



PREMIUM
CLASSIC

Quadrivium
EDIÇÃO DE 20/01/2024

Resumo

Operadores recuam na precificação de cortes dos fed funds, mas ela ainda incomoda o Federal Reserve.

Apesar de dados econômicos bastante razoáveis da economia dos EUA, a AD Line de NY traz uma mensagem misteriosa e agourenta, que impede uma assimetria positiva na assunção de risco, desde que a divergência desse indicador não seja revertida. O cenário do mercado de ações doméstico tem se deteriorado por fatores internos e externos.

CONDIÇÃO DE MERCADO



Risco Baixo: As condições de mercado são muito favoráveis, como quando a valoração não é muito elevada, o price action e fundamentos são positivos e o sentimento não é de euforia. Este ambiente permite que o investidor esteja exposto em bolsa no limite máximo de sua propensão ao risco.

Risco Aceitável: As condições de mercado permitem uma exposição de assimetria favorável, normalmente com fundamentos e price action razoavelmente positivos. A nota da valoração e do sentimento podem variar. Este ambiente permite que o investidor esteja exposto em bolsa com posições relevantes, conforme sua própria propensão ao risco.

Risco Neutro: Quando há dimensões e indicadores apontando para direções diferentes, havendo pontos positivos e negativos que se colidem. O mercado pode ser seletivo, com poucas ações ou setores se destacando. Este ambiente requer que o investidor dê mais atenção à gestão do risco através da redução da exposição, encurtamento de stops, montagem de hedges ou outras técnicas defensivas.

Risco Considerável: Quando a assimetria de risco para estar exposto em bolsa é desfavorável, e a probabilidade de retorno é neutra ou negativa. Este ambiente requer que o investidor tenha uma postura defensiva, sendo bastante criterioso na escolha dos ativos, diminuindo ou zerando sua exposição em bolsa ou utilizando outras técnicas defensivas.

Risco Considerável: Risco Elevado: Quando as condições de mercado são muito desfavoráveis e o ambiente é muito arriscado, normalmente quando os fundamentos e o price action são negativos, podendo estar aliados a uma valoração elevada e sentimento de euforia. Este ambiente requer extrema cautela, sendo desaconselhável qualquer exposição em bolsa.

I N S I G H T S



- Christopher Waller tenta convencer o mercado de que o afrouxamento monetário será mais gradual, mas com sucesso apenas parcial.
- Vendas no varejo nos EUA desafiam os preditores e revela a dissonância entre hard e soft data.
- Shutdown adiado e expectativa de um PCE benigno em dezembro, a ser divulgado no final deste mês.
- Contraste entre o PIB real e nominal da China confirma deflação no país.
- Quebra de safra de soja deve reduzir a contribuição do agronegócio no PIB.
- Apesar da queda nas vendas, a alta na margem operacional contribui para uma ligeira melhora do lucro da carteira do MSCI Brazil.
- Ibovespa em região de sobrevida e próximo do suporte da base do DCA, mas há muitos ventos contrários.
- S&P 500 dentro da normalidade, a não ser pelo sinal sinistro da AD Line de NY.

1 - FUNDAMENTOS ECONÔMICOS

CHRISTOPHER WALLER PROCURA REDUZIR AS EXPECTATIVAS SOBRE CORTES NOS JUROS

Conhecido por sua postura hawkish, Waller reconheceu tempos atrás a possibilidade de reduções na taxa básica caso a inflação continuasse a se aproximar da meta de 2% ao ano (núcleo do PCE).

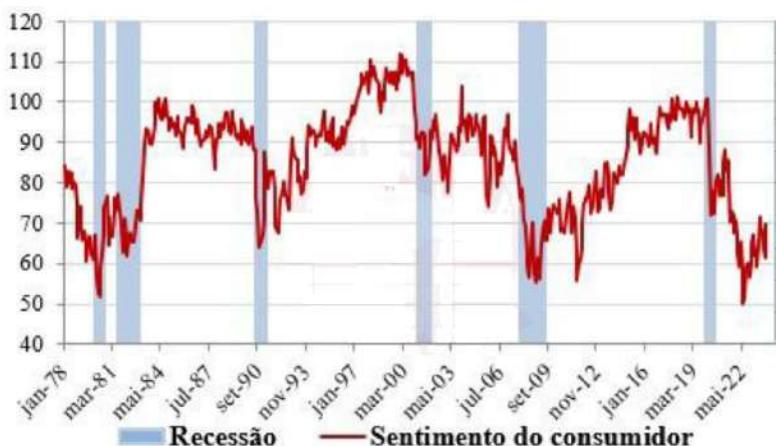
Observando que, com a repercussão, o mercado exagerou nas expectativas nos dois últimos pregões da semana passada, elevando a projeção de cortes acumulados em 2024 de 1,25 ponto percentual (pp) para 1,50 pp e, no dia seguinte (sexta-feira), para 1,75 pp, Waller adotou uma abordagem mais cautelosa nesta semana. Isso resultou em uma retração nas apostas do mercado nesta quinta-feira para 1,25 pp, sendo considerado pouco provável um corte em março.

