

A famosa relação entre as políticas Fiscal e Monetária

Dessa vez foi diferente da crise dos anos 30 e, no pós crise financeira de 2009, as nações envolvidas abriram o cofre com polpidos incentivos fiscais e monetários. Tudo indica que foi a decisão correta a ser tomada, em especial, no pós Covid. Porém, apesar do acerto da decisão, agora temos que gerenciar as consequências, pois elas sempre surgem. Em condições sem precedentes em termos de impulso econômico, a leitura do impacto tem sido surpreendente pela duração e força no consumo e no emprego.

A inflação se mantém forte e o emprego, apertado, com menor taxa de participação, em todas as relevantes regiões econômicas do mundo, com exceção da China.

A controvérsia entre políticas fiscal e monetária também é global, com divergências de opiniões e a obviedade de que ninguém gosta de juro alto. Foi assim que, com os volumosos gastos fiscais os governos se endividaram e, com as baixas taxas de juro durante a pandemia, as empresas também incrementaram seu passivo, o que nos leva ao momento atual onde nações e companhias estão com dívidas proporcionalmente altas em ambiente onde a inflação requer juro mais alto. Ambiente complexo, com risco de quebra de empresas e bancos. Como nações não quebram, a inflação é o caminho para diminuir a dívida pública. Portanto, para governos, no limite, é melhor inflação do que juro alto, em qualquer país e em quase qualquer momento.

É nesse ambiente que o BIS sugere que “perseverança é o nome do jogo”. O coloquialmente chamado Banco Central dos BCs, chama a atenção que desinflação pode ser mais longa e dura que o esperado e que a junção desses dois riscos, inflação e vulnerabilidade financeira, não ocorre com frequência, talvez desde a 2ª guerra mundial, sendo que quanto mais longo for o processo de combate inflacionário, maior será o risco para a estabilidade financeira das empresas. Em resumo, o grande risco é declarar vitória muito cedo.

Essa tem sido a discussão nos EUA, UK, Europa e até mesmo no Brasil. O risco de faltar determinação no combate inflacionário tem sido a discussão recente, sendo que Austrália e Canadá reverteram a decisão anterior e voltaram a subir o juro básico, enquanto o EUA pausou, mas sugeriu que voltará a subir e em UK, onde os núcleos de inflação rodam acima de 7,0% a.a., o comitê quase pediu desculpas pela gestão inadequada da política monetária.

A China tende a ter crescimento mais moderado no pós pandemia, em torno de 5% a.a. em 2023, e o setor imobiliário não voltará a ser o impulsionador como foi no passado. São necessários estímulos para recuperar a confiança e estancar eventual desaceleração da atividade. Apesar de reformas econômicas que buscam melhorar a qualidade do crescimento, a nova composição política chinesa não empolga investidores, ainda desconfortáveis com possíveis interferências estatais.

A relação fiscal e monetária somado aos lags de resultado da política monetária, em um ambiente sem precedentes, com endividamento mais alto em toda a sociedade, levam à dúvida: e se o juro tiver subido mais do que o adequado e a atividade desabar? Esse é o grande trade off. O equilíbrio entre perder a batalha inflacionária e estagnar o crescimento econômico. A resposta ainda deve demorar, mas respeitados analistas afirmam que atividade nos EUA vai desacelerar em breve, apesar de que já falávamos isso há 6 meses. Indicadores europeus recentes surpreenderam para baixo e o setor imobiliário americano também. Enfim, há argumentos para ambas as direções e quem disser que tem certeza, não entendeu a situação.

Assim, a tensão e atenção aos detalhes vai continuar.

Boa leitura!!

Cenário Macro Global

Em junho, o mercado financeiro focou nas reuniões dos bancos centrais e na sinalização sobre possíveis decisões futuras de política monetária. Diante do mercado de trabalho apertado, tanto nos Estados Unidos como na Europa, os membros dos bancos centrais têm enfatizado consistentemente a necessidade de adotar uma abordagem rígida em relação ao aperto monetário, com o propósito de conter a inflação.

