

“The Great White Bull Market...”

Quando Zeus se deixou fascinar pela beleza da “princesa Europa” e se disfarçou de um majestoso “Touro Branco” para a raptar e a esconder nas terras que delimitavam o velho continente, estava longe de supor que desde a Grande Recessão, o desempenho do mercado americano superaria o mercado europeu em mais de 330%, (Fonte: Bloomberg, S&P500 versus MSCI Europe, entre 09/03/2009 e 20/01/2023).

Ao que consta, Zeus acordou zangado no pós pandemia e voltou de novo ao mundo disfarçado de “Touro Branco” passeando-se pelas terras do velho continente, fazendo crer aos demais o quanto radiosa a Europa ainda permanece. Grande parte deste pior desempenho do mercado europeu face ao mercado americano a seguir à Grande Recessão advém do fulgor do setor tecnológico americano, mas também da materialização da independência energética americana, bem como dos erros forçados da debilitante e hilariante crise soberana europeia. Estas razões explicam também o maior crescimento de resultados do mercado americano face ao europeu, já que desde 2008 os resultados por ação do índice S&P 500 multiplicaram-se quase por 10x, ou seja, cerca de 4x mais que os resultados por ação do índice MSCI Europe, os quais se multiplicaram por cerca de 2,5x (Fonte: Bloomberg).

Estas razões, de certa forma contribuíram para dinamizar um outro fator que acabou por ser o denominador comum para o crescimento privado nos EUA, a forte valorização dos ativos reais, ou seja, o preço das casas e a subida dos mercados acionistas. De facto, este denominador comum foi quem, em grande medida, financiou o excesso do consumo privado nos EUA. Desde 2009, os salários nominais nos EUA apenas cresceram 1,61% em termos anuais, enquanto o consumo privado nominal cresceu a um ritmo 4,37% em termos anuais (Fonte: Bloomberg). Desde a pandemia, o diferencial do crescimento das vendas a retalho entre a Europa e os EUA parece ter-se acentuado, verificando-se um diferencial de cerca de 25% em apenas três anos, com as vendas a retalho nos EUA a crescerem mais de 29% no período, enquanto as vendas a retalho na Europa cresceram apenas 4,3% (Fonte: Bloomberg). No entanto, temos de ter presente que em 2023, o consumidor americano entrou neste novo ano confrontado com uma importante desvalorização dos seus ativos financeiros, com uma perda de cerca de 19,4% do S&P 500 (NASDAQ Composite: -32.5%), bem

como com perdas na ordem dos 16% nos índices de obrigações. Por seu turno, há que acrescer que o refinanciamento das hipotecas caiu 86% e a taxa de poupança atingiu os mínimos dos últimos 17 anos. Quer isto dizer, que apesar do pleno emprego na economia, os principais motores que colocaram o consumo a crescer mais do dobro do crescimento dos salários não estão agora presentes. Em contrapartida na Europa, a guerra e a inflação acabaram por inibir qualquer euforia pós COVID, onde a acentuada subida dos preços de energia derivou muito rapidamente para o acréscimo de preços nos restantes bens e serviços da economia. Contudo, as medidas tomadas pela Europa na sua autodeterminação energética, na busca de grande diversidade de fontes de energia e de diversificados pontos de abastecimento, fazem-nos pensar que vai haver uma reversão importante nos custos de energia nos próximos anos, visível na queda de mais de 80%, desde os máximos do ano passado, do preço do gás por megawatts hora na Europa mas também, pelo forte investimento nas energias renováveis.

Por fim, o diferencial de valorização entre os EUA e a Europa pode-se reverter em face do que acima foi descrito. As empresas europeias são cada vez mais sustentadas, com maior previsibilidade e resiliência de resultados, com os agentes económicos a abraçarem rapidamente as grandes tendências tecnológicas, implícitas na transição energética, na mobilidade laboral, no desafio da longevidade humana e na emergência da economia circular. Não podemos ignorar também o facto de que os agregados macroeconómicos, níveis de dívida, défice fiscal e superavit comercial, comparam bastante bem com a economia americana. Por seu turno, do lado do consumidor há que realçar que depois do fim do surto da inflação, podemos também assistir ao princípio do fim da grande frustração do consumidor europeu, onde os níveis elevados de poupança e as valorizações das casas deverão elevar a propensão ao consumo. A guerra na Europa desviou as atenções, mas acima de tudo, acabou por tornar prioritário aquilo que muitos ainda viam como acessório, acelerando a autossuficiência energética europeia. A prazo esta autossuficiência energética é um sinónimo de uma muito maior competitividade...

[Clique aqui para aceder ao artigo completo recentemente publicado na Funds People.](#)

Vendas a retalho entre 2020-2022: EUA vs Europa...



Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg

» Na Europa

- Índice de atividade económica PMI (24-jan).
- Índice de confiança económica IFO (25-jan).
- Agregado de oferta monetária (27-jan).

» Nos EUA

- Em termos microeconómicos destacar a continuação da época de publicação de resultados nos EUA: GE, Visa, Johnson & Johnson, Texas Instruments, IBM, Intel, entre outros.
- Índice de atividade económica PMI (24-jan).
- Pedidos de subsídio de desemprego, PIB do 4º trimestre e construção de novas casa (19-jan).
- Deflador do consumo privado e índice preliminar de confiança da Univ. de Michigan (26-jan).

» No Japão

- Índice de preços no produtor (25-jan)

» Resto do Mundo

- Reunião do Banco central do Canadá (25-jan).

Jorge Silveira Botelho

Luís Sancho

Unidade de Asset Management em Portugal

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.

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.