



O retrato de 2025

e uma perspetiva para 2026





Caro Leitor,

Num mundo em constante transformação, a capacidade de adaptação e antecipação é essencial para as organizações e os investidores. Em 2025, a economia demonstrou uma notável resiliência, apesar da fragmentação geopolítica, da volatilidade nos mercados e da incerteza regulatória. A Caixa Gestão de Ativos reforçou o seu compromisso com uma gestão prudente, inovadora e orientada para o futuro.

A transição das políticas monetárias, aliada ao investimento em áreas críticas como a transição energética e a digitalização, moldou o contexto atual. A inteligência artificial, a fragmentação geopolítica e a sustentabilidade tornaram-se forças determinantes para a produtividade e a estabilidade financeira, exigindo estratégias flexíveis e diversificadas.

Em 2026, não enfrentaremos uma rutura, mas sim uma redefinição dos fundamentos do crescimento económico. A inflação, embora controlada em muitos mercados, permanece elevada em algumas regiões, reforçando a importância da gestão ativa e da diversificação multidimensional.

Continuaremos a privilegiar inovação, sustentabilidade e proximidade, na gestão do património dos nossos Clientes.

Obrigado pela confiança. Juntos, transformaremos os desafios do ano que se avizinha em oportunidades para construir um futuro sólido e sustentável.

