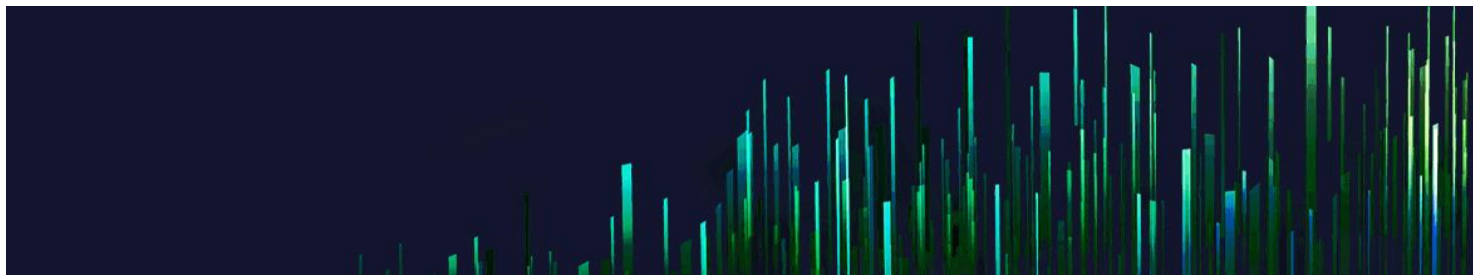


CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



NOVA DOENÇA, MESMO REMEDIO!

A propagação do coronavírus pelo mundo representa um novo foco de incerteza e prejudicará a atividade global desse ano. O menor crescimento mundial reforça a expectativa de queda das nossas exportações, o que nos levou a reduzir a projeção de PIB real brasileiro para 1,8%.

A perspectiva de menor crescimento está levando os principais bancos centrais a ampliar seus estímulos monetários, especialmente com nova redução da taxa de juros nos Estados Unidos. O mesmo remédio para uma nova doença.

* * *

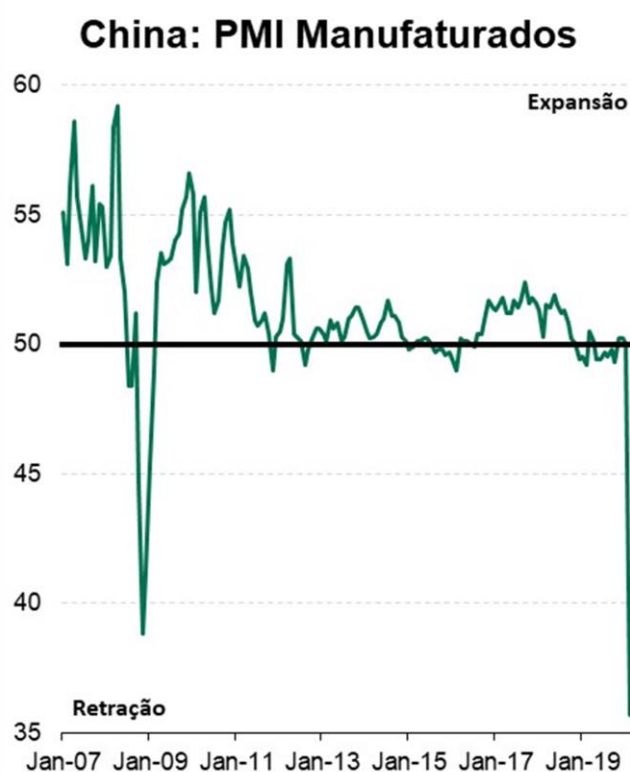
O governo chinês adotou medidas contundentes para conter a propagação do coronavírus no país. Parcela importante das empresas ficou paralisada durante o mês passado, como sugerem alguns indicadores diários, por exemplo, o baixo consumo de carvão e a ausência de congestionamentos.

O PMI Manufaturados da China, indicador que mensura o ritmo do setor manufatureiro, caiu para o menor patamar da série histórica em fevereiro. Assim, reduzimos nossa expectativa para o ritmo de crescimento do PIB real para apenas 4,5% nesse ano, já incluindo a expectativa de um forte estímulo fiscal e/ou monetário.

