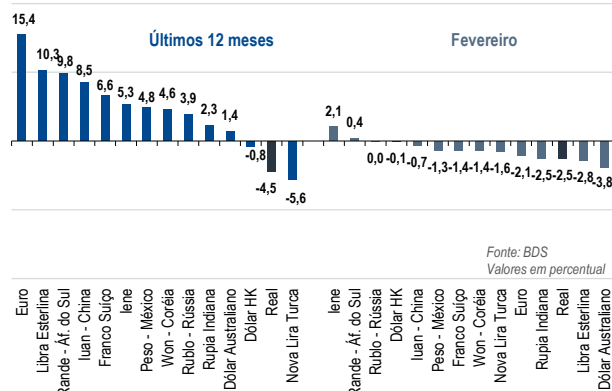


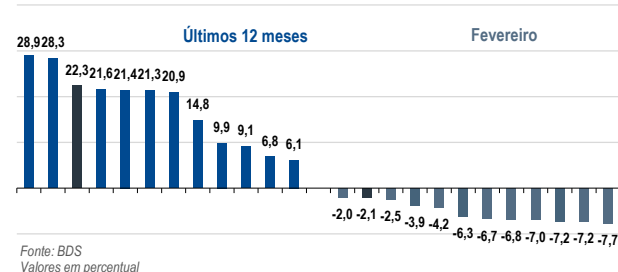
## Moedas (contra o dólar)

Em um mês de reavaliação da política monetária do Fed, o dólar se valorizou em relação a praticamente todas as principais moedas.



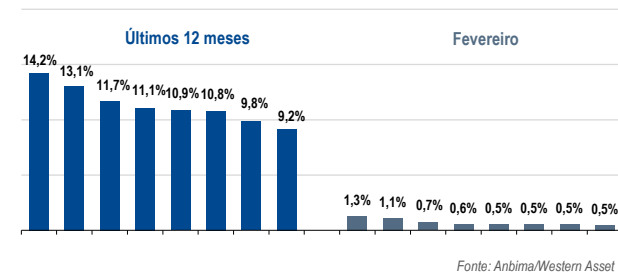
## Bolsas do mundo (em dólar)

A realização da bolsa de NY levou na mesma direção todas as bolsas globais. No Brasil, a bolsa até que resistiu, em função dos bons dados de atividade econômica doméstica.



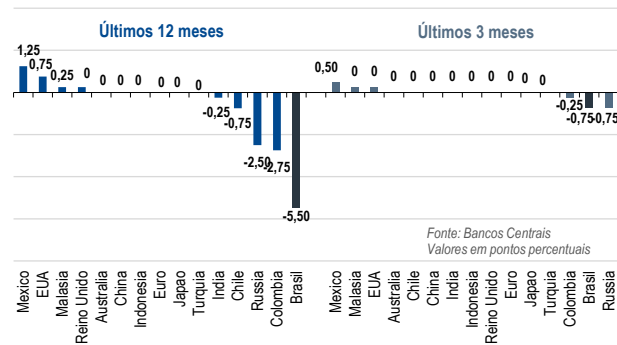
## Renda fixa local

A continuidade das surpresas positivas com a inflação mantiveram a pressão baixista nas taxas de juros prefixadas. O resultado foi a queda da inflação implícita nas NTN-B, que permaneceram praticamente estáveis no mês.



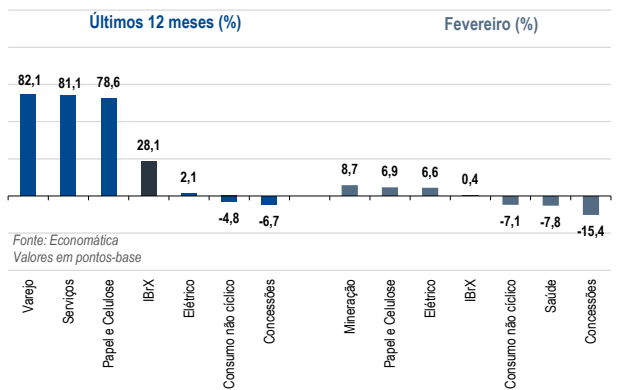
## Taxas básicas de juros - variação

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









## Principais contribuições para o IBRX

Setores ligados a commodities lideraram a valorização da bolsa em fevereiro, em função da valorização do dólar. Concessões liderou as perdas, em função da CCR.



## FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
Dados mais fortes do mercado de trabalho nos EUA fizeram com que os mercados, principalmente a bolsa, precificassem uma atuação mais forte do Fed na normalização da política monetária.			
O IPCA de fevereiro surpreendeu novamente para baixo.			

## CENÁRIO GLOBAL

Em um mundo onde a volatilidade havia acabado, o mês de fevereiro assustou.

Tudo começou com a divulgação, em 02/02, do crescimento dos salários por hora, 2,9% ano contra ano, número acima das expectativas. Em um mercado temendo qualquer dado que corrobore a tese de uma inflação em ascensão, e já desconfortável com um mercado de trabalho claramente apertado, este número caiu como uma bomba.

O primeiro efeito foi nas bolsas. O S&P500 caiu 5,4% entre os dias 2 e 9 de fevereiro, sendo acompanhado pelas principais bolsas globais. Mas o efeito mais notável foi o aumento da volatilidade: o VIX, que mede a volatilidade esperada do S&P500, saltou de 13% para 37% em apenas dois dias. Este foi, inclusive, um dos principais motivos para o “crash” da bolsa de Nova York no dia 05/02, quando o S&P500 chegou a recuar 5,3% no pior momento. Ao longo do mês, o S&P500 recuperou-se parcialmente, e fechou com baixa de 3,9%. Já o VIX também recuou, para 20%, mas ainda assim representa o dobro do nível do fechamento do ano passado.

O segundo efeito, mais estrutural, foi no mercado de taxas de juros. A parte curta da curva de juros nos EUA já vinha subindo de maneira consistente desde outubro do ano passado, precificando o pacote fiscal do governo Trump e a postura mais firme do Fed. A novidade tem sido a parte mais longa da curva, que vem subindo desde o início do ano e intensificou este movimento em fevereiro. Os títulos de 10 anos já subiram 46 pontos-base enquanto os títulos de 30 anos subiram 38 pontos-base em 2018. Foi um mês em que a curva de juros voltou a se inclinar, com os juros longos subindo mais que os juros curtos cerca de 8 pontos-base. Com isso, o mercado parece querer precificar uma taxa de juros estrutural mais alta, e não apenas um aumento cíclico da taxa dos Fed Funds.

Além dos dados mais fortes, a retórica do Fed subiu um degrau no tom, com o testemunho de Jerome Powell diante do Congresso, em sua primeira aparição pública depois de assumir o cargo de chairman do Fed. Se antes esperávamos três elevações dos Fed Funds para este ano, agora ficou claro que Powell está trabalhando com quatro. A questão a ser colocada é se isso é apenas uma aceleração da convergência para a taxa estrutural de longo prazo, ou se Powell vê a própria taxa de longo prazo em um patamar superior. Em nossa opinião ainda é muito cedo para tirar conclusões definitivas, por três razões:

1. A mudança na retórica do Fed foi muito leve. Em seu depoimento, Powell enfatizou a continuidade com a política de Janet Yellen; reconheceu que a inflação tem se mantido abaixo do objetivo, o que é uma razão para ser paciente; e reiterou a orientação anterior sobre elevações “graduais” das taxas de juros. Apesar do Fed ter mudado o cenário-base para quatro elevações este

ano em vez de três, não adotou uma postura mais “hawkish” que seria de se esperar para justificar uma política muito mais apertada no médio prazo.

2. A base para a mudança suavemente “hawkish” do Fed é uma previsão de crescimento mais otimista, baseada em grande parte nos estímulos fiscais, tanto de cortes de impostos como de aumento de gastos. Na medida em que a nossa própria previsão de crescimento permanece abaixo daquela do Fed e do mercado, não faremos ajustes nas perspectivas de médio prazo. Além disso, o cenário de baixa inflação fornece ao Fed um amplo espaço para ser paciente para responder a um crescimento maior. Se uma inflação mais alta não se concretizar, o Fed irá apertar a política monetária menos do que o previsto.
3. A previsão do mercado para as taxas de juros terminais está agora ligeiramente acima da previsão do Fed. Esta previsão reflete uma quantidade substancial de otimismo, o que parece estar à frente dos dados concretos de crescimento e inflação, antes mesmo da própria retórica do Fed.

Assim, continuamos com nossa visão de que os EUA continuarão ainda por muitos anos com taxas de juros relativamente baixas, ainda que possam acelerar o aumento dos juros no curto prazo.

