

Continua o Nirvana na Economia Americana



Indicadores da economia americana divulgados em janeiro, aliado à evolução do preço dos ativos financeiros, mantem a leitura que a locomotiva global continua surpreendendo, tanto pela resiliência aos choques, quanto pelo bom comportamento da inflação, mesmo em um cenário fiscal complicado.

O Banco Central Norte Americano sempre cita o fato de o mercado de trabalho estar apertado porém, até agora, o impacto do emprego aquecido tem sido positivo na manutenção do poder aquisitivo. Na divulgação do dia 2 de fevereiro, mais um dado de emprego bastante aquecido, com salários em alta e ainda mantendo a atenção dos formuladores de política econômica.

Várias análises, porém, sugerem que a produtividade americana está em alta e o atual estágio do emprego americano não é tão problemático. O fato de se consolidou com o trabalho virtual, que ao anunciar vagas disponíveis custa pouco e que empresas não querem perder pessoal, porque sofreram para contratar no pós pandemia. Isso sugere minorar os indicadores que assustam os analistas. Entretanto, o consumo americano segue forte.

EUA tem a soberania na tecnologia, dinamismo e capacidades de adaptação no mercado de trabalho. É a economia mais pujante na atualidade mesmo com uma situação fiscal complicada.

Enquanto isso, China derrapa, Europa se segura e emergentes não se beneficiam muito das oportunidades abertas pelas mudanças globais.

Assim, janeiro passou com bolsas americanas liderando os índices, deixando fumaça para traz. Os riscos globais se mantem com eleição americana, geopolítico, desigualdade aumentando, impactos nas cadeias produtivas por conflitos variados. Ao mesmo tempo que economia dos EUA cresceu 3,1% os índices de inflação ficaram super comportados sugerindo que queda do juro virá ainda nesse semestre.

Sem dúvida a queda no preço de grãos vem apoiando a queda da inflação global, somada a baixa inflação chinesa e não se vê alteração desse quadro a frente. Então porque os BCs ainda não foram assertivos na comunicação?

A mesma perplexidade com o sucesso da política econômica, em 2023, sugere humildade para confirmar que o movimento é duradouro, que a direção está correta e ajustar a intensidade dos próximos passos. A estimativa da Panamby é que a taxa de juros nos EUA inicie o ciclo de cortes em junho e permaneça nas últimas reuniões do semestre.

Cenário Macro:

O início de 2024 trouxe um panorama macroeconômico mais estável em comparação aos anos anteriores. Com os países desenvolvidos adotando políticas monetárias que apresentam taxas de juros reais positivas e restritivas, os investidores estão especialmente interessados em determinar o momento em que os Bancos Centrais da Europa e dos Estados Unidos poderão iniciar cortes nas taxas de juros, visando estimular o consumo e o investimento na economia global.

Dentro das previsões macroeconômicas feitas nos últimos anos, algo que surpreendeu a maioria dos analistas foi a resiliência da economia dos Estados Unidos durante o período de aperto monetário. Desde o início desse ajuste, em março de 2022, a taxa de juros diária dos EUA (FED Funds) aumentou de 0% ao ano para 5,25% ao ano. Durante esse período, o principal índice da bolsa de valores dos EUA (S&P 500) registrou um aumento de cerca de 18% e o PIB do país cresceu perto de 3% em 2023 em termos reais, superando a média nacional das últimas décadas. A economia americana, mesmo depois de diversos meses de juro real restritivo, segue **gerando empregos** em ritmo muito elevado, cerca de 289 mil empregos na média dos últimos 3 meses.

Em circunstâncias normais, esse impulso na atividade econômica costuma ser acompanhado por um aumento mais significativo da inflação, devido à pressão exercida pela forte demanda sobre os preços dos bens, juntamente com o aumento dos salários devido ao baixo desemprego. No entanto, os índices de preços nos Estados Unidos têm se mantido relativamente estáveis, como demonstrado na tabela ao lado, que apresenta diferentes períodos e categorias do **Índice de Preços ao Consumidor para Gastos Pessoais (PCE)** de dezembro de 2023. O PCE é preferido pelo Federal Reserve, pois é mais abrangente e reflete de forma mais precisa as mudanças nos padrões de consumo da população dos EUA. Afinal, a meta de inflação do Fed é baseada no PCE.

