

Risco Externo de Bolha Tecnológica nos EUA¹

Vasco Medeiros²

A primeira metade de 2025 foi marcada por uma forte incerteza geopolítica e comercial. Em abril, após o anúncio das tarifas do Presidente Trump, os mercados registaram quedas acentuadas comparativamente com o mês anterior, nomeadamente os índices *Dow Jones* (-4,9%), *NASDAQ 100* (-4,5%), *S&P 500* (- 4,2%), e *Euro STOXX 50* (-3,2%). Contudo, a decisão de suspender temporariamente essas medidas, aliada a sinais de moderação da instabilidade, permitiram uma forte recuperação dos mercados face a abril (*Dow Jones*: 12,0%; *NASDAQ 100*: 19,6%; *S&P 500*: 16,0%; *Euro STOXX 50*: 3,7%).

Neste contexto, os setores tecnológicos têm se destacado pela sua valorização, sobretudo nos EUA, com as empresas tecnológicas a liderarem o crescimento, contrastando com a evolução mais moderada dos setores não tecnológicos.

Esta diferença de crescimento recorda a bolha especulativa tecnológica “dot-com”, do início dos anos 2000. No entanto, existem diferenças importantes em relação a esse período. O índice *price-earnings* do *S&P 500* encontra-se atualmente em níveis elevados (ainda assim aquém dos verificados no período da bolha tecnológica) e as empresas que hoje constituem o índice apresentam retornos maiores e mais robustos, quando comparado com as empresas que compunham o índice nos anos 2000.

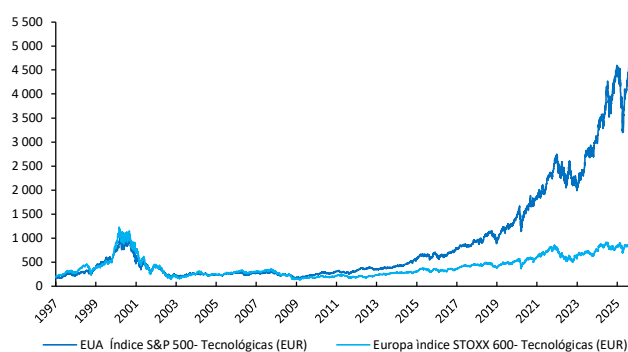
No segundo semestre de 2025, as perspetivas apontam para uma evolução mais contida dos mercados norte-americanos, que se deverá manter nos períodos seguintes, apoiada na solidez financeira das grandes empresas e no forte desenvolvimento tecnológico em IA, semicondutores e *data-centers*. Contudo, a concentração de ganhos em poucas empresas, as cotações já elevadas e a incerteza geo-económica e geopolítica tornam necessária um acompanhamento mais estreito da evolução dos mercados. No caso da Europa, a indústria tecnológica europeia, sendo menos desenvolvida comparativamente à norte-americana, e com isso presente valorizações inferiores, mantém uma forte dependência junto do setor tecnológico norte-americano, o que acaba por tornar a Europa mais vulnerável a choques externos.

Gráfico 1. Índice S&P 500 P/E (CAPE) Ajustado ao Ciclo
(índice)



Fonte: S&P Global.

Gráfico 2. Desempenho dos índices Bolsistas Tecnológicos nos EUA e Europa
(índice 2021=2001)



Fonte: S&P Global.

¹ Publicado no [Boletim Trimestral de Economia Portuguesa \(outubro 2025\)](#).

² GPEARi-MF.