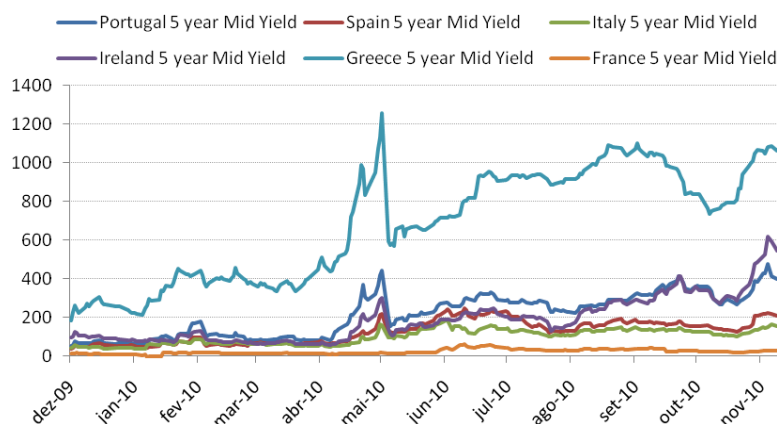




O mês de novembro foi marcado por uma grande volatilidade dos ativos de risco, terminando com desempenho de - 4,20% do Ibovespa e de - 0,22% do S&P 500.

No início do mês, o FED confirmou as expectativas do mercado e anunciou uma nova rodada de *QE (Quantitative Easing)*, na qual comprará títulos públicos americanos no montante de USD600 bi até julho de 2011, sendo que o programa poderá ser expandido/contraindo de acordo com os dados econômicos divulgados até lá. O anúncio surpreendeu positivamente o mercado, pois o FED deixou a porta aberta para novos estímulos caso a economia americana não demonstre sinais de recuperação, gerando suporte para o preço dos ativos de risco logo após o anúncio. No entanto, o mês de novembro foi marcado pelo ressurgimento da crise da dívida soberana dos países europeus periféricos.

O mercado voltou a questionar a sustentabilidade da situação fiscal e do sistema bancário da Irlanda, semelhante ao ocorrido com a Grécia no primeiro semestre deste ano. Os ativos do setor bancário irlandês correspondem a 500% do PIB e o crédito imobiliário corresponde a 60% do PIB. O socorro promovido aos bancos durante a crise de 2008 elevou o endividamento público (atualmente corresponde a 100% do PIB) e com o cenário de desaceleração econômica e queda no preço dos imóveis, espera-se que os bancos irlandeses precisem de mais ajuda do governo e com isso, ocorra um aumento no risco soberano do país. O *spread* de crédito de Irlanda contra Alemanha atingiu 637 bps (máxima histórica) e contaminou os outros países da região. Apesar do PIB da Irlanda ser apenas 1,8% da Zona do Euro, outros países estão em situação semelhante de deterioração das finanças públicas - Portugal, por exemplo.



Mesmo a aprovação de um pacote de auxílio à Irlanda anunciado no final do mês de 85 bilhões de euros não gerou muito alívio para os ativos de risco. Isso se deve em parte pela reincidência dos países periféricos europeus acessarem “as linhas” pré-aprovadas da zona do EURO. Enquanto no caso da Grécia o fator surpresa do anúncio aliviou a pressão de mercado, no geral trouxe mais questionamento sobre eventual novo país que pode acessá-la. Mas caso isso ocorra o problema torna-se potencialmente maior, por os demais países em situação mais delicada representarem muito mais para Zona do euro que Grécia e Irlanda (aproximadamente 4% juntas).

No cenário interno, o destaque do mês de novembro foi o realinhamento das expectativas de inflação e política monetária para 2011. A maioria dos analistas projetava um cenário de manutenção da taxa Selic em 10,75% para o ano de 2011, porém com a divulgação de vários índices mensais de inflação rodando à taxas próximas de 1%, as perspectivas de aquecimento da demanda doméstica e os crescentes gastos públicos, o mercado já está projetando 200bps de aumento de juros em 2011.

A presidente eleita Dilma Rousseff anunciou a nomeação de Guido Mantega para Ministro da Fazenda, Miriam Belchior para Ministra do Planejamento e Alexandre Tombini para Presidente do Banco Central. Apesar de no princípio o mercado acreditar que o governo poderia se tornar mais leniente com a busca da estabilidade de preços visando obter um crescimento maior, os discursos dos indicados aos Ministérios e Banco Central trouxeram certos sinais de que o governo não alterará a atual conjuntura macroeconomia, em especial a austeridade monetária em busca da estabilidade de preço.