













**Sumário**

- O otimismo deu o tom do mercado global no mês de novembro, com dados mais positivos de crescimento econômico.
- No Brasil, a frustração com o leilão do pré-sal foi a senha para a desvalorização do Real, o que afetou negativamente as expectativas e causou a elevação das taxas de juros prefixadas.
- Outros fatores que concorreram para o aumento dos juros foram a postura mais conservadora do BC na ata do Copom e o choque do aumento dos preços das carnes.

**FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS**

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O leilão da cessão onerosa da Petrobras frustrou a expectativa de entrada de recursos estrangeiros.			
O STF votou pela mudança da jurisprudência em relação à prisão após condenação em 2ª instância, o que resultou na soltura do ex-presidente Lula			
A ata da última reunião do Copom acabou confirmando uma atitude mais cautelosa do BC em relação ao tamanho do ciclo de cortes			
Sinais de estabilização da atividade econômica na Europa e EUA começa a tirar pressão por mais afrouxamento monetário.			

**CENÁRIO GLOBAL**

O otimismo deu o tom no mercado global no mês de novembro. O mês começou com dados positivos do *non-farm payroll* dos EUA, com criação de 131 mil vagas contra consenso do mercado de 80 mil. Seguiu-se um *ISM non-manufacturing* (índice de confiança do setor de serviços) também acima das expectativas e notícias sobre avanços nas conversações entre EUA e China, o que foi suficiente para a taxa das treasuries de 10 anos subisse 25 pontos-base na primeira semana do mês, e o S&P500 se valorizasse 2%.

Na Europa o mês também começou bastante positivo, com o cenário de um hard Brexit diminuindo de probabilidade na medida em que o Parlamento Inglês rejeitou esta solução e novas eleições foram convocadas. Além disso, dados positivos mostraram que a atividade econômica na zona do Euro ao menos parou de piorar: o *PMI Manufacturing* (índice de confiança da indústria) e as vendas do varejo da zona do Euro, além das encomendas da indústria da Alemanha, também vieram acima das expectativas.

Na medida em que o mês foi passando, baldes de água fria foram jogados nas expectativas em torno das negociações EUA-China. Foram muitas idas e vindas, sem que nenhum acordo formal tenha sido anunciado. Com isso, as taxas das treasuries devolveram parte da alta do início do mês, fechando com modesta elevação de 9 pontos-base.

A bolsa americana, por outro lado, fechou próxima das máximas históricas, com alta de 3,40% no mês. Apesar da frustração em torno das conversações EUA-China, os dados de atividade econômica e a

perspectiva da manutenção de uma política monetária estimulativa por um longo período falaram mais alto. Além dos números citados acima, ao longo do mês o PIB revisado do 3º trimestre, além do PMI de Serviços e da Indústria e dados de expectativas dos consumidores, foram todos dados que surpreenderam para cima.

A visão da Western Asset continua sendo a de uma atividade econômica moderada, com a inflação correndo abaixo da meta do Fed ainda durante muito tempo, o que deve levar o Banco Central americano a manter as taxas de juros nos atuais patamares por um longo período.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

### Renda Fixa

O mercado de renda fixa realizou lucros após um rally que se iniciou em maio deste ano e que levou as taxas de juros prefixadas cerca de 300 pontos-base abaixo do nível em que iniciaram o ano. Foi uma realização pequena, de cerca de 50 pontos-base, se considerarmos o total do movimento do ano, como podemos observar no Gráfico 1.

Gráfico 1  
Contrato DI - Jan 2023



Fonte: Economática

Três foram os principais motivos para a alta dos juros em novembro:

1. Uma postura um pouco mais conservadora do BC na ata do Copom, indicando que novos cortes de juros após a reunião de dezembro não estão garantidos.
2. Uma revisão para cima das expectativas de inflação no curto prazo, devido à alta dos preços das carnes. Segundo o relatório Focus, as expectativas para o IPCA de 2019 começaram o mês em 3,29% e terminaram em 3,52%. As expectativas para 2020 não subiram, mas pararam de recuar. Cabe reforçar que ambas as previsões continuam bem abaixo das metas de inflação para ambos os anos.
3. A forte desvalorização do Real (mais comentários na próxima seção), que recuou mais de 5% no mês, o que serviu para lançar dúvidas sobre os próximos passos da política monetária.

