

Entre a Inflação e a Recessão

Junho foi o mês em que vários Bancos Centrais capitularam, assumindo postura mais dura no combate à inflação. O comitê de política monetária dos EUA foi, sem dúvida, o maior indutor desse movimento que veio crescendo no ano, deixando claro o foco no objetivo de baixar os preços em horizonte de tempo razoável. O impacto desse ambiente está em processo, desinflando preços de ativos que subiram bastante durante o longo período de juro baixo.

Nesse cenário, o Fundo Panamby INNO FIC de FIM rendeu 2,64% em junho e 7,88% em 2022. A seguir descrevemos nossa visão e o posicionamento do Fundo.

Boa leitura.

PANAMBY CAPITAL

Global: Menor crescimento econômico global à frente

Apesar dos dados ainda mostrarem resiliência da atividade econômica mundial, a persistência inflacionária aliada à ênfase da política no combate à alta de preços, aumentou a sensação e as probabilidades de recessão em 2022 e 2023.

Nos EUA, tanto consumo quanto mercado de trabalho seguem fortes e, a partir de agora, o acompanhamento dos indicadores de pressão inflacionária se tornam ainda mais preponderantes, pois serão determinantes na decisão de juro nos próximos trimestres.

O que o FED espera, como efeito da política monetária restritiva, é a desaceleração da economia. Deste modo, a abertura de vagas de trabalho será reduzida. Por conta disso, o “Job Openings and Labor Turnover Survey” (JOLTS) se mostra um indicador de grande relevância, já que computa as vagas de trabalho oferecidas pelas empresas para contratação.

O setor do varejo e consumo ainda seguem fortes na economia estadunidense, apesar de já aparecem sinais da inevitável desaceleração que está a caminho. Por outro lado, as vendas de casas existentes (gráfico ao lado), já mostram redução no mês a mês ao longo de 22. Isso é natural, pois o setor de construção civil é muito sensível à elevação das taxas de juros, impactando diretamente no financiamento das casas. É esperado, portanto, desaceleração do consumo e varejo nos próximos anúncios, fatores que contribuiriam para diminuição de preços.

“Apesar dos dados ainda mostrarem resiliência da atividade econômica mundial, a persistência inflacionária aliada à ênfase da política no combate à alta de preços, aumentou a sensação e as probabilidades de recessão em 2022 e 2023.”

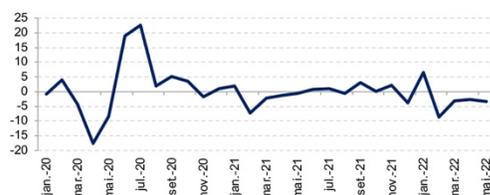
EUA: Abertura de vagas de trabalho na indústria total - dessaz



O gráfico acima mostra que o mercado de trabalho americano segue acelerado e, apesar de especulações sobre a possibilidade de retração da economia, as empresas seguem contratando e expandindo suas atividades. A principal preocupação dos formuladores de política econômica é a possibilidade de pressão inflacionária, agora advinda do mercado de trabalho.

Com o nível de emprego acima do esperado e aquecido, a contratação fica mais difícil e os trabalhadores possuem maior poder de barganha para negociar maiores salários.

EUA: Venda de casas existentes variação mensal (%) - dessaz



Ainda na direção da postura anti-inflacionária assumida pelos BCs e aliado a fatores específicos, commodities em geral caíram no mês de junho - afinal, a expectativa de menor crescimento deveria levar à redução na procura por metais e combustíveis. A expectativa de melhor clima contribuiu para a queda no preço de produtos agrícolas. China também se posicionou estrategicamente forçando certa acomodação nos preços, porém, ainda não se pode ter certeza dos desdobramentos nos mercados de insumos básicos, que continuam com gargalos significativos na oferta.

E por falar em China, soma-se à angústia das incertezas globais a preocupação com os efeitos da restritiva política de combate ao Covid, que deverá reduzir o crescimento do PIB para algo entre 3,5 e 4% nesse ano. Após volume expressivo de incentivos fiscal e monetário, quando houver a reabertura total pós lockdown, talvez vejamos retomada que assegure maior participação chinesa na atividade mundial. O Governo anunciou pacote de aumento de gastos e corte de tributos focados nas pequenas empresas e famílias, também reduziu a taxa de juro mais utilizada no setor imobiliário. A evolução da economia chinesa é um fator crucial na análise da economia no futuro próximo.

