

Mercados financeiros vs. bancos centrais: uma visão diferente?

Os dados de crescimento do último trimestre de 2022 confirmaram o abrandamento acentuado e esperado da atividade global, causado pelos efeitos do aumento dos preços da energia e de uma política monetária mais restritiva. No entanto, este acentuado ajustamento em baixa do ciclo económico, longe de desencadear correções nos preços dos ativos financeiros, está a coincidir com os aumentos de quase dois dígitos dos mercados bolsistas desde o início do ano e as quedas acumuladas nos rendimentos das obrigações do Estado a longo prazo de cerca de 50 p. b. O aumento do apetite por risco surge quando os investidores antecipam que estamos a deixar para trás os piores cenários económicos desenhados após o Verão (estagflação global), uma vez que os desequilíbrios entre a oferta e a procura estão a ser encurtados e as pressões inflacionistas estão a ser gradualmente corrigidas.

A conclusão é que a parte mais difícil do trabalho dos bancos centrais está bem encaminhada, sendo que a procura interna já reflete os efeitos da subida das taxas de juro. O problema é que os mercados já estão a descontar, talvez prematuramente, uma alteração iminente da política monetária, confiando numa reviravolta rápida nas componentes mais tendenciais dos cabazes de preços ao consumidor. E a flexibilização das condições financeiras desencadeada por este movimento de «*risk on*» não favorece o atual combate das autoridades monetárias contra a inflação. Por enquanto, a política de comunicação está a tentar, com pouco sucesso, refrear estas expectativas de um volte-face nas taxas de juro (como evidenciado pela queda histórica diária das rentabilidades na Europa após o último aumento de 50 p. b. nas taxas oficiais). Os banqueiros centrais querem evitar um pico de instabilidade financeira no caso de surpresas adicionais nos preços.

Este jogo entre investidores e bancos centrais determinará o comportamento dos ativos financeiros em 2023, num contexto económico ainda sujeito a elevada volatilidade e incerteza. Especialmente quando, para além dos riscos já conhecidos (inflação, guerra na Ucrânia ou China), consideramos outros novos que surgem no horizonte, tais como o limite máximo da dívida dos EUA ou os efeitos que as mudanças na política monetária do Japão podem ter nas posições dos investidores japoneses em obrigações internacionais. Por conseguinte, parece demasiado prematuro comprar um cenário de aterragem suave que permitiria aos bancos centrais reduzir rapidamente as taxas de juro e manter intactas as tendências do mercado financeiro do início do ano.

Do lado positivo, o efeito riqueza favorável (e inesperado) das primeiras semanas do ano é combinado com a solidez que a maioria dos mercados de trabalho continua a demonstrar (mínimos em 53 anos na taxa de desemprego dos EUA), a solidez dos balanços do sector privado (com poupanças significativas ainda acumuladas pelas famílias nos EUA e na China), a melhoria das expectativas das famílias e das empresas desde novembro e, sobretudo, o bom desempenho do cenário energético nos últimos meses. Tudo isto se está a traduzir numa revisão generalizada, em alta, das previsões de atividade, quando todos pensávamos que este Inverno poderia levar precisamente ao oposto. No nosso caso, aumentámos a previsão de crescimento médio para a zona euro em 2023 de 0,2% para 0,5%, o que implica melhorias para países tão importantes como a Alemanha (de -0,2% para 0%), Itália (de -0,2% para 0,5%) ou Espanha (de 1% para 1,3%). Desta forma, estamos a afastar-nos de cenários que envolvem a destruição de postos de trabalho, embora as previsões continuem a estar sujeitas a um elevado grau de imprevisibilidade, refletindo o facto de estarmos num ano de transição em que as condições para um regresso a um certo grau de normalidade a partir de 2024 devem ser estabelecidas. Estamos, portanto, a alterar as previsões, mas não a narrativa, pois continuaremos a enfrentar um cenário muito complexo a curto prazo, com mais perguntas do que respostas sobre as mudanças que o ambiente económico enfrenta. E embora a melhoria do sentimento dos investidores seja de saudar, só será apoiada por um ajustamento em baixa da inflação que se espalhe para a maioria das componentes do cabaz, algo para o qual iremos certamente precisar de tempo e paciência.