




JULHO - 2019

# CARTA MENSAL

---

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner 

Redwood

## “Falo o que penso, e não penso no que falo.”

Autor Desconhecido

Todos sabemos que o “bom” é o inimigo do “ótimo”, e por isso mesmo não podemos perder a perspectiva quando comparamos o governo Bolsonaro com o que tivemos na última década. Nossa triste realidade reflete um legado quase que indescritível em todas as áreas, e o “novo normal” bolsonariano parece que veio para ficar, mas sem perder de vista o que de fato o fez presidente do Brasil.

A liberdade de expressão, duramente conquistada, é a representação maior do Estado Democrático de Direito, mas não devemos confundir-la com libertinagem de comunicação. Mais do que isso, não é somente o que se fala, mas também como se fala e, no caso do presidente, traduz, influencia e altera o curso do pensamento de todo o governo – estabelece o tom. Não se trata de tolher as ideias e manifestações do presidente, não. Contudo, seus comentários mais polêmicos já estão prejudicando e tem poder de gerar instabilidades importantes nos campos político, econômico e financeiro.

Pior é que muitas das instigações e cutucadas, em regra fora de contexto, desmedidas e absolutamente desnecessárias, neste momento pós-eleição e de governo efetivo, mais do que demonstra imaturidade e desleixo, esta retórica tem efeito duplamente contrário: tira energia e foco, e oferece palanque para a oposição. Não podia ser pior, sobretudo no momento em que nada pode dar errado nos rumos de realinhamento do país. Ainda que absurda a sugestão, o presidente precisa pautar e refletir mais sobre suas declarações e opiniões. Controlar a língua. Pedir desculpas por um erro ou um mau dito é um ato nobre, mas somente terá significado

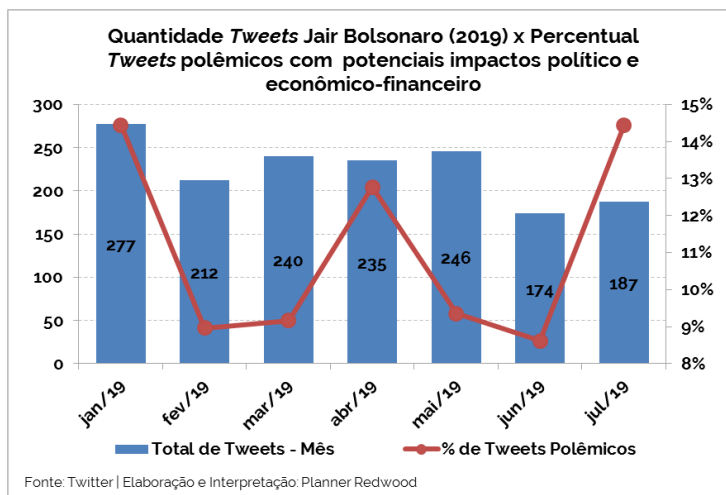
efetivo se o comportamento de fato mudar. Coragem não está no que se fala, mas no que se faz.

Corrigir esse comportamento parece urgente. Dados recentes mostram que o potencial de declarações polêmicas do presidente voltou a aumentar e, ainda que uma análise subjetiva, o arsenal palavrório tem impactos atômicos. Até recentemente, com o trio intacto (Paulo Guedes, Sergio Moro e Gen. Santos Cruz) parecia haver algum “freio” nas declarações presidenciais (cada qual auxiliando em sua seara), mas com o afastamento definitivo do General e dos demais por razões diversas, os que sobram ao seu redor ou não têm “força” para influenciá-lo ou demovê-lo de declarações inoportunas, ou são na essência *yes e/ou silent men*.

Em verdade, como um vício, o presidente precisa de ajuda. Entretanto, o próprio presidente necessita dessa compreensão em primeiro lugar, caso contrário o auxílio não virá ou não terá efeito. Falar o que se pensa, mas não pensar no que se fala, mesmo que estejamos

em um “novo normal” não parece ser uma boa atitude. O governo está cheio de bons técnicos e temos uma chance real de mudarmos os rumos de nossa história – precisamos focar nisso, especialmente nisso!

Nos mercados, o desempenho dos principais indicadores evoluiu positivamente este mês. O Ibovespa fechou em alta de 0,84% aos 101.812 pontos no mês de julho, enquanto os juros DI1F20 e DI1F21 foram destaques da redução da ETTJ no curto prazo, fechando o mês em 5,59% e 5,48%, respectivamente. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, cedeu 24 pontos em maior movimento de redução e encerrou o mês em 126 pontos. O Dólar (Ptax venda), por sua vez encerrou o mês em R\$



3.7649, reduzindo um pouco mais sua cotação e ajustando-se as suas principais variáveis correlacionadas, que ainda apontam alguma assimetria.

