










**Sumário**

- A última semana de fevereiro foi decisiva para os resultados do mês, com a piora dos indicadores do surto de coronavírus na Coreia do Sul e Itália pesando sobre as expectativas de crescimento global.
- No Brasil, os mercados acompanharam o cenário global: as taxas de juros, principalmente dos vencimentos mais curtos, afundaram, enquanto o Real continuou a se depreciar e a bolsa teve o pior mês desde maio/2018.

**FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS**

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
As incertezas sobre os efeitos do coronavírus sobre o crescimento chinês, e os novos casos na Itália e Coreia, continuaram a pesar sobre os mercados.			
O BC interrompeu o ciclo de corte de juros, sinalizando manutenção por um longo período no atual patamar.			
Vários dados de atividade do final do ano passado vieram mais fracos, colocando em dúvida o ritmo de retomada da economia.			
O IPCA de janeiro veio bem abaixo das expectativas, mostrando que o choque dos preços das carnes vem se dissipando mais rapidamente do que o previsto.			

**CENÁRIO GLOBAL**

Coronavírus passou a ser o único assunto que importa. A situação, obviamente, é muito fluida, e tudo o que escrevermos aqui pode já estar ultrapassado quando esta newsletter for lida. Até o fim de semana do carnaval, tudo parecia sob controle: a desaceleração da economia chinesa já era um dado da realidade precificado pelos mercados. Mesmo o alerta da Apple, em 17/02, de que suas receitas poderiam diminuir no 1º trimestre devido à volta mais lenta do que o esperado dos chineses ao trabalho, não foi suficiente para abalar os mercados. Até o dia 21/02, o S&P500 acumulava alta de 3,5%, depois de um pico de 5,0% dois dias antes. Em uma semana, no entanto, a bolsa americana não somente devolveu toda a alta, como fechou em baixa de 8,4%.

O que mudou no fim de semana do carnaval foi a notícia de um surpreendente aumento do número de casos na Itália e na Coreia do Sul, dois importantes centros industriais globais. No caso da Itália, a proximidade com Alemanha e França pioraram a percepção de que a mesma paralisia que afetou a China possa se repetir no coração da Europa, piorando as perspectivas de crescimento do continente. Em resumo, o temor dos mercados é de que a economia global, que já vinha mostrando dificuldades para manter o crescimento, possa entrar em recessão por conta da paralisia gerada pelas medidas para conter a epidemia.

Nosso cenário-base continua sendo de um impacto relativamente forte no crescimento global no curto prazo, mas com recuperação também forte no 2º semestre do ano. Nesse sentido, é possível que os bancos centrais, a começar pelo Fed, afrouxem ainda mais suas políticas monetárias para enfrentar esta desaceleração localizada, o que deve aliviar as condições dos mercados.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

### Renda Fixa

Enquanto a epidemia do coronavírus parecia restrita à China, as taxas de juros vinham recuando, em resposta aos possíveis efeitos contracionistas da epidemia na atividade econômica. Depois do carnaval, no entanto, o aumento da aversão a risco comandou o mercado de renda fixa, o que fez com que as taxas dos vencimentos mais longos subissem de maneira relevante. No final, a curva de juros inclinou cerca de 20 pontos-base, com o Jan21 recuando quase 40 pontos-base, enquanto o Jan25 recuou pouco mais de 20 pontos-base. O mesmo aconteceu com as NTN-B: as mais curtas recuaram entre 10 e 15 pontos-base, enquanto as mais longas recuaram, em média, menos de 5 pontos-base.

A questão que se coloca no momento é se a desaceleração da atividade econômica decorrente da epidemia será capaz de mudar o plano de voo do BC, que interrompeu o ciclo de cortes da Selic na última reunião do COPOM. O nosso cenário continua sendo de manutenção do atual nível da Selic até o final de 2021, mas não há como negar que o cenário alternativo de retomada do ciclo de cortes aumentou de maneira relevante, e pode se materializar no 2º semestre ou até antes, a depender dos dados de atividade econômica a serem divulgadas no 2º trimestre.

