

Confiança – uma variável que escapa ao domínio dos Bancos Centrais

Sixty Degrees revisita os fatores que podem provocar um aumento contínuo e generalizado dos preços

É hoje evidente que o programa de Quantitative Easing (QE), implementado pelo Banco Central Europeu (BCE), na Zona Euro, foi incapaz de inverter o declínio económico e a deflação instalados. A premissa Keynesiana de que a redução da oferta de dívida pública levaria os bancos a emprestar ao setor privado, mostrou-se claramente errada em resultado do:

- i. elevado nível de crédito malparado nos seus balanços (agravado pela política de *bail-ins* e pela opção por parquear os excessos de reservas junto do banco central),
- ii. falta de confiança dos diversos agentes económicos num futuro com melhores oportunidades e
- iii. do forte aumento de impostos e regulação.

Por outro lado, a ideia de QE tem as suas raízes na teoria quantitativa da moeda que sustenta que o aumento da oferta de moeda leva ao aumento da inflação. O tempo tem demonstrado o erro desta conclusão pois o dinheiro “injetado” pelo BCE nunca chegou aos bolsos dos consumidores que, mesmo assim, acabaram punidos por não conseguirem beneficiar da implementação de taxas de juro negativas. A interação entre a velocidade de circulação da moeda (número de vezes que a moeda em circulação, num determinado momento, muda de mãos) e a teoria quantitativa da moeda trouxe-nos a ausência de inflação em resultado do programa de QE do BCE. **O programa de QE tem servido para subsidiar o setor governamental que, em função de representar, em média, cerca de 40% das economias ocidentais, concorre com o setor privado na procura por crédito e não é indiferente ao nível das taxas de juro, em função do stock de dívida que tem vindo a acumular nos últimos 40 anos.**

Evolução da Taxa de Inflação na União Europeia 1997 a 2020/04

Fonte: Tradingeconomics.com | Eurostat



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

Esta tentativa de estímulo da economia através do aumento da oferta de moeda assume que não interessa quem detém a moeda. **Quando a grande maioria da moeda é detida por institucionais, não vemos como é que isso irá contribuir para o aumento da procura, por parte dos consumidores, e assim gerar inflação.** Vemos sim, a geração de inflação do lado dos ativos, através do aumento dos preços das ações nos mercados bolsistas na proporção do declínio do valor da moeda.

Claramente, a definição de inflação não é unidimensional, uma vez que as suas causas variam, sendo **a confiança o seu motor mais poderoso e a procura a sua causa mais habitual.** No entanto, esta mesma procura é resultado da emoção humana e das inúmeras motivações que a afetam, sejam elas a antecipação do futuro ou a crença num sistema político estável. **Um banco central pode baixar a sua taxa de juro diretora, mas isso só suportará um mercado se os agentes acreditarem que existe uma oportunidade para rentabilizar o investimento acima do seu custo de financiamento.**

Confiança do consumidor na União Europeia no período 1985 a 2020



Fonte: Tradingeconomics.com | Eurostat

A causa *standard* da inflação vem do lado da procura em resultado do aumento da oferta de moeda ou, na ausência desse acréscimo, da subida da velocidade de circulação da mesma por aumento do crédito e maior confiança no futuro. Durante os descobrimentos, a importação de ouro e prata das Américas para a Europa, por Espanha e Portugal, criou um surto inflacionista por todo o continente. Tanto Keynesianos como Monetaristas acreditam que a procura pode ser manipulada através do nível das taxas de juro ou da oferta de moeda, respetivamente. No entanto, não deixa de ser estranho que a economia americana, por exemplo, nunca tenha atingido um pico (ou um mínimo) com o mesmo nível de taxas de juro.

Podemos, no entanto, ter inflação através da desvalorização da moeda de um país nos mercados globais, sem qualquer acréscimo da oferta monetária. Esta situação é mais facilmente observável nos casos extremos de hiperinflação, onde os cidadãos de um país perdem a confiança na moeda local e passam a usar moeda estrangeira e/ou *commodities*. Outro exemplo deste tipo de inflação, derivou da decisão do G5, em 1985, de reduzir o valor do

dólar americano em cerca de 40% e que resultou não só no crash de 1987 mas também na bolha do mercado japonês, de 1989, por retorno dos fluxos de capitais ao Japão.

Evolução dos índices Nikkei e S&P500 de 1985 a 1990



Fonte: Bloomberg | A laranja o índice Nikkei e a branco o índice S&P500

Uma outra face da inflação pode ser vista no preço dos ativos. Ela poderá materializar-se através de duas formas:

- i. redução da oferta de um determinado ativo, como o petróleo, nos anos 70, ou de alguns cereais, em resultado de um qualquer evento meteorológico (*cost push inflation*),
- ii. alteração do sentimento dos investidores face à dívida governamental e preferência por ativos tangíveis (sejam eles ações, ouro ou imobiliário).

Talvez mais fácil de observar, é a inflação que levou à subida do índice DOW dos 1000 pontos, em 1985, até aos atuais 25.500, sem que isso tenha correspondência na subida dos preços dos bens e dos salários, no mesmo período. Podemos também ter inflação doméstica gerada pela concentração de capital num determinado setor de atividade.