Embora as reformas estruturais estejam caminhando, a economia real ainda não se beneficia desse movimento que, na verdade, levará algum tempo para surtir efeito. Não por menos, as medidas paliativas anunciadas (liberação do PIS/Pasep e das contas ativas/inativas do FGTS, aluguel de imóveis do MCMV, compulsórios, etc.) chegam em boa hora, mas realmente incapazes de fazer grandes melhoramentos. De fato, deve adicionar algo como 0,25 pp em nosso PIB de 2019, levando-o para crescimento próximo de 1%. Contudo, se o PIB agregado já é pífio, ainda pior é o setor industrial. A crise na indústria começou no segundo semestre de 2014 e perdurou até 2016, sendo que em 2017 parecia ter havido um início de retomada, mas tornou a se intensificar em 2018. Trata-se de uma crise longa e profunda. Enquanto o PIB brasileiro recuou 4,2% entre 2014 e 2018, a produção da

indústria de transformação encolheu 14,4%. Nessa linha de constatação, justifica-se a queda do índice de confiança na indústria, que diminuiu 0,9 ponto em julho ante a junho – o menor nível desde Out/18. A confiança recuou em 11 dos 19 segmentos industriais pesquisados em julho.

Curiosamente, dois fenômenos importantes foram detectados neste ambiente de baixa atividade econômica: maior arrecadação tributária e menor taxa de desemprego. A carga tributária brasileira alcançou sua máxima histórica de 35,07% do PIB, equivalente a R\$ 2,4 tri – cada brasileiro trabalhando 4,27 meses para pagar sua parte: R\$ 11,5 mil. A explicação pode estar em uma combinação de recuperação localizada com algum aumento de eficiência arrecadatória e fiscalização, e aumento de alíquotas. Ainda no campo das "contradições"

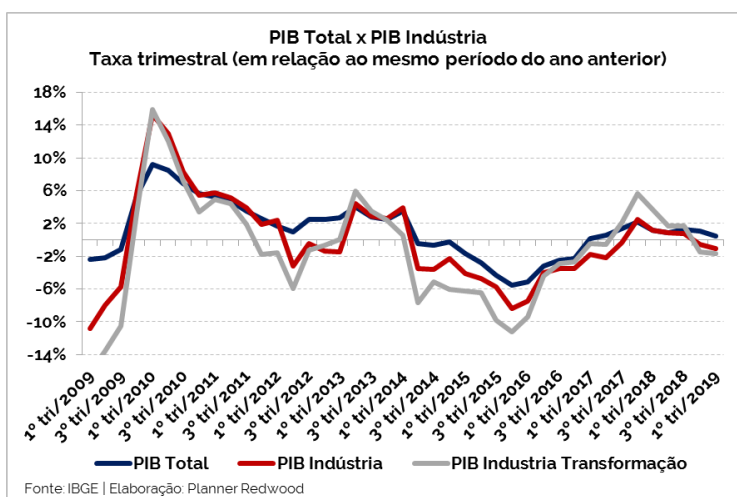
diante da fraqueza econômica, a taxa de desemprego recuou de 12,7% para 12% no trimestre encerrado em julho. Boa notícia, embora essa redução seja justificada por um momento sazonal, e que estamos com uma base de comparação ruim, com desemprego alto e elevada informalidade. Assim, ainda que pequenos avanços de contratações aconteçam, seus reflexos são positivos. Enfim, houve melhora sim, e deve continuar nesse ritmo e qualidade até o fim do ano.

A política monetária, em especial a recente decisão do COPOM, foi uma surpresa para nós da Redwood, tanto pela atitude como pela intensidade. Embora a inflação esteja confortavelmente longe de sua meta e também aparenta estar devidamente ancorada, as reformas em

curso e outras variáveis que "endossam" as diretrizes dos juros básicos como a atividade e o desemprego, lembramos que o Brasil é pródigo em nos surpreender. A redução em 0,5% da taxa SELIC (de forma unânime!) foi uma ousadia. Isso porque nada nos garante uma reviravolta nas etapas

seguintes da reforma da Previdência, ou mesmo uma desidratação significativa. Também o ambiente externo, embora melhor, não garante tranquilidade – e até mesmo a postura do FED está longe do que mercados avaliavam. Para nós da Redwood, essa postura do COPOM deveria ter sido adiada para a próxima reunião, quando os cenários estarão definitivamente mais desanuviados. O que se depreende dessa atitude é claramente uma antecipação do ciclo de afrouxamento monetário, e possivelmente mais curto. Os riscos não são pequenos, mas o BACEN pode acertar – sobretudo porque os efeitos da política monetária levam alguns meses para surtir total efeito, e portanto (estando certos os cenários do COPOM) o quanto antes melhor.

Em relação as contas públicas, constatou-se uma



melhora nos resultados neste primeiro semestre. Nada que se possa comemorar ainda, pois sequer estamos superavitários, mas percebe-se uma possível melhoria na trajetória do déficit primário. Com o resultado primário deficitário de R\$ 5,7 bi no semestre, registra-se o melhor resultado para o período desde 2015 quando apurou-se superávit de R\$ 16,2 bi. Desta forma, embora as dívidas líquida e bruta possam crescer a taxas marginalmente decrescentes, como não produzimos superávits, não se alteram as trajetórias de ambas as dívidas. As esperanças recaem, como sempre, na combinação das reformas estruturais, na otimização e racionalização dos gastos, nos programas de privatizações e concessões e, obviamente, na retomada da atividade econômica.

