

# INFLAÇÃO

26 DE JANEIRO DE 2021



Católica Porto Investment Club

---

A palavra “inflação” é, indubitavelmente, um dos conceitos mais referidos na área da economia. Ao longo deste artigo, pretende-se explicar ao leitor uma diversidade de temas relacionados com a inflação, desde o seu significado e as suas causas, a sua relação com as taxas de juro (e, conseqüentemente, políticas monetárias), o seu nível considerado como ideal, o seu impacto nos mercados financeiros e, por fim, um caso extremo, mas real, daquilo que pode acontecer se a inflação atingir níveis elevados.



## O QUE É A INFLAÇÃO?

A inflação pode ser explicada como o aumento generalizado dos preços dos bens e serviços num determinado período de tempo, que conduz à diminuição do poder de compra relativamente a uma determinada moeda. Esta diminuição do poder de compra reflete-se no aumento do preço médio de um cabaz de bens e serviços selecionados numa economia, durante um determinado período de tempo — mas para que é que serve este cabaz? Ora, o custo de vida dos consumidores depende dos preços de muitos bens e serviços e da participação de cada um no orçamento familiar.

Assim, para medir o custo de vida do consumidor médio, as agências governamentais conduzem pesquisas de forma a identificar um cabaz que seja frequentemente comprado e acompanham o seu custo de compra ao longo do tempo. Neste sentido, os Bancos Centrais monitorizaram a inflação e ajustam a sua política monetária como considerarem necessário.





Convém salientar que a inflação é um indicador desfasado, isto é, um indicador que fornece informações sobre algo que já ocorreu e é utilizado para confirmar informações, em vez de previsões, daí ser bastante comum falar-se em expectativas de inflação.

O gráfico seguinte apresenta as taxas de inflação anuais nos Estados Unidos da América, entre 1960 e 2020, medidas através do Índice de Preços no Consumidor.

