

DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA**Economista chefe**

Fernando Montero
montero@convencao.com.br

Economista

Carlos Assato
assato@convencao.com.br

Colaboradores

Marcelo Arbex
marcelo@convencao.com.br

Eduardo Azevedo
eazevedo@convencao.com.br

Luis Antonio Calicchio
luis@convencao.com.br

Fernando Sassa
sassa@convencao.com.br

Consultor Associado

Ibrahim Eris
ieris@convencao.com.br

Política Monetária - *Ata reafirma gradualismo. O voto dos dissidentes não trouxe o sinal que o mercado torcia. A análise reafirma a recuperação da economia e explicita o impulso fiscal. Justifica o corte de -0,75% com base na redução de 2,5 pontos base já implementada e a menor distância da taxa corrente com a taxa de equilíbrio. Não há aceleração de cortes à vista.*

A ata fez o balanço positivo esperado da inflação. Índices e núcleos refluíram após o surto do início do ano, combustíveis e quadro mundial não preocupam sobremaneira (Brasil ganhou resistências) e as projeções de IPCA para 2006 recuaram em ambos cenários, permanecendo abaixo da meta no cenário de referência (câmbio de R\$ 2,15 e Selic de 17,25%) ainda que acima da meta no cenário de mercado.

Mas faltou o sinal que o mercado torcia. A explicação dos dissidentes a favor de corte maior limitou-se a reprimir a fórmula que uma redução de 1,0% “*proporcionaria uma sinalização mais condizente com a melhora no balanço de riscos*”. Mesmo assim, “*reconhecem que os próximos passos do Banco Central estarão condicionados à evolução dos indicadores de inflação e a suas projeções.*”

A maioria dos membros avaliou o aumento progressivo dos riscos associado às incertezas dos mecanismos de transmissão da política monetária, “*particularmente no tocante às defasagens e magnitudes do impacto de alterações da taxa Selic sobre a inflação, tendo em vista a redução de 2,50 p.p. já implementada*”. Justificou-se o corte de -0,75% pela “*menor distância entre a taxa básica de juros corrente e as taxas de juros que deverão vigorar em equilíbrio no médio prazo*”. Menciona-se ainda que essa redução contribui para aumentar a magnitude do ajuste total. O parágrafo reforça o gradualismo de cortes, ao tempo que passa uma idéia da taxa de juros de equilíbrio mais próxima, tanto mais depois do corte último.

No cenário de atividade, a ata diz esperar crescimento industrial de janeiro, sendo que na manhã seguinte ao Copom o IBGE anunciou queda (-1,3%). Não procuremos pêlo em ovo: o Copom tinha o resultado, que balizou a análise e a decisão, e que a ata não pode reconhecer.

Mais interessante sobre as perspectivas da economia, a ata aborda finalmente a espinhosa questão fiscal. Acrescenta aos fatores que impulsionarão a atividade ao longo dos próximos trimestres “*os efeitos da expansão das transferências em função do novo valor do salário mínimo e dos impulsos fiscais ocorridos no último trimestre do ano passado e esperados para*

o primeiro semestre deste ano” (perfeito: se para a política monetária outubro passado “pertencia” ao fraco terceiro trimestre, para a política fiscal o quarto trimestre pertence a 2006). É torcer para que esta sinopse na ata inaugure discussões mais aprofundadas no relatório de inflação. Outro ponto, algo surpreendente, foi menção à contribuição importante, ainda que menor, da demanda externa em 2006: talvez esteja referindo-se apenas às exportações, isto é, sem importações.

O mercado respondeu à ata puxando os curtos (saiu hipótese de corte de -1% em abril) e suavizou os longos. Concordamos com os curtos, pois a ata dissuade qualquer aposta de aceleração de cortes. Em relação aos juros longos, razões para otimismo com base na reafirmação do gradualismo para aumentar a magnitude total do corte de juros são, no mínimo, bastante relativas: isto não significa necessariamente o reconhecimento de muito espaço de corte, apenas uma estratégia para mais espaço de corte. É neste contexto que a referência aos juros de equilíbrio de médio prazo é importante contrapeso. Ademais, se é para discutir juros longos há que mencionar a elevação das projeções para 2007 em ambos cenários do BC, permanecendo no cenário de referência abaixo da meta em 2007 e no cenário de mercado acima da meta. Discutimos quiromancia aqui, mas a convergência não promete ser tão fácil em 2007: os administrados, pesando 1/3 do índice, aumentarão 6,2% segundo o BC, o que limita a inflação dos livres em 3,7% para a meta de 4,5%. Pode ser mais fácil no cenário de referência onde o câmbio fica em R\$ 2,15 e juros em 17,25% e o ano ainda herda baixa carga inercial de IPCA abaixo da meta em 2006. Mas dificilmente no cenário de mercado, com menos juros e mais câmbio e uma carga inflacionária maior de 2006.

Mais que inflação contemporânea, o que pode condicionar os próximos cortes é atividade corrente, perspectivas e seus componentes (a exemplo da demanda externa). Vale para toda a curva.

Calendário Brasil - de 20 a 24 de Março			
Data	Indicador	Instituição	Período
2ª Feira - 20	Balança Comercial Semanal	<i>MDIC</i>	<i>3ª semana</i>
	IGP-M	<i>FGV</i>	<i>2º decêndio</i>
	IPC-Fipe	<i>FIPE</i>	<i>2ª quadri.</i>
3ª Feira - 21	Pesquisa Mensal do Comercio	<i>IBGE</i>	<i>janeiro</i>
	Setor Externo	<i>BC</i>	<i>fevereiro</i>
5ª Feira - 23	Pesquisa Mensal de Emprego	<i>IBGE</i>	<i>fevereiro</i>
	Política Monetária e Operações de Crédito do Sist. Financeiro	<i>BC</i>	<i>fevereiro</i>
6ª Feira - 24	IPCA-15	<i>IBGE</i>	<i>março</i>

Este relatório foi preparado pela Área Econômica da Convenção S.A. Corretora de Câmbio e Valores e tem a finalidade de prestar informações aos clientes da corretora. Os dados utilizados neste relatório foram obtidos de diversas fontes, entretanto não nos responsabilizamos pela sua exatidão. Também não nos responsabilizamos pelas decisões de investimento tomadas direta ou indiretamente a partir deste relatório. É proibido utilizar parte ou o todo para quaisquer fins sem autorização da Convenção.