O mercado financeiro brasileiro surfou toda essa onda de "otimismo" recentemente e assim refletiu no movimento da ETTJ que continuou sua tendência de queda, em especial para os vértices mais curtos, precificando juros reais de curto prazo bem abaixo dos 2%, em função das expectativas de uma Selic próxima a 5% ao final do ano. Por outro lado, os vértices mais longos permaneceram bem mais estáveis, uma realidade que parece apontar para atingimento de piso diante de nossa situação. Para nós da Redwood, as oportunidades de eventuais arbitragens são enormes diante das volatilidades dos cenários que nos avizinham, sejam eles domésticos ou externos.

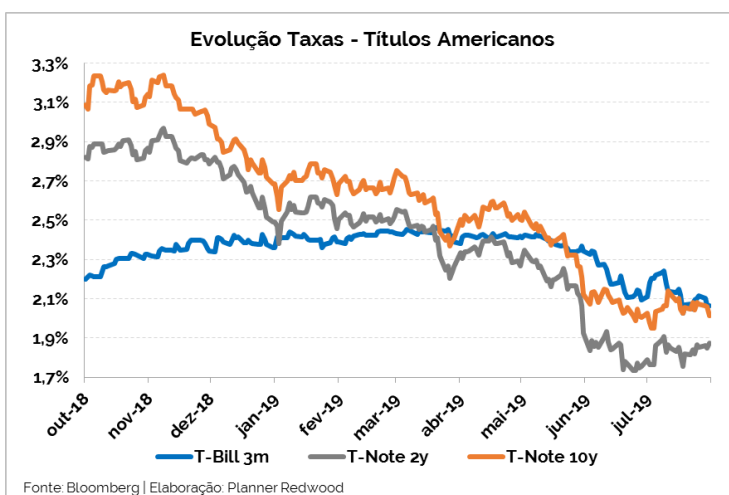
O mercado de ações, mais especificamente o Ibovespa, evoluiu timidamente este mês com avanço de apenas 0,84% em Reais e aproximadamente 1,39% em Dólares. Fundamentalmente ainda sustentado por forças domésticas, atingiu sua máxima histórica em 10/Jul aos 106.650 pontos, representando uma amplitude de 6.577 pontos em relação a sua mínima do mês. Essa volatilidade sem maior participação dos gringos parece sinalizar o apetite, avaliação e a cautela de cada investidor diante de

nosso cenários. O mercado de câmbio, por sua vez, reflete tudo o que podemos imaginar e mais um pouco, e cada qual com intensidades distintas a depender dos ambientes interno e externo. Nessa toada, o comportamento do câmbio não foi em direção oposta ao que imaginávamos, mas ao mesmo tempo temos absoluta convicção de sua impraticabilidade preditiva, sobretudo pelas variáveis que dinamicamente mudam seus efeitos e correlações. Os solavancos externos não estão descartados e podem mudar os rumos da divisa e arrastar outras variáveis.

No mundo, os mercados só falam de recessão e da necessidade dos Bancos Centrais agirem o quanto antes. Nos EUA não bastam a atividade crescendo acima do esperado, a inflação próxima da meta, a taxa de


desemprego nas mínimas e até uma postura do FED mais agressiva do que esperado. Mercados apostam na desaceleração da economia avaliando desempenho de índices como da atividade do setor de serviços (ISM), e também a "crença" na


inversão das curvas dos títulos americanos de curto e longo prazo como bom sinalizador de recessão à frente. A confirmação da necessidade de juros menores estaria na curva das Notas de 2 anos, identificadas como preditoras da política monetária americana. Somam-se a isso a instabilidade das relações comerciais entre EUA e China, os conflitos políticos na Ásia (manifestações ininterruptas em Hong Kong), um BREXIT sem acordo cada vez mais provável e a Alemanha como economia que mais pode perder com todo esse imbróglio europeu. As consequências disso tudo pode se espalhar como rastilho de pólvora mundo afora, revirando por completo as expectativas dos países emergentes – dentre eles, o Brasil. Será que estamos diante de uma profecia autorrealizável?



## DISCLAIMER

Este material foi preparado pela Planner Redwood Asset Management Administração de Recursos LTDA (Redwood) e tem propósito exclusivamente informativo, não se constituindo em recomendação de investimento, oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou qualquer instrumento financeiro. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente, e pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados, sem aviso prévio. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível recolhida a partir de fontes públicas, oficiais ou críveis, as quais acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e, nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros, e mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a Redwood não se responsabiliza pela sua exatidão ou abrangência. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. A Redwood não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização da Redwood.



planner 

## Redwood

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 - 10º andar  
São Paulo - SP | CEP 04538-132  
+55 (11) 2172.2600  
[planner.com.br](http://planner.com.br)