



O mês de outubro foi marcado por dados econômicos melhores que o esperado nos EUA e China, pelo anúncio de novas medidas para conter a crise europeia e pela expectativa de mais estímulo monetário nos EUA, caso as projeções de crescimento se deteriore. Dado o elevado pessimismo que norteava os mercados em setembro com eventual risco de ruptura, essas surpresas positivas geraram forte valorização nos ativos de risco (S&P +10,77%, Ibovespa +11,50%) e desvalorização do dólar.

Os desenvolvimentos da crise europeia continuaram impactando a direção dos mercados no mês, sob a perspectiva de impedir o contágio nas economias mais significativas, principalmente Itália, e conter o risco sistêmico dos bancos europeus. No início do mês a Grécia declarou que não irá alcançar as metas de ajustes em 2011 e 2012 exigidas pelo FMI e as preocupações do mercado voltaram a questionar se haveria ou não um *default* da Grécia e sua permanência na zona do euro. Ao mesmo tempo, começaram a acumular evidências de que a zona do euro está entrando em uma severa recessão que tende a tornar mais difícil ainda a resolução da crise da dívida. Com isso, os líderes europeus anunciaram um novo pacote de ajuda financeira composto pelas seguintes medidas: (1) alavancagem do EFSF de 4x-5x para que sua capacidade de empréstimos alcance EUR 1 trilhão, (2) bancos europeus devem alcançar índices de Basileia (Tier 1) de 9% até 2012 através de recapitalização de EUR 100bi, (3) troca voluntária de títulos gregos com um *haircut* (desconto nominal do valor de face) de 50% por novos títulos e (4) continuação no curto prazo da compra de títulos públicos no mercado secundário pelo ECB. Essas medidas forneceram um alívio de curto prazo aos países apesar de não lidarem com as questões estruturais europeias (falta de competitividade e “armadilha da dívida”).

Nos Estados Unidos os dados econômicos divulgados em outubro surpreenderam positivamente o mercado e são condizentes com um crescimento na faixa de 2,0 a 2,5%a.a., afastando os receios de recessão iminente no curto prazo. Essa melhora dos indicadores no terceiro trimestre já era prevista pelo FED, que manteve a taxa de juros entre 0 e 0,25%a.a., reafirmando seu compromisso de não elevar juros até meados de 2013 e se mostrou pronto a adotar medidas não-convencionais de afrouxamento monetário caso o desenvolvimento do cenário internacional venha a afetar a economia americana. Na última reunião do comitê de política monetária (FOMC) foi até discutido a possibilidade de mais *quantitative easing* (QE3), inclusive direcionado aos títulos hipotecários, como meio de baixar as taxas de juros do setor de *housing*, porém não houve consenso entre os participantes e as medidas poderão ser adotadas no futuro. Apesar da melhora do sentimento em relação ao crescimento americano, os próximos meses serão desafiadores porque em novembro o Congresso deverá submeter a aprovação o orçamento de 2012 onde serão discutidos US\$1,2 tri de cortes de gastos nos próximos anos que afetarão negativamente o crescimento americano no médio prazo.

Enquanto isso, na China os receios de *hard-landing* perderam força com a divulgação dos dados de produção industrial e PIB melhores que o esperado e a perspectiva do fim do processo de aperto monetário dado que os índices de preços correntes estão rodando na casa de 6,1% e já se projeta queda nos próximos meses. Esperamos que a China dê continuidade ao processo de apreciação da sua moeda visando incentivar o consumo e o mercado local fazendo com que seu crescimento nos próximos anos se torne menos dependente do comércio mundial.

No cenário doméstico, os reflexos da crise europeia começaram a se pronunciar de maneira mais incisiva. Os indicadores antecedentes de atividade, dentre eles produção industrial, venda de veículos, IBC-Br, taxa de desemprego, de maneira geral já indicam uma desaceleração econômica em curso que somadas às incertezas do cenário externo e seus efeitos sobre o canal de comércio exterior e linhas de financiamento, levaram o Banco Central (BACEN) a reduzir a taxa Selic em 50bps para 11,50%a.a. dando continuidade ao processo de afrouxamento monetário através de ajustes moderados da taxa de juros. Apesar de inflação corrente estar rodando na faixa de 7,3% (últimos 12 meses), o BACEN projeta um cenário benigno para inflação nos próximos meses e irá buscar a convergência com a meta em 2012.

Continuamos com uma grande convicção em nossos casos de investimentos; acreditamos que o *rally* dos mercados neste mês foi devido a uma conjunção de fatores específicos, dentre eles, indicadores econômicos positivos que afastam o risco de recessão nos EUA no curto prazo, sinais de pico de inflação na China e mercados emergentes que podem levar a quedas de juros no curto prazo, expectativa de mais estímulo monetário nos EUA caso a situação se deteriore, sendo que a Inglaterra também anunciou um pacote de *quantitative easing*, e mais medidas para conter a crise europeia, tudo isso em um cenário de elevado pessimismo no fim de setembro, surpreendendo os mercados. Com isso, continuamos com nossas estratégias de hedge (através de *puts* de Ibovespa) devido a atratividade da sua relação risco x retorno.

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.