



O mês de agosto foi marcado pelo *downgrade* da dívida soberana americana de AAA para AA+ e pela falta de alinhamento da União Européia em relação à reforma fiscal dos chamados países periféricos. Esta combinação de fatores provocou um aumento de incerteza em relação às projeções de crescimento global caracterizados pelo potencial quadro recessivo dos EUA, acarretando um desempenho muito negativo nas bolsas mundiais com quedas superiores a 6% após o anúncio e valorização dos ativos tidos como portos seguros (ouro, iene e franco suíço).

Os dados econômicos norte americanos vieram piores que o esperado sinalizando uma forte desaceleração econômica e aumento do risco de um quadro recessivo nos próximos meses. Este impacto na expectativa pôde ser monitorado também nas significativas quedas dos índices de confiança dos consumidores. Em parte, a demora do governo Obama para apresentar uma solução para o problema do limite de endividamento contribuiu para consolidação deste cenário e fez com que grande parte dos consumidores e empresas adiassem decisões de consumo/investimento devido as incertezas sobre um possível *default*, redução nos gastos públicos e corte de funcionários públicos. As alternativas parecem escassas dado o alto nível de endividamento público norte americano, porém na reunião anual de Jackson Hole, Ben Bernanke enfatizou que o FED ainda possui instrumentos para estimular a economia e estaria disposto a utilizá-los caso esta desaceleração se prove mais persistente (o que vem sendo denominado pelo mercado de QE3, e seria uma variante dos programas de compra de ativos). Além disso, existem chances que o governo Obama anuncie programas que incentivem a geração de empregos ou estimulem o setor de *housing*.

No mercado financeiro europeu se intensificaram os sinais de *stress* sobretudo o questionamento sobre a solvência dos bancos (principalmente os franceses e italianos) e necessidade de capitalização devido as perdas com títulos de dívida europeus. Visando conter a disparada das taxas de juros dos títulos de dívidas européias (o que dificultaria a rolagem das dívidas), o ECB iniciou a compra no mercado secundário de títulos espanhóis e italianos (ele já fazia isso com títulos gregos, portugueses e irlandeses), estabilizando os rendimentos em torno de 5% e amenizando as desconfianças no curto prazo. Na tentativa de conter o contágio dos demais países da crise européia e as desconfianças sobre o sistema financeiro europeu, a chanceler alemã Ângela Merkel e o presidente francês Nicolas Sarkozy chegaram a um acordo para conter o crescente déficit das principais economias européias e propuseram a criação de um imposto sobre transações financeiras e um governo econômico da Zona do Euro vinculado aos chefes de Estados. No entanto, nada foi acordado em termos de união fiscal impossibilitando a emissão de *bonds* da zona do euro o que abrigaria as finanças públicas européias sobre uma única entidade.

Com os EUA e União Européia com fraco crescimento, o crescimento da China passa a ser mais importante principalmente para as exportações brasileiras de *commodities*. Neste contexto, a China reafirmou seu compromisso com o combate a inflação através de ajustes monetários e gradual apreciação da moeda. Além disso, acreditamos na tese do *soft landing* do crescimento do PIB chinês de 9% em 2011 para 7.5% 2012.

No Brasil, o destaque foi à reunião do Copom no fim de agosto na qual foi anunciado um corte de 50bps na taxa Selic para 12% a.a. Este movimento surpreendeu o mercado pela intensidade do movimento e pela rapidez com que foi implementado. O Banco Central tomou como base a deterioração do cenário internacional com viés deflacionário e no possível impacto negativo na economia brasileira através do canal de comércio, redução dos fluxos de investimento e restrições de crédito. Apesar de todo o pessimismo do Banco Central com o cenário mundial, o quadro doméstico ainda é marcado por uma economia moderadamente aquecida (marcada pela retração do setor industrial, o que já não ocorre com o setor de serviços) e pressões inflacionárias persistentes que podem vir a ameaçar a convergência da inflação a meta em 2012 (destacam-se: reajustes de salário mínimo e dissídio coletivos de 2012 que serão discutidos nos próximos meses, eleições municipais no próximo ano e recentes elevações nos preços das *commodities* devido a restrições de oferta e quebra de safras). Tendo em vista cooperar com o combate a inflação e propiciar um ambiente fiscal que permita a convergência das taxas de juros brasileiras para os padrões internacionais, o Ministério da Fazenda anunciou a realização de um superávit fiscal maior este ano em R\$10 bilhões (equivalente a 3,2% do PIB), através da elevação de arrecadação tributária e controle de gastos correntes sem afetar investimentos públicos.

Acreditamos que dado a postura do Banco Central através de uma política monetária mais arrojada, a economia deve se manter aquecida com geração de empregos e renda sustentada. No entanto, devemos conviver em um ambiente inflacionário aquecido e que não deverá respeitar a meta de inflação. Neste ambiente, continuamos em busca de empresas que se beneficiem de juros mais baixo combinado com inflação mais elevada ou ainda de empresas que tenham margem elevada sustentável e com alto poder de repassar preços dado que acreditamos que passaremos por um cenário de pressão de custo.

A recente realização dos mercados no mês de agosto gerou oportunidades para que aumentássemos a exposição direcional de nossos fundos, tendo em vista que muito dos acontecimentos já estavam precificados. Continuaremos monitorando as perspectivas de crescimento mundial e doméstico para avaliar a relação de risco x retorno para a alocação nos próximos meses.