

Bancos Centrais Alinhados e Desafios Fiscais a Frente

Foram marcantes os erros das previsões econômicas do início de 2023 para cá. Do ponto de vista dos preços dos ativos financeiros, 2022 foi um ano muito ruim. Por outro lado, 2023 foi muito bom e acima do esperado no início do ano.

Uma das explicações para os erros pode ser atribuída à imprevisibilidade de eventos globais, os chamados sustos, que ao que tudo indica, demonstram uma probabilidade alta de continuarem no radar. Além do inesperado, qual a agenda e quais são os grandes eventos que podem trazer turbulência adicional ao que já está na conta para no ano que se inicia?

2024 será o ano das eleições. 4 bilhões de pessoas em 70 países terão direito a votar e, ao invés de ser o espetáculo da democracia, o receio é a possibilidade de instabilidade em alguns eventos.

Já na 2ª semana de janeiro, dia 13, haverá eleição nacional em Taiwan e, não só o resultado, mas também os discursos serão determinantes na condução das relações internacionais do país. A relação entre US e China começa esse ano bem melhor que no ano anterior, onde se falou até em guerra, mas é um ambiente com pouca margem de manobra para erros.

Haverá eleição também no México e na Índia, dois países que estão se destacando na geopolítica, mas não devem trazer grandes novidades nos resultados das urnas. Entretanto é importante acompanhar a reafirmação ou eventuais mudanças nas políticas externas desses países.

Como era de se esperar, a eleição americana é o foco principal e, em particular, como seu resultado afetará as relações globais. A polarização das propostas dos dois mais fortes candidatos demonstra caminhos muito opostos em assuntos como guerra, acordos internacionais, liderança global, globalização do comércio, entre vários outros pontos relevantes. A insegurança jurídica em parcerias e em contratos de longo prazo já está aumentando e, como o risco faz parte da estrutura de custo de qualquer empreitada, significa uma pressão de custos adicional pelas próximas décadas. A redução do crescimento do comércio globalizado em troca de uma produção “mais próxima de casa”, ou em terreno amigo, também encarece a produção, afinal de contas, a ideia da globalização é produzir onde for mais barato. Um dos poucos tópicos que une os candidatos americanos é no protecionismo, que tem o mesmo viés antiprodutivo e que, adicionado ao maior risco legal e uma menor globalização, tornam o ambiente produtivo global mais inflacionário no médio prazo.

Apesar de a eleição americana ser em novembro, já em março/abril teremos as primárias e a tendência é que o candidato Republicano indicado, na prática, imponha o ritmo dos trabalhos do partido a partir daí, iniciando um período de campanha eleitoral de 7 meses. Nesse período poderemos ver uma paralisação das discussões onde há divergência entre os dois partidos, que são a maior parte e as mais relevantes questões. Para um país que roda a um déficit fiscal de 7% a.a., justifica respirar fundo e acompanhar a rolagem da dívida em títulos americanos, que será em torno de US\$ 2,9 tri em 2024.

Dessa forma, no médio prazo, teremos um ambiente mundial menos eficiente para a economia, com mais protecionismo e, no curto prazo, instabilidade no epicentro da maior e mais dinâmica economia global. O EUA continua a ser o grande vencedor, acumulando 25% do PIB do globo, 9 entre 10 das maiores companhias de tecnologia e a moeda hegemônica, entre outros aspectos. Apesar disso, as pesquisas de opinião pública mostram desânimo e queda na confiança da população americana. Especialistas justificam esse fato pela desigualdade social e na distribuição dessa riqueza construída. Seja como for, a eleição nos EUA será determinante em diversas formas e é importante acompanharmos bem de perto.

Em suma, a economia mundial demonstrou enorme resiliência diante de choques e dos desafios recentes, não esperamos alta do juro básico por parte de nenhum BC em 2024, mas os riscos de instabilidade na atividade econômica continuam. A inflação voltou após o hiato da década passada e, nesse sentido, parece um retorno às condições mais normais. Afinal, é melhor combater inflação que deflação, mas mesmo com a forte queda em 2023, os índices de preços ainda são altos. Além disso o mercado de trabalho está apertado, existe um aumento de demandas salariais e da força sindical em regiões importantes, com dívidas altas tanto no setor público, quanto no privado. Muitos pratinhos para equilibrar junto ao tal risco geopolítico, mas os participantes do mercado iniciam o ano com a certeza do pouso suave da economia global.

