DEZEMBRO - 2019

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner Redwood

CARTA MENSAL

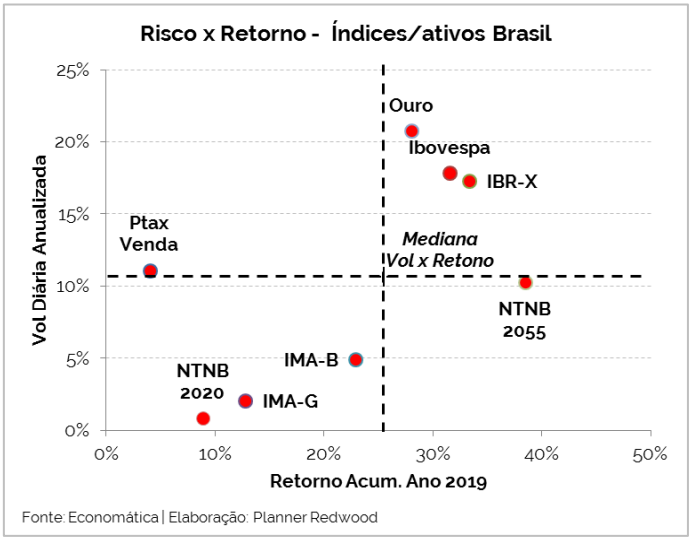
DEZEMBRO 2019

planner Redwood

"I like the dreams of the future better than the history of the past."
"Eu gosto mais dos sonhos do futuro do que da história do passado."

Thomas Jefferson – 3º Presidente dos Estados Unidos da América.

Começamos 2019 com grande otimismo e o terminamos esperançosos que poderemos ter uma retomada sustentável de nossa economia. O Brasil já "quebrou" algumas vezes, sendo a mais conhecida a dos anos 80. Quando o Ministro Ernane Galvêas comunicou a situação ao então Presidente Gen. João Batista Figueiredo, ele teria retrucado ao seu estilo: *"PQP! E o filho da p... do Geisel me botou aqui por seis anos!"*. A situação era de fato muito difícil. Naquela década (1981 a 1990), considerada a "Década Perdida", o Brasil cresceu a taxas médias reais anuais de 1,6%, enquanto que nos períodos 1901 a 1940, 1941 a 1980 e 1981 a 2010, o crescimento médio foi aproximadamente de 4,33%, 7,03% e 2,63%, respectivamente. Se tudo correr bem, nesta década de 2011 a 2020, cresceremos a uma média anual de 0,85%, quase a metade do que ficou conhecida como a "Década Perdida".



Pois é, o lúgubre partido PT nos colocou nesta situação. O Presidente Figueiredo deixou o governo em 1985 pedindo que o povo o esquecesse, e agora boa parte da população pede que o PT esqueça o Brasil. Hoje, a situação, é claro, é muito diferente dos anos 80. O Brasil é outro país, sem as vulnerabilidades de outrora, mas com agruras de sobra para se contrapor e até argumentar que a situação é ainda mais difícil, basta verificar o nível de desemprego. Nos últimos dez anos, a exceção do "extraordinário" crescimento de 7,5% em 2010, tivemos duas quedas de 3,5% e 3,3%, em 2015 e 2016, respectivamente – na maior recessão da história do país.

Entretanto, estamos superando essa chaga, a bem da verdade, ainda que timidamente, desde 2016 e, mais contundentemente, com a posse do atual Presidente e a nomeação de nova equipe econômica tendo a frente o Ministro Paulo Guedes. A situação tem mudado bastante, mas ainda aquém do necessário. As mudanças estruturantes são fundamentais, e a principal delas, a Reforma da Previdência, foi aprovada com louvor. Além dessa, tivemos ainda a aprovação da nova lei das agências reguladoras, a aprovação do cadastro positivo, melhor gestão das contas públicas, queda dos juros básicos e a possível estabilização da dívida pública já em 2020, dentre outras.

