

G5 Partners

CARTA SEMANAL

—  
O Canário  
da Mina 132

21 DE NOVEMBRO DE 2025

---

A Rentabilidade e o Poder de Compra

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.



## A Rentabilidade e o Poder de Compra

Na edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM), vamos abordar um tema que está presente no cotidiano de todos: a inflação. Perene, implacável e, de certo modo, silenciosa, a inflação é um dos fenômenos mais estudados e documentados na literatura econômica. Apesar de o aumento nos preços dos serviços e alimentos ser sentido nas compras do dia a dia, a verdadeira perda de poder de compra da moeda ocorre quando consideramos horizontes mais longos. Por exemplo, muitas vezes nos esquecemos de como a inflação influencia a rentabilidade dos ativos financeiros em investimentos de 20, 30, 40 anos ou mais. Nesse contexto, o objetivo da edição nº 132 do OCM é justamente discutir e exemplificar de uma forma didática como a inflação distorce aquilo que nós usualmente chamamos de rentabilidade.

Inicialmente, vamos analisar a situação dos Estados Unidos, um país desenvolvido, com grande estabilidade macroeconômica e histórico de inflação baixa e controlada – ou seja, um bom *benchmark* para nosso estudo. Além disso, o ativo que utilizaremos nas análises será, possivelmente, um dos mais icônicos e rentáveis do mundo moderno: o S&P 500. Vamos aos dados.

De janeiro de 1983 até setembro de 2025, o S&P 500 acumulou uma rentabilidade positiva em 4.464%, de modo que um investidor teria USD 4.564 caso tivesse aplicado USD 100 no início da amostra – um retorno impressionante. Por sua vez, a inflação, mensurada pelo *Consumer Price Index* (CPI), acumulou uma variação positiva em 232% no período supracitado. Ou seja, podemos concluir corretamente que o S&P 500 rendeu substancialmente acima da inflação no horizonte considerado. A questão aqui é outra: como quantificar essa rentabilidade superior à inflação.

Alguém poderia dizer que o S&P 500 teve um retorno surpreendente de 4.232 pontos percentuais (p.p.) acima da inflação no período. No entanto, não é adequado analisar a rentabilidade real de um ativo dessa forma, principalmente em janelas longas de investimento, pois os retornos são compostos ao longo do tempo. Desse modo, simplesmente olhar para a rentabilidade do S&P 500 e do CPI na amostra pode acarretar uma interpretação equivocada daquilo que realmente deveria importar quando analisamos o retorno de um investimento: o poder de compra.

Se corrigirmos adequadamente a rentabilidade do S&P 500 pela inflação do período, na verdade ela seria positiva em 1.274% – ou seja, a preços de jan/83, o investidor teria o equivalente a USD 1.374 em set/25. Sim, por mais impressionante que pareça, apesar de o investimento ter multiplicado o patrimônio em 46x, o poder de compra cresceu “somente” 14x – ou, em outras palavras, a maior parcela do ganho nominal serviu apenas para repor a inflação do período. Portanto, trata-se de uma interpretação completamente diferente da realizada no parágrafo acima.

<sup>1</sup> Escolhemos iniciar a análise em janeiro de 1983 para evitar que os surtos inflacionários da década de 1970, em virtude dos choques do petróleo, influenciem os resultados.

Talvez a forma mais simples de entender como a inflação distorce a sensação de poder de compra ao longo do tempo seja por meio da anedota do Big Mac, o lanche do McDonald's. Suponhamos, hipoteticamente, que um Big Mac custasse USD 1 em 1983 e que certo indivíduo tivesse um patrimônio de USD 1. Nesse contexto, seu poder de compra era equivalente a 1 lanche em 1983. Agora, imaginemos que essa mesma pessoa investiu seu dinheiro e que, em 2025, seu patrimônio subiu para impressionantes USD 50. O poder de compra seria agora equivalente a 50 lanches? Na verdade, não. Por conta da inflação, o Big Mac, hipoteticamente, não custa mais USD 1, mas sim USD 5 – ou seja, em 2025 o indivíduo conseguiria comprar 10 lanches com seu patrimônio. Esse exemplo anedótico é excelente para auxiliar na compreensão da diferença entre rentabilidade e poder de compra: o ganho de poder de compra é uma fração do crescimento do patrimônio.

