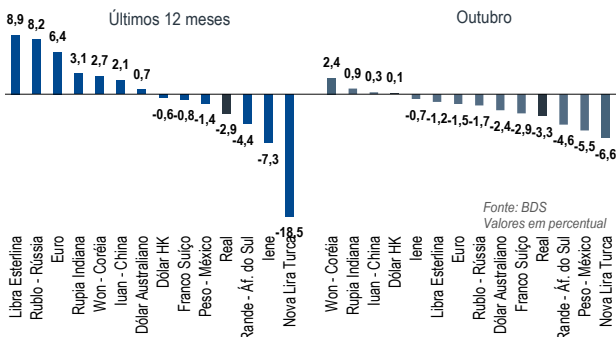


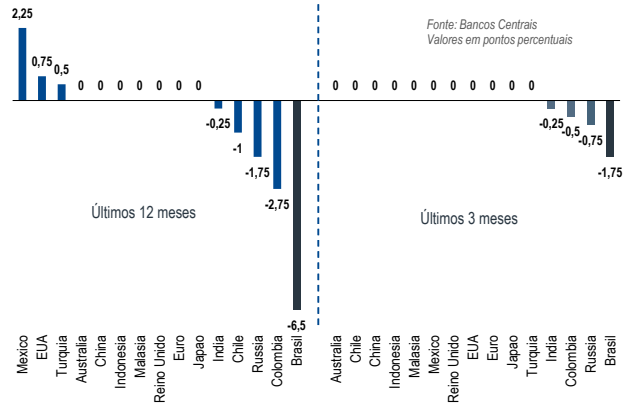
### Moedas (contra o dólar)

O "Trump trade" continuou a afetar o mercado global de moedas em outubro, valorizando o dólar. Com o real não foi diferente.



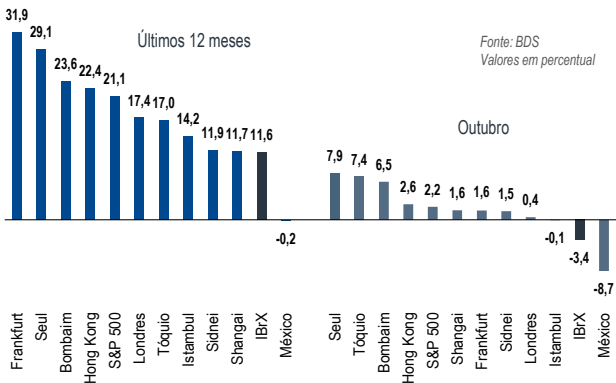
### Taxas básicas de juros - variação

O Brasil lidera, de longe, o corte de juros no mundo emergente. Na outra ponta, o México corre atrás do Fed.



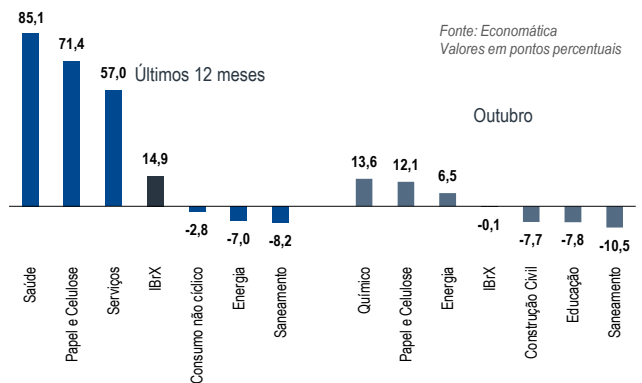
### Bolsas do mundo (em dólar)

Em um mês de maneira geral favorável para as bolsas globais, a bolsa brasileira ficou para trás, talvez refletindo as indefinições políticas domésticas.



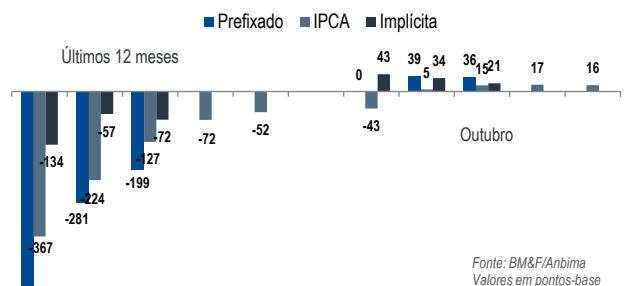
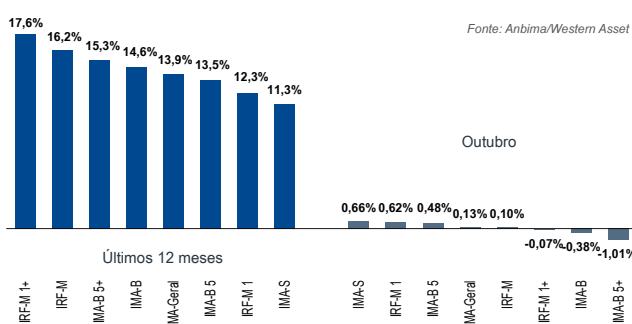
### Principais contribuições para o IBRX

