

Internacional melhor, mas doméstico ainda não brilha nem encanta.

Mais do que o descompasso entre o impulso fiscal e o freio monetário, a falta de visibilidade do que vem pela frente é o que mais incomoda na análise da política econômica brasileira.

Alguns pontos são claros, como que a política fiscal é expansionista, agora e no futuro que se enxerga. O equilíbrio fiscal proposto será atingido por aumento de receitas por duas vias principais: crescimento econômico e redução de isenções tributárias. Portanto, a estratégia definida passa pelo aumento da carga tributária, o que ninguém gosta, mas é aceitável, desde que fique claro qual é o plano para aumentar a produtividade do país, transformando-o em receptor de investimentos sustentáveis e de longo prazo. A mesma dúvida permanece sobre a política industrial possível, visando incluir o país no mapa das cadeias produtivas globais, ou como nos tornaremos um país mais moderno, o Friend-Shore.

É difícil justificar o alto patamar de juro real no Brasil, que roda em torno de 6,0% a.a. há 18 meses. Vale lembrar que esse juro foi de 8,0% a.a. nos últimos 30 anos, enquanto, no mesmo período, foi 0,8% a.a. nos EUA. Isso demonstra que quando repetimos os atos equivocados do passado, os resultados no futuro tendem também a se repetir.

Os objetivos do Governo atual são claros, redução da pobreza, maior distribuição de renda, inclusão das minorias e estabelecimento de política duradoura na defesa do meio ambiente.

Talvez essas metas sejam algumas das poucas que têm consenso político. Porém, se os objetivos são claros e até “quase consensuais”, a estratégia para atingi-los não é convincente e nem parece ter a necessária determinação em todo os setores do Governo.

No embate pela queda das altas taxas de juros pagas pela sociedade, por que não zerar o IOF sobre crédito para pessoa física, que levaria a uma redução desse custo para todos e ainda por cima, com efeito progressivo?

No internacional, o risco do impensável calote americano diminuiu e parece caminhar para a solução, enquanto a atividade econômica americana segue pujante, com emprego em níveis recordes e algum alívio no consumo, baseado no crédito. Inflação continua assustando o Ocidente, enquanto na Ásia, onde a inflação tem sido surpreendentemente comportada, assistimos uma migração de investimentos da China para Korea, Japão, Índia e Indonésia.

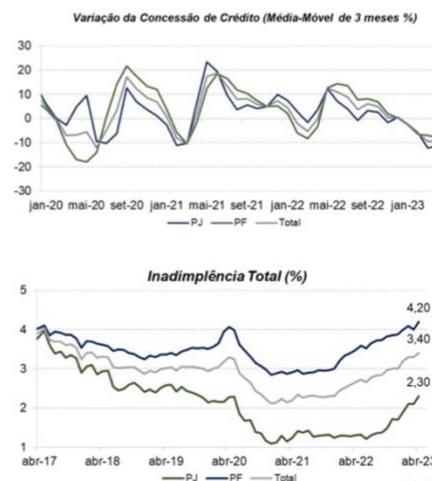
A expectativa de pausa na alta das taxas de juro nos EUA está sendo substituída por sensação de alta em ritmo mais moderado. Boa Leitura!!

Cenário Macro

Brasil

Apesar de um início de ano forte, a atividade deve sentir, ainda ao longo desse ano, os efeitos da política monetária restritiva, a menos que o governo reaja com medidas para expandir a demanda. O canal do crédito já começamos a sentir os efeitos do aperto da política monetária, como comprova **a menor concessão de crédito**. Outro fator que revela os efeitos da alta dos juros é **a contínua alta da taxa de inadimplência**, que saltou para 3,4% em abril. Mesmo assim, apesar de já estar desacelerando, **o setor de crédito ainda permanece em um nível alto**, correspondendo a 52% do PIB.

Mesmo com o setor de crédito sendo uma fragilidade para a atividade brasileira de 2023, por conta da safra recorde e com preços de grãos altos, o setor agrícola está impulsionando os números que, aliados aos indicadores acima do esperado em comércio e serviços, faz com que **as expectativas para a variação do PIB brasileiro em 2023** subam, desde setembro de 2022. Na nossa visão, essas expectativas devem continuar subindo até o patamar entre 1,8% e 2,0%.