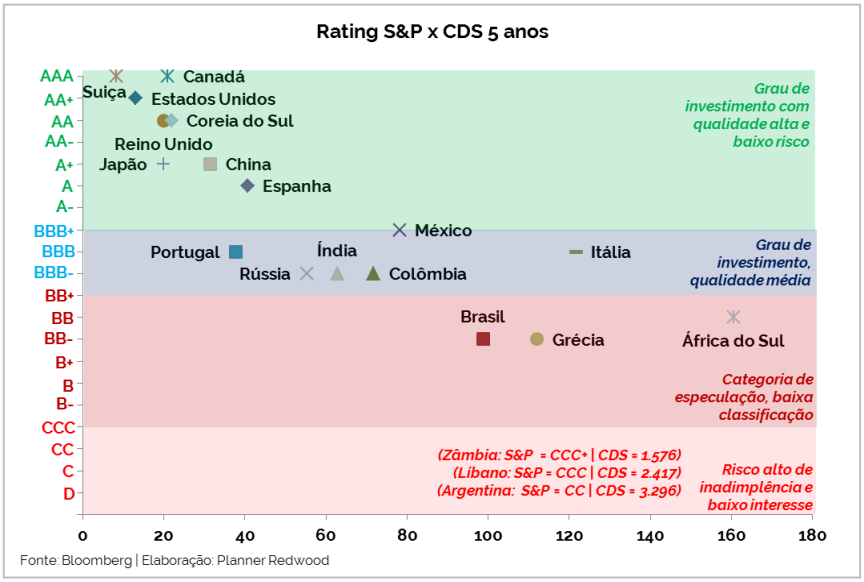
Com essas ações e as expectativas em alta, os níveis de confiança melhoraram um pouco, e os prognósticos são, em geral, de que teremos um PIB melhor em 2020, ainda que abaixo do potencial. De toda sorte, a economia real parece pronta para deslanchar. A geração de empregos tem sido forte e a criação de empregos formais tendem a superar os informais. O mercado financeiro, que sempre antecipa tudo, também dá sinais claros de melhoras consistentes, seja na ETTJ, no risco país ou na bolsa de valores.

Contudo, nem tudo são mil maravilhas. Diversas empresas enfrentam dificuldades financeiras e de acesso ao crédito. A indústria está em níveis ainda inferiores da produção do começo da década. A desigualdade é enorme, e o contingente de desempregados, desalentados e outras classificações da espécie superam os 17 milhões de pessoas. Mas, o pior, certamente, foi o não endereçamento de outras reformas estruturantes que, se não feitas até metade de 2020, as chances diminuirão bastante de serem efetivadas, dado que as eleições municipais dominarão as atenções.

Enfim, estamos prestes a ter uma nova década perdida, infelizmente. A boa notícia é que estamos diante de um novo futuro e muito mais crível e sustentável!

Nos mercados, o otimismo voltou à tona este mês. O Ibovespa fechou em alta de 6,85%, encerrando o ano de 2019 com retorno de 31,58%. Os juros DI1F20 e DI1F25, por sua vez, variaram -0,26 e -0,07 pontos, respectivamente, fechando o mês em 4,4% para o DI1F20 e 6,44% para DI1F25 – movimento este verificado para toda a ETTJ em Dezembro. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, foi destaque no mês, sobretudo porque encerrou abaixo dos 100 pontos, em 98,8. O Dólar (Ptax venda), também não ficou para trás e teve redução importante, levando a cotação a 4,0307 com variação negativa de 4,58%, afastando, ainda que momentaneamente, o rompimento definitivo dos 4,20.