Uma preocupação do BC pode ser o impacto da desvalorização cambial na inflação. No último grande movimento de desvalorização do Real, durante o 1º semestre de 2018, o câmbio passou de uma média de R\$ 3,20, no 2º semestre de 2017, para R\$ 3,90 no 2º semestre de 2018, uma desvalorização de 18%. Neste mesmo período, o IPCA saiu de um patamar médio de 2,7% no segundo semestre de 2017 para 4,2% no segundo semestre de 2018, um aumento de 150 pontos-base. Ou seja, houve um passthrough de aproximadamente 8%. Se considerarmos que a média do câmbio no 2º semestre de 2019 foi de R\$ 4,05 e o câmbio se estabilize em R\$ 4,50 daqui em diante, teríamos uma desvalorização de 10%, o que significaria algo como 80 pontos-base a mais na inflação do 2º semestre deste ano. Considerando um IPCA médio de 3,3% no 2º semestre de 2019, a inflação subiria para um pouco acima da meta de 4,0% para 2020, voltando ao normal mais à frente. Não parece, portanto, que esta desvalorização cambial seja suficiente para o BC não agir, caso se faça necessário.

### Câmbio

O Real desvalorizou-se 5,1% em fevereiro em relação ao Dólar, acumulando uma desvalorização de 10,4% no ano. O Real está inserido em um contexto de receio de desaceleração da economia global, que vem punindo principalmente os países mais dependentes

de commodities em suas respectivas balanças comerciais. Nesse sentido, o Rande Sul-Africano, o Dólar Australiano, o Rublo Russo, entre outras, também apresentaram forte desvalorização. O Brasil, além de tudo, vem apresentando um déficit em conta corrente de aproximadamente 3% do PIB, mesmo em um ambiente de baixo crescimento econômico, o que aumenta a pressão sobre a moeda.

Não vemos mudança estrutural que justifique uma desvalorização permanente do Real. O déficit em conta corrente, apesar de alto, ainda é largamente financiado pelo Investimento Estrangeiro Direto. Além disso, a política monetária mais frouxa por um longo período nos EUA, aliada a um melhor ambiente fiscal local, ajudam na percepção de risco-país. Assim, avaliamos que a recente depreciação tem relação direta com as incertezas trazidas pelo surto de coronavírus para o crescimento global, e deve reverter na medida em que o cenário fique mais claro.

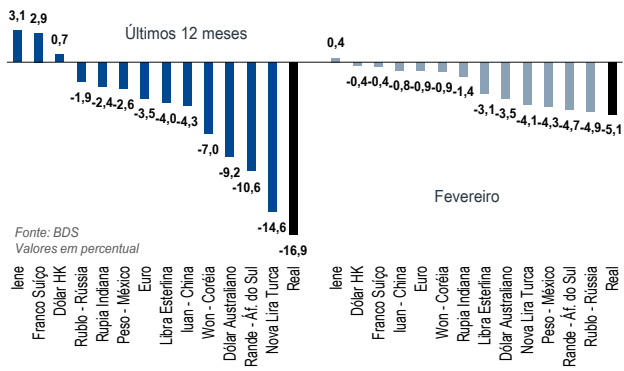
### Bolsa

Depois de atingir um pico de alta de 2,5% às vésperas do Carnaval, a Bolsa brasileira não resistiu à piora substancial do ambiente global em função do aparente descontrole da epidemia de coronavírus na Coreia do Sul e na Itália, e seus potenciais reflexos no crescimento econômico global. O IBrX fechou em baixa de 8,2%, pior mês desde maio de 2018, mês da greve dos caminhoneiros.

Para avaliar o potencial de valorização da bolsa a partir deste ponto, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos que o P/L da bolsa possa alcançar 14,5x (contra os atuais 12,3x) com a melhora do risco-país e com a ajuda das taxas de juros em níveis historicamente baixos. Esperamos crescimento dos lucros das empresas componentes do IBrX de 16% em 2020, 10% em 2021 e 5% em 2022. Considerando, portanto, um P/L de 14,5x daqui a um ano (em fev/21), e um crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até fev/22), o IBrX deveria subir cerca de 34% nos próximos 12 meses, considerando o preço de fechamento de fev/20

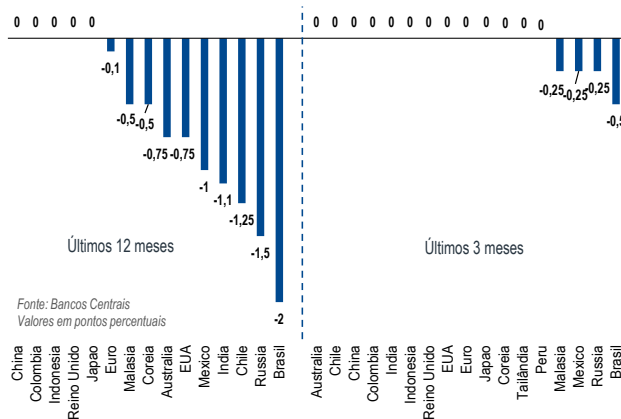
### Moedas (contra o dólar)

O Real tem sido o destaque negativo entre as moedas dos mercados emergentes, sem uma explicação convincente até o momento.



