

CARMIGNAC'S NOTE

UMA NOVA ORDEM MUNDIAL, INFLAÇÃO E OPORTUNIDADES DE MERCADO

21/11/2022 | FRÉDÉRIC LEROUX

Estamos a assistir ao fim do financiamento fácil dos défices e da dívida americana, bem como da Pax Americana que reinava no mundo desde 1945

A inflação e as suas flutuações continuam a ser uma questão de grande importância para a economia, os mercados e os nossos patrimónios durante os próximos anos. A elevada probabilidade de uma inflação flutuante mas duradoura constitui parte de uma disrupção profunda da ordem mundial construída pelos americanos após 1945 baseada num sistema financeiro centrado nos Estados Unidos. Estes forneciam a moeda internacional, livremente convertível, justificada e garantida por um domínio diplomático, militar e económico. O mercado da dívida americana era considerado como um ativo de refúgio principal, permitindo o investimento dos dólares norte-americanos recebidos pelo resto do mundo em troca de exportações para o Estados Unidos nos bilhetes do Tesouro dos Estados Unidos, bem como beneficiar de uma remuneração segura e suficiente. Em particular, este sistema favorecia a reciclagem de petrodólares, o que permitia aos Estados Unidos financiar os seus défices resultantes da sua dependência de produções estrangeiras. Este sistema sobreviveu ao fim da convertibilidade do dólar em ouro em 1971. Em seguida, registou um alargamento e reforço aquando da queda do muro de Berlim em 1989 e da integração da China na Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2001. Após a queda do muro de Berlim, a Europa viria a beneficiar de energia russa barata paga em euros. Pelo seu lado, a China tirou partido do alargamento da OMC, exportando os seus produtos baratos para os Estados Unidos, bem como para o resto do mundo, a uma taxa de câmbio extremamente vantajosa. Esta situação privilegiada, possibilitou uma recuperação tecnológica e económica impressionante, contribuindo simultaneamente para uma inflação baixa no universo desenvolvido. Por sua vez, tal como os países do Golfo, a China reciclava os dólares dos seus excedentes comerciais através da compra de bilhetes do Tesouro dos Estados Unidos, permitindo assim aos Estados Unidos permanecer o Consumidor de Último Recurso da economia mundial, a polícia do mundo e o escudo da Europa (NATO).

Esta ordem mundial centrada nos Estados Unidos parece estar a desmoronar-se rapidamente. Em primeiro lugar, sob a presidência de Donald Trump, os Estados Unidos tomaram consciência da emergência de um concorrente perigoso: a China. As medidas de proteção adotadas pelos americanos desde então vão reduzir o desejo da China de acumular créditos sobre os Estados Unidos. A China prefere agora desenvolver a sua Nova Rota da Seda, que proporciona novas oportunidades comerciais e de abastecimento energético. Por seu lado, a Arábia Saudita já não é um aliado fiel de Washington, tendo deixado de dar resposta aos ajustamentos de produção exigidos pelos americanos, os quais procuram agora um reequilíbrio económico e político entre as potências no Médio Oriente, justificado pela redução da dependência petrolífera norte-americana em relação aos sauditas. A guerra na Ucrânia, através do aumento dos preços da energia que provoca, reduziu a quase nada os excedentes da balança

“

Esta ordem mundial centrada nos Estados Unidos parece estar a desmoronar-se rapidamente

”

do Japão e da Europa, que perderam a sua capacidade de financiar os Estados Unidos através de compras de bilhetes do Tesouro. Por último, e não menos importante, as sanções impostas à Rússia (em particular, o arresto dos seus ativos em dólares norte-americanos e a sua exclusão dos principais sistemas de pagamentos internacionais), prejudicaram significativamente o estatuto de principal título de refúgio do dólar norte-americano e dos bilhetes do Tesouro dos Estados Unidos. Onde é que está o refúgio se podemos ser despossosados de um dia para o outro? Estamos a assistir ao

fim do financiamento fácil dos défices e da dívida americana, bem como da Pax Americana que reinava no mundo desde 1945. A rutura deste equilíbrio, o qual tinha possibilitado o desenvolvimento do comércio mundial e a sua desinflação, levou a uma economia mais fechada sobre si mesma, que será inflacionista e favorecerá as iniciativas bélicas. A perda



A oscilação da inflação, uma promessa de desempenhos futuros para a gestão ativa



previsível da eficiência económica, conjuntamente com as considerações demográficas e as novas tendências sociais, também inflacionistas (mencionadas numa nota anterior), implica a entrada numa nova ordem económica mundial que justifica uma transformação profunda das estratégias de investimento, a qual já se encontra amplamente implementada nos nossos Fundos Diversificados.

Todavia, na nossa opinião, esta transformação não impede uma reexposição tática aos ativos de risco. Atualmente, as obrigações oferecem rendimentos mais alinhados com a inflação esperada e com as dificuldades acrescidas em financiar a dívida pública americana: o seu rendimento vai conseguir estabilizar-se e favorecer a valorização das ações. Consequentemente, são plausíveis boas notícias a curto prazo: começam a surgir os primeiros indícios significativos de apaziguamento futuro a nível da guerra na Ucrânia e a perspetiva da cessação da política de “zero Covid” chinesa, a qual contribuiu para o abrandamento acentuado do crescimento, está a tornar-se cada vez mais evidente. Estas duas possibilidades terão consequências inicialmente inflacionistas através do aumento da procura mundial, mas permitirão uma baixa dos preços da energia e uma melhor fluidez das cadeias de aprovisionamento. Estas servirão sobretudo para travar o abrandamento das economias americana e europeia, resultante das orientações monetárias restritivas ainda vigentes e dos preços da energia. O ressurgimento do ciclo económico provoca a oscilação da

inflação, a qual parece estar a diminuir ao longo de vários trimestres, permitindo reavaliar os ativos financeiros. A inversão das expectativas relativas à orientação monetária restritiva deverá ser o melhor aliado dos mercados durante os próximos meses. As ações das empresas que mais sofreram devido às suas avaliações elevadas poderão recuperar o fôlego, algo do qual é necessário tirar partido a fim de aumentar a arbitragem a favor das empresas subvalorizadas pertencentes à velha economia, há muito negligenciadas em Bolsa. Sob a sua influência, os mercados de ações deverão prosseguir a recuperação tática observada nestas últimas semanas, confirmando simultaneamente o estabelecimento de uma nova hierarquia nos desempenhos setoriais.

No entanto, este regresso do otimismo não assinalará um regresso a um regime de inflação sustentavelmente baixa. Com efeito, a nova ordem mundial descrita acima deverá contribuir para uma inflação estrutural devido às suas inúmeras ineficiências.

Neste contexto, ser um dos primeiros a identificar corretamente o próximo aumento da inflação poderá ser fundamental a fim de assumir posições em carteira nos mercados de ações, de rendimento fixo e cambial com a máxima eficácia possível. A oscilação da inflação, que garante o ressurgimento do ciclo económico após uma longa década de ausência, deverá no entanto ser entendida como a possibilidade do regresso à ribalta da gestão ativa, na qual a Carmignac é uma referência.

INFORMAÇÕES LEGAIS

Fonte: Carmignac. 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.