

# Crescimento econômico, inflação mais forte e juro alto por mais tempo

Abril foi mais um mês cheio de novidades. A crise bancária americana continuou turvando as projeções e análises. O “chute educado” é que tenha impacto negativo no crescimento do PIB em 0,5% ou ainda menor, o que quer dizer que não é tão relevante por esse ponto de vista. O risco ainda é o efeito dominó. Além disso, a questão do limite do teto de dívida Norte Americana está esquentando e isso traz insegurança, com aumento dos custos de proteção para o impensável default americano.

Enquanto isso, os indicadores de atividade econômica continuam surpreendendo para cima, tanto nos EUA quanto Europa, em especial nos setores de serviços. A China, onde as revisões recentes sugerem retomada mais pujante na atividade neste ano, mostrou demanda bem em alta nos meses de fevereiro e março, sendo mais suave em abril. A dúvida dos participantes é se esse ritmo é sustentável.

A inflação anualizada caiu nos EUA, assim como na Europa, mas segue teimosa na leitura de seus núcleos, que excluem itens mais voláteis como energia. Índices cheios recuaram para o entorno de 5% e 7% a.a. e os núcleos para 4% e 6% a.a., respectivamente nos EUA e Europa, o que é alto ainda. O impacto da queda recente foi o que se esperava quando se dizia que era inflação temporária e, agora, vem a parte mais difícil, a de ajustar a demanda às condições presentes. Na China, a inflação não é problema.

Já o cenário para juro tem leituras divergentes. Apesar da crise bancária ter trazido a possibilidade de adiamento do ciclo de normalização da taxa de juro, tanto FED quanto ECB afirmaram que iriam utilizar diferentes instrumentos para tratar o sistema bancário e a política monetária, seguindo, portanto, com altas na taxa básica. Porém, grande parte dos analistas entende que a atividade já está em desaceleração e que, somado aos riscos presentes, o juro americano deverá começar a cair em breve. A expectativa de queda da demanda e ajuste vem sendo dada como certa há alguns meses e até agora desacelerou muito pouco. Logo, é difícil prever e apesar da segurança com que formuladores de política falam, as incertezas prevalecem.

Na Panamby, temos um viés respeitoso que o juro americano deve pausar nos próximos meses, mas com alta chance de voltar a subir. A divergência de análise e de opinião deve fazer com que as próximas reuniões do FOMC apresentem mais dissidências entre os membros votantes que o normal.

No Brasil, assim como no exterior, o crescimento do PIB em 2023 está sendo revisado para cima, em função de uma safra recorde com bons preços agrícolas somado à demanda agregada aquecida, tanto pela continuação dos estímulos do ano passado, quanto aos desse ano. Em função dessas expectativas, a inflação brasileira também tem sido revisada para cima, em sincronia com o cenário internacional.

Já o aperto de política monetária doméstico foi anterior e mais rápido, o que permitirá ao país reduzir o juro, em contraposição ao movimento dos outros países. Apesar da inflação ainda alta, a expectativa é que o ciclo de queda da taxa básica de juro seja antecipado no Brasil. Só não pode queimar a largada em função de pressões políticas.

Quanto à proposta de ajuste fiscal, podemos dizer que é um bom começo, com boas intenções e olhando na direção certa. A partir de agora, os próximos passos serão determinantes no ganho de confiança da sociedade, pois a execução e a negociação com as partes envolvidas serão importantes. Nos próximos 2 meses, o Governo terá várias oportunidades para reforçar o discurso e a prática de sua estratégia de ajuste sustentável da dívida brasileira.

Se o arcabouço fiscal não causou boa impressão no momento de seu anúncio, a evolução da proposta trará maior clareza e o Governo poderá contar com o voto de confiança que se costuma ter no início das novas gestões. Já está claro que o ajuste será pela receita, o que sinaliza pressão de custos e pior alocação de capital, portanto, tendência altista na inflação e baixista no crescimento econômico. Mas agora é jogar o jogo.

Sobre crise bancária, por sorte e por bom trabalho, o impacto no Brasil é bem menor, sendo que a resultante não é maior concentração bancária como nos EUA, mas a redução na rentabilidade do setor financeiro. Aos interessados por mais detalhes, sugerimos uma curta análise publicada pelo Valor Econômico, que não esgota o assunto, mas pode aguçar a curiosidade, “[panambycapital.com.br/bog](http://panambycapital.com.br/bog)” .



## Global:

A dinâmica econômica global dos últimos meses tem respeitado a mesma direção. Uma atividade mais forte que leva a um aumento na inflação. Ao observar as **projeções de crescimento do PIB para 2023**, vemos que, nas principais potências globais, a expectativa de atividade subiu nos últimos meses, diminuindo as chances de recessão, no curto prazo. Em relação aos preços, as expectativas de inflação nos Estados Unidos subiu de 3,8% a.a. para 4,2% a.a., de janeiro até hoje. Enquanto isso, a europeia caiu levemente de 5,9% a.a. para 5,6% a.a., em 2023.

