

NOVOS ACENOS ATENUAM MAU HUMOR

Editoria de Arte/Paulo Esper

Os mercados de câmbio e juros perderam ontem a paciência com o governo. Três são os sinais de que a Dilma 2.0 poderá não ser muito diferente da 1.0: 1) A presidente reeleita não tem nenhuma pressa em nomear o novo ministro da Fazenda, ou seja, não há urgência em indicar se a política econômica continuará desenvolvimentista ou se haverá uma guinada liberal-ortodoxa. A decisão ficará para depois do seu retorno da cúpula do G20, algo entre 17 de novembro e 1º de janeiro; 2) Não há nenhuma indicação firme de que haverá este ano um aumento dos combustíveis. O reajuste poderá ficar para 2015 se a intenção for de evitar que o IPCA acumulado deste ano estoure o teto de 6,5% da meta inflacionária. Tal rompimento causaria vastos dissabores políticos; 3) A ata do Copom divulgada ontem não assumiu nenhum compromisso monetário mais austero. O tom ouvido pelo mercado ainda soou docemente "dovish", típico de um BC dilmista que o mercado ama odiar.

O mau humor pode atenuar-se hoje porque a presidente indicou que vai fazer mudanças em pontos considerados críticos pelo mercado por inflarem o gasto público e reduzirem o superávit primário. As alterações serão feitas nas regras de concessão de pensão por morte, seguro-desemprego e abono salarial. São temas que já vêm sendo abordados em palestras pelo ex-secretário-executivo da Fazenda, Nelson Barbosa, um dos cotados a assumir a pasta após a saída de Guido Mantega.

Sem saber das novidades, os mercados mostraram ontem que a paciência estava no limite. O fim do "voto de confiança" provocou forte "intensificação" — palavra usada na ata para designar a mudança de preços relativos, leia-se, depreciação cambial — do movimento de alta do dólar descrito ininterruptamente nos últimos cinco pregões. No maior preço em nove anos, o dólar encerrou cotado a R\$ 2,5607, com valorização de 1,82%. Após cinco altas seguidas, acumula ganho de 6,35%.

O "tempo de Dilma" — medido por um relógio cósmico distante do pulso elétrico das operações financeiras online — começou a ser interpretado pelo mercado futuro de juros da BM&F como evidência de que a presidente estabeleceu a premissa do diálogo como maneira de, essencialmente, não alterar nada. Ou, então, de definir mudanças que corrigem distorções evidentes, sem ir no cerne da questão. A curva futura de DIIs reduziu sua inclinação invertida ontem. Os contratos de prazo mais longo subiram com ímpeto maior que os de curto prazo. Quando há esse comportamento assimétrico é porque o mercado entende que o ataque à inflação será menos rigoroso que o necessário. Com medo da inflação, os investidores exigem prêmios mais altos para assumir a ponta prefixada dos contratos. A taxa para janeiro de 2016 subiu 0,10 ponto, de 12,32% para

12,42%. Já o contrato para janeiro de 2017 avançou 0,23 ponto, de 12,43% para 12,66%, enquanto a taxa para o primeiro mês de 2021 pulou 0,33 ponto, de 12,19% para 12,52%. A inclinação negativa da curva ficou menos acentuada. A diferença entre 2021 e 2017 cedeu de -0,24 ponto para -0,14 ponto.

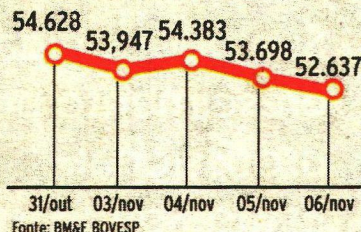
Antes da entrevista, parecia aos investidores que Dilma não estava nem um pouco preocupada com o que o mercado pensa ou faz. Um certo desespero foi tomando conta das mesas com base na impressão de que, quanto mais o tempo passa, mais longe e menor fica o cavalo de pau que se agigantou na semana passada a partir da puxada-surpresa da Selic e do que parecia ser uma iminente correção dos combustíveis. O mercado depreendeu que quanto mais o tempo passa, mais perto fica da Fazenda o ministro da Casa-Civil, Aloizio Mercadante, cuja tese de doutorado em economia pela Unicamp, celebrado templo da heterodoxia brasileira, foi um louvor ao "novo desenvolvimentismo" dos governos Lula. Promover Mercadante seria a maneira encontrada por Dilma para trazer o governador baiano Jaques Wagner à Casa Civil. Mas como ontem Dilma abraçou como suas teses defendidas por Barbosa, o nome do ex-secretário voltará a ganhar força.