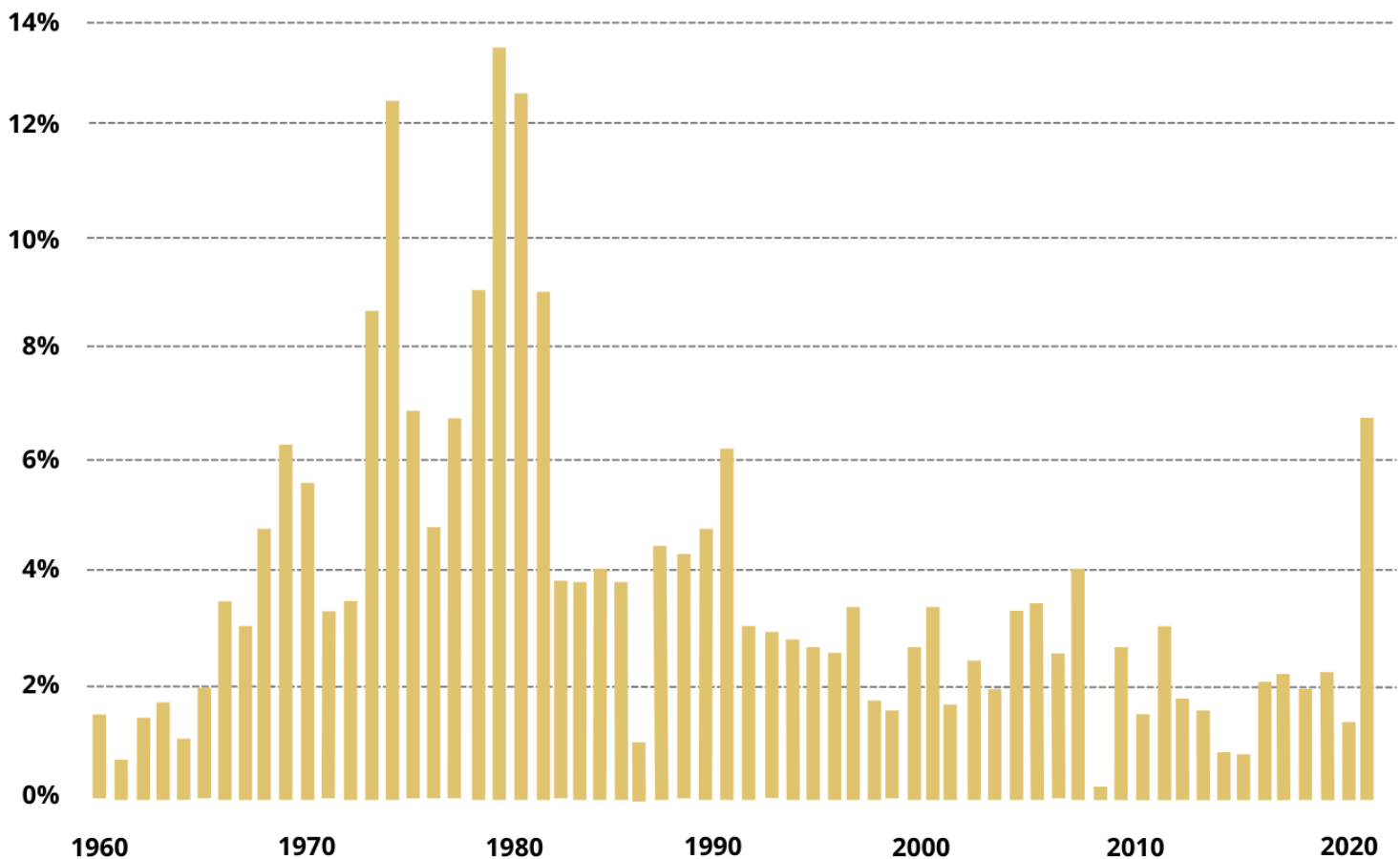


Gráfico 1: Taxas de inflação anuais nos EUA, 1960-2020, MacroTrends.

# COMO VARIA A INFLAÇÃO?

Agora que possuímos uma noção geral do que é, de facto, a inflação, é relevante compreendermos o que a faz variar. Destacamos três fatores como sendo os mais relevantes: a **quantidade de moeda em circulação**, a **procura de bens e serviços** e os **custos de produção**.

## Quantidade de moeda em circulação

A quantidade de moeda em circulação é influenciada por inúmeros fatores e pode ser controlada pelos bancos centrais e respetivos países. A quantidade de moeda em circulação aumenta, por exemplo, quando se verifica uma emissão excessiva de moeda para financiar a dívida pública de um determinado país. Desta forma, gera-se um aumento da oferta de moeda na economia o que leva, segundo Irving Fisher, um economista norte americano conhecido pelo seu trabalho no campo da política monetária, a um aumento do preço médio dos bens e serviços.

O gráfico seguinte demonstra a relação positiva entre a oferta de moeda na economia e a inflação na Zona Euro. Ou seja, quanto maior a oferta de moeda na economia, maior o valor da taxa de inflação.

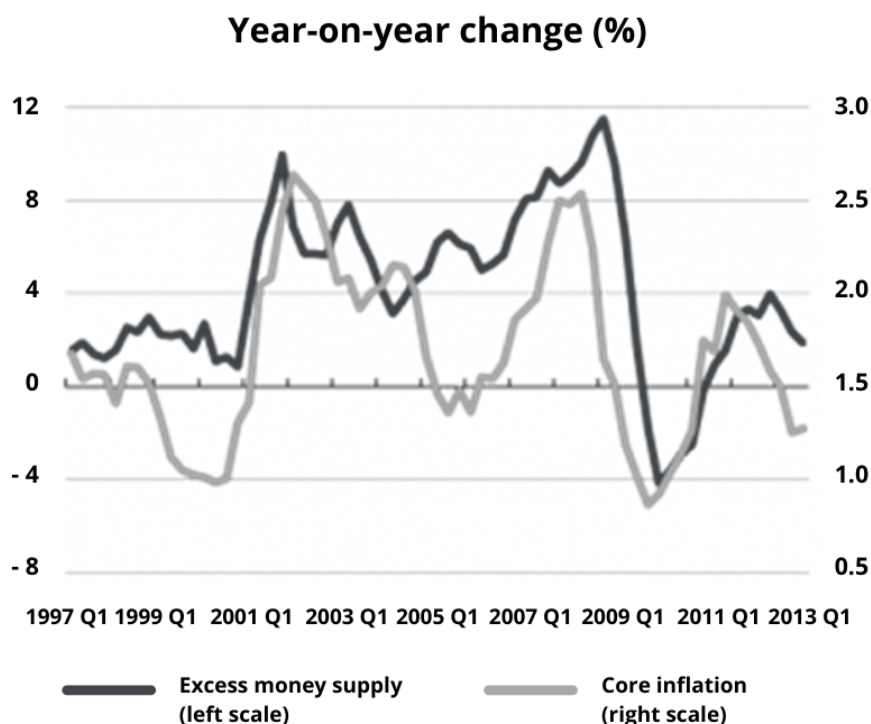


Gráfico 2: Relação entre oferta de moeda e inflação na Zona Euro, 1997-2013, CaixaBank Research.



