

# Investimento em obrigações em 2018

**T**

al como esperado, a última reunião do Conselho do Banco Central Europeu (BCE), realizada no passado dia 14 de Dezembro, não trouxe grandes novidades quanto à política monetária na Zona Euro. As taxas de juro mantiveram-se inalteradas, em 0%, 0,25% e -0,40% para as operações de refinanciamento, operações de cedência e de depósito de liquidez, respectivamente, e o programa de compra de títulos continuará até Setembro de 2018, ao ritmo mensal de 30 mil milhões de euros, ou até mais tarde se necessário, dependendo da trajectória da taxa de inflação. E foi precisamente a trajectória projectada para a taxa de inflação na Zona Euro que me chamou a atenção: se por um lado o BCE melhorou significativamente as perspectivas para o crescimento do PIB em 2018, de 1,8% para 2,3%, por outro manteve-se muito cauteloso quan-

to à taxa de inflação que, em 2020, ainda é esperada situar-se abaixo do objetivo dos 2,0%.

Ao contrário de muitos participantes no mercado, sou tentado a concordar com o BCE. Sendo verdade que a taxa de desemprego diminuiu e que a confiança dos consumidores e empresários se situa em alta, na minha opinião, há factores estruturais que manterão a inflação em níveis baixos nos próximos anos,

assim como as taxas de juro na Zona Euro. A primeira é a demografia: de acordo com as Nações Unidas a população europeia registará um decréscimo de 3,5% até 2050. Em segundo lugar, o stock de dívida continua muito elevado (cerca de 263% do PIB) - dívidas elevadas são um entrave ao crescimento e, conseqüentemente, à inflação. Por último, a desigualdade dos rendimentos e da riqueza encontra-se em níveis muito altos. A recuperação económica foi acompanhada pelo aumento da desigualdade o que, conjugado com a persistência de dívidas significativas constitui um importante entrave ao consumo e a um crescimento económico muito superior ao actual. Conseqüências de uma inflação tendencialmente baixa em termos de investimento? Na minha opinião, a principal será a manutenção de taxas de juro baixas e rendibilidades inferiores para os investidores em obrigações.

No caso do Fundo AR PPR, cuja carteira é maioritariamente composta por obrigações, o desafio continuará a ser a diversificação e a identificação de oportunidades interessantes, ajustadas pelo risco. A dívida pública *core* não oferece valor (que não seja o de refúgio e protecção em períodos de maior turbulência nos mercados), assim como a generalidade da dívida corporativa *investment grade*. Como tal, continuaremos a privilegiar os segmentos de *high yield* e as emissões de estrutura híbrida, num cenário de crescimento moderado.

Nos mercados emergentes persistem alternativas interessantes e o *carry* nos países periféricos continua atractivo, em termos relativos. Contudo, a volatilidade deverá aumentar durante 2018 pelo que a flexibilidade na gestão será fundamental. Embora não se esperem subidas significativas e abruptas das taxas de juro na Zona Euro, os riscos são assimétricos, aconselhando prudência. ●

Director de gestão de activos do Banco Invest



**Há factores estruturais que manterão a inflação em níveis baixos nos próximos anos, assim como as taxas de juro na Zona Euro.**