



O mês de dezembro foi marcado pelo forte desempenho dos ativos de risco, devido à melhora nas expectativas de crescimento dos EUA em 2011 e ao processo gradual de combate a inflação na China. Como destaque negativo, a continuidade da crise da dívida dos países periféricos da Europa.

Nos EUA, o presidente Barack Obama conseguiu aprovar junto aos republicanos a extensão por mais dois anos de isenções fiscais que equivalem a USD 858 bilhões de estímulo fiscal para a economia americana. Somando este pacote fiscal ao programa de QE2 (*Quantitative Easing*), no qual o FED se compromete a comprar títulos públicos para manter a taxa de juros baixa e aumentar a liquidez do sistema, os analistas de mercados revisaram para cima as perspectivas de crescimento dos EUA em 2011 para algo entre 3,0%-4,0% (antes as projeções eram de 2,5%). Essa reprecificação do crescimento americano fez com que as bolsas, de maneira geral, apresentassem um desempenho muito positivo no mês (S&P500 6,53%, Ibov 2,36%). O mesmo foi válido para *commodities* (cobre 16,25%, petróleo 8,64%).

Apesar de toda a melhora de humor em relação aos EUA, a reunião de dezembro do FOMC destacou-se pelo reconhecimento por parte do FED de que as condições econômicas estão melhorando, porém o crescimento ainda não está sendo suficiente para reduzir a taxa de desemprego. Com isso, o FED manteve seu compromisso com o QE2 até julho de 2011 (como previsto inicialmente).

Enquanto isso, os países emergentes continuaram enfrentando as conseqüências do grande crescimento de suas economias domésticas procurando meios de controlar a inflação através da política monetária sem gerar pressões adicionais de apreciação da sua moeda. O destaque foi a China que durante o mês realizou sucessivos aumentos nos compulsórios dos bancos (visando conter a expansão do crédito) ao invés de alterar a taxa básica de juros (o que poderia gerar pressões adicionais de apreciação do yuan), adotando uma postura mais gradual e amena de aperto monetário.

No mercado interno, o destaque foi à mudança de postura do Banco Central em relação à inflação, adotando uma postura mais rígida para combater os desvios em relação à meta de 4,5% a.a.. Tendo em vista a deterioração das expectativas de mercado para a inflação de 2011 (acima de 5,00%), a elevação dos preços de *commodities*, a possibilidade da recuperação mundial ser mais forte que o esperado e não gerar pressões deflacionárias fez com que o Banco Central adotasse em um primeiro momento medidas macroprudenciais (elevação do compulsório sobre depósitos a vista e a prazo) visando retirar liquidez do sistema e reduzir a expansão do crédito. Estas medidas reduziram em R\$61 bilhões a disponibilidade de recursos da economia e geralmente são adotadas antes de medidas mais duras de política monetária (aumento de juros). Com a divulgação do Relatório Trimestral de Inflação, o Banco Central reafirmou seu compromisso com o sistema de metas de inflação e que deverá realizar no curto prazo um aumento na taxa Selic (atualmente em 10,75%), provavelmente na reunião de janeiro de 2011 do COPOM.

O ano de 2010 foi marcado por uma grande volatilidade dos mercados, mas que no final não levaram a nenhum movimento muito significativo dos principais ativos, o Ibovespa apresentou retorno de pouco mais de 1% e o Real aproximadamente 4%. Apesar da pouca tendência dos mercados o ano de 2010 apresentou oportunidades específicas que nos possibilitaram entregar o que acreditamos ser um bom resultado, sempre nos valendo da máxima de buscar oportunidades de investimentos com boa relação de Risco x Retorno.

Acreditamos que 2011 será um ano com grandes desafios para os mercados, após dois anos de liquidez abundante. Uma eventual recuperação americana mais forte poderá levar os Bancos Centrais mundiais a retirar um pouco dos estímulos, o que já está sendo observado nas economias emergentes como o Brasil e China a fim de conter um pouco a pressão inflacionária.

Temos bastante conforto em afirmar que os principais Bancos Centrais não farão esse movimento a não ser que tenham bastante segurança na sustentabilidade do crescimento de suas economias, pois caso o movimento seja precipitado, poderemos ver outra crise de crescimento trazendo o risco de deflação novamente à tona, e claramente os Bancos Centrais não querem esse risco uma vez que tem um conforto infinitamente maior em trabalhar em um cenário inflacionário a deflacionário.



Com isso mantemos um cenário construtivo para o mundo em 2011, onde os Emergentes continuarão a gerar um bom crescimento de forma um pouco mais restrita, sem causar grandes surpresas em termos de crescimento global. Porém enxergamos alguns grandes riscos como: (i) uma eventual restrição de liquidez ao sistema, como já mencionada anteriormente, na qual os Bancos Centrais restringiriam os estímulos econômicos, em especial os EUA, que acarretaria em um movimento maior de apreciação do USD e conseqüente correção do movimento de *commodities* dos últimos anos levando a uma reação negativa dos mercados; (ii) um segundo risco, de maior magnitude, seria uma deterioração das economias européias levando a uma crise do setor bancário europeu e respectivos problemas (crise) de liquidez.

Esperamos novamente contar com a confiança dos investidores para 2011, onde não mediremos esforços para continuar buscando boas oportunidades de investimentos para continuarmos entregando os resultados propostos. Um excelente 2011 com muita paz e saúde a todos.