

Nota de Mercados

Global Investments | 9 de março de 2026

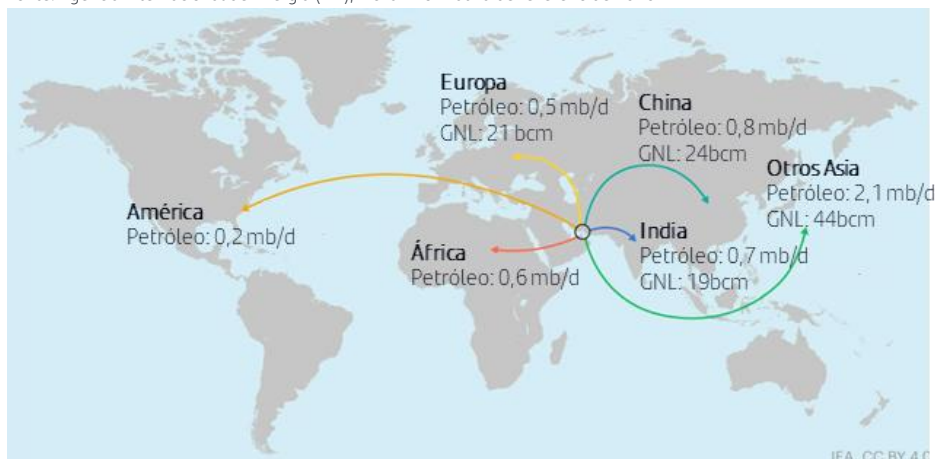
Conflito no Médio Oriente: evolução e fatores-chave para os mercados

1. O foco mantém-se no Estreito de Ormuz e nos preços da energia

Desde o início do conflito, o foco dos investidores tem estado nos preços da energia, uma vez que constituem o principal canal de transmissão para os mercados financeiros. A atenção centra-se no Estreito de Ormuz, um ponto estratégico por onde transita 20% do consumo mundial de petróleo e cerca de 20% do consumo mundial de gás natural liquefeito (GNL). O Estreito é a principal rota de exportação do crude produzido na Arábia Saudita, nos Emirados Árabes Unidos, no Kuwait, no Catar, no Iraque, no Bahrein e no Irão.

Exportações de petróleo e GNL que transitam diariamente pelo Estreito de Ormuz. Em ambos os casos, representam 20% do consumo mundial.

Fonte: Agência Internacional de Energia (AIE), Ficha Informativa de fevereiro de 2026



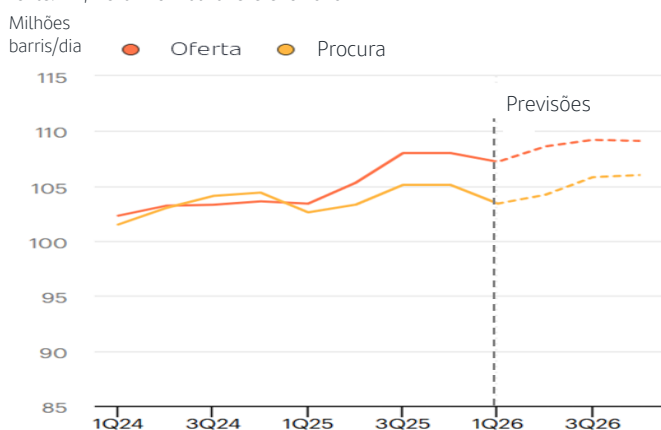
A importância estratégica desta passagem explica por que qualquer interrupção — ainda que parcial ou temporária — se traduza num prémio imediato sobre o preço do crude (conhecido como prémio de risco geopolítico). Embora não exista qualquer barreira física que impeça o trânsito pelo estreito, a lógica prevenção das companhias de navegação para evitarem a exposição a impactos faz com que o estreito esteja, de facto, encerrado do ponto de vista operacional. Neste contexto, o preço do *Brent* tem vindo a acentuar a sua subida e inicia a semana europeia a negociar acima dos 105 \$/barrel, enquanto o gás natural europeu se situa na zona dos 64 €/MWh.

2. O que reflete exatamente a subida dos preços do petróleo?

Para compreender este movimento do preço do petróleo é importante distinguir entre fundamentais e prémio de risco. As nossas estimativas apontavam para um preço do *Brent* num intervalo de 55–60 USD por barril. Esta análise baseia-se na nossa perspetiva sobre a situação mundial da procura e da oferta: crescimento económico global sólido em conjunto com uma oferta suficiente, com recuperação progressiva da produção por parte da OPEP+ e sem sinais de escassez física no mercado.

