

Oriente Médio: *Mais do que petróleo? Ainda não*¹

A situação na Arábia Saudita, nos Emirados Árabes Unidos e no Qatar não é favorável:

- Região fortemente afetada pelo conflito entre o Irã e os Estados Unidos
- Panorama macroeconômico complexo: o crescimento está desacelerando
- Apesar da dependência econômica do petróleo, os mercados financeiros apresentam baixa exposição
- *Momentum* de fluxos negativos: saídas persistentes dos principais ETFs

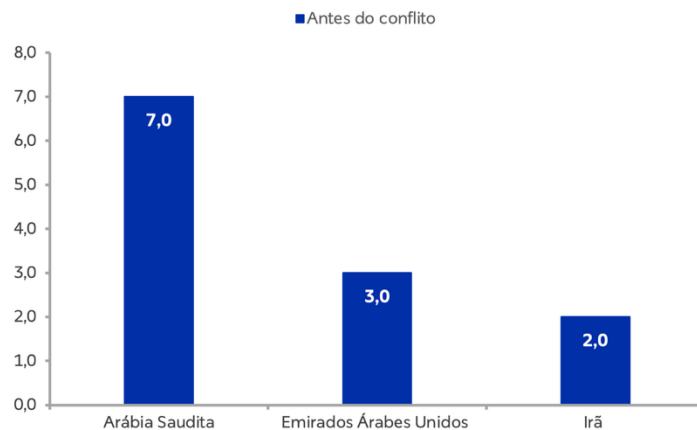
Apesar dos avanços significativos na diversificação econômica da última década, a região continua enfrentando desafios estruturais que limitam uma visão mais construtiva sobre os mercados do Oriente Médio. Por um lado, o panorama macroeconômico se deteriorou em decorrência das repercussões do conflito entre o Irã e os Estados Unidos, o que reduziu a capacidade de exportação e extração tanto de petróleo quanto de gás natural liquefeito (GNL). Por outro lado, embora os valuations estejam em níveis atraentes em relação ao seu histórico, não identificamos catalisadores claros que justifiquem um melhor desempenho relativo dos mercados.

Do ponto de vista do mercado, o Oriente Médio apresenta características estruturais que o diferenciam de outros mercados emergentes. Os índices MSCI da Arábia Saudita, do Qatar e dos Emirados Árabes Unidos apresentam uma alta concentração em um número reduzido de empresas e setores, com o setor financeiro representando cerca de 50% em cada um deles. Além disso, sua profundidade e liquidez são relativamente limitadas, o que torna esses mercados mais sensíveis a mudanças nas condições financeiras globais e no apetite pelo risco dos investidores internacionais.



Fonte: Elaboração própria

Gráfico 1: Exportações de petróleo
Milhões de barris por dia



Fonte: IEA. Agência Internacional de Energia 2025

Localização geográfica desfavorável

O conflito no Oriente Médio, desencadeado em 28 de fevereiro com a operação denominada “Fúria Épica” entre os Estados Unidos e o Irã, continua representando um risco significativo para a região. Esse conflito gerou interrupções no tráfego marítimo, afetando uma das principais rotas comerciais de petróleo do mundo: o Estreito de Ormuz. Isso provocou uma escassez energética global, limitando o abastecimento tanto de petróleo quanto de GNL.

¹ Mais do que petróleo? Ainda não

Antes do conflito, mais de 20 milhões de barris por dia (mbd.) de petróleo passavam pelo Estreito de Ormuz, o que equivale a aproximadamente 20% do consumo mundial e 25% do comércio marítimo de petróleo bruto, além de cerca de 20% do comércio global de GNL.

