

Oportunidades em câmbio e juros

Em novembro, mantivemos nossa estratégia de uma posição de carregamento nas NTNBS e no spread das NTNFS com o DI futuro, uma posição direcional sobretudo no câmbio e uma intensa atividade de trading de curto prazo.

A nosso juízo, a taxa de câmbio deveria ser considerada “equilibrada” quando atendessem à dupla condição de um déficit em conta corrente muito pequeno, antecipando uma conta capital pouco abundante e a presença de vendedores voluntários além do Banco Central. Acreditamos que a primeira condição requererá uma taxa de câmbio próxima de R\$ 2,50 e a segunda deveria requerer que este patamar fosse alcançado rapidamente e se possível sem muitos degraus. Ao contrário da opinião convencional, cremos preferível que a taxa de câmbio desloque-se de maneira descontínua: atingido o novo patamar, sobretudo se adequado para um financiamento sem riscos da conta corrente, é possível que arbitradores estrangeiros e as Tesourarias locais juntem-se ao Banco Central, diminuindo a volatilidade *a fortiori*.

As taxas de juros nominal e indexada e a inclinação da estrutura a termo converteram o Brasil em um caso de estudo.

O Banco Central do Brasil, que consta ter credibilidade elevada, sustenta uma taxa de juros real ex ante superior a 8% a.a. para dinheiro de um dia enquanto o Tesouro brasileiro, um dos poucos que está retirando dívida na atual crise, emite dívida pagando juro real ex ante para prazos longos superior a 9% a.a.. Paradoxalmente, os bancos centrais das economias desenvolvidas que estão no vórtice da crise e cuja credibilidade parece bastante abalada e os Tesouros nacionais destas mesmas economias emitem dívida com taxa de juros real absurdamente baixa, mesmo que sua relação dívida/PIB tenha deteriorado fortemente no último ano.

É nossa convicção que as taxas de juros nominais e indexada cairão fortemente nos próximos meses. É possível que a taxa SELIC siga elevada por algum tempo, porque o Banco Central do Brasil – e neste sentido similar aos bancos centrais de todo o mundo - pode seguir lutando a guerra passada contra a inflação.

Mas, recuperados os limites de risco dos arbitradores locais e estrangeiros, que cremos estiveram muito reduzidos nos últimos meses, acreditamos que o mercado se antecipará. Este movimento dará oportunidades nas NTNBS, nas NTNFS e na inclinação da taxa de juros nominal.