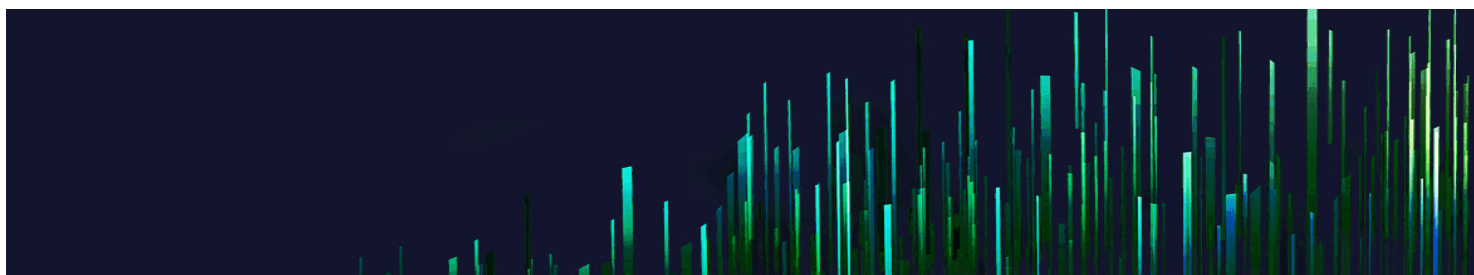


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



COMEÇANDO COM O PÉ DIREITO

Nesta primeira publicação sobre a estratégia Panamby INNO Multimercado, pretendemos explorar os determinantes da aceleração do ritmo de crescimento da atividade econômica brasileira e suas implicações para a gestão de recursos. Em primeiro lugar, precisamos analisar o ambiente externo e suas implicações para a nossa economia. Os efeitos negativos da guerra comercial entre os EUA e China deverão dissipar em breve, o que permitirá uma melhora marginal das nossas exportações.

Na segunda parte, discutiremos como os estímulos cíclicos do governo brasileiro ajudarão a impulsionar o consumo das famílias e os investimentos das empresas. A conjunção da estabilização do ambiente externo e impulsos domésticos acelerarão o ritmo de expansão do nosso PIB real de 1,2% em 2019 para 2,4% em 2020. Por fim, exploramos nossa visão de mercado e o posicionamento para 2020.

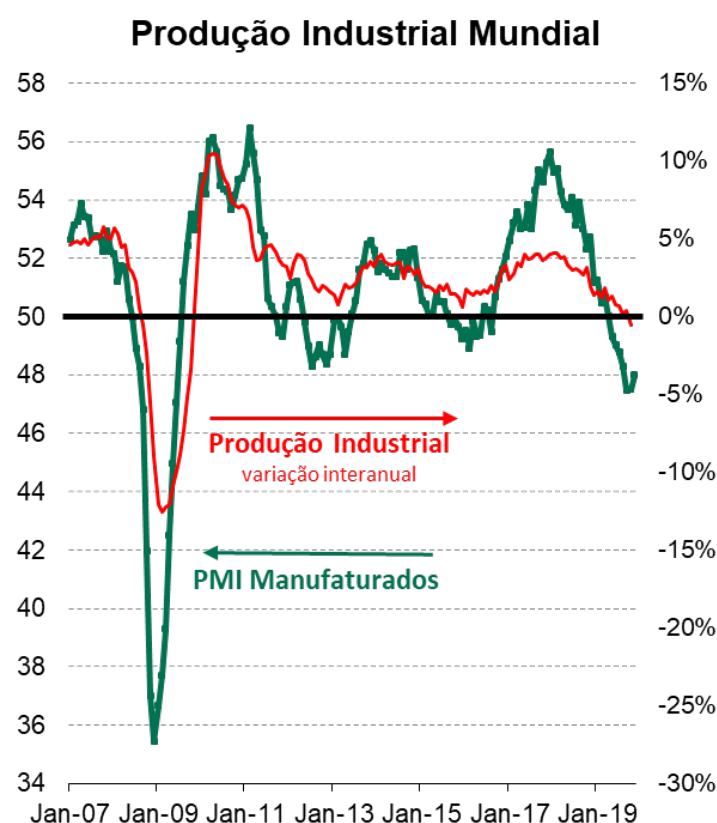
Ventos externos estabilizando

A guerra comercial desacelerou a atividade mundial ao longo dos últimos trimestres. Nosso indicador que mensura o desempenho do setor manufatureiro, PMI Manufaturados, permanece em retração e antecipou a queda da produção industrial global.

