



## Temos de nos habituar à inflação



Autor  
Frédéric Leroux

Publicado  
26 De Setembro De 2022

Duração  
🕒 4 minutos de lei



**A surpresa persistente dos mercados face à resiliência da inflação e a consideração demasiado parcial dos fatores subjacentes ao aumento dos preços a longo prazo são os trampolins para o que será uma tendência duradoura, afirma [Frédéric Leroux](#), membro do comité de investimento estratégico da Carmignac.**

**O regresso da inflação após mais de 40 anos de ausência parece estar a perturbar os investidores. Como explica esta situação?**

**Frédéric Leroux:** São poucos os traders que atualmente estão por detrás dos seus ecrãs que já estavam nos mercados em 1980. Será que ainda se lembram dos anos que empurraram a inflação norte-americana e europeia para níveis de 15%? Não tenho a certeza... Para os que ainda acreditam que o estudo do passado pode ajudar-nos a compreender melhor o presente e a prever o futuro, há algumas lições importantes a aprender desse período.

**Temos mesmo de recuar muito no tempo para encontrar um período semelhante ao que estamos a experienciar hoje?**

**F.L.:** Se olharmos para o período de 1965-1980, temos muito a aprender. Foi um período de inflação muito elevada alimentada por um choque petrolífero que surgiu depois de um período prolongado de crescimento moderado dos preços; a mesma sequência a que assistimos atualmente. Contudo, nem todos os intervenientes no setor financeiro encaram a erupção dos preços pós-Covid como o início de um autêntico ciclo inflacionista.

**Como assim?**

**F.L.:** Atualmente, as expectativas de inflação nos Estados Unidos estimam um regresso de cerca de 2,75% em meados de 2023, seguido de uma estabilização de aproximadamente 3% nos anos seguintes. Por outras palavras, é como se o atual pico dos preços fosse pontual, tal como aconteceu apenas duas ou três vezes nas últimas quatro décadas. Todavia, há vários fatores inflacionistas estruturais a ter em conta.

**Quais?**

**F.L.:** Aspectos demográficos (menos aforradores no mundo, menos jovens chineses a serem integrados no mercado de trabalho a todo o custo), comerciais (descida do comércio mundial em percentagem do Produto Interno Bruto, possível fim da descida de preços no comércio online, etc.), sociológicos (preferência pela ética em detrimento da eficácia imediata), ou ainda os efeitos da transição energética.

**Espera-se que todos estes fatores possam portanto continuar a alimentar a inflação...**

**F.L.:** Exatamente. E não é certo que alguns aumentos das taxas de juro sejam suficientes para eliminar a inflação a longo prazo, como os bancos centrais, cuja principal missão é manter a sustentabilidade dos preços a longo prazo, parecem crer.

## O que seria necessário para travar a subida dos preços pelo menos temporariamente?

**F.L.:** Uma recessão nos EUA. Seria isso o necessário para travar os aumentos dos preços, mas não se espera que tal aconteça de imediato...

## Porquê?

**F.L.:** Atualmente, é difícil imaginar decisões semelhantes às tomadas em 1980 nos Estados Unidos, quando Paul Volcker, o então presidente da Reserva Federal (Fed), aumentou as taxas de juro do banco central americano para 20% num momento em que a inflação estava a cair para 10%. Não convém esquecer que foi no mesmo ano que o Presidente Ronald Reagan despediu 11 400 controladores de tráfego aéreo da função pública devido a uma greve ilegal iniciada para exigir um aumento salarial.

## De facto...

**F.L.:** E se recuarmos ao período 1965-1980, verificamos um enorme esforço de investimento por parte do setor petrolífero americano para desenvolver a produção local, no rescaldo do choque de 1973, o que atualmente parece inimaginável.

## Muitos acreditam que o fim das hostilidades na Ucrânia poria rapidamente termo ao aumento dos preços da energia. O que pensa disto?

**F.L.:** Enquanto Vladimir Putin permanecer no poder, não há garantias de que as antigas fontes de abastecimento sejam reabertas rapidamente. Quanto a soluções alternativas, ainda não estão prontas, enquanto a diminuição dos investimentos nas energias fósseis nos últimos dez anos está inevitavelmente a causar custos crescentes. Por outro lado, a existência da crise energética, apesar de uma China paralisada, mostra a gravidade da situação.

