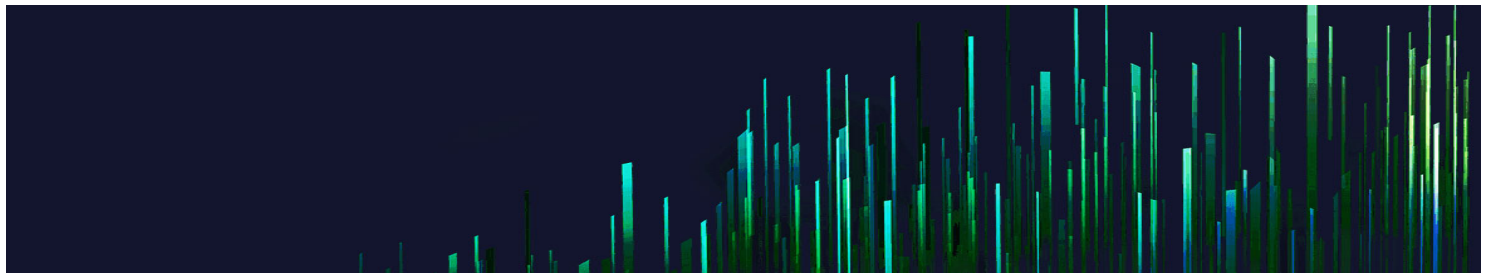


# CARTA DA GESTÃO - PANAMBY INNO MULTIMERCADO



## SAINDO DO FUNDO DO POÇO

Os mercados financeiros apresentaram desempenho positivo em maio com o retorno gradual da atividade nos países desenvolvidos e aumento dos estímulos ao redor do mundo.

O fundo **Panamby INNO Multimercado** apresentou mais um mês de retorno robusto com a contribuição das posições em renda fixa, moedas e renda variável. A consistência no desempenho é consequência da assertividade na análise do cenário econômico, o acompanhamento minucioso das empresas e a forte gestão de risco da carteira.

A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do fundo. Boa leitura.

### GLOBAL: O PRIMEIRO PASSO

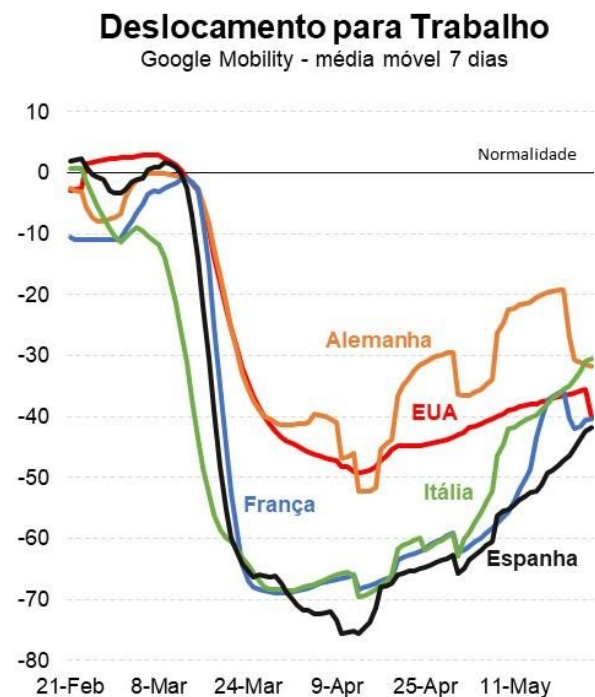
Os países desenvolvidos paralisaram as suas atividades no início de março, o que gerou uma forte e repentina retração econômica.

A notícia alentadora é que a redução dos novos casos de Covid-19 possibilitou a reabertura gradual de empresas e escolas nas últimas semanas. O índice de mobilidade do Google evidencia o retorno gradual ao trabalho ao longo do mês passado, como mostra a Figura 1. Alguns indicadores também capturaram uma recuperação modesta do comércio e da produção em maio.

