

Razões para o descolamento

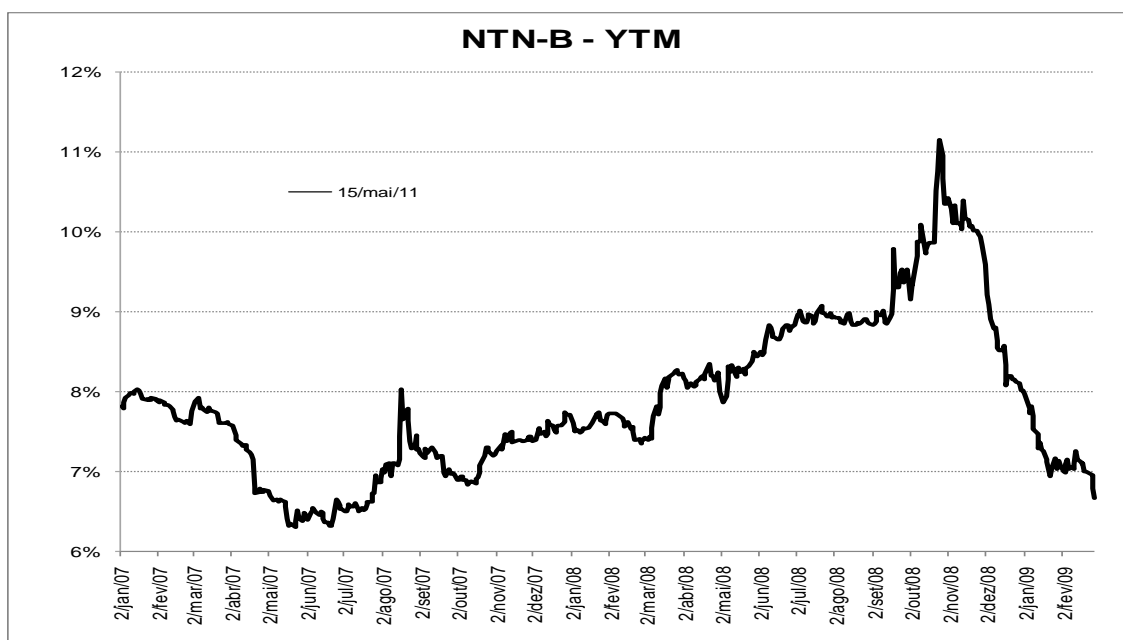
Fevereiro marca um claro descolamento dos mercados brasileiros em relação ao comportamento dos mercados internacionais.

Este movimento é particularmente agudo no mercado de ações: enquanto o S&P 500 declinou 11 %, influenciado sobretudo pelo setor financeiro (- 19 %), o IBOVESPA recuou apenas 3 % e o setor financeiro 4,4 %.

Não discutiremos aqui nossa convicção que este movimento tem fundamento sólido e vai continuar (ver carta Amundsen de fevereiro de 2009).

Queremos destacar o comportamento da taxa de juros doméstica em face de uma nova onda de deterioração da situação financeira internacional. Em outubro de 2008, a bolsa norteamericana entrou em colapso, fortemente influenciada pela liquidação de posições no setor financeiro. No Brasil e na esteira do pânico, a taxa de juros nominal elevou-se de 14 % para 18 % a.a e os títulos indexados à inflação passaram de 9 % a.a. para 11 % a.a..

Em fevereiro, contudo, as taxas de juros domésticas declinaram, mesmo com uma nova onda de pânico nos mercados internacionais.



Av. Brigadeiro Faria Lima, 3311 - 8º andar São Paulo - SP - Brasil Tel: +55 11 3513-3100

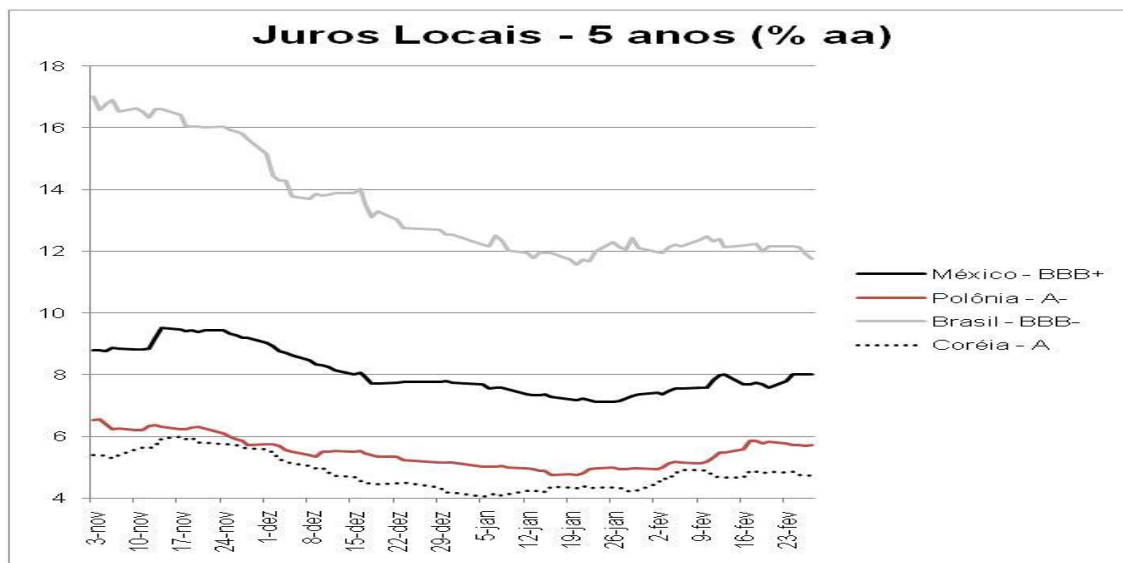
Fundos de Investimento não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante da sua política de investimentos. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

Acreditamos que este descolamento tem raízes robustas. O crédito soberano brasileiro é bom em termos absolutos e mais ainda se comparado ao padrão internacional. A capacidade de pagamento do Tesouro Nacional situa-se entre as melhores do mundo enquanto seu custo em moeda local – nominal ou indexado à inflação - está entre os mais altos do mundo. Os spreads de crédito do Brasil em moeda estrangeira estreitaram-se em relação a outros países de “rating” superior. A teoria predominante para explicar este fenômeno é uma combinação da relativa escassez de dívida externa brasileira com uma dificuldade de tomar passivos em reais, que tornaria difícil a arbitragem por parte dos mesmos investidores que arbitram a curva brasileira em dólares.



Curiosamente, a curva em moeda local segue muito desarbitrada. Acreditamos que a escassez relativa também ocorrerá em relação à dívida doméstica. Quantos países manterão estável a relação dívida / PIB nos próximos anos? Que aconteceria se a taxa SELIC declinasse de maneira a tornar positivo o custo de carregamento da dívida indexada?

Estes dois movimentos simultâneos deveriam atrair presença agressiva de arbitadores estrangeiros.



A nosso ver, é preferível a posição em ativos indexados que na parte mais longa da estrutura a termo em juros nominais. Ainda que hoje pareça remoto e distante, o risco principal dos mercados é um surto inflacionário nas economias centrais que pode respingar no Brasil.