

Flash

Modal Asset Flash – 18/10/2006

COPOM Outubro/06 – Corte de 0,5% sem mudança de *statement* – Aguardemos a ata, mas há pouco com que se preocupar.

O COPOM, em decisão amplamente esperada pelo mercado, decidiu cortar a taxa SELIC em 0,5%, para 13,75% ao ano. A decisão foi rápida e adotada por unanimidade, sem mudança no "*statement* - padrão" :

Avaliando o cenário macroeconômico e as perspectivas para a inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 14,25% a.a., sem viés." (Reunião de agosto)

X

"Avaliando o cenário macroeconômico e as perspectivas para a inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 13,75% a.a., sem viés." (Reunião de outubro)

Não há a menor dúvida que a intenção original do COPOM já seria por uma desaceleração do corte. É mais do que normal, em um processo de afrouxamento monetário, que a autoridade monetária "páre para observar" em algum momento. A questão é que, a cada reunião em intervalos de 45 dias, o BC encontra um cenário inflacionário mais favorável e com menos riscos à frente. Diferentemente das últimas reuniões, apesar da expectativa natural, não esperamos nenhuma informação relevante na ata a ser divulgada na próxima quinta-feira. Talvez a tão comentada expressão "parcimônia" nem saia do texto do documento, até para manter o grau de liberdade da autoridade monetária. Continuamos com a seguinte opinião:

1 – Taxa SELIC com claro espaço para redução nos próximos meses - Independente do cenário eleitoral e, a não ser que ocorra algo grave no horizonte externo, acreditamos em uma taxa SELIC a 12% ao ano até o final do terceiro trimestre de 2007; o ritmo e a velocidade em que a taxa atingirá este ponto dependerá do surgimento de algum choque de oferta negativo (desfavorável) ou positivo (favorável - quem sabe o encaminhamento de reformas no início do próximo mandato presidencial ?).

2 - Queda de juro real sem risco aparente - A taxa básica nominal de 12% ao ano corresponderá, com a redução equivalente nas taxas longas, a um juro real de aproximadamente 7,5% a 8% anuais; o Brasil vem trabalhando nos últimos tempos com uma taxa real média entre 9,5% e 10% anualizados. Vemos espaço para esta redução por dois motivos estruturais e dois conjunturais:

- ✓ **Estrutural 1** – Nítida quebra da inércia inflacionária devido à política monetária muito apertada durante os últimos anos;
- ✓ **Estrutural 2** – Redução drástica do risco cambial no Brasil, por conta do ajuste realizado nas contas externas;

Flash

- ✓ **Conjuntural 1** – Queda forte do preço do petróleo, criando uma situação confortável até para a redução do preço da gasolina em cerca de 10% (o que impactaria o IPCA em 0,5% de forma direta). É importante ressaltar que a gasolina se encontra hoje 15% mais cara no Brasil do que no mercado internacional. Cabe constatar a provável mudança da postura do BC (sempre preocupado, com razão, com a questão do petróleo) na discussão sobre o assunto na próxima ata;
- ✓ **Conjuntural 2** – O BC tem usado, de forma conservadora, 6,1% para o reajuste de preços administrados em 2007 no seu modelo de projeção de inflação; estimamos que este número não passará de 4% , o que implicaria também em 0,5% de queda no IPCA atualmente projetado pela autoridade monetária. É possível que a ata do COPOM de outubro possa até já contemplar esta mudança na projeção de preços administrados.

Reação do mercado:

O único mercado em que projetamos uma influência direta da decisão do COPOM é o de renda fixa. A velocidade e a unanimidade da reunião mostram que não houve muita discussão. Por mais que a maior parte dos analistas, de forma conservadora, acredite em um corte de 0,25% na reunião de dezembro, é provável que o mercado de DI precifique já a chance não desprezível da continuidade do ritmo de 0,5%. **Continuamos acreditando que a prefixação de DIs curtos – até o vértice abril/08 – é a aposta de melhor relação risco/retorno no momento.**

Já os outros mercados – bolsa, DIs longos, dólar e dívida externa – devem sofrer pouca influência em relação à decisão do COPOM, ficando mais atrelados ao mercado externo (passada a expectativa do PPI e CPI, nesta quinta teremos a divulgação do índice que mede o comportamento da atividade na região da Philadelphia).

Alexandre Pavan Póvoa

Diretor Responsável

Tel. 21 3223-7860

Ivo Chermont P. L. de Vasconcellos

Tel: 21 3223-7781

Isabel Barbosa Zborowski

Tel. 21 3223-7750