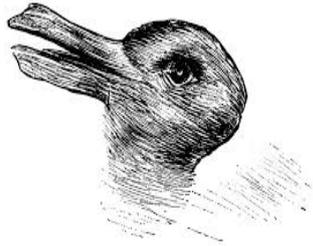


"Há diferença entre ser Pato ou Lebre..!"



Fonte: Google images

A volatilidade das taxas de juro de longo prazo nominais parece continuar a ser a grande condicionante para a manutenção da subida dos mercados acionistas globais.

No entanto, estamos cada vez mais convencidos que existe um excecivo ruído à cerca desta temática, gerando-se um grande equívoco sobre a capacidade de valorização dos ativos reais durante os próximos tempos.

Em primeiro lugar, temos que enquadrar que esta normalização das taxas de juro nominais apenas reflete uma redução de aversão ao risco em face de uma recuperação da confiança dos agentes económicos e da atividade económica global. Não podemos ignorar que a aprovação da vacina da Johnson & Johnson pelo FDA assim como a sua aprovação durante esta semana pelo regulador europeu, vai ter um impacto tremendo no aumento do ritmo de vacinação durante as próximas semanas. Nesse sentido, a perspetiva de um maior crescimento económico global sincronizado explica grande parte desta subida das taxas de juro nominais.

Em segundo lugar, o que deve ser monitorizado não são as taxas de juro nominais, mas as taxas de juro reais de longo prazo. Estas continuam, em todas as regiões, em níveis muitos abaixo daqueles que tínhamos antes da pandemia.

É natural que estas taxas de juro reais possam gradualmente subir, mas contrariamente às taxas de juro nominais a sua subida será muito lenta. A razão é simples: a recuperação económica vai ser acompanhada por fortes estímulos fiscais e é preciso garantir que os Estados não só tenham a capacidade de se financiar como também de assegurar uma rápida diluição do peso da dívida sobre o PIB.

Em terceiro lugar e no seguimento do segundo ponto, não podemos nem devemos subestimar o poder dos Bancos Centrais e a forma pouco ortodoxa como estão dispostos a fazer tudo o que for preciso para manter as taxas de juro de longo prazo baixas. Na semana passada tivemos vários membros de diferentes Bancos Centrais, quase a atropelarem-se com palavras e sentenças, sobre a importância de manter baixas as taxas de juro a longo prazo.

Neste sentido também é de esperar que se as palavras não forem suficientes, estes passam rapidamente à ação, não só assinalando que estão dispostos a manter as taxas de juro baixas por um período indeterminado durante um prazo maior, como intervindo diretamente

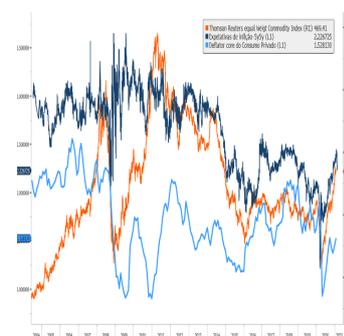
na curva de rendimentos, colocando mais ênfase na aquisição dos prazos mais longos.

Em quarto lugar e por último, temos de entender que para além de que as expectativas de inflação geralmente transacionam acima da inflação efetiva, estas expectativas movem-se muito em função dos preços dos *commodities*, detendo uma enorme correlação com os mesmos. Nestes últimos meses tivemos uma subida muito forte e generalizada de todos os *commodities*, tanto agrícolas, como metais industriais e preciosos, como o petróleo e o gás natural. Mas na realidade, não nos parece que existam condições estruturais que justifiquem esta subida de preços para além daquelas que são conjunturais, e que estão associadas aos efeitos da pandemia na cadeia de produção e ao desinvestimento que houve em algumas áreas.

Atualmente, existe demasiada especulação sobre aquilo que pode vir a ser a procura futura em *commodities*, como por exemplo o petróleo. Essa procura pode ficar muito aquém do esperado, na medida em que, para além de que a oferta está amarrada e cheia de vontade de se soltar. Os preços do petróleo parecem de novo querer desafiar a gravidade, mas nesta semana vamos ter a reunião da OPEP + Rússia, onde se espera um aumento da produção. Por outro lado, a normalização da produção no Texas e a recuperação dos poços do petróleo e de gás de xisto, vão também começar a colocar pressão nos preços. Deste modo, não nos parece que as expectativas de inflação tenham espaço para se mover para cima muito mais, antes pelo contrário.