Essa combinação de salário e inflação parece ser bastante favorável para o Federal Reserve dos Estados Unidos. Mesmo com a melhora na inflação, o Fed não se sente pressionado a começar a reduzir as taxas de juros no primeiro trimestre. A cautela em relação ao início do afrouxamento monetário pode prevenir um possível retorno da inflação a níveis elevados, especialmente porque as **condições financeiras** nos EUA têm se tornado mais favoráveis devido à expectativa de queda nas taxas de juros no futuro, juntamente com melhorias nos ativos de renda variável e nos **spreads de crédito**.

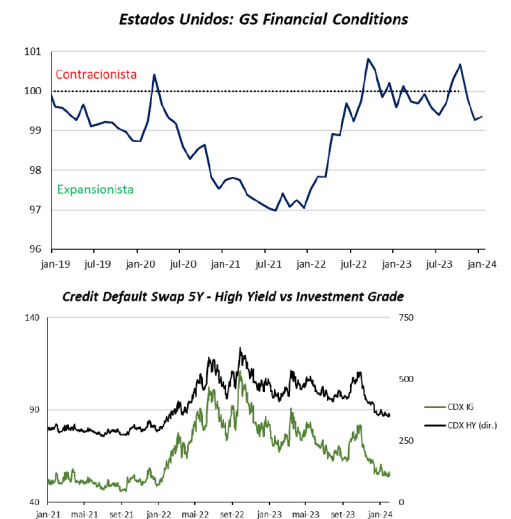
Cenário Domestico

O contexto econômico geral do Brasil segue apresentando indicadores saudáveis de inflação, mantendo uma trajetória benigna tanto do índice cheio, quanto do núcleo da inflação. Além disso, nota-se um arrefecimento parcial da atividade, conforme esperado em qualquer processo normal de aperto monetário. Junto com essa dinâmica estagnada dos indicadores de atividade, o Brasil segue sentindo a pressão do risco fiscal que apresenta, após registrar um déficit fiscal de aproximadamente 2% do PIB no ano de 2023.

Um elemento que pode contribuir para o desempenho da economia brasileira nos próximos anos é a situação cambial do país, que possui diversos

PCE (% Anualizado)	1m	3m	6m	12m	Weight on PCE
Índice	2,0	0,5	2,0	2,6	100%
Núcleo	2,0	1,5	1,9	2,9	88%
Núcleo Ex-Moradia	1,0	0,3	1,0	2,2	73%
Núcleo de Serviços Ex-Moradia	3,0	2,0	2,7	3,3	50%

Fonte: Financial Times, elaborado por Panamby Capital



Fonte: Bloomberg, elaborado por Panamby Capital

fatores com o potencial de valorizar o Real. Além do processo de corte de juros nos Estados Unidos, que deve elevar a demanda por moedas de países emergentes, o Brasil possui um recurso estratégico que pode impulsionar sua força cambial: a elevação da sua produção de petróleo.

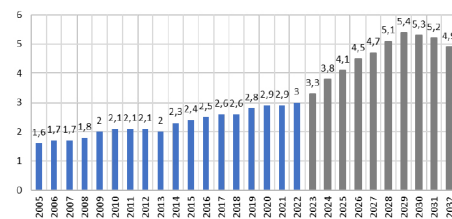
Segundo **dados da Empresa de Pesquisa Energética (EPE)**, a produção nacional de petróleo do Brasil está prevista para ultrapassar a marca dos 5 milhões de barris por dia até 2030. Se essa projeção se concretizar, as exportações de petróleo poderiam compor pelo menos metade da balança comercial brasileira, resultando em uma melhoria adicional das condições comerciais do país. Em 2023, o Brasil registrou um superávit na balança comercial próximo a 100 bilhões de dólares, o maior já registrado.

