



O mês de outubro foi marcado pela continuidade dos movimentos ocorridos no mês de setembro, alimentados pela expectativa de que o FED introduzirá mais medidas monetárias para estimular a economia e tentar gerar inflação. Como consequência, foi um mês positivo para os ativos de risco, com o dólar se desvalorizando, *rally* nas *commodities* em geral (ouro +4,0%, trigo +6,4%, açúcar +22,7%) e nos mercados de renda variável (Ibovespa +1,79% e S&P +3,5%).

Durante o mês foram divulgados indicadores econômicos mais fracos nos EUA e, aliado a ainda elevada taxa de desemprego, fez com que o mercado precificasse que a rodada adicional de estímulo sob a forma de QE (*Quantitative Easing*) seria em torno de USD500 bilhões na próxima reunião do FOMC que ocorrerá no início de novembro. Essas medidas, se efetivas, têm o poder de reduzir as taxas de juros, elevarem as expectativas de inflação e gerar suporte ao preço dos ativos de risco.

Uma das consequências do QE é a desvalorização do dólar perante as moedas, o que tem gerado conflitos com os parceiros comerciais dos EUA, sob o argumento de que as maiores economias globais (notadamente EUA e China) estariam embarcando em uma "guerra cambial" através da desvalorização de suas moedas para incentivar o crescimento econômico.

Neste cenário de baixo crescimento nas economias desenvolvidas e tendo em vista o superaquecimento de alguns países emergentes, acentuaram-se os influxos de capitais para os mercados emergentes gerando mais pressões de valorização de suas moedas contra o dólar. Com isso, muitos países (Brasil, Chile, Colômbia, Coreia do Sul, Indonésia, Tailândia etc) adotaram um discurso mais rígido em relação à volatilidade das taxas de câmbio, inclusive adotando medidas de controle de capitais. Esses movimentos de alguns países para conter a apreciação de sua taxa de câmbio, somados aos aumentos dos preços de *commodities* e elevado crescimento econômico, estão gerando pressões inflacionárias nos mercados emergentes que poderão se intensificar no futuro.

O Brasil foi um dos países que adotaram medidas mais rígidas para tentar conter a apreciação de sua moeda, dentre elas: elevação do IOF (de 2 para 4 e posteriormente 6%) sobre entrada de recursos no mercado de renda fixa e sobre depósitos de margens de investidores estrangeiros na BMF, aumento do potencial de compra de dólares pelo Tesouro para pagamento da dívida externa e manutenção das intervenções diárias do Banco Central no mercado de câmbio.

No cenário interno, o destaque foi à vitória da candidata Dilma Rousseff (PT) no segundo turno das eleições presidenciais com 56% dos votos válidos contra 44% do candidato José Serra (PSDB), com um discurso de continuidade das políticas econômicas e sociais adotadas por Lula nos últimos oito anos. Em seus primeiros discursos, a presidente eleita reafirmou o compromisso com a manutenção da estabilidade econômica, controle da inflação e gastos públicos e traçou metas a serem cumpridas em seu governo, dentre elas a redução da Dívida Líquida/PIB para 30% e redução do juro real para 2% a.a. até 2014. No próximo mês a presidente deverá anunciar a composição da sua equipe econômica.

Ainda acreditamos que muitas distorções estão ocorrendo tendo em vista as perspectivas de estímulos monetários e controles cambiais no cenário global, inflando o preço de ativos com apostas em eventos específicos que poderão não se concretizar ou desapontar as expectativas dos agentes no mercado. Acreditamos que essas distorções apresentam uma grande oportunidade de investimento no médio prazo e longo prazo.