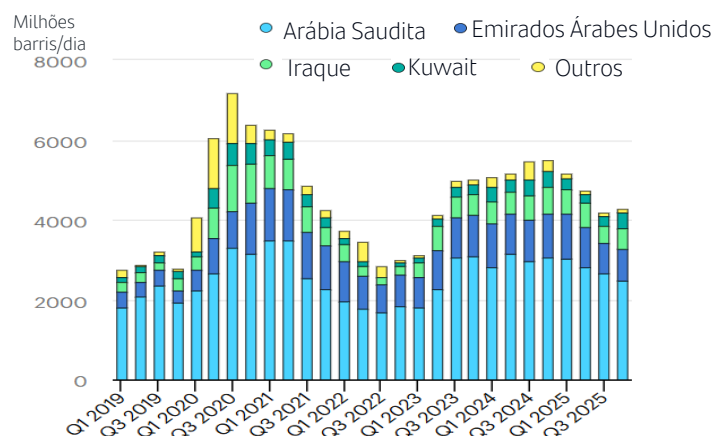
Petróleo mundial: oferta e procura histórica; previsões futuras (realizadas em 28 de fevereiro de 2026)

Fonte: AIE, Ficha Informativa fevereiro 2026



Capacidade Extra da OPEP, 2019-2025

Fonte: AIE, Ficha Informativa fevereiro 2026



Aviso legal:

A Santander Asset Management, S.A. adverte que o presente documento contém declarações relativas a previsões e estimativas. Essas previsões e estimativas encontram-se incluídas em diversas secções deste documento e incluem, entre outras, comentários sobre o desenvolvimento de atividades futuras e rendibilidades futuras. Embora estas previsões e estimativas representem o nosso juízo quanto às expectativas futuras de negócio, determinados riscos, incertezas e outros fatores relevantes poderão fazer com que os resultados sejam materialmente diferentes dos esperados. O presente documento não constitui uma recomendação de investimento, aconselhamento, oferta ou solicitação.

O mercado tem vindo há algum tempo a descontar um prémio geopolítico estrutural — decorrente de tensões recorrentes em regiões produtoras e de um contexto de sanções internacionais — que elevava o intervalo razoável para a zona dos 60–70 USD por barril na ausência de um conflito ativo. O nível atual implica, assim, um prémio adicional diretamente associado à situação no Médio Oriente, na ordem dos 30–40 USD por barril. Esta subida não resulta de uma escassez de petróleo nem de stocks particularmente baixos, mas sim do aumento da incerteza quanto ao trânsito marítimo, à fiabilidade das exportações e ao risco de danos operacionais.

Em suma, o preço atual reflete uma acumulação de prémios de risco sobre um mercado que partia de uma situação equilibrada. Além disso, a OPEP dispõe de capacidade adicional de produção que poderia ser utilizada com relativa agilidade, se necessário, constituindo um potencial fator de estabilização em cenário de tensões prolongadas.

À medida que a tensão diminua e se antecipe uma normalização progressiva do trânsito em Ormuz, é expectável que parte do prémio de risco atualmente incorporado no preço do crude se dissipe gradualmente, favorecendo uma correção para níveis mais alinhados com o equilíbrio entre a oferta e a procura.

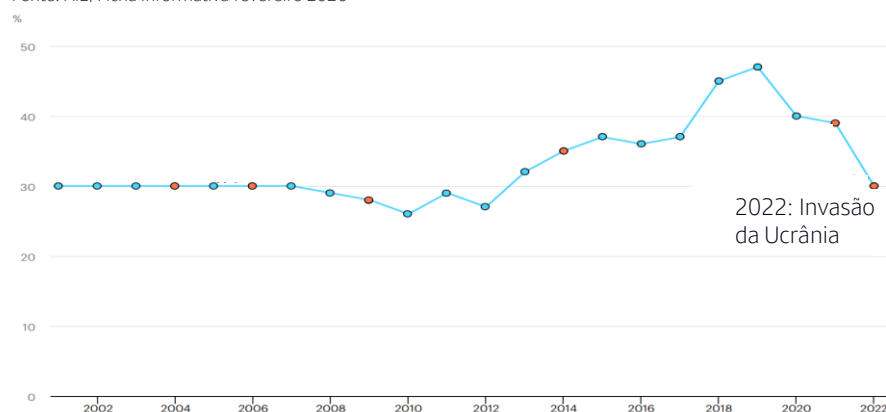
3. Estreito de Ormuz vs. invasão da Ucrânia

É por isso que a situação atual difere do que ocorreu após a invasão russa da Ucrânia, quando a subida dos preços da energia resultou, efetivamente, de uma disrupção estrutural da oferta global.