Cristina Brízido, CFA

CEO Caixa Gestão de Ativos



A abrir

04

O Destaque do Ano

05

O Retrato de 2025

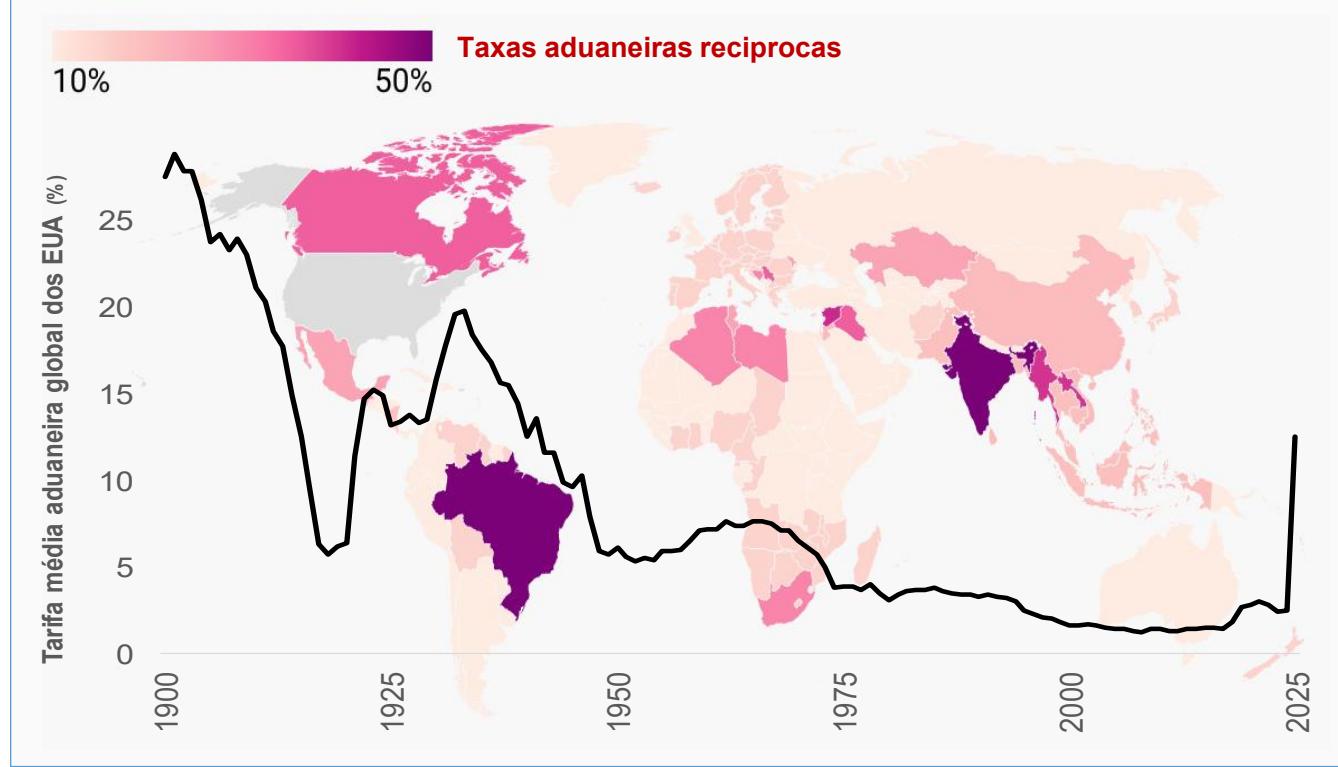
09

A Estratégia

11

O que trará 2026 ...

O Destaque do Ano



Fonte: US Tax Foundation; Caixa Gestão de Ativos

O ano de 2025 foi marcado por um contexto económico global de elevada resiliência apesar da persistência, do ruído político e da incerteza regulatória. A economia global demonstrou uma capacidade de adaptação extraordinária num contexto em que as finanças e, sobretudo, o comércio, com um aumento muito significativo das tarifas aduaneiras importas pelos EUA, continuaram a ser utilizados como instrumentos ao serviço da gestão política. Como nos anos anteriores, as previsões foram revistas em alta durante o ano. Esse movimento foi sustentado pela redução da incerteza comercial, pela capacidade das famílias e das empresas de ajustar decisões de consumo e investimento, e pela flexibilização das condições financeiras por parte das autoridades monetárias.

Nesse sentido, a política monetária assumiu um papel decisivo. Os principais bancos centrais iniciaram, e em alguns casos aprofundaram, a transição do ciclo restritivo para uma fase de calibração, ajustando as taxas de juro de forma seletiva em função da evolução dos preços. Este movimento ocorreu num contexto em que a inflação global seguiu uma trajetória de redução gradual, embora incompleta. Nas economias avançadas, aproximou-se das metas pretendidas, mas a componente subjacente manteve-se acima do objetivo, refletindo a rigidez nos serviços e a pressão salarial em setores com escassez de mão-de-obra. Nos mercados emergentes, a evolução foi mais volátil, condicionada por choques cambiais, custos de financiamento e vulnerabilidade aos preços das matérias-primas. Paralelamente, a política orçamental prosseguiu um processo de consolidação gradual após os estímulos massivos da pandemia e os pacotes de apoio à energia em 2022-2023. A redução dos défices ocorreu sem cortes abruptos, sobretudo nas economias desenvolvidas, garantindo um equilíbrio entre disciplina fiscal e preservação do crescimento, num contexto em que os governos procuraram manter espaço para investimento estratégico em áreas críticas como transição energética e digitalização.

No plano geopolítico, 2025 confirmou a tendência de fragmentação, impulsionada por tensões estratégicas entre grandes blocos, conflitos regionais e regimes de sanções, o que contribuiu para manter elevados os receios sobre as cadeias de produção e de distribuição. ■



