

## Tempestades de verão e correntes de fundo

Mais um ano, mantendo a tendência da maioria dos meses de agosto, o início do mês registou mais um surto de volatilidade nos mercados. A dinâmica é bem conhecida, pois tal como o verão é propício a fenómenos meteorológicos extremos, quando bolsas de ar frio coincidem com temperaturas muito quentes à superfície do mar, também agosto tende a ser um mês difícil para os mercados financeiros, uma vez que a baixa liquidez do mercado amplia o efeito sobre os preços dos ativos causado por surpresas nos dados macroeconómicos, nos resultados das empresas ou na geopolítica.

Desta vez, o gatilho foi uma subida inesperada das taxas de juro oficiais no Japão que, ao provocar uma forte valorização do iene, desencadeou o fecho de posições de *carry-trade* (financiamento em moeda japonesa a baixo custo para investir em ativos de maior rendimento noutras geografias) e, conseqüentemente, a venda de ativos nos EUA, na zona euro, etc. O efeito desta mudança drástica nos fluxos financeiros foi agravado pelos fracos dados sobre o emprego nos EUA em julho, aumentando os receios de uma recessão também nos EUA, e pelos resultados de algumas empresas tecnológicas que começam a refletir o intervalo de tempo entre os enormes investimentos necessários para evitar perder a corrida à IA e a monetização desses investimentos.

Tudo isto proporcionou um bom terreno fértil para correções nos mercados de ações que estavam ao rubro após as recuperações dos primeiros sete meses do ano (+11% de janeiro a julho), com a potencial instabilidade adicional da acumulação significativa de posições alavancadas durante a primavera num ambiente de baixa volatilidade. A queda acumulada entre o máximo e o mínimo nos mercados de ações desenvolvidos foi de 8,2% e de 9,3% nos mercados emergentes, com as principais empresas tecnológicas, como a NVIDIA ou a TESLA, a sofrerem correções superiores a 25% e com o índice japonês Nikkei 225 a sofrer a maior queda numa única sessão (12,5%) em décadas. A boa notícia é que, depois da tempestade, chegou a bonança, já que os dados de atividade publicados ao longo do mês de agosto voltaram a mostrar que o cenário de aterragem suave continua a ser o mais provável neste momento, enquanto a inflação nos dois lados do Atlântico está lentamente a caminho dos 2%.

Para esta normalização da situação financeira após as tempestades de verão contribuiu também a clarificação das perspetivas de flexibilização monetária nos EUA, depois de Jerome Powell ter confirmado em Jackson Hole que a Fed

começará a reduzir as taxas de juro a partir de setembro. No seu discurso, o Presidente do banco central norte-americano deixou claro que, uma vez que a batalha contra a inflação está avançada, é agora tempo de se concentrar na atividade e no emprego, o que significa que o atual tom da política monetária é excessivamente restritivo, pelo que é tempo de iniciar o regresso à zona neutral. Na nossa opinião, isto significará colocar as taxas de juro na zona dos 3%-3,25% em meados de 2026 e, pelo caminho, a Reserva Federal aproveitará a oportunidade para rever uma estratégia de política monetária que, após a sua última atualização em 2020, se tornou algo estagnada. Um exercício semelhante será efetuado pelo BCE, embora Lagarde já tenha antecipado que, desta vez, não haverá ajustamento do objetivo. No caso da zona euro, acreditamos que a taxa de juro neutra se situará, após as mudanças estruturais dos últimos anos, na zona de 2%-2,25%, o objetivo teórico de médio prazo para as taxas de juro oficiais, sujeito a quaisquer novas surpresas que possam surgir no horizonte.

Assim, com o movimento de vaivém dos mercados em agosto, tornou-se mais uma vez claro que, sem alteração das tendências subjacentes, é melhor não reagir de forma exagerada a eventos de maior instabilidade financeira e confiar na força proporcionada por carteiras bem diversificadas por ativos e geografia. De facto, um investidor que regressasse de férias num destino idílico sem Internet ou redes sociais (se é que isso ainda existe) teria visto como uma carteira 60/40<sup>1</sup> teria tido um bom desempenho, evitando o susto da primeira semana do mês.

Em suma, uma vez terminada a tradicional «gota fria»<sup>2</sup> financeira de verão, o importante continuará a ser a evolução subjacente do ciclo económico, que será determinada pela capacidade dos bancos centrais de concluírem o trabalho dos últimos dois anos sem provocarem um ajustamento acentuado da atividade. Por enquanto, os dados continuam a apoiar a hipótese da aterragem suave. No entanto, isso não significa que estaremos inoculados contra potenciais turbulências nos mercados nos próximos meses, tendo em conta os elevados níveis de risco geopolítico e o facto de a política monetária se manter na zona de aperto durante algum tempo. Entretanto, vamos preparar o café ou as pipocas para a longa noite de 5 de novembro.

José Ramón Díez

1. Refere-se à distribuição de uma carteira em obrigações e ações.

2. Depressão atmosférica com expressão essencialmente em níveis altos e caracterizada pela circulação de ar mais frio em torno do núcleo do que o ar das suas vizinhanças.