

Nota de Mercados

Global Investments | 17 de abril 2026

Começa a época de divulgação dos resultados empresariais e o mercado continua atento ao Estreito de Ormuz

1. Época de divulgação de resultados: o foco está nas previsões anunciadas pelas empresas

Enquanto se aguardam notícias que esclareçam o rumo que as negociações entre os EUA e o Irão poderão tomar e apesar de o tráfego no Estreito de Ormuz continuar sem ser retomado, a verdade é que a trégua iniciada há uma semana continua a ter um impacto muito favorável no sentimento dos investidores, uma vez que neutralizou, por enquanto, o risco de escalada do conflito. O preço do petróleo Brent recuou para o intervalo dos 99-95 \$/barril (uma queda de 15-20 % no mês até à data), há procura por obrigações do governo, o crédito investment grade continua a destacar-se, com o spread europeu a situar-se mesmo abaixo dos níveis registados no início do conflito, e nas bolsas prevalecem as compras: o mercado acionista global regista uma subida de 8% no mês e o Nikkei japonês, o S&P 500 e o Nasdaq atingiram máximos históricos na quinta-feira.

Neste contexto, um fator adicional que está a impulsionar o sentimento dos investidores são as boas previsões para a época de divulgação dos resultados empresariais do 1.º trimestre, que teve início esta terça-feira. Como sempre, os primeiros a divulgar os resultados são os grandes bancos dos EUA e, até ao momento, têm surpreendido positivamente, favorecendo as compras. No entanto, para se poder fazer uma avaliação, é necessário que aumente o número de empresas que divulgam os seus resultados, com especial destaque para a semana de 27 de abril, quando 180 empresas do S&P 500 e 100 empresas do Stoxx Europe 600 divulgam os seus resultados.

Para o trimestre, nos EUA, o consenso estima um crescimento do lucro por ação (EPS) de 11,2% em termos homólogos, acompanhado por um aumento das receitas de 6,8%.

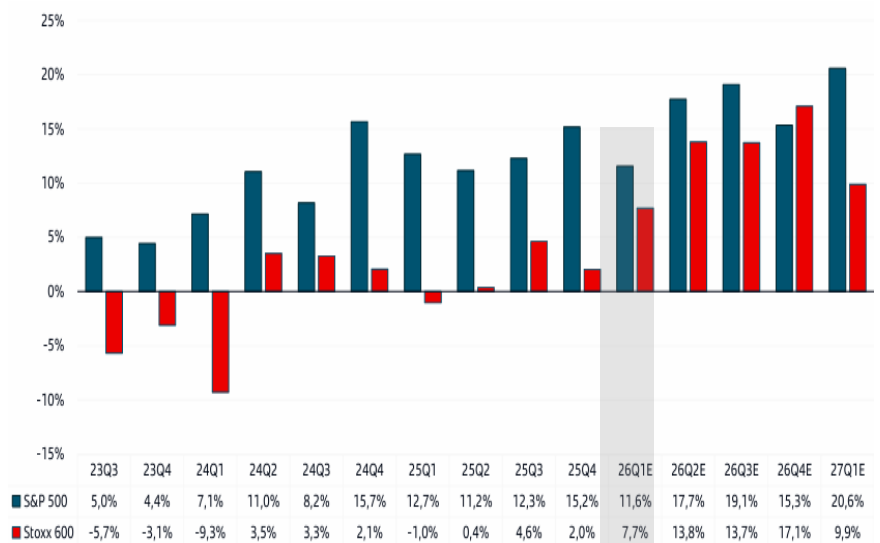
As revisões do consenso têm sido, em termos gerais, positivas, com um crescimento dos lucros que continua a alargar para além das grandes tecnológicas de mega capitalização, ao mesmo tempo que o setor de TI continua a ser fundamental. Para as estimativas do conjunto do ano, o investimento impulsionado pela IA constitui o principal motor, representando aproximadamente 40% do crescimento do EPS do S&P 500.

Na Europa, prevê-se que o EPS do Stoxx Europe 600 cresça 7,8% em termos homólogos neste trimestre, enquanto as receitas deverão registar uma queda de -0,7%. Espera-se que os setores financeiro e energético liderem o crescimento.

A atenção dos investidores centrar-se-á na capacidade das empresas de repercutir os custos energéticos, na sua exposição aos mercados emergentes/Ásia e no impacto que o conflito no Médio Oriente possa estar a ter, bem como nos comentários relativos à IA, à eficiência e às margens.

