

05 de junho de 2008

## Inflação volta à cena com alta das commodities

Nos últimos anos, a inflação esteve controlada, graças às políticas monetárias promovidas ao redor do mundo. Contudo, nos últimos meses ela voltou a dar sinais de vida. Mesmo com os EUA a beira de uma recessão e outros países desenvolvidos terem freado seu crescimento, a inflação está crescendo. O presidente do Banco Central Europeu Jean-Claude Trichet, alertou sobre os erros da década de 70, quando a inflação apresentava altos índices de crescimento. Suas palavras estavam direcionadas aos bancos centrais de países desenvolvidos, mas são as economias emergentes que devem prestar atenção. Em países como China, Índia, Indonésia e Arábia Saudita os indicadores de inflação mostram crescimento de 8-10% em relação ao ano passado; na Rússia, a taxa está acima de 14%; na Argentina, 23%; na Venezuela, 29%.

De uma forma geral, a inflação mundial média gira em torno de 5,5%, a mais alta desde 1999. A principal causa tem sido a alta dos preços de alimentos e do petróleo, que negociou acima dos US\$ 135 nos últimos dias. A principal preocupação de Trichet é que os altos índices de inflação contaminem as expectativas de inflação futura, o que pode criar uma espiral ascendente de preços e salários, como ocorreu na década de 70. O erro dos bancos centrais foi manter as políticas monetárias muito frouxas, o que possibilitou uma rápida contaminação da alta do petróleo a outros preços. Atualmente a política monetária global é a mais frouxa desde a década de 70, com uma taxa real de juros negativa.

Com baixas taxas de juros, os EUA apresentam uma inflação de 3,9%, e a zona do Euro de 3,3%, mais altas do que esperavam os bancos centrais, e as expectativas futuras continuam subindo. A alta do preço do petróleo e dos alimentos já começam a incomodar as economias desenvolvidas, apesar dos salários estarem mantendo-se relativamente controlados e os núcleos de inflação (que exclui alimentos e energia) estarem levemente acima dos verificados no ano anterior. Além disso, a expectativa de desaceleração das economias européias e americana deve provocar um aumento na taxa de desemprego, o que ajudará a controlar a alta dos salários. Observa-se que os índices de confiança do consumidor ainda encontram-se fracos, contribuindo para um recuo no consumo.

O cenário é bem diferente em mercados emergentes. Os preços estão subindo muito mais rápido, particularmente, porque os alimentos representam uma maior parcela dos índices de inflação desses países. Além disso, os salários (que cresceram aproximadamente 30% na Rússia) e os núcleos de inflação também estão se acelerando. Muitas destas economias estão operando próximas de sua total capacidade instalada, o que contribui para o crescimento da inflação.

Há algumas similaridades entre as atuais economias emergentes e os países desenvolvidos da década de 70. Os bancos centrais de mercados emergentes vêem este aumento de inflação como um choque de curto prazo na oferta, necessitando assim de menos elevações na taxa de juros. Ao invés disso, eles estão usando subsídios para tentar controlar os preços. A oferta de dinheiro está crescendo quase três vezes mais rápida do que o crescimento mundial. Muitos bancos centrais ainda não são totalmente independentes e as expectativas de inflação são crescentes, aumentando o risco de ascensão do espiral de salários e preços.

A alta da inflação dos últimos anos pode ser explicada por uma relação entre economias desenvolvidas e países emergentes. As economias emergentes dividem a responsabilidade pela bolha dos mercados de crédito e de imóveis nos EUA. Como os países asiáticos e os exportadores de petróleo do oriente médio possuem grandes superávits em contas-correntes, eles colocam estes recursos em reservas estrangeiras, ao invés de prevenir a valorização de suas moedas, principalmente em títulos americanos. Isto pressiona para baixo as taxas dos títulos. Por outro lado, as importações chinesas baratas ajudaram os bancos centrais de países ricos a manterem suas taxas de inflação baixas, com taxas de juros também baixas. O dinheiro barato inflou a bolha americana.

Agora que essa bolha estourou, o estímulo monetário mudou de direção. Como o FED cortou a taxa de juros americana, as economias emergentes ligadas ao dólar tiveram que afrouxar suas economias, assim começou a haver um grande aquecimento nessas economias. Economias com políticas cambiais mais rígidas em relação ao dólar, principalmente na Ásia, apresentaram maiores índices de inflação. Países como México e Brasil que possuem taxas de câmbio mais flexíveis e metas de inflação melhor definidas tiveram taxas menores, mas ainda preocupantes.

Mesmo que o FED promova um ajuste na taxa de juros americana, a taxa de juros global ainda está baixa. Por outro lado o forte estímulo dado às demandas de mercados emergentes têm elevado os preços das commodities. Além disso, as commodities também são alvo de especuladores que procuram outros locais para colocar seus recursos visto que as taxas dos bonds andam muito baixas. Dinheiro barato nos EUA e câmbio rígido em países emergentes é uma combinação perigosa. Contudo, a apreciação cambial em emergentes não é um simples remédio para a inflação, visto que o aumento da taxa de juros e a apreciação do câmbio podem provocar um forte fluxo de capitais para emergentes, ocasionando uma

sobrevalorização das moedas e novas bolhas. Assim, com a inflação rondando os mercados, não temos como escapar de um aumento das taxas de juros globais, contudo este aumento deve ser controlado.

Com relação ao petróleo, que também tem ajudado a elevar os índices de inflação, podemos esperar uma certa arrefecida, depois de seu forte movimento de alta das últimas semanas. O forte crescimento chinês é freqüentemente apontado como principal fator por trás da alta do petróleo. A demanda por diesel no país, por exemplo, cresceu mais de 9% este ano até abril. Mas acredita-se que este movimento pode não durar por tanto tempo. O governo chinês ordenou que as empresas de petróleo do país elevassem seus estoques em 50%, para assegurar que não haverá falta de abastecimento durante as Olimpíadas em Pequim. O governo também está planejando mudar o abastecimento das plantas de energia próximas a Pequim de carvão para diesel, na tentativa de reduzir a poluição durante os jogos. Estas medidas ajudam a aumentar a demanda chinesa por diesel, mas o efeito será transitório.

Além disso, geologistas estimam que ainda há muito petróleo a ser descoberto no Oriente Médio e na Rússia, contudo, os governos dessas regiões relutam em abrir a exploração dessas áreas. Adicionalmente, as maiores áreas estão em locais de mais difícil acesso, como no ártico ou em águas profundas, que possui elevados custos de prospecção e passam a ter viabilidade econômica com o petróleo em um patamar mais elevado de preço.

**Fonte: “Inflation’s Back”, revista The Economist, 24 de maio de 2008;  
“Double, Double, oil and trouble”, economist.com, acesso em 29 de maio de 2008.**

#### Disclaimer

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- a) As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- d) Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- e) Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- f) Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.

**Maiores Informações – Ligue 3327-9888**