

Nota Breve 04.03.2026

Internacional · Avaliação sobre a situação no Médio Oriente**Mensagens principais**

- O impacto do conflito com o Irão dependerá da duração e do alcance geográfico das tensões. A resposta do Irão — ampliando o raio geográfico do conflito, encerrando o fluxo marítimo em Ormuz e ameaçando infraestruturas críticas — provoca uma escalada das tensões a curto prazo. Resta saber por quantos dias poderá manter esta resposta e qual é a abordagem do novo núcleo dirigente (e, em particular, do sucessor de Khamenei).
- O Irão é o quarto maior produtor de petróleo bruto da OPEP (com 3,3 milhões de barris por dia, mbd, e 3,3% da produção mundial) e tem a segunda maior reserva de gás natural do mundo (mas não exporta GNL). Tem o controlo do estreito de Ormuz (encerrado *de facto* desde o fim de semana), por onde passam mais de 20% dos fluxos comerciais marítimos de energia mundiais (25% do petróleo e 20% do GNL; 80% do petróleo e GNL que passam por Ormuz destinam-se à Ásia; a UE recebe cerca de 13% do petróleo bruto e entre 7% e 10% do GNL que importa).
- A Qatar Energy (20% da oferta global de GNL) interrompeu a produção após sofrer ataques com drones iranianos. As exportações do Qatar, terceiro maior produtor de GNL, dependem de Ormuz.
- O petróleo e o gás TTF sobem para 80 dólares e 60 euros (cerca de +20% e +100%), respetivamente. Para o conjunto de 2026, os futuros cotados ontem apontavam para preços do petróleo e do gás cerca de 5 dólares e 20 euros superiores aos cotados em meados de fevereiro (+10% e +65%, respetivamente).
- Se se mantiver a tensão dos preços refletida nos futuros, o cenário para a Zona Euro e Portugal ficaria mais debilitado, mas, com o apoio das reservas energéticas acumuladas a nível global e expectativas de inflação estabilizadas, não deverá sofrer uma mudança profunda. O crescimento do PIB poderá ser algumas décimas inferior e a inflação poderá sofrer um aumento temporário, sem alterar a estratégia do BCE.
- Um cenário de preços energéticos persistentemente mais elevados ameaçaria com perturbações mais significativas e efeitos indiretos sobre a inflação que poderiam pressionar as expectativas. Seria provável um tom mais *hawkish* por parte da Fed e do BCE, com aumentos das taxas que se somariam ao peso exercido pelas perturbações da oferta sobre a atividade.

Fundamentos dos mercados de petróleo e gás**Petróleo:**

- Vem de uma posição confortável, com um crescimento da oferta superior ao observado na procura. O excesso de oferta é resultado da rápida reversão dos cortes da OPEP+ e do aumento da produção de países externos à OPEP (EUA, Canadá, Brasil e Guiana).
- Desde abril de 2025, os países da OPEP recuperaram cerca de 50% da produção total que retiraram entre outubro de 2022 e março de 2025. A maior parte da capacidade ociosa da OPEP encontra-se na Arábia Saudita (2 mbd) e nos EAU (1 mbd).
- As vias alternativas a Ormuz são escassas: os oleodutos East-West da Arábia Saudita (capacidade: cerca de 5 mbpd) e o de Fujairah, em Abu Dhabi (capacidade: cerca de 1,5 mbpd). Estima-se que cerca de 3,5 mbpd possam ser desviados por estas vias (menos de 20% do petróleo que passa por Ormuz).

Gás:

- A redução da procura desde a pandemia e o fluxo de GNL da Noruega e dos EUA dão segurança ao mercado europeu.

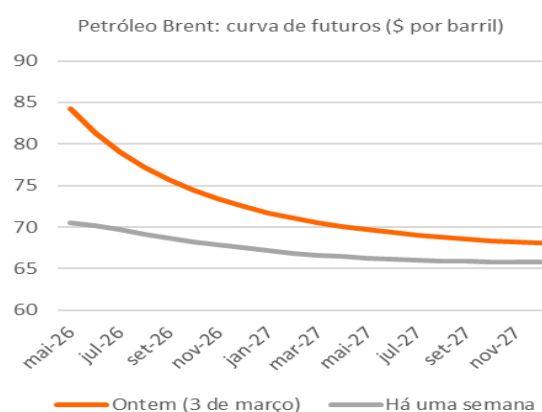
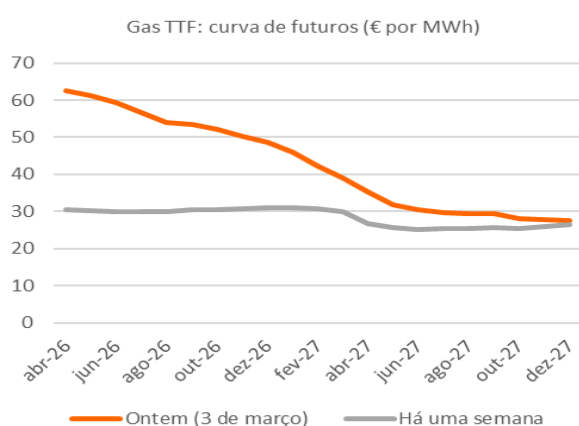
- As reservas estratégicas de gás natural da UE estão acima de 30% da sua capacidade, abaixo da média dos últimos cinco exercícios (46%) nesta altura do ano.

