

O Bônus da Institucionalização

Nas últimas décadas o Brasil veio sempre se institucionalizando mais.

Agências reguladoras, lei das estatais, os 3 poderes com posições mais assertivas, tornam o ato de governar mais dependente da boa política, da negociação e do respeito pela vontade legítima de todos os atores. Nesse ambiente mais complexo, com pesos e contrapesos, a independência do Banco Central é mais um passo importante que foi dado e que já mostra seu valor.

Quando os juros sobem muito rápido, em qualquer país do mundo, o terreno se torna propício a movimentos bruscos nas finanças de empresas e, principalmente, no sistema bancário e financeiro.

Assim, apesar da rápida alta do juro nos EUA desde o início de 2022, é sempre assustador quando o sistema bancário balança. O reflexo da turbulência financeira é a redução da expectativa do crescimento econômico global, sugerindo alta mais lenta das taxas de juros. Portanto, mesmo sendo um evento recessivo, não será suficiente para diminuir a pressão inflacionária, reforçando o sentimento de que a inflação mundial irá cair em uma velocidade mais lenta também.

A corrida bancária externa não atingiu a moeda brasileira, que é o canal típico de importação de turbulência, porém, além de impactar as ações dos bancos, fechou o mercado de emissão de dívida corporativa no exterior. E isso acontece quando o crédito no Brasil passa por uma desaceleração cíclica, além da desconfiança dos investidores no setor de varejo. A atividade econômica brasileira já vinha fraquejando, como se esperava, em função do juro restritivo e das incertezas externas e domésticas, como demonstrado nos vários indicadores recentes e, em março, essa tendência parece estar acelerando, com crédito mais escasso não só para pessoa física, como para empresas que viram o mercado externo fechar para novas emissões. Não é um “credit crunch”, mas sem dúvida é um razoável aperto nas condições financeiras.

Em um mês cheio de novidades, foram divulgadas as premissas do novo marco fiscal brasileiro e, assim como ocorreu no anúncio do “Teto de Gastos” em 2016, levará alguns meses até que se defina a estratégia do Governo para o equacionamento fiscal. O primeiro passo é sempre o mais difícil, mas ainda teremos muito pela frente. Em princípio, o arcabouço depende do crescimento econômico para gerar receitas, permitir gastos e diminuir a dívida pública.

Enquanto as dúvidas sobre a situação fiscal no Brasil permanecem, a atividade mais fraca e a inflação ainda pressionada, sugerem que o juro da taxa básica possa iniciar um lento processo de queda a partir do 3º trimestre.

Boa leitura!

PANAMBY CAPITAL

Brasil:

O cenário interno de março de 2023 foi protagonizado pela decisão e explicação do Banco Central em relação à Taxa SELIC, e pela apresentação do novo arcabouço fiscal pelo Ministério da Fazenda.

No início do mês, boa parte do mercado financeiro passou a acreditar que a pressão política feita pelo governo, junto com alguns indicadores de atividade mais fraca, pudessem transformar o discurso do Banco Central, passando a sinalizar queda na taxa SELIC em um futuro mais próximo. Entretanto, essas expectativas foram frustradas por uma Ata do COPOM que manteve seu discurso de preocupação com a inflação, e continuou citando as expectativas de inflação futuras desancoradas pelo Focus.

Diante dessa dinâmica, a taxa de juro futura para janeiro de 2024 chegou a ficar abaixo dos 13,0%a.a. por um período durante o mês de março, mas após a reunião do COPOM, voltou a ficar acima dos 13,10%a.a., revelando a firmeza do Banco Central em combater a inflação.

O principal setor que preocupa a atividade brasileira agora, e que permanecerá preocupando por um bom período durante o ano de 2023, é o setor de crédito. Diante de um cenário em que o Endividamento Familiar e o Comprometimento de Renda brasileiro estão perto da máxima histórica, junto com um custo de crédito alto, por conta de uma taxa de juros elevada, não é de se espantar que a inadimplência das Pessoas Físicas tenha saltado de 3,9% em dezembro para 4,1%, em fevereiro de 2023.

