



O mês de junho foi marcado pelos desdobramentos da crise dos países periféricos europeus e o encerramento do programa de quantitative easing (QE2) por parte do EUA. As indefinições e falta de acordo por parte dos governos centrais europeus sobre o modelo de reestruturação da dívida grega fizeram com que os ativos de risco de maneira geral apresentassem desempenho negativo (S&P500 -1,83%, Ibov -3,43%).

A situação grega se tornou crítica ao longo do mês pela proximidade com a negociação de uma segunda tranche de auxílio financeiro (EUR12 bi) com o EU/FMI marcada para meados de julho. Esse pacote financeiro estaria vinculado a aprovação de medidas de ajuste fiscal (privatizações e elevações de impostos) para sua liberação. Ao mesmo tempo, os bancos gregos continuaram enfrentando saques (em torno de EUR10bi entre maio e junho) e diversas greves nacionais foram organizadas para que não houvesse aprovação das medidas fiscais. Enquanto isso, os bancos franceses elaboraram uma proposta de reestruturação da dívida grega através da troca de papéis que vencem em 2014 por um mix de dívida longa (30 anos), caixa e dívida com melhor classificação de risco, porém a aprovação desta proposta estaria condicionada a não classificação como default pelas agências de risco. Somente no final do mês o parlamento grego aprovou as medidas e a sua implementação com uma margem apertada de votos, fazendo com que as negociações sobre o pacote financeiro pudessem prosseguir.

Mesmo com toda a crise da dívida dos países periféricos, o Banco Central Europeu (ECB) sinalizou através de seus discursos que irá elevar a taxa de juros (atualmente em 1,25%a.a.) na reunião de julho, visando combater as pressões inflacionárias nos países centrais, mas ao mesmo tempo garantindo mecanismos de liquidez para os bancos europeus, separando a política monetária das medidas de estabilidade financeira.

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) até o final do mês, indicando que não há chance de uma extensão do programa (QE3) no curto prazo pois agora não se verificam condições que justificaram o início do QE2 em novembro de 2010 (risco de deflação e destruição de vagas do mercado de trabalho), mas sinalizou que no futuro se esses riscos voltarem a tona, o FED poderá voltar a recorrer a este instrumento, dentre outros. O FED reduziu suas projeções de crescimento para 2,8% em 2011 (anterior era 3,2%) devido a persistência das fraquezas do setor de housing e lenta recuperação do consumo, indicou que as pressões inflacionárias são temporárias, e sinalizou que a taxa de juros será mantida em patamar baixo pelos menos nos próximos 3 meses.

Os dados econômicos dos EUA divulgados ao longo de junho continuaram vindo mais fracos que o esperado, apesar de os dados da indústria terem apresentado uma melhora na margem devido a recuperação mais rápida do Japão dos estragos do terremoto de março de 2011 e da taxa de câmbio (dólar) depreciada.

A questão do limite constitucional de endividamento e déficit público (debt ceiling) ainda não foi resolvida e deverá ser votada no congresso até dia 02 de agosto, data limite a qual a projeção de caixa do tesouro americano consegue honrar seus compromissos com serviços públicos e serviços da dívida sem precisar emitir títulos públicos. A definição desse assunto é muito importante para o cenário econômico dos EUA e a relativa demora e envolvimento de fatores políticos nesta decisão podem criar pressões de depreciação no dólar.

Na China os indicadores de atividade industrial (PMI) vieram mais fracos que o esperado, resultante das medidas de aperto monetário já tomadas por parte do governo chinês e pela desaceleração que afetou as economias desenvolvidas nos últimos meses. Apesar disso, os índices de inflação continuam vindo pressionados o que deve prolongar o ajuste de política monetária (através de taxa de juros e compulsórios).

No Brasil, o Banco Central elevou a taxa Selic para 12,25% a.a. dando prosseguimento ao ajuste gradual das condições monetárias. Considerando a leve moderação da atividade doméstica (principalmente a produção industrial e nas concessões de crédito, mas que ainda não se verificou no consumo final) e as incertezas do cenário externo, o COPOM optou por mais uma elevação de 25bps por um período suficientemente prolongado para convergir a inflação a meta em 2012. Esse mesmo compromisso foi reafirmado no relatório trimestral de inflação divulgado em junho, onde o Banco Central reconhece que os índices de inflação corrente ainda continuam elevados, porém o cenário prospectivo se mostra mais favorável.



No dia 20 de junho, a agência de risco Moodys elevou a classificação de risco do Brasil para “Baa2” com perspectiva positiva (com chance de novos aumentos nos próximos 12-18 meses), reconhecendo a consistência das políticas econômicas adotadas nos últimos anos que visaram garantir a estabilidade e crescimento sustentável através de cambio flutuante, metas de inflação e responsabilidade fiscal, demonstrando a confiança dos investidores estrangeiros em relação as perspectivas para a economia brasileira.

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 que levarão a moderação do crescimento econômico. A underperformance das bolsas emergentes devido aos receios inflacionários ainda se verificaram no mês de junho. Acreditamos que no médio prazo, com a dissipação dos receios inflacionários e a configuração de um cenário de soft-landing da China sustentando a demanda mundial por commodities, os fluxos financeiros devem retornar a esses países, beneficiando principalmente os setores de financeiros, consumo ligado ao crédito e produtores de commodities. Estamos monitorando a evolução das perspectivas de crescimento mundial e os desenvolvimentos da crise europeia, que ainda apresentam riscos binários, por isso estamos com uma alocação conservadora e composta por empresas que teriam um menor impacto em seus resultados advindos de cenários negativos e buscando mecanismos de hedge para a carteira como um todo neste cenário global incerto.