O setor químico por conta de Braskem, e o setor de papel & celulose por conta do rally do preço internacional da celulose, foram os destaques positivos em um mês ruim para a bolsa.












### Renda fixa local

O rally das taxas de juros locais foi interrompido por uma combinação entre a volta do "Trump trade" (veja Cenário Global) e a aproximação do fim do ciclo de distensão monetária, além do fim das surpresas positivas com a inflação.



## FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
As indefinições sobre o novo presidente do Fed, a ser apontado por D. Trump, causaram algum desconforto nos mercados.			
A aprovação, pelo Senado americano, do projeto de reforma tributária de D. Trump, fez reacender os temores do "Trump trade", com dólar mais forte.			
A retirada, pelo Copom, da menção ao fim gradual do ciclo de corte de juros fez com que o mercado colocasse na conta um fim abrupto.			

## CENÁRIO GLOBAL:

### Política Monetária nos EUA

Dois assuntos têm movimentado o dia a dia dos mercados globais: a escolha do novo presidente do Fed e o avanço da reforma tributária no Congresso dos EUA. As indefinições sobre a nomeação do novo presidente do Fed vêm fazendo com que os mercados tenham nomes mais “hawkish”<sup>1</sup>, o que poderia levar o Fed a aumentar as taxas dos Fed Funds mais do que hoje está implícito nas curvas de juros. Com relação à reforma tributária patrocinada pelo governo Trump, que envolve o corte de impostos para empresas e indivíduos, o receio também é de que o Fed se veja forçado a elevar as taxas de juros em função de um suposto aquecimento da atividade econômica provocado por esta expansão fiscal.

Enfim, são receios que, em condições normais, pouco afetariam os mercados. Ocorre que, depois de vários meses de rally em todos os mercados globais, existe muito lucro para realizar. Dizemos que o “técnico” está ruim, o que significa dizer que os preços estão refletindo um cenário perfeito, grande parte dos agentes está posicionado neste cenário e a porta fica estreita para qualquer notícia mais negativa, por menor que seja. Foi o que ocorreu nos últimos dias de outubro.

### China

Nem a política monetária nos EUA, nem as idas e vindas da agenda legislativa de Donald Trump. O evento que marcou o primeiro dia do resto da vida do mercado financeiro foi o XIX Congresso do Partido Comunista Chinês, que deu um 2º mandato de cinco anos ao presidente Xi Jinping. Mais importante do que este 2º mandato (já amplamente esperado), foi a sinalização de que Xi Jinping tornou-se o mais poderoso presidente chinês desde Deng Xiaoping, o responsável pela abertura econômica do país na década de 70. Então, será muito útil saber o que pensa Xi Jinping sobre o “socialismo com características chinesas”. Vejamos os pontos mais relevantes do seu longo discurso de três horas e meia, no início do Congresso, no que se refere especificamente à economia:

- “Casas são para morar, não para especular”. Com esta frase de efeito, Xi Jinping mandou o seu recado para o mercado: não vai tolerar elevações de preços de residências em função de aquisições para investimento. Restam mais dúvidas do que certezas de como esta diretiva será implementada. De qualquer forma, isto mostra que há uma preocupação por parte da maior autoridade do país com relação à formação de eventual bolha nesse mercado.

- Xi Jinping confirmou a direção tomada em seu primeiro mandato, de fazer a migração de uma economia em que o crescimento é liderado pelos investimentos em infraestrutura para outra onde o crescimento é liderado pelos serviços e consumo. Mais fácil falar do que fazer, esta diretiva continuará sendo testada.
- O fortalecimento das empresas estatais foi também um aspecto ressaltado no discurso do presidente Xi. Claro, sempre com a promessa de “aumento de eficiência”. Aliás, o discurso como um todo parece ter evitado passar a sensação de que mais reformas liberalizantes estariam sendo gestadas. Aparentemente, Xi já está satisfeito com o atual nível de liberalização da economia, e agora deverá reforçar os mecanismos de controle do Partido sobre a atividade econômica, visando, entre outras coisas, uma solução forçada para o alto grau de endividamento das SOEs chinesas.

