


NOVEMBRO - 2019

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner 

Redwood

“Inflação aleija, mas câmbio mata!”

Mário Henrique Simonsen – Foi economista e Ministro do Brasil.

Este mês o STF derrubou a prisão após condenação em segunda instância. Muito mais do que soltar bandidos de toda sorte, a medida tem impactos em vários segmentos da sociedade, não ficando de fora o mercado financeiro e a imagem do Brasil no mundo. A avaliação imediata e consequência direta é que a impunidade “voltou”. Decorre disso, uma ideia de volatilidade grande, de mudança de regime, e esta instabilidade gera enormes problemas.

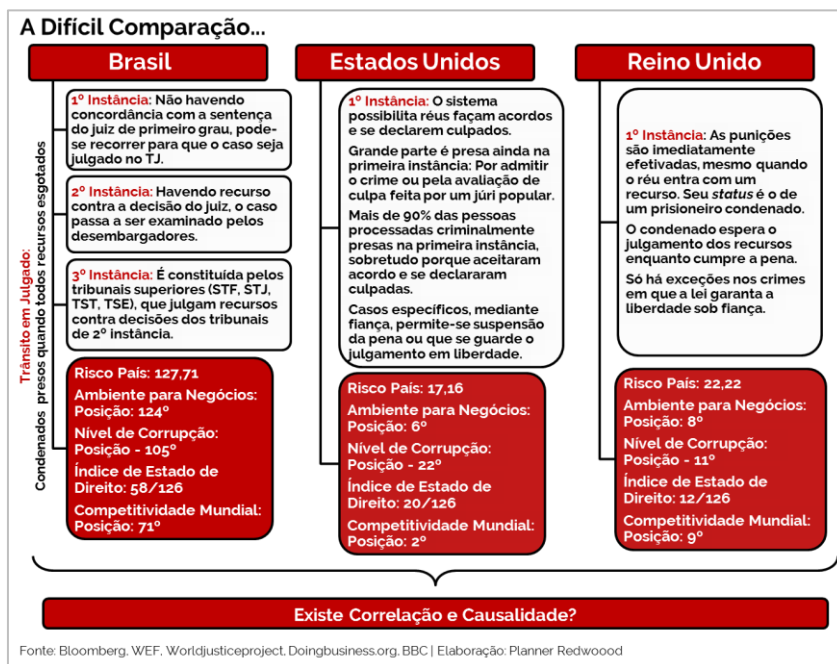
A imprevisibilidade é fator preponderante em qualquer planejamento, limitando e, às vezes, eliminando, toda iniciativa, seja econômica ou não. No campo econômico, investidores adoram risco, mas odeiam incertezas. Esta a razão porque tanto precisamos dos chamados marcos regulatórios, de um Banco Central independente, de uma política econômica autônoma, etc.. Assim, seja no campo jurídico, no legislativo e até mesmo nas declarações de autoridades, ações e opiniões impactam fortemente os mercados e, como em regra acontece, leva tempo para se “ajustar”.

A recente decisão do STF precisa ser “ajustada” (início do processo) rapidamente pelos Deputados ou Senadores - em uma casa ou outra, não importa. Mais do que em uma situação desconfortável perante a comunidade internacional, o Brasil verá diminuição de apetite de investimentos por aqui com posturas e atitudes dessa natureza. Pior, o momento é crucial para evoluirmos nas reformas e atrairmos investimentos agora. Com um imbróglcio desses, travam-se as pautas e aprovações de

projetos e reformas, minam-se os bons impetus, atrapalha o *momentum* e suscitam interesses difusos. Mais, as chances da janela de oportunidade se fechar são enormes, e perder esta oportunidade neste momento pode representar uma espera de muitos anos a frente.

Por outro lado e também importante, está a necessidade do equilíbrio nas declarações das autoridades. Não bastassem o presidente e seus filhos tão ativos nas mídias sociais (com alguma trégua neste mês, bem verdade), Ministros e demais autoridades precisam

de sintonia no discurso e moderação nas palavras e opiniões. Este mês o Ministro Guedes, mais uma vez, trouxe disfuncionalidade para o mercado de Dólar com suas declarações. Ele aparenta fadigado e irritado. As reações foram imediatas e o próprio Banco



segmento. O Ibovespa fechou em leve alta de 0,95% no mês, avançando aos 23,15% no acumulado de 2019. Os juros DI1F20 e DI1F25, por sua vez, variaram -0,10 e +0,47 pontos, respectivamente, fechando o mês em 4,658% para o DI1F20 e 6,51% para DI1F25. Em verdade, toda a ETTJ (exceto DI1F20) apresentou deslocamento positivo ao longo do mês. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, também caminhou no sentido oposto do mês passado e aumentou 4 pontos no mês, com a mínima em 115 pontos e máxima de 129 pontos, encerrando o mês em 125,18 pontos. O Dólar (Ptax venda), variável "protagonista" do mês, encerrou em R\$ 4,224, uma elevação importante de 5,49% no mês, rompendo o *spread* "psicológico" de R\$ 4,05 – R\$ 4,20... intervalo que parecia não "incomodar" o Banco Central.