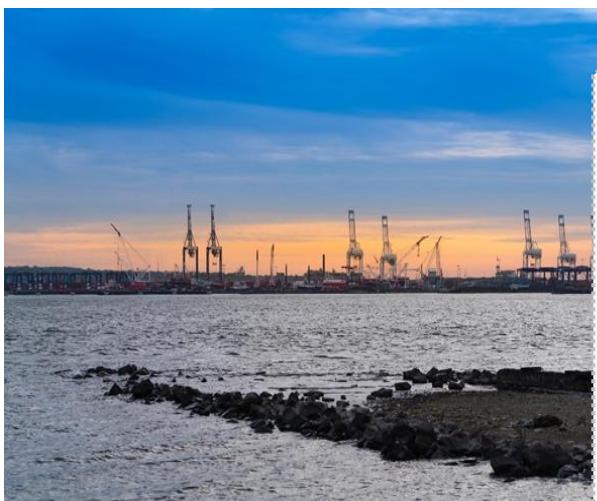
O ano de 2025 teve início com perspetivas de manutenção de um crescimento económico sólido, principalmente nos EUA, onde a expansão da atividade continuava a beneficiar da resiliência do mercado de trabalho e da confiança dos consumidores, enquanto os sinais de aceleração eram ténues na Área Euro e na China. As políticas defendidas pelo novo presidente norte-americano geraram maior incerteza quanto à trajetória da inflação, o que condicionou, em parte, a ação da Reserva Federal, que manteve as suas taxas diretoras inalteradas, contrastando com a nova redução, de 0,25 p.p., decretada pelo Banco Central Europeu. Este panorama favorável...

... viria, contudo, a ser condicionado pela nova Administração dos EUA, liderada por Donald Trump, ao decretar um conjunto de medidas, em especial relacionadas com a imigração e a aplicação de tarifas sobre as importações, o que aumentou as tensões comerciais e os receios quanto ao seu impacto no crescimento económico. Além disso, a persistência da inflação em valores acima do objetivo da Fed, a incerteza acerca da política comercial e a perspetiva de cortes agressivos na despesa do governo federal penalizaram a confiança de empresários e famílias, ...



... o que se agravou em março, com o anúncio, pelo governo norte-americano, de imposição de tarifas sobre as importações numa magnitude superior à antecipada. Em paralelo, a Fed, condicionada pela ausência de progressos firmes na redução da inflação e pelo efeito esperado das novas taxas alfandegárias nos preços, manteve novamente as taxas diretoras inalteradas. Neste contexto, os mercados de ações evidenciaram perdas, com realce para o dos EUA. A dívida pública norte-americana apresentou uma valorização, mas a dívida das economias da Área Euro foi penalizada pelo anúncio, pela Comissão Europeia, de um plano significativo de investimento em defesa e segurança...

... No início de abril, Donald Trump, no “Dia da Libertação”, anunciou um aumento significativo das tarifas para um dos níveis mais elevados das últimas décadas, aprofundando a incerteza sobre o comércio internacional, o que justificou as quedas substanciais dos índices acionistas nos dias seguintes. Posteriormente, a Administração norte-americana declarou a suspensão por 90 dias das referidas taxas, o que possibilitou a recuperação parcial das perdas registadas. Em paralelo, as obrigações registaram ganhos, sendo de sublinhar a depreciação do dólar face às principais moedas mundiais, antes de...



... em maio, as tensões comerciais terem recuado, com o acordo entre os EUA e a China para a diminuição substancial, ainda que temporária, das tarifas bilaterais. Apesar de a dinâmica permitir conter os riscos de um maior abrandamento, o crescimento global tem vindo a reduzir-se, pressionado pelo ambiente de incerteza. Os principais índices acionistas avançaram, aproximando-se dos máximos históricos. Em contraste, o mercado de dívida pública, sobretudo o norte-americano, foi penalizado pela aprovação, na Câmara dos Representantes de medidas orçamentais expansionistas e pela redução da notação de risco creditício dos EUA, ...

..., com a dívida norte-americana a valorizar-se já em junho. De facto, apesar das preocupações com a sustentabilidade orçamental, o sentimento dos investidores revelou uma melhoria significativa, com a redução das tensões comerciais entre os EUA e a China, a possibilidade de novos acordos com outros países e a trégua entre o Irão e Israel. Os dados para a economia norte-americana surpreenderam pela positiva, evidenciando resiliência da atividade e uma inflação em queda. A Fed optou por manter as taxas inalteradas enquanto, na Europa, a inflação mais baixa permitiu que vários bancos centrais, incluindo o BCE, reduzissem as taxas de juro, ...





