



PREMIUM  
CLASSIC

Quadrivium  
EDIÇÃO DE 15/01/2024

## Resumo

Após o CPI nos EUA, o mercado antecipa um aumento no corte acumulado da taxa básica, e o início do afrouxamento pode ocorrer em março, enquanto no Brasil o IPCA elevado reforça a narrativa do COPOM de que não haverá reduções na taxa Selic superiores a 0,5 ponto porcentual em cada comitê.

O cenário macro complexo e sem precedentes destaca a importância da análise do price action.

# 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.



- CPI supera o consenso, mas o mercado reage com aumento do corte acumulado em 2024.
- Primeiro corte da taxa dos fed funds poderá ser em março.
- Com a aproximação da data limite para evitar um shutdown, as negociações se intensificam.
- Deflação persistente na China ajuda a derrubar as exportações, além da redução da demanda global.
- IPCA elevado reforça o discurso cauteloso do COPOM.
- Lucro da carteira do MSCI Brazil se mantém estável.
- Estrangeiros menos vorazes na compra de ações brasileiras, alta nos preços das NTN-Bs e commodities fracas limita reação do Ibovespa, apesar da percepção construtivas dos investidores sobre o risco do país.
- AD Line de NY revela debilidade na tentativa do S&P 500 de registrar pontuação nominal recorde.

## 1 - FUNDAMENTOS ECONÔMICOS

### CPI NOS EUA SUPERA O CONSENSO, MAS A PRECIFICAÇÃO DE CORTE DOS JUROS SOBE PARA 1,50 PB

A inflação nos Estados Unidos superou as previsões em dezembro, atingindo 3,4% em base anual, comparado ao consenso de 3,2%. A variação anual do núcleo registrou 3,9%, também excedendo as expectativas dos economistas, que previam 3,8%. Este resultado deveria justificar a postura cautelosa do Federal Reserve dos EUA em relação ao início do afrouxamento monetário.

Nick Timiraos, do WSJ, observou em sua conta no X que “O CPI e o PCE abriram um hiato mais acentuado nas leituras recentes. Com os dados do CPI, a primeira avaliação do PCE (a ser divulgado no final do mês, a métrica preferida do Federal Reserve) sugere um núcleo do PCE de 0,2% em base mensal. O hiato sinaliza que a ‘última milha’ pode ser mais fácil para o PCE do que para o CPI até agora”.

Na sexta-feira, serão divulgados os dados do PPI, o que pode contribuir para aumentar a precisão das previsões do PCE.

No mercado futuro, a reação foi aumentar o corte acumulado da taxa básica para 1,5 ponto porcentual no ano em curso – 1,25 pp até quarta-feira – e elevar a probabilidade de que o primeiro corte possa ocorrer em março.

“Ao contrário do que estamos vendo no PCE – que está sendo pressionado por alguns fatores técnicos – a tendência no núcleo do CPI permanece incrivelmente forte. Não há desaceleração aí”, disse Alisher Khussainov, chefe de inflação da Citadel Securities. “O Federal Reserve e os mercados estão felizes em se consolar com os números do PCE, mas o CPI está nos contando uma história diferente.”

A despeito da narrativa predominante de um pouso suave, o aumento da precificação para seis cortes de 0,25 pp cada em 2024, normalmente associados a uma aterrissagem mais abrupta, suscita uma aparente contradição. Diante desse cenário complexo e dinâmico, é recomendável direcionar os esforços na análise do price action.

## DEADLINE PARA O SHUTDOWN SE APROXIMA

O Congresso dos Estados Unidos enfrenta a possibilidade de aprovar um novo projeto de lei de gastos de curto prazo para evitar uma paralisação parcial do governo em menos de duas semanas. Isso pode levar o presidente da Câmara dos Representantes, Mike Johnson, a reconsiderar sua promessa de evitar tais medidas feitas à ala dos republicanos mais conservadores.

O líder republicano no Senado, Mitch McConnell, destacou a necessidade de um projeto de lei provisório dada a urgência do prazo, enquanto o acordo entre Johnson e o líder democrata no Senado, Chuck Schumer, para estabelecer os gastos em 2024, enfrenta desafios devido à falta de detalhes específicos e objeções de republicanos conservadores.

