



Perspetivas para o 2º Semestre de 2024

Para a segunda metade do ano perspectiva-se a continuação de um contexto de resiliência do crescimento económico, suportado pela atual robustez do mercado de trabalho, que possibilita a evolução do consumo em linha com a sua tendência de longo prazo. No que concerne à inflação, o aumento dos preços deverá continuar a moderar, à medida que se observam menores ganhos salariais e uma desaceleração da procura. Neste enquadramento, é provável a manutenção da tendência de apreciação da classe de ações, embora seja expectável em menor dimensão face ao ocorrido no primeiro semestre, enquanto nas obrigações será possível que demonstrem um melhor comportamento que o observado na primeira metade de 2024.

O que esperam para as principais economias em 2024?

A economia global, na primeira metade de 2024, contrariou as previsões da maioria dos analistas com o crescimento a manter-se sólido, o que se espelhou, posteriormente, no abrandamento do processo desinflationista na maioria das regiões. Tal dinamismo foi tanto mais assinalável, quando se considera que os níveis de restritividade da política monetária permaneceram elevados, e as incertezas de natureza geopolítica terem, inclusivamente, continuado a aumentar.

Para a segunda metade do ano perspectiva-se a continuação de um contexto de resiliência do crescimento económico, suportado pela atual robustez do mercado de trabalho, que possibilita a evolução do consumo em linha com a sua tendência de longo prazo. Neste ambiente, no entanto, a atividade será condicionada pelos impactos da transmissão à economia de condições monetárias restritivas, as quais se refletem, principalmente, em custos de financiamento elevados que, por conseguinte, afetam as decisões de consumo e a propensão para investir tanto das famílias como dos empresários. Para além disso, o esgotamento, para uma grande parte das famílias norte-americanas, do excesso de poupança acumulada durante o período da pandemia, a par do aperto financeiro, deverá limitar os gastos, com as despesas a estarem mais dependentes do crescimento dos rendimentos reais. Apesar destes condicionalismos, a economia, na maioria das regiões, poderá manter-se relativamente sólida, com o consumidor a beneficiar da descida da inflação e da esperada flexibilização da política monetária. Ainda assim, do ponto de vista regional, é expectável que as várias economias se mantenham em diferentes fases do ciclo económico.

Em concreto, nos EUA, ainda que se verifique uma desaceleração, a economia tem-se demonstrado mais sólida do que o antecipado devido, essencialmente, ao contributo muito positivo da procura interna, com destaque para o consumo e para a formação bruta de capital fixo. Realce para robustez ao nível do mercado de trabalho, patente na criação de novos postos de trabalho, embora se tenha assistido a um ligeiro incremento da taxa de desemprego. Para o que falta desenrolar do ano, espera-se que a economia evidencie uma moderação, em consequência dos efeitos no consumo do esgotamento das poupanças acumuladas e das condições monetárias e financeiras restritivas.

No caso da Europa, a primeira metade do ano confirmou a expectativa dos analistas, registando-se uma melhoria do crescimento, apesar de relativamente baixo, recuperando de uma contração da atividade, apesar de ténue, nos últimos meses do ano transato. Para esta recuperação, foram relevantes, principalmente, o contributo, das exportações líquidas, tendo-se destacado, ao nível dos Estados Membros, Espanha e Portugal. Na segunda metade do ano, à semelhança dos EUA, o consumo poderá ser impactado pelas condições monetárias restritivas e pelo efeito nas exportações de alguma perda de ritmo do comércio internacional, no entanto sustentado pela solidez do mercado de trabalho.

No Japão, o banco central nipónico persiste na implementação de uma estratégia monetária ultra-acomodatória, apesar de ter decretado, em março, o primeiro aumento das taxas diretoras em 17 anos. Perspetiva-se que a economia do Japão cresça no segundo semestre de 2024, impulsionada pelo crescimento salarial, pelos gastos dos consumidores e pelo iene fraco, possivelmente, recuperando a terceira posição entre as maiores economias do mundo, somente atrás dos Estados Unidos e da China, voltando, assim ...

... a ultrapassar a Alemanha..

No que diz respeito à China, as dificuldades enfrentadas pelo setor imobiliário continuam a pesar, de forma acentuada, na evolução da atividade, ainda que no início do ano o desempenho das exportações tenha surpreendido pela positiva. Neste enquadramento, o Banco Popular da China (PBoC) tem implementado políticas de flexibilização monetária e, mais recentemente, o governo tem vindo a anunciar vários conjuntos de medidas de reforço do apoio à economia, em particular um forte aumento do investimento estatal. Desta forma, perspetiva-se resiliência da atividade no segundo semestre..

