



MARCELO GUTERMAN, CFA  
Product Specialist

## Revisão de 2019 e Perspectivas para 2020

JANEIRO 2020

### Principais temas do Cenário Global

#### Política Monetária nos EUA

**Retrospectiva 2019:** O ano de 2019 começou sob a influência da interrupção do ciclo de aumento das taxas de juros por parte do Fed em novembro do ano anterior, quando ficou claro que a normalização da política monetária desejada pelo Fed estava sendo feita em um ambiente de inflação em queda e ameaçava a incipiente recuperação da atividade econômica. Esta interrupção se transformou em um ciclo curto de corte de juros a partir de julho até outubro deste ano, quando os Fed Funds atingiram o intervalo de 1,50%-1,75%.

**Perspectiva 2020:** O presidente do Fed, Jerome Powell, deixou claro em várias ocasiões que o seu foco é fazer a inflação voltar de maneira firme e permanente para o nível de 2%. Enquanto isso não ocorrer, é provável que os juros permaneçam nos atuais patamares, mesmo no caso de uma aceleração da atividade econômica.

#### Guerra Comercial

**Retrospectiva 2019:** O ano de 2019 começou mal e terminou bem no que se refere à Guerra Comercial iniciada pelo governo Trump. Este foi um tema permanente durante o ano, com ameaças, atos, idas e vindas, bem ao estilo morde-e-assopra de Donald Trump. Atualmente, os EUA tarifam o equivalente a US\$ 550 bilhões de importações chinesas, enquanto a China impõe tarifas sobre o equivalente a US\$ 185 bilhões de importações norte-americanas. Em outubro, EUA e China anunciaram a fase 1 de um acordo comercial, cujos termos foram acertados em dezembro, trazendo alívio para os mercados.

**Perspectiva 2020:** Ainda deveremos ter alguma volatilidade gerada por este tema, mas em menor escala do que em 2019. No entanto, em se tratando de um ano de eleição presidencial nos EUA, a Guerra Comercial pode eventualmente ter um papel na estratégia eleitoral de D. Trump, que deve continuar aumentando ou diminuindo o tom de acordo com suas conveniências.

#### Crescimento Chinês

**Retrospectiva 2019:** A China começou o ano sob muitas dúvidas a respeito de sua capacidade de controlar a desaceleração de seu crescimento econômico. No entanto, ao longo do ano, os dados da atividade econômica continuaram a mostrar que a China não se desviou de sua trajetória de *soft landing*.

**Perspectiva 2020:** O governo chinês continua com um arsenal bastante diversificado de medidas passíveis de serem adotadas para manter o crescimento econômica em sua trajetória, o que deve ocorrer também em 2020.

## Crescimento Europeu

**Retrospectiva 2019:** A União Europeia, assim como o restante do mundo desenvolvido, viveu 2019 sob o signo da ameaça de recessão. Até que, em setembro, Mario Draghi, em uma de suas últimas reuniões como presidente do Banco Central Europeu, resolveu cortar as taxas básicas de juros (que já estavam em campo negativo) e anunciar que iria recomençar o programa de *Quantitative Easing*, que havia sido interrompido em 2018. Coincidência ou não, dados de atividade econômica começaram a vir melhores no último trimestre do ano, estabelecendo um tom mais otimista nos mercados.

**Perspectiva 2020:** A nova presidente do BCE, Christine Lagarde, estreou com o mesmo tom de Mario Draghi, de modo que podemos esperar, em princípio, o mesmo suporte a políticas expansionistas por parte do BCE, o que permite ser otimista com relação ao crescimento econômico europeu ao longo de 2020. A aparentemente próxima resolução do Brexit, com uma saída ordenada do Reino Unido, também proporciona um tom melhor para o ano que se inicia.

## Principais Temas do Cenário Doméstico

### Renda Fixa

**Retrospectiva 2019:** O ano que passou será lembrado pelo espetacular rally das taxas de juros, principalmente na segunda metade do ano, em função das constantes surpresas para baixo da inflação e o consequente reinício do ciclo de cortes de juros, que levou a Selic a encerrar o ano em seu patamar mais baixo da história, 4,50%. Apenas para se ter uma ideia da surpresa, o mercado esperava, no final de 2018, uma Selic de 7,00% para o final de 2019.

**Perspectiva 2020:** Avaliamos que ainda há espaço para ganhos em posições prefixadas mais longas, na medida em que o BC deverá manter a taxa Selic inalterada ao longo de 2020. Obviamente, estes ganhos tendem a ser menores do que aqueles obtidos em 2019, mas ainda assim deverão compensar o risco.

### Câmbio

**Retrospectiva 2019:** Depois da grande desvalorização de quase 15% em relação ao Dólar em 2018, em 2019 o Real apresentou um comportamento um pouco mais previsível, com uma desvalorização de 4,4%. Tivemos dois momentos do câmbio no ano: até julho, o câmbio médio foi de R\$ 3,85, enquanto, a partir de agosto, o preço da moeda norte-americana subiu para uma média de R\$ 4,10 até o final do ano. Este deslocamento não tem uma explicação definitiva, podendo ser devido à deterioração da conta corrente, que saiu de um déficit de 2,3% em maio para 3,0% em outubro.

**Perspectiva 2020:** Não estamos preocupados com esta piora das contas externas, pois são facilmente financiáveis com o Investimento Estrangeiro Direto. Além disso, como as taxas de juros no mundo desenvolvido devem permanecer nos atuais patamares, o diferencial de juros não deve se alterar. Deste modo, projetamos estabilidade da taxa de câmbio para o fechamento de 2020 em relação ao fechamento de 2019.

## Bolsa

**Retrospectiva 2019:** O IBrX fechou o ano próximo de sua máxima histórica, com alta de 34,3%. Os destaques da bolsa neste ano foram os setores ligados ao consumo doméstico, como Saúde, Educação, Locadoras e Incorporadoras. Também o setor de Concessões, que responde mais de perto à taxa de juros, foi um destaque positivo. Por outro lado, os setores de Mineração e Papel e Celulose, em função do desastre de Brumadinho logo no início do ano e dos preços das commodities no mercado internacional, foram os setores que ficaram para trás.

**Perspectiva 2020:** O ano de 2019 marcou o 4º ano consecutivo de alta da bolsa. A última vez que tivemos uma sequência tão longa de altas foi no quinquênio 2003-2007. Podemos contar com mais um ano de alta em 2020? Acreditamos que sim. Projetamos crescimento de lucros de 13% ao ano nos próximos dois anos. Portanto, se o P/L da bolsa permanecer no atual patamar de 14x, podemos esperar valorização da bolsa de 15%. Com a taxa de juros nas mínimas históricas e a retomada mais clara do crescimento econômico, esta perspectiva nos parece até conservadora.

*Este material de divulgação 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.*

*A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com). Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455, 15º andar, cnj. 152, São Paulo - SP - 04543-011.*

*OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR.*

*© 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 e de seus respectivos consultores de investimentos. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material deve ser tratado como confidencial e não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.*