Além disso, diversos países continuam anunciando e implementando vigorosos estímulos fiscais e monetários. Um exemplo foi a aprovação de mais um pacote de EUR 750 bilhões pela Comissão Europeia na semana passada.

Enfim, indicadores diários e semanais mostram que o nível da atividade começou a melhorar em maio, ainda que de forma modesta. Isso suporta nossa expectativa de recuperação gradual da economia mundial durante o segundo semestre.

Figura 1. Deslocamento para o trabalho melhorou nas últimas semanas.



Fonte: Google e Panamby Capital.

### BRASIL: RECUPERAÇÃO NO PRÓXIMO SEMESTRE.

O PIB real do primeiro trimestre desse ano caiu 1,5% em relação ao quarto trimestre do ano passado, em linha com as expectativas. Considerando que o nosso isolamento social começou na segunda quinzena de março, a maior parte da queda da atividade será refletida nos dados do segundo trimestre. Projetamos retração do PIB real de 4,5% nesse ano, "menos pessimista" do que o consenso. Nossa visão está suportada por três pontos:

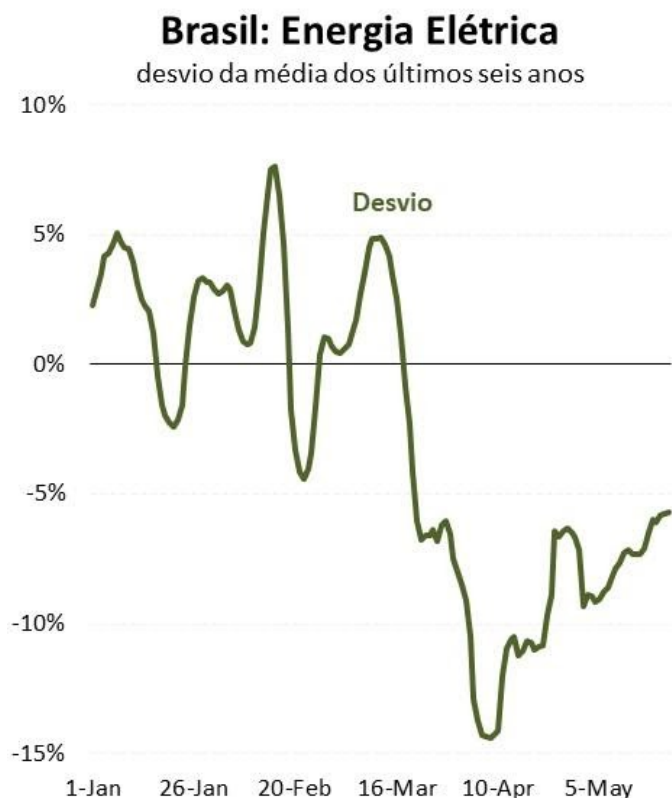
#### 1) Redução do isolamento

A redução voluntária do isolamento social desde a primeira quinzena de abril contribuiu para estabilizar a atividade em maio. Indicadores diários e semanais mostram recuperação, ainda que tímida, de alguns setores da economia ao longo do mês passado.

Do lado da demanda, indicadores de faturamento do comércio varejista e gastos em restaurantes estão apresentando uma recuperação moderada desde o início de abril.

Do lado da oferta, a movimentação de pessoas para o trabalho também vem melhorando desde início de abril. Outros dados relevantes são o aumento do consumo de energia elétrica (Figura 2), o crescimento do fluxo de veículos pesados nas rodovias e o incremento marginal no nível de utilização da capacidade instalada da indústria.

Figura 2. Carga de energia elétrica melhorou nas últimas semanas.



Fonte: ONS e Panamby Capital.

Obviamente o nível da atividade ainda está muito abaixo do patamar original, mas já encontramos os primeiros sinais alentadores de melhora do consumo e da produção.