---

## Procura de Bens e Serviços

A relação entre a oferta e a procura de bens e serviços é um princípio basilar no estudo da economia. Ora, o gráfico disponibilizado apresenta duas curvas que corresponde a dois níveis diferentes de procura ( $D_1$  e  $D_2$ ) e o equilíbrio natural da economia quando intercetadas com a curva da oferta ( $S$ ). O aumento da procura de bens e serviços desloca a curva correspondente para a direita, gerando um excesso de procura de bens e serviços no mercado e o conseqüente aumento do nível médio de preços na economia.

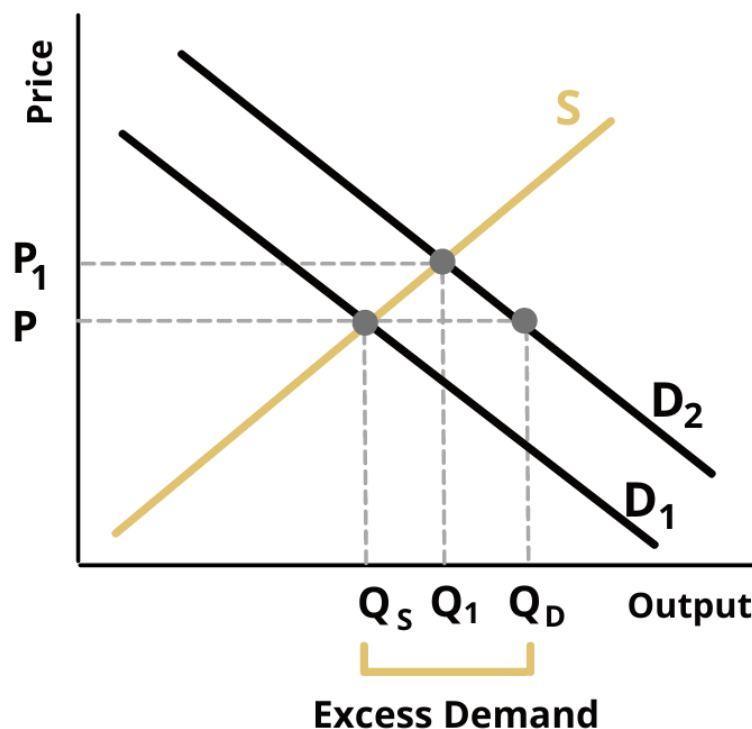


Gráfico 3: Representação da relação entre a procura e oferta de bens e serviços, EzyEducation.

## Custos de Produção

Por último, os custos de produção são um fator determinante no nível de preços suportados pelo consumidor. Quando o preço das matérias-primas aumenta, geralmente, o preço que os consumidores terão de suportar pelos bens ou serviços que dependem dessas matéria primas aumenta também. Por exemplo, uma pastelaria quando percebe um incremento no preço da farinha ou da eletricidade, com o intuito de não diminuir a sua margem de lucro, vê-se na obrigação de aumentar o preços dos seus produtos.

## RELAÇÃO ENTRE INFLAÇÃO E TAXAS DE JURO

---

Segundo o economista já referido anteriormente, Irving Fisher, a taxa de juro nominal é obtida através da soma entre a taxa de juro real e a taxa de inflação esperada. A taxa de juro nominal é estabelecida com base nas expectativas relativas à inflação, ou seja, à medida que as expectativas relativas à taxa de inflação aumentam, a taxa de juro nominal fixada no período corrente cresce proporcionalmente.

O gráfico seguinte, retirado de um artigo publicado pelo Banco de Portugal, apresenta uma correlação positiva entre a inflação média e as taxas de juro nominais médias entre 1961 a 2016, para 41 países desenvolvidos.