O ano passado foi mais quente que se tem registro, a Índia ultrapassou a China como nação mais populosa, na COP28 houve marcos importantes e o Brasil deverá se preparar para ser o anfitrião da COP30, em 2025.

Se houve um grande vencedor em 2023, esse foi a AI - Inteligência Artificial. Não só justificou a forte alta no preço das ações das 7 maiores empresas de tecnologia norte americanas, como está se consolidando como uma ferramenta real, participando do dia a dia das empresas e das pessoas, com todo o risco e cuidado que inspira.

AI continuará a se expandir em tamanho, processamento, volume de dados e uso em aplicações reais, com o crescimento do poder computacional. Nesse sentido, o debate regulatório se intensificará. A importância da regulação vai desde questões relacionadas à privacidade pessoal, como direitos autorais e a propriedade intelectual, além do impacto em várias indústrias e mercados atuais, bem como na substituição do trabalho de mais baixa qualificação.

Na sequência de nossa Carta detalhamos a evolução recente na economia, nos mercados e nos ativos.

Boa leitura e um Grande Ano Novo!!

Cenário Macro:

O mês de dezembro refletiu a mesma perspectiva otimista observada em novembro. Sob a influência da comunicação tranquila do FED, os investidores confirmaram a convicção de final do ciclo de aperto monetário e passaram a apostar, com mais confiança, que a taxa de juros nos Estados Unidos será reduzida em breve, potencialmente reativando o estímulo econômico. Além das declarações de Powell, a divulgação das projeções dos membros do comitê do Banco Central indica que a expectativa de cortes na taxa de juros do FED Funds é compartilhada pela maioria dos membros, com a divergência sobre momento do eventual início do ciclo de baixa.

O respaldo para essa postura mais otimista por parte do Banco Central americano está no desaquecimento do mercado de trabalho, que tem gerado menos empregos nos últimos seis meses, e na trajetória da inflação, que retornou a cerca de 3,0 %a.a. após atingir um patamar acima de 9,0 %a.a., em julho de 2022.

Por conta disso, a **taxa de juros pré-fixada de 10 anos** americana voltou ao mesmo patamar do início de 2023, após enfrentar momentos de tensão, com o debate sobre o aumento da taxa neutra de juros, pressões inflacionárias e rebaixamentos no rating de crédito soberano dos Estados Unidos.

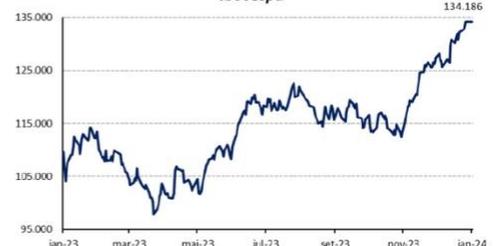
O mercado brasileiro também não revelou mudanças drásticas em dezembro, no âmbito macroeconômico, seguindo sua trajetória de desinflação, acompanhada pelo enfraquecimento relativo da atividade. Assim como em outros países emergentes, o otimismo externo atraiu um fluxo de entrada de capital no Brasil, possibilitando que o **Ibovespa** terminasse o ano no recorde histórico, com a entrada de cerca de 17 bilhões de reais em dezembro, totalizando 47,5 bilhões de reais em 2023.

Treasury de 10 Anos (% a.a.)



Fonte: Bloomberg, elaborado por Panamby Capital

Ibovespa



Fonte: Bloomberg, elaborado por Panamby Capital

Mercados

Em 2023, os mercados globais se mostraram fortemente correlacionados aos movimentos do juro norte americano. As narrativas foram sendo alteradas ao longo do tempo, entre pouso suave ou juro alto por mais tempo, dólar fraco ou forte, bolha de tecnologia ou nova era de AI. Jerome Powell, presidente do FED, assumiu com maestria a orquestra que quando parecia começar a desafinar, o maestro trazia um discurso tranquilizador para os espectadores. O resultado dessa mistura de expectativas otimistas e dados econômicos sinalizando a tão esperada desaceleração, foi de forte queda nas principais curvas de juros globais, valorização nos ativos de renda variável (com foco nas grandes empresas de tecnologia) e perda de valor do dólar frente à outras moedas globais.

