

# Out of the Money

MARKET INSIGHTS · Portugal · 2 de fevereiro de 2026



## “Um passeio por Main Street...”

A grande maioria dos investidores começa a crer que a geopolítica não é um entrave para o bom desempenho dos mercados acionistas, uma vez que, o principal protagonista na criação de episódios e de desacatos acaba por, de uma forma ou outra, proteger o comportamento dos mercados, o famoso anacrónico TACO (Trump Always Chickens Out). Mas como ilustrou lucidamente em Davos o primeiro ministro do Canadá, Mark Carney, o cenário atual global não é de uma transição, mas sim de uma rutura definitiva da ordem internacional como a conhecemos.

Na realidade, talvez estejamos demasiado entretidos e absortos com estas peripécias geopolíticas, que nem nos apercebemos da sua real dimensão, nem tão pouco de como o mundo mudou. O que gradualmente começamos a observar é a constatação histórica dos riscos crescentes que podem estar subjacentes ao declínio de um grande império.

Historiadores e economistas contemporâneos que analisaram padrões de ascensão e queda ao longo de séculos dos impérios, como Ray Dalio, Niall Ferguson, Daron Acemoglu, James A. Robinson, Paul Kennedy, entre outros, identificam múltiplos sinais das razões que precipitam o declínio de um império como: o excessivo endividamento, a perda de valor e de estatuto da moeda, a desigualdade, a quebra do contrato social entre gerações, a degeneração institucional, a ascensão de rivais, a aritmética fiscal (quando os juros da dívida são superiores aos gastos da defesa), entre outros critérios.

A verdade é que o conjunto destes padrões se manifesta de forma peculiar e encontra-se bem visível no mundo em que vivemos. Daí que, podendo ser aparentemente negligenciados, estes episódios geopolíticos - por causa do famoso TACO - têm uma frequência que começa a originar danos colaterais, à medida que a procura de uma maior autonomia das diferentes regiões, em matérias como a energia, os recursos e a defesa, provoca uma maior corrida pelo capital.

O excessivo endividamento e os crónicos défices estruturais são um reflexo de como esta nova ordem internacional se vai impondo, não sendo por isso de ignorar que a escassez de capital pode gerar importantes desequilíbrios internos, económicos e sociais, dentro de cada região.

Atualmente, o grande obstáculo para o crescimento económico não é necessariamente a inflação, mas sim a correta alocação de capital que permita gerar ganhos de produtividade e corrigir os crescentes níveis de desigualdade, os quais são um sério entrave ao crescimento económico, sobretudo nas regiões onde o consumo privado é o maior motor de crescimento da economia.

Este debate torna-se evidente nos EUA, onde a crescente desigualdade se manifesta a nível económico e geracional, abrindo espaço para um conflito aberto entre o cidadão de Main Street e o de Wall Street. Segundo o Census Bureau americano, o índice de Gini do rendimento foi em 2024 de 0,446, ou seja, os Estados Unidos é o país com o maior índice de desigualdade entre as nações do G7 e um dos maiores entre os países da OCDE. Mas esta análise se for vista em termos de património e não de riqueza, segundo o World Inequality Database, o índice de Gini do património nos EUA é atualmente de 0,85. Para se ter uma ideia mais concreta sobre a distribuição deste património, de acordo com estudos da FED, o TOP 10% da população mais rica detém entre 87% a 90% de todas as ações cotadas e dos fundos de investimento, sendo que 50% dos mais pobres detém cerca de 1%. Mas para além de nos debatermos com uma crescente desigualdade, debatemo-nos também com um Estado extremamente endividado e que não demonstra grande interesse em corrigir esse problema, antes pelo contrário.

O peso da dívida per capita no final de 1985 era de 7,7 mil dólares, mas no final de 2025 esta ascende a cerca de 113 mil dólares (fonte: FRED). Para colocar em perspetiva: em 1985, um americano precisaria de cerca de quatro meses de salário médio para saldar a parte da dívida federal. Em 2026, seriam necessários quase dois anos de salário integral (bruto) para cobrir os quase 113 mil dólares.

Torna-se evidente que é muito complicado corrigir um problema com esta dimensão, quando o deficit corre entre 6% a 7% de forma sistemática e a dívida cresce descontroladamente, ascendendo em 2025 a 125% do PIB, mas prevendo o FMI que em 2030 se situe em 142,5% do PIB.

O problema do excesso de dívida e de deficits crónicos é a comprovação da falta de discernimento para adotar uma política assente na correta afetação de capital. O que emerge desta situação é o risco inerente à falta de capacidade para se adotar medidas anti cíclicas quando estas forem requeridas, sobretudo para uma economia que está mais vulnerável a um choque interno, do que propriamente externo.

Em resumo, num mundo em plena transformação há que saber ler os sinais dos tempos, porque a grande oportunidade de investimento está acima de tudo em procurar novas formas de diversificação que captem esta nova realidade. A procura de uma maior autonomia das regiões, a escassez de capital e as desigualdades são fatores que já estão a alterar as diferentes correlações entre ativos e geografias, quer ao nível de moedas, ativos de refúgio, setores de atividade e empresas. Talvez por isso, há que ter cuidado por onde andamos, porque um passeio por Wall Street, depressa pode acabar em Main Street.



# Out of the Money

MARKET INSIGHTS · Portugal · 2 de fevereiro de 2026



## Unidade de Asset Management em Portugal

☎ Tel: 21 311 7590

✉ E-mail: [bbvaassetmanagement.pt@bbva.com](mailto: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.