

FRI, 7 JAN 2022

Autorizada pela VISAPRESS para a reprodução, distribuição e/ou armazenamento de conteúdos de imprensa, das publicações por esta representada, sendo interdita qualquer reprodução, mesmo que parcial.

Adeus, 2021! Olá, 2022!



PAULO ROSA
Economista Sénior
do Banco Carregosa

Adeus, 2021! Olá, 2022!

O ano 2022 promete ser de subida de taxas de juro e finalização de muitos programas de compra de ativos pelos bancos centrais. O Banco de Inglaterra iniciou ainda em 2021, há poucas semanas, a subida da sua taxa de juro diretora em 15 pontos base de 0,10% para 0,25%. A Reserva Federal dos EUA (Fed) deverá terminar o seu programa de compras pandémicas ainda no primeiro trimestre e subir três vezes as suas taxas de juro de referência ao longo de 2022, de acordo com o seu diagrama de pontos ('dot plot') divulgado na sua última reunião, em dezembro do ano passado. O gráfico de juros da Fed veio corroborar as expectativas dos futuros das taxas de juro da Fed (Fed Funds Rate), negociados na bolsa de derivados de Chicago, que antecipam há mais de três meses três subidas em 2022 de um quarto de ponto cada do intervalo [0% a 0,25%] para [0,75% a 1%]. A política monetária contracionista poderá condicionar o desempenho favorável do mercado acionista no último ano e meio, nomeadamente dos setores que mais têm beneficiado com as baixas taxas de juro, tais como o tecnológico. No entanto, o desempenho deste setor estará sempre dependente dos resultados das empresas e do crescimento económico.

Ao contrário do ano passado, a economia norte-americana está mais sólida. A Fed sente-se suficientemente confiante para aumentar as taxas de juros e encerrar o seu programa de flexibilização quantitativa, focalizando-se agora no 'lidar com a inflação', depois de ter estado focada no emprego em 2021. Todavia, o BCE deverá manter ainda uma política monetária relativamente acomodatória para suportar as dívidas públicas significativamente elevadas dos países do Sul da Europa e, assim, manter a coesão europeia. Também o ciclo económico na Europa está mais atrasado que o norte-americano e poderá justificar uma política monetária expansionista durante mais algum tempo. E além de um BCE ainda 'dovish' em 2022, há o lançamento de um estímulo orçamental pan-europeu espelhado no Plano de Recuperação e Resiliência (PRR). As ações europeias podem beneficiar do programa europeu de apoio à pandemia e de um BCE muito menos 'agressivo' do que a Fed.

O atual 'bull market' tem apenas 21 meses, teve início em março de 2020 e o índice norte-americano S&P 500 acumula um ganho de 118%. Isso significa que já superou o rali de 2002 a 2007, que durou quase quatro vezes mais e registou uma subida de 103%. O índice pan-europeu Stoxx 600 valoriza cerca de 83% desde o dia 16 de março de 2020, aquém da subida de 145% de 2003 a 2007. Por vezes os investidores norte-americanos referem que "os mercados de alta não morrem de velhice, mas são mortos pela Fed". Há o risco de uma substancial subida das taxas de juro pelo facto de a Fed travar o atual 'bull market' e abrandar o crescimento económico, de tal forma que seja tarde para remediar cabalmente o risco de desaceleração.

Tradicionalmente, as ações europeias negociam com múltiplos inferiores às suas congéneres norte-americanas, ou seja, costumam ser relativamente mais baratas que as dos EUA, facto muitas vezes justificado por um retorno médio dos capitais próprios (ROE) mais elevado das empresas norte-americanas, explicando, assim, esse prémio e diferencial em relação às ações da Europa. Mas habitualmente as ações de estilo 'value' (valor) superam as ações 'growth' (crescimento) num ambiente de subida de taxas de juro. E as empresas europeias são mais 'value' que as norte-americanas. As gigantes tecnológicas norte-americanas FAAMG (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft e Google), e todo o 'cluster' envolvente, justificam muitas vezes o estilo mais 'growth' das empresas norte-americanas. Em 2021, a economia portuguesa foi impulsionada pela retoma económica global, pelo ressurgimento da procura e pela melhoria do emprego. O PRR deverá suportar o crescimento em 2022, a par do turismo, do setor hoteleiro e da restauração. Mas os serviços relacionados com o turismo estrangeiro podem ainda permanecer abaixo dos níveis pré-pandemia. As dificuldades nas cadeias de abastecimento talvez ainda penalizem o setor industrial, mas deverão desaparecer ao longo do ano. A pandemia de Covid-19, reflexo das novas variantes, pode ainda configurar um risco ao turismo estrangeiro, onde a incerteza permanece elevada devido aos constrangimentos, sobretudo nos aeroportos.