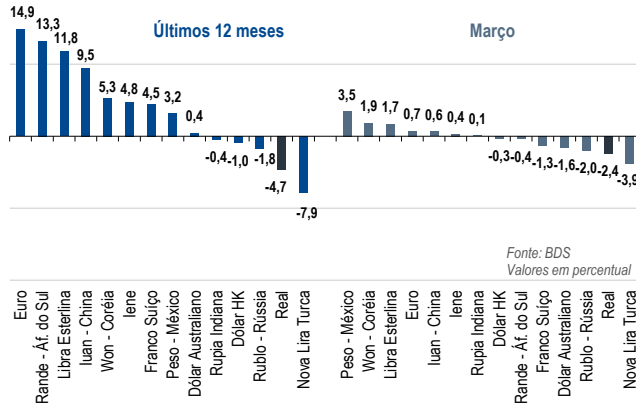


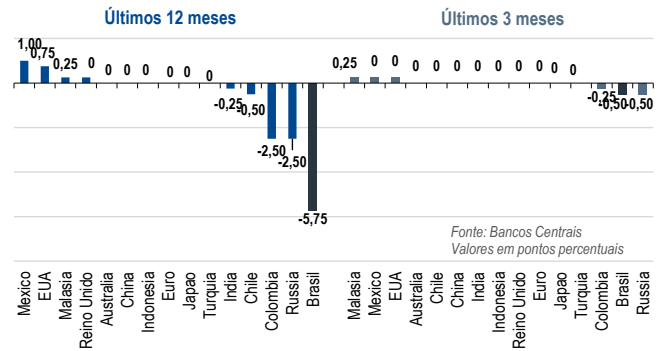
Moedas (contra o dólar)

O real vem se desvalorizando mais do que seus pares emergentes. Uma possível explicação é a forte redução das taxas de juros locais.



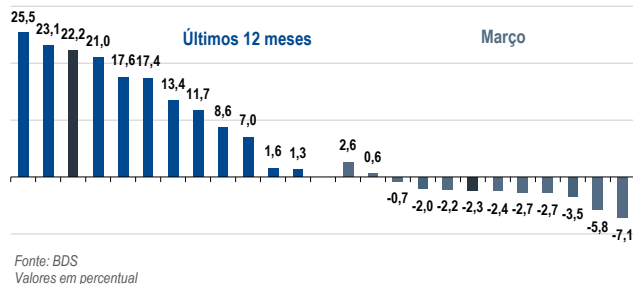
Taxas básicas de juros - variação

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



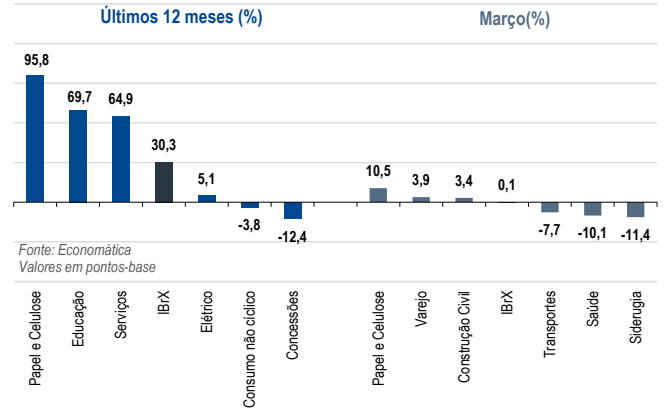
Bolsas do mundo (em dólar)

A realização da bolsa de NY levou na mesma direção todas as bolsas globais. No Brasil, a bolsa até que resistiu, sendo mais afetada pela desvalorização da moeda.