A atividade econômica parece de fato apresentar sinais "consistentes" de retomada, acima, inclusive, das expectativas de mercado. Importante destacar, contudo, que este crescimento advém do setor privado

(como esperado e estruturado pelo governo), com abertura de espaço para expansão cada vez maior da iniciativa privada, com aumento dos gastos de investimento. São inúmeras as medidas do governo para eliminar entraves no funcionamento do mercado, com vistas a alocação eficiente de recursos na economia. Embora ainda tímido, o mercado de trabalho ensaia recuperação, e nesta seara também o setor privado se sobrepõe ao público. Com maior dinamismo da economia e a filosofia de um estado menor, o setor privado apresenta variações positivas na geração de empregos, enquanto o setor público diminui seu quadro de pessoal.

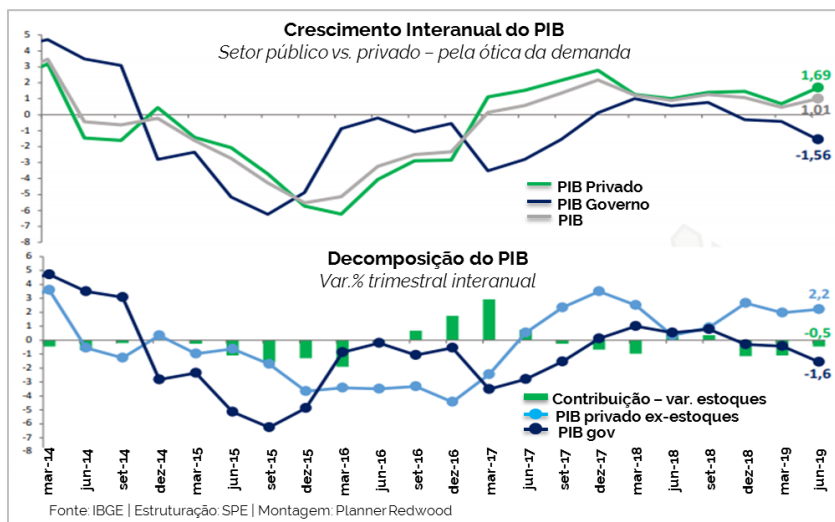
Entretanto, a cautela no processo decisório de investimentos no Brasil, em especial pelos estrangeiros, impera. Existe ainda enorme insegurança dos investidores, sobretudo quando se deparam com a volatilidade no

"ambiente político". Assusta e muito. A intranquilidade advém da possibilidade concreta que o *status quo* pode mudar rapidamente e, combinado com a instabilidade dos países vizinhos e eventual contaminação, os riscos não parecem compensar. Precisamos continuar na rota das reformas e dos marcos regulatórios, só assim mudaremos este estigma... é um trabalho de todos os poderes, não somente do executivo. Infelizmente, a opção neste momento tem sido justamente o contrário, ou seja, optou-se por "sucumbir" a dimensão econômica à política. Avalia-se que o *timing* político para aprovação das reformas diante da balbúrdia na América Latina (AL) e um ex-presidente incitando as massas freou o ritmo das reformas. Uma temeridade colossal "arbitrar" esse *timing*

diante de tudo o mais envolvido.

Em verdade, o equilíbrio dessa equação parece residir no pragmatismo objetivo que as mudanças pretendem implementar. Para tanto, deveria existir uma coordenação

que promovesse um ambiente em que as propostas pudessem ser encaminhadas e apreciadas em tom técnico, mas com a inteligência política necessária. Os riscos que nos cercam exigem ações políticas imediatas para reduzir as incertezas relacionadas as políticas, de modo que se tenha um ordenamento lógico que promova transparência e incentive os investimentos. Esta ação política que tanto advogamos, é um dos pontos cruciais que faltam (desde o início) neste governo, e que resultaria certamente como um gatilho para aumento da confiança e fomento à retomada da atividade. Esta "falha" de comunicação tem impedido um avanço maior, em especial na materialização dos investimentos. Os empresários estão otimistas e os índices de confiança melhores, mas isso não tem sido suficiente para gerar muitos empregos – embora esta seja uma das últimas



variáveis a reagir. É bem possível que com o que foi feito até agora, tivéssemos nós uma coordenação de governo e articulação política forte, os resultados seriam melhores.

