

## Research acerta mais uma vez o Movimento dos Juros

"Desde a divulgação da Ata do Copom de agosto de 2011 com o discurso mais deflacionário do Banco Central, o Research da Prosper Corretora, liderado por Eduardo Velho, manteve a avaliação de que o processo de flexibilização monetária seria prolongado em 2012, a tal ponto de atingir 1 dígito. Em 27 de outubro, no nosso boletim de Conjuntura, nossa estimativa já atingia uma Selic de 9,5% no segundo trimestre de 2012. No início de janeiro deste ano, no "Termômetro" apurado pela Agência Estado/Broadcast, apenas 9 instituições – incluindo a área de Research da Prosper Corretora - consideravam prolongamento da queda da Selic para 9,5% até maio deste ano. Entretanto, após a recente sinalização dos condicionantes da política monetária pelo Bacen em janeiro, já vislumbramos potencial de maior prolongamento, e por isso, revisamos nosso cenário referencial da Selic de 9,5% para 9,25%."

## **16:49 TERMÔMETRO CAPTA FIM DO CICLO DE CORTE/JUROS EM ABRIL**

São Paulo, 11 - O cenário traçado pela maioria dos economistas do mercado financeiro sobre o futuro do ciclo de cortes na taxa básica de juros do Brasil continua tendo abril de 2012 como o provável mês de interrupção do processo de afrouxamento monetário iniciado pelo Banco Central no final de agosto do ano passado. Este é o retrato captado pelo Termômetro do AE Projeções, que ouviu 39 instituições do mercado financeiro desde a segunda-feira (9) e que ratificou as avaliações de que ainda existe espaço para novos ajustes para baixo na Selic, além da redução que é dada como certa pelos analistas para a reunião de janeiro do Comitê de Política Monetária (Copom).

Se comparado ao Termômetro divulgado às vésperas da reunião de novembro do Copom, o de janeiro mostrou uma tendência menos conservadora para o futuro dos juros e aumento da corrente dos economistas que apostam numa continuidade do afrouxamento monetário por um período mais longo. Se, em novembro, quando houve a última reunião de 2011 da diretoria do BC, havia um número razoável de casas com previsão de interrupção do ciclo em janeiro e em março, agora, perto do primeiro encontro de 2012 do Copom, aumentaram as expectativas de que este ciclo siga, no mínimo até abril, e até continue em maio e julho.

Como de praxe, o Termômetro do AE Projeções não necessariamente trouxe as mesmas instituições consultadas no levantamento imediatamente anterior. O intuito da coleta é mostrar se há uma migração relevante das diversas correntes de economistas para determinada tendência. De fato, entre novembro e janeiro, muitas casas traçaram os mais distintos caminhos.

Na Link Investimentos, por exemplo, o economista Thiago Carlos migrou da corrente dos analistas que previam o fim do ciclo de cortes de juros em janeiro para a dos que aguardam agora a última redução da Selic em abril. "Mudamos desde então para uma postura mais frouxa do BC com o ambiente externo mais deteriorado. Apesar de alguma melhora nos dados de economia norte-americana, a situação na Europa continua bastante incerta. Isso deve levar o BC a prosseguir com os cortes de juros nas próximas reuniões", justificou.

Maior exemplo de mudança de cenário foi o da Ativa Corretora, que esperava, em novembro, o último corte e, agora, trabalha com uma expectativa de que o afrouxamento se estenda até julho. Para o diretor da instituição Álvaro Bandeira, o momento exige que o Copom mantenha o ciclo de baixa que começou no encontro de agosto de 2011. "Acho que a taxa Selic vai cair 0,50 ponto percentual nesta reunião. Pode ser que os juros caiam até a metade do ano", estimou.

Na opinião de Bandeira, a taxa deve recuar até o nível de 9,0% em julho. Depois, no entanto, ele acredita que o Banco Central irá iniciar um aperto monetário. "Pode ser que no final do ano tenham que subir um pouco, dependendo das pressões inflacionárias e da expectativa de melhora da economia internacional", disse, estimando que a Selic encerre 2012 em 9,50% ao ano.