No que concerne à inflação, as métricas de preços a nível global prolongaram a tendência de diminuição, já observada em 2023, essencialmente em sequência da normalização das cadeias de abastecimento e do aperto das condições monetárias. Contudo, no início de 2024, a diminuição da inflação foi menor que o previsto pelo mercado, devido à resiliência económica e à robustez do emprego, que não terão possibilitado o arrefecimento suficiente das pressões advindas da procura. No entanto, a inflação deverá continuar a moderar, à medida que se observam menores ganhos salariais e um abrandamento da procura. Paralelamente, em termos regionais, a evolução da inflação apresentou alguma divergência entre regiões, com os EUA a denotarem até um ligeiro aumento da variação homóloga no primeiro trimestre antes de retomarem, no final do segundo, a tendência desinflationista, acompanhando novamente, nessa altura, a trajetória verificada na Área Euro. Em contraste, a inflação na China permanece em níveis baixos, ancorada pela ausência de fulgor do lado do consumo, enquanto, no Japão, a acentuada desvalorização do iene ainda deverá pressionar os preços e manter o Banco do Japão vigilante quanto à necessidade de voltar a aumentar as taxas diretoras.

Esta dinâmica, de persistência da inflação em patamares elevados, porém já em níveis mais reduzidos face aos máximos recentes, culminou na desilusão das expectativas de mercado, do final do ano transato, de que a Reserva Federal norte-americana e o Banco Central Europeu (BCE) enveredarem por uma série agressiva de cortes das taxas diretoras. Nesse contexto, a autoridade monetária dos EUA manteve as taxas de juro inalteradas, tendo a maioria dos seus responsáveis salientado a importância de se obter mais evidências acerca da sustentabilidade do processo de desinflação antes considerar uma possível descida das taxas de juro.

Por seu turno, o BCE que decretou em junho a primeira redução, em 5 anos, mas enalteceu que cortes adicionais dependem da maior confiança da inflação continuar a convergir para a meta de 2%. Contudo, de acordo com a retórica quer do BCE, quer da Reserva Federal, ainda que sejam decretados cortes das taxas de juro, espera-se a manutenção das condições monetárias restritivas. Em oposição, o Banco do Japão manteve uma estratégia acomodatória, ainda que tenha subido ligeiramente as taxas, mas, em função da aceleração da inflação para patamares acima do objetivo, esta instituição poderá ser obrigada a reduzir novamente o grau acomodatório da sua política. Já o PBoC tem flexibilizado a sua política monetária, com o objetivo de gerar suporte à atividade económica, tendência que deverá permanecer na segunda metade do ano

Quais as classes de ativos melhor posicionadas para enfrentar o semestre e que perspetivas têm para cada uma delas?

No enquadramento descrito, os mercados financeiros incorporam um contexto de resiliência do crescimento económico, suportado pela atual robustez do mercado de trabalho, que por um lado possibilita a evolução do consumo em torno da sua tendência de longo prazo, porém, por outro, dificulta a descida da inflação para níveis mais próximos dos objetivos dos principais bancos centrais. Neste contexto, a incerteza em relação ao momento e à magnitude de flexibilização da política monetária condicionará a evolução dos ativos financeiros, sobretudo, dado que uma parte significativa do desempenho positivo das classes de risco em 2024 foi alimentada pela expectativa de que os principais bancos centrais consigam domar a inflação, sem que induzam, ao longo do processo, um abrandamento mais expressivo e indesejado à atividade económica. Todavia, os membros destas autoridades estão cientes de tal cenário e, em várias oportunidades, salientaram os riscos do atual grau restritivo das suas políticas para o crescimento económico.

Em paralelo, apesar das preocupações decorrentes da persistência da inflação em patamares elevados e do aperto monetário atualmente sentido, a perspetiva de que gradualmente a atividade se continue a ajustar para um ritmo de crescimento mais sustentável, sem evidências dos efeitos negativos de sobreaquecimento, é determinante para o sentimento positivo dos investidores durante o resto do ano. Neste panorama, a evolvente de moderação económica e de manutenção da tendência ...

... de desinflação deverá constituir um ambiente benigno tanto para a classe de ações como a de obrigações.

De facto, perante a análise de fases semelhantes, de ciclos económicos anteriores, este cenário revelou-se favorável para o desempenho de obrigações. Em particular, os títulos do Tesouro dos EUA, historicamente, evidenciaram desempenhos positivos nos meses que antecedem o primeiro corte das taxas diretoras da Reserva Federal, o que perspetivamos possa ocorrer durante o segundo semestre do presente ano. Os investidores, durante esse período, estarão focados nas leituras acerca da evolução dos preços e, simultaneamente, nas métricas de emprego que serão determinantes para avaliar a potencial magnitude da flexibilização da política monetária, podendo ser abruptamente ajustadas as expectativas incorporadas pelo mercado, especificamente para 2024 e 2025, em virtude de nova informação conhecida.