Evolução do índice Dow Jones de 1985 até hoje



Fonte: Bloomberg

Tal como a inflação, também a deflação é multidimensional. A sua causa mais tradicional é, pois, uma redução na oferta de moeda. Quando se contrai a oferta de moeda, o valor dos ativos também tem de cair uma vez que é expresso em função do poder de compra da moeda, naquele momento do tempo.

Este fenómeno pode também ser resultado de um falhanço no incremento da oferta de moeda em acompanhar o aumento da sua procura derivado da

- i. redução da velocidade de circulação da moeda em momentos de decréscimo da alavancagem económica (a atual crise resultante do surto de covid19 é um bom exemplo desta situação),
- ii. alteração da preferência pela detenção de liquidez em detrimento dos outros ativos,
- iii. fuga para qualidade (normalmente associada a preferência por dívida pública de rating AAA),
- iv. expansão económica ou demográfica.

Um surto deflacionista pode também resultar da contração do capital disponível motivada pelo aumento de custos públicos ou privados (aumento dos impostos que reduzem a velocidade de circulação, confisco de ativos via regulação, estagflação ou proibição de detenção de determinados ativos reais) ou pelo colapso na Governação ou no sistema jurídico de um país, que leve à concentração da riqueza em ativos tangíveis que assegurem a transição para novo tipo de Governo ou sistema monetário (esta situação é normalmente associada às ocasiões em que os governos não aceitam a sua própria moeda para o pagamento de impostos).

Neste quadro, as respostas dos diversos governos aos problemas causados pelo covid-19 têm sido alicerçadas no aumento artificial do endividamento e da procura. Tratando-se de um choque do lado da oferta (e de saúde

pública), existe um risco sério destas respostas causarem, numa primeira fase, um surto deflacionário de duração superior ao antecipado, por redução da velocidade de circulação da moeda e do investimento, a par do aumento do nível de poupança. Esta situação trará provavelmente um aumento do protecionismo e da intervenção estatal sobre a economia, com consequências nefastas sobre as já debilitadas cadeias de distribuição globais. A redução da flexibilidade dessas cadeias será, mais tarde ou mais cedo, a origem de um surto inflacionista nos preços dos bens e serviços essenciais, que trará uma nova fase de estagflação.

A Sixty Degrees acredita que a inflação não é causada exclusivamente pelo aumento da oferta de moeda, mas também por alterações da procura e das taxas de câmbio. Acreditamos também que, entre outras, a abordagem correta aos problemas que têm assolado as economias ocidentais deveria ser pelo lado da oferta, com o objetivo de aumentar a oferta de bens e serviços disponíveis para os consumidores e mantendo baixa a carga fiscal no sentido de fomentar a criação de emprego e incentivar o investimento em inovação. A resposta aos problemas deveria ser também global, no sentido da cooperação e do comércio entre as diversas regiões, garantindo o financiamento das economias, em especial das emergentes.

Disclaimer:

Copyright © 2020 Sixty Degrees SGOIC SA, Todos os direitos reservados. Esta nota não constitui ou faz parte de qualquer oferta de emissão ou venda, ou solicitação de qualquer oferta de subscrição ou compra de Unidade de Participação (UP's) de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA, nem formará a base, ou será invocada em conjunto com qualquer contrato. Qualquer operação de subscrição de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA só deve ser realizada com base nas informações contidas no respetivo prospeto, no IFI e nos outros documentos comprovativos, que podem ser diferentes da informação contida neste documento. O prospeto, IFI, bem como os Relatórios e Contas anuais e semestrais, podem ser consultados diretamente no sítio da Sixty Degrees em sixty-degrees.com ou no endereço de registo da Sociedade localizada na Avenida João Crisóstomo, 30 6º Esq. 1050-127 Lisboa.

As informações, opiniões e modelos financeiros contidos neste documento (conjuntamente referidos como "os Materiais") não pretendem ser exaustivos ou completos não constituindo desta forma um aconselhamento de investimento. Os Materiais contêm (a) informações derivadas de fontes que se acredita serem precisas, mas que não foram verificadas independentemente e (b) projeções, suposições e previsões que se acredita serem razoáveis, mas que podem diferir de eventos ou resultados reais. Nenhuma responsabilidade pode ser pedida à Sociedade relativamente à exatidão e integridade dos materiais publicados. Nenhuma representação, compromisso de garantia, expresso ou implícito, é dada quanto à exatidão ou integridade dos Materiais por, diretor, executivos ou funcionários, e nenhuma responsabilidade é aceite por tais pessoas pela exatidão ou integridade dos Materiais. Além disso, a Sociedade não assume qualquer obrigação de fornecer ao destinatário acesso a qualquer informação adicional, de atualizar os Materiais ou de corrigir imprecisões. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente aos clientes da Sixty Degrees. Não deve ser reproduzido, distribuído ou publicado no todo ou em parte por qualquer destinatário para qualquer finalidade sem o consentimento prévio da Sixty Degrees.