

CARMIGNAC'S NOTE

Maio de 2022 #133



AUDÁCIA E OTIMISMO PERANTE A INFLAÇÃO !

Frédéric Leroux

Strategic Investment Committee Member

A inflação deverá diminuir sensivelmente na Europa a partir do mês de setembro. Será então de prever um regresso rápido e sustentável à situação prevalecente antes da pandemia? Provavelmente não.

Depois de negado, em seguida minimizado e, por fim, considerado sem futuro, **o ressurgimento da inflação é agora uma realidade que enfrentamos**. As valorizações dos produtos indexados à inflação indicam um ressurgimento da subida dos preços para cerca de 2,0% – 2,5% nos próximos 18 meses, mas é plausível uma alternativa mais sustentável.

Esta possibilidade baseia-se na análise das tendências a longo prazo em termos demográficos, de comércio mundial ou de preços no comércio eletrónico. Tendo alimentado a desinflação das últimas décadas, estas tendências a longo prazo estão agora a mostrar sinais tangíveis de inversão. O desejo popular de substituir a eficiência económica pura por uma eco-

“

Afigura-se necessário trocar a nossa lógica desinflacionista por uma solução mais adaptada às novas condições

”

nomia mais ética reforça a possibilidade de uma tendência inflacionista que está no bom caminho para durar, com os seus altos e baixos. E, como os EUA mostram claramente, pela primeira vez em décadas, os salários estão a participar na inflação, reforçando assim o seu carácter potencialmente sustentável. Os salários foram ignorados durante muito tempo, sendo agora abruptamente reconhecidos, uma situação de que não é provável que saiam tão cedo.

Pensar que podemos conter esta inflação sem danos de maior é, sem dúvida, uma ilusão, tendo em conta as forças estruturais que a revitalizam. Assim, afigura-se necessário trocar a nossa lógica desinflacionista por uma solução mais adaptada às novas condições que estão a instalar-se e que não controlamos: uma recuperação das remunerações que reduzem a queda dos rendimentos reais, uma reindustrialização para reduzir as dependências energéticas e industriais e uma conciliação entre ética e eficácia económicas de modo a não aumentar as pressões inflacionistas externas. Espere-mos que a descida dos preços esperada nos próximos meses não nos faça esquecer a mudança de regime que é muito palpável hoje.

Reduzir a queda dos rendimentos reais dos agregados familiares

Nos Estados Unidos, estão a aumentar a uma média de 6%, ao passo que tudo aponta para que a inflação comece a desacelerar após um pico de inflação local de 8,5%. Esta desaceleração esperada

permite prever um desejado aumento dos salários reais do outro lado do Atlântico, em que os trabalhadores recuperam uma posição de negociação favorável.

Contudo, na Europa, os salários não conhecem um aumento superior a 1,5% quando os preços aumentam quase 7,5%. Se esta disparidade for ultrapassada em parte por meio de diversas ajudas - cheque-energia, “desconto na bomba”, possivelmente antes dos vales-refeição, para os mais desfavorecidos - estas soluções só podem ser temporárias. Aumentam a dependência dos agregados familiares em relação ao Estado e impedem os ajustamentos naturais, encobrendo a realidade dos preços.

Não permitir que os rendimentos dos agregados familiares reduzam, pelo menos em parte, a disparidade em relação à inflação é garantir que as populações europeias saiam à rua. A questão deve ser rapidamente assumida pelos governos, que devem promover os aumentos salariais por parte das empresas. Afinal de contas, o crescimento nominal pode, em certa medida, ter a virtude de reduzir o endividamento em relação ao PIB. **Se prosseguirmos a nossa gestão desinflacionista das últimas décadas, estaremos condenados a uma recessão profunda**, o que muito provavelmente não conduziria a uma estabilização sustentável dos preços – cujas causas são principalmente externas – e aumentaria a dívida. Uma tripla penalização!

Uma reindustrialização da Europa

Em seguida, é preciso que a Europa resolva as suas dependências industriais, militares e energéticas, que a Covid-19 e a guerra na Ucrânia têm demonstrado de forma brutal. A conseqüente necessidade de deslocalização proporciona uma oportunidade para reindustrializar os países europeus onde for necessário. França é um candidato evidente, tanto mais que as suas instalações nucleares lhe proporcionam uma grande vantagem competitiva, sobretudo se forem modernizadas e desenvolvidas. **Pretender tornar-se ou continuar a ser uma nação industrial sem controlar o seu fornecimento de energia já não é uma opção.** Haverá lugares a ocupar.