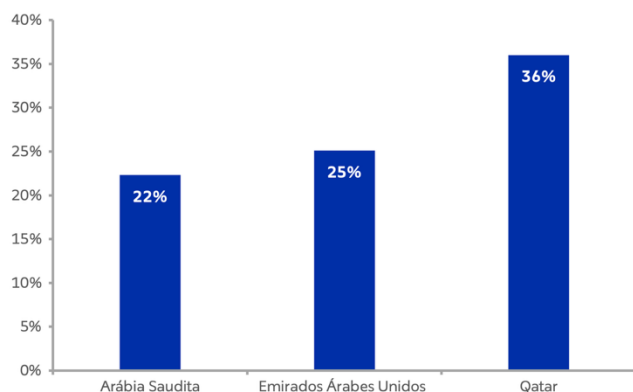
Desse total, a Arábia Saudita exportava entre 6 e 7 mbd., os Emirados Árabes Unidos, cerca de 2,8 a 3,0 mbd., e o Irã, entre 1,5 e 2 mbd. (Gráfico 1). Como resultado do conflito, o nível de exportação caiu, e entre março e maio foi exportada uma média mensal de 2,7 mbd., o que representa uma queda de 86,5% em relação aos níveis anteriores ao fechamento do Estreito de Ormuz. Por outro lado, o Qatar está mais exposto às exportações de GNL, que ultrapassavam 75 milhões de toneladas por ano. Em particular, a Arábia Saudita e os Emirados Árabes Unidos conseguiram mitigar parte das interrupções por meio de oleodutos e infraestrutura alternativa, enquanto o Qatar continuou enfrentando uma maior exposição devido à sua importância no comércio global de GNL.

Panorama econômico se complica

O panorama econômico na região se complicou com a escalada do conflito entre o Irã e os Estados Unidos. Apesar dos avanços observados na última década em matéria de diversificação econômica, os países do Golfo continuam apresentando uma elevada dependência dos hidrocarbonetos, embora com diferenças significativas entre as economias. Segundo estimativas, o setor de hidrocarbonetos representa cerca de 36% do PIB no Qatar, porcentagem que cai para aproximadamente 22% na Arábia Saudita e 25% nos Emirados Árabes Unidos (Gráfico 2). Da mesma forma, as receitas provenientes das exportações de petróleo e gás representam cerca de 34% do total das exportações no Qatar, 19% nos Emirados Árabes Unidos e 17% na Arábia Saudita. Esses dados sugerem que, embora os hidrocarbonetos continuem sendo uma fonte fundamental de atividade econômica e geração de divisas em toda a região, a Arábia Saudita e os Emirados Árabes Unidos avançaram significativamente na diversificação de suas economias, apresentando uma dependência relativamente menor do setor energético em comparação com seus pares do Golfo.

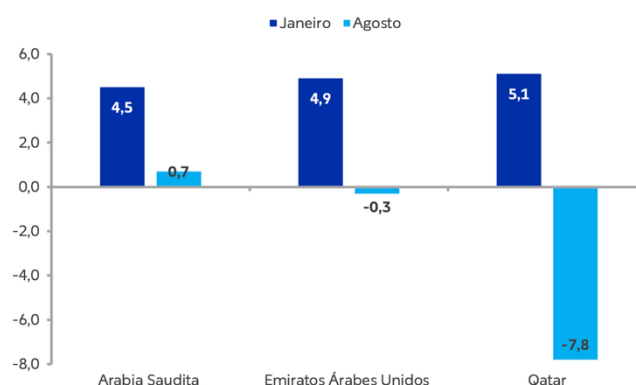
Nesse sentido, a deterioração das perspectivas econômicas tem sido generalizada na região. Na Arábia Saudita, a redução na produção e exportação de petróleo provocou uma contração de 4,8% em relação ao ano anterior (YoY) no PIB durante o segundo trimestre, ao mesmo tempo em que as expectativas de crescimento para 2026 foram significativamente revisadas para baixo. Enquanto em janeiro se projetava uma expansão de 4,5%, atualmente espera-se um crescimento de apenas 0,7%, refletindo um cenário econômico mais desafiador. Na mesma linha, tanto o Qatar quanto os Emirados Árabes Unidos passaram por revisões negativas em suas perspectivas de crescimento (Gráfico 3).

Gráfico 2: Participação dos hidrocarbonetos
% PIB



Fonte: Bloomberg. GASTAT (Arábia Saudita), Federal Competitiveness and Statistics Centre (Emirados Árabes Unidos) e National Planning Council (Qatar),