No contexto da forte recuperação que as bolsas têm registado desde o início do mês de abril, os resultados decepcionantes e, sobretudo, as previsões apresentadas pelas empresas para os próximos trimestres podem ter um impacto significativo e prejudicar o sentimento dos investidores, tendo também em conta que persiste a incerteza quanto à duração do encerramento do Estreito de Ormuz.

Estimativa de lucros empresariais: S&P500 e StoxxEurope600



Aviso legal:

Santander Asset Management, S.A. advierte que o presente documento contém declarações relativas a previsões e estimativas. Essas previsões e estimativas estão incluídas em várias secções deste documento e abrangem, entre outros, comentários sobre a evolução futura dos negócios e os rendimentos futuros. Embora estas previsões e estimativas representem as nossas opiniões sobre as expectativas futuras de negócios, determinados riscos, incertezas e outros fatores relevantes podem fazer com que os resultados sejam significativamente diferentes do esperado. Este documento não constitui uma recomendação de investimento, aconselhamento, oferta ou solicitação.

2. Inflação do mês de março: tal como era de esperar, registaram-se fortes aumentos na inflação global, enquanto a inflação core continuou a moderar.

Já foram publicados os dados da inflação relativos ao mês de março nos EUA e na Europa e, como era de esperar, refletem o impacto da subida vertiginosa dos preços da energia. Antes de prosseguir com a análise destes números, é importante voltar a salientar as diferenças fundamentais entre a situação atual e o processo inflacionista que ocorreu entre 2020 e 2023, que teve uma origem muito complexa e foi acompanhado por fatores que o tornaram muito persistente.

Como surgiu a espiral inflacionista de 2020-2023?

Após os confinamentos provocados pela COVID-19, a reabertura das economias provocou um forte aumento da procura mundial, impulsionado também pelos estímulos fiscais e monetários aplicados pelos governos e pelos bancos centrais para mitigar a recessão, bem como pelas poupanças significativas acumuladas pelos consumidores durante a pandemia.

Ao mesmo tempo, a oferta, especialmente de bens, continuava limitada por perturbações nas cadeias de abastecimento e por uma recuperação muito lenta da produção. A isto juntou-se um mercado de trabalho sob pressão, com escassez de mão de obra em determinados setores, especialmente naqueles que exigem presença física, o que gerou pressões salariais na origem. Esta combinação de fatores provocou um desequilíbrio prolongado entre a oferta e a procura, que se refletiu de forma generalizada nos preços, primeiro nos bens (por exemplo, os automóveis usados nos EUA, dada a falta de produção de veículos novos) e posteriormente nos serviços, dando origem a um processo inflacionista muito abrangente, com efeitos de segunda ordem evidentes na inflação core.

Em particular, os efeitos foram muito persistentes no setor dos serviços e apresentaram características muito específicas. Por exemplo, nos EUA, verificou-se um aumento histórico das rendas, que constituem a componente de maior peso na inflação core. À medida que o mercado antecipava que a Reserva Federal iria subir as taxas para conter a inflação, as taxas de juro hipotecárias aumentaram de forma acentuada, passando de 3% para 8% entre dezembro de 2021 e outubro de 2023. Este movimento, aliado às características do mercado imobiliário norte-americano, "estrangulou" o acesso à habitação própria, provocando o aumento das rendas que se traduziu diretamente na inflação core.

