

“Quando Maomé vai à Montanha...”



Fonte: Google Images

Depois de esclarecidos na semana passada alguns dos equívocos a respeito dos riscos endógenos relativos à inflação e à subida desmesurada das taxas de juro nos EUA, é altura de refletirmos sobre o que nos pode transportar com sucesso ao topo da montanha.

Em primeiro lugar, temos de entender que apesar da previsível retirada de parte dos estímulos monetários e fiscais em termos globais ao longo deste ano, os níveis de liquidez vão continuar a ser elevados e a política económica vai estar muito direcionada para manter níveis de crescimento sustentado. Não nos podemos esquecer que em meados de 2019, antes da pandemia, a taxa diretora da Reserva Federal Americana (FED) estava no intervalo entre 2,25% a 2,5%, deslizando para 1,75% a 2% no final de outubro desse ano, para a seguir iniciar uma trajetória descendente até 0%-0,25%.

Se pegarmos numa folha de Excel e introduzirmos a equação da dívida, facilmente intuímos as limitações da política monetária. No fundo, tal como tem sido nos ciclos anteriores, o excessivo endividamento impede que as taxas de juro tenham capacidade para retornar ao mesmo patamar onde se encontravam antes. Nesse sentido, a normalização da política monetária é uma realidade evidente, mas os níveis onde se vai normalizar vão ser tendencialmente inferiores.

Em segundo lugar, a emergência da transição energética vai originar necessidades adicionais de financiamento relevantes. Segundo a EIA, serão precisos investimentos públicos e privados, na ordem dos 4 biliões de dólares por ano até 2050. Tal desafio só vai ser possível com o envolvimento conjunto do setor público e privado, o que vai obrigar necessariamente a condições favoráveis de financiamento para os Estados e para as empresas privadas, bem como dar aso a maiores incentivos fiscais para as empresas privadas.

Em terceiro lugar, a maior perceção de que a pandemia se está gradualmente a transformar numa endemia, vai ter um importante impacto nas dinâmicas de confiança dos agentes económicos, com reflexos diretos na atividade económica. É de esperar que passado este pico desta nova vaga, os índices de sentimento possam ter uma recuperação vigorosa com impacto direto nas procuras internas dos países.

Em quarto lugar, a melhoria da atividade e a boa capacidade de alavancagem operacional das empresas na economia global, vai-se traduzir em melhores resultados empresariais.

Esta época de divulgação de resultados empresarias que está agora a começar a decorrer vai surpreender positivamente e

simultaneamente, vai gerar expectativas positivas sobre o desempenho dos resultados futuros.

Por fim, um dos temas mais estruturantes que está a decorrer mesmo à frente dos nossos olhos e que merece a maior reflexão é a introdução da moeda digital centralizada e as suas implicações. Se a China parece bastante avançada no tema, nos EUA este tema começa a ganhar relevância. Na semana passada, a FED anunciou que tinha terminado o seu relatório sobre a introdução de um dólar digital e que brevemente colocaria à discussão.

Atualmente muitos dos investidores que se deixaram levar pela febre das criptomoedas, não tem uma justificação fundamentada para esse investimento. Na verdade, uma moeda, com tanta volatilidade e sem qualquer tipo de regulação, assemelhando-se cada vez mais a um jogo de póquer online, onde o apostador até recebe incentivos para abrir uma conta. Contudo, o poder que está subjacente à moeda digital e a toda a sua infraestrutura não pode ser subestimado, porque na sua génese podem estar subjacentes alterações profundas.

A introdução de uma moeda digital centralizada e regulada assente numa infraestrutura transparente mas protegida, vai fazer baixar os custos de transação e eliminar toda a burocracia associada às repartições públicas, permitindo uma informação completa e transparente para a formação eficiente dos preços relativos dos bens e serviços.

Se a inflação é considerada um fenómeno monetário, ao introduzir uma moeda digital que torna mais eficiente a formação de preços relativos, mais transparente a informação de mercado, e simultaneamente confere maior liquidez aos ativos reais, o fenómeno monetário provocado pela inflação tende a desaparecer.

Como consequência deste fenómeno, se tendencialmente o risco de inflação se modera com a introdução da moeda digital e se simultaneamente a moeda digital torna mais eficiente a troca de bens e serviços, o custo de oportunidade de deter moeda, a taxa de juro, tende teoricamente para zero...

Voltando à folha de Excel, se tendencialmente estimarmos que a introdução da moeda digital pode estruturalmente fazer baixar as taxas de juro de longo prazo, o que acham que pode vir a acontecer ao valor dos ativos reais?

Evolução das taxas de juro a 10y na Alemanha...



Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg

» Na Europa

- Índice de confiança económica ZEW (18-jan).
- Balança de transações correntes (19-jan).
- Produção industrial (12-jan).
- Dados finais da inflação de dezembro (20-jan).
- Índice de confiança dos consumidores (21-jan).

» Nos EUA

- Época de publicação de resultados, com especial destaque para: GS, Morgan Stanley, Bank of America, Netflix, Procter & Gamble, United Airlines, entre outros.
- Dados de construção de casas e licenças de construção referentes a dezembro (19-jan).
- Pedidos de subsídio de desemprego semanais e índice de atividade da FED de Filadélfia (20-jan).
- Indicadores adiantados de atividade (21-jan).

» No Japão

- Reunião do Banco Central (18-jan).
- Dados da inflação de dezembro (20-jan).

» Na China

- PIB do 4º trimestre e reunião do Banco Central (18-jan).

» Resto do Mundo

- Reunião do Banco Central da Indonésia (20-jan).

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.