










**Sumário**

- O otimismo voltou a dar o tom do mercado global no mês de dezembro, principalmente depois do anúncio da fase 1 de um acordo comercial entre EUA e China.
- No Brasil, sinais de retomada da atividade doméstica fizeram com que a bolsa fechasse próxima das máximas do ano.
- Juros e câmbio recuperaram parte das perdas de novembro.

**FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS**

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
A agência de avaliação de riscos S&P colocou o rating do Brasil em perspectiva positiva			
EUA e China anunciaram um acordo de princípios que afasta, pelo menos por enquanto, o aumento de tarifas por parte do governo americano			
Dado forte de criação de empregos formais (CAGED) reforçou a percepção de aceleração da atividade econômica.			

**CENÁRIO GLOBAL**

De maneira geral, o cenário global se mostrou positivo para ativos de risco. Podemos destacar quatro fatos que ajudaram a melhorar o humor dos investidores:

1) **Anúncio da fase 1 do acordo comercial entre EUA e China:** longamente aguardado, o primeiro passo para a normalização das relações comerciais entre as duas potências se deu neste mês, com o anúncio de um início de acordo comercial. Este acordo (ou pré-acordo, para ser mais exato) adiou por tempo indeterminado uma nova rodada de aumento de tarifas por parte dos EUA, que o governo Trump havia prometido para o dia 15/12, com a consequente retaliação também prometida por parte do governo chinês. Tarifas anteriores ainda não foram retiradas, mas o fato de uma nova rodada de tarifas ter saído do horizonte já foi o suficiente para o mercado esperar um ano de 2020 um pouco menos turbulento neste front.

2) **Eleição dos conservadores no Reino Unido:** considerando que o Brexit se tornou um fato consumado e sua reversão uma hipótese remota, virar a página passou a ser o objetivo de segundo ótimo dos mercados. Nesse sentido, a grande maioria conquistada pelos conservadores liderados por Boris Johnson foi bem recebida. De quebra, ficou clara a rejeição do eleitor britânico ao programa econômico pouco ortodoxo dos trabalhistas, o que também não deixou de agrandar os mercados.

3) **Boa estreia de Christine Lagard como presidente do BCE:** suceder Mario Draghi na presidência do Banco Central Europeu não é para qualquer um. Draghi assumiu o BCE em 2011, em meio à maior crise da história da Zona do Euro, com a falência da Grécia e outros países periféricos da região ameaçando seguir o mesmo caminho. Fez história o seu discurso "whatever it takes" para garantir que o BCE não deixaria o sistema bancário europeu colapsar, o que marcou a virada daquela crise. Desde então,

Draghi era visto como o fiador da estabilidade do sistema. Mais recentemente, Draghi reconheceu o risco de uma nova recessão no continente, o que o fez abrir novamente sua caixa de ferramentas. O receio era de uma mensagem dúbia por parte da nova presidente do BCE, o que acabou não acontecendo. Não obstante algumas oscilações, Christine Lagarde conseguiu navegar em sua primeira conferência de imprensa como Presidente do BCE em grande parte incólume. Não houve alterações materiais na comunicação sobre a política monetária (além de reconhecer o reinício do programa de compra de ativos) e continuidade é o nome do jogo no momento. Nesse sentido, ela apareceu como uma reencarnação feminina de seu antecessor, enfatizando a necessidade de uma postura de política monetária altamente acomodatória.

4) **Manutenção de uma mensagem “dovish” por parte do presidente do Fed:** Jerome Powell não decepcionou o mercado e manteve a mensagem “dovish” sobre os próximos passos da política monetária, afirmando que o Fed não vai voltar a subir as taxas de juros enquanto a inflação não subir firmemente acima de 2%.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

### Renda Fixa

Depois de um mês de novembro bastante negativo, os juros se recuperaram ligeiramente em dezembro: o Jan25 caiu 9 pontos-base no mês, enquanto a NTN-B 2050 caiu 14 pontos-base. Mas observar apenas o fechamento não conta toda a história. Houve três fases distintas no mercado de renda fixa local.

Até o dia 10, o otimismo tomou conta dos mercados de maneira geral, em função do anúncio de um pré-acordo comercial entre EUA e China. Além disso, o mercado devolveu um pouco do exagero do movimento de novembro.

