

No cenário externo, destacamos dois fatores: (i) a elevação de juros pelo Fed (Banco Central norte-americano) antes esperada para a próxima reunião em 27 de abril foi descartada pelo mercado, ficando talvez para o final do ano; e (ii) a recuperação dos preços de algumas commodities, como petróleo e minério de ferro, foram fundamentais para a melhora do desempenho dos principais índices do mercado financeiro de renda fixa e renda variável.

No cenário interno, fazendo uma rápida retrospectiva do mês de março, mais uma vez nos deparamos com o cenário político dominando o noticiário. Enquanto isso, a economia segue em compasso de espera.

Avaliando o cenário econômico tivemos como principais destaques:

- (i) Queda de 3,8% do PIB em 2015;
- (ii) Deterioração das contas públicas;
- (iii) Produção industrial segue em declínio;
- (iv) Nova queda das vendas no varejo;
- (v) Confiança se estabiliza em mínimo histórico;
- (vi) Desemprego segue aumentando;
- (vii) Copom sinalizando estabilidade da Selic.

No campo político, a novela do *impeachment* da presidente Dilma a cada dia ganha novos capítulos. Os principais envolveram o ex-presidente Lula e sua nomeação para a Casa Civil, com a posterior briga judicial que impediu a posse, as gravações envolvendo o ex-presidente e outras figuras públicas e o rompimento do PMDB com o governo.

Tudo isso foi notícia apenas em março...

Feito o resumo, vamos nos ater aos fatores que implicam diretamente no nosso dia a dia.

A deterioração da economia tem trazido um efeito positivo: a inflação começa a dar sinais de desaceleração mais firme. Somados os anos de 2015 e projeções de 2016 teremos uma queda do PIB de cerca de 8% e, mesmo assim, uma inflação acumulada de quase 19%. Aos poucos as expectativas do Banco Central parecem ficar mais próximas da realidade e começam a convergir com as expectativas do mercado.

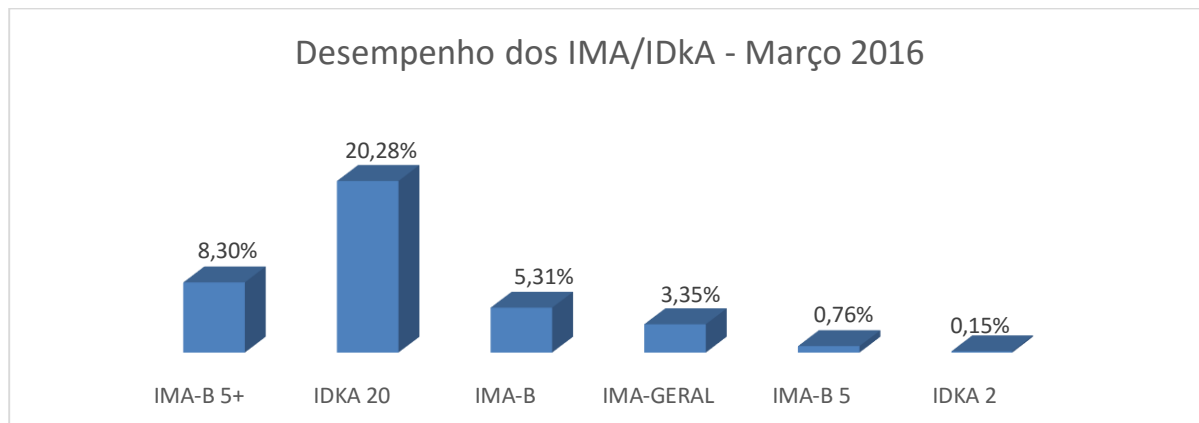
Ao mesmo tempo, as projeções para o dólar, que no início de 2016 rondavam os R\$ 4,25, já estão abaixo de R\$ 4, chegando a R\$ 3,60 para algumas instituições, o que corrobora para um cenário com menos inflação adiante.

Essa mudança de expectativas com relação à inflação teve reflexo muito forte nas NTN-B em março, que dispararam.