A globalização das cadeias de produção sugere que a deterioração da atividade asiática atrapalhará a produção em outras regiões. Um exemplo simples que tem sido divulgado pela imprensa é a falta de componentes para a produção de alguns produtos eletrônicos por aqui.

Além disso, outros países estão divulgando novos casos do coronavírus. Uma eventual paralisação de produção nessas localidades também prejudicará o crescimento mundial. Assim, reduzimos nossa expectativa de crescimento do PIB mundial para apenas 2,2% nesse ano (abaixo da última projeção do FMI em 3,4% divulgada em outubro de 2019).

Figura 1. PMI Manufaturados confirma forte retração da atividade em fevereiro.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Panamby Capital.

O forte impacto sobre a atividade mundial exige uma resposta dos governos. Alguns devem implementar estímulos fiscais, com expansão de gastos e redução de impostos. Os principais bancos centrais estão se preparando para uma nova rodada de estímulos monetários.

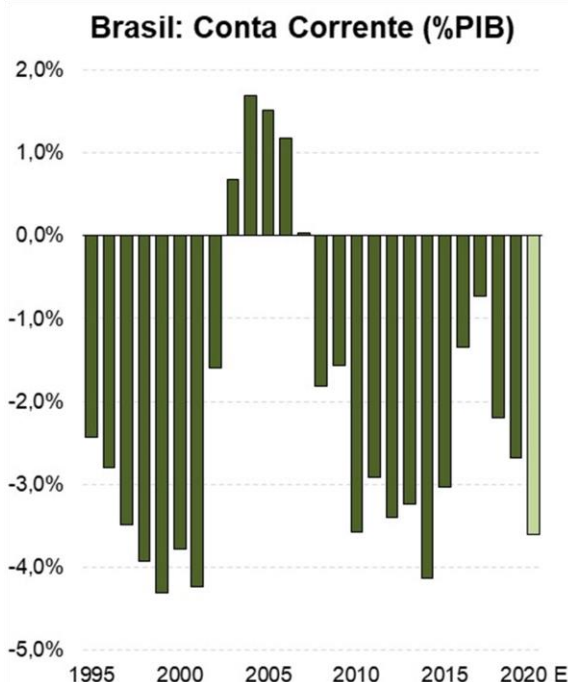
O Federal Reserve (BC dos EUA) já cortou a taxa básica de juros do intervalo de 1,50% - 1,75% ao ano para 1,00% - 1,25% ao ano nessa semana e sinalizou nova redução para a sua reunião no dia 18 de março. **Enfim, o novo choque está sendo tratado com o mesmo remédio dos últimos anos, aumento da liquidez.**

Existem três consequências imediatas para o Brasil:

Em primeiro lugar, menor crescimento dos parceiros comerciais prejudica nossas exportações. O saldo comercial deverá diminuir de USD 47 bilhões em 2019 para apenas USD 26 bilhões nesse ano, o que levará o déficit das transações correntes para 3,6% do PIB.

Esse patamar ainda é financiável pelo ingresso de investimento direto, como descrevemos no mês passado. No entanto, a maior aversão ao risco mundial atrapalha o influxo de capitais. Essa evidente deterioração das contas externas é o principal suporte para a tendência de desvalorização da taxa de câmbio.

Figura 2. Deterioração das transações correntes.



Fonte: BCB e Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital.

Em segundo lugar, a deterioração das exportações deverá impactar negativamente a produção local em torno de 0,3 pontos percentuais nesse ano.

Em terceiro, as incertezas geradas pela propagação do vírus podem reduzir a confiança dos empresários e prejudicar a recuperação dos investimentos fixos e a geração de empregos.

