The Weekly Globe

Itaú

ItaúPrivateBank

14 de junho de 2022

O que aconteceu na última semana

Fluxo de trading
Marcelo Aagesen

Os desafios da economia chinesa
Victor Corrêa

Os textos do relatório expressam as opiniões dos autores, não necessariamente do Comitê de Investimentos

14 de junho de 2022

O que aconteceu na última semana

As inflações brasileira e americana ficaram no centro das atenções dos investidores. Nos Estados Unidos, o índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) acelerou 1% no mês, bem acima do resultado de abril (0,3%) e do esperado (0,7%). Na base anual, houve variação de 8,6%, também acima do resultado anterior e das projeções, ambos de 8,3%. O núcleo do indicador, que exclui itens mais voláteis, como alimentos e energia, avançou 0,6% m/m e 6,0% a/a, acima das expectativas (0,5% m/m e 5,9% a/a). A leitura segue apontando para uma maior disseminação da inflação, com o mercado aumentando as apostas por um aperto mais agressivo por parte do Federal Reserve (Fed, banco central).

No Brasil, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de maio foi de 0,47%, abaixo da taxa de abril (1,06%) e das expectativas (0,60%). Na comparação anual, a alta é de 11,73%, desacelerando frente a leitura anterior (12,13%).

Há incertezas quanto à trajetória de curto prazo para a inflação. A defasagem dos preços domésticos de combustíveis em relação à paridade internacional aumenta a pressão por reajustes, que podem pesar positivamente no IPCA. Por outro lado, a proposta do governo para zerar até o fim do ano os tributos federais (PIS/Cofins e Cide) sobre gasolina e etanol e compensar os Estados que zerarem o ICMS do diesel e do gás de cozinha, ou reduzirem o ICMS sobre etanol, pode reduzir o IPCA. Vale destacar que as iniciativas estão condicionadas à PLP 18/22, que acaba de ser aprovada no Senado, e também possui impacto desinflacionário.

Na zona do euro, o PIB variou 0,6% no primeiro trimestre, na comparação com o quarto trimestre de 2021 (quando o crescimento foi de 0,3%). Frente ao mesmo período de 2021, a economia avançou 5,4%. O Banco Central Europeu (BCE) decidiu encerrar as compras líquidas pelo Programa de Compra de Ativos (APP) a partir de 1 de julho e manteve suas taxas de juros, mas destacou que pretende elevar os juros em 25 pontos-base na reunião de julho e promover um aumento em setembro, cuja magnitude dependerá dos dados econômicos.

Diante das persistentes pressões inflacionárias globais, o S&P 500 fechou a semana em queda de 3,9%, enquanto a Treasury americana de 10 anos subiu 22 pontos-base, e o índice DXY fechou em alta de 2,0%. As bolsas europeias caíram 3,9% e o Ibovespa recuou 5,1%. Já as bolsas emergentes variaram 0,6%.

Fluxo de trading

Marcelo Aagesen
Head of Trading and Treasury
marcelo.aagesen@itau.us

Apesar de saber exatamente o que nosso Comitê de Investimentos recomenda e ter visibilidade de toda a parte racional e teórica (refletidas de maneira prática no AAA e IMP), tenho o benefício – como parte das nossas mesas de trading – de ter uma visão *bird eyes* de tudo que acontece no nosso mundo de trading.

Com cerca de 75 bilhões de reais negociados todo ano, as mesas de trading de Miami e Zurique são um bom exemplo do que os investidores High e Ultra High Net Worth têm feito no mercado internacional. E chegando perto do meio de 2022, gostaria de compartilhar alguns pontos interessantes que observei.

a) No ano de 2021, as equities estavam em foco em qualquer análise que eu faça. Apesar de termos reduzido a alocação do comitê durante boa parte do ano (realizando lucros) e do mercado ter performado bem (destaque para Growth), os volumes transacionados foram maiores do que qualquer outro ano da história das nossas mesas. No mundo 'public equities', negociamos 2.7x (!) a média histórica. Algo muito parecido aconteceu no universo de 'private equity'.

b) Em 2022, algumas coisas mudaram no cenário mundial e a percepção do mercado se encarregou do resto: i. Apesar de a Covid-19 vir perdendo espaço nas manchetes, a incerteza aumentou; ii. Uma tensão geopolítica se transformou em uma guerra; iii. A discussão de transitoriedade de inflação mudou o tom de quanto os bancos centrais terão que apertar as correias da política monetária.

A combinação destes fatores fez os juros futuros ficarem elevados rapidamente, ao mesmo tempo em que o Fed iniciou um plano de ação de subida de suas taxas, após anos de juros zero. Neste cenário, a renda fixa se tornou atrativa (até como uma certa tentativa de defesa contra a volatilidade), o que fica evidente quando observo os fluxos de trading. Até maio, o fluxo de equities caía cerca de um terço (30%), enquanto o universo de renda fixa mais que dobrava de volume.

Se informação é poder, essa vitrine explícita de fluxo de dinheiro nos ajuda a avaliar comportamento, reagir, preparar a plataforma de produtos e avaliar a efetividade dos calls.

