

2023

DO NOVO NORMAL AO NORMAL DE NOVO



FundBox



O

ano que se aproxima do fim foi um ano de transição, de uma conjuntura com taxas de juro muito baixas, políticas monetárias acomodáticas e

inflação reduzida, com valorizações de activos consequentemente elevadas, para uma conjuntura com taxas de juro mais altas, políticas monetárias “hawkish” e inflação a níveis registados pela última vez na década de setenta. Esta transição fez-se sob o impacto conjugado de factores altamente disruptivos: a invasão da Ucrânia pela Rússia, elevando a guerra que se travava no Donbass desde 2014 a um evento com consequências globais, e a disrupção das cadeias de abastecimento globais na sequência dos confinamentos impostos para lidar com a pandemia de

COVID19, a maior em mais de um século, geradora de uma recessão tão curta quanto severa que criou uma legião de arautos de um “novo normal” imperfeitamente definido.

Estes dois factores provocaram uma subida rápida da inflação, de níveis persistentemente baixos, e abaixo dos objectivos de longo prazo dos Bancos Centrais que ditam a política monetária no planeta, para níveis elevados, e não vistos desde os anos setenta, e portanto nunca vistos por grande parte dos intervenientes nos actuais mercados financeiros. Mais do que o mítico “novo normal”, tivemos uma dose intensa do velho normal, servido de novo.

A coincidência destes factores disruptivos provocou uma inversão das políticas monetárias, rápida nos Estados Unidos e lenta na Europa, trazendo as taxas directoras para cima num curto espaço de tempo.

Figura 1
Rui Alpalhão. Créditos: Vitor Duarte

PERSPECTIVAS

Os factores aludidos, e a resposta de política que desencadearam, geram, à entrada do novo ano, um alto potencial recessivo, eventualmente com regresso da estagflação, termo introduzido nos idos de 1965[1] e popularizado aquando da subida rápida dos preços do petróleo em consequência da Guerra do Yom Kippur, em 1973, e indicando um mal que não vem só, com a recessão a fazer-se acompanhar de inflação. A resposta a esta conjuntura, e a uma série de factores específicos (regionalização das cadeias de distribuição em resultado de um mundo mais polarizado, busca da eficiência climática e da sustentabilidade, recomposição das fontes de energia) exigiram elevadas despesas de capital, paradoxalmente logo após a reversão de uma década de capital barato, que foi canalizado essencialmente para investimento em títulos líquidos e de baixo risco e não para investimento produtivo. O sistema bancário entra, paradoxalmente, no potencialmente aziago novo ano numa posição relativamente sólida, apesar de a conjuntura de taxas de juro anormalmente baixas ser desfavorável à actividade bancária. Em termos de efeito preço, as margens financeiras subirão, ainda que haja motivos para preocupação quanto ao efeito quantidade, na medida em que os mutuários sofrerão com o potencial recessivo e estagflacionário, que, pode adivinhar-se, será majorado por um aperto das condições de análise de risco de crédito.

As obrigações deverão apresentar rentabilidades interessantes, e os rendimentos das acções deverão subir depois do “bear market” de 2022.



Nesta conjuntura, é de esperar contracção nas actividades de M&A e dias difíceis para angariar capital, continuando os bancos comerciais a enfrentar competição crescente (por negócios e também por talento) de casas de “private equity” altamente capitalizadas e de “hedge funds”, mais disponíveis para lidar com os riscos mais altos que a conjuntura de 2023 gerará, e para tirar deles benefícios. Os mercados de activos, após a correcção de 2022, apresentam provavelmente o melhor potencial de retorno a longo prazo desde 2010, ao combinar preços mais baixos à partida com “yields” mais altos. O “asset pricing” partirá de taxas de inflação historicamente altas, susceptíveis, para a maioria dos analistas de retornar a níveis que não causem alarme num par de anos. Mesmo assim, é de esperar alguma contenção dos investidores, dadas as nuvens carregadas no horizonte, e a crescente tribo dos “falcões da inflação” tem um argumento sólido, ainda que não consensual, no facto da tendência para a “desglobalização” criar inflação de longo prazo mais alta, e mais semelhante à realidade dos anos setenta.

As obrigações deverão apresentar rentabilidades interessantes, e os rendimentos das acções deverão subir depois do “bear market” de 2022. Os alternativos (financeiros e reais) deverão ser procurados, não só pela busca de alpha e pela diversificação que proporcionam, mas também pelo efeito de cobertura contra a inflação em que não têm rival.

As economias assentes em salários baixos deverão sofrer com a ultrapassagem do pico da globalização. A intensidade das trocas de bens deverá continuar a baixar, provável e desejavelmente compensada pela subida das transacções de serviços, uma tendência anti-inflacionista baseada na transição tecnológica. Menos globalização, mais digitalização, beneficiando as empresas que consigam aceder ao escasso capital disponível, em detrimento das que se apoiam em trabalho barato, que deverão sofrer com a relocalização de unidades produtivas mais perto dos consumidores.

Fonte: [FundsPeople](#)

[1] Pelo então Ministro das Finanças britânico Ian McLeod.