O mercado de crédito privado está se recuperando do impacto provocado pelos eventos envolvendo as Lojas Americana e a Light, no primeiro trimestre de 2023. Esses episódios, apesar de não afetarem diretamente os fundamentos da maioria das empresas, resultou em um aumento generalizado das taxas de juros em todo o mercado de crédito privado. Essa situação criou oportunidades de investimento em várias empresas de qualidade, agora disponíveis a taxas mais atrativas. É importante destacar que a crise envolvendo LAME e LIGHT gerou efeitos indiretos, como o encarecimento do custo da dívida para as demais empresas, especialmente para às empresas que dependem de emissões frequentes de dívida. A normalização das taxas, retornando aos patamares históricos, começou pelos títulos de menor risco, que foram menos afetados pela crise. Atualmente, os papéis AAA já retornaram para sua precificação mais próximo a níveis pré-pandemia, entretanto com os papéis de maior risco seguindo essa tendência, ainda é possível encontrar boas oportunidade de risco X retorno nas classes AA e A.

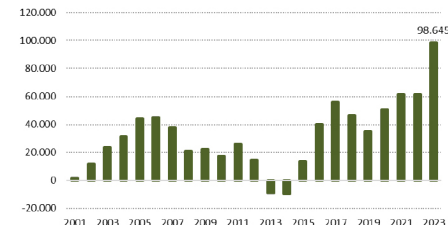
Janeiro foi um mês positivo para as debêntures CDI+, com o JGP Core fechando em torno de 10 bps, enquanto os títulos de Low Rated (papeis com maior risco) fecharam em média 50 bps. Essa redução das taxas foi impulsionada por vários fatores, incluindo: 1) a contínua recuperação dos títulos mais arriscados após os choques de LAME e Light; 2) a melhoria do cenário externo, caracterizada pela redução das taxas de empréstimos internacionais; e 3) a escassez de novas emissões combinada com a manutenção da demanda no mercado secundário, que ajudou a concentrar o capital nos títulos já existentes no mercado, assim levando a taxas mais médias mais baixas.

Fatores domésticos também contribuíram para a evolução do mercado de crédito local, com uma maior liquidez, transparência e a regulação que vem atraindo novos investidores para o mercado de dívida corporativa local. Custo de financiamento mais competitivo no mercado externo também vem contribuindo para a melhora da dinâmica para as empresas emissoras. Diversas empresas vêm anunciando novas emissões de dívida no exterior, o caso mais recente foi de Ambipar, pioneira em soluções ambientais no Brasil, que captou U\$750 milhões com “green bond”, anunciando uma possível recompra dos títulos emitidos internamente e ocasionando forte fechamento das taxas no mercado local. Ambipar é um dos ativos do fundo Panamby Renda Fixa High Grade D5, que fechou o mês de janeiro com uma rentabilidade de 140% do CDI aproximadamente, e 9,39% desde junho de 2023.

Projeção para Produção de Petróleo (em milhões de barris/dia)

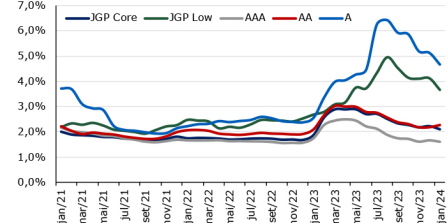


Saldo Comercial Acumulado 12m (em US\$ milhões)



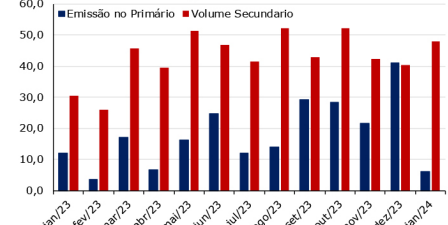
Fonte: MCM Consultores, elaborado por Panamby Capital