Em relação ao mercado de crédito privado, o otimismo que vinha sendo observado durante o segundo semestre do ano diminuiu em dezembro. Isso resultou na manutenção de taxas atrativas nos prêmios das debêntures, as quais permanecem acima do padrão observado ao longo dos últimos anos. Portanto, alocar recursos no setor de dívida corporativa continua sendo uma oportunidade vantajosa, uma vez que o prêmio pelo risco ainda apresenta um bom custo de oportunidade.

Em junho de 2023, a Panamby Capital lançou seu fundo de crédito privado, em um bom ponto de entrada, quando os prêmios de risco estavam próximos das máximas. Nos seus primeiros seis meses, o fundo teve uma performance de aproximadamente 122% do CDI, equivalente a CDI + 2,75% ao ano. O fundo se destaca por obter uma composição de risco menor do que o mercado em geral, alocando 60% em debêntures com rating AAA.

Após vivenciar um ano onde as perspectivas macroeconômicas tiveram maior peso nas decisões dos investidores, podemos esperar um 2024 de temas micro ganhando maior força. Eleições em diversas potências globais, desenrolar das questões fiscais de cada país, empresas se adaptando à nova realidade após forte ciclo contractionista, inflacionário e avanço tecnológico, serão alguns dos assuntos que debatemos ao longo de 2024 e as oportunidades de investimentos que tais acontecimentos poderão gerar.

Olhando para a frente

Na continuação dos últimos dois meses, a expectativa é que o 1º trimestre de 2024 seja positivo para ativos de risco e, na nossa visão, mais para moedas do que taxa de juros e ações. Ouro tem se mostrado boa estratégia defensiva.

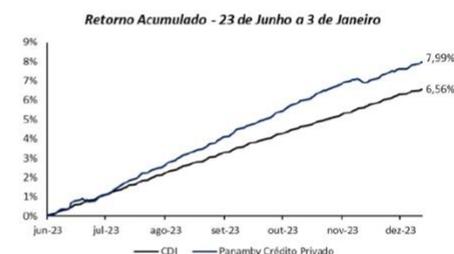
Se o dólar continuar a se desvalorizar, mercados emergentes podem performar melhor que o de economias avançadas. No Brasil, a tendência é que o juro básico continue a cair, com índices de preços comportados, boa safra agrícola mesmo com preços em leve baixa e uma expectativa de fluxo de recursos financeiros positivo, valorizando o Real.

Os sinais são bons e, além do internacional, que é determinante, o muro que iremos encontrar em breve é a famosa e desagradável discussão fiscal. Não será fácil administrar essa conta que está chegando mais rápido do que se esperava.

Portanto, apesar da instabilidade já comentada, dos riscos de cauda e mudanças estruturais nas relações globais, acreditamos que o ano começará positivo para ativos financeiros e estamos posicionados para capturar essa melhoria.



Fonte: JGP, elaborado por Panamby Capital



Fonte: Panamby Capital

Fundo Data de Início	Cota	Dia	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
PANAMBY Global Macro FIM 15/09/23	103,5705	-	-	-	-	-
PANAMBY D&Y Fic Fim 22/06/22	113,8038	0,03%	1,10%	5,30%	5,30%	13,80%
PANAMBY SULAMÉRICA Prev 29/04/21	10,5688	0,08%	0,87%	0,37%	0,37%	5,69%
PANAMBY ICATU Prev 30/09/20	1,0507	0,08%	0,93%	2,34%	2,34%	5,07%
PANAMBY ICATU Prev Moderado 06/01/23	1,0513	0,08%	0,88%	5,13%	5,13%	5,13%
PANAMBY RF CP HIGH GRADE D5 22/06/23	1,0781	0,05%	0,67%	7,81%	-	7,81%

Valores do fechamento dia 29.12.2023



DISCLAIMER: A PNBY 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