## China

Xi Jinping tornou-se, em fevereiro, o virtual presidente eterno da China, ao retirar da Constituição do país a necessidade de troca de guarda a cada 10 anos. Assim, o premiê chinês consolida sua posição de líder mais poderoso da China desde Mao Tsetung. O que Xi fará com este poder, no entanto, somente ficará claro ao longo do tempo. O desafio não é pequeno: fazer com sucesso a transição de uma economia voltada para o investimento em infraestrutura para outra baseada no consumo, e lidar com os esqueletos produzidos na fase anterior sem que o sistema desmorone.

Há ainda a questão de fundo sobre a compatibilidade entre um sistema político cada vez mais fechado com uma economia de perfil capitalista cada vez mais aberta ao mundo. As tensões criadas por esta dicotomia podem, ao longo do tempo, tornar o sistema inviável, com consequências desagradáveis para o resto do mundo. Mas este é um risco de longo prazo, que pode sequer se materializar. No curto prazo, a China provavelmente continuará sendo o motor do mundo, crescendo a taxas anuais próximas a 6% nos próximos anos.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

### Renda Fixa

O mercado doméstico de renda fixa ignorou solenemente tanto o aumento dos juros no mercado norte-americano quanto o enterro da votação da reforma da Previdência. Prevaleceu a leitura de que o Banco Central terá espaço para manter a Selic baixa por um tempo prolongado, ou mesmo para cortar ainda mais a taxa na próxima reunião. A inflação surpreendeu novamente para baixo em fevereiro, em uma rotina que vem se repetindo há mais de um ano e que o mercado já pensava estar superada. Deste modo, o conjuntural mais uma vez sobrepôs-se ao estrutural e a curva toda cedeu. No entanto, a inclinação continua em patamares altos (e subiu mais um pouco em fevereiro), acima de 3 pontos percentuais, apesar de um pouco mais baixos do que no pico anterior à condenação em 2ª instância de Lula.

Ou seja, o mercado não ignora a possibilidade de uma surpresa negativa na política monetária nos EUA ou as dificuldades do equilíbrio fiscal. Estes aspectos, principalmente este último, continuam contemplados na inclinação bastante acentuada da curva. Mas a conjuntura muito favorável da inflação puxa a curva toda para baixo. E até quando? Enquanto a inflação não mostrar o início da convergência para a meta de 4,25% em 2019, a lei da gravidade continuará atuando na curva de juros.

Dando números aos fatos: o Jan20 e o Jan23 recuaram, respectivamente, 44 e 21 pontos-base. Já o cupom das NTN-B se mantiveram praticamente inalterados durante o mês. Ou seja, o recuo das taxas prefixadas foi basicamente devido à queda da expectativa de inflação, o que corrobora o raciocínio feito anteriormente.

### Câmbio

Com a perspectiva de mais aumentos das taxas de juros nos EUA, tivemos a valorização do dólar globalmente, e a consequente desvalorização do real no mês, de 2,3% contra o dólar.

O setor externo continua a sustentar o real: conta corrente com déficit muito baixo e reservas internacionais em seus picos históricos. Em um mundo onde as taxas de juros continuam em patamares muito baixos, a curva de juros brasileira ainda oferece oportunidades interessantes para os investidores globais, o que também ajuda a sustentar a moeda. Uma mudança deste quadro, que iniciaria um processo mais consistente de desvalorização do real, poderia ter como causa uma surpresa negativa em relação à política monetária nos EUA, com a elevação da taxa dos Fed Funds acima do consenso atual ou a consolidação de um candidato antirreformista na liderança das pesquisas eleitorais.

Analisando em conjunto estes fatores, continuamos a avaliar que o real tende a oscilar em torno dos atuais patamares por algum tempo ainda.

### Bolsa

Apesar da volatilidade do início do mês, a bolsa local conseguiu fechar o mês no terreno positivo, em função das perspectivas positivas para a retomada do crescimento doméstico. O IBrX subiu 0,4% e marcou mais um pico histórico do índice.

Considerando apenas os resultados das empresas, esperamos crescimento dos lucros daquelas componentes do IBrX de 19% em 2018, 19% em 2019 e 7% em 2020. Caso este cenário se confirme, o P/L do IBrX no final de fevereiro, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estaria em 15,9. Para manter este mesmo P/L daqui a um ano (em fev/19), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até fev/20), o IBrX deveria subir 25% nos próximos 12 meses. Em um cenário um pouco mais pessimista, se considerarmos uma volta do P/L para 14, o potencial de alta seria de 9%, considerando as mesmas premissas.

*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 2018. 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.

