

Evolução das principais economias e mercados no 1º semestre

2008-07-23

Por *Carlos Firme*

Administrador da Banif Açor Pensões e da Banif Gestão de Activos

Durante a primeira metade de 2008, assistiu-se à continuação das tendências que se manifestaram durante a segunda metade de 2007, em particular a continuação do agravamento das condições dos mercados financeiros e o seu impacto nas principais economias. Na economia americana assistiu-se à quebra dos principais indicadores económicos, com o mercado de habitação e o consumo a continuarem a fraquejar, a taxa de desemprego a aumentar, os mercados de acções e de crédito a desvalorizarem fortemente, o dólar a depreciar-se contra as várias moedas de referência e as *yields* a caírem, fruto dos cortes de taxas efectuados pela Reserva Federal e de maior procura por activos sem risco. Não obstante, os EUA terão escapado à recessão técnica durante este período. Na Europa e no Japão verificou-se também um abrandamento económico, mas mais moderado. No entanto, a tendência é clara e, depois de um primeiro trimestre forte, já se espera que o crescimento económico seja anémico durante o resto do ano.

Durante o primeiro trimestre, a queda de activos de risco foi generalizada, pois o sentimento de aversão ao risco não se confinou aos Estados Unidos, mas alastrou-se por todos os mercados. Em Março, com o agravamento das condições nos mercados monetários, a Reserva Federal foi obrigada a intervir, implementando diversas medidas para fornecer liquidez aos bancos comerciais e bancos de investimento, e cortando novamente a *Fed Funds*, para 2,25%. Mesmo assim, os problemas agudizaram-se de tal forma que a Reserva Federal se viu forçada a suportar o Bear Stearns (o quinto maior banco de investimento americano). Este acabou por ser um ponto de viragem, reduzindo substancialmente a percepção de risco sistémico e contribuindo para a recuperação dos vários mercados até meados do mês de Maio.

Durante o segundo trimestre, não obstante os indicadores económicos negativos, começou a ser implementado um pacote fiscal de 150 mil milhões de USD, trazendo algum suporte ao crescimento económico no curto prazo. Na Europa, depois de um primeiro trimestre bastante forte, os indicadores começaram a indiciar um forte abrandamento da actividade. A forte subida

dos preços do petróleo (39% no segundo trimestre) e de outras *commodities* provocou o aumento das expectativas de inflação e das *yields*, nomeadamente na Zona Euro, já que o Banco Central Europeu se mostrou sempre bastante preocupado com a subida da inflação (atingiu 4% em Junho) e sinalizou uma subida de taxas na sua reunião de Junho. Os mercados financeiros mostraram-se cada vez mais preocupados com a possibilidade de haver estagflação (situação em que se verifica a coexistência de elevado desemprego – estagnação - e de elevadas taxas de inflação). Por outro lado, regressaram os problemas no sector financeiro, que se traduziram em maior necessidade de aumentos de capital, *downgrades* das *monolines* (instituições seguradoras de crédito) e rumores de nacionalização das agências americanas envolvidas no crédito imobiliário.

A nível de taxas de juro, verificou-se uma queda acentuada durante o primeiro trimestre, à medida que se foram agudizando os problemas no sistema financeiro, pois os mercados de obrigações (de dívida pública) funcionaram como refúgio de classes de activos de risco. As taxas a 10 anos caíram bastante, atingindo um mínimo de 3,7%. A intervenção da Fed inverteu o processo de *fly to quality* e, devido aos receios inflacionistas, as *yields* subiram rapidamente durante o segundo trimestre, atingindo os máximos do último ano e fechando o semestre em 4,62% na Europa. No final de Junho, os mercados esperavam que o BCE subisse as taxas directoras até 4,5% até final do ano.

Em termos de risco de crédito, assistiu-se a um primeiro trimestre muito negativo, com os *spreads* a alargarem substancialmente. O sector mais castigado foi o financeiro, por ser o centro desta crise e também devido ao processo de desalavancagem de diversos investidores, nomeadamente os próprios bancos. Os receios de risco sistémico levaram os *spreads* a máximos históricos, atingidos no dia da intervenção da Reserva Federal no *Bear Stearns*. Posteriormente verificou-se um estreitamento dos *spreads* mas, no final de Maio, o risco de crédito voltou a aumentar, com os receios de estagflação e novos problemas no sector financeiro. Os *spreads* de banca não atingiram novos máximos mas fecharam o semestre em níveis bastante elevados, e a liquidez no mercado de obrigações (crédito) mantém-se bastante reduzida.