

Esgotamento da capacidade de estímulos fiscais

Talvez tenha faltado impulso fiscal do Governo das maiores economias do mundo no período entre a crise financeira e a pandemia, digamos 2009 a 2020, porém, a partir de então, o estímulo foi muito alto, não em todos, mas em vários países relevantes a começar pelos EUA.

Quando a Fitch pôs luz na deterioração do quadro fiscal dos EUA e rebaixou o rating soberano, no dia 1º de agosto, chamando a atenção para as contas americanas, soou como um alerta que há tempos se sabe: que o ritmo de crescimento da dívida e o caótico processo de aprovação do limite da dívida não são saudáveis.

Nesse cenário, a locomotiva econômica global não terá esse instrumento de estímulo na mão com tanta disponibilidade como nos últimos anos. Portanto, apesar do processo inflacionário ainda se mostrar desafiador, o risco parece estar migrando de inflação descontrolada para risco de atividade fraca.

Se inflação demorar a cair, o juro terá que ser restritivo por mais tempo, acumulando pressão sobre a economia. Como até agora consumo americano continua forte, mesmo com renda em queda, o risco de tranco choque mais forte vai crescendo.

Então vale a pena ter mais atenção à análise do andamento da atividade, em especial nos Estados Unidos. A Europa caminha mesmo para uma desaceleração que parece suave e a China ainda é uma grande dúvida, mas não só continua com contribuição significativa no crescimento do PIB global, como tem aumentado os estímulos visando acelerar sua economia. A partir de 2025, Índia deverá ultrapassar a China nessa participação no delta de crescimento global.

É evidente que empresas e governos saíram da pandemia com dívida mais alta, além da percepção que o juro neutro subiu no mundo inteiro. Esses fatores, o que adicionam certa pressão na manutenção do ritmo de crescimento, tanto nos governos e ainda mais em nas empresas. Isso reforça a preocupação com o crescimento global.

No Brasil a discussão fiscal no envio do orçamento foi confusa e passou uma certa falta de confiança que, aliado ao desalinhamento político Executivo-Congresso, deve ter contribuído para a maior saída mensal de recursos estrangeiros da bolsa de valores nos últimos anos.

Com a expectativa de crescimento do PIB brasileiro mais forte que previsto, inflação sob controle e confiança na política monetária, os títulos de crédito de empresas brasileiras continuam valorizando.

Boa leitura!!

Cenário Global

As atenções financeiras globais, durante o mês de agosto, seguiram em torno da postura que os bancos centrais estão tomando para combater a inflação. O evento mais aguardado do mês foi o Jackson Hole Symposium, que reuniu diversos membros do Banco Central dos Estados Unidos e da Europa, diante de expectativas de maior esclarecimento sobre quais serão os seus próximos passos. Afinal, estamos próximos do fim do aperto monetário nos Estados Unidos e Europa?

O evento foi especialmente antecipado este ano, visto que, em 2022, o simpósio foi marcado pela mudança de discurso do Banco Central dos EUA, revelando maior preocupação com o ciclo inflacionário. Neste ano, por outro lado, o evento não trouxe tantas novidades. O presidente do Federal Reserve, Jerome Powell reconheceu que os números de inflação estão melhorando, e que o mercado de trabalho começou a se afrouxar. Por outro lado, mencionou que uma atividade mais resiliente poderia gerar maior pressão inflacionária. Repetiu que continuam dependentes dos dados para tomar futuras decisões.

Na última semana de agosto, foram divulgados diversos indicadores que contribuem com o esclarecimento da situação econômica americana. O primeiro dado foi a ocupação de novas vagas na economia americana (JOLTS), que caíram de 9,5 milhões de vagas para 8,8 milhões, se aproximando do nível usual anterior à pandemia.

O segundo dado que revelou certa desaceleração na atividade foi o Produto Interno Bruto (PIB) americano, que cresceu a uma taxa anualizada de 2,1%, contra uma expectativa de 2,4%. Finalmente, em 1º de setembro, os números de emprego nos Estados Unidos foram anunciados, indicando que a taxa de desemprego aumentou de 3,5% para 3,8%, acompanhada por uma diminuição na taxa de aumento salarial de 4,4% para 4,3% anualmente.

Ao analisar os dados da economia americana, tudo indica que o Banco Central deve fazer uma pausa no aumento das taxas de juros na reunião de setembro, e pode estar chegando perto do fim do aperto monetário. No entanto, os ativos financeiros não tiveram um desempenho tão forte quanto se poderia esperar, com base nos números divulgados durante o mês.