Portanto, o desafio é a transição econômica de um ambiente em baixa para a realidade atual de alta inflação. E exige não só coordenação econômica como também política nos vários países envolvidos. Períodos longos com taxa de juro baixa levam a desbalanceamentos e, em geral, sobrevalorização no preço dos ativos, acúmulo de vulnerabilidades financeiras e alto endividamento, tanto público quanto privado. Portanto, acompanhar a evolução dos preços, demanda agregada e os impactos no sistema financeiro são cruciais para a boa implantação de política econômica adequada.

Assim, uma das questões mais discutidas, se a desaceleração econômica global será “soft ou hard landing”, avançou para maior certeza no combate a inflação e, portanto, subiu a probabilidade de recessão tanto na Europa em 2022 como nos EUA em 2023. O cenário base da Panamby é de desaceleração da atividade mundial, e nossa leitura é que a aceleração na batalha contra a inflação é positiva para esse ambiente.

Global:

Atividade mais forte em 2022 e mais fraca em 2023

Exportações líquidas e transferências de renda impulsionaram a atividade econômica em 2022, que caminha para crescimento de 1,6%, mais alto que se esperava no início do ano. Em ambiente mundial de desaceleração da atividade e queda lenta da inflação, a perspectiva para 2023 é menor sustentação, sendo que a desaceleração para o 2º semestre desse ano já está contratada, não só pelo ambiente internacional, mas também pela política monetária contracionista.

Mesmo com a taxa de juro nominal em patamar alto, a inflação doméstica continua teimosa. O último índice divulgado, IPCA-15, trouxe núcleos em elevação na janela de 3 meses, demonstrando resistência para a queda do principal indicador inflacionário, mesmo em

Global

“China também se posicionou estrategicamente forçando certa acomodação nos preços, porém, ainda não se pode ter certeza dos desdobramentos nos mercados de insumos básicos, que continuam com gargalos significativos na oferta.”

“A evolução da economia chinesa é um fator crucial na análise da economia no futuro próximo.”

“O desafio é a transição econômica de um ambiente em baixa para a realidade atual de alta inflação.”

“Períodos longos com taxa de juro baixa levam a desbalanceamentos e, em geral, sobrevalorização no preço dos ativos, acúmulo de vulnerabilidades financeiras e alto endividamento, tanto público quanto privado. Portanto, acompanhar a evolução dos preços, demanda agregada e os impactos no sistema financeiro são cruciais para a boa implantação de política econômica adequada.”

um período com queda nos preços da energia elétrica. A expectativa de política fiscal não ajuda no combate à alta de preços e a política monetária faz o que pode, mas o ambiente é desafiador.

A preocupação com inflação persistente é refletida neste gráfico, que retrata a contaminação de alta nos serviços mais suscetíveis ao ciclo econômico. Mensal e trimestral correndo a dois dígitos, sem indicar queda, mesmo com ciclo de alta de juro próximo do fim.

Aliado à alta no preço dos serviços, temos a demanda para o segmento no patamar mais elevado dos últimos quatro anos, como mostra o gráfico acima. Serviços se mostra bem resiliente, principalmente os prestados às famílias de alojamento e alimentação. É claro que os estímulos fiscais tiveram participação significativa neste movimento, uma vez que grande parte dos recursos são destinados ao consumo desses itens essenciais.

Ainda está em discussão a redução de impostos sobre combustíveis na busca pela viabilidade da implementação da medida dado o grande número de entes e entidades impactados. Redução de imposto é bom, mas é difícil ter clareza na resultante de longo prazo com tantas variáveis em jogo.

Em suma, o crescimento potencial brasileiro é baixo. Para o ano que vem, não se tem claro qual o direcionamento fiscal, somado à inflação e possível reversão nos preços das commodities, esperam-se desafios pela frente.

