

## “Tautologia...”



Fonte: Google images

O ponto alto da semana passada foi a reunião do Banco Central Europeu, não propriamente por uma alteração séria sobre o seu posicionamento, mas porque cada vez está mais agarrado a artifícios de linguagem que o torna completamente redundante.

Este não é um problema do Banco Central Europeu, tanto mais que na próxima semana vamos ter a oportunidade da Reserva Federal Americana produzir algo de semelhante.

Entrámos numa fase em que a linguagem é viciada com intuito de se conseguir transmitir algo diferente, mas que na prática acabam por repetir a mesma ideia vezes sem conta.

A questão de fundo é que os Bancos Centrais têm de continuar durante muitos anos a garantir o financiamento dos Estados e da sua economia e tal como a redundância de um ciclo vicioso, a única forma de o fazerem é através dos programas de compra de ativos.

Um dos maiores erros de análise que tem sido cometido repetidamente por muitos analistas é confundirem liquidez com inflação e não entenderem que estamos para lá do ponto de não retorno em matéria de política monetária, refugiando-se ingenuamente no argumento repetidos do joker da inflação.

O maior erro de análise que tem sido escrito sobre os riscos de inflação prende-se com a génese da aparição da mesma.

Não houve nem há qualquer tipo de choque na procura que justifique a subida de preços. Os salários não subiram e a precariedade do emprego persiste em praticamente todos os setores de atividade, fruto da cada vez mais célere adoção das tecnologias disruptivas (5G, IA, Robótica, Impressão 3D, digitalização, etc.), que vão provocar rápidas e fortes alterações no mercado de trabalho, o que em termos agregados vai inibir uma subida significativa da massa salarial e consequentemente da inflação.

Houve sim, um choque significativo na oferta, maior e mais duradouro do que o esperado,

na medida em que, a reposição dos níveis normais de atividade em muitas indústrias demorou mais tempo que o esperado. Temos assistido em cadeia, a muita falta de componentes e de matérias-primas durante mais tempo do que o esperado. Por outro lado, esta perceção de rotura na cadeia de abastecimento levou a que muitas empresas subissem os seus inventários em alguns componentes mais críticos para sua produção por precaução, agravando com isso ainda mais a situação.

Quando se dissiparem por completo estes efeitos transitórios, os dados da inflação vão descer para níveis normais, voltando os mercados a colocarem em preço o real risco assimétrico de desinflação/deflação.

É por isso que são tão tautológicas as reuniões dos Bancos Centrais, que se esforçam recorrentemente para tentarem dizer coisas diferentes, mas na prática tudo se reduz ao pleonismo onde chegámos, o do ciclo vicioso...

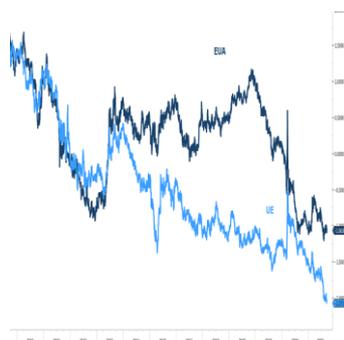
As taxas de juro reais de longo prazo estão em mínimos de sempre e extremamente negativas, com a Europa com taxas de juro a 10 anos de -2%, enquanto nos Estados Unidos para o mesmo prazo estão negativas em cerca de 1%.

**Isto explica porque a primeira derivada de ESG - Equities, Soils & Gold, tem-se valorizado de forma tão consistente.**

Esta busca incessante por ativos reais é cada vez mais notória e muito dificilmente vai haver condições para que esta se inverta durante os próximos anos. Daí que, esta é uma das razões porque nos mercados acionistas globais entraram, em termos líquidos, cerca de 700 mil milhões de dólares este ano de acordo com os dados da Merrill Lynch BoA...

Há algo muito mais estrutural que vai muito para além da tautologia dos Bancos Centrais, e também muito para além da conversa fiada de alguns analistas. A discussão real está em aferir se estamos perante uma suspensão prologada ou perante uma supressão total do ciclo tradicional de taxas de juro, e para isso não são precisas mais redundâncias.

## Evolução das taxas de juro reais a 10 anos, EUA e EU...



Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg

**» Na Europa**

- Produção industrial de julho e dados da inflação no Reino Unido (15-set).
- Balança comercial de julho (16-set).
- Inflação final de agosto (17-set).

**» Nos EUA**

- Índice de atividade das PME's e dados da inflação de agosto (14-Set).
- Índice de atividade de New York e produção industrial de agosto (15-set).
- Pedidos de subsídio de desemprego e vendas a retalho de agosto (16-set).
- Índice preliminar de setembro da confiança do consumidor da Universidade de Michigan (17-jul).

**» No Japão**

- Produção industrial (4-set).
- Balança comercial (16-set).

**» Na China**

- Vendas a retalho, produção industrial e investimento em agosto (15-set).

**» Resto do Mundo**

- Relatório da OPEP (14-set).
- Balança comercial da Índia em agosto (15-set).
- Taxa de desemprego na Austrália (16-set).

**BBVA AM Portugal**

Jorge Silveira Botelho

Luís Sancho

Tel: 21 311 7590

E-mail: [bbvaassetmanagement.pt@bbva.com](mailto:bbvaassetmanagement.pt@bbva.com)**AVISO LEGAL**

Este documento foi preparado pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. – Sucursal em Portugal (BBVA) é disponibilizado com fins meramente informativos, tendo por referência a data da sua publicação, podendo, por isso, tais informações sofrer alterações como consequência da flutuação dos mercados. O presente documento não constitui uma proposta, oferta, convite, conselho ou qualquer tipo de sugestão destinada à subscrição, aquisição de instrumentos financeiros ou à celebração de qualquer tipo de operação relativa a produtos ou serviços financeiros, nem o seu conteúdo constituirá a base de qualquer contrato, acordo ou compromisso.

A informação sobre o património ou produtos, que podem ser revelados tanto individualmente como conjuntamente, agrupados numa posição global, é classificada e valorizada com critérios e parâmetros que podem variar de uns produtos para outros.

O conteúdo desta comunicação baseia-se em informações disponíveis e disponibilizadas ao público em geral, consideradas fidedignas. Como tal, esta informação não foi independentemente verificada pelo BBVA e por isso nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua fiabilidade, integridade ou correção.

O BBVA reserva-se o direito de atualizar, modificar ou eliminar a informação contida na presente comunicação sem aviso prévio. Caso da informação contida neste documento resulte a referência a rendibilidades passadas de algum(ns) valor(es) mobiliário(s) ou a resultados históricos de determinados investimentos, tais referências não poderão em caso algum ser entendidas como garantia, indicação ou sugestão de rendibilidades futuras. Qualquer comissão que o BANCO possa receber, paga por entidades gestoras de ativos adquiridos em virtude do exercício da sua atividade de gestão de carteiras, serão revertidas ao CLIENTE. Ao abrigo e em estrita observância da sua política de conflito de interesses, os seus colaboradores ou alguma entidade pertencente ao Grupo BBVA, poderá ter uma posição em qualquer dos valores objeto direta ou indiretamente deste documento, poderá negociar por conta própria ou alheia com tais valores, prestar serviços de intermediação financeira ou de outro tipo aos emitentes dos valores mencionados ou a empresas a ele vinculadas, bem como ter outros interesses nos ditos valores.

Em face do exposto, o BBVA não poderá em caso algum ser responsabilizado por decisões de investimento ou de operações sobre instrumentos financeiros que os leitores tomem com base no mesmo.