A deterioração do ambiente levou vários bancos centrais a reduzir suas taxas de juros e aumentar seus balanços no ano passado. Além disso, alguns governos estimularam suas economias com redução de impostos e aumento de gastos públicos. Essas medidas incentivaram o consumo das famílias e ajudaram a contrabalancear os efeitos negativos da queda do comércio internacional.

A recente negociação de um acordo comercial entre os EUA e a China também ajudará no processo de estabilização da atividade mundial nos próximos meses. Enfim, ventos externos estão começando a soprar um pouco melhor no início do ano, o que beneficiará marginalmente nossas exportações.

Figura 1. Produção industrial mundial em retração.



Fonte: Bloomberg, CPB Netherlands e PNB. Elaboração: Panamby INNO Multimercado.

Brasil: agora vai?

A atividade econômica cresceu apenas 1,2% no ano passado, aquém do ritmo desejado. Parte importante da decepção veio de choques inesperados que ocorreram durante o primeiro trimestre, como a tragédia de Brumadinho, o aumento da tensão comercial entre os EUA e a China e as incertezas sobre a aprovação das reformas estruturais.

A dissipação dos efeitos desses choques exógenos e o patamar historicamente baixo da taxa de juros começaram a impulsionar o consumo e os investimentos a partir do

segundo trimestre. Essa melhora da atividade surpreendeu positivamente os economistas e sustentou um ciclo de revisão para cima nas projeções para este ano.

Famílias: redução da taxa de juros continuará beneficiando o consumo

O consumo das famílias deverá acelerar de 2,0% em 2019 para 2,5% em 2020, em função da expansão moderada do mercado de trabalho e do forte impulso na concessão de crédito.

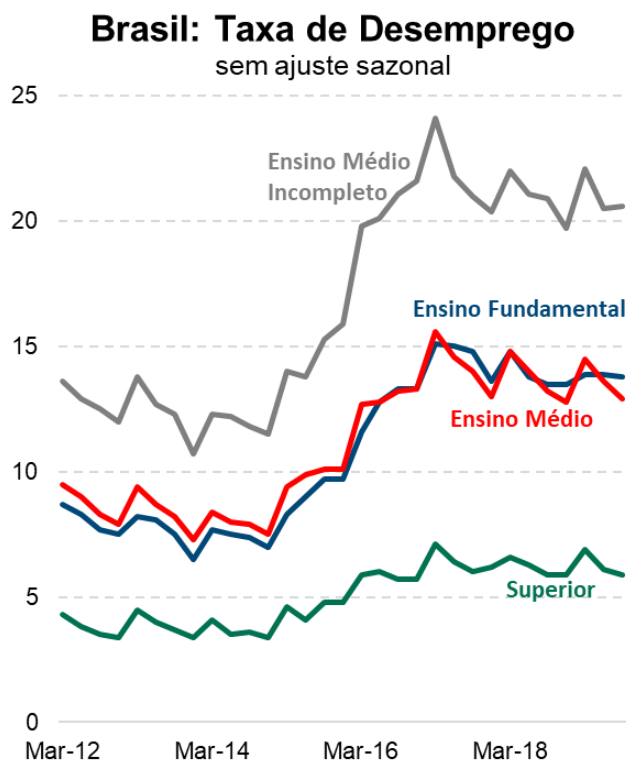
O mercado de trabalho continuará crescendo gradualmente e a taxa de desemprego atingirá 11,1% em dezembro desse ano. A lentidão na geração de novos postos de trabalho é consequência da ociosidade existente dentro das empresas. Nossa medida de produto por trabalhador recuou substancialmente durante os anos de recessão e ainda não retornou para o patamar anterior. Isso significa que as empresas podem aumentar o nível de produção sem a contratação significativa de novos trabalhadores, o que inibe uma expansão mais vigorosa da massa de salários.