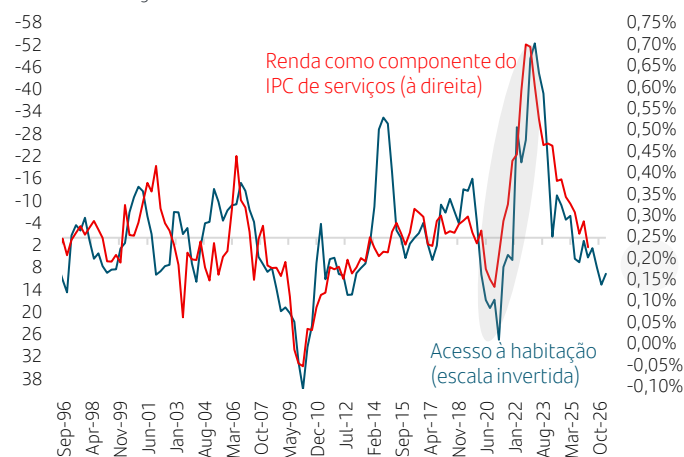
EUA: taxa de juro hipotecária a 30 anos

Fonte: Bloomberg



EUA: rendas como componente do IPC dos serviços versus acesso à habitação

Fonte: Bloomberg e cálculos SAM

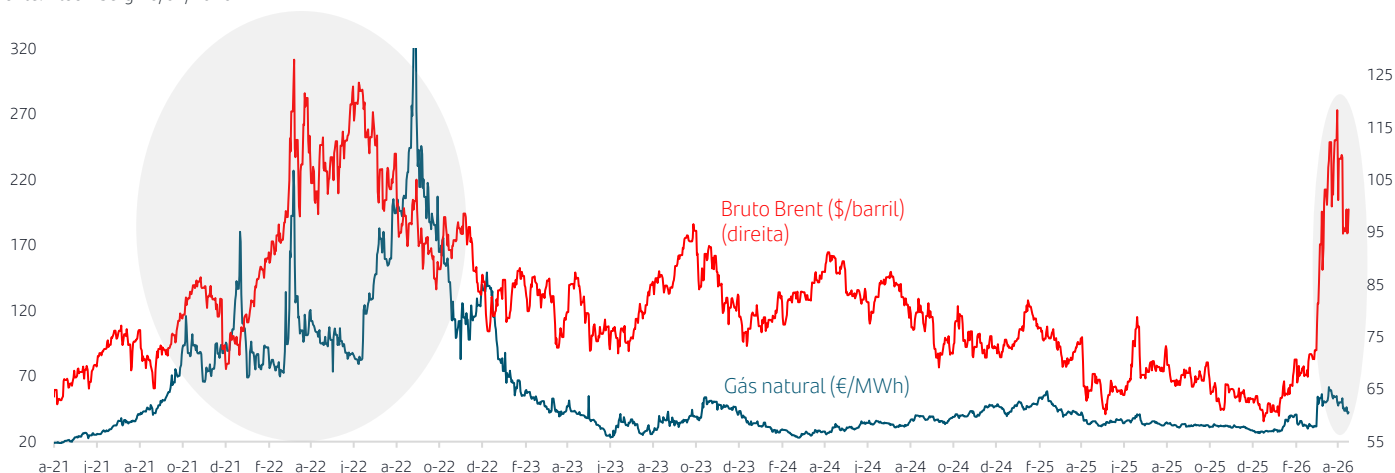


No que diz respeito ao petróleo, em maio de 2020 a OPEP+ efetuou um corte histórico da oferta de crude, devido ao colapso da procura provocado pelos confinamentos e pelo encerramento de centros produtivos. A partir de julho de 2021, a OPEP+ foi aumentando a produção, mas a um ritmo que o mercado considerou insuficiente para acompanhar a reabertura da economia mundial, o que gerou tensões no preço do crude.

No contexto do amplo processo inflacionista desencadeado pela pandemia, a invasão da Ucrânia em 2022 deu origem a um choque energético adicional, cuja magnitude e duração agravaram ainda mais os efeitos de segunda ordem na inflação core a nível global. No caso da Europa, o impacto foi ainda mais significativo por dois fatores: 1) o choque energético adicional foi superior, uma vez que a maior subida de preços se verificou no gás natural europeu, na sequência das sanções aplicadas à Rússia, que representava 40% da oferta de gás da Europa; 2) choque nos preços dos alimentos, devido ao "desaparecimento" da oferta ucraniana de cereais e girassol, de importância crucial para o sistema agroalimentar europeu.

Preço do petróleo bruto Brent e do gás natural europeu

Fonte: Bloomberg 16/04/2026



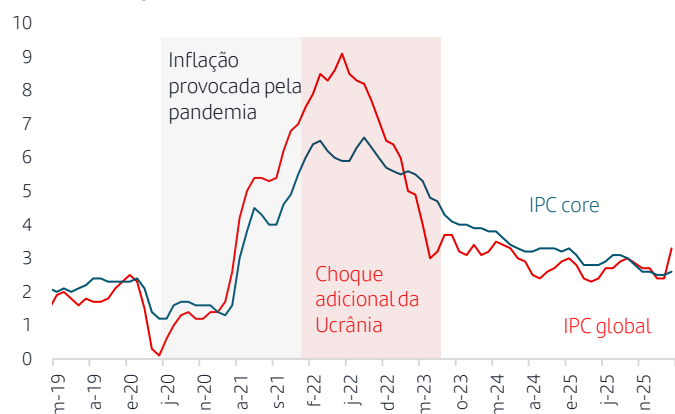
Qual é o ponto de partida em 2026?