Spread indicativo para papéis CDI +



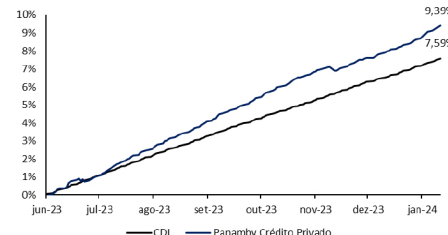
Fonte: Fonte JGP, XP e Panamby Capital

Volume de negociação Vs novas emissões



Fonte: B3 CETIP e Panamby Capital

Retorno Acumulado



Fonte: Panamby Capital

Mercados

O ditado “Ano novo, vida nova” costuma ser usado nas viradas de ano para indicar renovação e novas tendências no novo ciclo que está por vir. Porém, em janeiro os investidores se depararam com movimentos semelhantes aos de 2023 e velhas preocupações voltando ao radar dos mercados. O temor da atividade americana aquecida voltou a pressionar as taxas de juro para cima e adiar o início do ciclo de corte na principal economia do mundo, as “7 Magníficas” empresas de tecnologia seguiram subindo forte em meio a um otimismo com inteligência artificial, China seguiu fora do radar dos investidores frente ao pedido de falência da gigante imobiliária Evergrande e Petrobrás continuou entregando boas perspectivas frente a gestão responsável.

O discurso de Jerome Powell, presidente do Federal Reserve (FED), no último dia do mês pressionou as taxas de juro de 2 anos americana, com a sinalização que não há pressa para iniciar o ciclo de corte dos juros. Consequentemente, o dólar americano se mostrou mais atrativo frente a cesta de moedas e o Nasdaq subiu na contramão desse sentimento mais cauteloso. No Brasil, o debate fiscal vai ganhando mais força a cada dia e a tendência é que isso se intensifique frente ao desafio das contas do governo. O Ibovespa cedeu frente a quase R\$8 bilhões de retirada de capital estrangeiro, Petrobrás seguiu figurando entre os destaques positivos do índice na visão que a empresa está conseguindo equilibrar os interesses de todos os acionistas.

Em janeiro, posições compradas dos nossos fundos multimercados no BRL, Ibovespa e inclinação de juro americano foram perdedoras, já posições compradas em S&P 500, Nasdaq e crédito privado local se mostraram vencedoras.

Olhando para frente

A dispersão de probabilidades entre cenários bons e ruins está incrivelmente bem difundida, ou seja, difícil saber se economia descarrilha, inflação sobe ou se tudo vai continuar a dar certo. Nosso cenário passa por queda do juro americano em junho, dólar mais fraco, mas não muito e tensão geopolítica sempre presente.

No Brasil, safra de grãos pouco abaixo do recorde do ano passado (em torno de 10%), produção de petróleo em alta, baixa alavancagem externa das empresas brasileiras, devem levar a um saldo muito positivo da balança comercial e do balanço de pagamentos brasileiro.

Esse o fluxo de recursos no 1º semestre deverá garantir o Real se valorizando, mantendo a inflação comportada, talvez impulsionando o preço dos ativos financeiros e sustentando o juro real em patamar alto. O juro brasileiro não tem espaço para cair mais rápido e abaixo de uns 9% porque a conta do fiscal está chegando e é alta.

Se o mercado internacional ajudar bastante, o Brasil terá algum tempo para ajustar as contas, mas não será um passeio no parque.

Nossas posições se concentram compradas em Real x USD, Crédito Privado, projeção de queda de juro global e ações de algumas poucas empresas que consideramos teses resilientes.

Fundo Data de Início	Cota	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
PANAMBY Global Macro FIM 15/09/23	103,7078	-	-	-	-
PANAMBY D&Y Fic Fim 22/06/22	113,6354	-0,15%	-0,15%	5,15%	13,64%
PANAMBY SULAMÉRICA Prev 29/04/21	10,5620	-0,06%	-0,06%	0,30%	5,62%
PANAMBY ICATU Prev 30/09/20	1,0509	0,02%	0,02%	2,36%	5,09%
PANAMBY ICATU Prev Moderado 06/01/23	1,0526	0,12%	0,12%	5,26%	5,26%
PANAMBY RF CP HIGH GRADE D5 22/06/23	1,0928	1,37%	1,37%	9,28%	9,28%

Valores do fechamento dia 31.01.2024



DISCLAIMER: A PNB Y 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