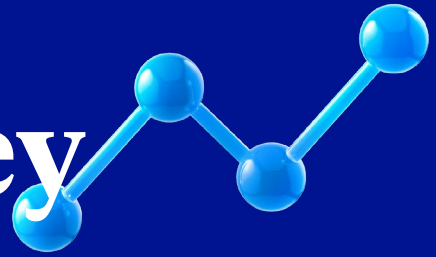


Out of the Money

MARKET INSIGHTS · Portugal · 20 de abril de 2026



“Os impérios do endividamento...”

O excessivo endividamento dos governos tornou a dívida num sistema de governação que sustenta os Estados e, conseqüentemente, a ordem mundial. A dívida deixou de ser um mero instrumento financeiro para passar a ser uma perigosa âncora da soberania.

Este novo paradigma, alicerçado numa ordem global em mutação, impõe que se tenha cada vez mais a perceção de que o capital é um bem escasso. Desse modo, a maior fragmentação e a crescente exigência de autonomia das regiões a que esta nova ordem obriga podem vir a lançar a Humanidade numa nova era de procura de capital.

Atualmente, e olhando para além da enorme incerteza geopolítica com que nos confrontamos, existem três grandes temas cruciais que estão intimamente associados à aceleração da procura de capital.

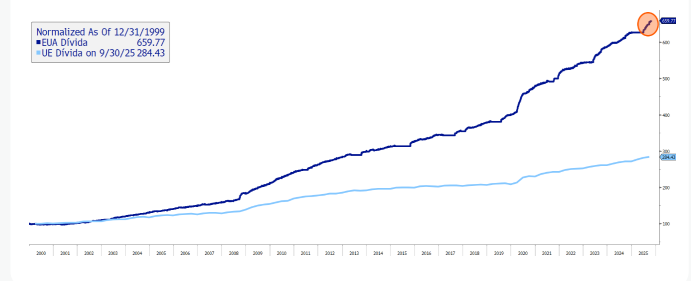
O primeiro prende-se com o descontrole recorrente dos défices e da dinâmica do crescimento da dívida nos EUA.

Se olharmos para os últimos 25 anos, constatamos que, no início de 2000, o valor da dívida pública americana, em termos absolutos, passou de um valor similar ao da União Europeia para ser atualmente mais do dobro.

Destacar também a gradual descida que tem vindo a existir no financiamento desta dívida por não residentes. Entre 2011 e 2025, a dívida pública americana detida por não residentes passou de 47% para cerca de 30% (Fonte: *Treasury International Capital*). Por outro lado, é também de salientar que o total de despesa pública em 2025 rondou os 37,5% sobre o PIB, sobressaindo o facto de que os juros da dívida já são superiores ao orçamento da defesa em 2025 e já representam cerca de 3,2% do PIB em 2025 (Fonte: Congressional Budget Office).

Evolução da Dívida da União Europeia e EUA.

Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg.



O segundo tema em foco nesta nova era de procura de capital advém diretamente da alteração da ordem mundial, tal como a conhecíamos. A urgência de uma maior autonomia dos países como das regiões, em matérias de defesa, de independência energética, de infraestruturas críticas, como vias de comunicação e redes, vai motivar uma maior procura de capital e conseqüentemente a retenção do mesmo, seja através de maiores controles para sua circulação, seja através de incentivos. Em países e regiões como a China e alguns países emergentes, isso já é notório.

Na Europa, a adoção do *Savings Investment Union*, na sua génese, não é mais do que o propósito de um maior desenvolvimento do mercado de capitais e da criação de incentivos para reter e transformar capital. Na prática, o excesso de endividamento dos Estados obriga ao desenvolvimento de soluções que atraiam os aforradores, na lógica de se converter depósitos em capital produtivo. O que implicitamente se infere nesta nova autonomia das regiões e dos países é que muitos dos recursos que estavam outrora disponíveis para outras regiões vão simplesmente deixar de estar...

Por fim, o terceiro tema advém da “crónica de uma morte anunciada” de uma das maiores fontes de



[Clique aqui para aceder ao artigo completo recentemente publicado na Funds People](#)



financiamento global de ativos financeiros, o famoso *carry trade* do iene. De facto, o Japão não só é um dos países mais endividados do mundo, cerca de 250% de dívida sobre o PIB, mas também é um dos países mais focados em garantir a sua autonomia nesta nova ordem mundial. É verdade que, apesar da sua elevada dívida, esta é detida em mais de 90% por residentes (Fonte: FMI), sendo também um facto que o Japão é um importante credor externo, cujos ativos externos representam cerca de 75% do PIB. No entanto, não é menos verdade que a subida das taxas de juro no Japão não só reduziu o *carry trade* como também está a motivar um forte movimento de repatriamento de capitais.

O impacto que esta nova ordem mundial vai ter na alocação de capital e na reorientação dos fluxos financeiros vai alterar a estrutura temporal das curvas de taxas de juros. Por seu turno, a consequente subida do custo de oportunidade real de longo prazo vai exigir uma avaliação muito mais criteriosa para a seleção dos ativos, tornando vulneráveis modelos e ideias preconcebidas na designação de ativos.

As consequências desta nova realidade são inúmeras, mas existe uma que é óbvia: a gestão ativa e a exigência de uma maior diversificação vão ser dois fatores críticos de sucesso para nos movermos neste entorno.

Os índices globais, tanto ao nível dos mercados obrigacionistas como acionistas, têm um excesso de concentração em geografias, divisas e setores de atividade e dificilmente vão poder capturar os impactos da emergência da nova ordem mundial.

A perceção da alteração do valor estende-se desde a identificação dos verdadeiros ativos de refúgio até à identificação e seleção de ativos e estilos de investimento. De facto, temos que desconstruir muitas ideias preconcebidas, em que setores de estilo valor podem se tornar setores de crescimento e vice-versa. Por exemplo, a democratização e comoditização da inovação que a inteligência artificial oferece à Humanidade está a fazer com que muitas empresas de diferentes subsectores do setor tecnológico (e de outros setores) possam vir a sofrer um impacto severo nas suas margens. Em contrapartida, setores como *utilities*, saúde, industriais, financeiros e recursos básicos

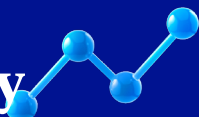
podem se tornar setores de maior crescimento, em face da maior alocação de capital motivada pela autonomia das regiões, de maiores ganhos de produtividade, fruto da rápida e barata adoção da inteligência artificial e das alterações dos padrões de consumo e poupança que vão estar subjacentes aos desafios da maior longevidade.

Seguramente que estas alterações vão ter um impacto significativo nos pesos setoriais que estão subjacentes aos índices globais durante os próximos anos. Desse modo, o sucesso da alocação de ativos será maior para quem souber navegar na escassez de capital e não com quem estiver indexado ao passado.

BBVA

Asset Management

Out of the Money



MARKET INSIGHTS · Portugal · 20 de abril de 2026



**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.