Resposta dos mercados financeiros

- A volatilidade atingiu máximos de seis meses e as bolsas europeias caíram entre 3% e 7% em termos acumulados em duas sessões, com um desempenho relativamente pior dos sectores financeiro, de consumo, lazer (viagens) e automóvel. A bolsa norte-americana mostra maior resiliência.
- O petróleo e o gás sofrem um aumento significativo no mercado spot. As curvas de futuros estão relativamente menos caras, apontando para uma distensão em direção a 2027.
- As taxas de juro soberanas recuperam diante de maiores expectativas de inflação e da cotação de um viés *hawkish* na política monetária. Sem grandes alterações nos prémios de risco de Espanha e Portugal e tensão modesta em França e Itália.
- As expectativas de inflação (*swaps* de mercado) recuperam no curto prazo, mais nos EUA do que na Zona Euro, mas mantêm-se relativamente estáveis num horizonte mais distante.
- O cenário central dos mercados financeiros para a Fed e o BCE não muda (dois cortes da Fed e BCE estável), mas começam a debater a possibilidade de um aumento das taxas do BCE (*depo* em 2,25%) no final do ano (os mercados apresentam muita volatilidade e a probabilidade deste aumento oscilava ontem entre 20% e 60%).

Impacto macroeconómico

- Com a tensão dos preços energéticos incorporada nos mercados na sessão de 3 de março de 2026:
- Nos EUA, os preços mais elevados da energia têm um impacto assimétrico: aumentam a inflação, mas também representam uma melhoria na balança comercial (os EUA são exportadores líquidos de petróleo e gás). Esta combinação favorece uma postura um pouco mais restritiva por parte da Fed.
- Na Zona Euro e em Portugal, o aumento dos preços da energia aumenta a pressão sobre a inflação e representa um entrave à atividade. O impacto direto do movimento observado nos mercados de petróleo e gás reduziria algumas décimas ao crescimento do PIB e elevaria a inflação da Zona Euro um pouco acima de 2% em 2026, mas sem afastá-la materialmente da meta¹ e com um efeito que desaparecerá em 2027.



Nota: Dados de 3 de março às 12:15h. Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

- Tudo isso continua a suportar a ideia de que o BCE adote uma tomada de decisões «reunião a reunião», mas sem «hipercalibrar» a política monetária a cada pequena variação nos dados.

¹ Importa recordar que as últimas previsões do BCE apontavam para uma inflação de 1,9% em 2026 e de 1,8% em 2027.

Mercados financeiros: dados pré- e pós- ataques Irão

	Bolsas				Taxas de juro		
	27/02/2026	03/03/2026	Variação (%)		27/02/2026	03/03/2026	Variação (p. p.)
S&P 500	6879	6882	0.0	EUA 10Y	3,94	4,11	17
Stoxx EUR 600	634	604	-4.7	EUA. 2Y	3,37	3,58	21
Alemanha	25284	23699	-6.3	Fed - futuro dez.-26	3,03	3,23	20
França	8581	8148	-5.0	Alemanha 10Y	2,64	2,81	16
Itália	47210	44339	-6.1	Alemanha 2Y	2,00	2,23	23
Espanha	18361	17083	-7.0	BCE - futuro dez.-26	1,80	2,10	30
Portugal	9276	8942	-3.6	Expectativas de inflação			
Matérias-primas				EUA 1Y	2,51	2,60	10
Brent spot	72	84	16.4	EUA 2Y	2,41	2,48	7
Brent dez.-26	69	72	5.3	EUA 5Y5Y	2,38	2,42	4
Gás TTF spot	32	63	97.5	Zona Euro 1Y	1,80	2,21	41
Gás TTF dez.-26	32	50	56.5	Zona Euro 2Y	1,77	2,09	31
Ouro	5279	5179	-1.9	Zona Euro 5Y5Y	2,08	2,15	7
Divisas				Prémios de risco (10Y)			
Dólares por euro	1.18	1.16	-1.9		27/02/2026	03/03/2026	Variação (p. b.)
Dólares por libra	1.35	1.33	-1.5	França	57	62	4,9
Ienes por dólar	156.05	157.97	1.2	Itália	63	69	6,6
Franco suíços por dólar	0.77	0.79	2.3	Espanha	42	44	2,5
Dólar (cabaz DXY)	97.61	99.34	1.8	Portugal	36	38	2,4

Nota: Cotações no fecho de 27/02/2026 e às 12:15 pm de 03/03/2026.

Fonte: BPI Research, a partir de dados da Bloomberg.

AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA BREVE”

A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research, que contém informações e opiniões provenientes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento possui um propósito meramente informativo, pelo qual o BPI e o CaixaBank não se responsabilizam em caso algum pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são próprias do BPI e do CaixaBank e podem estar sujeitas a alterações sem prévio aviso.