



Ano IV  
N.º XXXII

### **Por que o mercado tem medo da volta da inflação em 2010-2011?**

O mundo entrou no quarto trimestre de 2009 em uma situação muito melhor do que se imaginava no quarto trimestre de 2008. A crise estourou no último mês do terceiro trimestre de 2008 e as previsões econômicas para 2009 e 2010 não eram nada animadoras. Todos aguardavam ansiosamente a próxima notícia bombástica que iria derrubar as bolsas de valores. Qualquer banco norte americano que falia virava notícia no Brasil, mesmo o sistema financeiro de lá sendo significativamente diferente do brasileiro, tanto no que se refere a regulação como na quantidade de bancos. Além disso, o Brasil fez o PROES, enquanto os EUA não.

No primeiro trimestre de 2009, o Fórum Econômico Mundial chegou a ensaiar uma antecipação do pós-crise com o sugestivo título de seu encontro anual em Davos de "Shaping the Post-Crisis World" (Estruturando o Mundo pós-crise – tradução livre). Muitas foram as críticas direcionadas ao Fórum; por um lado elas se dirigiam ao caráter prematuro do debate, pois o mundo ainda não havia observado o fundo do poço e o Fórum cogitava construir o "retorno" sem efetivamente ter conhecimento da amplitude da crise. Outras críticas estavam direcionadas ao fato de o Fórum não ter tido a capacidade de alertar para a eminência da crise e naquele momento querer "sugerir" o pós-crise. Atualmente, ninguém se arrisca em traçar as diretrizes para o pós-crise, até mesmo o ano de 2010 está sob suspeita, o sol de brigadeiro que até pouco tempo era dado como certo em 2010 apresenta algumas nuvens que merecem atenção.

Antes de começar a falar dos riscos potenciais para 2010 é necessário destacar as ótimas notícias que tem empolgado os investidores das principais bolsas de valores do mundo, mas que ao mesmo tempo colocam em xeque os fundamentos para o próximo ano. A maioria dos países está novamente crescendo depois de um período de recessão, as bolsas recuperaram grande parte das perdas, a solvência do sistema financeiro não está mais em questão e a maioria das empresas atualmente se financia a custos bem mais baixos do que há seis meses. Para o Brasil especificamente, a bolsa está muito próxima do seu recorde histórico de 73.516 pontos verificado em 20 de maio de 2008, os juros estão no menor patamar já registrado, o nível de crédito disponível na economia superou o existente antes da crise, o desemprego se apresenta em queda e a massa salarial em alta.

Alguns analistas observam o quadro citado acima e realizam uma leitura não tão

otimista. Na sua visão a bolsa está em alta devido à alta liquidez proporcionada pelas baixas taxas de juros, principalmente a dos EUA, que faz com que os investidores utilizem a liquidez aparentemente excedente para investir em ações. Ou seja, poderia estar se formando uma bolha semelhante a que proporcionou a atual crise. Quando os mesmos analistas se referem aos níveis de crédito disponível na economia, eles destacam que o crédito está em alta devido a agressiva atuação dos bancos públicos brasileiros, principalmente a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil, e o objetivo desta atuação agressiva, segundo os analistas, seria mais populista do que anticíclica. Talvez o ponto de consenso seja o patamar dos juros, poucos se arriscam a dizer que neste momento eles estão excessivamente baixos. Contudo a ala dos pessimistas destaca que quando os estímulos fiscais e monetários começarem a ser retirados dos países desenvolvidos e emergentes, via diminuição dos gastos públicos e, principalmente, elevação das taxas de juros, esse cenário se reverterá e a suposta bolha murchará rapidamente.

Contudo, uma preocupação que assola tanto otimistas quanto pessimistas é o risco inflacionário para 2010-2011. A inflação, caso fosse controlada em 2010-2011, permitiria que os juros permanecessem baixos e, desta forma, permitiria também uma maior liquidez da economia que, por sua vez, pode alimentar o sistema financeiro com capital barato para o investimento das empresas, assim como para o investimento em ações. Caso contrário, a inflação com indícios de aceleração iria levar os Bancos Centrais a elevar os juros e retirar os estímulos monetários que foram necessários na fase mais aguda da crise. Os dois movimentos são passíveis de ocorrer, mas por enquanto poucos economistas sérios antecipam qual destes cenários será o de 2010. A preocupação central é que a inflação deve superar o centro da meta de inflação em 2011 e não em 2010. Assim, devido à defasagem dos efeitos da política monetária sobre a atividade econômica e inflação (estima-se que os efeitos dos juros levam cerca de nove meses para terem seu efeito máximo sobre o nível de atividade econômica e 12 meses sobre a inflação), a taxa SELIC poderia voltar a subir ainda no 2º semestre de 2010.

Analistas destacam que o governo tem instrumentos para frear a inflação em 2010-2011 principalmente no caso brasileiro, pois atualmente os incentivos fiscais e monetários garantem uma demanda aquecida, e a retirada destes estímulos poderia aliviar as pressões inflacionárias que podem surgir. No Brasil há uma grande margem para manobra, pois pode-se retirar as desonerações do IPI, voltar para os patamares antigos das alíquotas do IR, assim como proporcionar a volta dos compulsórios e das taxas de desconto aos patamares pré-crise.

Os prognósticos de alta da SELIC no ano que vem não são feitos unicamente com base nas previsões de aquecimento econômico para 2010 e 2011. A variável política também interfere, pois no último Relatório Trimestral de Inflação o Banco Central brasileiro mostrou-se tenso e preocupado com pressões inflacionárias vindas da área fiscal, ou seja, preocupado com o crescimento descontrolado das despesas com pessoal que o governo federal está realizando.

O crescimento econômico em 2010 estará calcado mais no mercado doméstico do que no internacional, que de um modo geral, especialmente nos países desenvolvidos, deve crescer a taxas mais módicas do que o Brasil. A pressão inflacionária decorre em função da capacidade de produção doméstica da economia não ter condições de crescer no mesmo ritmo da demanda, ou seja, do consumo, do investimento e do gasto público. Esse hiato gera pressão inflacionária. Para diminuir a pressão, é preciso aumentar os juros e reduzir o gasto público. Alguns analistas relativizam esta afirmação, pois alegam que a indústria esta com uma capacidade ociosa considerável e, desta forma, teria capacidade de responder as pressões da demanda com rapidez, sem a necessidade de elevar os preços. Estes mesmos analistas também afirmam que

os investimentos que foram realizados durante a crise, incentivados principalmente pelo dólar barato, irão estar maturados em 2010-2011, ou seja, permitiria uma ampliação da capacidade produtiva condizente com o crescimento da demanda sem por em risco os níveis de preços da economia.

**Sergio Leusin Jr.**  
**Assessoria Econômica Federasul/ACPA**  
**[sergio.leusin@federasul.com.br](mailto:sergio.leusin@federasul.com.br)**

**[ACESSE NOSSO SITE](#)**