Nossa filosofia de investimentos combina a alocação estratégica com movimentos táticos para capturar possíveis oportunidades de mercado. E ter o benefício de termos mesas de trading bem estruturadas, multi-asset-class e com volumes na casa de bilhões nos ajuda a ter dedo no pulso de mercado, a reagir rapidamente e de maneira informada.

Os desafios da economia chinesa

Victor Corrêa
Senior economist
victor.camacho-correa@itau-unibanco.com.br

Ao longo da primeira metade de 2022, a China foi um dos fatores de risco para o cenário da economia global. Junto à guerra entre Rússia e Ucrânia e o processo de normalização da política monetária pelo Fed, o avanço da Covid-19 no país aumentou as incertezas sobre o crescimento doméstico e, por consequência, da economia global.

O país foi considerado referência no combate à doença durante os dois primeiros anos da pandemia. A política de tolerância zero, que incluía amplo acompanhamento do avanço de casos, rápida testagem e resposta efetiva por meio da imposição de restrições levou a números muito controlados de casos, especialmente ao considerar o número de habitantes do país. Desde o aparecimento da variante Ômicron, no entanto, que apresentou maior transmissibilidade e capacidade de evasão contra vacinas, a China vem lidando com surtos mais expressivos e mais espalhados, que levaram à adoção simultânea de severas restrições em diversas regiões, causando maior impacto sobre a atividade econômica doméstica. Restrições à produção ao redor do território chinês podem, ainda, resultar em gargalos mais persistentes nas cadeias de produção, em um contexto de inflação já elevada ao redor do mundo.

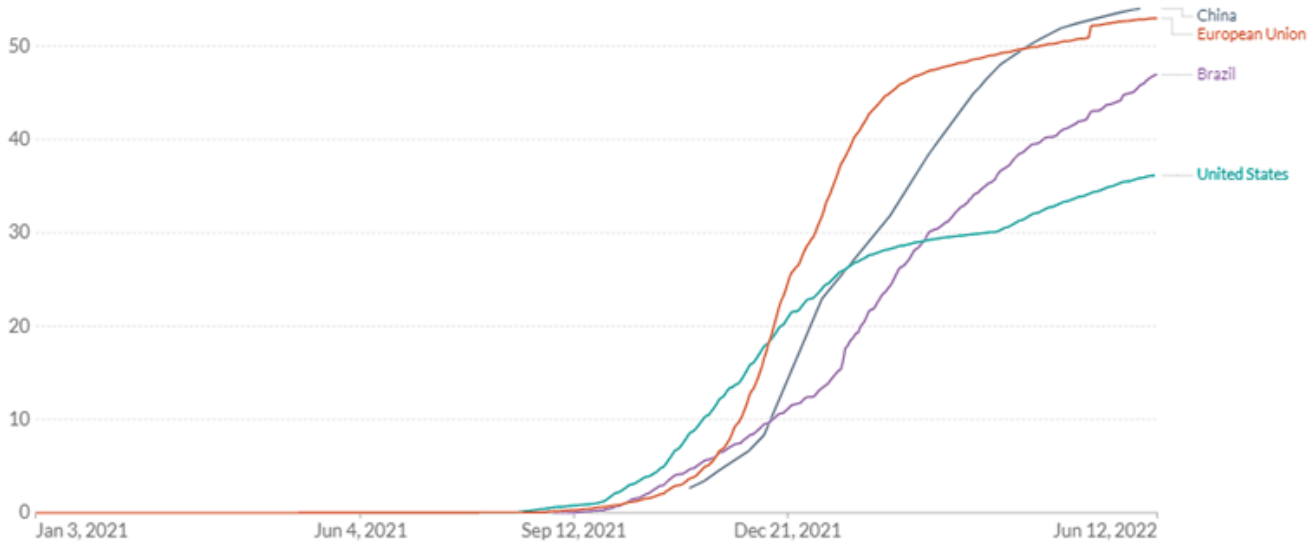
Casos diários de Covid-19 por milhão de habitantes (China)



Fonte: Our World in Data

O pior parece estar para trás, no entanto, com a queda no número de casos, especialmente em Xangai, epicentro da recente onda. Ainda assim, a situação epidêmica segue em foco, à medida que notícias sobre uma nova alta de casos tomam conta dos noticiários nos últimos dias. Ainda que a China possua alta taxa de vacinação comparada ao resto do mundo, a menor eficácia das vacinas, bem como a menor parcela de vacinação entre idosos, sugere que a postura de baixa tolerância à disseminação da doença seguirá vigente no país, assim como a política de tolerância zero.