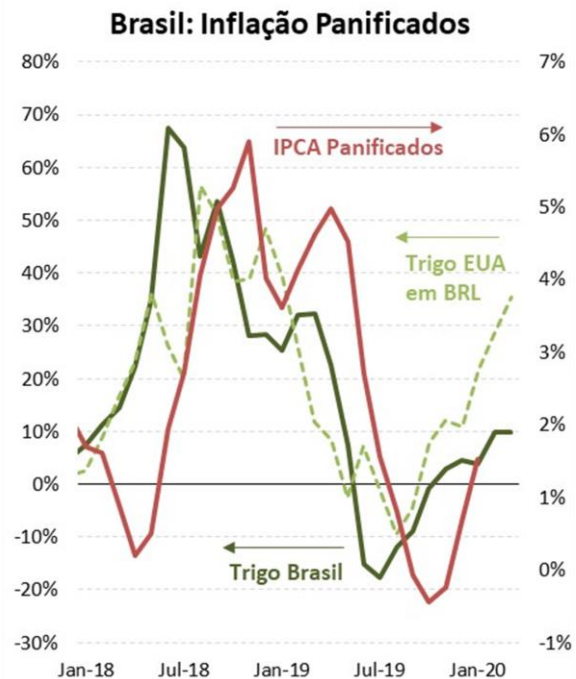
Dessa forma, reduzimos nossa projeção para a expansão do PIB real brasileiro de 2,1% para 1,8% nesse ano.

O efeito líquido sobre a nossa inflação ainda é incerto. Por um lado, a queda do preço do petróleo e o menor crescimento da atividade local contribuem para uma revisão baixista do IPCA. Por outro lado, a desvalorização cambial, o aumento do preço de commodities agrícolas e a restrição de oferta (por falta de insumos) representarão pressão altista para a inflação.

Importante ressaltar que os preços das commodities agrícolas estão subindo em moeda local, o que pressionará os produtos alimentícios no curto prazo. O preço do boi gordo voltou a acelerar em fevereiro. Além disso, o valor do trigo americano cotado em Real subiu 35% nos últimos doze meses, pressão que ainda será repassada para a linha de panificados e massas.

Dessa forma, mantemos nossa projeção de que o IPCA encerrará esse ano em 3,5%, acima do consenso.

Figura 3. Inflação de alimentação à caminho.



Fonte: Bloomberg, Esalq, IBGE e Panamby Capital. Elaboração: Panamby Capital.

Nesse ambiente de menor expansão da atividade e inflação sob controle, qual a resposta do Banco Central do Brasil?

A análise precisa levar em consideração a natureza temporária do choque externo e a defasagem natural da política monetária. O esforço internacional para o controle da doença e os estímulos fornecidos pelos outros países deverão melhorar as perspectivas de crescimento mundial para o ano que vem, justamente no momento em que os efeitos de uma eventual queda de juros começarão a aparecer. Além disso, precisamos lembrar que as projeções de inflação do BCB estão ao redor da meta para 2021.

Uma nova rodada de queda da taxa Selic não é a resposta ideal para um choque externo temporário. Mas, é a única medida possível no curto prazo . . . um ansiolítico. Assim, alinhado com outros bancos centrais ao redor do mundo, esperamos por uma redução da taxa Selic nesse mês.

PANAMBY INNO MULTIMERCADO

A incerteza gerada pela propagação do coronavírus aumentou a volatilidade dos mercados ao redor do mundo. Após a forte correção de preços no mês passado, acreditamos que alguns ativos estão com preços atraentes, especialmente em renda variável.

> RENDA VARIÁVEL

Não podemos confundir a nossa expectativa de menor crescimento econômico com recessão. A forte correção do mercado no mês passado deixou algumas empresas com valuation atraente. Assim, decidimos aumentar nossa exposição em renda variável através da nossa seleção de empresas (stock picking).

> RENDA FIXA

A revisão de expansão do PIB real para 1,8%, abaixo do consenso, nos levou a encerrar nossas posições em pré-fixados.

Por outro lado, nossa convicção de inflação acima do consenso (em grande parte pela alta do preço das commodities agrícolas) nos levou a aumentar a posição em implícitas de curto e médio prazo.


> MOEDAS

Mantemos a visão de que deterioração das contas externas gera uma pressão estrutural para desvalorização cambial. Além disso, a compra de USD contribui para proteger outras posições do fundo.

Social Media

Para as últimas notícias e atualizações, sigam-nos através dos links abaixo:

 www.linkedin.com/company/panambycapital

 @panamby.capital

DISCLAIMER A PNBV 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. 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