... o que não impediu, contudo, que a depreciação do dólar prosseguisse, tendo caído para o nível mais baixo face ao euro desde o verão de 2021. Em julho, com os acordos alcançados pela Administração norte-americana, entre os quais os celebrados com a União Europeia e o Japão, verificou-se alguma redução da incerteza, o que possibilitou a continuação da tendência de valorização da classe acionista. Para este contexto contribuiu, também, a aprovação no Senado dos EUA do "One Big Beautiful Bill Act" e o efeito relativamente contido, até ao momento, das tarifas sobre a inflação, ...

... tendo a classe acionista prolongado em agosto o movimento de valorização. O mercado de trabalho dos EUA revelou-se mais fraco que o esperado e os preços dos serviços e dos bens intermédios evidenciaram pressões em alta decorrentes das tarifas. No Simpósio anual de bancos centrais em Jackson Hole, o presidente da Reserva Federal reconheceu o contexto desafiante, tendo salientado que o equilíbrio dos riscos poderá justificar uma diminuição do grau de restritividade da política monetária. Esta dinâmica reforçou a expectativa de uma moderação suave do crescimento económico. Na Área Euro, os títulos de dívida pública foram penalizados pela incerteza política em França, ...



..., o que não impediu, no entanto, o euro de atingir um novo máximo de vários anos face ao dólar. Em setembro, sinais de arrefecimento no mercado de trabalho norte-americano e a expectativa de um impacto contido das tarifas nos preços levaram a Reserva Federal a recentrar-se no objetivo do pleno emprego. A instituição reduziu a taxa dos fed funds em 0,25 p.p., condicionando novos cortes à evolução do emprego e das pressões inflacionistas. Já o BCE manteve inalteradas as taxas diretoras, com alguns economistas a considerarem que o ciclo de cortes terá terminado e que o próximo movimento poderá ser de subida. Nos EUA, a ausência de acordo ...



... no Senado acerca do financiamento federal levou à paralisação do governo, o que resultou no encerramento de vários serviços públicos, incluindo a suspensão da publicação de diversos indicadores económicos. Ainda assim, foi divulgada a inflação de setembro, abaixo do esperado, e dados estaduais relativos ao desemprego refletiram uma desaceleração do mercado do trabalho, abrindo caminho para o segundo corte consecutivo, em 0,25 p.p., da taxa das fed funds pela Reserva Federal. A perspetiva de resiliência económica aliada à flexibilização da política monetária norte-americana e à redução das disputas comerciais internacionais, em simultâneo com o crescimento robusto ...



... e superior às expectativas dos lucros, impulsionou os mercados de ações, tendo os principais índices alcançado novos máximos históricos no mês de outubro. A atividade económica manteve sinais de resiliência em novembro, destacando-se novamente a melhoria das perspetivas para o crescimento global. Nos EUA, após o término da mais longa paralisação governamental, que durou 43 dias, a retoma gradual da divulgação dos indicadores oficiais revelou que as pressões inflacionistas permanecem contidas, enquanto a confiança dos consumidores foi penalizada pelos receios acerca do arrefecimento do mercado de trabalho, ...

... o que levou a Reserva Federal a anunciar uma terceira redução da taxa de juro diretora em dezembro, para o intervalo entre 3,50% e 3,75%. Na Área Euro, a revisão em alta do crescimento do PIB no 3º trimestre para 0,3% ilustra o desempenho resiliente do consumo privado e do investimento. A inflação permanece em torno do objetivo do BCE, e mantém-se a níveis persistentemente elevados nos serviços. Neste contexto, ganha força a expectativa de que o ciclo de descida dos juros de referência na Área Euro tenha chegado ao fim, e que estes permanecerão aos níveis atuais ao longo do ano de 2026. O euro retomou o movimento de apreciação face ao dólar, embora de forma contida e, nos mercados acionistas, vários índices de referência renovaram os respetivos máximos.

■ ■ ■



A Estratégia



2026 ano de transição!?