A atividade econômica em 2019 parece mesmo confirmar que cresceremos pouco acima de 1%. Contudo, o dinamismo verificado nas contas nacionais divulgadas do 3º TRI/19, em especial pelos dados de outubro da indústria – mas também dos serviços e do consumo –, o PIB de 2020 poderá ser muito melhor, mais que o dobro de 2019. Com as condições do crédito melhores e mais fáceis (a liberação do FGTS e do PIS-Pasep ajudou!), a economia ganha alguma tração. Nesta linha, a construção civil tem tudo para ser protagonista em 2020, com juros baixos e modalidades inovadoras de financiamento, como as pré-fixadas. O desemprego, embora ainda muito alto, mostra sinais de arrefecimento contínuo. Em 2019, deverão ter sido criados algo próximo de 1 milhão de novos empregos. Os números do CAGED têm apresentado criação de empregos sucessivamente superiores aos estimados, e acima das marcas se comparados a períodos recentes. Mais importante, recentemente tem-se observado crescimento maior de criação de empregos formais do que informais.

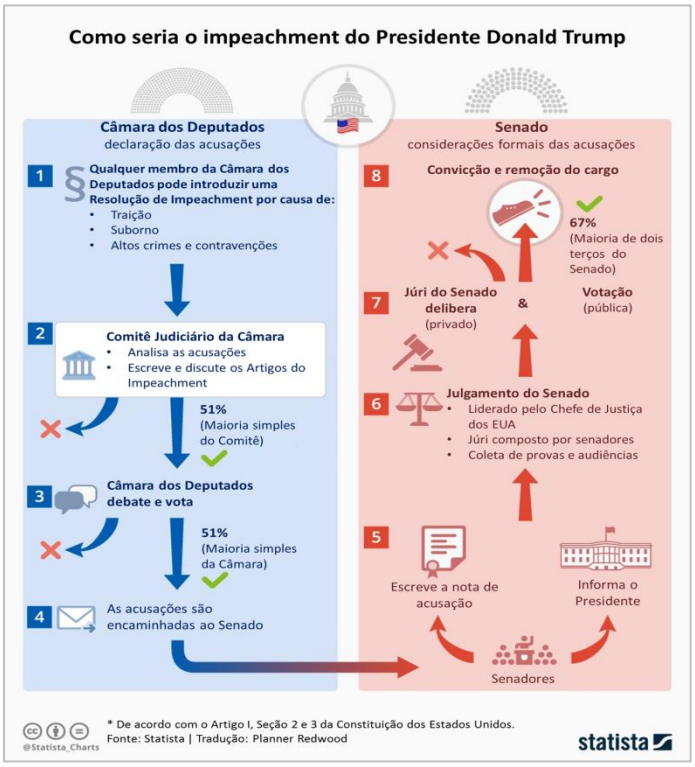


De toda sorte, apesar de todo o otimismo com a retomada mais forte da economia, com o hiato do produto ainda muito aberto, empresas com alta capacidade ociosa e desemprego em alta, os investidores estrangeiros permanecem reticentes com o Brasil. Em verdade, em nossa opinião, essa cautela "exagerada" dos gringos está mais relacionada à insegurança e a volatilidade do nosso "ambiente político". Também conta muito a instabilidade de nossos países vizinhos – com disfunções políticas e transtornos econômicos – e as questões geopolíticas mundo afora que trazem naturalmente uma aversão ao risco. Entretanto, com a evolução das reformas e comprovação da seriedade das mudanças e sua perenidade, o retorno dos investimentos estrangeiros é certo – e será enorme. Os reflexos disso, obviamente, serão os aumentos generalizados dos preços dos ativos. Oportunidades mil, o Brasil será a bola da vez.

A Política Monetária, diante da inflação sob controle e ancorada (apesar da aceleração em Nov e Dez/19), a economia dando sinais de recuperação mais "forte" e dados do CAGED (sem contar o ambiente externo), parece ter encontrado seu piso nas taxas básicas de juros – 4,5%. E nesse nível parece que ficará por todo 2020, mas certamente com aperto a partir de 2021. Se bem calibrado e conduzido este possível futuro ciclo, pouco afetará os mercados. Quanto à condução da política cambial, esta divide opiniões, mas nós mantemos nossa opinião inarredável: o BACEN, em regra, atrapalha mais do que ajuda. Justiça seja feita, neste governo "melhorou" um pouco (não precisávamos das opiniões do Ministro Guedes sobre o câmbio!), em especial com os leilões no à vista. Assim, desconsiderando a volatilidade da moeda (e o custo dos *swaps*, impactando diretamente as contas públicas), o Real se desvalorizou menos que muitas outras

divisas de países emergentes – terminamos com uma variação "pequena" de +4,02% no acumulado de 2019.