Outro fator relevante é a diferenciação entre os diversos segmentos da sociedade. A taxa de desemprego para os indivíduos com ensino superior completo está em apenas 5,9%, enquanto que para aqueles com ensino médio incompleto atinge 20,6%. Isso significa que a queda consistente do desemprego acontecerá somente com a volta das vagas para a população com menor escolaridade.

Enquanto isso, os impactos da política monetária frouxa estão evidentes sobre o mercado de crédito. A redução da taxa básica de juros dos últimos anos, alinhada com o menor comprometimento de renda das famílias com serviço da dívida e a baixa taxa de inadimplência, está impulsionando a oferta de novos empréstimos.

Isso ajuda a entender a discrepância entre o bom crescimento dos segmentos mais sensíveis ao crédito (vendas de veículos cresceram 10% acumulado em 12 meses até outubro) e o fraco resultado dos setores mais dependentes da renda (vendas de supermercados subiram apenas +0,9%).

Figura 2. Taxa de desemprego por escolaridade.



Fonte: IBGE. Elaboração: Panamby INNO Multimercado.

Figura 3. Redução da taxa de juros impulsiona o mercado de crédito.



Fonte: BCB. Elaboração: Panamby INNO Multimercado.

Os fatores condicionantes da concessão de crédito devem continuar presentes nesse ano, especialmente o menor patamar histórico da taxa Selic.

Empresas: melhora da confiança beneficiará os investimentos

Os investimentos fixos devem acelerar gradualmente, de 3,7% em 2019 para 5,2% em 2020. Nossa estimativa está baseada em três fatores. Em primeiro lugar, as empresas conseguiram melhorar a lucratividade ao longo dos últimos anos com contenção de custos. Em segundo lugar, o desenvolvimento do mercado de capitais e a baixa taxa de juros tem impulsionado o financiamento corporativo. Por fim, a estabilização do ambiente político e a aprovação de reformas também ajudarão a melhorar a confiança dos empresários, o que beneficiará os investimentos.

Figura 4: Melhora da confiança beneficiará investimento das empresas.



Fonte: FGV e IBGE. Elaboração: Panamby INNO Multimercado. Linha tracejada expectativa Panamby INNO Multimercado.

Governo: prioridade é ajustar as contas públicas

O resultado primário deverá continuar negativo em 1,0% do PIB no próximo ano, o que aumentará a dívida pública para 78% do PIB. Esse patamar de endividamento é substancialmente maior do que a média dos países emergentes em 53% do PIB. Esses dados refletem com muita clareza a necessidade de contenção das despesas públicas para manter nossa solvência fiscal. A perseguição pelo ajuste das contas do governo permitirá

a estabilização da dívida pública em 82% do PIB em 2026.

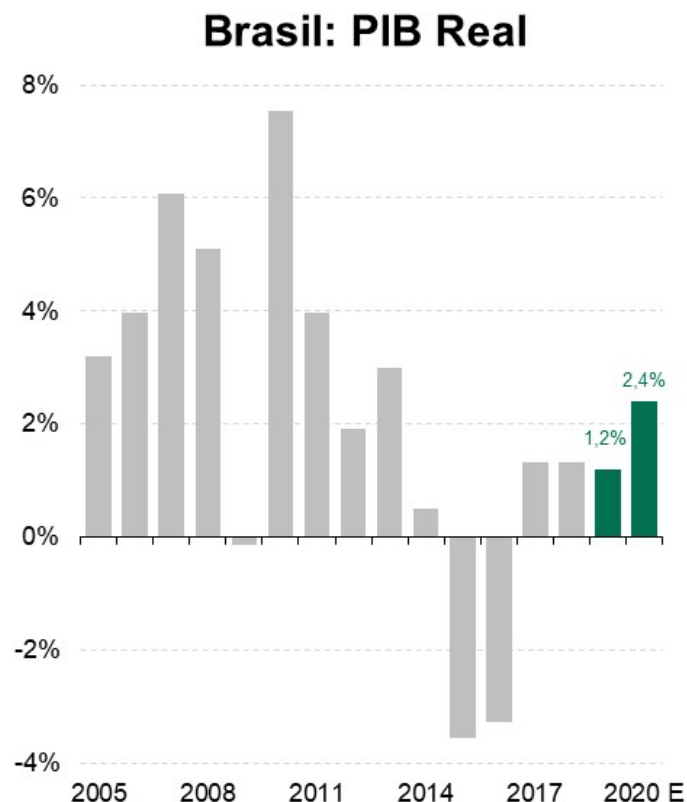
Exportações: estabilização dos choques externos

