

Juros em desequilíbrio

É nossa convicção que a o declínio da taxa de juros real e da parte mais curta da estrutura a termo da taxa de juros nominal constituem a principal oportunidade nos mercados.

Parece evidente que estamos em ciclo global de queda da taxa de juros. Talvez o Banco Central do Brasil insista que as peculiaridades locais – rigidez dos preços administrados e não *tradables*, risco de *pass through* da inflação – não justificam movimentos agressivos da taxa SELIC. Esta posição pode indicar certa rigidez na parte mais curta da curva de juros – digamos 6 meses – mas não alterará o movimento geral do mercado. Nossa observação é que a inflação não pode ser um tema relevante, nos últimos meses, em meio a uma desalavancagem generalizada.

O mercado reconhecerá que a taxa de juros real paga nos títulos indexados é totalmente inconsistente com a boa situação de crédito do Brasil. Julgamos que, em princípio, a curva das NTNBS deveria ser negociada abaixo – digamos 50 bps – da curva de risco Brasil em moeda estrangeira .

Realizado o movimento de correção da taxa de juros nominal para um patamar que indique uma inflação próxima de 4% a.a., julgamos que a estrutura a termo deveria ser positivamente inclinada 50bps / 75bps para cada 12 meses: o risco será assimétrico na ameaça de inflação maior.