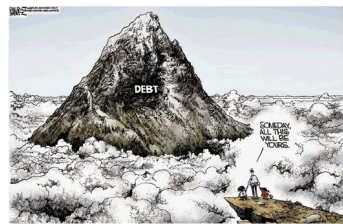


“Quando a montanha vem a Maomé...”



Fonte: Google images

Não deixa de ser curioso como o próprio combate à pandemia gerou novas oportunidades e acelerou as grandes tendências associadas à sustentabilidade, à mobilidade, à conectividade, à automatização e à inteligência artificial. No entanto, a pandemia também gerou alguns grandes equívocos sobre o estado real da economia global, motivando os maiores desacertos sobre as alterações do regime da inflação e do consequente processo de normalização da política monetária. É precisamente com esses equívocos que vale a pena perder algum tempo de reflexão, na medida em que, é sempre este género de temas que divide os investidores e que normalmente dão lugar a boas oportunidades de investimento.

Em 2021 há que reconhecer que as dinâmicas de preços acabaram por surpreender, não só pela magnitude mas também pela sua extensão temporal, uma vez que ninguém estava à espera, que os constrangimentos do lado da oferta se tornassem tão transversais a todos os setores de atividade. A agravar esta dinâmica, tivemos a consciência que a emergência do processo de transição energética acarreta custos e que estes têm um efeito pernicioso no preço de algumas das matérias-primas, sobretudo aquelas que estão associadas à construção de painéis fotovoltaicos e de torres eólicas e na produção de automóveis elétricos. Mas dito isto, e apesar de todos os entusiasmos em redor da temática da inflação, não há razões estruturais para achar que estamos sobre um novo regime inflacionário, sendo ainda muito menos de esperar uma alteração da política de repressão financeira assente em taxas de juro nominais de curto prazo historicamente baixas e taxas de juro reais de longo prazo negativas.

As dinâmicas da inflação americana são uma boa base de amostra e um exemplo ilustrativo do que realmente se passa com a inflação. O que vai continuar a sustentar a inflação americana por mais algum tempo mas a níveis manejáveis é a componente relacionada com os custos de alojamento e rendas que representa 40% da inflação core americana, e onde espera que o efeito de subida de 30% dos preços das casas (Fonte: S&P/Case-Shiller) nestes dois últimos anos tenha um efeito retardado e prolongado no tempo. À parte disso, o efeito base da forte subidas dos preços de energia já se fez sentir em 2021, e muitos dos efeitos transitórios começam a dissipar-se bem ilustrados pela recuperação económica e pela redução dos prazos de entrega, bem visíveis nos dados recentemente publicados do índice ISM de manufaturas e serviços de dezembro nos EUA. Por outro lado, em 2022 o efeito de rotura de stocks não foi negligenciável, onde só o efeito de subida dos preços dos carros usados explicou cerca de 25% da subida da inflação core nos EUA o ano passado...

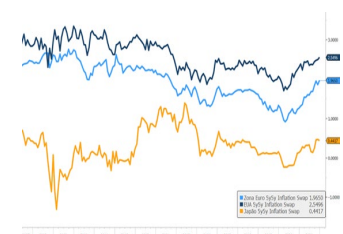
Em contrapartida, o salto tecnológico associado à sustentabilidade, acelera a passagem de um modelo económico assente na posse de bens, para um modelo cada vez mais baseado no usufruto e tecnologicamente centrado na transversalidade de prestação de serviços. É natural que um Banco Central como a Reserva Federal americana (FED)

tenha necessidade “de mostrar os dentes”, para demonstrar aos agentes económicos que está determinado a não deixar fazer subir as expectativas de inflação de longo prazo. Mas a FED, também sabe que a sua margem de manobra é reduzida, a partir do momento em que a “Montanha chegou a Maomé”. Se já existia uma perceção de que a globalização dos fluxos financeiros e o excesso de endividamento aumentaram a sensibilidade do ciclo económico à política monetária, no pós-pandemia esta dependência ainda se tornou mais evidente. A montanha da dívida global aumentou 31 pontos percentuais entre dezembro 2019 e setembro 2021, para 353% do PIB Mundial, o equivalente a uma subida de 41 Biliões de dólares (Fonte: Institute of International Finance).

