

Sumário

- O mês de janeiro teve um nome: coronavírus. A nova epidemia com origem na China determinou os preços dos ativos globalmente a partir da segunda metade do mês.
- O Fed sinalizou que pode manter as taxas de juros nos atuais baixos patamares por um longo período de tempo.
- No Brasil, dados mais fracos de atividade econômica e revisões para baixo da inflação de 2020 renovaram as apostas do mercado em mais um corte da Selic na próxima reunião do Copom.

FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
A China iniciou o ano cortando mais uma vez o depósito compulsório dos bancos, em mais uma demonstração de sua determinação em manter aquecida a atividade econômica.			
Os EUA eliminaram a principal liderança militar do Irã, acirrando os ânimos na região.			
Dados sequenciais mais fracos fizeram o mercado desconfiar sobre o ritmo de retomada da atividade econômica.			
A ameaça de uma nova epidemia mortal de gripe com origem na China afetou negativamente os mercados.			

CENÁRIO GLOBAL

A resiliência dos mercados foi duramente testada em janeiro. Dois choques testaram a confiança dos investidores em um mercado que vem se valorizando há meses. O primeiro foi a eliminação da principal liderança militar do Irã pelos EUA, enquanto a segunda foi a eclosão de uma epidemia global com origem na China.

Os efeitos do primeiro choque se dissiparam rapidamente, quando ficou claro, após alguns dias, que não haveria maiores consequências do ato norte-americano. O segundo choque é mais grave e duradouro. Os mercados estão neste momento procurando antecipar quais os impactos da nova epidemia sobre o crescimento econômico global em geral e da China em particular.

Com o objetivo de ajudar no entendimento da extensão desta crise, a Western Asset publicou um artigo em seu blog, o qual traduzimos para o público brasileiro ([acesse aqui](#)), em que nosso Chefe de Investimentos para Ásia, Desmond Soon, analisa os impactos possíveis dessa epidemia nos mercados. Como um resumo, podemos elencar os seguintes pontos:

- Traçando um paralelo com a SARS, que assustou os mercados em 2003, esta epidemia parece ser menos letal, apesar de mais contagiosa. Além disso, a resposta das autoridades chinesas foi mais rápida e tende a ser mais eficaz.
- Por outro lado, a importância da economia chinesa hoje é muito maior do que em 2003, principalmente para o conjunto das economias emergentes. Assim, qualquer descontinuidade da atividade econômica da China, mesmo que menor se comparada com 2003, teria um impacto mais profundo, principalmente nas economias asiáticas em particular e nas emergentes de maneira geral. Não por outro motivo, as bolsas asiáticas foram as que mais caíram em janeiro, assim como as bolsas de outros países emergentes, incluindo a brasileira.
- Em 2003, a queda do PIB da China foi de dois pontos percentuais (anualizados) do 1º para o 2º trimestre daquele ano. No entanto, o crescimento anual de 2003 foi maior que 2002, pois houve uma forte recuperação da atividade econômica no 2º semestre.
- Um cenário pessimista seria a mutação do vírus para uma versão mais letal, atingindo outras cidades importantes da China, como Xangai e Pequim. Por enquanto, o que temos é grande parte das contaminações e fatalidades circunscritas a Wuhan, cidade de origem da epidemia.

Breve nota sobre a decisão do Fed

Como o mercado já esperava, o Fed manteve a taxa básica de juros no intervalo 1,50%-1,75%. A novidade foi a substituição da palavra “near” (próximo) pela expressão “returning to” (retornar para) o objetivo de inflação de 2%. Perguntado sobre isso na conferência de imprensa que se seguiu à reunião, o presidente do Fed, Jerome Powell, afirmou que esta mudança buscava evitar “má interpretação”, na medida em que a palavra “near” poderia passar a ideia de que o Fed buscava uma inflação abaixo de 2%. Desta forma, fica absolutamente claro agora que 2% não é teto para a inflação, o que está em linha com nossa visão de que o Fed tende a manter as taxas básicas de juros nos atuais patamares por um longo período.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Renda Fixa

O coronavírus de Wuhan derrubou as taxas de juros no mundo inteiro. No Brasil não foi diferente: as taxas prefixadas recuaram entre 20 e 25 pontos-base, a depender do vencimento. Os vencimentos mais curtos foram os mais beneficiados, também reagindo a dados mais fracos de atividade econômica doméstica, o que frustrou as expectativas de uma retomada mais forte no último trimestre de 2019. Assim, ganharam fôlego as apostas em mais um corte da taxa Selic na próxima reunião, no dia 05/02.