Do dia 10 até o dia 20, no entanto, os juros voltaram a subir de maneira forte, principalmente depois de o Banco Central mostrar-se cauteloso na ata da reunião do Copom, o que fez o mercado reavaliar a possível função de reação da autoridade monetária diante de uma atividade econômica em aceleração. O resultado dessa reavaliação é que dados mais positivos de atividade acabaram por fazer os juros subirem. E não faltaram dados positivos em dezembro, principalmente na criação de vagas de emprego.

Por fim, do dia 20 até o final do mês, os juros voltaram a recuar, fechando um pouco acima das mínimas do mês, levados principalmente por uma releitura um pouco mais benigna sobre os potenciais efeitos da retomada da atividade econômica sobre os juros em 2020. No final, as taxas mais curtas e as taxas mais longas recuaram mais (entre 15 e 20 pontos-base), enquanto os vencimentos intermediários recuaram menos (entre 5 e 10 pontos-base).

O cenário da Western Asset para a taxa Selic continua sendo de que o BC terá condições de manter o atual nível das taxas de juros durante todo o ano de 2020. Apesar da reaceleração da atividade econômica,

trata-se ainda de uma reação tímida em face da grande ociosidade da economia, o que deve inibir pressões inflacionárias. Além disso, com o IPCA caminhando para o 4º ano consecutivo abaixo da meta em 2020, fica difícil imaginar o BC tendo pressa para normalizar a política monetária. Por fim, apesar do tom mais cauteloso da ata, os próprios modelos usados pelo BC ainda apontam espaço para algum corte adicional dos juros.

### Câmbio

O Real valorizou-se 4,8% em dezembro, devolvendo praticamente toda a desvalorização de novembro. O anúncio da primeira fase do acordo comercial entre EUA e China desanuviou o ambiente global, o que foi benéfico para todas as moedas de economias emergentes. Mas o Real brasileiro destacou-se positivamente, perdendo em valorização somente para o peso chileno e o peso colombiano.

O Real parece ter encontrado um equilíbrio de curto prazo. Por um lado, a melhora do ambiente global 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.

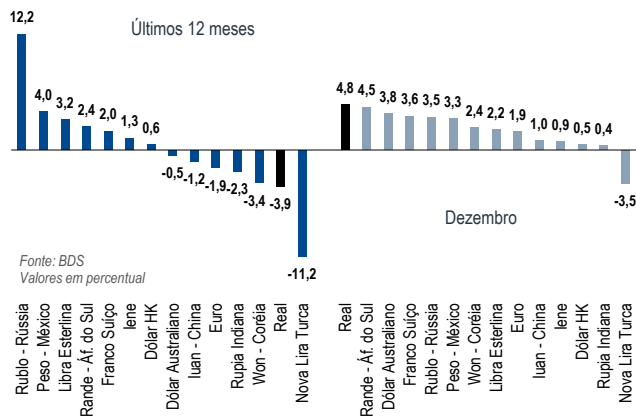
### Bolsa

A bolsa local voltou a subir em dezembro, fechando com alta expressiva (pelo IBrX) de 7,3%, refletindo principalmente alguns sinais mais fortes de retomada da atividade econômica doméstica.

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 permanecer nos atuais 14,0x com a manutenção 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 14,0x daqui a um ano (em dez/20), e considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até dez/21), o IBrX deveria subir cerca de 13% nos próximos 12 meses.

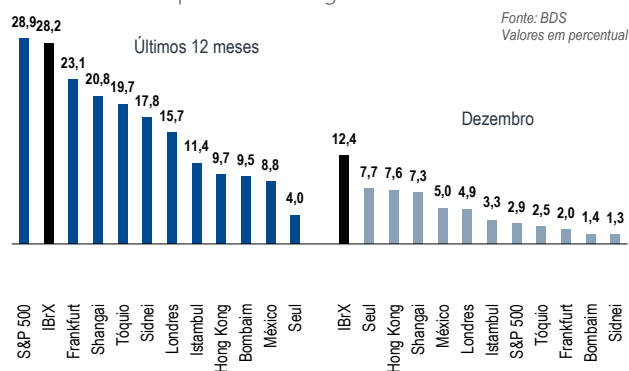
### Moedas (contra o dólar)

O Real foi o destaque positivo em dezembro, devolvendo as perdas de novembro. Mas isso não evitou de acumular perdas no ano.