O ano de 2026 surge como um possível marco de transição para os mercados globais. Apesar de um ciclo prolongado marcado por políticas monetárias restritivas e choques inflacionistas, o ambiente atual combina sinais de resiliência com desafios estruturais que redefinem a forma como os investidores abordam a alocação de ativos. A inteligência artificial (IA), a fragmentação geopolítica e a transição energética não são apenas tendências, mas tornaram-se forças determinantes para a produtividade, para os fluxos de capital e para a estabilidade financeira. Neste contexto, compreender as perspetivas económicas e os riscos emergentes é essencial para delinejar estratégias robustas.

Muitos economistas convergem para uma visão de crescimento global moderado, mas resiliente. Esta trajetória reflete um equilíbrio delicado entre estímulos fiscais, normalização monetária e forças disruptivas como a IA.

Nos Estados Unidos, a economia mantém-se dinâmica, sustentada por consumo robusto e investimentos maciços em tecnologia, especialmente em infraestrutura digital e semicondutores. Na Europa, a evolução da atividade poderá ser mais lenta, podendo ser apoiada por políticas industriais e estímulos fiscais direcionados à transição energética e à digitalização. Já na Ásia, o quadro é heterogéneo, com a China a enfrentar um crescimento estruturalmente mais baixo, pressionada pelas tarifas e pela crise imobiliária, enquanto a Índia se afirma como motor da atividade global, com um crescimento superior a 6%, suportado por reformas e por uma demografia favorável.

Este enquadramento implica uma maior dispersão de retornos entre regiões e setores, exigindo dos investidores uma abordagem seletiva e globalmente diversificada. A narrativa dominante é clara, não estamos perante uma recessão iminente, mas diante de uma transição complexa que redefine os fundamentos do crescimento.

A inflação, embora tenha recuado face aos picos anteriores, mantém-se persistentemente elevada em algumas economias desenvolvidas, alimentada por fatores como a relocalização industrial, tarifas e custos da transição energética. Este contexto desafia a eficácia das políticas monetárias tradicionais, que entram agora numa fase de divergência entre regiões. Nos EUA, a inflação permanece estruturalmente elevada, próxima de 3%, o que limita a margem de manobra da Reserva Federal, que deverá optar por cortes graduais, evitando transmitir sinais de complacência.

...

... Na Europa, o crescimento dos preços estabilizou próximo do objetivo do Banco Central Europeu, sendo pouco provável que esta instituição decrete medidas adicionais de flexibilização. O Japão, por sua vez, poderá manter uma postura de maior restritividade monetária, refletindo pressões inflacionistas internas. Esta fragmentação amplia a volatilidade cambial e reforça a necessidade de estratégias ativas de gestão deste risco.

O ambiente de 2026 poderá ser marcado pela dispersão de desempenhos entre ativos, segmentos, geografias e setores.

Em ações, as empresas norte-americanas continuam a liderar em termos de inovação, contudo, o principal índice de referência evidencia métricas de valorização e uma concentração substancial. O mercado europeu oferece oportunidades em setores ligados à defesa, energia e infraestrutura, beneficiando de esforços de reindustrialização e estímulos fiscais. No Japão, as reformas de governança e programas de buybacks sustentam um ciclo positivo, enquanto os mercados emergentes, favorecidos por um dólar mais fraco e taxas de juro mais baixas, apresentam potencial significativo.