## 2) Estímulo monetário extraordinário.

O Banco Central do Brasil reduziu a taxa Selic para 3,0%, o menor patamar histórico e sinalizou nova baixa para o próximo comitê. Além disso, implementou medidas extraordinárias de liberação de liquidez para o sistema financeiro. Esses estímulos estão expandindo rapidamente os agregados monetários.

Em um ambiente normal, essas medidas incentivariam fortemente a concessão de crédito e, conseqüentemente, o consumo das famílias (Figura 3). Nesse momento, a elevada incerteza deverá impedir um ciclo de expansão de novos empréstimos, mas é nítido que existe um colchão extraordinário para evitar uma crise de liquidez.

Figura 3. Aumento da quantidade de moeda foi relacionada a expansão do consumo das famílias.



Fonte: BCB, IBGE e Panamby Capital.

Ademais, a redução da incerteza ao longo do tempo possibilitará que parte dessa liquidez monetária colabore no processo de recuperação da demanda doméstica no segundo semestre.

## 3) Estímulo fiscal também extraordinário.

Os estímulos fiscais anunciados até o momento somam 9,8% do PIB. O auxílio emergencial de R\$ 600 deverá ser estendido por mais alguns meses, o que poderá levar o tamanho do pacote para mais de 11,3% do PIB.

Como descrevemos na nossa última carta mensal, parte dessas medidas não representam estímulo efetivo para a atividade desse ano, como antecipação de benefícios e postergação de impostos. Assim, estimamos que o impacto sobre a atividade econômica ficará em 4,8% do PIB neste ano.

Tabela: Medidas fiscais ajudam a atividade.

PACOTE FISCAL ESPERADO	% PIB
<b>Total</b>	<b>11,3%</b>
Gasto temporário	6,5%
Antecipação benefícios e diferimento tributos	3,3%
Desoneração temporária de impostos	0,3%
Gasto permanente	0,0%
Outros	1,1%

Fonte: Min Economia, Congresso Nacional, Imprensa e Panamby Capital.

O programa de auxílio emergencial para trabalhadores informais, MEIs, autônomos e desempregados foi aprovado para mais de 59 milhões de pessoas no mês passado. Ainda existem casos em reanálise e potenciais novos entrantes do cadastro único, o que poderá elevar o número de beneficiados para quase 70 milhões de pessoas. O custo desse programa emergencial deve passar dos R\$ 50 bilhões por mês, valor equivalente a 13% do consumo mensal de todos brasileiros.

Um ponto interessante é que o número de elegíveis atingirá dois terços da população economicamente ativa e ficará acima do número de trabalhadores informais, MEIs, autônomos e desempregados. Isso sugere que pessoas que não estavam trabalhando antes da crise estão sendo agraciadas pelo benefício.

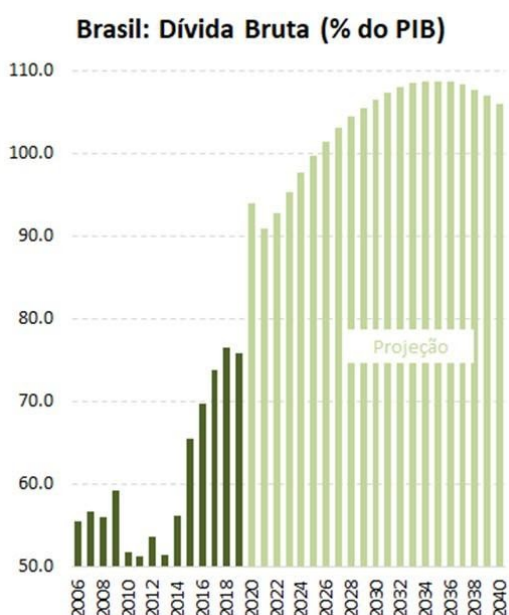
O alcance desse programa é exorbitante e, conseqüentemente, ajudará a minimizar o impacto da crise no poder de compra das famílias.