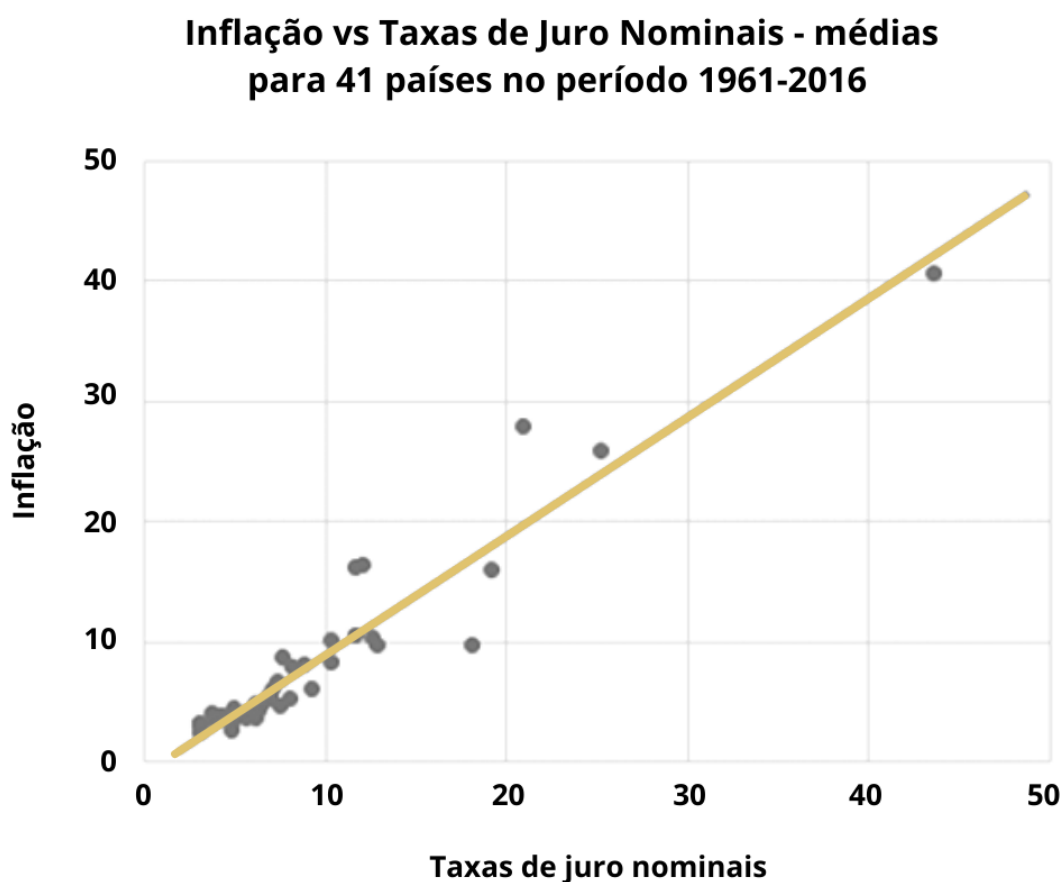


Gráfico 4: Correlação entre taxas de juro nominais e a inflação, 1961-2016, Banco de Portugal.

Por outro lado, quando a taxa de juro é mais baixa, as empresas e as famílias aumentam o seu recurso ao crédito, uma vez que as despesas a este inerentes são mais reduzidas. A oferta de moeda sofre então um aumento e, como foi referido anteriormente, quanto maior a oferta de moeda na economia maior será a inflação.



## SERÁ POSSÍVEL CONTROLAR A INFLAÇÃO?

---

O Banco Central Europeu (BCE) estabelece um objetivo para a taxa de juro. No entanto, quando a taxa de juro praticada no mercado se afasta da pretendida, o BCE utiliza **operações de mercado aberto** para efetivar o controlo da mesma. Se for necessária uma redução da mesma, a entidade monetária central adquire obrigações soberanas para aumentar a quantidade de moeda em circulação na economia. Por outro lado, nos casos em que se pretende aumentar a taxa de juro, o BCE vende obrigações soberanas dos países de forma a diminuir a moeda em circulação e, assim, diminuir a inflação.

Outra estratégia para manter a taxa de juro dentro dos níveis desejados é a variação da **percentagem mínima de reservas legais** dos bancos para poderem conceder créditos aos particulares. Se este valor aumentar, os bancos terão de expandir as suas reservas legais e irão conceder menos empréstimos. Desta forma, a oferta de moeda diminui o que, geralmente, leva a um decréscimo da inflação.

Em suma, para controlar o nível de inflação, na União Europeia, são utilizadas ferramentas como a compra e venda de obrigações por parte do Banco Central Europeu e o controlo do mínimo legal de reservas dos bancos. **Desta forma, o BCE garante que a inflação se mantenha perto do objetivo estabelecido, perto dos 2% a médio-prazo.**

No entanto, é importante referir que as relações entre as políticas aplicadas pelo BCE e respetivos governos dos países europeus, a taxa de juro e a inflação, na prática não funcionam de forma tão linear e simples e por isso, nem sempre têm o efeito esperado, uma vez que podem estar dependentes de inúmeros fatores que são muitas das vezes difíceis de prever e controlar.



## QUAL O NÍVEL IDEAL DE INFLAÇÃO?

---

Como referido anteriormente, a inflação pode ser influenciada e controlada de diversas formas para que se mantenha perto do seu nível ótimo, definido pelos bancos centrais. Por norma, este valor é fixado nos 2%. Mas porquê este valor?