Doses adicionais administradas por 100 habitantes



Fonte: Our World in Data

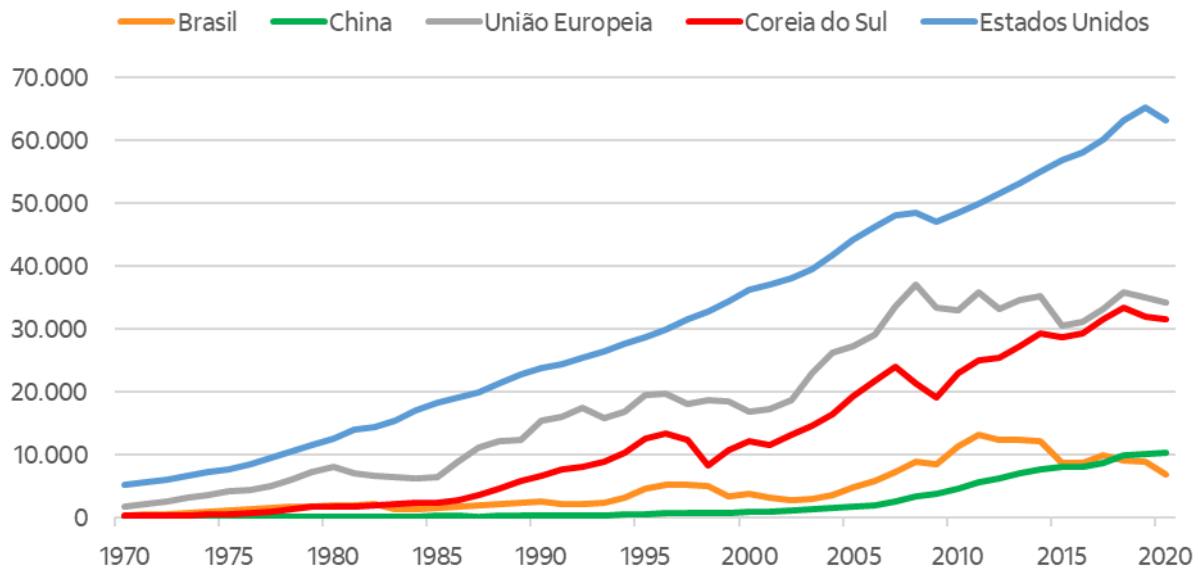
O forte impacto sobre a economia, com alta probabilidade do crescimento do PIB ser negativo no segundo trimestre, ecoou sobre as autoridades em Pequim. Nas últimas semanas, aumentou a urgência em estimular a atividade, com diversas medidas fiscais e monetárias anunciadas. Somado à reabertura de regiões submetidas às restrições de mobilidade, o contexto indica retomada da produção na segunda metade do ano.

No entanto, ainda que os estímulos das autoridades auxiliem na recuperação da atividade no segundo semestre, o crescimento deste ano deve ficar abaixo da meta estabelecida pelo governo, de 5,5%. Após as recentes rodadas de revisões para baixo, a expectativa do mercado caminha em direção a um PIB de 4% em 2022. Esta seria a segunda vez em 30 anos em que o crescimento fica abaixo da meta oficial.

Esta talvez não seja uma preocupação tão grande quanto costumava. O governo chinês vem defendendo uma transição para um crescimento menor, mas de "maior qualidade", uma indicação de que as atividades que historicamente impulsionaram as taxas de crescimento da China, como altos gastos com investimentos, principalmente em infraestrutura e imóveis, darão lugar a uma estratégia mais focada em consumo, exportações e investimento privado. A decisão está conectada ao conceito de "Common Prosperity", não apenas relacionado ao aumento da renda per capita, mas em como a China pode tornar-se um país rico e com renda distribuída de forma adequada.

Ainda assim, aumentar a qualidade do crescimento não deve ser fácil. A China passa por mudanças estruturais que sugerem um menor potencial de crescimento à frente. O excedente de mão de obra visto nas últimas décadas está desaparecendo, dada a baixa taxa de natalidade e o envelhecimento da população. Dessa forma, o crescimento potencial vai depender cada vez mais dos ganhos de produtividade, ou seja, de reformas que mudem a estrutura da economia. E a evidência histórica sugere que essa transição de um país de baixa renda para um de alta renda, ou seja, atravessar a "armadilha da renda média", é difícil, com poucos exemplos de sucesso, como o caso da Coreia do Sul.

PIB per capita em dólares



Fonte: World Bank

Autorregulação ANBIMA

Private

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International. Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte, e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

As informações neste documento são fornecidas como uma acomodação ao solicitante. O Banco Itaú International não garante a precisão das informações contidas neste material e não é responsável por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação fornecida a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International não garante que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.
O Banco Itaú International se reserva o direito de alterar, alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas, sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui sua confirmação e a investigação preliminar que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira, tributária, jurídica e / ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

Os mercados financeiros estão sujeitos a variações repentinas e importantes, e os instrumentos e outros produtos financeiros no documento podem perder de forma rápida e imprevisível uma parte substancial de seu valor, ou mesmo todo o seu valor. Certos produtos financeiros podem envolver riscos importantes, a tal ponto que podem gerar perdas que excedem o valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. As estimativas de desempenho futuro são baseadas em premissas que podem não ser realizadas.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos, redistribuídos ou o conteúdo deste documento ou comunicado a terceiros, sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International. Nem o Banco Itaú International, nem nenhum de seus diretores, funcionários ou agentes são responsáveis pelas representações aqui contidas.