## E quanto aos salários, será que podem subir com o aumento dos preços?

**F.L.:** Com a crise da Covid-19, os consumidores americanos conseguiram constituir uma [poupança excedentária](#) equivalente a 12% do PIB norte-americano, o que os colocou numa posição privilegiada nas negociações salariais com os empregadores. Desde então, o aumento médio anual dos salários nos Estados Unidos foi de 7%. Quando a inflação começar a cair, o crescimento dos salários poderá abrandar, mas mais lentamente.

## Essas são boas notícias para os trabalhadores e o crescimento...

**F.L.:** Sim, porque isto provocará um aumento dos salários reais (o salário corrigido pelos efeitos da inflação). Tal irá certamente sustentar o consumo e, por conseguinte, o crescimento, mas irá também travar a desinflação (o abrandamento do aumento dos preços)... Tudo isto significa que uma recessão não ocorrerá de imediato.

## Então a inflação veio para ficar?

**F.L.:** Sim, e teremos de nos habituar a ela. A surpresa persistente dos mercados financeiros face à resiliência da inflação, há muito analisada como ["transitória"](#), e a consideração demasiado parcial dos fatores subjacentes ao aumento dos preços a longo prazo são os trampolins para o que será uma tendência duradoura. Além disso, sendo a tolerância à dor o que é hoje, podemos assumir com segurança que assim que os primeiros sinais de inflação subjacente regressarem, os bancos centrais irão apressar-se a reduzir as taxas de juro. Demasiado cedo.

## Quais são as consequências em termos de investimentos?

**F.L.:** Este regresso de uma inflação acentuada alimenta o ciclo económico (expansão, recessão e recuperação) ao obrigar os bancos centrais a agirem de forma diferente em relação aos últimos anos, mantendo as taxas de juro em níveis artificialmente baixos. Este ambiente, desconhecido para muitos, tende a favorecer uma gestão ativa<sup>1</sup>, incluindo [investimentos em obrigações](#), contrariamente ao que se possa pensar.

## O que é que isto significa?

**F.L.:** Um clima económico inflacionista não é necessariamente negativo para a gestão de obrigações. As reversões da inflação são momentos muito importantes que abrem caminho para movimentos acentuados nos mercados. A gestão ativa de obrigações baseada nos ciclos económicos pode permitir a [implementação de estratégias que podem tornar-se um fator determinante significativo do desempenho](#) das carteiras.

## E quanto às ações?

**F.L.:** Por um lado, privilegiamos uma forte exposição aos títulos "defensivos" (saúde, bens de consumo de base, etc.) capazes de amortecer os efeitos de uma recessão e, por outro lado, privilegiamos empresas que possam beneficiar de pressões inflacionistas, que são nefastas para a maioria das ações, particularmente no setor da energia.

<sup>1</sup>A gestão ativa consiste em comprar ativos financeiros (ações, obrigações, divisas, etc.), selecionando aqueles que são suscetíveis de gerar um melhor desempenho face aos outros instrumentos e adquirindo-os no momento certo. Pelo contrário, a gestão passiva procura seguir um índice bolsista.

Descobrir as nossas análises mais recentes



Comunicação publicitária

Esta é uma comunicação publicitária. Este documento não pode ser reproduzido, integralmente ou em parte, sem a prévia autorização da sociedade gestora. Não constitui qualquer oferta de subscrição ou aconselhamento de investimento. As informações contidas neste artigo podem ser incompletas e suscetíveis de alteração sem aviso prévio. Os resultados anteriores não constituem qualquer garantia de resultados futuros. A referência a determinados valores ou instrumentos financeiros apenas é feita a título de exemplo para destacar determinados valores que integram ou tenham integrado as carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nestes instrumentos e não constitui qualquer aconselhamento de investimento. A Sociedade Gestora não está proibida de efetuar transações envolvendo estes instrumentos antes da divulgação da comunicação. As carteiras de Fundos Carmignac podem ser alteradas a qualquer momento.

CARMIGNAC GESTION - 24, place Vendôme F - 75001 Paris Tel.: (+33) 01 42 86 53 35  
Sociedade de gestão de carteira autorizada pela AMF. SA com um capital de 15 000 000 € - RCS Paris B 349 501 676

CARMIGNAC GESTION Luxembourg - City Link 7, rue de la Chapelle L-1325 Luxembourg Tel.: (+352) 46 70 60 1 - Filial de Carmignac Gestion.  
Sociedade de gestão de fundos de investimento autorizada pela CSSF. SA com um capital de 23.000.000 € - RC Luxembourg B67549