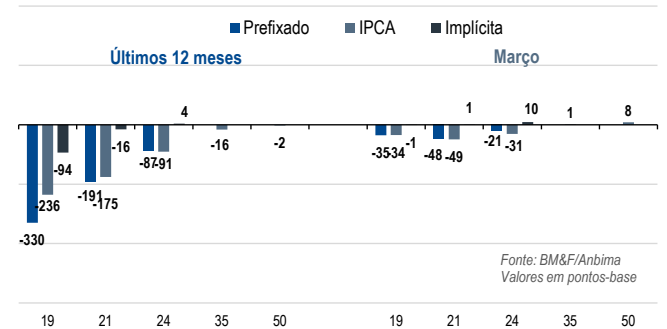
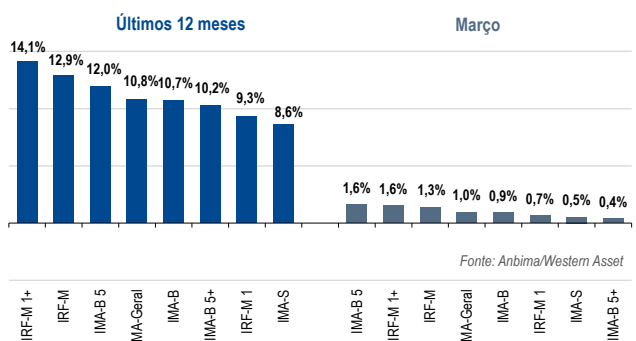
Principais contribuições para o IBrX

Papel e Celulose foi o destaque do mês graças à conclusão da aquisição de Fibria pela Suzano. Por outro lado, Siderurgia continua sofrendo por conta das barreiras tarifárias dos EUA.









Renda fixa local

A continuidade das surpresas positivas com a inflação manteve a pressão baixista nas taxas de juros prefixadas. Ao contrário do mês anterior, no entanto, este movimento foi acompanhado pelos cupons das NTN-B. Ou seja, o mercado começa a precificar taxas de juros reais mais baixas nos próximos 2/3 anos.



FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
Barreiras protecionistas estabelecidas pela administração Trump fizeram crescer os receios de uma guerra comercial global.			
O BC surpreendeu o mercado ao deixar a porta aberta para mais um corte da Selic na próxima reunião do Copom.			

CENÁRIO GLOBAL

Como amplamente esperado, o Fed decidiu elevar as taxas de juros básicas mais uma vez em 0,25%, atingindo a faixa de 1,50% - 1,75%. Do que deixou transparecer o comunicado e a ata da reunião, o plano de voo do Fed continua sendo mais dois aumentos de juros este ano, podendo ser três a depender dos dados. No entanto, para quem esperava um presidente do Fed mais hawkish, Jerome Powell mostrou-se surpreendentemente equilibrado em sua entrevista pós-reunião do FOMC. Uma mensagem interessante foi a de que o Fed deveria tolerar inflação um pouco acima da meta assim como tem tolerado inflação um pouco abaixo da meta. Ou seja, a abordagem deveria ser simétrica. Esta declaração, em conjunto com os dados que mostram uma inflação renitentemente abaixo da meta, sugere um Banco Central longe de estar ansioso por subir as taxas de juros.

Como disse nosso portfolio manager especialista em Fed, John Bellows, em relatório recentemente distribuído aos nossos clientes, “é importante distinguir otimismo de “hawkishness”. Até que a inflação se eleve para a meta do Fed e mantenha esse patamar por algum tempo, esperamos que o Fed continue cauteloso e gradual no ajuste das taxas, e que se abstenha de parecer excessivamente hawkish em sua retórica. [...] O pano de fundo da inflação baixa dá ao Fed amplo espaço para ter paciência em ajustar a política monetária, sem mencionar a questão sobre se a inflação voltará de fato a 2% no futuro”.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Renda Fixa

O Banco Central surpreendeu o mercado em não somente cortar a taxa básica de juros em 0,25%, como praticamente já encomendar mais um corte de 0,25% na próxima reunião, o que levaria a taxa Selic para 6,25%, a mínima recorde de todos os tempos.

