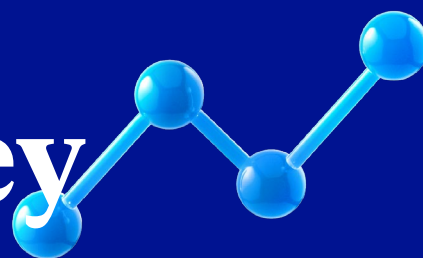


Out of the Money

MARKET INSIGHTS · Portugal · 06 de outubro de 2026



“E Tudo o Vento Levou...”

Nem sempre o risco que percecionamos é o risco que realmente incorremos. A tolerância estrutural de um indivíduo ao risco tende a mudar lentamente, com a idade, o património, as responsabilidades, o horizonte temporal, etc. Em contrapartida, a perceção de risco é algo mais volátil que muda em função de acontecimentos e de alterações conjunturais do ciclo económico.

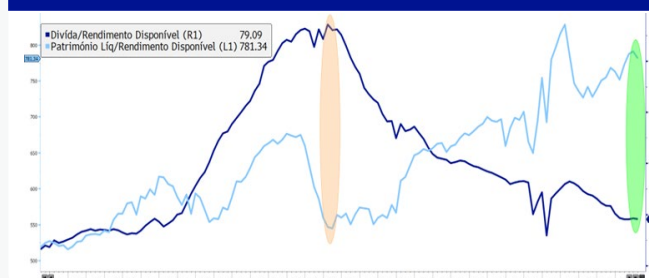
Atualmente muitos dos riscos financeiros que estiveram presentes na última grande crise financeira não são expressivos, mas muitos dos aforradores continuam a ponderá-los como se ainda o fossem. Em contrapartida, outros riscos menos relevantes na altura, ganham agora maior tração, ao mesmo tempo que surgem novos riscos.

Uma primeira reflexão que se deve fazer é de como têm evoluído os riscos dos setores público e privado, sobretudo os riscos que se prendem com o endividamento das famílias, empresas e Estados e a solvabilidade do sistema financeiro.

Quando olhamos para o endividamento das famílias apercebemo-nos que a desalavancagem foi expressiva na última década em todas as regiões do globo, ao mesmo tempo que, as valorizações dos ativos imobiliários e financeiros, acabaram por ter um impacto expressivo na valorização do património líquido das famílias. Na prática encontramos-nos numa situação completamente oposta àquela que sucedeu durante a crise de 2008, onde o endividamento era muito elevado e o valor do património colapsou. Por outro lado, é de também referir que os níveis de emprego a nível global encontram-se historicamente elevados, o que atesta uma singular robustez do consumidor.

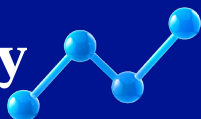
EUA: evolução da dívida das famílias vs o património líquido, 1994-2026

Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg.



Quando analisamos o endividamento das empresas também verificamos que ele se encontra bastante estável. Mas o que realmente chama a atenção é o grau de solvabilidade do sistema financeiro. Todas as alterações regulatórias que ocorreram após a crise de 2008, a grande desalavancagem dos balanços dos bancos e o excesso de capital criado no sistema, são realidades que contrastam com a grande crise financeira. Por outro lado, a redução do endividamento do setor privado, famílias e empresas, acompanhada pela valorização dos ativos que garantem os empréstimos, devolvem ao sistema uma resiliência ímpar.

Hoje em dia, o excesso de endividamento encontra-se nos Estados, onde em alguns países as dinâmicas do crescimento da dívida e dos défices são dificilmente sustentáveis. No entanto, há que referir, que depois da crise de 2008, o papel dos Bancos Centrais se alterou de uma forma estrutural, adotando os mesmos, novos mecanismos e novos instrumentos para a condução da política monetária, os quais têm funcionado como estabilizadores automáticos.



Contudo, há que referir, que o espectro de crescimento da dívida pública é uma realidade incontornável à luz dos avultados investimentos que estão subjacentes à autonomia das diferentes regiões do globo, onde os investimentos projetados para a transição energética, a eletrificação, a defesa, as infraestruturas, as novas tecnologias e os *data centers*, estão a colocar cada vez mais pressão no prémio de risco da dívida de longo prazo.

Uma segunda reflexão que deve ser feita, é aquela que está associada ao risco da inflação, na medida em que, este risco, é agora distinto daquele que esteve presente na década posterior à grande crise financeira. Se é um facto que a pandemia e as guerras tiveram um impacto na inflação nesta década, não é menos verdade que alterações de padrões de consumo e de escolhas dos consumidores, estão a gerar um comportamento mais heterogéneo da inflação, onde os diferentes subíndices têm comportamentos mais voláteis.

Por outro lado, torna-se evidente que o envelhecimento da população, associada aos progressos científicos nas áreas da saúde e biotecnologias, faz com que o peso da saúde passe a ter uma relevância cada vez maior, nas preferências do consumidor. Esse gasto suplementar, os Estados não têm capacidade de o financiar, sendo evidente que esse custo irá recair em grande parte no consumidor. Daí que o risco da longevidade ganhe contornos relevantes, na medida em que, irá obrigar a uma gestão diferente da função temporal do consumo, com implicações importantes nas decisões de consumo e poupança dos consumidores.

Por fim um risco novo, prende-se com a emergência da Inteligência Artificial (IA), o qual pode vir a ter importantes impactos na sociedade, alguns dos quais, ainda muito difíceis de interpretar devidamente. No entanto, enquanto iremos medindo e avaliando os riscos e benefícios da aplicação da IA, há um risco evidente que tem de ser adereçado, que é o risco cada vez mais frequente de cyber-ataques.

Em resumo, uma das maiores vulnerabilidades em que incorremos ao mitigar riscos e proteger o nosso património é cair na tentação de achar que os riscos são sempre semelhantes e, consequentemente, aplicar as mesmas soluções de outrora. Infelizmente, nem sempre é assim. As circunstâncias passadas eram distintas e o uso da mesma terapia pode, agora, ter efeitos perversos:

- Devemo-nos preocupar hoje com os bancos da mesma forma que em 2008?
- A inflação será mais persistente?
- Um depósito após impostos realmente protegerá o nosso poder de compra?
- A longevidade irá obrigar-nos a poupar mais cedo e por mais tempo?
- Estamos suficientemente protegidos contra o risco?

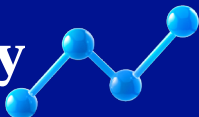
Estas são algumas das questões e considerações que devemos colocar com vista a interpretar corretamente os atuais riscos com que realmente nos confrontamos. No final, há uma coisa que todos sabemos: ninguém quer chegar ao fim da vida e pensar, ingenuamente, que nada havia a fazer porque tudo o vento levou.

"Por pior que seja a noite, amanhã é outro dia." - Vívian Leigh em: "E Tudo o Vento Levou".

BBVA

Asset Management

Out of the Money



MARKET INSIGHTS · Portugal · 06 de outubro 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.