Analisando o crédito para empresas, é evidente que o efeito da Americanas elevou a percepção de risco por parte do mercado, abrindo os spreads das debêntures em geral. O índice IDEX-CDI da JGP, mostra que a rentabilidade das debêntures nos últimos 12 meses sofreu um grande impacto após esse evento.

Como consequência, a inadimplência das Pessoas Jurídicas também subiu relevantemente, de 1,7% em dezembro de 2022 para 2,1% em fevereiro de 2023. Por conta de um maior risco, os credores seguraram as concessões de crédito, tanto para pessoa física quanto jurídica, diminuindo a participação do crédito como porcentagem do PIB.

Em relação ao arcabouço fiscal, a estratégia estabelecida pelo Ministério da Fazenda pode ser compreendida por uma composição de um piso de despesas e dois tetos de gastos. Considerando que o governo irá gastar o máximo permitido, compreende-se que, em momentos de crise da atividade brasileira, será aplicada a regra de piso de despesas, estabelecendo um crescimento de despesas de 0,6% reais, ou seja, inflação + 0,6%a.a. Em momentos de crescimentos reais do PIB acima de 3%, as despesas aumentarão 2,5%a.a. em níveis reais. No meio termo, terá que seguir a regra de 70% das receitas do ano anterior.

Essa regra, em princípio, parece interessante, por estabelecer dinâmicas anticíclicas para a economia, já que proíbe um aquecimento excessivo da atividade através dos gastos públicos em situações de fortuna, e garante estímulos em caso de crises. Apesar de apresentar certa qualidade, o arcabouço fiscal não convenceu por completo os economistas por diversos motivos. Primeiro, há desconfiança sobre a capacidade do governo em cumprir de fato com as regras que está estabelecendo e se questiona quanto tempo levará para que sejam criadas exceções à regra. Em segundo lugar, foi também determinado que o excesso de receita poderá/deverá se transformar em “investimentos sociais”. Desta forma, ainda não se sabe ao certo o que será considerado como investimento social e se isso não é simplesmente um nome diferente para outras despesas. Por último, é evidente que o projeto depende de um crescimento do PIB acima do esperado para ter sucesso, visto que o arcabouço apresenta uma perspectiva otimista para se concretizar. Vale esperar para ver se esse otimismo será efetivamente concretizado.

Global:

Durante o mês de março, os mercados de renda fixa e variável foram protagonizados pela constante preocupação com a crise bancária global. Com a falência do Silicon Valley Bank e a venda do Credit Suisse por apenas US\$ 3,2 bilhões. Além disso, as taxas de juros futuras globais fecharam em todos os vértices. Após esses eventos, o mercado passou a precificar uma taxa de juros americana (FED Funds) de no máximo 5%a.a., com eventuais cortes já no ano de 2023. O contrato de 10 anos do Treasury bonds caiu de 4,0%a.a. para abaixo de 3,5%a.a., por exemplo. A interpretação por trás desse movimento é que o Banco Central dos Estados Unidos poderá perceber a dificuldade que os bancos regionais americanos passarão com esse nível de taxa de juros e será obrigado

Focus (Mediana) - Expectativa do IPCA anual		
	2023	2024
28-dez-22	5,26	3,60
26-fev-23	5,89	4,02
28-mar-23	5,93	4,13

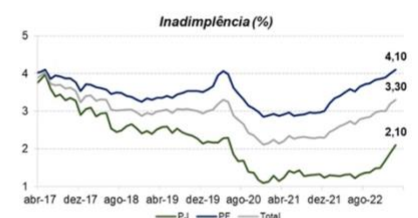
Fonte: Banco Central do Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil



