Palavra do Gestor Western Asset Management

Retrospectiva 2018

Cenário Global

O ano de 2018 começou sob o signo do otimismo global. A bolsa norte-americana batia recordes atrás de recordes e o dólar seguia em sua tendência de desvalorização, o que beneficiava principalmente as moedas dos mercados emergentes. Este movimento foi interrompido por uma retórica mais dura por parte do Fed e dados que apontavam para uma economia mais aquecida nos EUA. Além disso, o governo Trump subiu o tom na guerra comercial com a China em março, o que ajudou a piorar o cenário.

Se até o 3º trimestre o receio dos mercados era o de uma política monetária mais dura por parte do Fed, a partir do último trimestre do ano o receio de uma recessão global passou a ditar os rumos dos mercados. O preço do petróleo, que havia chegado a quase US$90/barril, caiu para baixo de US$50/barril em alguns momentos, enquanto as bolsas dos EUA enfrentavam as maiores quedas desde a crise do sub-prime, em 2008. Enquanto isso, a China também mostrou números mais fracos de atividade econômica no último trimestre, o que se somou aos temores dos mercados em relação a um ciclo recessivo à frente.

Cenário Local

Renda Fixa

De maneira geral, foi um ano bastante positivo para investimentos em renda fixa. O IMA-B, que reflete a média dos retornos das NTNs-B, rendeu 13,1%, enquanto o IRF-M, que reflete a média dos retornos do títulos prefixados, rendeu 10,7%.

O mercado começou o ano no ritmo otimista do cenário global. As taxas de juros de todos os vencimentos recuaram fortemente, refletindo este otimismo. O Banco Central chegou a ensaiar uma pausa no corte da Selic na reunião de fevereiro, mas na reunião de março não somente voltou a cortar a taxa Selic para 6,50% como sinalizou com mais um corte para a reunião seguinte. Isso porque a inflação veio surpreendendo de maneira positiva desde o início do ano.

Tudo mudou quando irrompeu a greve dos caminhoneiros, em maio, aliado à grande desvalorização que levou o câmbio para acima de R$/US$4,00. Estes fatores, em conjunto com a instabilidade global, fizeram com que o BC decidisse interromper o ciclo de queda da Selic. As taxas de juros de todos os vencimentos subiram ao longo do 2º e 3º trimestres, refletindo a crise. As taxas de curto prazo chegaram a precificar, inclusive, um choque de juros que nunca veio.

A partir de outubro, com a vitória de um candidato pró-mercado, a volta do câmbio e as recorrentes surpresas positivas com a inflação, as taxas de juros voltaram a recuar fortemente. As expectativas, inclusive, passaram a precificar uma taxa Selic constante ao longo de todo o ano de 2019.

Renda Variável

Também tivemos um ano positivo para a bolsa brasileira, ainda que não tão positivo quanto nos anos anteriores. O IBrX subiu 15,4%, mas apresentou, como sempre, grande volatilidade ao longo do ano. No pior momento do ano, em função da paralisação dos caminhoneiros e das incertezas eleitorais, a bolsa chegou a recuar 10% no ano. O resultado das eleições e a confirmação de uma agenda econômica liberal, com ênfase nas privatizações, levou à recuperação da bolsa, que fechou nas máximas do ano.

Os principais destaques da bolsa ficaram por conta de algumas empresas estatais que estavam muito descontadas e que poderiam entrar em uma agenda de privatização, como Cemig (+117%), Banrisul (+68%) e Cesp (+65%), esta última sendo efetivamente privatizada. Outros destaques foram as empresas que implantaram modelos de comércio eletrônico de sucesso, como Magazine Luiza (+126%) e B2W (+105%). Do lado negativo ficaram as empresas de educação, em função das incertezas com relação à continuidade do FIES: Ser Educação (-49%) e Kroton (-50%) foram os representantes deste setor que mais sofreram.

Palavra do Gestor Bradesco Asset

Mesmo diante de um cenário externo desafiador, Brasil reduziu a taxa de juros para o menor patamar da história. Para 2019, o desafio é avançar na agenda de reformas.

No cenário global, o ano de 2018 ficou marcado pela continuidade da normalização da política monetária global e pelo diferencial de crescimento favorável para os EUA. Com quatro altas de juros no ano, o Fed liderou o processo de redução da liquidez global. Na Zona do Euro, o BCE encerrou o seu programa de compra de títulos. Essa mudança de cenário nas economias desenvolvidas implicou maior seletividade no fluxo de recursos para as economias emergentes, culminando em episódios de saída abrupta de recursos em economias mais frágeis, como nos casos de Turquia e Argentina. Além da redução da liquidez como fator relevante para entender a dinâmica econômica global no ano, o diferencial de crescimento favorável para os EUA frente às demais economias surge como outro elemento fundamental no entendimento do cenário em 2018. Diante de uma economia já operando em plena capacidade, a aprovação de um pacote de estímulo fiscal pelo governo Trump permitiu que os EUA mantivessem um ritmo de crescimento robusto. Por outro lado, a escalada da incerteza global, em decorrência de questões políticas (Brexit e eleições na Itália) e, principalmente, da tensão comercial entre EUA e China provocaram uma piora no ambiente de negócios, contribuindo para uma desaceleração da atividade global. Em 2019, essa desaceleração deverá ter continuidade, ainda que o crescimento permaneça próximo da média histórica.