Este último ponto imbrica-se com a liberalização política, que passou longe do discurso de Xi. Pelo contrário: o papel do Partido foi reforçado, como o grande condutor no caminho para se fazer a “China Grande”. Uma reforma política, no sentido de maior autonomia das províncias e maior liberdade dentro do Partido, foi a grande ausente do discurso de Xi. Em um mundo globalizado, em que o país aspira à liderança, fica difícil entender como isso se dará sem, por exemplo, garantir acesso livre à Internet nas universidades. A resposta a esta questão é a grande incógnita a médio prazo do gigante asiático.

Para se igualar a Deng Xiaoping, Xi Jinping precisará mais do que inscrever seu nome na Constituição chinesa, feito somente alcançado em vida pelo grande Mao Tsé Tung. O presidente chinês precisará mostrar habilidade e foco para mudar o eixo de desenvolvimento da economia chinesa, sem desacelerar em demasia o crescimento econômico, evitando uma derrocada do sistema financeiro e, ao mesmo tempo, mantendo a paz social, tão importante para a manutenção do status quo político. Trata-se de desafios longe de serem triviais. Para esse conjunto de tarefas, concentrou mais poderes em suas mãos do que qualquer líder do Partido teve desde Mao. Aguardemos as cenas dos próximos capítulos.

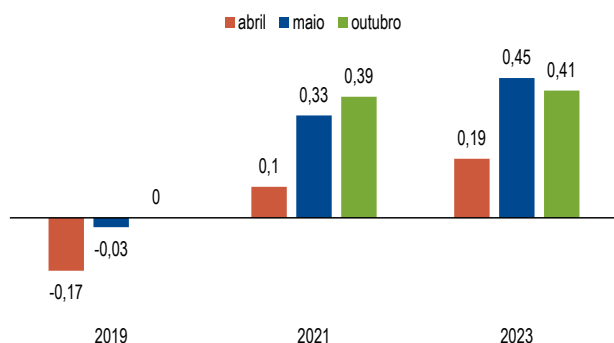
<sup>1</sup> Diz-se de alguém que se preocupa mais com a trajetória futura da inflação do que com o crescimento econômico, tendendo a aumentar a taxa de juros antes ou de maneira mais forte. A postura inversa leva o apelido de “dovish”

## CENÁRIO DOMÉSTICO

### Renda Fixa

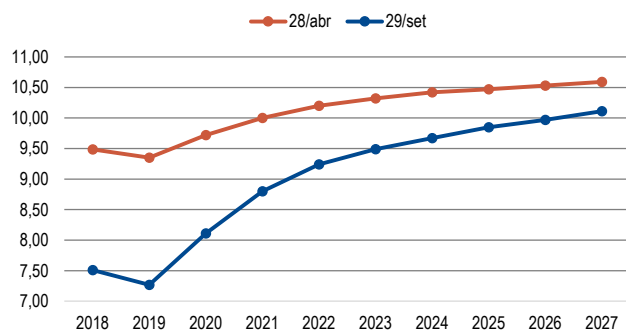
Após quatro meses de quedas sucessivas das taxas de juros, outubro foi um mês de correção. As discussões em torno do novo presidente do Fed nos EUA, o avanço da agenda legislativa de D. Trump (vide acima no Cenário Global), aliado ao fim das surpresas positivas da inflação, fez com que a curva de juros, tanto prefixada quanto atrelada à inflação, se elevasse em outubro. No gráfico a seguir, mostramos o comportamento das taxas prefixadas em vencimentos escolhidos, nos meses de abril, maio e outubro, os três meses de 2017 em que houve elevação das taxas de juros:

**Movimento das taxas de juros prefixadas em vencimentos selecionados**



Podemos observar que o movimento de outubro, mesmo sem grandes eventos, foi equivalente (e, em alguns casos, até pior) ao movimento que tivemos em maio, mês de grande volatilidade em função da crise política que atingiu o governo Temer. A diferença entre um mês e outro está no nível da curva no início de cada mês, como podemos observar no gráfico a seguir:

**Curvas de Juros Prefixados**



Note que os juros prefixados, por exemplo, no vencimento 2023, estavam, no início de outubro, cerca de 80 pontos-base abaixo do seu nível em maio. Esta diferença, na medida em que nos aproximamos do fim do ciclo de corte de juros, faz com que os mercados se tornem mais “apertados”, e qualquer incerteza atinja de maneira mais intensa os preços. Não por outro motivo, hoje estamos, de maneira geral, com

exposição menor a risco do que estávamos no início do ano em nossos portfólios, quando os preços dos ativos estavam mais convidativos.