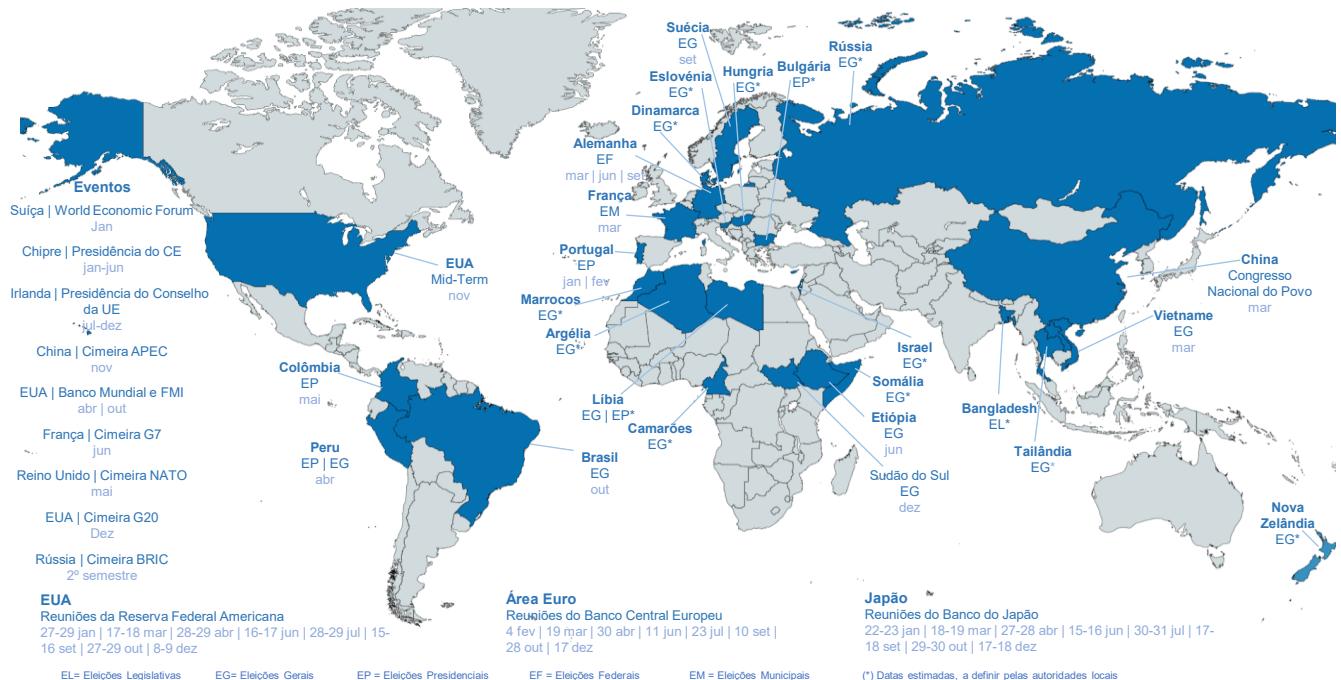
Na classe de obrigações, após um ciclo prolongado de aperto monetário, 2026 inicia com níveis de yields atingidos potencialmente favoráveis. Adicionalmente, o aumento da inclinação das curvas de rendimentos, resultante da queda das taxas curtas e da estabilização das longas, volta a gerar valor para as emissões com maturidades mais elevadas. Contudo, as questões relacionadas com a sustentabilidade das finanças públicas e a inflação exigem gestão ativa do risco de taxa de juro. O crédito corporativo assume um papel central na procura por rendimento, existindo segmentos com valor potencial atrativo, apesar de, em termos agregados, os prémios de risco se situarem em valores relativamente baixos, pelo que é especialmente relevante a análise rigorosa dos fundamentos dos emitentes.

Para as carteiras de investimento, a palavra-chave deverá ser flexibilidade. A integração de estratégias temáticas, tais como inteligência artificial, critérios ESG e transição energética, assim como a adoção de uma gestão ativa para capturar dispersão de retornos e mitigar riscos de concentração, poderá revelar-se determinante. A diversificação multidimensional, combinando geografias, classes de ativos e fatores estruturais, poderá constituir a base para uma estratégia de alocação robusta.

O ano de 2026 não será um ano de rutura, mas de redefinição. A combinação de forças tecnológicas, políticas e económicas exige dos investidores uma abordagem sofisticada, capaz de integrar tendências estruturais e gerir riscos emergentes. A capacidade de adaptação possibilitará capturar oportunidades num ambiente de incerteza. Em mercados em transição, a estratégia não deve ser estática, deve ser dinâmica e global. ■



O que trará 2026...