A **meta de inflação** é uma política dos bancos centrais que tem como objetivo atingir uma determinada taxa anual de inflação, através de políticas monetárias. O valor de **2%** é definido com base na crença de que um nível de inflação baixo e estável propicia o crescimento económico.

Desta forma, empresas e indivíduos podem planear as suas decisões futuras de uma forma mais segura e previsível. Existem determinados períodos em que a inflação pode alcançar valores superiores ou inferiores à meta definida, o que nem sempre é problemático, caso se trate de uma resposta da economia face a um determinado acontecimento. Cabe, assim, aos bancos centrais analisar a causa da variação, ou seja, se esta será temporária e que medidas poderão tomar de forma a controlá-la, caso exista necessidade de intervenção.





## QUAL O NÍVEL IDEAL DE INFLAÇÃO?

---

Apesar da ideia de que um **nível de inflação extremamente baixo** ou, até, **negativo** pode parecer apelativo, já que, a curto prazo, os consumidores terão maior poder de compra, a verdade é que tal como os elevados níveis de inflação, também a inflação extremamente baixa tem consequências negativas para a economia. A queda do nível de inflação pode levar a uma quebra do consumo por parte da população, já que, a expectativa é que os preços continuem a descer, levando ao adiamento de gastos dos indivíduos. Assim, um abrandamento generalizado do investimento, levará a grandes perdas por parte das empresas e no pior dos cenários, conduzirá, mesmo, à falência.

Desta maneira, de forma a reduzir gastos e como resposta à menor procura, as empresas poderão optar pelo despedimento de trabalhadores, o que aliado ao baixo investimento e às perdas das empresas, trará consequências graves à economia de um determinado país.

De uma forma geral, é mais fácil compreender a ideia de que um elevado nível de inflação é prejudicial para a população e para a economia, o que, de facto, é verdade. Iremos abordar o caso específico e extremo da Venezuela mais à frente neste artigo, de forma a compreendermos de que se trata e quais são as consequências da hiperinflação.



# IMPACTO DA INFLAÇÃO NOS MERCADOS FINANCEIROS

As expectativas dos valores futuros da inflação têm um grande impacto no desempenho dos mercados financeiros. É, por isso, relevante tentarmos compreender como reagem os investidores a variações da taxa de inflação. De facto, tentar prever os valores futuros da inflação e o seu consequente impacto na economia e nos mercados financeiros é bastante difícil, ou até mesmo impossível. Veja-se, por exemplo, a dualidade atual de opiniões, em contexto pandémico, no qual temos, por um lado, investidores que acreditam que a inflação elevada se poderá prolongar, como é o caso do empresário **Peter Schiff**, e, por outro, **Jerome Powel**, presidente da Reserva Federal dos EUA, que até há pouco tempo considerava o período atual de inflação como um **fenómeno meramente transitório**.

Desta forma, é normal existirem investidores que reagem de diferentes formas às notícias e informações que surgem diariamente. Da mesma forma que existem certos investidores que se tentam proteger contra a inflação antes de ela acontecer, adotando uma postura mais conservadora, também existem aqueles que se limitam apenas a reagir à inflação. Todos os investimentos comportam risco, por mais pequeno que seja, e, portanto, não existe apenas uma forma correta de investir nem apenas uma estratégia certa para proteger estes mesmos investimentos do risco de inflação.

Um investidor pode proteger-se, investindo em classes de ativos que, historicamente, superam o mercado durante climas inflacionários, tais como o ouro e investimentos imobiliários como os REITS