A situação atual da economia internacional não apresenta qualquer semelhança com o período 2020-2023. A nível global, a oferta e a procura estão plenamente normalizadas e a economia mundial cresce, no final de 2025, a um ritmo saudável de 3,3% do PIB. A inflação core foi reconduzida para níveis próximos dos objetivos dos Bancos Centrais, sem pressões subjacentes significativas, especialmente na Zona Euro, onde a taxa de depósito se encontra num nível neutral/expansionista de 2% desde junho de 2025. Nos EUA, a inflação core já tinha retomado a trajetória de moderação, permitindo à Fed retomar o ciclo de descida de taxas e colocar a taxa diretora já muito próxima da neutralidade.

Os dados de inflação de março nos EUA e na Zona Euro refletiram o impacto dos preços energéticos. No entanto, a inflação core reservou uma surpresa positiva, ao aumentar menos do que o previsto. Embora não fosse de esperar que refletisse esse impacto, é importante salientar que, em março, os dados mostraram que a inflação continua a consolidar a trajetória de moderação e que se situa em torno dos objetivos dos bancos centrais. O ponto de partida é positivo no que diz respeito aos níveis e às dinâmicas subjacentes.

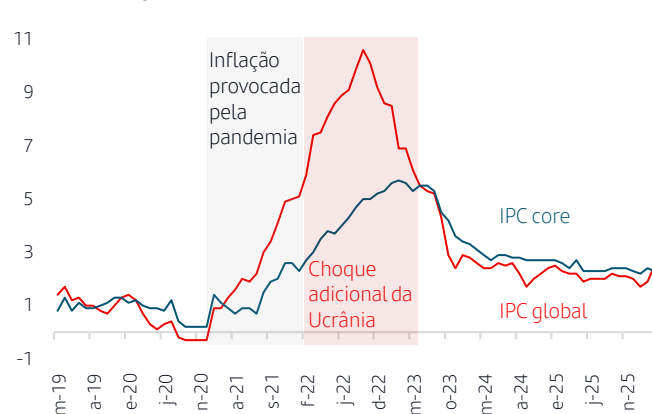
EUA: inflação global e core

Fonte: Bloomberg



Zona Euro: inflação global e core

Fonte: Bloomberg



Neste contexto, é fundamental recordar que um forte aumento dos preços da energia não é condição suficiente para provocar um processo de inflação persistente. Por exemplo, em períodos da história recente, como 2006-2008, 2010-2014 e 2017-2019, verificaram-se fortes subidas no preço do petróleo bruto, com um impacto lógico na inflação geral, mas que não deram origem a efeitos de segunda ordem relevantes na inflação core. Para que um choque energético tenha um impacto duradouro, é necessário que se verifiquem efeitos de segunda ordem, ou seja, que o encarecimento inicial da energia se transfira para o conjunto da economia através de maiores custos empresariais, aumentos de preços de bens e serviços e, em última instância, pressões salariais. É esta propagação que determina se um choque energético se traduz num aumento pontual da inflação ou num processo mais sustentado no tempo e, na nossa opinião, não nos encontramos num cenário com essas características.