O emprego na indústria é bem remunerado graças às qualificações exigidas e à crescente produtividade das empresas industriais. As ocupações de menor dimensão nas atividades de serviços, como as entregas ao domicílio, têm virtudes inegáveis mas também revelam os seus limites. Mais do que nunca, o ambiente inflacionário justifica a realização de grandes esforços de produtividade, que uma indústria moderna permite.

A reindustrialização poderia constituir um motivo para reorientar as poupanças das famílias para ativos que alinhem os seus interesses com os do Estado porque são potencialmente rentáveis mesmo num contexto inflacionário. Tal representaria uma grande mudança em relação aos últimos dez anos, em que a repressão financeira levou os aforradores a financiar a dívida pública contra um retorno negativo.

Estimular simultaneamente a participação dos trabalhadores nos resultados das suas empresas seria um meio complementar e justo de indexar os seus rendimentos à inflação. De resto, várias grandes empresas acabam de anunciar novos programas destinados a **fomentar**

a participação dos trabalhadores no respetivo capital. Se estes esquemas incorporarem um mínimo de incentivos e proteção, é possível alinhar os interesses dos trabalhadores e das suas empresas em larga escala, paralelamente aos dos aforradores e do Estado, minimizando de forma justa a redução dos rendimentos reais.

Moral e necessidade de eficácia

A terceira via a traçar para tornar esta circunstância inflacionária possivelmente duradoura numa experiência económica vantajosa é complementar às outras duas: procurar conciliar o melhor possível o desejo de moral e a necessidade de

eficácia económica. Para tal, devemos recuperar um espírito económico, que recorde que o **desejo de uma economia mais moral não pode abstrair-nos do princípio da realidade durante muito tempo.**

O mesmo se aplica tanto à geopolítica como às restrições energéticas. A disponibilidade de energia é determinada por fatores físicos que

não podemos ignorar. Os engenheiros e os empresários estão suficientemente envolvidos nas decisões políticas sobre o ritmo da transição energética? O ambiente atual mostra claramente que o ritmo escolhido é demasiado rápido, que contribui para a inflação e cria um risco de desajustamento entre a oferta e a procura de energia. Não deveríamos relançar a exploração de petróleo e gás em condições e geografias que funcionam em prol do nosso futuro e do futuro dos nossos filhos?

Se o princípio da realidade voltasse a orientar as decisões políticas e económicas com maior "impacto", o período atual poderia tornar-se propício, com um pouco de imaginação e audácia, à entrada num **período de prosperidade mais**

amplamente partilhada. O período que se avizinha pode de facto ter algumas semelhanças com os nossos saudosos Trinta Anos Gloriosos, que tiveram lugar entre 1950 e 1980 num contexto tendencialmente inflacionário.

Estas três décadas mágicas correspondem a anos de reconstrução que permitiram o advento de uma numerosa classe média. A resolução das nossas três dependências reveladas pela pandemia e pela guerra na Ucrânia também impõe uma forma de reconstrução através da reindustrialização. Quanto à classe média, frequentemente prejudicada pelas tendências deflacionistas estruturais dos últimos anos, existe a oportunidade (entre medidas salariais, participação dos trabalhadores no capital das empresas e esquemas de poupança justos e criativos) de lhe conferir um estatuto mais invejável, capaz de recriar uma dinâmica económica positiva que o longo período de rigor salarial, de inflação excessivamente baixa e de taxas de juro negativas tinha esclerosado profundamente.

A muito provável mudança de regime em matéria de inflação torna a tarefa dos gestores de fundos complexa. Mas o ressurgimento da inflação representa também o ressurgimento do ciclo económico após um hiato de 12 anos durante o qual a gestão ativa perdeu a sua bússola. A ciclicidade e a sua simetria permitirão a alternância do desempenho superior entre ações e obrigações, entre os títulos de crescimento e os títulos cíclicos, as obrigações de empresas e a dívida pública, o dólar e o ouro.

O período mais volátil que se avizinha restituirá à gestão ativa a sua reputação especial graças à possibilidade de identificar rapidamente as inflexões do ciclo económico. Cabe-nos agora a nós fazer esquecer os ETF generalistas e toda a gestão passiva que mereceram a preferência dos aforradores durante o longo período acíclico que está a chegar ao fim.

Relatório finalizado em
17 de maio de 2022

Fontes: Carmignac, Bloomberg, 17/05/2022

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