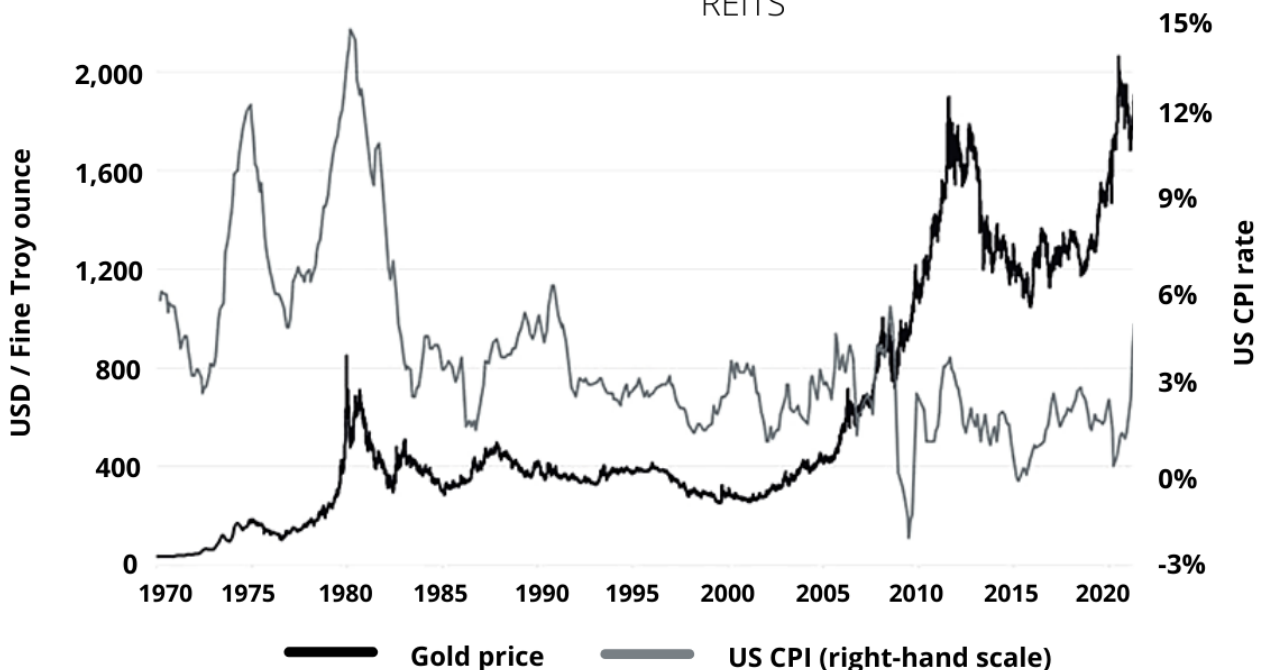


Gráfico 5: Ouro e o valor da inflação norte americana, 1970-2020, Funds Europe.



## VENEZUELA E A HIPERINFLAÇÃO DE 65 000%

---

A hiperinflação é um termo que descreve a subida geral dos preços de uma economia de uma forma rápida, excessiva e descontrolada (crescimento superior a 50% mensal). A Venezuela é um exemplo do impacto que a hiperinflação tem na economia de um país. Antes de mais, é relevante compreender como é que a economia deste país se desmoronou. A hiperinflação surgiu durante o primeiro ano da presidência de Nicolás Maduro, em 2013.

As três principais causas foram:

- Despesa elevada do Estado durante a presidência de Hugo Chavez, que implementou programas sociais com o objetivo de reduzir a pobreza e melhorar as condições de vida da população. Estes programas tiveram um impacto social positivo a curto prazo, mas foram prejudiciais para a economia a longo prazo, uma vez que foi investido mais dinheiro do que o país conseguia realmente suportar.
- Impressão excessiva de dinheiro como estratégia para controlar o défice do país. Tal como já fora referido, um aumento na oferta monetária leva a uma aceleração da inflação por excesso oferta de moeda.



- Preços baixos do petróleo, a única *commodity* que a Venezuela produz e de que é altamente dependente - 50% do PIB do país deriva da exportação deste recurso natural. Quando os preços do petróleo estão altos, a economia prospera, como foi no caso dos anos 60 e 70 do século passado. Inversamente, quando o preço de petróleo diminui, a economia entra em declínio. Em 2013, o preço por barril era de 100 dólares, comparado com 2016 onde este desceu para apenas 33 dólares.

No gráfico seguinte, é possível observar a variação do preço médio por barril de petróleo entre 2013 e 2021.