McConnell enfatizou a complexidade do processo no Senado, indicando a possibilidade de um projeto temporário ser necessário, com o prazo final se aproximando em 19 de janeiro.

Em 2023, a agência de classificação de risco Fitch rebaixou o rating dos Estados Unidos, citando, entre outras razões, a polarização no Congresso como um dos motivos para a decisão.

## PERSISTE A DEFLAÇÃO NA CHINA

Os preços ao consumidor na China registraram sua sequência mais longa de quedas desde 2009, ameaçando uma espiral deflacionária que pode exigir mais apoio do governo para reverter. Além disso, o motor de crescimento das exportações está perdendo força. O CPI caiu -0,5% e o PPI, -3,0%, ambos em bases anuais. O PPI anualizado não sobe desde outubro de 2022, inclusive.

O índice de preços ao consumidor caiu 0,3% em dezembro em relação ao ano anterior, em linha com as expectativas dos economistas para o terceiro mês consecutivo de declínio. Os custos na porta da fábrica caíram 2,7% e vêm diminuindo por mais de um ano devido aos preços mais baixos das commodities e à fraca demanda doméstica e internacional.

As exportações da China caíram -4,6% em 2023 pela primeira vez desde 2016, à medida que a demanda global enfraqueceu e a deflação reduziu os preços de exportação, prejudicando um importante impulsor do crescimento econômico. A perspectiva doméstica permanece incerta, com preocupações sobre o mercado imobiliário, deflação, dívida excessiva do governo local e tensões geopolíticas, todos representando desafios para o consumo do maior comprador mundial de commodities no próximo ano.

A estratégia para a China envolve a redução dos subsídios concedidos aos exportadores, o estímulo ao consumo, a realocação do mix de investimentos para os mais produtivos e a facilitação dos financiamentos ao setor privado. Contudo, não há indícios de movimentação nessa direção, e a perspectiva é que as políticas permaneçam as mesmas.

## IPCA MAIS ALTO DO QUE O ESPERADO EM DEZEMBRO

Segundo o IBGE nesta quinta-feira: “A inflação do país foi de 0,56% em dezembro, sexto mês seguido com taxas positivas. Com isso, o IPCA fechou 2023 com alta acumulada de 4,62%, dentro do intervalo da meta da inflação determinada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que era de 3,25%, com tolerância de 1,5 ponto percentual para cima ou para baixo, ou seja, entre 1,75% e 4,75%”.

“Em dezembro, todos os nove grupos de produtos e serviços investigados pela pesquisa registraram alta. A maior veio de alimentação e bebidas (1,11%), grupo que acelerou em relação ao mês anterior (0,63%) e exerceu o maior impacto sobre o resultado geral (0,23 ponto porcentual).”

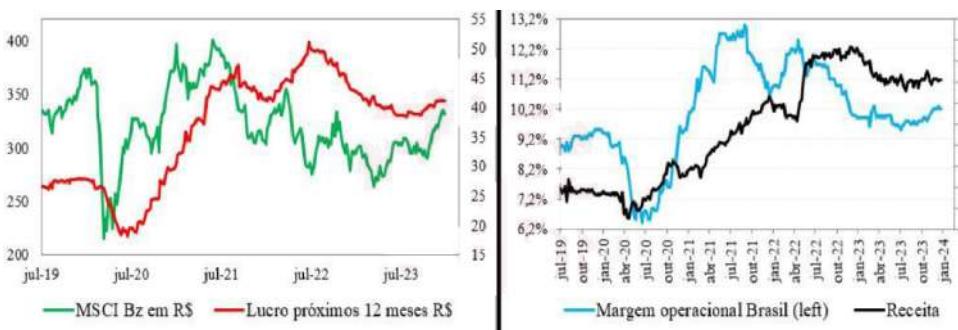
“O aumento da temperatura e o maior volume de chuvas em diversas regiões do país influenciaram a produção dos alimentos, principalmente dos in natura, como os tubérculos, hortaliças e frutas, que são mais sensíveis a essas variações climáticas”, explicou o gerente do IPCA, André Almeida.