Na Europa, a situação se diferencia, uma vez que a inflação está em um nível mais elevado e a atividade econômica está enfrentando desafios maiores, deixando a probabilidade de um pouso suave menor na Europa do que nos Estados Unidos. Além disso, a diversidade no continente é notável, com países como a Espanha já com a inflação na meta, ao passo que a Alemanha registra uma taxa de inflação anual de 6,1%, consideravelmente superior à meta de 2%. Agravando a situação, o Produto Interno Bruto (PIB) da Europa está praticamente estagnado, limitando a capacidade de elevar as taxas de juros sem correr o risco de desencadear uma recessão.

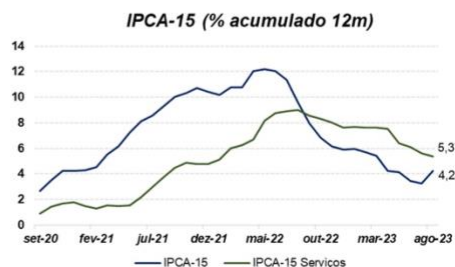
Cenário Brasil

No início de agosto, o Banco Central do Brasil surpreendeu ao reduzir a Taxa Selic em 0,50%, superando as expectativas que apontavam para uma redução de 0,25%. No entanto, apesar dessa decisão inesperada, o otimismo em relação à perspectiva de cortes nas taxas de juros não se concretizou totalmente. Durante o mês, o Real sofreu desvalorização de quase 3% e o IBOVESPA registrou a maior sequência de quedas consecutivas da história.

Ao analisarmos os números mais recentes, percebemos que o cenário inflacionário continua se encaminhando para a meta e o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) roda em 4,24% no acumulado dos últimos 12 meses. Além disso a inflação de serviços vem diminuindo, conforme as previsões mais otimistas. Em geral, a perspectiva inflacionária brasileira tem sido positiva, mesmo com a surpresa altista no IPCA-15 de agosto.



Fonte: Bloomberg,



Em relação à atividade econômica, a economia brasileira registrou um crescimento de 3,4% nos últimos 12 meses, superando as projeções que apontavam para um aumento de 2,7% ao ano. As principais surpresas incluem o aumento do consumo das famílias, possivelmente impulsionado por medidas governamentais, o desempenho do setor agropecuário, que demonstrou uma resistência maior do que o previsto, e os gastos do governo, que se mostraram significativamente mais elevados do que as expectativas dos economistas.

Essa leitura do PIB atrapalhou a confiança fiscal que o governo tem tentado passar. Além disso, o governo apresentou um déficit primário, até julho de 2023, bem elevado. Esses fatores têm feito os investidores duvidarem cada vez mais da capacidade do governo de zerar o resultado primário em 2024.

Mercados

O mês de agosto foi marcado por forte aversão ao risco nos mercados globais. Dúvidas sobre a pauta fiscal, tanto americana quanto brasileira, decepção quanto à atividade chinesa, unida ao temor de ruptura no mercado imobiliário da gigante emergente asiática, foram alguns dos assuntos que assombraram os investidores no período.

Com esse pano de fundo, o juro longo americano chegou a bater sua máxima desde 2007, mesma tendência do juro longo local que foi amenizando com as possibilidades de o Copom acelerar a velocidade do corte dos juros. O mercado de renda variável mundial cedeu, com destaques para a bolsa chinesa que chegou a bater 10% de desvalorização no mês. O Ibovespa, que passou por 13 pregões em queda após início do ciclo do corte de juros do BC, e mesmo a sólida tecnologia americana desvalorizaram-se em agosto. Nas commodities, destaque para a relevante valorização do minério de ferro em meio à esperança de maiores incentivos fiscais do governo chinês e do petróleo, que também se valorizou com cortes da produção russa e saudita.

Passados os primeiros 20 dias de apreensão e pessimismo global, dados do mercado de trabalho americano menos aquecido e incentivos governamentais na China para fortificar o mercado de capitais e aliviar o imobiliário, trouxeram ventos mais otimistas, retirando o juro das máximas e as bolsas das mínimas mensais. Em agosto, o juro americano de 10 anos encerrou com alta de 15 basis points e a taxa brasileira referente a janeiro de 2029 subiu 35 basis points. As bolsas americanas fecharam próximas a 2% de queda, seguido por 3% de desvalorização nas bolsas europeias, 5% de recuo no Ibovespa e 8% no índice Hang Seng. O dólar mostrou-se forte no mês frente aos investidores com menor apetite ao risco, o DXY valorizou-se 2%.