Neste dia, ao ser questionado pelo jornalista David Wessel, ex-WSJ e atual diretor do Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy na Brookings Institution, sobre se a causa da inflação se resumia a um choque de oferta, Waller respondeu o que presidente do Federal Reserve sempre se recusou a dizer: “Bem, apenas do ponto de vista simples da macroeconomia, se aumentarmos os gastos com a dívida em US\$ 6 trilhões em um período de dois anos, e depois afirmarmos que isso não tem efeito sobre a demanda, isso me parece simplesmente impossível”. Como resultado, o mercado voltou à especificação anterior de um corte acumulado de 1,25 pp, aparentemente ainda acima do que Waller sugeriu no início da semana, e provocou nova queda nos preços dos Treasuries (aumentos nas taxas).

CONSUMIDORES NOS EUA DESAFIAM AS PROJEÇÕES

Os norte-americanos continuaram a impulsionar a economia através de compras, resultando em um aumento de 0,6% nas vendas no varejo em dezembro em relação ao mês anterior e 5,6% em comparação com o ano anterior, superando as estimativas dos economistas.

Após esse dado, o modelo GDPNow do Fed de Atlanta elevou a sua estimativa de crescimento do PIB no quarto trimestre de 2,2% para 2,4% (taxa anualizada), com o crescimento do consumo de 2,6% para 2,8% e o aumento do crescimento dos investimentos privados de -0,7% para -0,5%. A repercussão no mercado das vendas no varejo foi observada pela continuidade do aumento das taxas dos Treasuries.



Conforme discutido na edição anterior, a ilustração acima destaca de maneira clara a discrepância entre os dados qualitativos (soft data), exemplificados pelo índice de confiança do consumidor, que se encontra no território da Grande Recessão (2008), e a contínua expansão das vendas no varejo. Este quadro dificultou o gerenciamento da política monetária dos principais bancos centrais, conforme reconheceu Christine Lagarde, presidente do Banco Central Europeu, durante um painel no Fórum Econômico Mundial em Davos, ao comentar que a dependência excessiva de modelos estatísticos induziu o BCE a avaliações equivocadas.

Conforme já expresso neste espaço, o hiato entre soft e hard data é uma consequência direta da forte expansão fiscal, a qual atuou na redução da eficácia da política monetária.

Para esclarecer quem eventualmente tenha dúvidas, “soft data” refere-se a informações subjetivas, baseadas em opiniões ou percepções, como pesquisas de confiança do consumidor, enquanto “hard data” são dados objetivos e mensuráveis, como estatísticas de emprego ou resultados financeiros.

SHUTDOWN ADIADO E EXPECTATIVA DE UM PCE BENIGNO EM DEZEMBRO

A Câmara dos Representantes dos Estados Unidos aprovou, nesta quinta-feira, um projeto de lei de gastos de curto prazo que evitará, até o início de março, uma paralisação parcial do governo e permitirá que os legisladores se concentrem em negociações mais polêmicas relacionadas à assistência à Ucrânia.

Conforme Nick Timiraos do WSJ já havia antecipado logo após a divulgação de um PPI benigno em dezembro, a banca projeta um núcleo do PCE moderado no mês passado. A mediana das expectativas de um aumento do núcleo do PCE é de uma alta de 0,17% em relação a novembro. “Isso reduziria a taxa de 12 meses para 2,9%. As taxas anualizadas de 3 e 6 meses cairiam para 1,5% e 1,9%, respectivamente”, escreveu Timiraos na plataforma X.