Esta decisão foi tanto mais surpreendente quanto mais nos lembrarmos dos termos do comunicado do Copom na reunião anterior, de 07/02: “Para a próxima reunião, caso o cenário básico evolua conforme esperado, o Comitê vê, neste momento, como mais adequada, a interrupção do processo de flexibilização monetária”. O Banco Central, é preciso conceder, deixou aberta a possibilidade de um corte adicional: “Essa visão para a próxima reunião pode se alterar e levar a uma flexibilização monetária moderada adicional, caso haja mudanças na evolução do cenário básico e do balanço de riscos”. Mas notemos que o cenário base era de interrupção, com um cenário alternativo, de menor probabilidade, para mais um corte.

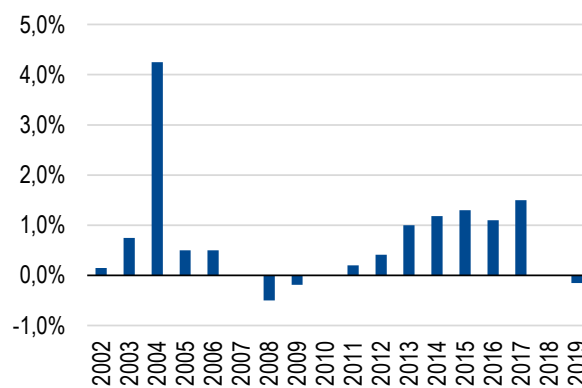
Apenas 42 dias após o Copom anterior, a visão do BC mudou diametralmente: “Para a próxima reunião, o Comitê vê, neste momento, como apropriada uma flexibilização monetária moderada adicional”.

Ou seja, o Copom não somente cortou mais uma vez a taxa Selic (que era o cenário alternativo do Copom anterior), como estabeleceu como cenário-base mais um corte. O cenário alternativo passa a ser a interrupção do ciclo: “Essa visão para a próxima reunião pode se alterar e levar à interrupção do processo de flexibilização monetária, no caso dessa mitigação se mostrar desnecessária”.

Esta mudança chama ainda mais a atenção se considerarmos que estamos, supostamente, no fim do ciclo de distensão monetária. Em tese, não seria o momento de colocar mais cortes como o cenário-base. Afinal, o que aconteceu nestas 7 semanas decorridas entre as reuniões do Copom?

Basicamente, as expectativas de inflação recuaram fortemente entre uma reunião e outra. Em fevereiro, as expectativas para 2018 e 2019 eram de 3,94% e 4,25%, respectivamente. Em março, estas mesmas expectativas estavam em 3,63% e 4,20%. Sucessivas surpresas inflacionárias e a trajetória benigna dos preços dos serviços, que representam os preços mais sensíveis à atuação da política monetária, explicam estas revisões. É digna de nota a queda da expectativa para 2019. Conforme podemos observar no Gráfico 1, a expectativa não ficava abaixo da meta em março do ano anterior desde 2009 (março de 2008). Não se trata, como vemos, de um evento comum.

Gráfico 1
Diferença entre expectativa no final de março do ano anterior e a meta para cada ano

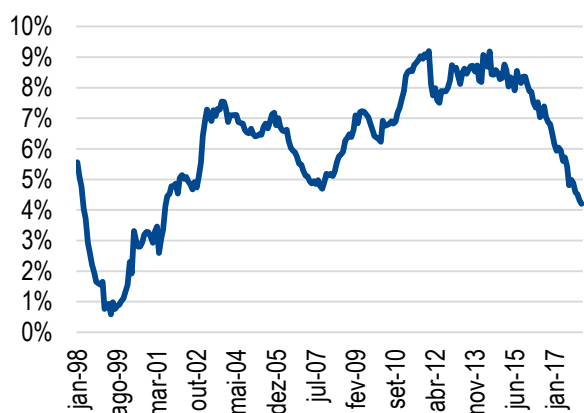


Fonte: Bloomberg / NBER

Outro ponto importante, e que mereceu menção no comunicado pós-Copom, é o comportamento da inflação de serviços. Conforme podemos ver no Gráfico 2 a inflação deste componente do IPCA está em seu ponto mais baixo desde o ano 2000. A partir de 2001, a inflação de serviços vem rodando acima de 6%, com um breve intervalo entre 2006-2008, quando atingiu 5%. Mais recentemente, desde 2011, o nível subiu para acima de 8%, permanecendo neste

patamar até 2015. A queda, portanto, é bastante significativa e não parece ter se encerrado ainda. Os preços dos serviços são considerados a parte mais sensível à política monetária e, por este motivo, são uma boa proxy do sucesso desta.