Analisando os índices cheios da inflação, o cenário não parece tão assustador. A inflação de preços ao consumidor na Europa caiu de 6,1% para 5,5% no ano, e nos Estados Unidos, caiu de 4,9% para 4,0%. A verdadeira preocupação inflacionária possui outro protagonista, que é o núcleo da inflação. Como os preços dos alimentos e da energia são extremamente voláteis e dependem de variáveis exógenas, para ter uma perspectiva melhor da dinâmica inflacionária, esses fatores devem ser excluídos. Dito isso, o núcleo da inflação europeia subiu de 5,3% a.a. para 5,5% a.a., enquanto o núcleo dos Estados Unidos caiu de 5,5% a.a. para 5,3% a.a. no ano.

A respeito à atividade internacional, tanto na Europa quanto nos Estados Unidos, observa-se uma atividade econômica robusta e resiliente, especialmente no mercado de trabalho, com um número significativo de empregos sendo criados. Ao analisar a relação entre a quantidade de vagas disponíveis e a disponibilidade de trabalhadores, fica evidente que a demanda por mão de obra permanece extremamente alta, o que dificulta uma redução consistente nos salários dos trabalhadores, por conta de um poder de barganha mais elevado.

Interessante ressaltar que, assim como a pressão inflacionária, o otimismo em relação à atividade econômica está concentrado principalmente nos setores relacionados aos serviços. Isso pode ser observado no gráfico ao lado, onde o Índice de Gerentes de Compras (PMI) da Europa revela que, enquanto o setor de serviços continua em expansão, a indústria manufatureira enfrenta desafios para crescer, tanto pelo impacto do juro em alta como por novos hábitos dos consumidores no pós pandemia. Essa dinâmica deve permanecer nos próximos meses, visto que um mercado de trabalho apertado impacta diretamente o setor de serviços.

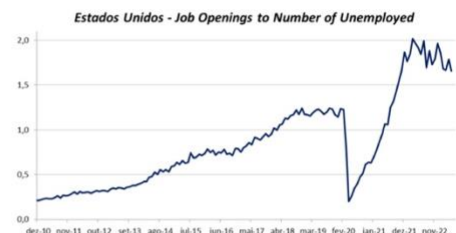
Cenário Brasil

No Brasil, a abordagem adotada na condução da política monetária difere do cenário internacional. Com a inflação se aproximando da meta, as expectativas de inflação de médio e longo prazo se ancorando e, com a perspectiva fiscal melhorando, a curva de juros futuros já começou a precificar relevantes cortes na taxa básica ao longo dos próximos meses. Mesmo diante da reação otimista do mercado, as mensagens que os membros do COPOM têm dado parecem ser mais cautelosas.

Ao longo da Ata do Comitê de Política Monetária, o Banco Central manteve o tom conservador dos outros comunicados, batendo na tecla de que a inflação dos serviços subjacentes, que ainda permanece mais alta do que o desejável, demora para ser impactada pelo aperto monetário. Além disso, comentou que parte do motivo da queda da inflação aos consumidores brasileiros se deu por variáveis voláteis, que podem voltar a causar pressões inflacionárias, como o preço das commodities e de energia. Por outro lado, no Relatório Trimestral de Inflação do Banco Central, foi divulgada uma pesquisa que evidencia uma maior confiança na credibilidade fiscal do governo, em comparação com períodos anteriores. De qualquer maneira, fica claro que o início do ciclo de cortes das taxas de juros deve se iniciar em agosto, na próxima reunião do Comitê.



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Tabela 1.2.6 – QPC: Avaliação da situação fiscal

Copom	Mês	Piorou	Sem mudanças relevantes	Melhorou	%
245	mar-22	50	28	22	
246	mai-22	24	57	19	
247	jun-22	69	23	8	
248	ago-22	93	4	3	
249	set-22	46	44	9	
250	out-22	21	72	7	
251	dez-22	91	9	0	
252	fev-23	66	28	6	
253	mar-23	12	69	19	
254	mai-23	26	46	28	
255	jun-23	10	48	42	

Os resultados acima referem-se à seguinte pergunta do QPC: "Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?"