Em relação a inflação, a **média amparada do Núcleo do IPCA (IPCA-MS)** mostra que a parte persistente da inflação ainda segue em um nível alto. **Os preços dos serviços** ainda pressionam o IPCA, variando 7,6% nos últimos 12 meses. Ao mesmo tempo, o ponto positivo na perspectiva futura da inflação brasileira é a dinâmica **dos preços dos alimentos**. Correspondendo a cerca de 21% do IPCA, e com forte externalidade, a expectativa futura da inflação de alimentos é bem otimista pela maioria dos economistas. A volumosa safra de alimentos do setor agrícola de 2023 e a forte queda nos preços das commodities são fatores que colaboram para a queda nos preços dos alimentos. Duas commodities que apresentaram quedas relevantes em maio foram a soja e o trigo, caindo 8,5% e 6%, respectivamente.

Se a persistência dos núcleos traz dúvidas sobre a ancoragem da inflação, a evolução do preços de alimentos pode ser o catalisador para a mudança de patamar.

Europa

O **caso inflacionário da Alemanha** é um pouco diferente do Brasil. Como o ciclo de aperto monetário começou mais tarde na Europa do que no Brasil, o núcleo da inflação na Europa parece ainda estar em ascensão. Por conta da inflação de energia, que foi exorbitante em 2022, o aumento nos preços dos alimentos na Alemanha chegaram a ultrapassar a casa dos 20%. Entretanto, a variação parece estar voltando ao nível habitual. Mesmo assim, o Banco Central da Europa ainda demonstra preocupação com o futuro inflacionário europeu, por conta do mercado de trabalho resiliente e pela dificuldade de segurar a inflação de serviços.

A atividade econômica europeia continua forte, mas as últimas divulgações da confiança alemã foram negativas, o que talvez sinalize reversão. Enquanto isso, assim como nos EUA e Brasil, o mercado de trabalho segue apertado.

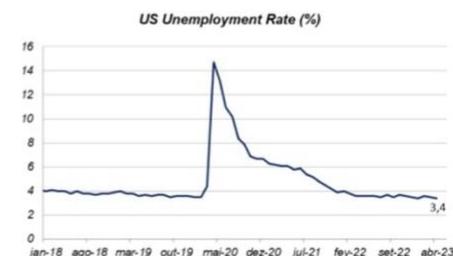
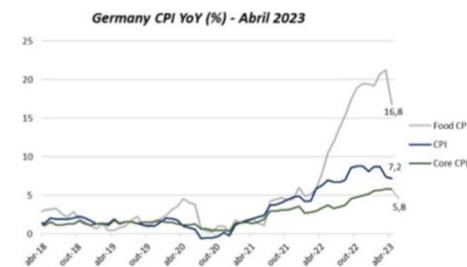
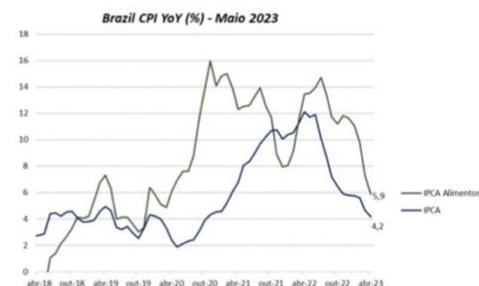
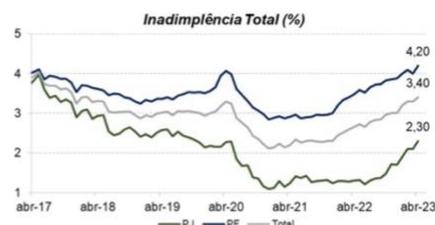
Estados Unidos

O processo desinflacionário dos Estados Unidos parece estar mais avançado do que o da Europa, porém atrasado com relação ao Brasil. **A inflação de alimentos americana também subiu** por conta da guerra na Ucrânia, mas de maneira menos severa do que a alemã. Enquanto isso, o núcleo da inflação (Core CPI) está em nível mais alto que o índice cheio, e poderá gerar pressão inflacionária nos próximos meses.

O tema que mais preocupa o Banco Central dos Estados Unidos é o mercado de trabalho, que apresenta muita resiliência, mesmo após diversas altas nas taxas de juros. Um dos indicadores que revela o mercado de trabalho aquecido é **a taxa de desemprego**, que está em 3,4%, bem abaixo da média histórica.

