



Ao longo do mês, os dados econômicos dos EUA vieram bem mais fracos que o esperado, culminando com o resultado do PIB do primeiro trimestre, que registrou um crescimento de 1,8% (as projeções foram sendo revisadas ao longo do mês do *range* de 3,0%-3,5% para 1,5%-2,0%). Os principais fatores que contribuíram para isso foram: menor contribuição do setor externo (mesmo com a desvalorização do dólar), alta do preço da gasolina e seu impacto no consumo e uma desaceleração do setor industrial e de serviços. Apesar dos dados mais fracos que o esperado, os analistas mantiveram as projeções de crescimento em torno de 3% para os próximos trimestres ao longo de 2011.

Em relação à política monetária americana, o FED manteve a taxa básica de juros em 0,25% a.a. e reafirmou o compromisso em completar o programa de *quantitative easing* (QE2) em junho de 2011, argumentando que a atividade econômica se encontra em nível mais robusto, porém não forte o suficiente para reduzir o desemprego e considera as recentes pressões inflacionárias como temporárias, sinalizando que a política de juros baixos será mantida ao longo de 2011, caso a inflação não venha a acelerar.

A performance mais fraca da economia americana somada as questões do endividamento próximo ao limite estabelecido pelo congresso (gerando a necessidade de ajuste fiscal restritivo) impõe sérios obstáculos a perspectiva de crescimento americano, o que culminou com a redução do *outlook* da dívida soberana dos EUA de estável para negativo pela agência de *ratings* Standard & Poors (primeiro passo para uma futura redução de *rating* caso não sejam implementadas medidas para conter o aumento da dívida). Todos estes fatores somados a sinalização do FED de que não haverá retirada de estímulos no curto prazo, impulsionaram os ativos de risco ao longo do mês, principalmente bolsas e *commodities*, devido à liquidez mundial ainda abundante e causando a desvalorização do dólar (o DXY, uma cesta do dólar contra as principais moedas do G10 depreciou 3,8% em abril e o ouro apreciou 7,7%). Enquanto isso, a bolsa americana (S&P500) se valorizou 2,8% devido ao resultado melhor que o esperado do lucro das empresas no primeiro trimestre.

Os conflitos geopolíticos no Oriente Médio seguiram sem definição, principalmente na Líbia, sendo mais um fator que manteve pressionada a cotação do petróleo ao longo do mês.

No início do mês, o Banco Central Europeu elevou a taxa básica de juros em 25bps para 1,25% a.a., citando dentre outros fatores as pressões inflacionárias decorrentes da alta de *commodities* e o crescimento robusto dos países centrais da Europa, reafirmando seu compromisso com a estabilidade de preços e sinalizando que próximos passos de política monetária estarão condicionados aos dados econômicos futuros.

Enquanto isso, os países emergentes seguem implementando medidas macro-prudenciais e de política monetária para combater a inflação, advinda principalmente da alta de alimentos e energia, somados as economias domésticas ainda bastante aquecidas. A China elevou sua taxa de juros em 25 bps (segundo aumento em 2011) e o compulsório bancário (terceiro aumento em 2011) para tentar conter a expansão do crédito e as pressões de preços (índice nacional de preços chegou a 5,4% em março, bem acima do teto estipulado pelo governo de 4%).

No Brasil, o mês de abril foi marcado pela *underperformance* da bolsa brasileira (queda de 3,5%) em relação às bolsas no mundo e a redução do nível de aumento de juros por parte do Banco Central, de 50 bps para 25 bps. Os índices de inflação continuam pressionados, a inflação acumulada em 12 meses está rodando próximo a 6,0% e as expectativas continuaram a deteriorar ao longo do mês. No último Relatório de Inflação o Banco Central já vislumbra a possibilidade de reduzir o tamanho das elevações da taxa Selic, baseado na visão de que os preços das *commodities* irão corrigir no médio prazo e a atividade econômica apresentará alguma acomodação devido ao encarecimento do crédito propiciado pelas medidas macro-prudenciais. Na ata da reunião de abril o Copom explicitou a sua estratégia que se baseia em aumentos menores da taxa Selic ao longo de um ciclo maior, visando trazer a inflação a meta de 4,5% a.a. em 2012.

Seguimos com a visão que as expectativas em relação à inflação no Brasil e nos mercados emergentes serão controladas através de medidas de política monetária no médio prazo e estamos monitorando a recente deterioração das perspectivas de crescimento americano e seus impactos nos ativos de risco. Acreditamos que essas distorções apresentam uma grande oportunidade e estamos avaliando as perspectivas de retorno x risco para os próximos meses.