Se algumas casas migraram para um terreno menos conservador em relação ao ciclo de cortes de juros, um movimento contrário também foi captado pelo Termômetro do AE Projeções. Um bom exemplo é a Brookfield Gestão de Ativos, representada pelo economista Fernando Domingues, que esperava antes o ciclo com término em abril e, agora, aguarda a última redução na Selic em março. "Estamos em linha com a comunicação recente do Banco Central, principalmente o último Relatório Trimestral de Inflação (RTI) e um pouco a ata do Copom, nos quais foi sinalizado que havia um maior desconforto no alongamento do ciclo", afirmou. "Por outro lado, se os dados da economia continuarem vindo mais fracos, pode ser necessária uma mudança de avaliação", acrescentou o analista, que trabalha com a Selic no nível de 10% no final de 2012.

A despeito de fazer o caminho oposto do colega da Brookfield, o economista Marcelo Fonseca, da M. Safra, afirma que o "timing" sobre o fim do ciclo de afrouxamento será determinado por um ajuste fino que o Banco Central deve promover. "Vai depender da preferência do BC para decidir se para de cortar em março ou em abril. Depende de como vai querer encerrar esse movimento, de forma gradual, com cortes de 0,25 ponto, ou pouco um mais abrupta. É subjetivo", avaliou.

O economista prevê que o processo de queda vá culminar com a taxa em 10,00%, mas em que mês ainda é dúvida. Para a reunião do Copom em janeiro, sua expectativa é de redução de 0,50 ponto porcentual, e sobre o encontro de março ainda não está claro se o BC repete a decisão esperada para janeiro ou se começa a desacelerar o ritmo de baixa, aplicando mais duas quedas de 0,25 ponto em março e abril, na análise de Fonseca. Ele acredita, no entanto, que o Copom terá de elevar a taxa no segundo semestre, fazendo com que encerre 2012 em 10,50%.

"Por que estamos batendo o martelo na ideia de que o fim do ciclo está próximo? O relatório de inflação foi decisivo", explicou o economista. Segundo ele, no RTI de dezembro, o BC repetiu o parágrafo que já havia posto na última ata, no qual reiterava os efeitos defasados e cumulativos da política monetária. "Para quem acompanha há algum tempo a comunicação do BC, já ficou claro que, quando ele começa a chamar a atenção para isso, trata-se de uma linguagem cifrada para dizer que a jornada está na fase final. Ele colocou isso na ata e repetiu no relatório", destacou.

No RTI de dezembro, o Banco Central destaca, na nota 34 sobre a avaliação prospectiva para a inflação, que "a demanda doméstica ainda se apresenta robusta, especialmente o consumo das famílias, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito". "Esse ambiente tende a prevalecer nos próximos trimestres, quando a demanda doméstica será impactada pelos efeitos das ações de política monetária recentemente implementadas que, de resto, são defasados e cumulativos".

Para Fonseca, as projeções nos cenários publicados pelo BC mostram que há espaço quantitativo muito pequeno para ajustes adicionais. "O que não significa que não há espaço, do ponto de vista qualitativo, para prosseguir. E, por isso, o mercado continua apostando em novas quedas", explicou. "Ele (o BC) não sinalizou que vai parar imediatamente, mas em breve, um breve não muito distante. As projeções reforçam a mensagem daquele parágrafo", afirmou. (Flavio Leonel, Denise Abarca e Maria Regina Silva)







