

Valor Econômico

11/10/2007

Finanças

IPCA amplia aposta em corte na Selic

Em desaceleração mais acentuada do que a prevista pelos economistas de instituições, o IPCA de setembro ampliou a ala dos que acreditam em mais um corte de 0,25 ponto na taxa Selic na reunião do Copom marcada para a semana que vem. O índice oficial de inflação, parâmetro único para a regulagem da mira monetária do **Banco Central**, subiu apenas 0,18% no mês passado, para uma mediana de expectativas de 0,24% e uma taxa de 0,47% em agosto. Ficou abaixo até da projeção mais otimista, de 0,19%, e bem distante da mais pessimista, de 0,29%. Depois dele, parte do mercado reduziu de 4% para 3,9% a projeção de IPCA acumulado no ano.

Opções seguram dólar acima de R\$ 1,80

O repique constatado nas taxas de inflação referentes a agosto que reforçou o tom conservador dos documentos oficiais do BC e os argumentos da porção de mercado que luta para preservar a sua alta lucratividade, pode não ter passado de um mero "ponto fora da curva". E não só a inflação medida pelo IPCA. As primeiras prévias de outubro do IGP M e do IPC Fipe, de 0,84% e 0,26%, respectivamente, mostram que o principal foco de pressão recente, os alimentos, está perdendo força. Segundo Júlio Hegedus Netto, economista chefe da Lopes Filho & Associados, projeta-se para as próximas semanas o recuo dos IGPs, "dada a apreciação cambial atual e a perda de força dos alimentos".

A perda de vitalidade dos índices de inflação promoveu ontem um alinhamento dos CDIs previstos para a virada do mês e para a virada do ano negociados no mercado futuro de juros da BM&F. O primeiro caiu 0,02 ponto e o segundo subiu 0,02 ponto, de forma a que ambos projetassem juro de 11,05%, em consonância com a expectativa de que o Copom irá na próxima quarta-feira reduzir a taxa de 11,25% para 11% e depois congelá-la até o fim do ano. Os contratos mais longos foram obrigados a acompanhar o movimento de "realização de lucros" registrados nos segmentos de ações e câmbio. Depois de testar o piso de R\$ 1,80, cotação mínima do dia, o dólar fechou cotado a R\$ 1,8040, em alta de 0,11%. A atuação de compra do BC, feita às 15 horas, se destinou apenas a marcar presença. Aceitou apenas uma das 14 propostas encaminhadas por oito bancos. O BC não está precisando comprar pesado para sustentar o preço acima de R\$ 1,80 porque há um freio operacional, do próprio mercado, ao declínio da cotação. Há um embate entre "comprados" e "vendidos" no mercado de opções de venda de dólar em torno de três séries com preço de exercício abaixo de R\$ 1,80. Se não houver uma reversão dessas posições, a briga se estenderá até o fim do mês. Mas, passado o exercício, a expectativa é de que a moeda caíra facilmente abaixo da fronteira psicológica.

O derretimento do dólar favorece os cenários para os quais se tornará complicadíssima a tarefa do Copom de justificar uma interrupção na série de cortes da Selic. Nos modelos mais técnicos e sofisticados, como os criados pelos professores de economia da UFPR José Luís Oreiro e Luciano D'Agostini, a queda do juro básico terá de ser mais expressiva do que a estimada consensualmente. A metodologia utilizada é a estimação de um modelo de Vetores Auto Regressivos (VAR) para a economia brasileira com o objetivo de prever o comportamento da taxa Selic e da taxa nominal de câmbio até dezembro de 2007.

Pelo modelo VAR (com restrição), a taxa Selic deve fechar outubro em 11,02%. A taxa de câmbio deve encerrar o mês abaixo do piso de R\$ 1,80, "reflexo dos ainda enormes ganhos de arbitragem com **renda fixa** que podem ser feitos no **mercado financeiro** brasileiro", diz Oreiro. As previsões de Selic e câmbio para os dois últimos meses de 2007 são ainda mais interessantes. O modelo VAR aponta para a continuidade do movimento de apreciação do câmbio até o final de 2007, quando deverá chegar próximo do patamar de R\$ 1,70 por dólar, aproximando-se do degrau observado em maio de 1999, logo após a mudança do regime cambial. Em sintonia com a apreciação esperada da taxa de câmbio até o final do ano, o modelo prevê uma Selic de 10% em dezembro. Isso significa uma redução de 1 ponto na última reunião do Copom deste ano, agendada para 5 de dezembro. "Com base no histórico das reuniões do Copom, achamos pouco provável uma redução dessa magnitude na taxa Selic numa única reunião. No entanto, dado o comportamento previsto da taxa de câmbio, é bastante provável que o Comitê, alarmado com os efeitos do câmbio valorizado sobre o nível de atividade econômica, decida, na última reunião de 2007, reduzir a taxa em 0,5 ponto para diminuir os ganhos de arbitragem com **renda fixa** e, dessa forma, breçar o ingresso de capitais na economia", diz o professor.