Na China, observamos em fevereiro e março uma atividade aquecida e consumo forte que superaram as expectativas dos economistas; tanto no setor imobiliário, como no varejo, os sinais de retomada da economia foram animadores. Abril mostrou uma queda natural nos números de demanda após os 2 meses de grande euforia. Apesar disso, os ativos de risco chineses não demonstraram essa mesma pujança vista nos dados econômicos. Alguns questionamentos sobre soltar dados mais fortes sequencialmente, dúvidas se teremos uma segunda onda de consumo e os riscos atrelados à geopolítica do país são algumas das preocupações dos investidores. O sentimento das famílias chinesas ainda não melhorou muito, pois o período de pandemia fez com que as pessoas acumulassem maior poupança, adotando perfil menos consumista. A geopolítica do país e a relação EUA-China passa por momento tenso, com relações diplomáticas estremecidas, eleições em Taiwan no começo do próximo ano e sanções à oferta de tecnologia de ponta para a China, o que é significativo no desenvolvimento chinês.

## Estados Unidos:

Em relação aos Estados Unidos, mesmo diante de um cenário de grande incerteza sobre o comportamento econômico, o tema que tem chamado atenção do mercado e pode protagonizar as movimentações do mercado financeiro nos próximos meses é a questão do teto de dívida dos Estados Unidos. O elemento que melhor representa a preocupação do mercado perante esse tema é o **CDS (Credit Default Swap) de 1 ano dos Estados Unidos**.

O constante atrito entre Republicanos e Democratas, que dificulta a formação de acordos dentro do Congresso americano, junto ao alto nível de endividamento, levaram a um preço extremamente acima do normal, de aproximadamente 175 pontos base. O CDS de 1 ano do Brasil está precificado em aproximadamente 45 pontos base, cerca de três vezes menor. Como última comparação, é interessante notar que o CDS de 1 ano alemão custa aproximadamente 3 pontos bases. A preocupação do cenário fiscal, junto às questões geopolíticas, pode colaborar com o enfraquecimento do dólar, diminuindo o poder hegemônico dos Estados Unidos.

## Brasil:

Durante a última semana de abril, alguns resultados de atividade brasileira se mostraram bem fortes. O **IBC-BR**, que é conhecido como a “prévia do PIB”, cresceu 3,3% m/m em fevereiro, com surpresas positivas nos setores de comércio e serviços. A **Pesquisa Mensal de Serviços** revela que o setor cresceu 1,1% no mês de fevereiro, contra uma expectativa do mercado de apenas 0,4%. Por último, a **Pesquisa Mensal do Comércio** mostra um setor varejista progredindo, principalmente pela força do setor automotivo.

A atividade resiliente do primeiro semestre pode gerar uma pressão mais forte nos preços no médio e longo prazo, tornando mais difícil o início do ciclo de corte de juros pelo Banco Central.

Em relação à inflação, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de março demonstrou um grande progresso no combate à inflação brasileira. Mesmo estando em níveis acima da meta, a inflação brasileira parece se encaminhar a um crescimento mais controlado e sustentável. Ao analisar os núcleos da inflação,

Projeção de Crescimento % do PIB 2023					
CHINA		EUA		EUROPA	
jan/23	abr/23	jan/23	abr/23	jan/23	abr/23
4,9	5,9	0,5	1,3	0	0,8

Fonte: Bloomberg

Projeção de Inflação % em 2023			
EUA		EUROPA	
jan/23	abr/23	jan/23	abr/23
3,8	4,2	5,9	5,6

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg



Fonte: Banco Central do Brasil



que representam a parte mais “pegajosa” do índice, abordando o setor de serviços e outros setores resistentes, é perceptível que a inflação se encaminha para o nível desejado, mas ainda permanece mais alta do que o aceitável.

Outra questão que impactou o mercado durante o mês foi a recepção do arcabouço fiscal pelo Congresso e pelo Senado. Após a entrega do texto, surgiram diversas dúvidas sobre a qualidade do plano sugerido pelo Ministério da Fazenda. Apesar de ter surpreendido positivamente o mercado em primeiro momento, o texto apresenta detalhes como a retirada do Piso de Enfermagem e do Fundeb da conta das despesas. Esse fator fez com que os investidores questionassem se o governo está tentando driblar a nova regra fiscal antes mesmo que ela seja implementada.