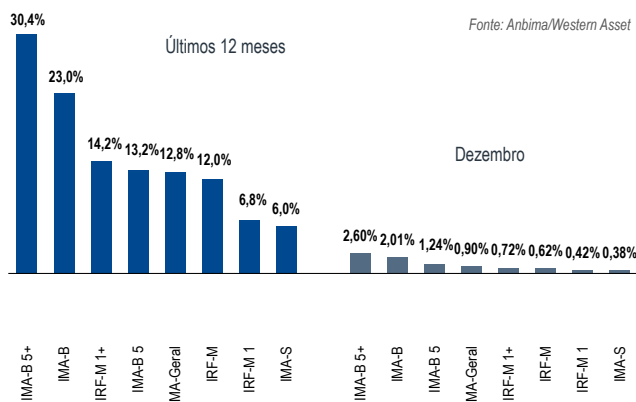
### Bolsas do mundo (em dólar)

A bolsa brasileira foi a de melhor performance no mundo, com a ajuda da valorização do Real. No ano, só perdeu para o S&P500, em um bom ano para as bolsas globais.



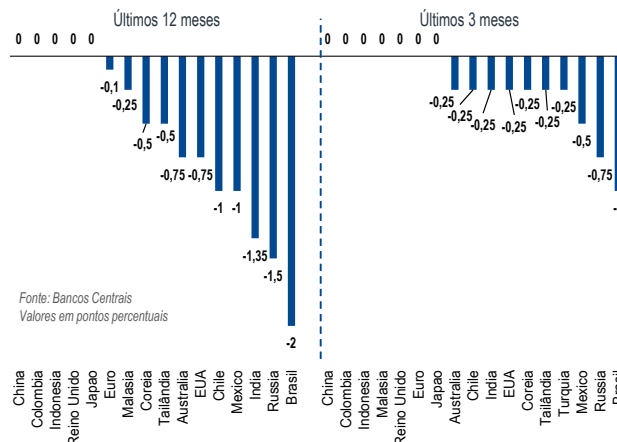
### Renda fixa local

Dezembro fechou ligeiramente positivo para a renda fixa, em um movimento de acomodação de expectativas após as perdas de novembro. Foi a coroação de um ano quase perfeito para a classe de ativo, em que tivemos poucos momentos de elevação das taxas de juros.



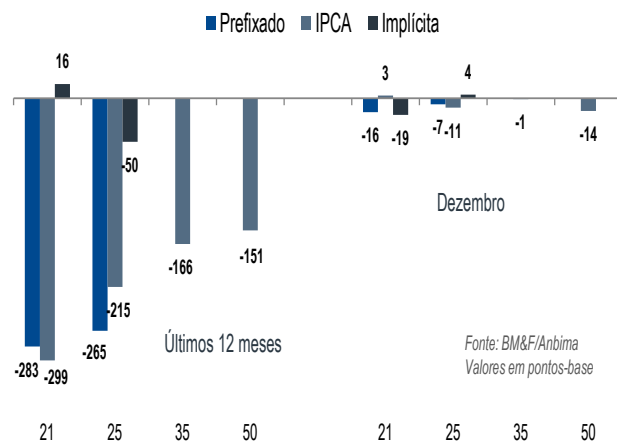
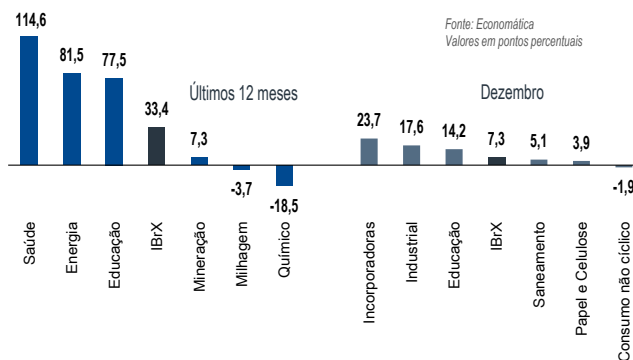
### Taxas básicas de juros - variação

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



### Principais destaques do IBrX

Dezembro fechou com chave de ouro um ano espetacular para a bolsa, puxada principalmente pelos setores ligados à demanda doméstica, como incorporadoras e educação.



*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](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.*

*© 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.*