## Termômetro do Copom

Em novembro	Em janeiro
<b>Ativa Corretora</b>	Leme Investimentos
Ágora	Banco ABC Brasil
Austin Rating	Banco Sicredi
Banco Votorantim	Barclays Capital
Link Investimentos	Brookfield
Quantitas Asset	CM Capital Markets
Votorantim Corretora	Infinity Asset
Banco ABC Brasil	Kinea Investimentos
Banco Rendimento	Kondor Invest
Banco Sicredi	Schwartzman & Associados
Banrisul	Votorantim Corretora
CM Capital Markets	Banco Fator
Gradual Investimentos	Banco Pine
Icap Brasil	Banco Santander
JPMorgan	Banco Tokyo Mitsubishi
M. Safra	Banco Votorantim
Western Asset	Besi Brasil
WestLB	BNP Paribas
Banco Fator	BNY Mellon ARX
Banco Pine	Bradesco
Banco Santander	Citibank
Banco Tokyo Mitsubishi	Link Investimentos
BNY Mellon ARX	Mauá Sekular
Bradesco	M. Safra
Bradesco Asset (Bram)	Quantitas Asset
Brookfield	Quest Investimentos
LCA Consultores	Rosenberg & Associados
Mauá Sekular	Telefônica

<b>Quest Investimentos</b>	<b>Tendências</b>
<b>SulAmérica</b>	<b>Ventor</b>
<b>Tendências</b>	<b>Votorantim WM&amp;S</b>
<b>Ventor Investimentos</b>	<b>WestLB</b>
<b>Banco Fibra</b>	<b>Banco Fibra</b>
<b>MB Associados</b>	<b>Claritas</b>
<b>Itaú Unibanco</b>	<b>HSBC</b>
	<b>MB Associados</b>
	<b>Prosper Corretora</b>
	<b>RC Consultores</b>
	<b>Ativa Corretora</b>

Fonte: AE Projeções

## Legenda

	ÚLTIMO CORTE DA SELIC EM NOVEMBRO DE 2011
	ÚLTIMO CORTE DA SELIC EM JANEIRO
	ÚLTIMO CORTE DA SELIC EM MARÇO
	ÚLTIMO CORTE DA SELIC EM ABRIL
	ÚLTIMO CORTE DA SELIC EM MAIO
	ÚLTIMO CORTE DA SELIC EM JULHO

Fonte: AE Projeções

## 19:08 AE-PROJEÇÕES: TERMÔMETRO RATIFICA QUE SELIC CAIRÁ APENAS ATÉ ABRIL

São Paulo, 26 - A aposta de que o Banco Central (BC) encerrará o processo de afrouxamento da Selic no mês de abril ganhou mais força com a leitura da ata do Comitê de Política Monetária (Copom), divulgada na manhã de hoje, mostra o Termômetro AE Projeções realizado nesta quinta-feira, com 36 instituições. De acordo com o levantamento, 26 têm esta estimativa, o que representa um número mais expressivo que os das sondagens anteriores. No Termômetro divulgado pelo serviço especializado da Agência Estado no último dia 11, antes do mais recente encontro do Copom, 21 de 39 casas aguardavam que a última queda da Selic seria promovida em abril. O mês, por sinal, vem concentrando a maior parte das estimativas dos economistas para o fim do ciclo desde o Termômetro realizado em novembro, quando, de 35 instituições consultadas, 14 já tinham essa expectativa.

Como de praxe, o Termômetro do AE Projeções não necessariamente trouxe as mesmas instituições consultadas no levantamento imediatamente anterior. O intuito da coleta é mostrar se há uma migração relevante das diversas correntes de economistas para determinada tendência. De fato, desde novembro muitas casas traçaram os mais distintos caminhos. Agora o cenário encontrado é menos disperso.

Em boa medida, essa corrente de abril ganhou adeptos graças à migração daqueles que, até a divulgação da ata, previam o término do processo de baixa no encontro de março e que se surpreenderam com o parágrafo 35 do documento, em que os diretores explicitam sua disposição em reduzir a taxa básica a um dígito. "O Copom atribui elevada probabilidade à concretização de um cenário que contempla a taxa Selic se deslocando para patamares de um dígito", diz o texto, mencionando, entre outros fatores, que a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado foi maior do que se antecipava e que eventos recentes indicam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia neste momento.