Gestão Panamby

O mês de maio foi marcado por grandes volatilidades nos mercados acionários globais, onde as principais empresas de tecnologia americana seguiram entre as maiores valorizações da bolsa no mês. A bolsa brasileira também foi destaque positivo em maio, com surpresa baixista na inflação e forte movimento de queda nos vértices mais longos da curva de juro, trazendo a sensação de um “rally” local. Na contramão, a bolsa chinesa sofreu forte desvalorização devido à deterioração do sentimento das pessoas na retomada da economia, após meses fortes de consumo, seguido por uma queda natural. As bolsas europeias, que vinham entregando resultados positivos ao longo do ano, também caíram, por perspectivas de atividade mais fraca e sentimento negativo.



O índice das FAANG+ composto pelas maiores empresas americanas e mundiais como Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google, NVIDIA, Tesla, mais uma vez trouxe otimismo aos investidores, valorizando 17% em maio e apresentando uma alta de mais de 60%, só em 2023. Embora com seus valuations elevados, devido às altas expectativas de lucro e crescimento, estas empresas somam trilhões de dólares de valor de mercado e vêm transformando o dia a dia das pessoas no mundo todo. Ponto importante a se destacar é o primeiro grande produto concreto que a Inteligência Artificial espalhou por todas as regiões do globo, o Chat GPT, uma grande inovação que vem convencendo as pessoas a acreditarem cada vez mais nesse projeto transformacional e futurista. Ponderando um índice americano sem as ações de tecnologia e atreladas a Inteligência Artificial, o S&P 500 estaria em queda em 2023.

No Brasil, o IBOVESPA valorizou 3,75% em maio frente às perspectivas de inflação arrefecendo, preços das commodities em queda livre e forte queda nos vértices longos do juro local. A sensação foi de que os ativos que mais sofreram nos últimos meses e pareciam ter movimentos exagerados, foram as empresas que mais se beneficiaram no mês. Companhias com múltiplos mais elevados e atreladas a crescimento (growth stocks) subiram forte, como bancos digitais, varejo e educação. O setor imobiliário, muito sensível a mudanças na taxa de juros, foi o principal destaque. Petrobrás seguiu com forte movimento de alta, frente à uma nova política de preços, menos pessimista do que o mercado esperava. Vale foi destaque negativo da bolsa, em meio à pessimismo chinês, queda no preço do minério de ferro e demanda fraca de aço.

Os destaques positivos da carteira de ações da Panamby Capital em maio foram Grupo GPS, Direcional e BTG Pactual; enquanto Weg foi destaque negativo. Nos direcionais, posição comprada em bolsa brasileira se mostrou vencedora, enquanto bolsa chinesa e proteções vendidas na bolsa americana foram perdedoras no mês.

Olhando para frente

A atividade americana segue inegavelmente forte e acreditamos que há espaço para continuidade do ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos e Europa. No Brasil, a inflação está arrefecendo, porém segue em patamares elevados. Desta forma, acreditamos que haverá espaço para corte de juro, porém não tão cedo quanto o mercado imagina. Seguimos mais positivos com a bolsa brasileira do que a americana, que pode vislumbrar um cenário de queda na inflação, caso os preços dos alimentos ceda e a atividade surpreenda positivamente, muito puxada pelo desempenho do setor agrícola. Entendemos que há um maior pessimismo dos investidores com o mercado chinês e reduzimos nossas posições compradas em ativos da China.

Fundo Data de Início	Cota	Dia	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
PANAMBY INNO Fic Fim 04/12/19	107,4288	-0,11%	0,34%	-2,69%	-2,35%	7,43%
PANAMBY D&Y Fic Fim 22/06/22	109,2231	-0,13%	1,13%	1,06%	9,22%	9,22%
PANAMBY SULAMÉRICA Prev 29/04/21	10,2390	-0,15%	0,37%	-2,77%	-2,13%	2,39%
PANAMBY ICATU Prev 30/09/20	1,0117	-0,29%	0,50%	-1,46%	-0,74%	1,17%
PANAMBY ICATU Prev Moderado 06/01/23	1,0126	-	-	-	-	-



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