As exportações sofreram choques negativos no ano passado, como a tragédia de Brumadinho, o acirramento da guerra comercial e a crise na Argentina. Esses fatores prejudicaram o volume exportado e, conseqüentemente, nossas contas externas. Utilizando a premissa de ausência de novas surpresas, as nossas exportações devem voltar a subir moderadamente nesse ano.

Importações: vazamento da demanda doméstica

A volta do consumo interno tem acelerado nossas importações, especialmente de bens intermediários. Isso significa que parte do aumento da demanda doméstica está sendo suprida por produtos importados. Essa tendência deve acelerar em 2020. Assim, estimamos que o PIB real acelerará de 1,2% em 2019 para 2,4% em 2020, com forte destaque para a demanda doméstica. Mais uma vez, os dados mostram que estímulo monetário funciona!

Figura 5. PIB real deverá acelerar em 2020.



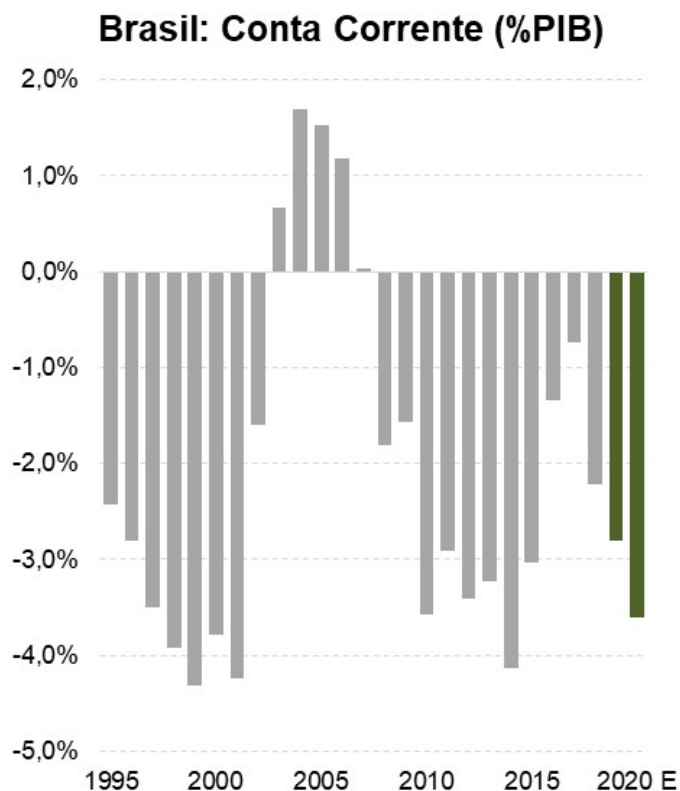
Fonte: IBGE e Panamby INNO Multimercado. Elaboração: Panamby INNO Multimercado.

Não podemos esquecer que “não existe almoço grátis”. A aceleração da demanda doméstica impulsiona as importações e deteriora o saldo comercial. O déficit em transações correntes deverá atingir 3,5% do PIB nesse ano, patamar que requer maior atenção.