No Ibovespa, empresas nos setores de varejo, imobiliário, mineradoras e siderúrgicas foram destaques entre as maiores quedas no mês. A recém-privatizada Eletrobrás passou por turbulência após dúvidas sobre o programa de incentivo às obras de Angra 3 e a renúncia do CEO. Do lado positivo, Petrobrás anunciou reajuste nos preços de combustíveis na tentativa de acompanhar a paridade internacional que apresentava grande defasagem. Tal movimento foi visto pelo mercado como uma estatal mais competitiva e menos atrelada aos riscos de interferência nos seus preços do governo.

O portfólio da Panamby Capital sofreu em agosto com posições aplicadas, tanto no juro local quanto no americano e a compra de BRL foi perdedora no mês. Em renda variável, compra de bolsa chinesa e brasileira afetaram negativamente a performance. No campo positivo, venda de bolsa americana e posição comprada em Grupo GPS foram os destaques positivos.

Olhando para frente

Os indicadores econômicos americanos divulgados no 1º dia de setembro reforçaram a leitura de desaceleração comportada da economia, apesar de que o risco de queda mais forte ainda existe e precisa ser monitorado.

Dessa forma, considerando a melhora nos preços dos ativos na 2ª quinzena de agosto, o mês de setembro inicia com boa expectativa. Ações americanas, que subiram bastante no ano, tendem a ter comportamento mais modesto enquanto a China vem aumentando o incentivo à demanda e ao setor imobiliário e, ao mesmo tempo, puxando demanda por commodities.

Mercados consideram que juro americano iniciará queda somente no 2º trimestre de 2024 e, também, que juro doméstico seguirá com quedas de 50 bps nas próximas reuniões do COPOM. Mesmo com juro em alta no mês, títulos de crédito brasileiro continuam a se valorizar.

Depois de um agosto com aversão ao risco, talvez mais por acomodação do que por reversão da tendência, ambiente parece melhor para a retomada nos preços dos ativos.

Fundo Data de Início	Cota	Dia	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
PANAMBY INNO Fic Fim 04/12/19	109,6537	-0,70%	-1,89%	-0,67%	-0,71%	9,65%
PANAMBY D&Y Fic Fim 22/06/22	111,3254	-0,40%	-0,71%	3,01%	6,99%	11,33%
PANAMBY SULAMÉRICA Prev 29/04/21	10,4148	-0,71%	-2,04%	-1,06%	-0,89%	4,18%
PANAMBY ICATU Prev 30/09/20	1,0333	-0,71%	-2,02%	0,65%	0,93%	3,33%
PANAMBY ICATU Prev Moderado 06/01/23	1,0322	-0,39%	-0,74%	3,22%	3,22%	3,22%
PANAMBY CRÉDITO Privado D5 22/06/23	1,0309	-	-	-	-	-



DISCLAIMER: A PNBYS Gestora de Recursos Ltda. ("Panamby") realiza única e exclusivamente a distribuição de cotas de Fundos de Investimentos dos quais seja, responsável pela gestão de recursos ("Fundos"), nos termos da Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, não realizando, portanto, a distribuição de qualquer outro ativo financeiro. Exceto com relação aos Fundos, as informações contidas neste e-mail são de caráter exclusivamente informativo não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em ativos financeiros, tampouco recomendação para compra ou venda de cotas dos Fundos, cujas características poderão ou não se adequar ao perfil do investidor, nos termos da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013. A Panamby não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Os Fundos não contam com a garantia do administrador, da Panamby, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa dos Formulários de informações complementares e dos regulamentos dos Fundos ao aplicar seus recursos. Os Fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos Fundos. Informações relativas aos horários, valores máximos e mínimos, prazo de carência, conversão e liquidação para movimentações, taxas de administração, performance, entrada e saída cabíveis aos Fundos, tratamento tributário perseguido, utilização de derivativos, aquisição de ativos negociados no exterior, concentração de poucos emissores de ativos de renda variável, entre outras informações poderão ser adquiridas em documentos específicos tais como: Regulamentos, Formulários de Informações Complementares, Lâminas e Tabela resumo referente as características gerais dos Fundos, ou através do site www.panambycapital.com.br