

Os mercados financeiros marcam o rumo

O contraste entre a situação que estamos a viver agora e a que esperamos viver daqui a alguns meses é enorme. A eficácia que até à data as vacinas mostraram e o ambicioso calendário de distribuição com o qual se trabalha permitem-nos ser otimistas. Embora hoje em dia as restrições à mobilidade e a atividade económica tenham voltado a aumentar na maior parte dos países desenvolvidos, confiamos que rapidamente nos voltaremos a mover livremente. O contraste a nível económico será também provavelmente grande. Isto tem o seu reflexo na diversa evolução dos indicadores de atividade e dos indicadores financeiros. Enquanto uns mostram o duro golpe que a pandemia ainda está a exercer, os outros, que vivem com os olhos postos no futuro, já se encontram em níveis próprios de uma expansão económica.

De facto, os indicadores de atividade dos principais países desenvolvidos sugerem que o processo de recuperação tenha estagnado. Após a recuperação experimentada no 3T, o aumento dos contágios e as consequentes medidas para reduzir as interações sociais travaram a recuperação. Nos EUA é provável que o PIB acabe por marcar uma taxa de crescimento positiva no 4T, mas ela será provavelmente modesta. Na Zona Euro, onde as restrições à mobilidade foram mais severas, dificilmente se poderá evitar uma queda do PIB (em Portugal a variação do PIB situar-se-á provavelmente em torno de -2.5%). Além disso, tudo indica que o 1T 2021 não seja muito melhor. A atividade económica dificilmente poderá dar um grande passo em frente enquanto a vacina não tiver sido administrada, pelo menos, aos grupos de maior risco. Uma condição imprescindível para poder aliviar significativamente as restrições à mobilidade e as interações sociais sem risco de colapso do sistema de saúde.

Tudo isto contrasta com a boa evolução que os principais índices bolsistas tiveram durante os últimos dois meses. O índice MSCI que engloba a evolução dos principais índices bolsistas a nível global superou já, amplamente, os níveis anteriores à pandemia. Nos EUA, o índice S&P 500 fechou o ano com uma revalorização de 16%, encontrando-se já em máximos históricos. Na Europa, o Eurostoxx 50 fechou 2020 com uma descida de 5% relativamente ao nível de finais de 2019, mas encontra-se 4% acima do valor médio desse ano. Também os índices dos principais países emergentes fecharam o ano com ganhos significativos, especialmente os ganhos dos países asiáticos.

O principal catalisador da ascensão bolsista foi a eficácia mostrada pelas vacinas e pela convicção que em meados deste ano, nas principais economias, as vacinas terão já

sido administradas a um número suficiente de pessoas para suprimir definitivamente a maior parte das restrições à mobilidade. Quando isto acontecer, a atividade económica acelerará de forma acentuada e poderá ser revertida boa parte da queda ocorrida quando a pandemia eclodiu. Não será uma recuperação gradual normal, porque a natureza do choque também não o é. Embora, naturalmente, irão existir diferenças entre países e nem todos conseguirão, em uníssono, recuperar os níveis de atividade anteriores à pandemia. Poderemos observar então quais os países que protegeram melhor o seu tecido empresarial ao mesmo tempo que facilitavam a realocação de fatores para as empresas e setores mais produtivos. Este é um equilíbrio que não é fácil de conseguir.

As valorizações das empresas nas bolsas descontam também o impacto positivo que previsivelmente terão os vários planos de estímulo fiscal que serão levados a cabo este ano. Neste sentido, destaque para o facto de em dezembro os EUA terem aprovado finalmente medidas de estímulo que ascendem a 4% do PIB e que na Europa foi aprovado o novo orçamento comunitário após ter sido superada a ameaça de veto da Hungria e da Polónia, abrindo caminho para os desembolsos do Plano de Recuperação NGEU, de acordo com o calendário previsto.

Finalmente, os elevados níveis que os principais índices bolsistas alcançaram assentam também sobre a hipótese que o ambiente financeiro continuará a ser muito acomodaticio durante muitos anos. Os bancos centrais, e especialmente a Fed e o BCE, conseguiram convencer os mercados que manterão as taxas de juro em mínimos históricos inclusivamente para lá do momento em que a atividade superar os níveis anteriores à pandemia. Esta expectativa alimenta as avaliações bolsistas ao reduzir a taxa à qual são descontados os lucros futuros das empresas, mas, ao mesmo tempo, torna-as muito sensíveis aos ditames dos bancos centrais e às surpresas que possam ocorrer neste âmbito.

O rumo fixado pelos mercados financeiros está repleto de incógnitas e não se pode descartar que a COVID-19 nos volte a apresentar novos obstáculos por superar. No âmbito político, embora tenham sido dissipadas as principais fontes de incerteza, a presidência de Trump e o *Brexit*, permanecem ainda várias frentes abertas. Naturalmente, também deverá ser seguida com atenção a implementação dos planos de estímulo fiscal e os vários elementos que condicionam a política monetária. No entanto, embora os próximos meses ainda sejam complexos, podemos olhar para o futuro com otimismo. Os mercados financeiros marcam o rumo.