Com relação a este último ponto, não nos parece que o BC recuará

de seu plano de voo, deixando de cortar a taxa Selic em 50 pontos-base, como anunciou que o faria no último Copom. Cortes adicionais, no entanto, podem estar sujeitos a esses ruídos de curto prazo. De qualquer forma, o mais provável é que o Copom, em sua próxima reunião, deixe a porta aberta para eventuais novos cortes, mas sem se obrigar a fazê-los. Ou seja, uma decisão que dependerá dos dados econômicos a serem divulgados até a reunião seguinte, no início de fevereiro.

### Câmbio

O Real se desvalorizou 5,2% em novembro em relação ao Dólar, atingindo a máxima histórica nominal em relação à moeda norte-americana. O gatilho para este movimento foi a frustração do leilão dos campos do pré-sal, que não conseguiu atrair nenhum grupo estrangeiro relevante. O fluxo de recursos externos esperado era algo acima de US\$ 25 bilhões, o que justifica a frustração. Também contribuiu para a desvalorização o fortalecimento do Dólar globalmente, em função de dados melhores da atividade norte-americana e a perspectiva cada vez mais concreta do fim dos cortes de juros por parte do Fed. Por fim, protestos na Colômbia e no Chile aumentaram a sensação de instabilidade na região. O Peso Chileno foi a única moeda, dentre aquelas de economias estáveis, que se desvalorizou mais que o Real em novembro.

Um outro ponto de atenção, para o qual já chamamos a atenção no mês passado, é a deterioração, na margem, da conta corrente (vide Gráfico 2). Houve uma recente revisão de metodologia que piorou um pouco os números, mas mesmo considerando essa revisão, observamos alguma deterioração. Com a retomada do crescimento econômico, precisamos observar como evolui este déficit, ainda que seja facilmente financiado pelo Investimento Estrangeiro Direto.

Gráfico 2  
Déficit em Conta Corrente (% do PIB)



Fonte: MCM Consultores

### Bolsa

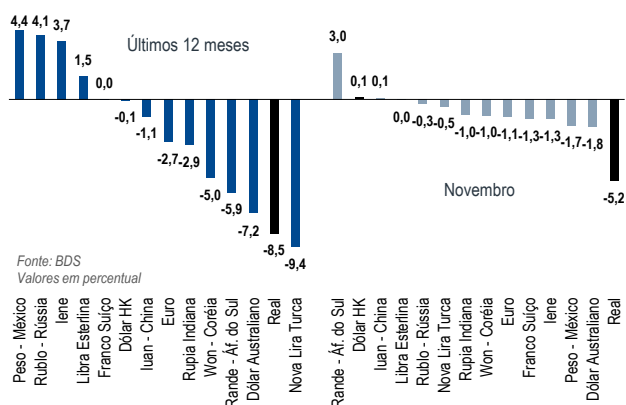
A bolsa local voltou a subir em novembro, fechando com alta (pelo IBrX) de 1,0%. Ainda que modesta, esta alta refletiu, de maneira geral, alguns sinais de retomada da atividade econômica doméstica.

Para avaliar o potencial de valorização da bolsa, estimamos o

crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos que o P/L da bolsa pode subir para 14,0x dos atuais 12,8x com a diminuição do risco-país com as taxas de juros em níveis historicamente baixos. Esperamos crescimento dos lucros das empresas componentes do IBrX de 15% em 2019, 16% em 2020 e 10% em 2021. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de novembro, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estaria em 12,8x. Considerando um P/L de 14,0x daqui a um ano (em nov/20), e considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até nov/21), o IBrX deveria subir cerca de 23% nos próximos 12 meses.

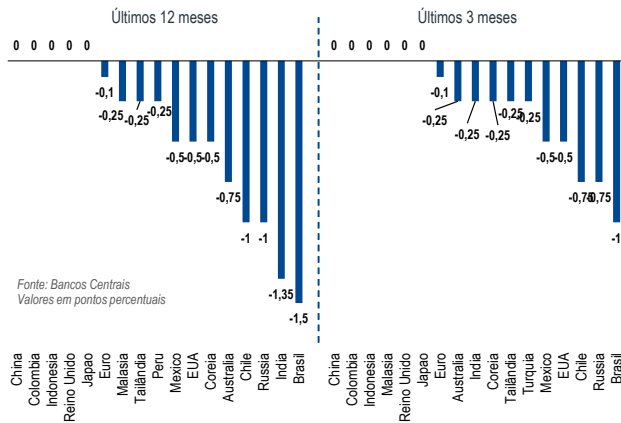
### Moedas (contra o dólar)

O Real foi o destaque negativo em novembro, após a frustração do leilão do pré-sal, que não atraiu competidores estrangeiros.