Em resumo, depois dessa explicação, podemos concluir que a rentabilidade do S&P 500 no período foi insatisfatória? Muito pelo contrário – ela foi excelente e, sem dúvida, uma das maiores considerando-se uma ampla gama de ativos. A questão é simplesmente entender que o ganho nominal é diferente do real, e que aquilo que entendemos trivialmente como “rentabilidade” está poluído pelo efeito da inflação ao longo do tempo. Ou seja, mesmo em um país como os Estados Unidos, com um histórico de inflação baixa e controlada, os ganhos em termos de poder de compra – que deveriam ser o foco – são consideravelmente inferiores ao que usualmente chamamos de “rentabilidade”, principalmente no caso de janelas longas de investimentos.

Desse modo, está claro o impacto da inflação na rentabilidade dos ativos ao longo do tempo. Contudo, analisar retornos reais também é fundamental em situações de correções fortes no mercado. Vejamos um exemplo recente.

Em 2022, o S&P 500 sofreu uma queda significativa: entre o pico (dez/21) e o vale (out/22), o índice caiu em torno de 20%. Considerando-se a situação de um investidor que tivesse aplicado no preço médio do índice em 2021, seriam necessários 14 meses (de maio/22 até jun/23) para que o retorno do investimento voltasse para o terreno positivo após esse evento de queda. Fica claro, portanto, que se trata de uma circunstância bastante adversa. No entanto, quando analisamos essa mesma situação tendo em vista o poder de compra, ela se torna ainda mais desfavorável – seriam necessários 25 meses (de fev/22 até fev/24) para que a rentabilidade real do investimento voltasse a ser positiva.

Dessa forma, foi necessário, grosso modo, praticamente o dobro de tempo do que ordinariamente pensaríamos para que o investimento em questão se recuperasse do tombo. Realmente, se em jun/23 a rentabilidade nominal já seria positiva em 1,7%, a real ainda seria negativa em 9,6%, e seriam necessários 8 meses adicionais para que ela voltasse ao zero a zero. Ou seja, desconsiderar o efeito da inflação acarretaria a interpretação de uma recuperação do evento de queda muito mais rápida do que é verdade quando consideramos aquilo que deveria importar: poder de compra.

O que foi discutido nos parágrafos acima diz respeito aos Estados Unidos, porém também se aplica (ainda mais, na verdade) ao caso do Brasil, haja vista seu histórico de inflação elevada. Dessa forma, podemos, de maneira análoga ao que foi realizado para o S&P 500, comparar a rentabilidade nominal e real do desempenho acumulado do Ibovespa desde janeiro de 2000<sup>2</sup>.

Se BRL 100 fossem aplicados no Ibov em jan/00, em set/25 o patrimônio do investidor seria de BRL 849 – um retorno de 749%. No entanto, em termos de rentabilidade real, esta seria “somente” 84% – ou seja, a preços de jan/00, o investidor teria o equivalente a BRL 184. Novamente, percebe-se como a inflação mascarou a “verdadeira” rentabilidade do investimento ao longo do tempo: enquanto o patrimônio foi multiplicado por 8,5x, o poder de compra aumentou apenas 1,8x ao longo desses 25 anos.

Evidentemente, também poderíamos realizar com o Ibov um exercício semelhante ao feito com o S&P 500, para verificar a discrepância entre a recuperação nominal e real do investimento em momentos de fortes correções no mercado acionário. A conclusão seria análoga: a recuperação do poder de compra é sempre mais demorada do que sugere a simples análise da rentabilidade nominal do investimento.

Em suma, de uma maneira relativamente didática, é possível demonstrar a diferença entre rentabilidade nominal e poder de compra. Impressiona a capacidade da inflação de distorcer o retorno percebido do investimento ao longo do tempo – muitas vezes nos esquecemos de que a maior parcela da rentabilidade se deve somente à reposição do aumento nos preços dos bens e serviços. Inclusive, quanto maior a janela do investimento, mais importante é analisar a evolução do poder de compra, pois o efeito da inflação é cumulativo no tempo. Além disso, no que se refere a eventos de correção nos mercados, é fundamental diferenciar a rentabilidade nominal da real, porque a recuperação do poder de compra será sempre<sup>3</sup> mais demorada do que a sugerida pela simples análise dos retornos nominais – realmente, ao mesmo tempo que o investimento está com uma rentabilidade negativa, a inflação, implacável como ela é, permanece presente.

## Frase da Semana

*“Inflação significa ser pobre com muito dinheiro no bolso.”*

Ugo Tognazzi

<sup>2</sup> Iniciamos a análise em jan/00, pois trata-se do começo do período de maior estabilidade macroeconômica no Brasil e de maior maturidade na composição do índice Ibovespa.

<sup>3</sup> Evidentemente, nos casos consideravelmente raros de deflação prolongada, a situação seria a oposta.

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,50	4,30
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	12,50
USDBRL	4,86	6,18	5,50	5,50
PIB (%)	2,90	3,40	2,20	2,10