

Out of the Money

MARKET INSIGHTS · Portugal · 20 de maio de 2025



“Get Real!”

Um dos conceitos económicos mais importantes para determinar o comportamento dos agentes económicos é o conceito de taxa de juro real, na medida em que este expurga o efeito ilusório que a inflação aporta à vida dos agentes económicos. Na prática, este conceito, dá-nos o real custo de oportunidade entre o consumo e o investimento/poupança.

Em termos macroeconómicos, a taxa de juro real é a taxa de juro natural ou de equilíbrio da economia, que supostamente mantém o crescimento económico ao nível potencial e a inflação no limite definido pelo Banco Central.

Normalmente, os principais fatores apontados que influenciam indiretamente o valor das taxas de juro reais, são a demografia, a poupança, o crescimento e a produtividade. Nos tempos que correm, existe uma acesa discussão, entre académicos, Bancos Centrais, economistas e analistas, sobre qual deverá ser o valor da taxa de juro real, onde a confluência de diferentes fatores, como o surto inflacionista pós-covid, a transição energética, o envelhecimento da população, as elevadas taxas de poupança e o impacto da inteligência artificial, geram distintos impactos de difícil aferição.

Contudo, um dos fatores que parece adormecido e que provavelmente se constitui como um dos elementos que mais influencia o valor estimado das taxas de juro reais de longo prazo, é o excessivo endividamento público....

Nos EUA, desde o início da crise suprime em 2008 até ao final deste primeiro trimestre deste ano, o PIB

americano nominal duplicou, mas a dívida quase que quadruplicou, ou seja, para se gerar mais um dólar adicional de crescimento foi preciso gastar quase mais 3 dólares em dívida...

Não se pode ignorar o impacto que este crescimento brutal de dívida e dos défices têm na formulação das taxas de juro reais de longo prazo. As recentes estimativas do departamento orçamental do Congresso Americano (CBO) expõe a cru esta realidade, tornando por isso evidente, que esta subida das taxas de juro reais de longo prazo, nada têm a ver com o receio de subida das expectativas de inflação, mas sim fruto da deterioração dos fundamentais financeiros do Estado. Isto na prática explica em grande medida, a subida do *term premium*, ou seja, o excesso de retorno que o investidor exige para deter uma obrigação de longo prazo versus uma obrigação de curto prazo.

Por outro lado, também não se pode esperar que este problema se resolva de um momento para outro. A forma apressada como o atual gabinete económico desta nova Administração Americana procura resolver um problema estrutural desta magnitude, parece-nos desadequada e efetivamente não está a convencer, nem o departamento orçamental do Congresso americano, nem as agências de rating, como se viu com o chumbo da lei fiscal pelo Congresso e com o *downgrade* da dívida americana pela agência de rating Moody's.

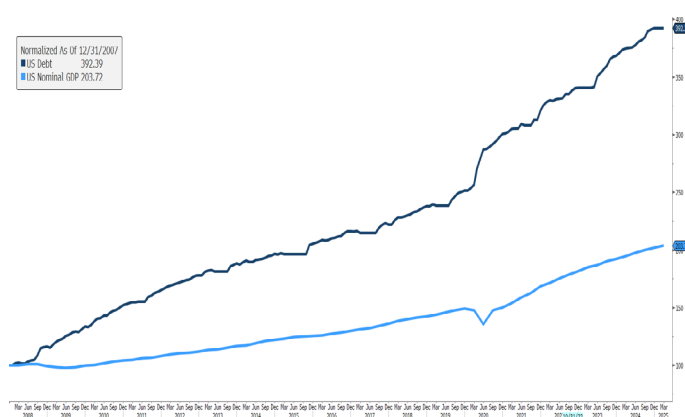
A Fed vai acabar por ter também um papel fundamental a desempenhar, tanto em política tradicional de taxa de juro, como em matéria de políticas ortodoxas, porque o seu balanço é uma peça determinante para atenuar os riscos de recessão, na medida em que, a única forma de suavizar os efeitos da desalavancagem é de reduzir as taxas de juro reais de longo prazo, reduzindo com isso o *term premium*, devolvendo capacidade ao Estado de se financiar de forma sustentada.

Em destaque esta semana:

Destaque para a publicação dos índices preliminares de atividade de maio PMI, tanto nos EUA, Japão e Europa. Estes índices devem registar alguma recuperação, dado os recuos na adoção de tarifas.

EUA: evolução da dívida e do PIB desde 2008

Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg



Out of the Money

MARKET INSIGHTS · Portugal · 20 de maio de 2025



Unidade de Asset Management em Portugal

☎ Tel: 21 311 7590

✉ E-mail: bbvaassetmanagement.pt@bbva.com

AVISO LEGAL

Esta divulgação tem natureza publicitária e é efetuada pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. – Sucursal em Portugal (BBVA), registado junto do Banco de Portugal com o código IF 19 e da CMVM com o n.º 383, na qualidade de instituição de crédito responsável pela publicidade. A BBVA Asset Management (também designada BBVA AM) é o nome adotado pela unidade do Grupo BBVA dedicada, nomeadamente, à gestão de Organismos de Investimento Coletivo (OIC) e de carteiras de Gestão Discricionária e, por conseguinte, não é uma entidade jurídica que se encontre juridicamente estabelecida em Portugal.

Este documento é disponibilizado com fins meramente informativos, tendo por referência a data da sua publicação, podendo, por isso, tais informações sofrer alterações como consequência da flutuação dos mercados.

O presente documento não constitui uma proposta, oferta, convite, conselho ou qualquer tipo de sugestão destinada à subscrição, aquisição de instrumentos financeiros ou à celebração de qualquer tipo de operação relativa a produtos ou serviços financeiros, nem o seu conteúdo constituirá a base de qualquer contrato, acordo ou compromisso.

O conteúdo deste documento baseia-se em informações disponíveis e disponibilizadas ao público em geral, consideradas fidedignas. Como tal, esta informação não foi independentemente verificada pelo BBVA e por isso nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua fiabilidade, integridade ou correção.

O BBVA reserva-se o direito de atualizar, modificar ou eliminar a informação contida no presente documento sem aviso prévio. Caso da informação contida neste documento resulte a referência a rendibilidades passadas de algum(ns) valor(es) mobiliário(s) ou a resultados históricos de determinados investimentos, tais referências não poderão em caso algum ser entendidas como garantia, indicação ou sugestão de rendibilidades futuras. Qualquer comissão que o BBVA possa receber, paga por entidades gestoras de ativos adquiridos em virtude do exercício da sua atividade de gestão de carteiras, serão revertidas ao Cliente.

Ao abrigo e em estrita observância da Política de Prevenção e Gestão de Conflitos de Interesses adotada pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., disponível em BBVA.pt, os colaboradores ou alguma entidade pertencente ao BBVA ou ao Grupo BBVA, poderá ter uma posição em qualquer dos valores objeto direta ou indiretamente deste documento, poderá negociar por conta própria ou alheia com tais valores, prestar serviços de intermediação financeira ou de outro tipo aos emitentes dos valores mencionados ou a empresas a ele vinculadas, bem como ter outros interesses nos ditos valores.

Em face do exposto, o BBVA não poderá em caso algum ser responsabilizado por decisões de investimento ou de operações sobre instrumentos financeiros que os leitores tomem com base no mesmo.