Gráfico 3: Crescimento previsto para 2026
%



Fonte: Bloomberg. Dados em 27 de agosto de 2026

Mercados acionários com falta de catalisadores

Apesar da elevada dependência dos hidrocarbonetos, o comportamento dos mercados acionários está longe de refletir essa realidade. Em particular, os índices MSCI da Arábia Saudita, do Qatar e dos Emirados Árabes Unidos apresentam baixa correlação com o preço do petróleo Brent, o que sugere que outros fatores exercem uma influência mais relevante sobre seu desempenho. Entre eles, destacam-se duas características estruturais: (i) uma alta concentração em um número reduzido de empresas e (ii) uma diversificação setorial limitada. De fato, os setores financeiros representam 47%, 47% e 72% dos índices da Arábia Saudita, do Qatar e dos Emirados Árabes Unidos, respectivamente. A isso soma-se a baixa liquidez relativa desses mercados e uma política monetária estreitamente ligada à do Federal Reserve (Fed). **Consequentemente, o desempenho do mercado de ações da região costuma ser mais determinado por fatores financeiros e condições de liquidez global do que pela evolução do preço do petróleo.** O principal risco surge quando o ciclo monetário do Fed não se alinha às necessidades internas dessas economias. Nesse cenário, taxas de juros elevadas nos Estados Unidos, combinadas com uma desaceleração do crescimento ou maiores necessidades de financiamento, podem se tornar um fator adverso para os mercados da região.

A região tem apresentado um *desempenho inferior em relação a outros mercados emergentes (Tabela 1)*. No que vai do ano, o MSCI de mercados emergentes acumula um retorno de 23% em dólares, bem acima da Arábia Saudita (4,4%), dos Emirados Árabes Unidos (0,6%) e do Qatar (-8,3%), e a diferença também se estende a horizontes mais longos. Essa fraqueza tem sido acompanhada por saídas líquidas de fluxos tanto na Arábia Saudita quanto no Qatar durante o último ano e mês, refletindo um menor apetite dos investidores internacionais pela região. Embora os Emirados Árabes Unidos tenham conseguido registrar entradas líquidas no acumulado do ano, estas não se traduziram em uma melhora significativa no desempenho das ações, que continua aquém da maioria dos mercados emergentes.

Em conclusão, embora os valuations dos mercados do Oriente Médio estejam em níveis atraentes em termos históricos, consideramos que a relação risco-retorno continua pouco favorável. A combinação de um cenário geopolítico complexo, perspectivas de crescimento significativamente mais fracas, revisões negativas nos lucros e uma persistente falta de fluxos limita a probabilidade de uma recuperação sustentada no curto e médio prazo. Nesse contexto, continuamos privilegiando mercados emergentes com melhores perspectivas de crescimento, maior dinamismo nos lucros e catalisadores mais claros para a geração de retornos.

Tabela 1: Rentabilidade do mercado

Resumo dos mercados (% em dólares americanos)	MTD	Agosto	3m	6m	YTD	1Y			Anualizado			Volatilidade
							2025	2024	3Y	5Y	10Y	
MSCI ACWI	0,4	3,8	2,0	11,8	13,7	20,9	20,6	15,7	18,8	9,1	10,6	11,6
MSCI Mercados Emergentes	0,4	10,0	-1,9	17,3	22,9	36,8	30,6	5,1	20,1	5,6	6,7	23,1
MSCI Ásia Emergente	0,2	11,7	-2,9	22,2	27,1	42,2	32,1	12,0	24,2	8,5	10,3	26,7
MSCI EMEA	0,6	6,0	7,1	5,9	10,9	22,5	31,8	5,6	17,7	3,2	5,0	17,1
Emirados Árabes Unidos	0,4	1,9	7,9	-4,3	0,6	1,3	16,3	10,3	8,8	5,7	1,8	20,0
Qatar	-0,3	-0,7	-4,5	-6,4	-8,3	-10,8	4,2	0,7	-0,1	-2,1	-1,0	13,1
Arábia Saudita	-1,0	5,2	0,2	2,4	4,4	3,0	-11,0	-1,8	-1,5	-1,1	6,1	12,5

Fonte: Bloomberg. Dados em 4 de setembro de 2026

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, de subscrição ou resgate, de contribuição ou retirada de qualquer tipo de título, mas são publicadas com fins meramente informativos para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, com base nas melhores ferramentas disponíveis; no entanto, isso não garante que elas se concretizem. As informações contidas neste relatório não se referem a objetivos de investimento específicos, situação financeira ou necessidades particulares de nenhum destinatário do mesmo. Antes de realizar qualquer transação com títulos, os investidores devem informar-se sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades a ela inerentes; por isso, as sociedades da Vinci Compass e/ou pessoas relacionadas ("Vinci Compass") não assumem qualquer responsabilidade, seja direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio por parte da Vinci Compass, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. A Vinci Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários poderão fazer comentários sobre o mercado, orais ou escritos, ou realizar transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas no presente relatório.