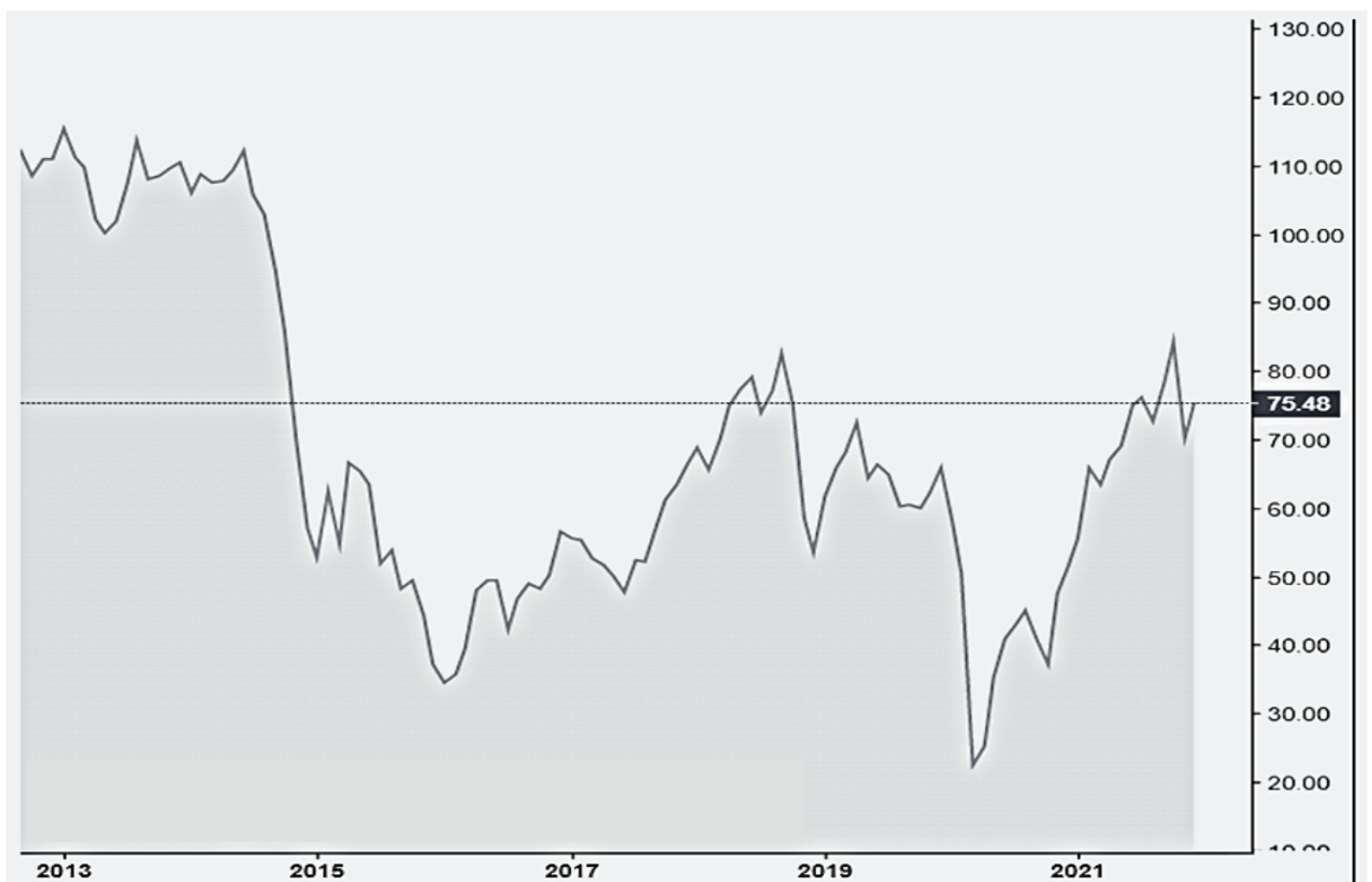


Gráfico 6: Preço médio do barril do petróleo em dólares, 2013-2021, Investing.



De acordo com o Fundo Monetário Internacional, o nível médio dos preços na Venezuela cresceu a um ritmo de cerca de 65 000% no ano de 2019, tendo desacelerado para 2 355%, em 2020. Dados mais recentes apontam para um nível de crescimento de 2 700% para 2021. Estes valores divergem bastante da taxa ótima de inflação já mencionada de 2% e do benchmark da hiperinflação (também mencionado anteriormente), o que demonstra a situação económica extrema que tem afetado a Venezuela nos últimos 5 anos.

O gráfico seguinte apresenta os níveis de inflação neste país de 1985 até 2021.