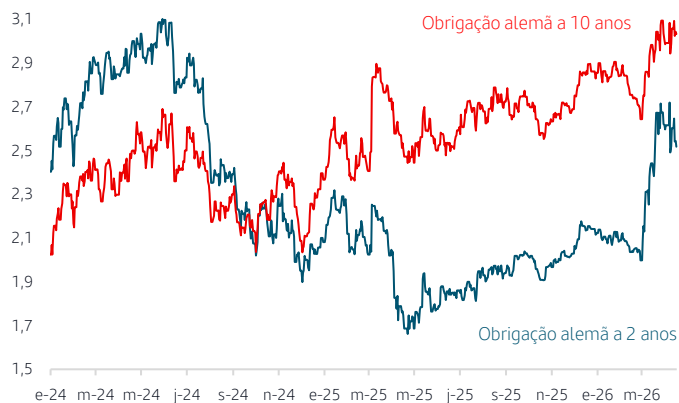
Conclusões

- A trégua entre os EUA e o Irão teve um impacto muito positivo no sentimento dos investidores, com uma forte recuperação dos mercados, em particular dos ativos de risco.
- Num contexto que continua a ser de incerteza, mantemos uma abordagem prudente no curto prazo, embora o elevado grau de flexibilidade das carteiras nos permita participar na recuperação do mercado, apoiando-nos numa exposição seletiva ao risco e na gestão ativa. Trata-se, portanto, de um posicionamento tático que combina proteção e capacidade de adaptação, permitindo-nos ajustar as carteiras de forma ágil, tirando partido de pontos de entrada atrativos.
- No contexto da incerteza em torno do conflito e da duração do encerramento do Estreito de Ormuz, juntamente com o início da época de resultados empresariais, não podemos excluir a possibilidade de novos episódios de volatilidade nos mercados, com movimentos nos preços dos ativos que os coloquem temporariamente afastados das suas médias e desvinculados dos seus fundamentais de médio prazo.
- Nos mercados de obrigações, já foi incorporado nos preços o tom preventivo que os Bancos Centrais poderão adotar, mas não se antecipam subidas de taxas de juro agressivas e prolongadas no tempo. Na nossa perspetiva, esperamos uma ou duas subidas por parte do BCE (tendo em conta que o nível atual da taxa de depósito a situa em terreno neutral/expansionista), enquanto para a Fed prevemos que a descida das taxas de juro seja adiada para o final deste ano ou início do próximo.
- Neste tipo de cenários, o horizonte temporal dos investimentos assume ainda maior relevância, num contexto em que o ruído de curto prazo pode influenciar a tomada de decisões.

Gráficos de Mercados

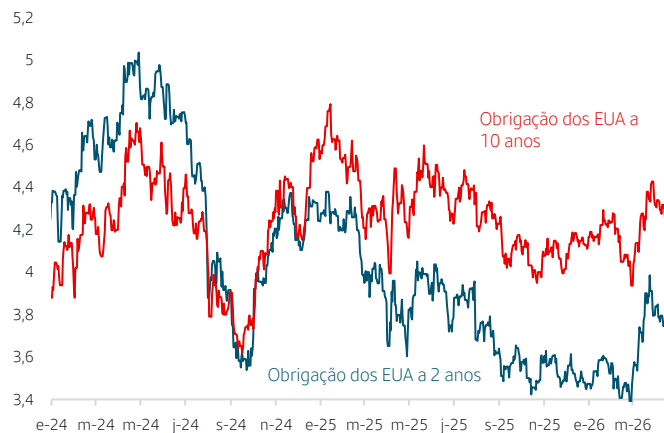
Alemanha: Yields das obrigações do governo a 2 e 10 anos

Fonte: Bloomberg 16/04/2026



EUA: Yields das obrigações do governo a 2 e 10 anos

Fonte: Bloomberg 16/04/2026



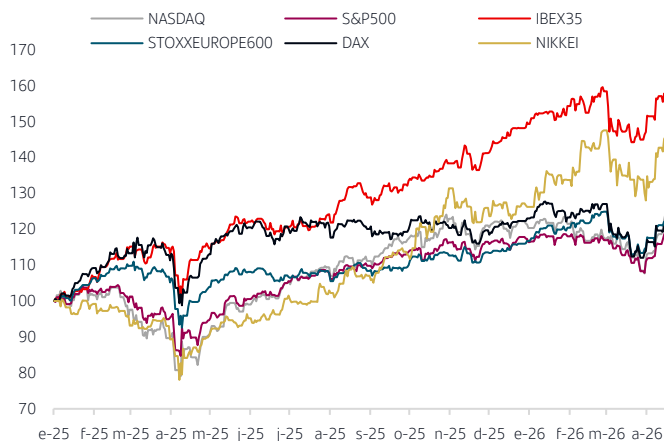
Crédito IG Euro: Yield e spread

Fonte: Bloomberg 16/04/2026



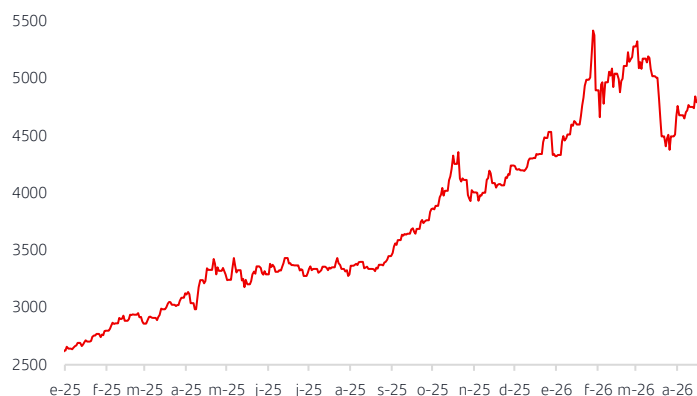
Evolução das bolsas em 2025

Fonte: Bloomberg 16/04/2026



Ouro (\$/oz)

Fonte: Bloomberg 16/04/2026



Eurodólar

Fonte: Bloomberg 16/04/2026



Fonte: SAM, Bloomberg, Reuters, AIE, CE, BCE 16/04/2026

Aviso Legal:

O presente documento foi preparado pela Santander Asset Management, S.A. (doravante denominado "SAM"). Contém prognósticos econômicos 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.