DEFLAÇÃO NA CHINA EM 2023

Os dados divulgados na quarta-feira revelam que o PIB da China registrou um crescimento de 5,2% em 2023, alinhando-se com as projeções dos economistas e superando a meta oficial estabelecida por Pequim, que girava em torno de 5%.

No último mês do ano, observou-se uma aceleração na queda dos preços dos imóveis, um indicativo que demanda atenção. Além disso, as vendas no varejo apresentaram um crescimento mais moderado do que inicialmente previsto, contribuindo para um cenário de cautela. A deflação ao longo do ano também desempenhou um papel significativo, resultando em um PIB nominal de 5%, que se revelou inferior ao PIB real.

O índice Hang Seng de Hong Kong registrou uma queda de 3%, enquanto o índice de referência CSI 300 da China continental apresentou uma redução superior a 1%. As perdas foram desencadeadas após a divulgação de dados oficiais que indicaram que, embora a China tenha alcançado sua meta econômica para 2023, a crise imobiliária continua viva e o mercado de trabalho está fraco.

Embora o estímulo no estilo ‘bazuca’ tenha sido eficaz em resgatar a economia da crise financeira global em 2008, essa expansão impulsionada pela dívida resultou em excesso de capacidade e impôs pesados encargos financeiros a várias províncias. Neste momento, o Partido Comunista enfrenta o desafio de determinar que tipo de estímulo, e em que medida, pode efetivamente combater uma espiral deflacionária, estabilizar a crise imobiliária e promover um desenvolvimento sustentável. No entanto, como já enfatizado em diversas ocasiões neste espaço, o atual modelo econômico demanda uma reformulação que enfrenta obstáculos de ordem política em sua concretização.

Os economistas consideram, em grande parte, que os dados econômicos oficiais da China são apenas um ponto de referência. Embora a China tenha investido recursos no seu Escritório Nacional de Estatísticas, a confiança nos seus resultados tem sido prejudicada pela pálida transparência. Além disso, o número de indicadores econômicos disponibilizados pela agência caiu significativamente desde que o Presidente Xi Jinping se tornou líder em 2013. No ano passado, por exemplo, o desemprego na faixa jovem parou de ser divulgado. Ao mesmo tempo, os analistas tornaram-se mais céticos em relação aos números oficiais do produto interno bruto da China.

O Rhodium Group acredita que o crescimento da China no ano passado pode ter sido tão baixo quanto 1,5%. O “China Activity Proxy” da Capital Economics sugere que Pequim tem superestimado a sua produção, particularmente desde o início de 2022. Na década passada, quando a China crescia a taxas próximas a dois dígitos, o The Conference Board questionou os números e reduziu a taxa de crescimento quase pela metade.

O AGRONEGÓCIO NÃO REPETIRÁ EM 2024 O IMPULSO DADO AO PIB EM 2023

A Agroconsult, organizadora do Rally da Safra, estimou uma safra de soja 2023/24 de 153,8 milhões de toneladas, 3,7% inferior à temporada passada, com uma produtividade média de 56,1 sacas por hectare (60 na safra 2022/23), consolidando a quebra irreversível da safra devido ao El Niño de forte intensidade. Em valor da produção, a soja ocupa o primeiro lugar em importância no agronegócio (2,5x superior ao segundo colocado), seguido do milho, cana-de-açúcar e café.

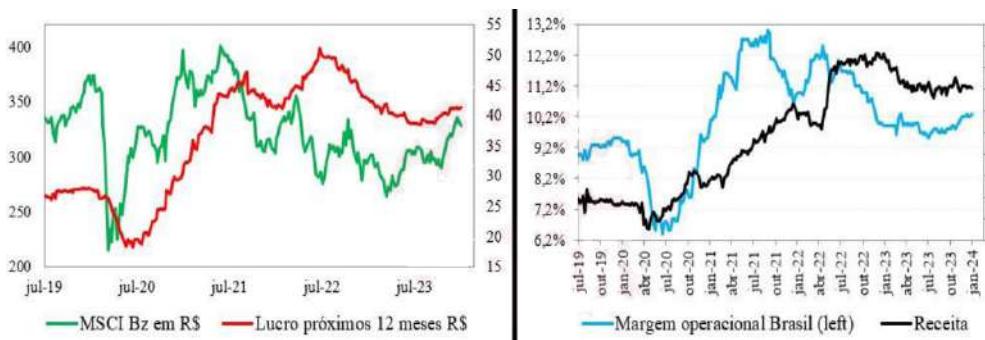
O clima irregular durante o plantio e desenvolvimento das lavouras em diversas regiões resultou em falta de chuvas e altas temperaturas no Norte, Nordeste e Centro-Oeste, enquanto o Sul enfrentou excesso de chuvas. A safra já apresenta uma quebra superior a 15,3 milhões de toneladas.