O ano de 2025 foi marcado pela intensificação de conflitos geopolíticos e comerciais, num ambiente de uma surpreendente resiliência económica. O contexto atual projeta o desenrolar de importantes temas em 2026:

Panorama geopolítico mais multipolar: O contexto permanece marcado por conflitos, diplomáticos e militares, que têm aumentado a instabilidade internacional. A intensificação da guerra na Ucrânia desafia alianças históricas e conduz ao maior investimento em defesa da UE desde a Guerra Fria, com os membros da NATO a prosseguir a meta de 5% do PIB até 2035. No Médio Oriente, a fragilidade do cessar-fogo entre Israel e o Hamas ameaça escalar a contenda ao Irão, Síria e Líbano. Na Ásia, persistem disputas estratégicas no Estreito de Taiwan e no Mar da China Meridional, com implicações para o comércio global. Esta envolvência deverá continuar a moldar um mundo mais fragmentado e incerto, caracterizado pelo aprofundamento de rivalidades, em particular entre os EUA e a China, em que as nações competem entre si na arena geopolítica pelos seus interesses políticos, económicos e de segurança. A crescente politização das instituições poderá refletir-se na diminuição da independência das autoridades monetárias, com destaque para a nomeação do novo presidente da Reserva Federal em ano de eleições intercalares.

Conflitos no Comércio Internacional: O anúncio das tarifas recíprocas, pelo presidente Donald Trump em abril de 2025, marca o aprofundamento da guerra comercial, resultando no aumento mais expressivo em muitas décadas da tarifa média efetiva dos EUA. A principal disputa decorre entre os EUA e a China e, apesar do acordo alcançado em outubro, mantém-se a competição entre estes pela hegemonia na economia mundial através do protecionismo às suas empresas, da atração de investimento e do controlo sobre setores estratégicos e matérias raras. A diminuição do vínculo transacional entre as duas potências promove a fragmentação económica, beneficiando a relocalização de indústrias (i.e. friendshoring) em regiões como a América Latina e o Sudeste Asiático. A Europa não está imune às alterações dos fluxos comerciais, e aponta para incentivos fiscais para desenvolver sectores críticos como a tecnologia, transição energética e defesa.

Impacto Transformador da Inteligência Artificial (IA): O desenvolvimento, a consolidação e a utilização generalizada desta tecnologia poderá gerar mudanças estruturais na economia. O forte investimento previsto deverá catalisar novos avanços nos segmentos de semicondutores, infraestruturas digitais, centros de dados e robótica avançada, impulsionando o seu contributo para o crescimento económico. Ainda assim, os ganhos alcançados têm sido, para já, desiguais com a melhoria de produtividade concentrada num número limitado de empresas. Em paralelo, a corrida pela liderança em IA intensifica a competição entre economias, redefine cadeias de valor e incrementa a procura por metais críticos, como cobre e urânio, causando receios acerca dos impactos climáticos e das necessidades energéticas adicionais. No entanto, além de questões éticas e regulatórias, a sua aplicação transversal coloca desafios à cibersegurança e ao mercado de trabalho. ■

Esta página foi deixada intencionalmente em branco

Esta página foi deixada intencionalmente em branco

Esta página foi deixada intencionalmente em branco

Contribuíram para a elaboração deste documento a Direção de *Marketing* e Comunicação, através do tratamento de imagens, e a Direção de Supervisão e *Compliance*, através da revisão de conteúdos.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.. (Grupo Caixa Geral de Depósitos)

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.

A informação contida neste documento é realizada com um objetivo informativo, sendo enviada como um instrumento auxiliar, não podendo servir de base a qualquer investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicas dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura.

Não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.



Direção de Estratégia

Data de publicação: 16 de dezembro de 2025

Fonte de imagens: Caixa Gestão de Ativos, Getty Images e mapchart.net.