Isso ocorreu porque, como o mercado agora espera uma inflação mais baixa nos próximos meses e uma redução da taxa Selic, os cupons (aquela parte fixa da rentabilidade) das NTN-B caíram. Ou seja, quem comprou NTN-B no início desse ano, por exemplo, garantiu rentabilidade de IPCA + 7,5% a.a., enquanto quem comprar o mesmo título hoje só conseguirá IPCA + 6,0% a.a.. Desta forma, os detentores de NTN-B viram seus títulos se valorizarem bastante e num curto espaço de tempo.

A NTN-B Principal (sem juros semestrais) com vencimento em 2019 apresentou valorização de 20,81% apenas em março. Alguns outros vencimentos, como 2045 e 2050, apresentaram rentabilidades superiores a 10% no mês.

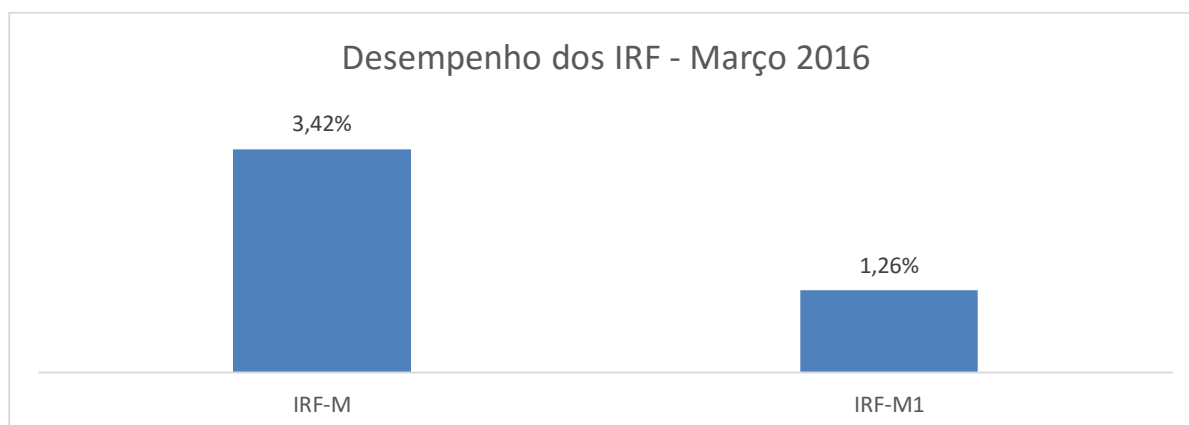
Em função disso, os IMA-B foram destaque em março.



Como citado anteriormente, as expectativas quanto a um novo ciclo de baixa da taxa Selic vêm ganhando força gradualmente desde que, em janeiro, o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, utilizou como argumento para alterar a postura do BC com relação aos juros o relatório negativo divulgado pelo FMI, mantendo, naquela reunião, a Selic inalterada em 14,25%. A partir daquele momento o mercado inverteu as projeções e passou a contar com uma redução da taxa.

Em fevereiro, o mesmo Tombini afirmara que “não há espaço para flexibilização monetária” dando sinais que a Selic se manteria inalterada. Em pouco mais de um mês as expectativas do mercado quanto à Selic eram de uma nova alta, passaram a ser de queda e o presidente do BC sinaliza manutenção.

Assim como as NTN-B, as LTN (título prefixados) foram impactadas positivamente com a possibilidade cada vez presente de termos o início de um novo ciclo de queda da Selic.



A queda recente do dólar tem sido outro fator positivo tanto para os títulos atrelados à inflação (NTN-B) como os prefixados (LTN). A medida que o real se valoriza as expectativas quanto a queda de juros vão se fortalecendo.

Acreditamos que o mercado continuará a apostar em mais queda da Selic, até em função da inflação que deve seguir desacelerando diante do agravamento do cenário econômico.

Embora acreditemos nisso, não julgamos interessante exposições elevadas em fundos de renda fixa de prazos mais longos e, menos ainda, em fundos de ações em função da elevada volatilidade, que foi positiva em março, mas que poderá ser revertida a qualquer tempo.