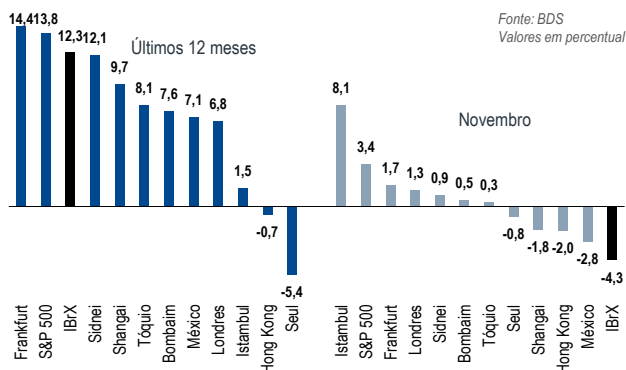
### Taxas básicas de juros - variação

Em um mundo que corta taxas de juros, o Brasil lidera o movimento.



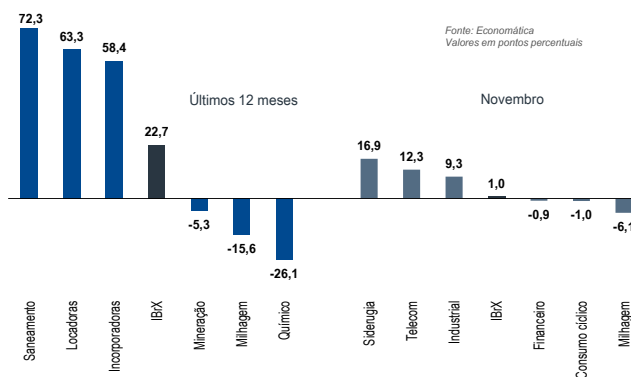
### Bolsas do mundo (em dólar)

A bolsa brasileira continua sendo uma das melhores do mundo nos últimos 12 meses, mas em novembro sofreu com o câmbio.



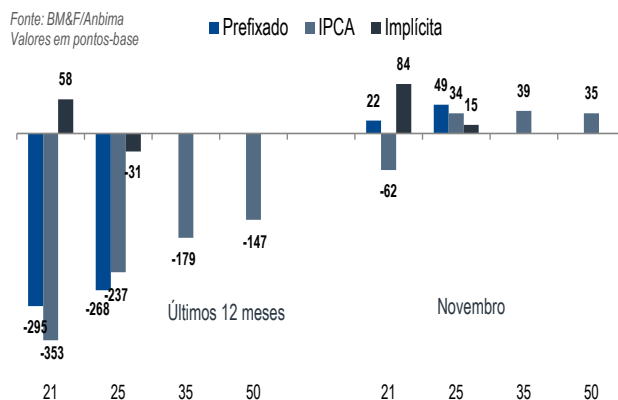
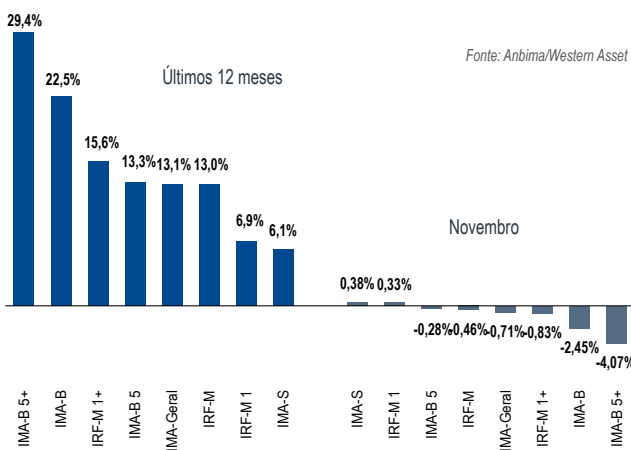
### Principais destaques do IBR X

O setor siderúrgico foi o destaque positivo em novembro em função da desvalorização do Real. Telecom se beneficiou com a aprovação do projeto que permite a reorganização do setor.



### Renda fixa local

Novembro foi um mês de realização de lucros no mercado de renda fixa, refletindo a desvalorização cambial e algumas outras incertezas que pesaram sobre a trajetória futura da inflação.



*Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.*

*Para obter informações mais detalhadas sobre os produtos da Western Asset (estratégia de investimento, características operacionais, como investir, regulamento, formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais) recomendamos a consulta ao site [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br)*

*Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.*

*Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br); 3) e-mail [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com); ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.*

*© Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada 2019. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.*