A Política Monetária que parecia muito mais alinhada às expectativas do mercado do que as nossas previsões, parece agora ao menos arrefecer-se um pouco em sua intensidade. O presidente do Banco Central chegou a mencionar que se tiver de ajustar câmbio o fará por meio da política monetária, o que acendeu alerta para mercado que a Selic pode ter seus dias contados quanto as esperadas sucessivas quedas do juro básico da economia. Sim, ganham força e muitas apostas agora alinham-se aos nossos prognósticos de uma Selic de 4,5% no fim do ciclo de afrouxamento monetário. Isso nos parece ótimo sob vários aspectos,

e fundamentalmente coloca racionalidade no processo.

Do lado fiscal, as inúmeras ações lançadas no mês passado tem implementação custosa e de longo prazo, mas são a essência para nos levar a um novo e melhor patamar de controle e uso

de nossos recursos públicos, nos vários níveis da federação. Este é certamente o caminho, e os resultados virão em breve. O déficit primário projetado para este ano é hoje muito menor do que imaginávamos. A estrutura de alocação da dívida (DPF) poderá evoluir ainda mais agora com juros e inflação mais baixos. A se continuar com as promessas da política econômica, projetamos (contrário ao mercado) superávit primário já ao final de 2021. A melhora das contas públicas (com a extensão da PEC aos Estados) mudará por completo o quadro atual. Entraremos em um círculo virtuoso, mas hoje a situação ainda é bastante desafiadora... qualquer vacilo na condução desse plano e poderemos ver tudo ruir.

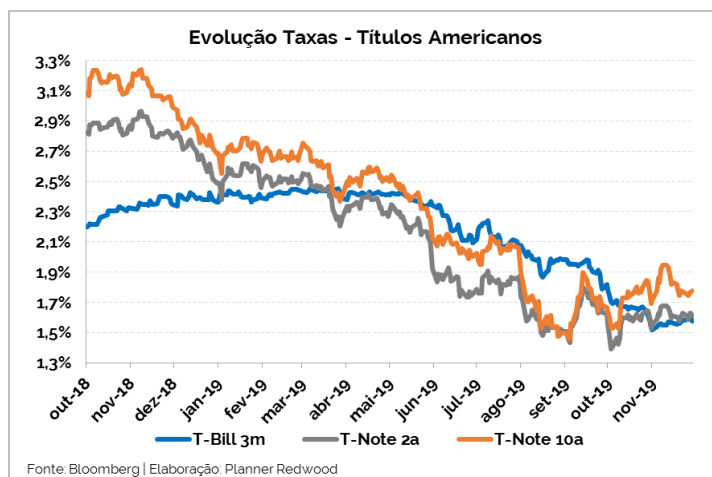
O bom momento do mercado financeiro evidenciado nos últimos tempos "deu um tempo" neste mês. Nada que mude a trajetória desenhada até agora, mas coloca claros limites e atenção redobrada. Afinal, é

tênue ainda a consistência quando se avaliam todos os fatores que envolvem e influenciam os mercados. O nível de risco país (CDS 5 anos), a ETTJ e a Bolsa de Valores (Ibovespa) evoluíram positivamente até agora no ano. O desempenho de todos esses indicadores tem sido coerente com as mudanças e as expectativas em torno dos avanços prometidos. Contudo, o mercado financeiro não caminha de forma linear, e se "re-precifica" a cada instante que informações (verdadeiras ou não) são disponibilizadas. Assim, costuma-se verificar movimentos exagerados no curto prazo, mas a tendência é que exista um "retorno à média" e se traduza os efeitos de longo prazo da condução de política econômica. A interação da política, mercados e economia vai muito além das simples

correlações e impactos diretos e evidentes. Este processo tem raízes psicossociais não facilmente mensuráveis, com reflexos importantes.


Mundo afora, as expectativas para o crescimento da atividade econômica chinesa continuam a desacelerar. Assim, será bem possível


ver as autoridades chinesas adotando medidas de estímulo à política macroeconômica como as do ano passado e ainda mais. Por outro lado, os EUA, apesar do país também "sofrer" com a guerra comercial (em especial com a China) apresenta maior resiliência em seus indicadores econômicos. A inversão das curvas do gráfico ao lado (agora "ajustadas") não era mesmo uma boa preditora para o desempenho da economia americana. Na Europa, como no resto das economias desenvolvidas, o diagnóstico não muda muito. O aumento das tensões nas políticas comerciais, o BREXIT, etc., afetam a confiança e os investimentos, bem como a incerteza política. Por fim, na AL os protestos no Chile, a confusão na Bolívia e as eleições no Uruguai representam mudanças importantes, cujos desfechos ainda não são definitivos. Enfim, é um momento de extrema oportunidade para o Brasil... deveríamos aproveitar!



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