



O mês de março foi marcado por significativos eventos que trouxeram instabilidade ao mercado, dentre eles: continuidade de tensões no Oriente Médio, o terremoto na cidade de Sendai no Japão, dados econômicos mais fracos nos EUA, arrefecimento das preocupações com países periféricos na Zona do Euro e mudança de postura em relação à política monetária europeia. No cenário interno, o destaque foi à deterioração das expectativas de inflação e a postura mais gradual do Banco Central no combate a inflação.

As tensões geopolíticas no Oriente Médio se intensificaram ao longo do mês, notadamente na Líbia, Bahrein, Omã, Síria e Iêmen, culminando com a determinação de zona de exclusão aérea sobre a Líbia e ataques por parte da OTAN (Organização do Tratado do Atlântico Norte) a bases do ditador Muammar Kadhafi sob a justificativa de proteger a população civil. Por outro lado, alguns países (Arábia Saudita, Jordânia) tentaram conter as revoltas populares através de repressão aos manifestantes e programas de distribuição de renda e empregos. Toda essa incerteza na região e as perspectivas de interrupção no fornecimento de petróleo geraram pressão no preço desta *commodity*, que subiu 10% no mês.

No dia 11 de março um terremoto de 8,9 pontos na escala Richter ocorreu em alto mar e gerou tsunamis que atingiram a costa do Japão, principalmente a cidade de Sendai (localizada a 300 km de Tóquio). Segundo estatísticas do governo, o número de vítimas ultrapassa 11 mil pessoas. Além disso, essa catástrofe causou danos à usina nuclear de Fukushima, causando um acidente nuclear com vazamento de material radioativo. Todos esses eventos geraram aversão a risco nos mercados internacionais (o Nikkei chegou a cair 10% no dia 15 de março), devido às perspectivas dos impactos do terremoto sobre o crescimento japonês e a necessidade de repatriação de recursos por parte de investidores japoneses. Porém o Banco Central Japonês (BOJ) atuou diversas vezes provendo liquidez ao sistema financeiro para controlar o pânico e interveio junto com o G-7 no mercado de moedas para conter a apreciação do Iene.

Os dados econômicos dos EUA divulgados ao longo do mês vieram abaixo das expectativas, fazendo com que os analistas começassem a revisar para baixo a projeção de crescimento do 1º trimestre de 2011 para algo em torno de 2,5%, contra 3,5% anteriormente. O setor de *housing* americano ainda demonstra indicadores em níveis próximos da crise de 2008, a recente escalada do petróleo já começa a afetar o consumo e o endividamento público já está próximo do limite estabelecido pelo Congresso. Todos estes fatores apresentam riscos ao crescimento nos próximos trimestres e devem ser monitorados. Por outro lado, os índices de inflação começaram a se deteriorar e afetar as expectativas de inflação em decorrência da contínua elevação dos preços das *commodities* no cenário internacional. O consenso é que o programa de QE2 (*quantitative easing*) seja finalizado em junho de 2011, porém alguns diretores do FED começaram a discutir a possibilidade de encurtar o programa ou reduzir estímulos no segundo semestre, cogitando até elevações da taxa de juros. Esse cenário não é consenso no FED, porém já fica evidente uma divisão de opiniões que deverão impactar as decisões futuras de política monetária.

Enquanto isso, os países periféricos europeus dão prosseguimento à implantação de ajustes fiscais em suas economias domésticas ao mesmo tempo em que a União Européia aprovou a ampliação do fundo de resgate financeiro (EFSF) para EUR 440 bi até 2013, o que reduziu temporariamente os temores do mercado em relação aos periféricos, apesar da maior probabilidade recente de que Portugal deverá recorrer ao FMI. Por outro lado, os países centrais (notadamente Alemanha e França) estão crescendo a taxas elevadas e enfrentam pressões inflacionárias, o que levou o Banco Central Europeu (BCE) a mudar o seu discurso e sinalizar um possível aumento de juros já no início de abril, sendo o primeiro banco central do G3 a sinalizar a retirada de estímulo desde a crise de 2008.

Os países emergentes continuaram com seus ajustes de política monetária visando controlar a inflação e como este processo já se encontra em estado mais avançado do que nos países desenvolvidos, pode-se observar no mês de março uma melhor performance das bolsas emergentes em relação a dos países desenvolvidos, processo que deve continuar no curto prazo.

No cenário interno, os índices de inflação continuaram pressionados, registrando nos últimos 12 meses alta de 6,1% e o índice de serviços já roda próximo de 8,0%, o que indica uma economia ainda aquecida. Como as perspectivas de crescimento econômico ainda são positivas, as expectativas de inflação estão rodando em níveis bem elevados (ano fechado de 2011 em 6,0% e 2012 em 5,0%) e acima da meta de inflação. Com isso, o Banco Central elevou a taxa Selic em 50bps para 11,75% a.a. no início de março e no relatório de inflação afirmou que o cenário prospectivo da inflação evoluiu em relação ao final de 2010, que os preços de *commodities* já indicam sinais de moderação e ressaltou os efeitos das medidas macro-prudenciais já tomadas.

Seguimos com a visão que as expectativas em relação à inflação no Brasil e nos mercados emergente serão controladas através de medidas de política monetária no médio prazo e acreditamos que essas distorções apresentam uma grande oportunidade. Estamos monitorando os recentes desenvolvimentos no cenário internacional e local para avaliar as perspectivas de retorno x risco para os próximos meses.