

Perspetivas para a segunda metade de 2022

Julho 2022

A entrada na segunda metade do ano ocorre num clima de elevada incerteza, marcada pelo abrandamento do ritmo de crescimento económico e pela aceleração da inflação. A realidade que iremos viver neste segundo semestre deverá ser de estagflação ou, num cenário mais pessimista, de ligeira recessão. É expectável que a inflação se mantenha elevada, fruto dos persistentes problemas das cadeias de abastecimento, do aumento dos custos laborais e dos preços das matérias-primas, consequência, entre outros fatores, da guerra na Ucrânia.

O abrandamento dos preços só deverá ocorrer a partir de metade do segundo semestre, o que continuará a pressionar as autoridades monetárias norte-americanas e europeias para subir as taxas de juro. Este choque das taxas de juro, associado ao choque das matérias-primas, deverá continuar a condicionar os consumidores e as empresas, impactando negativamente a atividade económica.

As autoridades monetárias acreditam que a robustez do mercado laboral e a saúde do balanço dos particulares lhes permitirão efetuar um *“soft landing”* da economia, mas as probabilidades de uma recessão ocorrer têm vindo a aumentar. A China será um caso diferente uma vez que, após ter sido impactada negativamente pelos confinamentos do Covid no primeiro semestre, deverá registar uma aceleração da atividade económica no segundo semestre, impulsionada pelos gastos públicos.

Em termos de performance de mercado, após um primeiro semestre que foi dos mais negativos da história, devemos continuar a registar uma subida das taxas de juro, mas numa magnitude inferior à do primeiro semestre, exceto caso nos aproximemos de um cenário de recessão, o que poderá originar uma queda das taxas de juro e uma inversão da curva de rendimentos.

Na Europa, e apesar de estar prestes a ser anunciado um programa de anti fragmentação, a periferia deverá continuar pressionada. No crédito, após alargamentos significativos dos spreads, poderemos assistir a uma estabilização da performance destes segmentos dado que possuem agora um *“carry”* mais atrativo.

Os spreads devem, no entanto, permanecer voláteis e as taxas de incumprimento e os *downgrades* devem aumentar, embora não para os níveis já implícitos nas valorizações atuais.

No que respeita ao mercado acionista, assistimos a um forte *repricing* dos múltiplos, que deverão agora estabilizar. Por outro lado, as estimativas de resultados têm-se mantido robustas apesar da pressão dos custos laborais e das matérias-primas, sendo que os crescimentos para os próximos trimestres deverão sofrer revisões em baixa. De notar ainda que o posicionamento atual dos investidores se encontra bastante defensivo e que deverá esperar por uma maior visibilidade macroeconómica para se alterar.

De uma forma geral, parece-nos que o momento delicado em termos macroeconómicos que estamos a atravessar já está, pelo menos parcialmente, incorporado nos preços dos ativos. A incerteza permanece, no entanto, elevada, sobretudo no cenário geopolítico com o conflito militar na Ucrânia a ameaçar prolongar-se e russos e ocidentais fortemente empenhados numa guerra económica que promete um Inverno complicado para a economia europeia, mais vulnerável a um cenário de recessão. Nos EUA, a Reserva Federal tentará alcançar a sempre difícil tarefa de um abrandamento controlado. Desta forma, a volatilidade não deverá retroceder dramaticamente ao longo do semestre.