As expectativas de inflação também foram o destaque deste mês de janeiro. Depois do choque dos preços das carnes no final do ano passado, 2020 começou com uma forte reavaliação da inflação para o ano, já incorporando uma deflação significativa desse item. Assim,

os cupons das NTNs-B, na contramão das taxas prefixadas, subiram cerca de 10 pontos-base na parte mais curta da curva, indicando uma redução da inflação implícita entre 30 e 35 pontos-base. O relatório Focus também já indica uma redução de expectativa ainda tímida, de 20 pontos-base, mas a direção é claramente para baixo. Mais um fator empurrando o BC a cortar os juros mais uma vez na próxima reunião.

Câmbio

O Real desvalorizou-se 5,6% em janeiro em relação ao Dólar, em um movimento que atingiu as moedas dos países mais dependentes da China, que incluem Tailândia (-4,6%), Austrália (-4,5%), Nova Zelândia (-3,9%), Chile (-5,8%), Colômbia (-4,0%), África do Sul (-5,3%) e Coréia (-3,2%). Percebemos, portanto, que se trata de um fenômeno global, que reflete o receio do impacto da epidemia de coronavírus na atividade econômica da China.

Não vemos nenhuma mudança estrutural que justifique uma mudança de patamar permanente do Real. Por um lado, a política monetária mais frouxa por um longo período nos EUA, aliada a um melhor ambiente fiscal local, ajudam na percepção de risco-país. Em compensação, a deterioração da conta corrente, com déficit de 2,8% do PIB nos últimos 12 meses, ainda que seja facilmente financiável com o Investimento Estrangeiro Direto, pode pressionar a moeda se houver uma aceleração mais forte da atividade econômica.

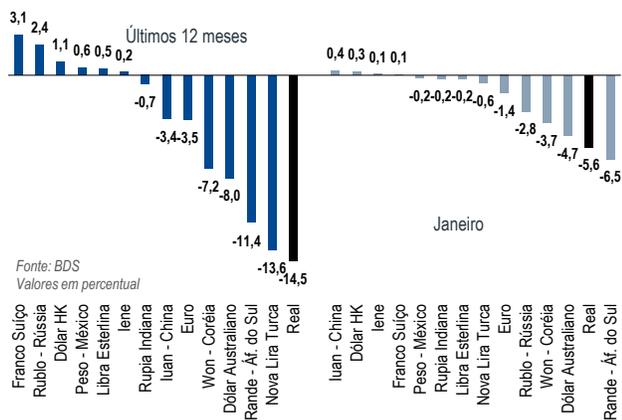
Bolsa

Depois de atingir um pico de alta de 3,7%, refletindo a perspectiva de mais cortes na taxa básica de juros, a bolsa local não resistiu ao coronavírus de Wuhan e fechou em baixa de 1,3%. Os setores que mais sofreram foram aqueles ligados mais diretamente à economia chinesa, como mineração.

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 alcançar 14,5x (contra os atuais 13,1x) com a melhora do risco-país e das taxas de juros em níveis historicamente baixos. Esperamos crescimento dos lucros das empresas componentes do IBrX de 16% em 2020 e 10% em 2021. Considerando, portanto, um P/L de 14,5x daqui a um ano (em jan/21), e um crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até jan/22), o IBrX deveria subir cerca de 21% nos próximos 12 meses.

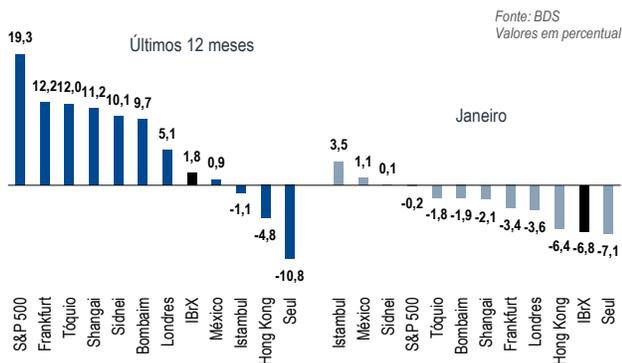
Moedas (contra o dólar)

O Real tem sido o destaque negativo entre as moedas dos mercados emergentes, sem uma explicação convincente até o momento.



