



O mês de janeiro de 2012 se destacou pelo grande movimento de alta das bolsas no mundo e dos ativos de risco tendo como base três pilares: a redução do risco de ruptura econômica na zona do euro, o crescimento mais forte da economia americana e as evidências de que a China está desacelerando sua taxa de crescimento de maneira gradual em uma rota de *soft landing*.

O anúncio dos leilões de empréstimos de três anos (*Long Term Refinancing Operation* - LTRO) aos bancos europeus, no valor de EUR 489bi feito em dezembro de 2011 pelo ECB, foi um ponto de inflexão na resolução da crise europeia. Os bancos utilizaram seus títulos soberanos em carteira como garantia para tomar empréstimos a taxa básica de juros (atualmente em 1%) e garantir as rolagens de dívidas dos países e bancos europeus neste início de ano. Esta operação na prática é semelhante ao *quantitative easing* feito pelos EUA em 2011, e foi bem sucedida no sentido de conseguir afastar os receios com as necessidades de *funding* dos bancos no curto prazo e conter a deterioração dos indicadores de liquidez no mercado interbancário, além de permitir que os bancos expandam o crédito em um momento que os governos europeus estão promovendo ajustes fiscais contractionistas.

Devido à melhora nas condições de mercado e as perspectivas positivas com o próximo LTRO que será realizado em 29 de fevereiro, o ECB reduziu a compra de *bonds* soberanos no mercado secundário, sinalizando que esse mecanismo tem caráter temporário para estabilizar os mercados de dívidas. Por outro lado, o EFSF perdeu seu rating AAA devido ao *downgrade* de França e Áustria pela agência Standard & Poors, afetando sua capacidade de realizar empréstimos aos países em dificuldade e intervir no mercado de *bonds* soberanos.

Nos Estados Unidos, os dados econômicos continuaram a surpreender positivamente o mercado com o PIB do 4tri de 2011 rodando em 2.8% a.a. e o setor de *housing* dando sinais positivos para o ano de 2012. O índice NAHB (*National Association of Home Builders*) de confiança dos construtores registrou a marca de 25 (maior nível desde 2009) e as vendas de novas moradias vem registrando uma seqüência de dados positivos. Apesar da piora da confiança dos consumidores recente, os dados da indústria e do setor de serviços continuam indicando uma atividade econômica robusta, o que foi confirmado com o anúncio do *payroll* (criação de vagas de emprego) de janeiro bem mais forte que o esperado.

Na reunião de janeiro do FOMC a taxa de juros foi mantida em 0-0,25% e o FED sinalizou que não irá alterá-la até meados de 2014, surpreendendo o mercado, pois o compromisso anterior era até meados de 2013. Ele também sinalizou em suas projeções que o crescimento da economia americana deverá ficar entre 2.2%-2.7% em 2012, a taxa de inflação entre 1.4%-1.8% (sendo que o FED tem como meta buscar 2% a.a.) e a taxa de desemprego deve encerrar o ano entre 8.2%-8.5%. Apesar da aceleração recente do crescimento nos últimos meses, o FED ainda enxerga diversos riscos nos próximos 2 anos para reduzir drasticamente a taxa de desemprego, e com isso preferiu entender o compromisso com o afrouxamento monetário.

Na China, os receios de *hard landing* foram afastados no curto prazo com a divulgação do crescimento do PIB a taxa de 9% a.a. no 4tri de 2011, ao mesmo tempo em que os indicadores de inflação estão rodando próximos a 4,1% a.a. e os dados da indústria indicam expansão. Essa melhora na perspectiva somada ao arsenal disponível de política monetária (taxa de juros e compulsórios) ao Banco Central para combater uma desaceleração do crescimento evidenciou um cenário de *soft-landing* da economia chinesa ao passo que realiza as reformas de apreciação do Yuan e desenvolvimento do mercado doméstico voltado ao consumo.

No Brasil, o cenário local foi marcado pela continuação do processo de redução da taxa real de juros em um ambiente de atividade econômica em recuperação da desaceleração vista no segundo semestre de 2011. A taxa de desemprego atingiu a mínima histórica de 4.7%, ao passo que os indicadores da indústria nacional pararam de deteriorar. Em janeiro, o COPOM reduziu a taxa Selic para 10,50% a.a. e citou que a desaceleração econômica ocorrida foi mais forte que o esperado em suas projeções, que o cenário internacional ainda é fonte de muitas incertezas podendo impactar negativamente a atividade local através do canal de comércio e crédito. Além disso, o COPOM explicitou que há grande probabilidade de que a taxa Selic atinja um dígito no curto prazo, sinalizando que caso não ocorram surpresas inflacionárias, o processo de redução da taxa de juros deverá se estender ao longo de 2012.

Entendemos que o atual cenário é bastante desafiador para os países e investidores, entretanto essas incertezas e volatilidade podem se traduzir em excelentes retornos em um horizonte de investimento mais longo, dado que acreditamos que muitos desses riscos já estão precificados nos atuais preços de algumas empresas do nosso portfólio.



Com a relativa redução do risco de ruptura no médio-prazo e as melhores perspectivas para a economia mundial, continuamos com a opinião de que os mercados emergentes devem outperformar os mercados desenvolvidos, com destaque para o Brasil, que está em um processo de alavancagem da economia resultante de uma política fiscal e monetária mais branda somadas a uma inflação sobre controle em 2012, gerando uma combinação de crescimento com *yield* razoável e que pode levar a um *re-rating* das empresas brasileiras que acabaram sofrendo em demasiado em 2011.