Do lado fiscal, nosso calcanhar de Aquiles, as contas públicas parecem finalizar 2019 muito melhor do que esperávamos no início do ano – menos o próprio Ministro Guedes. O déficit primário ficará próximo da metade da meta de -R$139 bi, e a diretriz de austeridade para Estados e municípios, em especial para as reformas de seus sistemas de previdência, tornou-se um mantra. Nesta linha de ajustes, embora perigosamente atrasado, o Governo deve enviar, já no início do ano (sob pena de perder o *timing*), as propostas de reforma administrativa e tributária. O foco e o zelo para com a gestão fiscal do país são incontestes e os reflexos se dão desde a política monetária até na percepção de risco do Brasil.



No mercado financeiro, o mês de DEZ e de resto todo o ano de 2019, foi uma festa. Com as expectativas e otimismo renovados, os prognósticos continuam favoráveis. O nível de risco país (CDS 5 anos), claramente já nos coloca em posição melhor em relação ao nosso atual *rating* pelas principais agências. Voltar ao Grau de Investimento é uma realidade concreta, ainda que distante. Trata-se de uma classificação que, embora críticos às agências classificadoras de risco, é mandatório para que grandes investidores voltem a aplicar seus recursos no Brasil. A ETTJ hoje está, em boa parte, em suas mínimas históricas, e também com espaço para arbitragens cada vez menores. A Bolsa de Valores (Ibovespa), por sua vez, subiu aos 115.645 pontos – recorde histórico – mas nos últimos dez anos perde até mesmo para inflação. Desta forma, a festa no mercado financeiro tende a continuar em 2020, mas a macroalocação dos ativos deverá ser necessariamente diferente caso se deseje retornos razoáveis. A bolsa em Dólares continua "barata", e a vinda de investidores estrangeiros pode fomentar seu *rally*. No mundo Renda Fixa a vida já mudou. Na verdade a indústria de Fundos (que comemora 2019) deverá sofrer alterações significativas rumo a produtos mais sofisticados e/ou alternativos. Compras diretas de Títulos Públicos Federais, por exemplo NTNBs, não deverão mais ter o mesmo desempenho. O resumo da opera, portanto, é que diversas oportunidades aparecerão, porém serão necessários instrumentos financeiros e análises mais sofisticados. A profissionalização na construção, gerenciamento e análise de carteiras, individuais ou institucionais, ganha outro nível de exigência. O gerenciamento de risco das carteiras passa a ter destaque absoluto. Enfim, novo ambiente, mais desafiador e competitivo.

Mundo afora, imperou no noticiário em Dez/19 o *impeachment* do Presidente Trump – uma clara jogada política para tirá-lo do páreo das eleições de 2020 –, mas para o ano de 2019, a tônica foi a guerra comercial entre EUA e China, guerra esta que conturbou o mundo, mas parece chegar ao fim. Em verdade, a OMC faz mapeamento anual da intensificação das medidas restritivas entre seus membros e, nos últimos dois anos, verificou-se aumento significativo. No Reino Unido, o *BREXIT* finalmente parece que acontecerá até 31 Jan 2020, colocando um ponto final e iniciando um novo período para todos envolvidos. Na Ásia, a China apresenta indicadores que sugerem rápida retração econômica. Na AL, o destaque ficou para posse e as promessas de medidas econômicas do novo governo argentino. Em se levando adiante o prometido, será um desastre em curto espaço de tempo. Uma pena para o povo argentino, e outros paises da região, infelizmente.

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.

©2020 Planner Redwood Asset Management Administração de Recursos LTDA. Direitos reservados.

planner

Redwood

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