

Estabilização sim, mas recuperação ainda não

Diário Económico 17-07-2009

Por *Carlos Firme*

Administrador da Banif Açor Pensões e da Banif Gestão de Activos

Passaram pouco mais de 4 meses desde o dia 9 de Março, em que os mercados accionistas globais atingiram o ponto mínimo neste ciclo. As fortes subidas subsequentes (as mais elevadas num período de 2 meses, entre Abril e Maio) que representaram a remoção do sentimento de extrema aversão ao risco provocado pelos riscos percebidos de eventual colapso dos sistemas financeiros, deram lugar a um período de correcção, que dura já cerca de 4 semanas.

Apesar da duração da correcção, em que os mercados accionistas caíram cerca de 7% no último mês e o preço do petróleo corrigiu cerca de 10% para perto dos 60 dólares por barril, esta tem sido particularmente ordeira: os mercados de crédito tem continuado a estabilizar, inclusivamente com os spreads de investment grade a estreitarem, a volatilidade implícita, medida pelo índice VIX, estável, e os mercados monetários sem sinais de stress.

Removidos os receios de colapso financeiro global, os factores económicos estão neste momento a pesar sobre os investidores e a impedir a continuação das subidas. O conjunto de indicadores entretanto divulgados, apesar de consistentes com a visão de que o ritmo de agravamento económico se está a reduzir, vieram lembrar os investidores que a recuperação ainda vem longe. Com efeito, após um conjunto de sinais encorajadores nos indicadores qualitativos nos EUA, China e Alemanha, sobretudo entre Abril e Junho, nas últimas semanas assistiu-se à divulgação de dados menos favoráveis, como o desemprego e a confiança dos consumidores nos EUA, as encomendas de maquinaria no Japão ou a produção industrial no Reino Unido. Em particular, os dados do desemprego nos EUA referentes a Junho mostraram uma perda de 467 mil empregos, mais do que em qualquer mês na recessão anterior e elevando o desemprego acumulado para 6,5 milhões, o máximo em qualquer recessão desde a grande depressão.

De facto esta recessão não é normal e a recuperação ainda vai demorar. Um indicador geralmente utilizado para prever a recuperação é a inclinação da curva de rendimentos (a diferença entre as taxas de curto prazo e as delongo prazo). O spread actual de cerca de 330 pontos base entre a taxa a 3 meses

e 10 anos nos EUA seria um fortíssimo indicador de recuperação económica, já que induziria os bancos a expandir o crédito à economia. No entanto, na recessão actual, em que a preocupação dos bancos é a recapitalização dos balanços e evitar tomar riscos numa economia em queda, tal só deverá acontecer quando os sinais de recuperação forem mais consistentes.

A corrente época de resultados parece oferecer um início prometedora e o “earnings momentum” está positivo numa série de mercados, mas é difícil sustentar a recuperação dos lucros das empresas se a procura final continua anémica. Os sinais económicos mostram que a recessão está a abrandar, mas daí até à recuperação vai um grande passo.