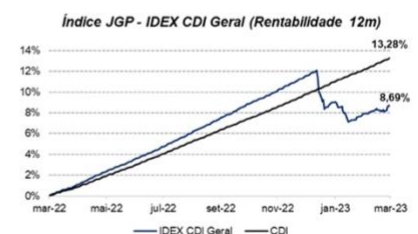
Fonte: Banco Central do Brasil



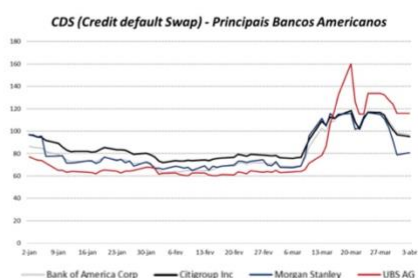
Fonte: Banco Central do Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil



Fonte: JGP



Fonte: Bloomberg

a diminuir o aperto monetário, a fim de evitar uma crise sistêmica. Mesmo que a preocupação maior tenha se estabelecido nos bancos regionais, o CDS (Credit Default Swap) dos principais bancos americanos também revelou a fragilidade do sistema bancário americano atual.

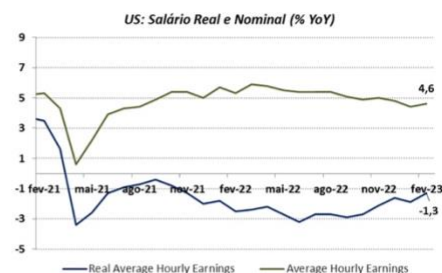
Apesar do crescente receio de que a atividade global pode desencadear uma crise bancária sistêmica, podendo causar recessão, os dados econômicos que estão sendo divulgados, por enquanto, não mostram uma forte desaceleração na atividade econômica. As projeções de crescimento percentual do PIB para 2023 aumentaram nos últimos meses. A projeção de crescimento das principais casas para o PIB dos Estados Unidos, em janeiro deste ano, era de aproximadamente 0,77%, e passou para 1,3%, em março. Enquanto isso, a União Europeia, que apresentava uma possível recessão em 2023, passou a estar cada vez mais distante dessa situação.

Em relação à economia americana, a maior preocupação se mantém no núcleo da inflação, que segue sendo pressionada pela força do setor de serviços. Os salários nominais seguem crescendo cerca de 4,5% ao ano, acima do aceitável para a estabilização da inflação na casa dos 2,0%a.a. Mesmo assim, o salário real permanece negativo, gerando uma pressão inflacionária através dos reajustes salariais.

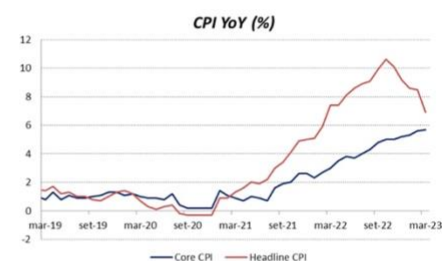
A situação inflacionária na Europa é parecida com a dos Estados Unidos e com o restante do mundo. Novamente, o núcleo da inflação pressiona o índice geral, por conta da dificuldade de se derrubar a alta dos preços de serviços através do aperto monetário. Ao apresentar uma situação inflacionária mais delicada do que os Estados Unidos, a Europa parece ter mais espaço para intensificar o aperto monetário, e as suas taxas de juros futuras precificam mais 0,5% de alta, atingindo uma taxa máxima de 3,5% ao ano.