Fonte: Banco Central do Brasil

Outro dado que colabora com a perspectiva de corte da taxa de juros brasileira é o progresso nas expectativas futuras da inflação brasileira, tanto de curto quanto de médio prazo. Após a evolução do arcabouço fiscal no Congresso e os bons sinais no CMN, as expectativas de inflação coletadas pelo Focus continuam a ancorar.



Gestão Panamby

A bolsa brasileira, que vinha passando por um longo período sem grande entusiasmo nem tendências claras, teve forte destaque no mês de junho, zerando a queda acumulada no ano e passando para uma variação positiva em 2023.

O Ibovespa valorizou 9,00%, após expressivo ajuste na curva de juros brasileira, assim como na queda do risco soberano. A valorização do real e a percepção de uma política fiscal mais consistente, contribuíram para uma melhora no preço dos ativos. Até o mês de maio, a bolsa brasileira parecia estar atrasada em relação às bolsas globais, como americanas e europeias, sendo que nem mesmo o movimento de queda no juro e na moeda passaram sensação de otimismo nas ações. Em junho vimos forte entrada de fluxo estrangeiro, aliada ao melhor sentimento do investidor doméstico, que vinha sendo o maior vendedor de bolsa, apesar do fluxo ainda negativo na indústria de fundos.

As ações que mais se valorizaram no mês foram aquelas com múltiplos mais elevados, maior crescimento no futuro e que vinham sofrendo com o ciclo de alta do juro e em um ambiente doméstico desafiador.

No mês de junho, a principal estratégia ganhadora foram em posições aplicadas em diversos vértices da curva de juro brasileira, dos mais curtos aos mais longos. Posição tomada nos juros alemão também foi destaque no portfólio de juros internacionais. Em moedas, posição comprada em BRL foi vencedora. Mas posições em bolsas, o viés mais positivo em bolsa brasileira agregou positivamente ao resultado mensal, tanto via índice como na carteira de ações, com destaques para Grupo GPS, Eletrobrás e Equatorial. No campo negativo, posição vendida em bolsa americana acabou sendo perdedora no mês de junho.

Olhando para frente

Apesar da leitura de queda no juro brasileiro de longo prazo permanecer, julho inicia com menor prêmio na curva de juro sugerindo mais cautela nos portfólios. Em ativos brasileiros, arbitragens na curva nominal e juro real nos parecem posições com melhor risco retorno.

Se o ambiente político econômico local se mantiver neutro ou melhorar, há espaço para valorização das ações e bonds brasileiros, assim como dos títulos de crédito privado, que tem acompanhado o progresso recente com significativa apreciação desde meados de maio.

Fundo Data de Início	Cota	Dia	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
PANAMBY INNO Fic Fim 04/12/19	110,8707	0,10%	3,20%	0,43%	- 1,81%	10,87%
PANAMBY D&Y Fic Fim 22/06/22	111,4007	-0,05%	1,99%	3,08%	11,40%	11,40%
PANAMBY SULAMÉRICA Prev 29/04/21	10,5608	0,09%	3,14%	0,29%	- 1,38%	5,61%
PANAMBY ICATU Prev 30/09/20	1,0459	0,09%	3,37%	1,87%	0,25%	4,59%
PANAMBY ICATU Prev Moderado 06/01/23	1,0325	-	-	-	-	-
PANAMBY CRÉDITO Privado D5 22/06/23	1,0032	-	-	-	-	-

Novo fundo Panamby Capital

Lançado no dia 22 de junho de 2023, o Fundo Panamby de Renda Fixa High Grade D5 CP tem como objetivo gerar retornos superiores ao CDI por meio de operações nos mercados de crédito e juros. A estratégia do Fundo é focada em ativos líquidos, emitidos principalmente por instituições financeiras e empresas high grade (baixo risco de crédito), com liberdade de atuar focado na diversificação de emissores, setores e vencimentos.

O Fundo procura uma alocação de recursos eficiente, diversificada, de risco balanceado, identificando e capturando oportunidades nos preços dos ativos, através de análise de crédito e macroeconômica, com atenção especial à capacidade de geração de caixa e nos modelos de negócios das empresas.



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