Diferentemente da temporada 2015/16, os danos foram maiores, especialmente devido à maior precocidade das lavouras, resultando em um replantio recorde de 2,9 milhões de hectares. O trabalho de campo do Rally da Safra 2024, patrocinado por várias empresas, iniciou em janeiro, avaliando as condições das áreas plantadas, sendo fundamental para entender os impactos da irregularidade climática na safra de soja do Brasil.

O relatório mensal do USDA elevou a produção global de milho para 1.236 bilhão de toneladas. Na China prevê-se um expressivo aumento na oferta em 11,8 milhões de toneladas, totalizando 288,8 milhões de toneladas. Nos EUA estima-se um aumento de 2 milhões de toneladas na produção, atingindo 389,7 milhões de toneladas. E no Brasil foi feita uma revisão negativa de 129 para 127 milhões de toneladas, enquanto as exportações foram reduzidas de 55 para 54 milhões de toneladas, refletindo expectativas de uma área de plantio menor.

2 - VALORAÇÃO DE MÉDIO PRAZO

Na semana encerrada em 12 de janeiro, a mediana da projeção para o lucro operacional, expressa na moeda nacional, da carteira MSCI Brazil nos próximos doze meses subiu 0,2% em relação à estatística imediatamente anterior.



A margem operacional subiu de 10,2% para 10,3% mais do que compensando o recuo de -0,4% das vendas. O múltiplo operacional terminou a semana passada em 8,0x (8,1x na semana anterior).

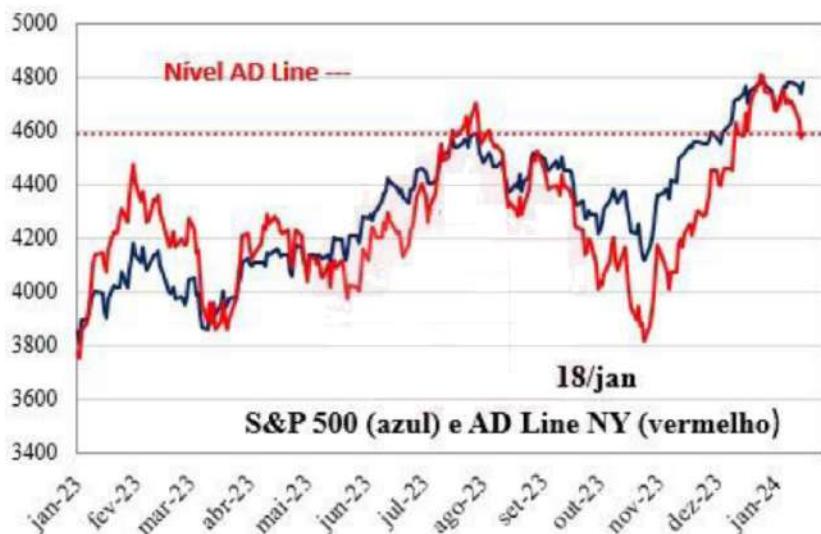
3 - PRICE ACTION

IBOVESPA

Quedas sucessivas das commodities e do preço da NTN-B desde dezembro têm sido responsáveis pela forte baixa do Ibovespa. No pregão em que o índice caiu abaixo de 130k (16/01), os investidores estrangeiros realizaram vendas líquidas no montante de R\$ 1,67 bilhão. No mês, o saldo dos estrangeiros ainda é positivo, alcançando R\$ 0,68 bilhão. Entre as categorias de investidores, as pessoas físicas assumiram a liderança nas compras, registrando um saldo de R\$ 2,84 bilhões. Responsáveis pela forte alta no final do ano passado, os estrangeiros agora ditam o tom no início de 2024.

