou venda em determinadas jurisdições ou para algumas categorias ou tipos de investidores.

Exceto nos casos em que seja indicado de forma expressa nos documentos oficiais de um determinado Ativo Financeiro, estes: i) não estão e não estarão seguros nem garantidos por nenhuma entidade governamental; ii) não representam uma obrigação do Santander, nem estão garantidos por esta entidade e; iii) podem estar sujeitos a riscos de investimento por perdas de rendimento ou de capital. Entre os riscos de investimento, cabe mencionar, a título enunciativo e não limitativo, riscos de mercado e de taxas de câmbio, riscos de crédito, riscos de emissor e contrapartida, risco de liquidez. Recomendamos que os investidores consultem seus assessores financeiros, jurídicos e fiscais, bem como qualquer outro meio que considerem necessário a fim de determinar se os Ativos Financeiros são apropriados com base nas suas circunstâncias pessoais e situação financeira. O Santander e os seus respetivos assessores, representantes, advogados, funcionários ou agentes não assumem nenhum tipo de responsabilidade por qualquer perda ou dano relacionado ou que venha a surgir devido ao uso de todo ou de parte desta Apresentação Comercial. Qualquer referência a tributação não pode ser considerada como aconselhamento, nem o Santander assume qualquer responsabilidade pela mesma, cabendo ao investidor verificar por sua iniciativa, em cada momento, qual o regime fiscal a que está sujeito. Em qualquer momento, o Santander, por si ou através dos seus colaboradores, pode ter posições convergentes ou contrárias com o estabelecido neste documento para comprar ou vender Ativos Financeiros na qualidade de entidade principal ou de agente. Também poderá prestar serviços de assessoria ou de outro tipo ao emissor de um Ativo Financeiro ou a uma sociedade vinculada ao respetivo emissor. Este documento não pode ser reproduzido inteiro ou parcialmente, distribuído, publicado ou entregue, sob nenhuma circunstância, a nenhuma pessoa. Tão pouco se deve conter informações ou opiniões sobre este documento sem a autorização prévia por escrito, caso a caso, pelo Santander.