	Projeção de Crescimento % do PIB 2023		
	jan-23	fev-23	mar-23
EUA	0,77	1,02	1,3
EUROPA	0,08	0,58	0,89
REINO UNIDO	-0,94	-0,73	-0,29
CHINA	5	5,42	5,64

Fonte: Itaú Macro



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Fundos Panamby

O mês de março foi marcado por momentos de pânico e incerteza nos mercados devido aos episódios do Silicon Valley Bank, Credit Suisse e First Republican Bank. Os investidores se depararam com uma amarga lembrança da crise bancária de 2008, de corrida por saques e falência de instituições relevantes no cenário global, o que trouxe grande volatilidade e cautela aos mercados, ficando a sensação de “quem será a próxima vítima?”. O FDIC, agência reguladora e garantidora dos depósitos bancários americanos, agiu rapidamente e, em 48 horas, o SVB já estava liquidado com seus depósitos de clientes garantidos pelo regulador, trazendo certa tranquilidade ao sistema e entendimento de que foi um evento específico de má gestão dos ativos, alavancagem e marcação de Treasuries no book do banco especificamente. Agilidade também foi vista na aquisição do CS pelo UBS, evitando o que seria uma contaminação desastrosa para o sistema como um todo. A performance das bolsas globais na segunda quinzena mostra que os investidores já estão mais otimistas, porém algumas marcas foram deixadas no caminho como os índices dos bancos regionais americanos caindo pouco mais de 25% no mês, o ETF XLF de bancos desvalorizando 10%, aproximadamente, e ativos de busca de proteção e diversificação, como ouro e bitcoin, com significativa valorização.

Incertezas sobre o novo arcabouço fiscal do governo, discurso mais duro do banco central e cautela no sistema bancário americano foram alguns dos gatilhos para uma performance negativa da bolsa brasileira em março. Acumulando uma queda de -2,91%, o Ibovespa teve poucos destaques positivos no mês, como as empresas aéreas e companhias do setor de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, que costumam ser papéis procurados em momentos de aversão a risco. Dentre os destaques negativos do índice, estão as empresas atreladas a commodities, consumo discricionário e frigoríficos.

O portfólio de renda variável da Panamby Capital se beneficiou da valorização de ativos da bolsa chinesa como Alibaba, que anunciou um novo modelo de negócio, dividindo a empresa em 6 grandes segmentos, sendo que cada grupo terá independência de gestão, podendo chegar a eventuais IPOs, caso necessário,

levando a ação a se valorizar 12% no mês. Dentre os destaques negativos estão a venda de bolsa americana, empresas petrolíferas juniores, Minerva em frigoríficos e Suzano no papel e celulose.

Olhando para frente

Nossas posições serão mais cautelosas enquanto perdurarem os riscos sistêmicos aparentes e com baixa visibilidade, mas aproveitaremos as distorções dos preços dos ativos pontualmente. Com o ambiente nebuloso, muitas oportunidades de curto prazo estão aparecendo.

Seguimos com posição aplicada nos vértices mais curtos do juro local no Brasil, devido aos sinais de uma atividade mais fraca, que, reforçada pela fragilidade no ambiente de crédito doméstico, pode levar o Banco Central a indicar o início do ciclo de corte de juro mais rápido do que o mercado esperava.

Em renda variável, seguimos com posições mais otimistas com a retomada da atividade chinesa, que segue se consolidando com números mais robustos de consumo e deslocamento das pessoas com o fim do lockdown. Embora o pânico no mercado bancário tenha derrubado os juros americanos, seguimos com viés mais negativo para o S&P 500 e posição cautelosa na bolsa brasileira, mas que vai chegando a patamares atrativos de preço e que podem gerar oportunidades pontuais de posicionamento.

Fundo Data de Início	Cota	Dia	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
PANAMBY INNO Fic Fim 04/12/19	109,8134	-0,44%	-0,63%	-0,53%	2,67%	9,81%
PANAMBY D&Y Fic Fim 22/06/22	108,2268	-0,03%	0,05%	0,14%	8,23%	8,23%
PANAMBY SULAMÉRICA Prev 29/04/21	10,4578	-0,50%	-0,64%	-0,69%	3,85%	4,58%
PANAMBY ICATU Prev 30/09/20	1,0320	-0,51%	-0,62%	0,52%	4,64%	3,20%
PANAMBY ICATU Prev Moderado 06/01/23	1,0061	-	-	-	-	-



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