Gráfico 2
Inflação de Serviços (IPCA - 12 meses)



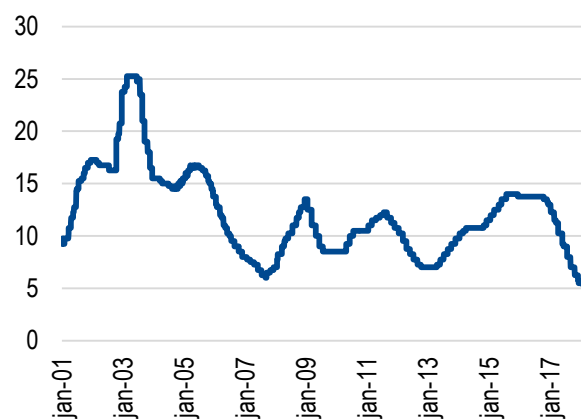
Fonte: Bloomberg / NBER

Esta guinada na política monetária pode, portanto, ser explicada pelas surpresas na inflação corrente e nas expectativas. Pouco ou nada se disse sobre a atividade econômica, a não ser um lacônico “*O conjunto dos indicadores de atividade econômica mostra recuperação consistente da economia brasileira*”. Em nossa visão, o nível de ociosidade da economia brasileira está maior do que o consenso e do que o próprio Banco Central considera. Ao ritmo de um crescimento de 3% ao ano, o hiato do produto somente se fecharia no final de 2020 ou mesmo em 2021. Com isso, o BC teria espaço não somente para derrubar mais a taxa de juros, como para mantê-la em patamares baixos por um tempo razoavelmente longo. Nosso cenário é que a Selic será derrubada até 6%, e ficará neste patamar pelo menos até o fim do primeiro semestre de 2019.

Câmbio

O real se desvalorizou mais um pouco em março, 2,4%, e atingiu o ponto mais baixo em relação à moeda norte-americana neste ano. O CDS brasileiro subiu 15 pontos-base no mês, o que pode explicar este movimento. Outro fator que pode estar influenciando o comportamento da moeda, no entanto, é a queda do diferencial de juros Brasil-EUA, conforme podemos ver no Gráfico 3:

Gráfico 3
Spread entre taxas básicas de juros Brasil - EUA



Fonte: Bloomberg / NBER

Como podemos observar, trata-se do ponto mais baixo deste diferencial em toda a série histórica recente. Considerando que este movimento de fechamento do spread de taxas de juros ainda está em andamento, e novas surpresas podem acontecer por parte do Copom, a moeda brasileira ainda pode se desvalorizar mais um pouco no curto prazo.

Por outro lado, o setor externo continua a sustentar o real: conta corrente com déficit muito baixo e reservas internacionais em seus picos históricos. Além disso, a própria queda acentuada dos juros locais atua na direção de diminuir o risco país, ao mesmo tempo em que a curva de juros brasileira ainda oferece oportunidades interessantes para os investidores globais, o que também ajuda a sustentar a moeda. Sendo assim, não vemos uma desvalorização significativa e permanente do real.

Bolsa

O IBrX fechou no zero a zero em março, o que pode ser considerado um bom resultado, considerando-se o mês ruim para as bolsas globais.

Em nossa visão, a bolsa continua com potencial atrativo de alta. Considerando apenas os resultados das empresas, esperamos crescimento dos lucros daquelas componentes do IBrX de 25% em 2018, 22% em 2019 e 17% em 2020. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de março, levando em conta os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estaria em 14,7. Para manter este mesmo P/L daqui a um ano (em mar/19), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até mar/20), o IBrX deveria subir cerca de 27% 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 20%, tendo em vista 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

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.

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.

