

AS PERSPETIVAS PARA 2017

1

Em 2017, a **economia mundial** deverá acelerar $\frac{1}{4}$ a $\frac{1}{2}$ p.p. face ao ritmo de 3% que se espera para o crescimento económico em 2016. A contribuir para essa maior robustez contribuirá a reaceleração da economia dos EUA para níveis de crescimento de 2%, ou mesmo ligeiramente superior, dependendo da combinação de medidas orçamentais que venha a ser implementada e a saída da recessão de alguns países emergentes, como o Brasil e a Rússia, que poderão beneficiar da recuperação dos preços das matérias-primas e da reversão de medidas de política económica restritivas.

A China provavelmente continuará a sua trajetória de desaceleração progressiva, enquanto outras economias emergentes, endividadas e com balanças de transações correntes deficitárias, poderão sentir o impacto negativo de um dólar mais forte e de taxas de juro mais elevadas.

A economia europeia irá beneficiar de uma política monetária ainda acomodatória e de uma política fiscal neutral, ambas favoráveis ao crescimento moderado da procura doméstica. O setor exportador poderá beneficiar da recuperação das economias emergentes, num contexto em que a taxa de câmbio efetiva do euro se tem mantido relativamente estável depois de ter corrigido $\frac{1}{3}$ da depreciação registada desde 2014. O Japão deverá manter um ritmo de crescimento modesto e próximo do seu nível de crescimento potencial.

2

Do ponto de vista de **política monetária**, as perspetivas são de uma normalização progressiva das taxas de juro nos EUA, onde poderemos observar 2-3 aumentos sucessivos de taxas diretas, em função da política fiscal adotada e do seu possível impacto na inflação, com o mercado a descontar subidas mais significativas em 2018.

Na Europa, a grande questão para os mercados financeiros será o abandono progressivo do programa de compra de ativos, à medida que se confirma sinais de redução do output gap na economia, afetando em particular o preço dos ativos alvo desse programa.

3

A ansiedade com o baixo nível de crescimento económico e a consequente adoção de políticas fiscais mais expansionistas numa fase adiantada do ciclo económico supõe, por um lado, maiores riscos de inflação e, por outro, o risco de um cenário de “boom & bust”. A **fase madura do ciclo aconselha a posicionamentos prudentes**, dado que as expectativas de rendibilidades são baixas face aos riscos incorridos.

AS PERSPETIVAS PARA 2017

4

Do ponto de vista de **classes de ativos**, o cenário de reflução favorece as ações e obrigações *high yield* em detrimento das obrigações governamentais e *corporate investment grade* de taxa fixa. O elevado nível de risco, sugere alocações preventivas a cash e o recurso a opções de cobertura como parte de estratégias defensivas.

O retorno esperado das **obrigações governamentais** é praticamente nulo ou eventualmente negativo devido à expectativa de subida de taxas de juro que acompanhará o aumento da inflação, a re-incorporação de um prémio de duração e, no caso europeu, da antecipação do fim do programa de compra de ativos do BCE, penalizando em particular os países periféricos.

Ao nível do **crédito de melhor qualidade**, o cenário de subida das taxas é negativo, já que para o retorno só são antecipáveis contributos positivos vindos de eventuais compressões de *spreads* e do rendimento dos cupões. No caso dos EUA, o eventual repatriamento de capitais e reforço de *buybacks* e os movimentos de fusões e aquisições tenderão a reforçar a deterioração das métricas de crédito, condicionando a compressão de *spreads* que normalmente acompanha a subida de taxas de juro. Na Europa, o mesmo efeito produz-se, mas por um fator diferente: a antecipação do fim do programa de compra de ativos pelo BCE. Constituem exceção os emitentes não beneficiados pelo programa designadamente os bancos.

O **segmento high yield** oferece a proteção de maiores cupões num contexto de estabilidade das taxas de incumprimento e, no caso dos EUA, de recuperação do setor energético decorrente da subida verificada nos preços da energia.

As **ações** devem beneficiar da recuperação do ritmo crescimento de resultados, essencialmente em setores associados a matérias-primas e de alguma rotação de carteiras desfavorável a obrigações. Nos EUA estes efeitos podem ser robustecidos pelas políticas da nova Administração, favorável a uma redução da fiscalidade das empresas – favorecendo em particular empresas com vendas domésticas – e ao incentivo à repatriação de capitais parqueados no estrangeiro que poderão reforçar as recompras de ações. A expectativa de apreciação do dólar, em contrapartida, tenderá a penalizar as grandes multinacionais. Europa e Japão, com valorizações relativas mais atrativas, beneficiando da valorização do dólar e de um enquadramento de política económica mais acomodatória, podem apresentar retornos relativamente mais apelativos. A Europa face ao Japão apresenta a desvantagem de maior risco político, mas a vantagem de melhor perfil da procura doméstica. Os mercados emergentes, enquanto bloco, apresentam maiores riscos face ao enquadramento de subida de taxas, apreciação do dólar e potencial de medidas protecionistas (diretas ou indiretas) por parte dos EUA.

Disclaimer: As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, refletindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição da IM Gestão de Ativos (IMGA) ou dos seus fundos, nos mercados referidos. A IMGA, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, direta ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte.