

Cenário macroeconómico e taxas de juro

De acordo com as últimas estimativas oficiais, a economia mundial deverá contrair 4,4%, em 2020. Este é o pior registo desde a Segunda Guerra Mundial, mas ainda assim menos severo do que antecipado nas primeiras previsões, realizadas antes do Verão. A revisão em alta reflecte um desempenho superior ao esperado nos segundo e terceiro trimestres, após o desconfinamento generalizado em Maio e Junho últimos. Para 2021, o crescimento global é esperado situar-se perto dos 5,0%, permitindo voltar aos níveis de 2019. Contudo, a recuperação será particularmente **desigual** entre as **economias desenvolvidas ocidentais**, cuja recuperação será mais lenta, e as **economias asiáticas** (emergentes e desenvolvidas), onde o crescimento médio deverá atingir os 8%, segundo o FMI.

Previsões de crescimento do PIB (valores em %)

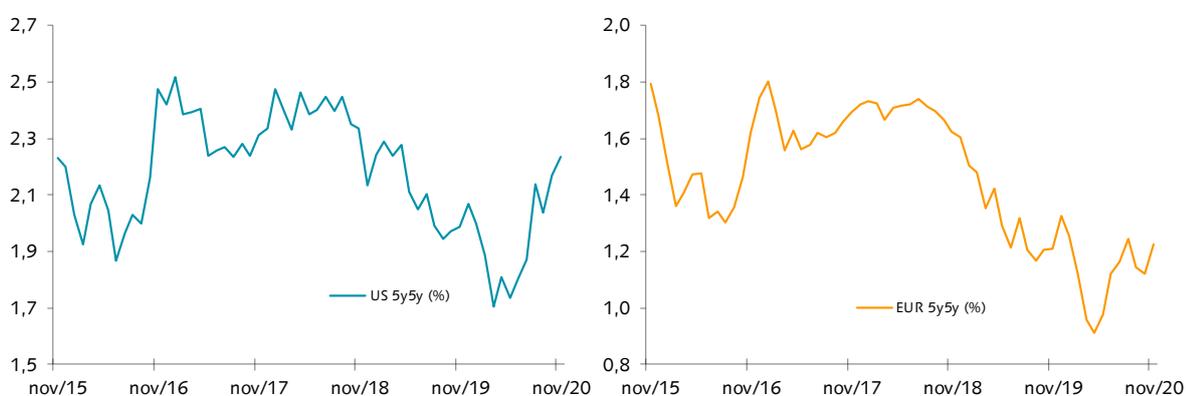
	FMI		OCDE		CE		Média	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Estados-Unidos	-5,8	3,9	-3,8	4,0	-4,6	3,7	-4,7	3,9
Zona Euro	-8,3	5,2	-7,9	5,1	-7,8	4,2	-8,0	4,8
Alemanha	-6,0	4,2	-5,4	4,6	-5,6	3,5	-5,7	4,1
França	-9,8	6,0	-9,5	5,8	-9,4	5,8	-9,6	5,9
Espanha	-12,8	7,2	-11,6	5,0	-12,4	5,4	-12,3	5,9
Portugal	-10,0	6,5	-11,3	4,8	-9,3	5,4	-10,2	5,6
Japão	-5,3	2,3	-5,8	1,5	-5,5	2,7	-5,5	2,2
Reino Unido	-9,8	5,9	-10,1	7,6	-10,3	3,3	-10,1	5,6
Economias Emergentes	-3,3	6,0					-3,3	6,0
China	1,9	8,2	1,8	8,0	2,1	7,3	1,9	7,8
Índia	-10,3	8,8	-10,2	10,7	-8,3	7,6	-9,6	9,0
Brasil	-5,8	2,8	-6,5	3,6	-6,1	3,0	-6,1	3,1
Rússia	-4,1	2,8	-7,3	5,0	-4,2	2,0	-5,2	3,3
Mundo	-4,4	5,2	-4,5	5,0	-4,3	4,6	-4,4	4,9

Fonte: FMI (Outubro 2020), OCDE (Novembro 2020) e Comissão Europeia (Novembro 2020)

Nos **Estados Unidos**, o PIB deverá registar um crescimento real de 3,9% em 2021, recuperando grande parte da perda de 2020 (-4,7%). Nos próximos meses, a trajectória da economia norte-americana estará condicionada por três factores principais – o impacto da recente aceleração de novos casos de Covid-19, a eficácia da vacina e o desbloqueio dos prometidos estímulos fiscais. Uma vez ultrapassada a eleição presidencial, a nova Administração deverá finalmente conseguir libertar os ansiados estímulos fiscais, ainda que num montante inferior aos três triliões inicialmente esperados antes das eleições. Com efeito, a margem de manobra do novo presidente será expectavelmente diminuta, considerando a composição (leia-se, divisão) do Congresso, deixando, mais uma vez, à Reserva Federal (FED) um papel primordial no apoio à economia.

Neste sentido, no contexto da recente política de *average inflation targeting*, a FED é esperada manter as taxas de juro inalteradas, mesmo que os estímulos fiscais resultem mais elevados que os agora esperados. Entretanto, a manutenção do *quantitative easing* e uma subida moderada da taxa de inflação deverão limitar a subida das taxas de juro e das *yields* de longo prazo, suportando, assim, a recuperação da economia no próximo ano.

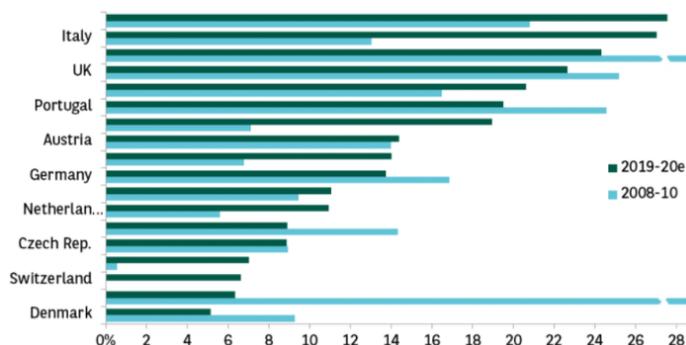
Expectativas para a Taxa de Inflação



Fonte: Bloomberg. Taxas de juro para Swaps 5y5y (medida habitual para as expectativas do mercado para a taxa de inflação).

Na **Zona Euro** a recuperação será mais lenta. Enquanto que a economia norte-americana é esperada atingir os níveis de 2019 no final do próximo ano, na Zona Euro tal só deverá acontecer no final de 2022. Com efeito, para além da incerteza em torno da evolução da pandemia, acresce a incerteza sobre as futuras relações comerciais com o Reino Unido no pós-**Brexit**, sendo expectável que as mesmas venham a ser menos favoráveis do que até agora. Por outro lado, a contenção do desemprego, que se manteve, até agora, relativamente baixo devido aos fortes apoios públicos, poderá também significar uma menor flexibilidade do mercado de trabalho na fase da recuperação, considerando que muitos sectores, como o turismo e o retalho, poderão necessitar de menos mão-de-obra no futuro. Por fim, o aumento brutal dos níveis de endividamento, resultante dos massivos apoios fiscais pelos vários governos, directamente e através do novo programa Next Generation EU, constitui igualmente um travão ao crescimento potencial futuro, em particular nos países do Sul da Europa.

Varição do rácio Dívida/PIB, em %

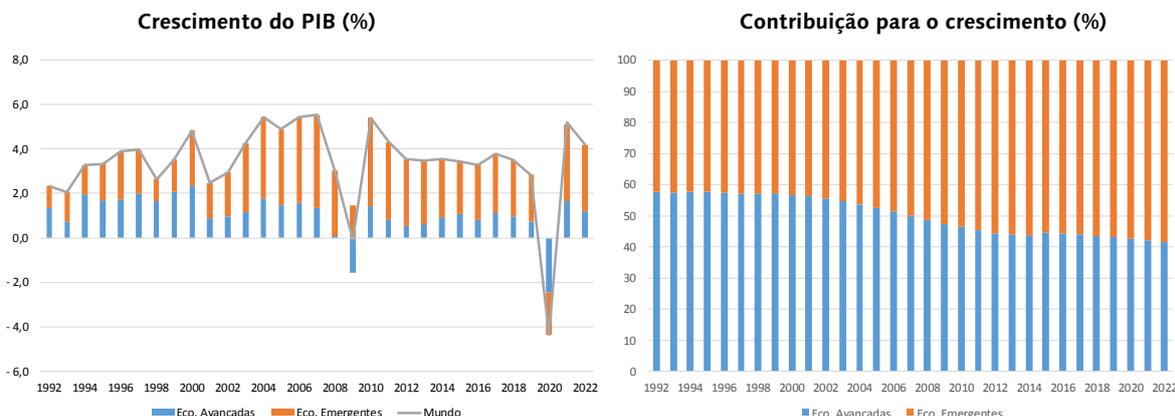


Fonte: FMI, BNP Paribas Asset Management

Neste contexto, a economia da Zona Euro é esperada contrair cerca de 8,0% este ano, e recuperar 4,8% em 2021. Tal como nos Estados Unidos, o Banco Central Europeu (BCE) é esperado manter inalteradas as taxas de juro, bem como ajustar o *target* para a taxa de inflação e recalibrar o programa de *quantitative easing*.

Por sua vez, as **Economias Emergentes** são esperadas crescer, em média, 6,0% em 2021, após uma contração de 3,3% este ano. Pela positiva, destacam-se as economias asiáticas, em particular a **China**, com um crescimento esperado de 1,9% e 7,8%, em 2020 e 2021, respectivamente. Pelo contrário, países como a Índia e o Brasil, fortemente atingidos pela pandemia, demorarão mais tempo a recuperar das fortes recessões de 2020. De qualquer forma, as economias emergentes, em média, continuarão a ser os principais contribuidores para o crescimento económico mundial, beneficiando de menores níveis de endividamento público e da recuperação do consumo interno.

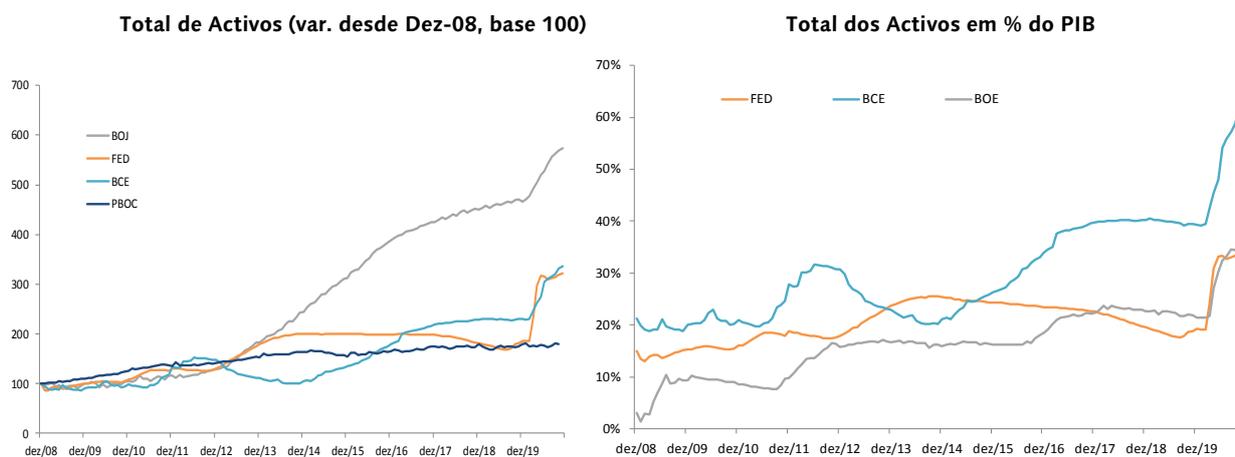
Economia mundial



Fonte: Bloomberg, FMI.

Concluindo, o próximo ano será de recuperação da economia mundial, após a forte recessão provocada pela pandemia de Covid-19 que ensombrou o mundo durante o ano agora findo. O optimismo tem vindo a crescer e com fundamento. Por um lado, melhores tratamentos estão a ser usados na luta contra a Covid-19 e várias vacinas são esperadas estar disponíveis ainda em 2020. Deste modo, as perspectivas são agora mais positivas para a economia global e para os resultados das empresas. Por outro, os bancos centrais deverão manter as taxas de juro e as *yields* da dívida pública em níveis historicamente baixos, mesmo num cenário de subida moderada da taxa de inflação, garantindo taxas de juro reais negativas e, simultaneamente, absorvendo a diminuição do impacto dos estímulos fiscais. De acordo com estimativas do banco Pictet, os activos dos principais bancos centrais mundiais deverão subir cerca de 3 triliões de USD em 2021 (após um aumento de 8 triliões em 2020), limitando assim a subida das *yields* durante o próximo ano.

Bancos Centrais



Fonte: Bloomberg. Moeda local. Valores em Nov-20

Paulo Monteiro

Redigido em 4 de Dezembro de 2020

Disclaimer

A informação contida neste documento foi elaborada pelo Departamento de Gestão de Activos do Banco Invest e tem carácter meramente informativo e particular, utilizando informação económica e financeira disponível ao público e considerada fidedigna. No entanto, a sua precisão não pode ser totalmente garantida e nada obsta a que aquelas fontes possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Invest.

As opiniões expressas reflectem o ponto de vista dos autores na data da publicação, sujeitas a correcções, e podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Assim, qualquer alteração verificada nas condições de mercado poderá implicar alterações ao conteúdo informativo deste relatório, cuja exactidão, veracidade, validade e actualidade deverá ser sempre devidamente analisada, avaliada e atestada pelos respectivos destinatários.

O presente documento é divulgado aos seus destinatários como mera ferramenta de apoio à tomada de decisão de investimento, não devendo nem podendo substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos actos e omissões que pratiquem. O Banco Invest rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, directa ou indirectamente da utilização da informação referida neste documento independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. Não é permitida a reprodução total ou parcial deste documento, sem autorização prévia. Mais se declara inexistirem quaisquer situações de conflito de interesses tendo por objecto o título e/ou emitente a que se reporta o presente documento, por um lado, e o autor do presente documento ou o Banco Invest, SA, por outro. O Banco Invest, ou os seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. O Banco Invest, SA encontra-se sujeito à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e do Banco de Portugal.