Em 2021, a Rússia representava aproximadamente 7% da produção mundial de petróleo e cerca de 35%–40% do gás natural consumido na Europa. A invasão da Ucrânia deu origem a sanções energéticas de grande alcance que provocaram uma rutura efetiva dos fluxos, fortes tensões no abastecimento e um impacto inflacionista significativo. A situação atual é distinta. O Irão opera há anos sob um regime de sanções e o seu peso na oferta global é reduzido: cerca de 1% do petróleo mundial e apenas 0,4% no gás. Além disso, não é um fornecedor relevante de energia para a Europa ou para os EUA. Assim, salvo se ocorrer uma interrupção prolongada do trânsito pelo Estreito de Ormuz ou uma escalada regional que afete outros grandes produtores, o impacto estrutural sobre a oferta energética global será mais circunscrito e limitado no tempo do que o verificado após a invasão da Ucrânia.

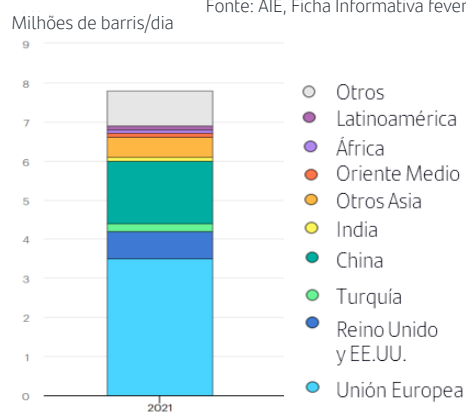
Situação pré-invasão na Ucrânia: Evolução histórica da percentagem da procura de gás da UE coberta pelos fornecimentos russos

Fonte: AIE, Ficha Informativa fevereiro 2026



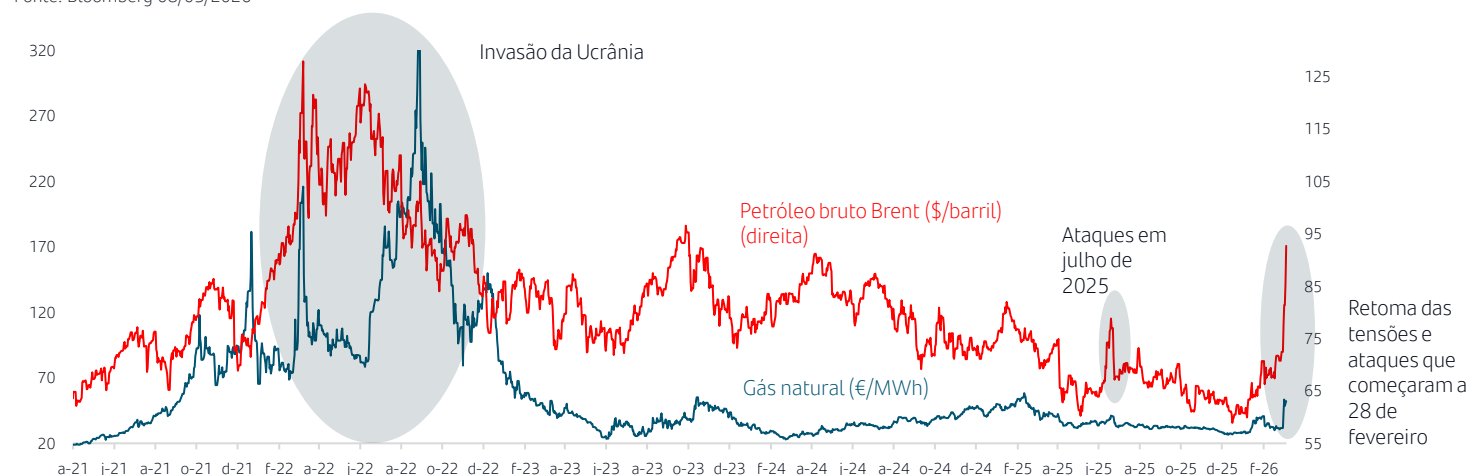
Situação antes da invasão da Ucrânia: distribuição das exportações de petróleo russo por destino

Fonte: AIE, Ficha Informativa fevereiro 2026



Preço do petróleo bruto Brent e do gás natural europeu

Fonte: Bloomberg 08/03/2026



4. Fatores determinantes para os mercados

Apesar deste aumento da tensão geopolítica e da subida dos preços da energia, o ponto de partida económico é sólido. A economia mundial encontra-se em crescimento, apoiada por políticas monetárias mais equilibradas, após os progressos alcançados na moderação da inflação, e por estímulos orçamentais ainda presentes em várias regiões, em particular na Zona Euro — com o impulso do plano orçamental alemão. Além disso, o crescimento dos lucros das empresas está gradualmente a alargar-se por todos os setores e regiões geográficas, reforçando a resiliência do ciclo económico e aumentando a visibilidade a médio prazo para os mercados acionistas.

