

“FIRE & FURY...”

É sempre difícil perder a face sobretudo quando há menos de 15 dias muitos membros da Fed e do BCE continuavam mergulhados nas suas fantasias dos anos oitenta. Sempre querendo alinhar o discurso com **Fire & Fury**, como se fossem os únicos detentores da verdade absoluta, esqueceram-se do essencial, a fragilidade de um sistema assente no endividamento dos Estados, das famílias e das empresas.

Mas o mais espantoso continua a ser o encobrimento dos factos, desviando as atenções de um problema grave que os próprios criaram.

As subidas de taxas de juro nesta altura não restabelecem qualquer tipo de credibilidade no sistema, apenas reforçam esta imagem de falta de discernimento de quem está mais preocupado em salvar as aparências do que propriamente em resolver os problemas que criou. Mas o mais evidente é que crises desta natureza têm repercussões no aumento das condições restritivas na economia, o que por si só, equivalem a subidas pronunciadas das taxas de juros.

Quanto ao BCE, apesar do despropósito desta última e previsível subida de taxas de juro, há que reconhecer que os erros de supervisão e de modelização de riscos na crise de suprime e na crise soberana, não estão de todo agora presentes. O sistema está extremamente bem capitalizado e os riscos de imparidades de créditos são muito baixos. A situação do Credit Suisse foi um caso empolado, porque realmente não se trata de um tema de capital de base, mas sim acima de tudo, de um problema reputacional que se tem arrastado desleixadamente por parte dos acionistas e das várias administrações do grupo suíço ao longo dos últimos anos.

Todavia, este despropósito de subir taxas de juro numa altura destas, não faz sentido nenhum. No entanto, o próximo movimento de taxas de juro, quando se der, deverá ser de descida e não de subida.

No caso da FED a situação é distinta do BCE.

O mais curioso é o contrassenso de tudo isto, por um lado a FED quer subir taxas mas por outro precisa de injetar liquidez no sistema para o manter solvente...

Mas vamos aos factos, na semana passada a FED reverteu o seu programa de retirada de liquidez no sistema, ao injetar 308 mil milhões de dólares no sistema financeiro e criando uma linha que segundo os analistas da JPMorgan pode chegar a 2 biliões de dólares, caso seja necessário usar.

Segundo a Goldman Sachs, os bancos com menos de US\$ 250 mil milhões em ativos representam cerca de 50% dos empréstimos comerciais e industriais na economia dos EUA; 60% do total do crédito hipotecário às famílias;

45% dos empréstimos ao consumidor e 80% do total de empréstimos imobiliários comerciais...

Por outro lado, o private equity Apollo Global Management, Inc. diz que os eventos da semana passada correspondem a um aumento de 1,5% nas taxas de juro.

Com tudo o que se está a passar na solvência do sistema financeiro americano, as condições creditícias vão endurecer, fragilizando ainda mais a vulnerabilidade do setor imobiliário e do setor de manufaturas. E vai a FED subir taxas quando agora já ninguém tem dúvidas de que a inflação vai cair...

Independentemente da decisão da FED esta semana, o próximo movimento vai ser de descida e é muito provável que ocorra durante a primavera que agora começa.

Depois de tudo o que está a ocorrer no sistema financeiro americano, factualmente se deduz que as autoridades americanas e a Reserva Federal foram negligentes, na legislação, na supervisão, na adoção de metodologias elementares que mitigassem os riscos de balanço e na forma errática e impaciente como a FED conduziu e executou a sua política monetária.

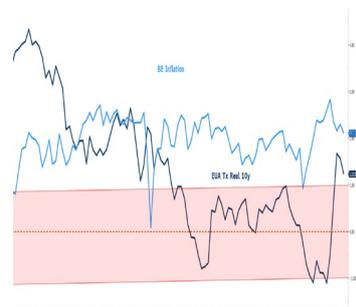
O outro lado deste **Fire & Fury**, assiste-se agora nos mercados. Este infelizmente é alimentado pelos suspeitos do costume, comentadores e analistas demasiado letrados que vivem apenas para uma realidade virtual que os alimenta, esforçando-se demais por torturar o óbvio e desassossegar o próximo.

Apesar desta anormal volatilidade dos mercados, que ainda se deverá estender durante as próximas semanas, os investidores para além de manterem o foco no que está a acontecer, mais importante ainda, será no que vai acontecer.

No nosso entender, este fim de ciclo de política monetária nos EUA irá estender-se a outras geografias, designadamente à Europa. O primeiro reflexo desta maior perceção da inversão do ciclo monetário global irá traduzir-se numa descida generalizada das taxas de juro de longo prazo. Esta descida das taxas de juro de longo prazo acabará por ter um efeito benéfico na economia, tornando também mais atrativo o prémio de risco nos mercados acionistas globais.

Neste sentido, reiteramos a nossa expectativa de que apesar deste período mais volátil, os retornos esperados a longo prazo mantêm-se bastante atrativos em ambas as classes de ativos, tanto mais agora, que as dinâmicas de desinflação vão vingarem de uma forma mais evidente na economia.

Taxas de juro reais de longo prazo nos EUA já inverteram...



Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg

» Na Europa

- Balança comercial (20-mar).
- Índice de sentimento económico ZEW (21-mar).
- Índice de confiança dos consumidores fevereiro, reunião do Banco Central Inglês, Cimeira de líderes europeus (23-mar).
- Índice preliminar de atividade económica PMI de março (24-mar).

» Nos EUA

- Vendas de casas em segunda mão (21-mar).
- Reunião da FED (22-mar).
- Índice de preços no produtor e vendas a retalho de fevereiro (15-mar).
- Pedidos de subsídio de desemprego e vendas de novas casas (23-mar).
- Índice preliminar de atividade PMI de março e encomendas de bens duradouros (24-mar).

» No Japão

- Dados da inflação de fevereiro (23-mar)

» Na China

- Definição das prime rates (20-mar)

» Resto do Mundo

- Visita de Xi Jinping à Rússia (20-22-mar).
- Reunião do Banco Central da Turquia (23-mar).

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.