A qualidade do arcabouço fiscal é um dos principais fatores que incentiva as expectativas de inflação futuras. Por conta disso, um ambiente fiscal adequado é essencial para que a inflação volte para sua meta. Dessa forma, o crescimento constante das expectativas futuras de inflação do FOCUS atrapalha a possibilidade de grandes cortes na taxa de juros. **RCN: “A parte fiscal faz com que as expectativas de inflação caiam, isso aconteceu quando foi aprovado o teto de gastos”.**

Diante desse cenário, observamos menos atritos entre o governo e o Banco Central durante o mês de abril. O presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, chegou a fazer diferentes comentários acerca da situação inflacionária brasileira. Em audiência pública no Senado o presidente **disse que não consegue dizer quando os juros irão cair, mas que estamos no caminho certo.**

## Gestão Panamby

A bolsa brasileira terminou o mês de abril subindo mais de 2%, sendo que um ponto interessante a se destacar desta performance positiva, foi a alta de mais de 4% no dia da divulgação do IPCA de março, que trouxe grande alívio e euforia aos investidores. As grandes empresas listadas por aqui têm grande capacidade de repasse de preço da inflação ao mercado consumidor, logo não sofrem tanto como as pequenas e médias empresas domésticas.

Bancos surfaram bem a onda positiva no mês de abril, mesmo com a ameaça dos bancos regionais externos e um resultado trimestral sem brilho, principalmente do Santander Brasil. Maio começa agitado com expectativa de manutenção da tendência positiva para Banco do Brasil e Itaú, e grande atenção aos desafios do Bradesco na temporada dos resultados corporativos trimestrais. O grande e inusitado destaque do mês ocorreu na Petrobrás, que subiu 12% frente à expectativas mais positivas, mesmo com o discurso do principal acionista sugerindo mais intervenção do Estado e menor distribuição de dividendo. Empresas atreladas a commodities foram a grande decepção em abril, com Vale caindo 10% em função da relevante correção do preço do minério de ferro.

O mercado americano teve um início conturbado na temporada de anúncio dos resultados trimestrais corporativos do 1T23, com o First Republic Bank revelando queda de 40% nos depósitos ao longo do trimestre, lembrando o temor do risco bancário e o possível contágio dos bancos regionais na economia mundial. No entanto, as “Big Techs” que são as maiores empresas de tecnologia do mundo estavam lá para “salvar o dia”. Alphabet, Microsoft, Meta e Amazon reportaram resultados melhores que o esperado com direcionamento mais positivos de suas diretorias para o resto do ano. Tais resultados reforçam como as empresas capitalizadas e líderes de mercado, mantêm o domínio e a capacidade de performar, mesmo em meio a um cenário desafiador e incerto.

<b>Altas após Resultado</b>	
Meta	13,93%
Microsoft	7,24%
Alphabet	3,74%

Fonte: Bloomberg / Panamby Capital

## Olhando para frente

Após a boa performance das bolsas americanas e europeias, seguimos construtivos com a retomada da atividade chinesa e a possibilidade de “catch-up” de ações que ficaram para trás. Também na bolsa brasileira reconhecemos a hipótese de que papéis acelerem a valorização visando alcançar os comparativos internacionais,

em especial, se o Governo der sinais pró responsabilidade fiscal e pró crescimento econômico sustentável.

Em nossa posição cautelosa, porém positiva em bolsa brasileira, a carteira de ações possui companhias de valor e mais defensivas, como setor de geração e transmissão de energia e grandes bancos. Reduzimos exposição a empresas atreladas a commodities, como Vale.

Em juros globais, considerando o cenário de inflação ainda alta, mas com incertezas sobre atividade, mantemos posição tomada no juro alemão, onde os desafios inflacionários parecem persistir mais do que nos Estados Unidos. No juro doméstico, seguimos com posição aplicada nos vértices mais curtos da curva, reforçada por um cenário de crédito frágil, que pode levar o Banco Central a indicar o início do ciclo de corte de juro mais rápido do que o mercado espera. Apesar da esperada onda de desvalorização do Dólar Norte Americano, não temos clara visão para o curto prazo nas várias moedas e mantemos posição tática até que oportunidades fiquem mais claras. O Real está sob impacto positivo de fluxo, tanto da safra agrícola quanto do movimento pró risco em abril, sinalizando continuação do bom momento.

Fundo   Data de Início	Cota	Dia	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
PANAMBY INNO Fic Fim   04/12/19	107,06100	-0,41%	-2,51%	-3,02%	-2,54%	7,06%
PANAMBY D&Y Fic Fim   22/06/22	108,0051	-0,02%	-0,20%	-0,06%	8,01%	8,01%
PANAMBY SULAMÉRICA Prev   29/04/21	10,2011	-0,46%	-2,46%	-3,13%	-2,22%	2,01%
PANAMBY ICATU Prev   30/09/20	1,0067	-0,46%	-2,45%	-1,94%	-0,84%	0,67%
PANAMBY ICATU Prev Moderado   06/01/23	1,0041	-	-	-	-	-



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](http://www.panambycapital.com.br)