

Para analistas, autoridade falhou na comunicação

Angela Bittencourt e Eduardo Campos, de São Paulo
23/07/2010

Os analistas foram para um lado, as tesourarias, para outro, e o Banco Central confirmou: as tesourarias acertaram a aposta. O Comitê de Política Monetária (Copom) desacelerou o ajuste da Selic, elevando a taxa em 0,50 ponto percentual, para 10,75% ao ano.

Durante semanas, tesourarias e economistas sustentaram invulgar coesão em torno da expectativa de alta da Selic em 0,75 ponto em julho. Há menos de dez dias, porém, ocorreu a cisão. Focados nos documentos do BC, economistas mantiveram sua opinião, enquanto as tesourarias ajustavam posições no mercado futuro, revendo a perspectiva de ajuste para 0,50 ponto, provocando forte correção da curva de juros.

A correção da curva foi deflagrada pelo reposicionamento de um importante banco nacional, que acabou puxando o mercado para a trilha do 0,50 ponto. O movimento foi reforçado por alguns indicadores e, notadamente, por leituras da inflação oficial (IPCA) no menor nível em quatro anos. Pesaram a favor da revisão de prognósticos, declarações do presidente do BC, Henrique Meirelles, de que as decisões do colegiado levam em conta todos os dados disponíveis até a data da reunião.

Ainda assim, os economistas seguiam firmes em sua posição, alegando que a desaceleração de preços e da atividade poderiam ser temporárias e que um BC, na mira de 2011, não deveria dar tanta importância para indicadores correntes.

No pós-Copom, pouca surpresa, mas muita discussão sobre o papel institucional do BC, a sua comunicação com o mercado e a importância de seus documentos - a Ata do Copom e o Relatório de Inflação.

"O Copom pode ter se precipitado ao desacelerar o ritmo de ajuste, mas essa não é a questão em pauta no momento. A discussão é sobre a comunicação desse BC que, nos últimos sete anos, insistiu que só se comunica por meio dos seus documentos. E os documentos do BC em nada indicavam essa desaceleração", avalia Felipe França, economista do Banco ABC Brasil.

Ele diz que as projeções divulgadas pelo próprio BC apontavam ciclo da ordem de três pontos percentuais para garantir a convergência da inflação para o centro da meta em 2011. "Além disso, o BC continuou demonstrando preocupação com a defasagem da política monetária, descompasso entre oferta e demanda e mercado de trabalho apertado", diz França.

O Copom decidiu elevar o juro em 0,50 ponto e afirmou em seu comunicado que "considerando o processo de redução de riscos para o cenário inflacionário que se configura desde a última reunião do Copom, e que se deve à evolução recente de atores domésticos e externos, o Comitê entende que a decisão irá contribuir para intensificar esse processo".

Para Alex Agostini, economista-chefe da Austin Rating, o comunicado do Copom entra em conflito com os cenários traçados pelo BC no Relatório de Inflação. O documento mostrava que, com a Selic estável em 10,25%, o IPCA estaria persistentemente acima do centro da meta de inflação, de 4,5%. Além disso, as estimativas de inflação para os próximos 12 meses se mantêm firmes acima da meta central desde o início deste ano e, inclusive, em trajetória ascendente.

Sérgio Vale, economista-chefe da MB Associados, afirma que desde o começo do ano o BC tem tido dificuldade em ser transparente em seus documentos. "Em várias vezes no Relatório de Inflação e na ata não ficava claro o que o banco realmente pensava, dificultando também uma sinalização do que seria feito nas reuniões seguintes. O BC pautou seu caminho ao longo do governo Lula por uma enorme transparência", afirma.

Agora, a discussão no mercado é sobre os próximos passos da política monetária. O Banco Fator e a LCA Consultores não consideram o ciclo encerrado. Já a equipe do Itaú Unibanco acredita na interrupção do processo de aumento dos juros. "Ao afirmar que a subida de juros irá contribuir para intensificar um processo já existente de queda dos riscos inflacionários, o comunicado (do Copom) tornou a manutenção da Selic neste nível de 10,75% em setembro o cenário mais provável, principalmente se os dados correntes continuarem a mostrar desaquecimento e inflação baixa", apontam o economista-chefe Ilan Goldfajn e o economista Guilherme da Nóbrega.

O Itaú Unibanco avalia que o quadro corrente de atividade, abaixo da esperada, eleva a incerteza em relação ao ritmo de expansão da economia nos próximos trimestres. Por outro lado, o banco avalia que a desaceleração atual da inflação e da atividade tem características mais transitórias do que permanentes. Assim, acredita em retomada do crescimento no segundo semestre do ano. Nesse cenário básico, o banco avalia que o Copom poderá voltar a subir os juros, provavelmente no começo de 2011.

Para o BTG Pactual, a linguagem do comunicado deixou em aberto os próximos passos do Copom. Em particular, ao evitar a repetição de termos e expressões utilizadas no passado, a linguagem por si só não deixa traçar, imediatamente, analogias com os sinais anteriores de política monetária.

Para o Santander, o BC pode, mais à frente, ser tentado a continuar diminuindo o ritmo do aperto monetário, dependendo das informações que surgirem até a próxima reunião. O banco está revisando projeções dos próximos movimentos da Selic, mas mantém a expectativa de que, ao fim do processo de alta, a taxa alcançaria 13% ao ano. "Um nível que acreditamos esteja acima da taxa de juros nominal neutra, de 12% a 12,5% ao ano", afirma o relatório do Santander.

Jefferson Dias/Valor



Ilan Goldfajn, do Itaú Unibanco, avalia que desaceleração da inflação e atividade é mais transitória que permanente