Os indicadores de alta frequência já atingiram a região de sobrevida, inclusive com o HL 20 dias tangenciando o seu default negativo. No entanto, o benchmark continua pressionando para baixo a curva da Bollinger, e o índice se aproxima do suporte definido pela base do mais recente DCA.

S&P 500



As diretrizes positivas da Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, conhecida por sua sigla TSMC e sendo a maior fabricante de semicondutores do mundo, salvaram o dia nesta quinta-feira ao impactar positivamente o setor de tecnologia, apesar do aumento das taxas dos Treasuries.

O S&P 500 não atingiu a região de sobrevida desde que iniciou sua correção na virada do ano, mas isso não é condição obrigatória para que ele volte a reagir e supere o nível recorde no início de 2022.

Chama a atenção negativamente a AD Line, que parece estar reservando uma surpresa negativa para os investidores otimistas, caso continue destoando dos preços.

Contudo, é importante alertar que uma divergência pode ser corrigida no futuro, embora isso não seja muito comum com a AD Line de NY. Para que este indicador tenha um impacto significativo, é aconselhável aguardar por um price action desfavorável, como um falso rompimento, por exemplo.

4 - CONCLUSÃO

A aprovação na Câmara dos Representantes de projeto de lei de gastos de curto prazo que evitará, até o início de março, uma paralisação parcial do governo e um PPI benigno em dezembro - que deverá influenciar o índice de inflação PCE para vir baixo também - aparentemente eliminaram percalços significativos para o mercado de ações em Wall Street até o final do mês, salvo nova surpresa negativa no Oriente Médio que já repercute fortemente nos fretes marítimos.

A Agência Internacional de Energia (IEA) projeta uma demanda fraca por petróleo, uma estimativa que parece razoável diante da recessão mundial no setor manufatureiro. No entanto, a OPEP projeta o contrário. Ambas as estimativas têm seus enviesamentos, mas, em tese, haveria motivos para apostar na IEA, não fosse o fato de que o preço do barril não ter registrado uma nova mínima.

Tentativas de intervenção do governo federal na Vale, alertas do TCU e da Instituição Fiscal Independente do Senado (IFI) sobre inconsistências nas estimativas do déficit primário, com já repercutem nas taxas de juros no mercado secundário, juntamente com commodities em baixa, quebra da safra de soja e retiradas de recursos na B3 pelos estrangeiros, são fatores que provavelmente limitarão as reações do Ibovespa. A esperança é de que ainda possa ocorrer uma distribuição que permita ao índice visitar o recorde nominal neste ano, conforme indicado pelo R HL de 20 semanas.

O comportamento da AD Line de NY é bastante relevante e deveria deixar os bulls desconfortáveis. Por si só, a mensagem desse indicador técnico, embora a causa seja misteriosa, dificulta a identificação de uma assimetria favorável na tomada de risco. Essa deterioração, se mantida e acompanhada por um price action ruim no S&P 500, teria também o potencial de agravar ainda mais o cenário doméstico - afinal, os EUA são a cabeça e nós somos o rabo.

**Eric Siqueira Vicente**

Chief Investment Officer



D I S C L A I M E R

Os relatórios e recomendações da Strategy Analytics trazem análises, dados informativos e comentários pessoais dos editores. O presente material pode auxiliar a tomada de decisão de investimento, porém é de exclusiva responsabilidade do investidor executar quaisquer operações de compra ou venda de valores mobiliários e assumir os riscos inerentes a elas.

O conteúdo deste material contém informações para investidores de diferentes perfis de risco e níveis de experiência, devendo o leitor desenvolver as suas próprias avaliações e definir se as análises são adequadas a seu perfil. As informações dispostas neste material resultam de pesquisas e informações consideradas confiáveis, mas não garantimos a exatidão delas.

Os comentários e projeções de risco ou retorno são ilustrativos, estão sujeitos a mudanças e não devem ser interpretados como garantia de retornos, mas sim como mera opinião pessoal dos autores das publicações. Qualquer tipo de investimento envolve riscos como o risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial e outros. Os retornos passados não são garantia de retornos futuros.

Os autores deste relatório declaram que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma autônoma e independente, inclusive em relação à Strategy Analytics.

Este material é de acesso exclusivo aos assinantes da Strategy Analytics e a parceiros expressamente autorizados. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem expressa autorização, acarretará multa, além de responsabilização em processo civil.



StrategyAnalytics.com.br