Além das incertezas em relação à política monetária nos EUA, aqui o Copom mudou um pouco o tom em seu último comunicado ao mercado, suavizando ligeiramente o tom “dovish” que vinha adotando até então, e sinalizando que, talvez, o fim do ciclo de cortes esteja mais próximo do que se pensava anteriormente. A ata da reunião, posteriormente, procurou tirar essa impressão, mas em um mercado com os nervos à flor da pele, qualquer mudança de sinalização causa volatilidade.

Continuamos avaliando que o ponto final deste ciclo será com a Selic em 6,75%, e que este nível poderá permanecer estável durante todo o ano de 2018. Esta nossa avaliação baseia-se no ainda bastante grande hiato do produto, apesar do esboço de recuperação da atividade econômica que observamos no 3º trimestre.

### Câmbio

Em outubro o real se desvalorizou 3,3% em relação ao dólar, maior desvalorização do real em um mês em 2017, maior até do que os 2,0% de desvalorização no mês de maio, quando o País viveu uma crise política grave. O motivo principal foi o mesmo que fez com que as taxas de juros subissem: o “Trump trade”, em que aumentam as probabilidades de que o presidente D. Trump emplaque sua agenda, fortalecendo o dólar. Outras moedas emergentes seguiram o mesmo caminho: peso mexicano (-5,5%), rande sul-africano (-4,6%), lira turca (-6,6%) se desvalorizaram até mais do que o real. Outras moedas ligadas a commodities, apesar de pertencerem a economias desenvolvidas, também se desvalorizaram: dólar neozelandês (-5,3%), dólar canadense (-2,9%) e dólar australiano (-2,4%). Do ponto de vista estritamente doméstico, o bom estado das contas externas continua a dar sustentação ao real. Talvez por isso o real tenha apresentado um comportamento melhor do que seus pares no mês.

O comportamento do real continuará dependendo basicamente da interação entre os seguintes fatores: 1) a política monetária nos EUA, que a esta altura continua previsível e benigna; 2) o andamento do ajuste fiscal no Brasil, com a aprovação da reforma da Previdência sem muitas alterações em relação ao projeto original do governo – este fator está, por assim dizer, sub judice e precisa avançar para sustentar os mercados locais e 3) a manutenção dos atuais patamares dos preços das commodities.

Analisando em conjunto estes fatores e a atuação do BC até o momento, continuamos a avaliar que o Real tende a oscilar em torno dos atuais patamares por algum tempo, ainda que a percepção de deterioração adicional do quadro fiscal possa influenciar negativamente o câmbio em algum momento.

## Bolsa

O IBrX ficou praticamente no zero a zero em outubro, depois de atingir um pico de 3,5% no meio do mês. A bolsa local ficou para trás em um mês de rally nas bolsas globais de maneira geral. Poderíamos citar alguns fatores locais para este desempenho, como as incertezas políticas e as dificuldades fiscais, mas nenhum deles parece suficiente para contrabalançar, pelo menos por ora, os sinais cada vez mais consistentes de retomada do crescimento econômico, o que deve favorecer o crescimento dos lucros das empresas. Além disso, com a dificuldade de avançar na agenda de reformas macroeconômicas (leia-se reforma da Previdência), o governo sinaliza que vai investir tudo em uma agenda de reformas microeconômicas, dentre as quais se destacam as privatizações/concessões, o que pode continuar sustentando a tendência de alta da bolsa por algum tempo.

Em nosso cenário corrente, esperamos crescimento dos lucros das empresas componentes do IBrX de 21% em 2017, 20% em 2018 e 19% em 2019. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de outubro, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estava em 15,0. Para manter este mesmo P/L daqui a um ano (em out/18), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até out/19), o IBrX deveria subir 21% nos próximos 12 meses. Considerando uma faixa de variação do P/L da bolsa entre 14,5 e 15,5 para os próximos 12 meses, o potencial de alta que vemos para a bolsa neste momento, considerando que o risco-país permaneça nos atuais patamares, ficaria entre 17% e 25%.

*Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM 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. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. 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.*

*Este informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos da Western Asset em relação aos seus benchmarks ou outros parâmetros compatíveis de performance. Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir) recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e formulários de informações complementares disponíveis no website [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.*

**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 OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.**

*© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM 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.*

