

12 de abril de 2019 | Nº18

Desde o início do mês de abril que temos assistido a novas atualizações das previsões de crescimento das economias europeias, com destaque para a revisão, no dia de hoje, da previsão do crescimento para a economia alemã. De acordo com o jornal *Der Spiegel*, o governo alemão deverá colocar a previsão de crescimento da economia germânica (para 2019) nos 0,5%, baixando a estimativa de crescimento em 50 *bps*. Esta é mais uma revisão a juntar-se ao leque de revisões de estimativas de crescimento. No início do mês (dia 9 de abril), na apresentação do *World Economic Outlook* (WEO) e das estimativas de crescimento para o biénio de 2019-2020, o Fundo Monetário Internacional (FMI) atualizou a estimativa de crescimento na Zona Euro (2019) para os 1,3%. Recorde-se que em outubro do ano passado a estimativa apontada era de 1,9%, sendo este crescimento revisto em janeiro para 1,6%. Em menos de 6 meses, a instituição reviu em baixa as estimativas de crescimento na Zona Euro, por 2 vezes, totalizando um corte de 60 *bps*. No caso português a revisão do crescimento em 2019 foi feita para os 1,7% (10 *bps* a menos comparado com a estimativa de novembro de 2018), com o crescimento a desacelerar para os 1,5% em 2020.

Com base nestas (sucessivas) revisões, e focando a análise em 2 classes de ativos: ações (com dividendo) e títulos (dívida soberana a 10 anos) na Europa (em euros), esta semana debruçamo-nos sobre o comportamento destas duas classes de ativos na Zona Euro. O foco da análise foi o *spread* entre o *dividend yield* dos principais índices, em 13 praças europeias, e o respetivo *yield* da dívida soberana a 10 anos (gráfico 1). Considerando o período desde outubro do ano passado até ao dia 10 de abril, o *spread* médio alargou 55 *bps*, de 230 para 285 *bps*. No caso português, este *spread* cifrava-se nos 229 *bps*, no início de outubro, tendo alargado 84 *bps* para os 313 *bps*, até ao dia 10 de abril. Esta evolução apresentou um perfil enquadrado com o da média europeia, dada a correlação 94%. A Eslovénia é a exceção dos países apresentados, em que o *spread* estreitou 8 *bps* (começando em 566 *bps* e terminando em 558 *bps*). A Grécia também se destaca do universo de países apresentados por, apesar de acompanhar timidamente a tendência de alargamento (36 *bps* e correlação de 15% com a média europeia), é o único país cujo *spread* é negativo, ou seja, o *yield* soberano é superior ao *dividend yield* do ASE (*Athens Stock Exchange General Index*).

Reduzidos a uma publicação de uma página, e sem olhar a mais indicadores, concluir que estamos a testemunhar um *flight to quality* seria uma análise precoce. Esta (breve) análise ajuda-nos, contudo, a compreender que a perceção de risco está a mudar, ainda que lentamente, com os investidores a requererem uma compensação cada vez maior pela exposição a uma classe de ativos com um risco mais elevado.

Spread dividend yield vs yield soberano a 10 anos (em %)

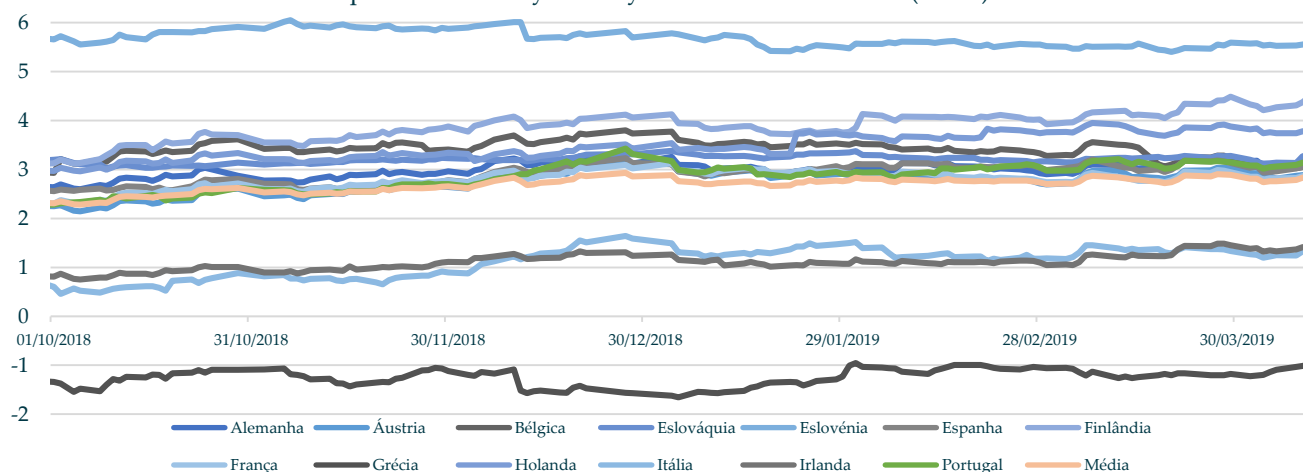


Gráfico 1 – Evolução de *spreads* nas praças europeias (euros apenas)

| | DE | AT | BE | SK | SI | ES | FI | FR | EL | NL | IT | IE | PT | Média |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Corr. c/ média | 90,9% | 96,4% | 28,5% | 69,5% | -41,2% | 94,1% | 91,9% | 92,1% | 15,4% | 83,0% | 92,7% | 87,5% | 94,4% | 100,0% |
| Spread (<i>bps</i>) | 48 | 63 | 16 | 9 | -8 | 53 | 135 | 57 | 36 | 81 | 74 | 62 | 85 | 55 |

Tabela 1 – Variação de *spread* por país e correlação com a média (período: out18 até abr19)

Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)