A incontornável sensibilidade do ciclo económico à política monetária tem como reflexo a importância do comportamento dos ativos reais. Na prática, estes são a outra face da moeda que assegura a solvabilidade do sistema económico, financeiro e social. Essa é também a razão pela qual a política monetária tem que irremediavelmente garantir a estabilidade dos ativos financeiros, na medida em que a queda dos mesmos, mina a confiança dos agentes económicos, desestabiliza os mercados de crédito e os mercados imobiliários, e pode precipitar a economia numa espiral recessiva. Em vez de se perder muito tempo com a “lengalenga da política monetária e da inflação”, em 2022 os investidores devem estar muito atentos ao que se pode vir passar com a política fiscal. As necessidades de financiamento da emergência da transição energética e os evidentes condicionalismos da política monetária, vão obrigar os Estados a lidarem com a política fiscal de uma forma diferente. A sustentabilidade retirou o carácter ideológico que muitas vezes está associado à política fiscal, na medida em que, é preciso encontrar soluções de compromisso. Uma das formas mais evidentes e sugerida pela OCDE para algumas economias, é o de cortar os impostos às empresas e financiar essas medidas através de maiores impostos sobre o património. Esse pode bem vir a ser o caminho delineado daqui para frente por muitos Estados insuspeitos e suspeitos...

Neste contexto, e independentemente de haver espaço para alguns ajustamentos na política monetária em 2022, a essência do regime de repressão financeira não se vai alterar. Pode sim, haver uma maior granularidade na adoção da política fiscal, a qual ainda está muito subestimada pelos agentes económicos. Começa por isso a ser altura, dos investidores procurarem o melhor trilho que os leve à montanha, porque se ficarem sentados à espera que a montanha chegue até eles, as coisas podem não correr como querem...

Evolução das expectativas de inflação 5Y5Y forward: EUA, Europa e Japão



Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg

» Na Europa

- Índice de confiança económica Sentix de janeiro e taxa de desemprego em novembro (10-jan).
- Tomada de posse de Joachim Naget como novo presidente do Bundesbank (11-jan).
- Produção industrial (12-jan).
- Balança comercial de novembro (14-jan).
- Vendas a retalho e indicadores de confiança e dados preliminares da inflação (7-jan).
- Taxa de desemprego (8-jan).

» Nos EUA

- Início da época de publicação de resultados, com especial destaque para o setor financeiro.
- Índice de sentimento das PME's e confirmação no senado do segundo mandato do presidente Jerome Powell à frente dos destinos da FED (11-jan).
- Dados da inflação de dezembro e relatório do Livro Bege da FED sobre a recente atividade económica (12-jan).
- Pedidos de subsídio de desemprego semanais e índice de preços no produtor (13-jan).
- Vendas a retalho, produção industrial e dado preliminar da confiança do consumidor da Univ. Michigan (14-jan).

» No Japão

- Balança Comercial de novembro (11-jan).

» Na China

- Agregados oferta monetária (9 a 15-jan).
- Índices de preços do consumidor e produtor (12-jan).
- Reunião do Banco Central (13-jan).
- Balança comercial de dezembro (14-jan).

» Resto do Mundo

- Reunião bilateral Rússia e EUA (9 a 10-jan).
- Inflação Brasil (11-jan).
- Cimeira Rússia nato (12-jan).
- Resultados da Taiwan semicondutores, TSMC (13-jan).

BBVA AM Portugal

Jorge Silveira Botelho

Luís Sancho

Tel: 21 311 7590

E-mail: 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.