Além disso, a baixa taxa de juros estimula a realocação de recursos para o exterior, o que tem prejudicado o ingresso de dólares para o Brasil.

O fluxo cambial ficou negativo em USD 43 bi em 2019, pior desempenho da série histórica, o que resultou em desvalorização cambial. O raciocínio é bem simples, juros abaixo do equilíbrio gera câmbio mais desvalorizado do que o normal.

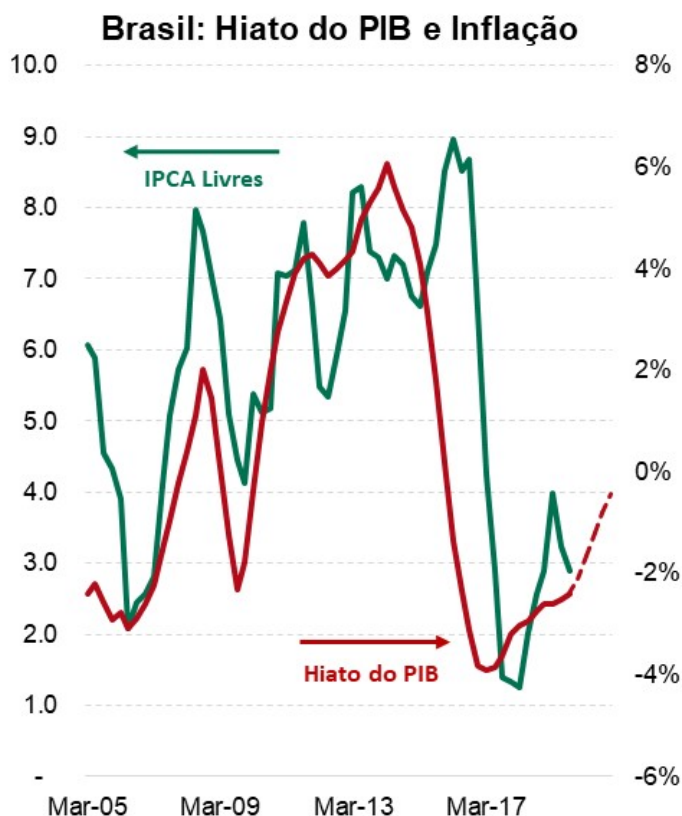
Figura 6. Deterioração das contas externas.



Fonte: BCB e Panamby INNO Multimercado. Elaboração: Panamby INNO Multimercado.

Assim, a recuperação da atividade e a desvalorização cambial levarão o IPCA para 3,8% no próximo ano, próximo do centro da meta de 4,0%. Importante destacar que haverá aceleração natural dos núcleos e dos serviços.

Figura 7. Inflação de serviços deverá acelerar gradualmente nos próximos trimestres.



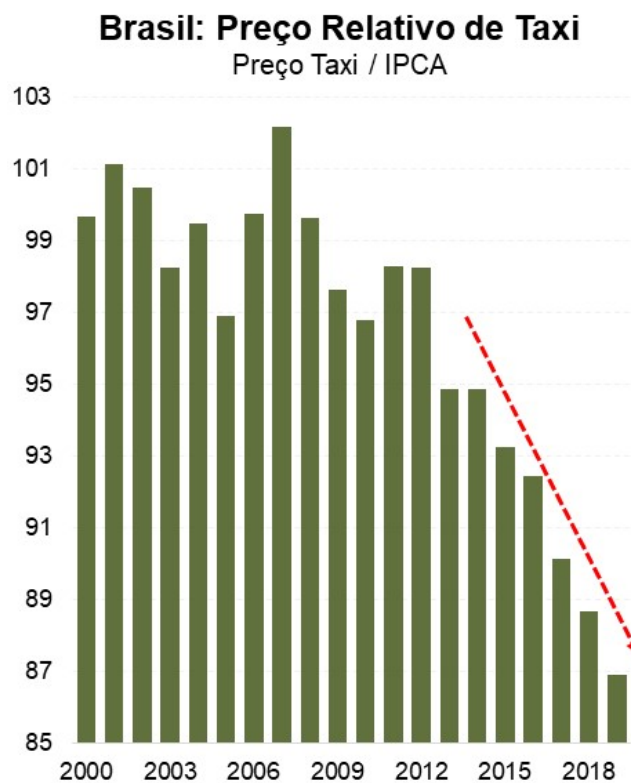
Fonte: IBGE e Panamby INNO Multimercado. Elaboração: Panamby INNO Multimercado. Linha tracejada projeção Panamby INNO Multimercado.