A expectativa, de que os principais bancos centrais flexibilizem a política monetária sem se assistir a um choque substancial na atividade, tenderá a promover o desempenho positivo do mercado acionista, ainda que numa magnitude menos expressiva que a registada ao longo do primeiro semestre. Nesse mesmo período, vários dos principais índices de referência, em especial o norte-americano e o europeu, atingiram novos máximos históricos. Esta dinâmica resultou num aumento das métricas de valorização, em particular nos EUA, tornando o desempenho das ações mais sensível à evolução dos resultados, os quais, se perspetiva se mantenham numa trajetória de crescimento saudável assente, principalmente, na solidez do consumo. Adicionalmente, também será relevante a capacidade das empresas nos segmentos de inteligência artificial e semicondutores cumprirem com as expectativas criadas nos investidores.

Deste modo, e de acordo com o supramencionado, é provável a manutenção, na segunda metade do ano, da tendência de apreciação da classe de ações, embora seja expectável em menor dimensão face ao ocorrido no primeiro semestre, enquanto nas obrigações, em concreto nas de governos, será possível que demonstrem um melhor comportamento que o observado na primeira metade de 2024.

Que riscos monitorizam por esta altura com maior preocupação e porquê?

As principais incertezas não estarão cingidas ao quadro económico, pelo contrário, as preocupações de natureza

geopolítica permanecem um fator crucial. Em concreto, os riscos decorrentes de importantes eleições em inúmeros países, com destaque para as dos EUA, do agravamento de conflitos militares, no Médio Oriente e na Ucrânia e das tensões comerciais internacionais, poderão reforçar clivagens com efeitos potencialmente repercutíveis nos mercados financeiros.

Ao nível económico os riscos advêm do abrandamento substancial da atividade, provavelmente associado à inversão ao nível da oferta de emprego, ou da paralisação do processo desinflacionista encetado no ano anterior. Tal interrupção, já foi observada temporariamente em 2024, tendo a inflação mensal das componentes mais endógenas, como os serviços, permanecido em patamares elevados. Em adição, num cenário alternativo de aceleração do crescimento económico, os riscos inflacionistas poderão reemergir, reduzindo a margem de manobra dos bancos centrais para flexibilizar a sua política monetária.

Desta forma, o risco latente para os mercados é a inflação continuar a revelar-se mais persistente do que o inicialmente esperado. Isto implicaria que os bancos centrais teriam de manter as taxas diretoras e conservar o seu carácter restritivo atual durante mais tempo, adicionando incerteza em relação ao crescimento dado o maior impacto, no tempo e na magnitude, da transmissão de condições monetárias restritivas à economia.

Paralelamente, outra variável determinante para o que resta de 2024 é o calendário eleitoral, em que a eleição presidencial nos EUA será o evento mais relevante. A aparente confirmação da disputa eleitoral entre o candidato republicano, o ex-presidente Donald Trump, e o atual incumbente, o democrata Joe Biden, deverá contribuir para a divisão do país. Esta decisiva eleição alimentará a incerteza na política internacional, pelo papel a desempenhar pelos EUA no mundo como no caso do apoio à Ucrânia, e comercial, mediante uma eventual postura menos cooperativa face à China e adoção de medidas protecionistas. Na União Europeia (UE), os resultados das eleições nos Estados-Membros para o Parlamento Europeu desencadearam a convocação antecipada de eleições legislativas em França, bem como o aumento da incerteza política na UE. Realce, em Taiwan, para a ausência de um desanuviar diplomático, sobretudo após a vitória do partido que defende autonomia face à China, em choque com a pretensão de Pequim de reunificação.

Por fim, a instabilidade no Médio Oriente e a guerra ...

... Rússia e a Ucrânia poderão catalisar o recrudescimento das tensões, após o ataque do Hamas e a retaliação de Israel, tem tido repercussões limitadas, uma vez que o conflito bélico está contido à faixa de Gaza e Israel. No entanto, eventuais ataques na região a partir do Líbano e Iémen podem traduzir-se na escalada do conflito aos EUA e Irão. Ademais, a insegurança no Mar Vermelho compromete a circulação na importante Rota do Canal do Suez, podendo provocar o desvio por África, um percurso mais longo e dispendioso com reflexo na subida do preço de bens e no atraso da cadeia de abastecimento global. Na Ucrânia, a intensificação dos combates constitui preocupação, e apesar da diversificação das fontes de abastecimento da Europa, novas perturbações no fornecimento energético e alimentar representam um risco, tal como o alastrar da guerra a outros países.

Esta informação é realizada com um objetivo informativo. Não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato ou investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos investidores, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.

Artigo publicado a 26 de julho de 2024 no site da revista Funds People (<https://fundspeople.com/pt/>).

Para além da Direção de Estratégia, contribuiu para a elaboração deste documento, para a revisão do mesmo, a Direção de Supervisão e Compliance.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação é realizada com um objetivo informativo. Não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato ou investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

A presente informação não dispensa, de modo algum, a consulta das Informações Fundamentais destinadas aos Investidores e dos Prospetos dos Fundos, disponíveis nos locais e meios de comercialização e nos sites www.caixagestaodeativos.pt e www.cmvm.pt.

Salvo autorização expressa da Caixa Gestão de Ativos, não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.



Caixa. Para todos e para cada um.



Caixa Gestão de Ativos