



O mês de março foi marcado pela recuperação dos ativos de risco após um período de incertezas principalmente relacionado à situação fiscal grega. O S&P 500 apresentou retorno de 5,88% enquanto o Ibovespa 5,82%.

A Grécia continua a ser um dos principais focos dos mercados, como já descrito em cartas anteriores, a situação fiscal gera extrema preocupação, pois na atual conjuntura torna muito difícil que sejam pagas todas as obrigações sem que haja uma grande mudança na direção de uma política fiscal austera.

Parte do alívio do mercado veio do aumento do comprometimento das principais potências europeias em garantir uma solução à Grécia evitando uma situação de *default* (calote). Apesar de não haver nada concreto, por enquanto, o aumento do comprometimento por si só já retira parte das incertezas, principalmente relacionado ao efeito de contágio nos outros países membros da região que se encontram em situação delicada.

O Brasil continua muito bem posicionado nessa retomada econômica mundial. Os dados de consumo, produção e renda continuam a sinalizar a expansão vigorosa da economia. Entretanto, começamos a ver alguns efeitos não desejados, mas que são conseqüências dessa retomada mais forte, sendo o principal deles, sinais de inflação.

A inflação acumulada no ano até março (expectativa) é de 2,04%, quase 1% acima do mesmo período de 2009. Com isso o mercado tem elevado a expectativa de inflação do ano de 2010 para 5,18%, acima do centro da meta, mas ainda dentro da banda.

Esse risco está sendo monitorado bem de perto pelos membros do comitê de política monetária que de certa forma já responderam com um início de aperto na liquidez do sistema com o aumento do compulsório. Sem dúvida será necessário um aperto monetário na taxa básica de juros e provavelmente os aumentos devem iniciar na próxima reunião em abril.

Não acreditamos que esse processo de ajuste de política monetária irá causar grandes conseqüências em termos de preços nos ativos de risco, olhamos o movimento de aumento de juros como necessário para dar continuidade ao processo de estabilidade de preços que foi fundamental para que o Brasil pudesse conseguir conquistar o nível de previsibilidade econômica que nos encontramos hoje.

Claro que sempre há um risco de mudanças na gestão de política monetária, mas dada a permanência do presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, em conjunto com um consenso tanto pela situação, quanto da oposição política, quanto à necessidade da estabilidade da atual conjuntura monetária/financeira, atribuímos baixa probabilidade para uma mudança significativa. Portanto, acreditamos na *outperformance* relativa de ativos brasileiros, mas dado o forte movimento recente nos mercados estamos mantendo uma postura mais defensiva.

Reiterando nossa visão de cartas anteriores, continuamos vendo muito valor em ativos específicos, com fundamentos sólidos e preços atrativos. Devemos cada vez mais nos ater a esses ativos sem deixar com que a euforia de mercado nos leve a fazer alocações de risco que não tragam boa relação de Risco x Retorno.