Em resumo, neste enquadramento de recuperação económica sustentada no pós pandemia, não vislumbramos riscos sérios de inflação, nem de negligência de políticas, por parte dos Estados ou dos Bancos Centrais. Desse modo continuamos ver um grande suporte para ativos de risco, independentemente da volatilidade inerente às taxas de juro de longo prazo, ou seja, vemos uma lebre!

Preços dos commodities, expectativas de inflação e inflação efetiva nos EUA.



Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg

» Na Europa

- Índice de atividade final Markit de manufaturas referente a fevereiro (1-mar).
- Dados preliminares da inflação de fevereiro (2-mar).
- Índice de atividade final Markit de serviços referente a fevereiro e índice de preços no produtor (3-mar).
- Taxas de desemprego e vendas a retalho (4-mar).

» Nos EUA

- Índice de atividade ISM industrial (1-mar).
- Índice de atividade ISM serviços e publicação do Beige book da FED (3-mar).
- Pedidos de subsídio de desemprego e dados da produtividade (4-mar).
- Relatório do emprego (5-mar).

» No Japão

- Relatório do emprego (1-mar).

» Na China

- Índice da atividade de manufaturas da Caixin (1-mar).
- Índice de atividade dos serviços da Caixin (3-mar).
- Congresso do partido comunista chinês (5-mar).
- Balança Comercial de fevereiro (7-mar).

» Resto do Mundo

- Reunião do Banco Central da Austrália (2-mar).
- Reunião da OPEP+ (4-mar).

BBVA AM Portugal

Jorge Silveira Botelho

Luís Sancho

Tel: 21 311 7590

E-mail: bbvaassetmanagement.pt@bbva.com

AVISO LEGAL

Este documento foi preparado pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. – Sucursal em Portugal (BBVA) é disponibilizado com fins meramente informativos, tendo por referência a data da sua publicação, podendo, por isso, tais informações sofrer alterações como consequência da flutuação dos mercados. O presente documento não constitui uma proposta, oferta, convite, conselho ou qualquer tipo de sugestão destinada à subscrição, aquisição de instrumentos financeiros ou à celebração de qualquer tipo de operação relativa a produtos ou serviços financeiros, nem o seu conteúdo constituirá a base de qualquer contrato, acordo ou compromisso.

A informação sobre o património ou produtos, que podem ser revelados tanto individualmente como conjuntamente, agrupados numa posição global, é classificada e valorizada com critérios e parâmetros que podem variar de uns produtos para outros.

O conteúdo desta comunicação baseia-se em informações disponíveis e disponibilizadas ao público em geral, consideradas fidedignas. Como tal, esta informação não foi independentemente verificada pelo BBVA e por isso nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua fiabilidade, integridade ou correção.

O BBVA reserva-se o direito de atualizar, modificar ou eliminar a informação contida na presente comunicação sem aviso prévio. Caso da informação contida neste documento resulte a referência a rendibilidades passadas de algum(ns) valor(es) mobiliário(s) ou a resultados históricos de determinados investimentos, tais referências não poderão em caso algum ser entendidas como garantia, indicação ou sugestão de rendibilidades futuras. Qualquer comissão que o BANCO possa receber, paga por entidades gestoras de ativos adquiridos em virtude do exercício da sua atividade de gestão de carteiras, serão revertidas ao CLIENTE. Ao abrigo e em estrita observância da sua política de conflito de interesses, os seus colaboradores ou alguma entidade pertencente ao Grupo BBVA, poderá ter uma posição em qualquer dos valores objeto direta ou indiretamente deste documento, poderá negociar por conta própria ou alheia com tais valores, prestar serviços de intermediação financeira ou de outro tipo aos emitentes dos valores mencionados ou a empresas a ele vinculadas, bem como ter outros interesses nos ditos valores.

Em face do exposto, o BBVA não poderá em caso algum ser responsabilizado por decisões de investimento ou de operações sobre instrumentos financeiros que os leitores tomem com base no mesmo.