Por outro lado, “Todos os combustíveis pesquisados (-0,50%) tiveram deflação. Pelo fato de a gasolina ser o subitem de maior peso entre os 377 pesquisados pelo IPCA, com essa queda, ela segurou o resultado no índice do mês”, ressaltou André. Em dezembro, os preços desse combustível (sic) caíram pelo terceiro mês consecutivo.

O IPCA mais robusto reforçou a posição do COPOM em favor de cortes de 0,5 ponto percentual, em oposição à perspectiva de alguns que ainda consideravam a possibilidade de aceleração. Conforme o último Boletim Focus, a projeção da taxa Selic no final do período é de 9,0%, mas agora começaram a surgir apostas em 9,5%, ainda que não sejam majoritárias.

## 2 - VALORAÇÃO DE MÉDIO PRAZO

Na semana encerrada em 05 de janeiro, a mediana da projeção para o lucro operacional, expressa na moeda nacional, da carteira MSCI Brazil nos próximos doze meses se manteve inalterada.



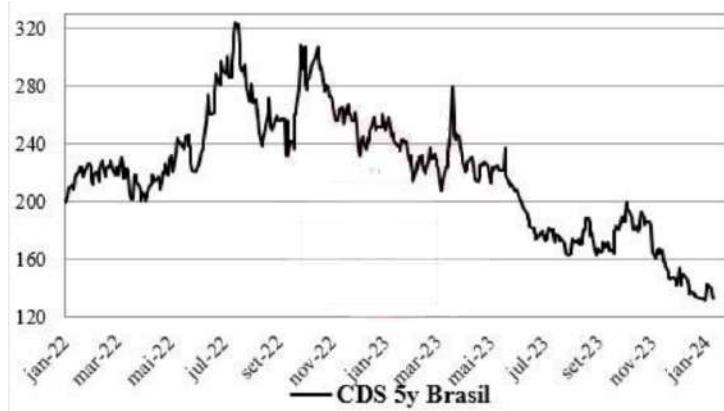
As vendas e a margem operacional permaneceram inalteradas. O múltiplo operacional terminou a semana passada em 8,1x.

### 3 - PRICE ACTION

#### IBOVESPA

O apetite dos investidores estrangeiros já não é voraz como em novembro e dezembro do ano passado, quando foram registradas entradas líquidas de R\$ 21,0 bilhões e R\$ 17,5 bilhões, respectivamente. Nos primeiros seis pregões de janeiro (a última estatística cobre o período até 09/jan), o saldo de compras atingiu R\$ 2,57 bilhões, com dois pregões em que as saídas acumuladas foram de R\$ 1,17 bilhão, algo que não se observou nos dois últimos meses do ano passado. Em contrapartida, as pessoas físicas injetaram R\$ 1,39 bilhão no acumulado do mês, o que contrasta com quase R\$ 10 bilhões de vendas líquidas em novembro e dezembro. Por conseguinte, o perfil dos compradores ficou mais deteriorado.

Por outro lado, os preços da NTN-B têm caído (taxas de juros longas estão subindo), prejudicando empresas de menor porte e aquelas voltadas para o mercado doméstico. O otimismo inicial no ano passado em relação ao fim do lockdown na China impulsionou os preços das commodities metálicas, mas essa tendência deu lugar ao desânimo. Desde junho do ano passado, o ICM (Índice de Commodities Metálicas) tem se mantido em um estreito intervalo, mais próximo do fundo registrado no final de 2022. Um eventual rompimento para baixo desse congestionamento seria um sinal preocupante para os mercados de ações, especialmente para os emergentes, incluindo o brasileiro.



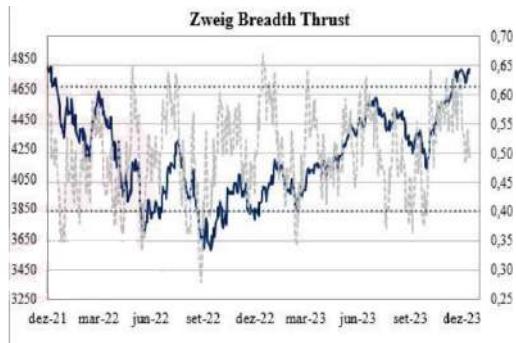
O único aspecto positivo reside na visão construtiva dos estrangeiros em relação ao risco do país, que está próximo da leitura mais baixa desde 2020.