Panamby INNO Multimercado

Se, em maio, o juro internacional respirou e saiu das máximas, em junho os BCs se manifestaram, deixando claro o desconforto com o desenrolar inflacionário e a intenção de antecipar o ciclo de aperto monetário.

A determinação no ajuste monetário produziu alguns efeitos imediatos, tais como o aprofundamento da queda de commodities, reversão na inclinação das curvas de juro, redução da expectativa de crescimento econômico mundial, fortalecimento do dólar e queda nas bolsas e outros ativos de risco. Parte desse movimento se reverteu durante o mês e, ao mesmo tempo que a tendência se consolida, é importante estudar caso a caso avaliando o cenário à luz desses últimos eventos.

As condições financeiras estão bem mais apertadas que no início do ano, porém, ainda não é claro se no patamar suficiente para derrubar a inflação. Dado o tamanho do desafio, os fundos da Panamby estão posicionados para a continuação do processo de normalização monetária, que deverá atrapalhar a valorização dos ativos financeiros globais.

Em junho, o juro americano de 2 anos subiu 39 bps e o de 10 anos 16 bps. Juro Brasil 2 anos subiu de 12,9% para 13,43%. O dólar retomou a tendência de valorização e subiu 3% no mês e 12% no ano contra a cesta de moedas, com o Real desvalorizando 8%.

Brasil

IPCA-15 Serviços subjacentes



“Mesmo com a taxa de juro nominal em patamar alto, a inflação doméstica continua teimosa. O último índice divulgado, IPCA-15, trouxe núcleos em elevação na janela de 3 meses, demonstrando resistência para a queda do principal indicador inflacionário”

Setor de serviços



“Exportações líquidas e transferências de renda impulsionaram a atividade econômica em 2022, que caminha para crescimento de 1,6%, mais alto do que se esperava no início do ano.”

S&P500 e EuroStock caíram em torno de 8% e Ibovespa perdeu 11% no mês. No 1º semestre S&P500 caiu 25% e o Nasdaq 33%, que é a maior queda nesse período desde os anos 1970 e 2002, respectivamente; corroborando a expressão de que estamos num momento sem precedentes na história. China parece ser o único mercado acionário onde existe boa perspectiva para os próximos meses, sendo que subiu 9% no mês e caiu 12% no ano, em função do alívio regulatório nas empresas de tecnologia e da reabertura das cidades pós o recente surto de Covid.

Mesmo com a expectativa de melhora marginal chinesa, exportadoras de commodities brasileiras sofreram com a correção dos preços. Empresas produtoras de aço e alumínio acumularam quedas próximas a 20%, consequência de estoques maiores e desaceleração da atividade. As petrolíferas juniors recuaram forte devido às incertezas regulatórias brasileiras nos lucros do setor. A história se repetiu no setor de consumo e serviços domésticos, que acumularam quedas superiores a 30%, tendo o ecommerce como principal destaque negativo mais uma vez. A grande privatização da Eletrobrás foi vista com bons olhos pelos investidores. O mês de junho deu um tom negativo na bolsa, avaliando que as companhias devem passar por dificuldades nas margens ao divulgar os resultados de balanços do segundo trimestre.

A principal contribuição para a boa performance dos fundos da Panamby Cap, em junho, continuou vindo das posições de juro, internacional e local. Moedas e carteira de ações também foram bem e incrementaram o resultado.

No juro internacional, as posições se concentram nos mercados americano e alemão, nos vértices de 2 a 10 anos. Na carteira de Moedas, a tese principal foi no fortalecimento de dólar versus as moedas chinesa, europeia, Real e na compra de Franco Suíço.

Portanto, as principais posições dos Fundos da Panamby Capital se fundamentam na normalização monetária em curso e no consequente reflexo no preço dos ativos.

Panamby INNO

“As condições financeiras estão bem mais apertadas do que no início do ano, porém, ainda não é claro se no patamar suficiente para derrubar a inflação. Dado o tamanho do desafio, os fundos da Panamby estão posicionados para a continuação do processo de normalização monetária, que deverá atrapalhar a valorização dos ativos financeiros globais.”

“As principais posições dos Fundos da Panamby Capital se fundamentam na normalização monetária em curso e no consequente reflexo no preço dos ativos.”



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 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