A boa notícia é que o acesso a novas tecnologias continuará suavizando a inflação em alguns segmentos. Os diversos sites de busca e novos aplicativos estão reduzindo a assimetria de informação do consumidor e aumentando a competição entre as empresas, o que dificulta aumento de preços.

Um bom exemplo é a inflação de taxi em apenas 1,3% no último ano. Após o lançamento de aplicativos no início da década passada, o preço relativo do taxi em relação ao IPCA diminuiu cerca de 12%, como mostra a Figura 8.

Portanto, a perspectiva de recuperação da atividade e inflação ao redor do centro da meta devem permitir que a taxa Selic permaneça em 4,5% ao longo desse ano. Não esqueça que esse patamar de juros é estimulativo e normalizará no médio prazo.

Figura 8. Inovação tecnológica aumenta a competição e inibe aumento de preços.



Fonte: IBGE e Panamby INNO Multimercado. Elaboração: Panamby INNO Multimercado.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

O fundo Panamby INNO Multimercado busca rentabilidade diferenciada com forte controle de risco. Nosso processo de investimentos é baseado em profunda análise do cenário econômico local e internacional, bem como dos fundamentos das empresas brasileiras.

Os principais temas de investimentos são discutidos com muita profundidade e decididos em comitê colegiado. Contamos com um grupo sênior de gestores que buscam garantir uma execução de excelência, analisando as especificidades técnicas inerentes de cada mercado.

> RENDA VARIÁVEL

Nosso cenário econômico favorece a alocação em renda variável. A política monetária frouxa nos principais países e a estabilização da economia global devem favorecer os

ativos de risco ao redor do mundo, inclusive nos emergentes.

O Brasil está bem posicionado para esse movimento, pois a taxa Selic está em patamar historicamente baixo, nossa atividade econômica está ganhando tração e o ambiente político estabilizou. A conjunção desses fatores externos e internos devem beneficiar o nosso mercado acionário.

Importante destacar que algumas empresas serão mais beneficiadas do que outras e, em alguns casos, o cenário positivo está bem precificado. Entendemos que o foco na seletividade das empresas deve se tornar cada vez mais relevante.

> RENDA FIXA

O ambiente global mais favorável deve levar os principais bancos centrais a manter suas taxas de juros inalteradas ao longo desse ano. Isso significa que a pressão global para queda da nossa curva de juros já encerrou.

Além disso, considerando a nossa estimativa de aceleração da demanda doméstica e aumento gradual dos núcleos de inflação, acreditamos que o recente ciclo de queda de juros foi encerrado em 4,5% a.a..

Dessa forma, a curva de juros intermediária deverá subir ao longo do próximo ano com a perspectiva de normalização da taxa Selic no médio prazo.

> MOEDAS

Taxa de juros abaixo do equilíbrio impulsiona a demanda doméstica e, conseqüentemente, as importações. As transações correntes devem atingir déficit de 3,5% do PIB nesse ano, o que gera uma pressão estrutural para desvalorização cambial.

Por outro lado, reconhecemos que a melhora do ambiente global e a recuperação da atividade local favorecem o influxo de capital e exercem força para a valorização nossa taxa de câmbio. Portanto, preferimos alocações táticas no BRL.

Desejamos um ótimo 2020 para todos os amigos, parceiros e clientes!

DISCLAIMER A PNBY Gestora de Recursos Ltda. ("Panamby") realiza única e exclusivamente a distribuição de cotas de Fundos de Investimentos dos quais seja, respectivamente, 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 conseqüente 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