O R HL de 20 semanas, ao ultrapassar o percentual de 80%, atualmente em 67,8% (o número final será confirmado na sexta-feira), sinaliza que, pelo menos, teremos uma visita às proximidades do topo. Se esse sinal for confirmado, o Ibovespa dolarizado enfrentará uma forte resistência entre US\$ 27.000 e US\$ 29.000, um nível que não é superado desde o final da primeira metade da década passada.

O R HL de 20 dias saiu da região de sobrecompra e está caminhando em direção à sobrevenda, embora ainda não tenha alcançado essa área. Uma vez que essa região seja atingida, uma reação pode emergir, cuja magnitude dependerá das condições do mercado em Wall Street e dos fatores mencionados anteriormente.

## S&P 500

Nas duas últimas décadas, a AD Line de NY tem consistentemente alertado para correções mais profundas, incluindo o mercado de urso que começou em outubro de 2007. Este indicador demonstrou eficácia em identificar a fase final de prolongadas tendências de alta, embora seu uso não seja apropriado para identificar fundos, exceto em 2003 por razões específicas.



Recentemente, a AD Line não seguiu o movimento do S&P 500 ao atingir o topo registrado no final de dezembro, que ficou muito próximo da leitura nominal recorde nos primeiros dias de 2022. O DCA registrado em 08 de janeiro, que requer volume acima da média, foi influenciado pelo forte volume nas ações da Boeing que caiu no dia, devido ao acidente de uma aeronave da Alaska Airlines, representando 3,6% do volume total, igualando o da Apple.

No gráfico à direita, na cor cinza, é exibido o oscilador que serve como base para identificar o ZBT. Como o Excel não permite três dimensões, o sinal de compra no início de novembro não foi apresentado. Este indicador, conhecido por emitir raros sinais de compra (sem incluir venda), foi incorporado ao arsenal técnico da Strategy após confirmar a sua eficácia no início de novembro. Sua construção envolve a criação de um oscilador, destacado em cinza, que tem fornecido sinais com alta frequência, especificamente para venda. No momento, esse oscilador aconselha cautela devido à visível divergência negativa.

No entanto, à semelhança do Ibovespa, o R HL de 20 semanas sinaliza uma elevada probabilidade de continuação da tendência de alta. Assim que confirmada, o acompanhamento da AD Line será de suma importância.

## 4 - CONCLUSÃO

A percepção de risco não foi alterada. Recomenda-se evitar a compra por enquanto e somente após um sinal conclusivo, se houver, voltar a se expor. Difícil avaliar o potencial de alta no S&P 500, mas a do Ibovespa tem grande chance de ser limitada por conta da grande resistência à frente do índice dolarizado.

Howard Marks, da Oaktree Capital Management, renomado empresário no setor financeiro e respeitado por Warren Buffett, publicou um artigo no Financial Times que reflete, em grande parte, as palavras utilizadas por este editor neste espaço.

No referido artigo, Marks aborda os impactos negativos das taxas de juros baixas, destacando como elas distorcem o comportamento dos investidores e podem levar a consequências graves, como inflação elevada e má alocação de capital. Ele argumenta que o chamado ‘dinheiro fácil’ pode estimular a economia temporariamente, mas também criar desequilíbrios e aumentar o risco excessivo. Marks expressa preocupação com a narrativa “Goldilocks”, que prevê uma economia nem muito quente nem muito fria, ressaltando que expectativas elevadas podem resultar em decepções. Por fim, ele acredita que não veremos o retorno a taxas ultra baixas devido a várias razões, incluindo a intenção do Federal Reserve de evitar estímulos perpétuos, mudanças nas dinâmicas globais, entre as quais o declínio da globalização comercial o aumento do poder de negociação dos trabalhadores, sugerindo que a inflação num futuro próximo poderá permanecer acima do que era antes de 2021.

Curiosamente, Marks não abordou o populismo fiscal que prevalece na economia dos EUA, política baseada na crença de que déficits públicos não têm importância. Este editor afirma: tais déficits fiscais têm consequências e, em algum momento, cobrarão o seu preço.

**Éric 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