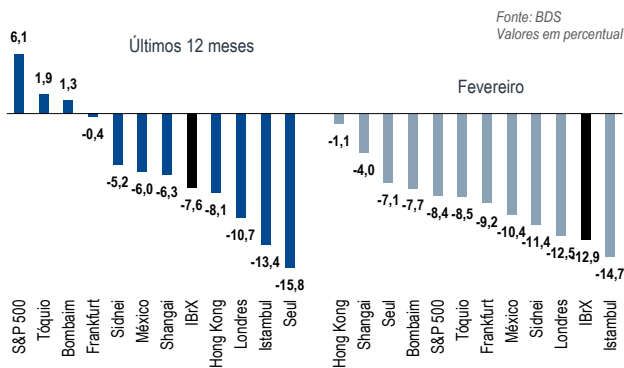
### Taxas básicas de juros - variação

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



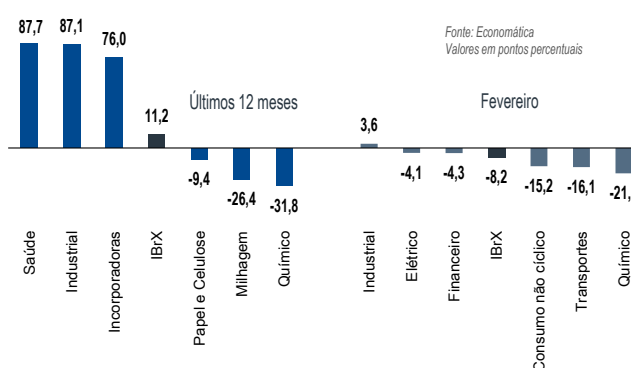
### Bolsas do mundo (em dólar)

O coronavírus continua derrubando as bolsas ao redor do mundo. Desta vez, as bolsas fora da Ásia foram as que mais sofreram, em função do receio de uma recessão global.



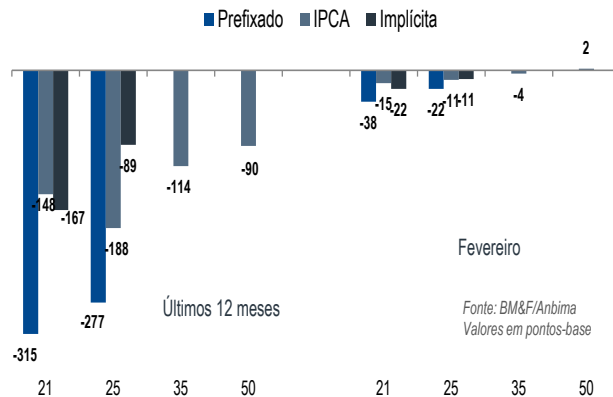
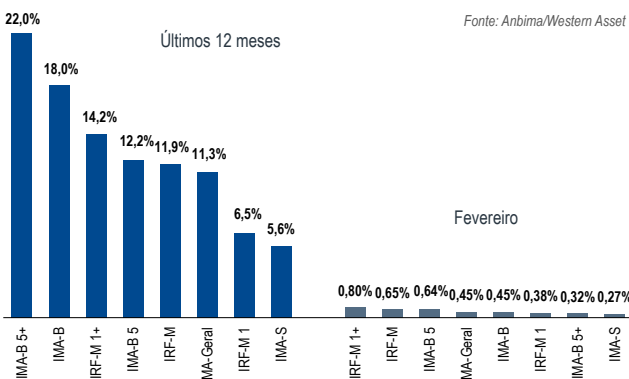
### Principais destaques do IBRx

Em um mês de perdas generalizadas, o setor industrial foi o único com performance positiva, em função dos resultados de Weg.



### Renda fixa local

Em fevereiro, as taxas de juros prefixadas voltaram a recuar, ainda por conta do receio de uma desaceleração da atividade econômica causada pelo coronavírus. Os cupons das NTN-B acompanharam o movimento.



*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.*