Dos sinais de mudança emitidos na semana passada, só restaria então a ata do Copom. O mercado esperava ler um documento duro, prenunciando os novos tempos austeros. Decepcionou-se. A maioria frustrada dos analistas detonou a ata. Viu um mero atrelamento da política monetária ao vaivém do dólar. Alguns acharam até que a elevação de 0,25 ponto da Selic, de 11% para 11,25%, esgotou-se em si mesma. Não colheram nenhuma evidência de que o BC havia iniciado um novo ciclo de aperto monetário, cuja extensão e profundidade dependeria da futura política fis-



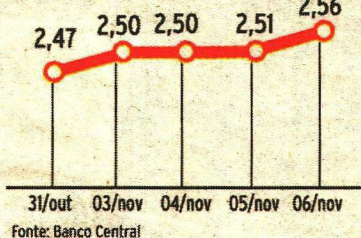
BOLSA

(índice de fechamento no período)



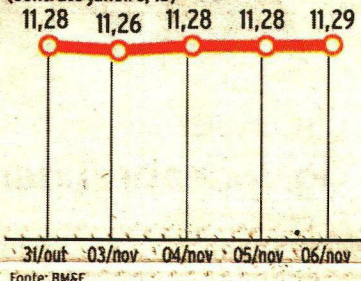
DÓLAR COMERCIAL

(cotação de venda de fechamento - R\$)



JURO FUTURO (%)

(contrato janeiro/15)



cal. Para essa ala do mercado, sempre pronta a apontar a leniência do Copom, sua escassa credibilidade e completa submissão ao Planalto, a autoridade furtoou-se de novo ao cumprimento do seu primeiro mandato (o segundo é a estabilidade do sistema bancário), o de forçar o IPCA para os 4,5% do centro da meta.

As críticas foram exageradas. A porção mais ponderada do mercado viu, sim, a sinalização de que o aperto monetário persistirá. A ata reintroduziu, por exemplo, o "especialmente" para acompanhar o seu tradicional "vigilante". O BC não se considerava "especialmente vigilante" desde a ata de fevereiro. Não só por meio do que adicionou, mas também pelo que suprimiu, ele sancionou a expectativa de que o movimento de alta da Selic continuará. Cortou o trecho em que constata o "deslocamento do hiato do produto para o campo desinflacionário". Retirou também a parte cuja finalidade era sinalizar a estabilidade da taxa básica: "É plausível afirmar que, mantidas as condições monetárias — isto é, levando em conta estratégia que não contempla redução do instrumento de política monetária —, a inflação tende a entrar em trajetória de convergência para a meta nos trimestres finais do horizonte de projeção".

Diante disso tudo, para o economista-chefe do Banco Fator e professor de economia da FEA-USP, José Francisco de Lima Gonçalves, o recado é claro: "O nosso entendimento é que com isso se inicia um novo ciclo de alta na taxa Selic". A velocidade de avanço aumentará, no seu entender, para 0,50 ponto na reunião de dezembro, diminuindo para 0,25 na de janeiro. E a Selic ficará em 12% por algum tempo. "Espera-se que os efeitos defasados de política monetária possam se materializar, havendo expectativa de cortes na taxa ao final de 2015", diz.

O ex-diretor do BC e atual economista-chefe do Itaú, Ilan Goldfajn, tem entendimento semelhante. Não descarta uma aceleração do passo do Copom, uma vez que voltou a ficar "especialmente vigilante", mas, por ora, trabalha com uma sucessão de altas de 0,25 ponto até a Selic chegar a 12%. "O Copom sinaliza que pode aumentar o ritmo de alta caso a taxa de câmbio siga depreciando-se de forma significativa nas próximas semanas", diz. Interpretação similar foi feita pelo economista-chefe do Bradesco, Octavio de Barros. Em princípio, vê um orçamento total de 100 pontos-base, com passos de 25 pontos-base, com a taxa fechando o ciclo em 12%.