Portanto, a redução do isolamento, o estímulo monetário extraordinário e o impulso fiscal ilimitado devem ajudar na recuperação da atividade econômica no segundo semestre.

### **Não existe almoço grátis. Dívida pública caminha para 110% do PIB em 2034.**

O impulso fiscal "nunca antes visto" deteriorará as contas públicas. O resultado primário apresentará déficit de 11,4% do PIB e a dívida pública bruta saltará para 94% do PIB.

Figura 4. Dívida pública deve estabilizar em 110% do PIB em 2034, se respeitarmos a lei do teto de gastos.



Fonte: Min Economia, Congresso Nacional, Imprensa e Panamby Capital

Nosso cenário base contempla a estabilização da dívida em torno de 110% do PIB a partir de 2034, ou seja, manteremos a solvência fiscal no médio prazo. Importante salientar que nossas projeções incluem a manutenção da lei do teto de gastos, o que implica que os gatilhos inibidores de aumento de despesas serão acionados em 2022.

Enfim, precisaremos implementar um enorme esforço fiscal nos próximos anos com forte contenção de despesas públicas.

### **Taxa Selic pode cair mais.**

A retração da atividade e o elevado desemprego devem manter a inflação abaixo do centro da meta em 2020 e 2021. Assim, a autoridade monetária poderá reduzir a taxa Selic para 2,25% nesse mês. Não podemos descartar alguma redução remanescente em agosto.

### **Ajuste nas contas externas.**

O ingresso de capitais tem diminuído nos últimos anos com a redução da taxa Selic, o fraco desempenho da nossa economia e incertezas locais e globais. Isso significa que estamos recebendo menor ingresso de divisas para financiar nossas importações de bens e serviços.

Assim, argumentamos nos últimos meses que precisávamos desvalorizar a taxa de câmbio para reduzir o déficit em conta corrente.

Entendemos que a taxa de câmbio em torno de 5,30 reais por dólar é suficiente para reduzir nosso déficit em transações correntes de 3% do PIB no início desse ano para cerca de 1% do PIB em 2021.

Finalmente, chegamos lá.

## **PANAMBY INNO MULTIMERCADO**

O fundo **Panamby INNO Multimercado** pondera os fundamentos econômicos e a leitura do ambiente político com os preços de mercado, utilizando rigorosa gestão de risco. Assim, alteramos posições ao longo do mês.

### **➤ RENDA VARIÁVEL**

Trabalhamos boa parte do mês passado com posição comprada em bolsa, fundamentada no cenário externo mais positivo com a abertura das principais economias mundiais e nos bons resultados trimestrais no campo doméstico, com destaque para empresas de commodities.

Aumentamos posições em empresas cíclicas globais (mineração e petróleo) e reduzimos exposição em empresas domésticas cujo Valuation se torna menos atraente pós a valorização recente (como varejo e elétricas). Mantemos preferência por setores como varejo alimentar, bancos e Commodities.

#### ➤ **RENDA FIXA**

O aumento do desemprego e a inflação abaixo da meta no horizonte relevante da política monetária sustentam nossa posição aplicada na parte curta da curva de juros nominais. Esperamos por mais um corte de 75 bps na próxima reunião do COPOM.

#### ➤ **MOEDAS**

Em moedas fizemos uma mudança nas posições. A taxa de câmbio acima de R\$/USD 5,50 possibilita o equilíbrio nas contas correntes nos próximos trimestres, o que nos levou a zerar as posições compradas em dólar. Nos níveis de R\$/USD 5,85 entendemos que havia um exagero (overshooting) e passamos a operar em posições vendidas, que carregamos ainda hoje.

No dia 4 de junho, próxima quinta-feira, completaremos os primeiros 6 meses da estratégia Panamby INNO Multimercado. Desta maneira, enviaremos na data um comunicado contendo informações sobre a rentabilidade do fundo, bem como um relatório de atribuição de performance para este período.

## Redes Sociais

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



[www.linkedin.com/company/panambycapital](https://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. 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)