Neste contexto, a nossa visão continua a apoiar-se num cenário de expansão do crescimento, favorecendo uma alocação diversificada em ativos de risco e incorporando mecanismos de diversificação para enfrentar episódios pontuais de volatilidade como o atual.

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

Neste momento, o fator determinante para os mercados não é tanto a intensidade inicial do conflito, mas sim a sua duração e, em particular, o período durante o qual o trânsito de crude pelo Estreito de Ormuz permaneça interrompido ou limitado.

Se a restrição for circunscrita no tempo e o trânsito se normalizar nos próximos dias ou semanas, o impacto económico será limitado.

Neste contexto, o prémio de risco incorporado no preço do petróleo tenderá a reduzir-se progressivamente e a volatilidade dos mercados, ainda que com episódios muito marcados, será essencialmente transitória, não se alterando o ciclo económico de fundo.

Caso a tensão se prolongue no tempo, mantendo a pressão sobre os preços da energia, gerar-se-á um contexto de maior sensibilidade nos mercados.

No entanto:

- Embora preços da energia mais elevados possam moderar ligeiramente o crescimento, as taxas de crescimento económico, segundo as nossas estimativas, permaneceriam positivas.
- Nesta situação, os bancos centrais poderão atuar com maior prudência nas suas decisões.

Ideia-chave: este cenário não implica uma alteração estrutural do ciclo económico, mas sim uma fase de maior incerteza e de ajustamentos temporários em que:

- A volatilidade pode aumentar.
- A diversificação ganha ainda mais relevância e a gestão ativa permite adaptar os investimentos ao ambiente.
- Manter uma visão de médio e longo prazo é fundamental.

5. Conclusões

- A subida do petróleo responde principalmente a um prémio de risco associado à incerteza em torno do Estreito de Ormuz. O mercado partia de uma situação equilibrada e com capacidade adicional de produção.
- Ao contrário de 2022, no momento atual não estamos perante uma rutura estrutural dos fluxos energéticos globais. À medida que a tensão diminua e se antecipe uma normalização progressiva do trânsito em Ormuz, parte do prémio de risco do crude deverá dissipar-se gradualmente.
- A situação de partida das economias é sólida. A economia mundial encontra-se em crescimento, apoiada por políticas monetárias mais equilibradas e por estímulos orçamentais ainda presentes em várias regiões, em particular 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 acionistas.
- O fator-chave para os mercados é a duração da interrupção do trânsito por Ormuz: uma rápida normalização limitaria o impacto económico, enquanto uma interrupção prolongada manteria a pressão sobre os preços da energia e a volatilidade do mercado.

- Embora a volatilidade possa prolongar-se caso a tensão se estenda no tempo, o sólido ponto de partida do crescimento económico global leva-nos, nesta fase, a não antecipar uma alteração estrutural do ciclo económico.
- No contexto de incerteza em torno do conflito, não podemos excluir a continuidade de episódios de volatilidade nos mercados, com movimentos nos preços dos ativos que os coloquem temporariamente acima das suas médias recentes e dissociados dos seus fundamentais de médio prazo. Em cenários desta natureza, o horizonte temporal dos investimentos assume ainda maior relevância, num enquadramento em que o ruído de curto prazo pode influenciar decisões táticas.
- No nosso posicionamento, temos vindo a aplicar uma abordagem de diversificação e gestão ativa com o objetivo de gerir estes riscos, utilizando de forma ativa estratégias de cobertura e opções sobre ativos financeiros.
- O cenário de expansão económica global e o robusto crescimento dos lucros empresariais registado no 4.º trimestre de 2025 sustentam a nossa visão construtiva de médio prazo sobre as ações.
- No segmento obrigacionista, mantemos preferência pelo crédito *investment grade*, com posicionamento em *duration* curtas e elevada qualidade creditícia. Adicionalmente, mantemos diversificação em dívida soberana da Zona Euro e posição em ouro, ativos que historicamente tendem a atuar como ativos de refúgio em períodos de tensão.
- No mercado cambial, dentro da nossa preferência pelo euro, não excluimos que o dólar norte-americano possa ser pontualmente favorecido num contexto de maior aversão ao risco.

Fonte: SAM, Bloomberg, Reuters, AIE 09/03/2026 8:30h CET

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 segurados 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.