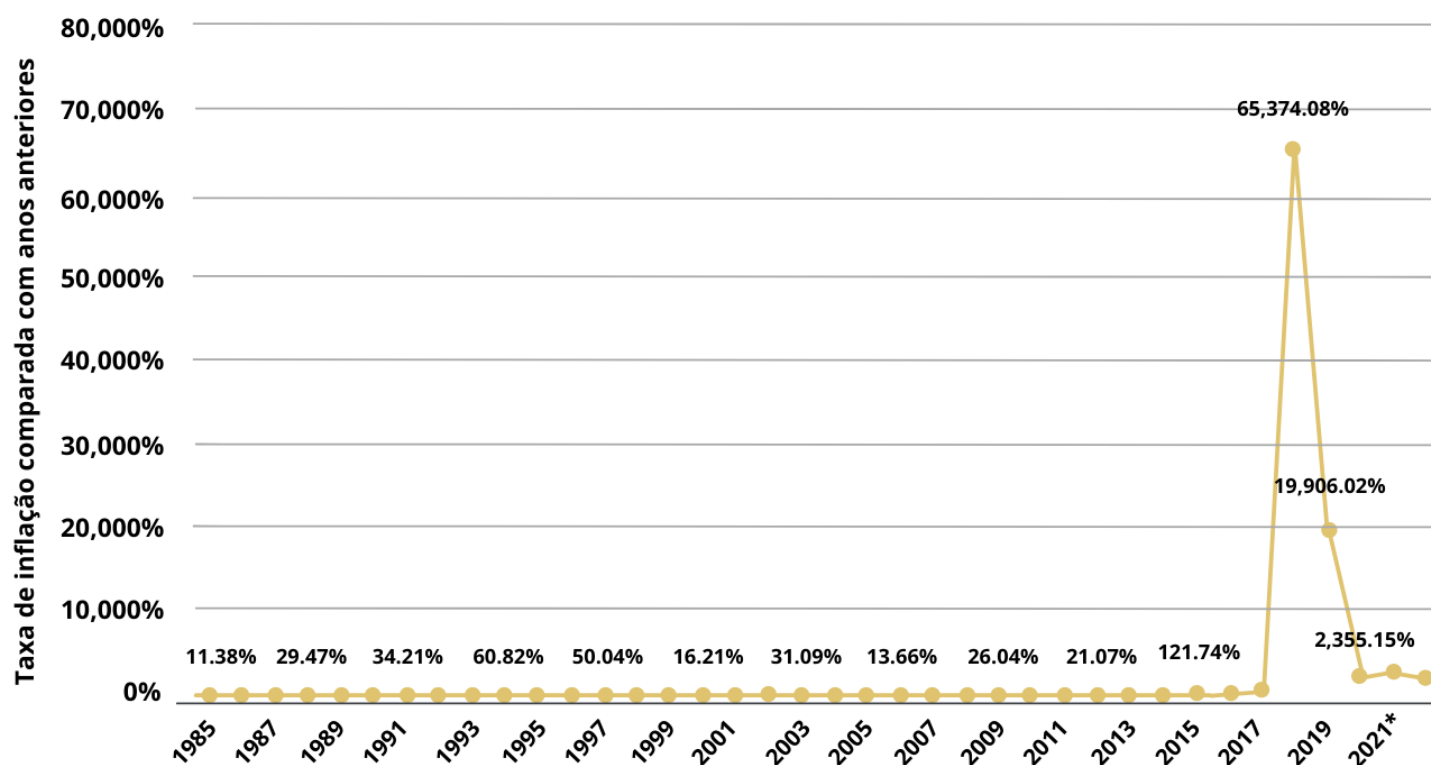


Gráfico 7: Taxa de inflação anual da economia venezuelana, 2013-2021, Statista.

Para colocar em perspectiva o fraco valor que esta moeda apresenta, de acordo com um artigo da BBC, em 2018, um rolo de papel higiênico custava cerca de **2,6 milhões de Bolívares**.

Os níveis extremos de inflação no país levaram a que o Banco Central Venezuelano anunciasse, em agosto de 2021, uma redução de seis zeros na escala da sua moeda num esforço de tornar esta mais fácil de gerir e de facilitar as trocas comerciais.

# CONCLUSÃO

---



Através deste artigo, foi possível demonstrar que diferentes níveis de inflação correspondem a situações económicas diferentes, desde a situação de deflação até ao extremo caso hiperinflação vivido na Venezuela. Por essa razão, tal como referido, os bancos centrais têm o papel de estabelecer uma meta para a inflação, de forma a assegurar condições para que exista estabilidade do nível de preços, promovendo, assim o crescimento económico do país. Esta estabilidade pode ser conseguida adotando diferentes estratégias apresentadas ao longo do artigo, no entanto, não se trata de uma tarefa simples visto que existem inúmeras causas e de variadas naturezas que podem influenciar o nível de inflação, sendo, por essa razão, um instrumento económico de difícil controlo. Por fim, salientar que embora, muitas vezes, esta seja vista como corrosiva para o estado de um país, a verdade é que confere algumas vantagens e, tal como explicado no artigo, um nível de inflação próximo de 0 seria bastante prejudicial para a saúde económica das empresas e para o próprio país.

## FONTES

<https://www.statista.com/>  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.pt.html>  
<https://www.bportugal.pt/>  
<https://www.imf.org/en/Home>  
<https://www.jornaldenegocios.pt/>  
<https://www.washingtonpost.com/>  
<https://www.nytimes.com/>  
<https://www.oecd.org/>  
<https://www.macrotrends.net/>  
<https://www.investopedia.com/>

## AUTORIA

David Antunes  
Luís Gadelho  
Tomás Potes  
Tomás Pinho

## REVISÃO

António Meireles  
Carlos Magalhães  
Henrique Moreira