Com a atual Selic em 10,50% ao ano, é de se imaginar que o Copom estique o processo de ajuste por pelo menos mais dois meses, considerando remota a possibilidade de uma redução acima do atual ritmo de 0,5 ponto percentual - que levaria a taxa para um dígito - já no próximo mês. Dessa forma, o presente Termômetro não encontrou instituições que ainda tenham março como prazo derradeiro para o término do ciclo de cortes. Por sinal, muitos dos economistas que estavam naquele grupo nos levantamentos anteriores tinham hoje seus cenários de política monetária em revisão e optaram por não participar do Termômetro ou, em alguns casos, não responderam à solicitação da Agência Estado.

O Barclays foi uma das instituições que reviu seu cenário, que anteriormente apontava março como o desfecho da sequência de quedas do juro, com a taxa em 10%. "Vemos o Banco Central encerrando o ciclo de cortes em abril com Selic a 9,5% (mais dois cortes de 50 pontos-base)", disse o economista da instituição Guilherme Loureiro. "Mas, com a queda além do previsto inicialmente, também estamos trabalhando com 100 pontos-base de aumento da Selic a partir do início de 2013", ponderou.

Na mesma linha, a CM Capital Markets igualmente alterou sua previsão de horizonte para o final do ciclo de distensão monetária, de março para abril. "Dado o nítido recado do Banco Central de aumento da probabilidade de taxa de juros para patamares de um dígito, revisamos nossa projeção de juros para este ano, com redução da taxa de juros em 0,5 ponto em março e nova redução dos juros em abril, em 0,5 ponto", afirma o economista-sênior da CM, Mauricio Nakahodo, em análise sobre o tema.

Para o economista-chefe da Quantitas Asset, Gustav Gorski, a ata do Copom esclareceu a dúvida que afligia o mercado: de que quer trazer a taxa básica de juros para um dígito. "Deixou bem claro que essa é a intenção dele, já que o BC acredita que a economia tem condições de conviver com juros nominais bem mais baixos agora do que no ano passado", disse. Na opinião de Gorski, a taxa Selic deve sofrer a última redução em abril, fechando o ano em 9,50%.

Também está esperando o fechamento do ciclo de baixas do juro no terceiro encontro do Copom de 2012 a MB Associados, que no Termômetro anterior previa maio como o período mais provável. Contudo, conforme explicou o economista-chefe Sérgio Vale, a revisão do cenário foi feita antes da divulgação da ata do Copom. "Não foi por causa dela", comentou Vale, que também acredita que a taxa fechará o ciclo em 9,5%.

Por outro lado, aqueles que previam que as reduções da Selic se estenderiam até maio, ficaram, após a ata, ainda mais confortáveis em suas posições, como é o caso do economista da RC Consultores Fábio Silveira. Ele manteve sua expectativa de que o último corte na taxa de juros será feito naquele mês, com a Selic encerrando 2012 em 9,00%. Ele ressalta que esse cenário leva em conta o não agravamento da crise europeia. "Isso, admitindo que a situação na Europa não piore e que a dinâmica de recuperação brasileira não mude", avaliou. Apesar dessa estimativa, Silveira alerta que, mesmo com a retomada da economia interna no fim do ano passado, na margem a expansão do Produto Interno Bruto (PIB) ainda é fraca. "É preciso considerar que as preocupações em relação ao crescimento doméstico persistem", acrescentou.

Com a postura mais dovish do Termômetro, a Ativa Corretora manteve sua expectativa de que a taxa básica seguirá sendo reduzida até julho. "É possível que se estenda mais que julho, se o Copom reduzir as quedas de 0,5 ponto. Pode ser na reunião seguinte", ponderou Álvaro Bandeira, diretor da instituição. (Denise Abarca, Maria Regina Silva e Flavio Leonel)