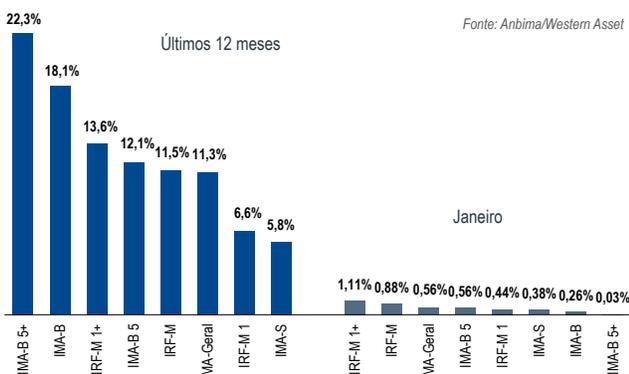
Bolsas do mundo (em dólar)

O coronavírus derrubou as bolsas ao redor do mundo. As que mais sofreram foram as asiáticas e a brasileira, esta última mais por conta da desvalorização do Real.



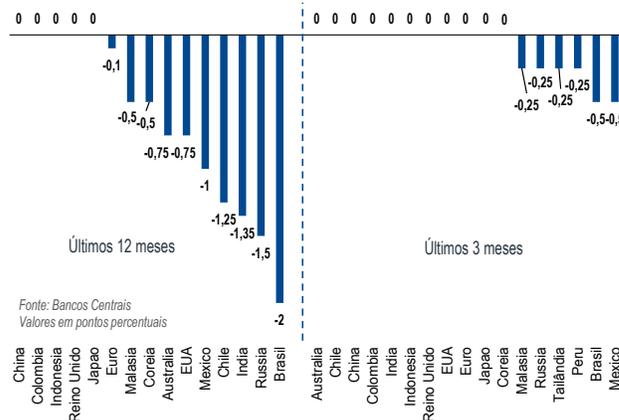
Renda fixa local

Em janeiro as taxas de juros prefixadas voltaram a recuar, desta vez por conta do receio de uma desaceleração da atividade econômica causada pelo coronavírus. No entanto, na contramão dos prefixados, os cupons das NTN-B subiram, em função da reavaliação para baixo das expectativas de inflação no curto prazo.



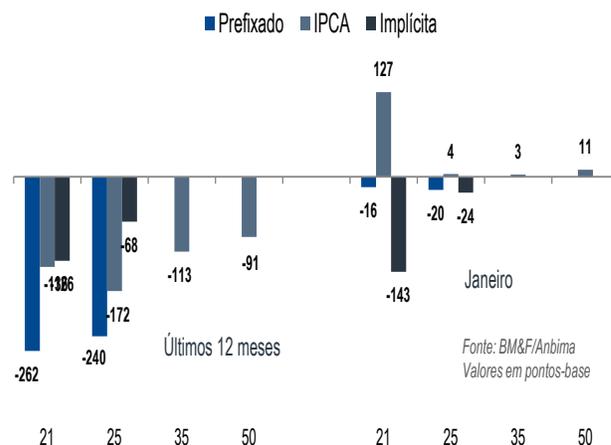
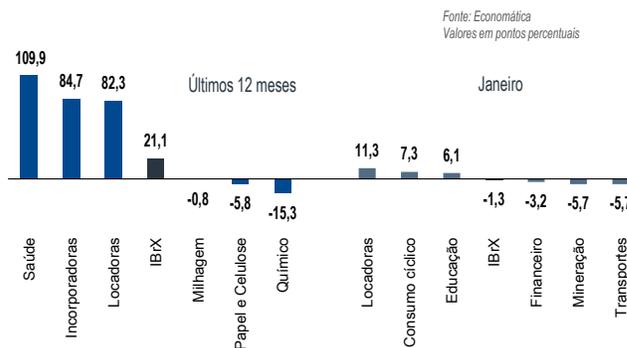
Taxas básicas de juros - variação

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



Principais destaques do IBRX

Os setores mais beneficiados com a perspectiva de recuperação da atividade continuam sendo aqueles ligados ao consumo doméstico. Por outro lado, Mineração sofreu com o coronavírus.



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

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 – 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; 3) e-mail 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 2020. 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.