No âmbito doméstico, diante de um contexto inflacionário benigno e da recuperação lenta da economia, o Banco Central reduziu a taxa de juros para o menor nível da história. Após crescer 1% em 2017, o PIB brasileiro deverá encerrar 2018 com expansão de 1,3%, ainda distante do potencial de 2,5%. A trajetória de recuperação comedida da atividade, combinada com uma inflação de alimentos abaixo da média histórica, permitiu que o IPCA encerrasse o ano com variação de 3,7%, abaixo da meta pelo segundo ano consecutivo. No campo fiscal, o avanço na contenção de despesas e o aumento das receitas, em especial de receitas não recorrentes (*royalties*, leilões), também contribuíram para a entrega de um déficit fiscal abaixo da meta estipulada pelo governo. Esse arcabouço permitiu que o Banco Central prosseguisse com o ciclo de corte de juros no início do ano, reduzindo a Selic para 6,5% a.a, o menor patamar da história. A despeito da incerteza oriunda do processo eleitoral e do contexto global de menor liquidez, o Banco Central manteve a taxa de juros nesse patamar ao longo do ano.

A melhora dos indicadores de confiança e a taxa de juros em patamar estimulativo sinalizam que o ciclo de recuperação da atividade será intensificado. Projetamos para 2019 crescimento de 2,6%, liderado pela expansão do consumo e retomada do investimento. A melhora recente nos dados do mercado de trabalho, bem como a melhora qualitativa nos dados de crédito (aumento da concessão e queda da inadimplência), corrobora esse cenário. Em virtude do elevado grau de ociosidade da economia, essa expansão da atividade não deverá pressionar a inflação. Projetamos para 2019 inflação de 3,7%, novamente abaixo da meta de 4,5%. Em termos de política monetária, tendo em seu escopo o horizonte da política monetária e a condição atual de que a Selic se encontra abaixo da taxa neutra, acreditamos que o Banco Central iniciará o ciclo de aperto monetário no último trimestre desse ano. A Selic deverá ser elevada de 6,5% a.a para 7,25% a.a.

Esse cenário construtivo tem como pilar fundamental a continuidade dos ajustes econômicos, em especial a aprovação da Reforma da Previdência. A continuidade do aperto monetário pelo Fed, com mais duas altas de juros, e a desaceleração da economia chinesa, que pode ser intensificada em decorrência dos desdobramentos da guerra comercial, conferem um cenário desafiador para emergentes. Nesse caso, o Brasil se coloca em uma posição diferenciada nesse grupo de países: aceleração do PIB, inflação sob controle, contas externas robustas e, fundamentalmente, a possibilidade de mudança estrutural na dinâmica fiscal por meio da Reforma da Previdência. A aprovação dessa reforma, juntamente com o cumprimento do Teto de Gastos e das metas fiscais, reduzirá a percepção de risco da economia. Além disso, a implementação do projeto de autonomia do Banco Central e o avanço do plano de concessões e privatizações, conferem um ambiente de provável mudança estrutural da economia. Nesse cenário, a pressão sobre a política monetária será reduzida, abrindo espaço para uma queda do juro real para os próximos anos.

Palavra do Gestor Santander Asset Management

O ano de 2018 foi marcado por um elevado grau de incerteza e volatilidade tanto para a economia internacional quanto para a economia doméstica.

As economias emergentes foram contaminadas por crises idiossincráticas em países como Argentina e Turquia. Em comum, esses países apresentavam elevado déficit em conta corrente, elevado passivo externo, baixo nível de reservas internacionais, e má condução de polícia monetária. A turbulência dos países emergentes foi potencializada por um cenário de incertezas relacionadas à guerra comercial e à desaceleração da economia chinesa.

Já no front doméstico, a elevada incerteza política relacionada às eleições impediu que os estímulos monetários se propagassem pela economia, levando à um crescimento inferior ao projetado no início no ano.

O ambiente de incertezas internas e externas, influenciaram muito na volatilidade do mercado de renda fixa ao longo do ano. O primeiro trimestre foi positivo para o mercado de juros nominais, com fechamento das taxas nos vértices curtos e longos. Ao longo do segundo trimestre, com a greve dos caminhoneiros houve abertura das taxas, desta forma, influenciando negativamente no mercado de juros. Ademais, a abertura do segundo semestre foi marcada pela deterioração do mercado de juros, as incertezas em relação ao ciclo eleitoral foram determinantes para a volatilidade na abertura do segundo semestre. Por fim, passado o ciclo eleitoral, o mercado de juros teve comportamento muito positivo, com fechamento dos juros, em todos seus vértices. Desta forma, no ano o comportamento do mercado de juros foi mais positivo.