


JULHO - 2020

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner 

Redwood

“Os desconfiados desafiam a traição.”

François-Marie Arouet (Voltaire) – Dramaturgo e filósofo iluminista Francês.

Com pouco mais de um ano e meio de Governo Bolsonaro, passamos a assistir uma guinada importante no modo de governar do Comandante em Chefe. Por razões em regra ditas “pessoais”, a equipe econômica, por exemplo, perdeu pessoas-chave este mês, como Caio Megale (Diretor Sec. Especial Fazenda), Mansueto Almeida (Sec. TN) e Rubem Novaes (Pres. BB). Paulo Guedes, astuto e com discernimento, tem a sua disposição profissionais à altura para substituir, mas o tom político parece ter mudado e com ele emergem as dúvidas e seu alcance na única área que tem o condão de nos redimir do imbróglio da postura beligerante adotada pelo Presidente até agora.

Uma das principais promessas de campanha, até este momento mantida, era da absoluta intolerância para com a corrupção, com direito, inclusive, a vermos o General Heleno cantarolar “...se gritar pega centrão, não fica um meu irmão!”. A aproximação de Bolsonaro ao chamado “Centrão” assusta seus eleitores, bem como sua metamorfose em termos de ataques e manifestações. Uma mudança significativa não somente do Presidente, mas também dos que os cercam com a mesma atitude. A alteração na forma e no conteúdo desafia os brasileiros a entender o que se passa.

Pelo que se sabe, não há o que se apontar de corrupção deste Governo, uma marca importante não vista há tempos. Assim, goza o Governo de absoluta credibilidade neste tocante, mas elevam-se as críticas a virtual leniência ao ver o Procurador-Geral da República subir o tom contra a força-tarefa da Lava Jato. Entendimentos e aproximações entre os poderes são republicanas e desejáveis, mas algumas até “ontem”

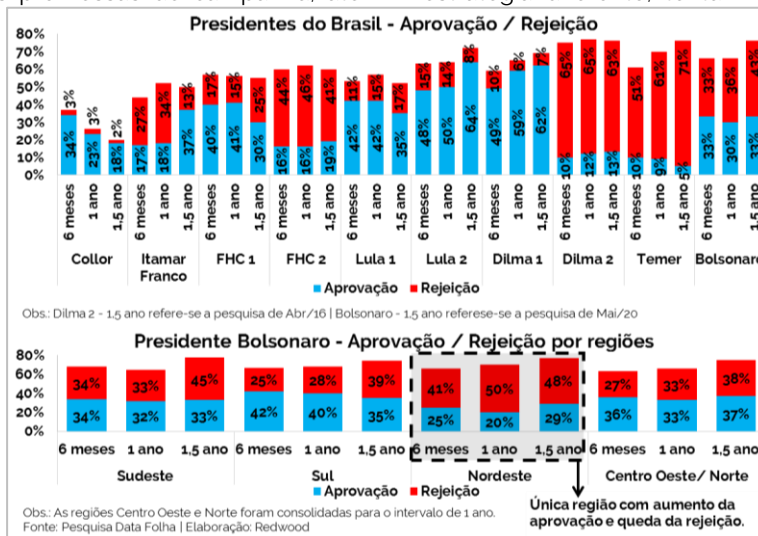
impensáveis com políticos devidamente “carimbados” saltam aos olhos. Tudo isso em uma nova articulação no Congresso Nacional, com direito a alterar líderes e impingir uma nova postura.

Esse “novo normal” do Governo Bolsonaro causa arrepios, em especial a parcela de seus eleitores e brasileiros que tanto apostaram na sua plataforma de Governo. Nesta linha, parecem ser justamente esses que se decepcionam com o que assistem, de modo geral, nestes 19 meses de Governo. Aflorada pela pandemia do Covid-19 que maltrata a população, sem a coordenação legalmente determinada pela Lei 8080/90, a popularidade do Presidente sofre. Aqui pode residir uma estratégia diferente, tentar “melhorar” seu desempenho

onde costumeiramente vai mal. Neste ponto, o Coronavírus se tornou um “trampolim” para Bolsonaro. Descobriu, como Lula, que gastar com os vulneráveis dá resultado. Os sinais são que Bolsonaro não vai interromper o auxílio financeiro, transformando o Bolsa Família em Renda Brasil,

com um aumento médio acima dos 20%. Tudo social e moralmente justificado, claro.

O fato é que entrar em “campanha” faltando mais de 2,5 anos é uma temeridade – em todos os sentidos. Com um pouco de “sorte” e uma vacina eficaz, o Covid-19 será controlado e as eleições de 2022 estarão a uma eternidade de distância. Por outro lado, a economia e outros problemas eventualmente não enfrentados agora serão a tônica lá adiante. Mas, e os novos amigos construídos neste momento? Ajudarão *neste* momento, e abandonarão adiante, se necessário, com a mesma versatilidade com que entraram agora. Assim funciona essa turma. Estamos todos muito desconfiados.



O mercado financeiro avança positivamente em julho, apresentando desempenho desconcorrelacionado com a economia real, que ainda patina. Assim, o Ibovespa apresenta agora uma queda anual de 11,01%, uma vez que se valorizou em 8,27% neste mês. Na estrutura a termo das taxas de juros, os movimentos dos juros dos vértices DI1F21 e DI1F25 apresentaram oscilações ainda menores em relação a junho, registrando a diferença entre a máxima e a mínima situada em 0,25 e 0,58 pontos para os referidos vértices, respectivamente. O DI1F21 terminou o mês em 1,915%, com mínima de 1,895%, e o DI1F25 recuou a 5,21%, com mínima de 5,15%. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, retrocedeu 34 pontos para 217 pontos, mais uma variação importante que desta vez impactou a cotação final do Dólar (Ptax venda), que encerrou o mês valendo R\$ 5,203 – ou seja, uma valorização do Real de aproximadamente 5%.

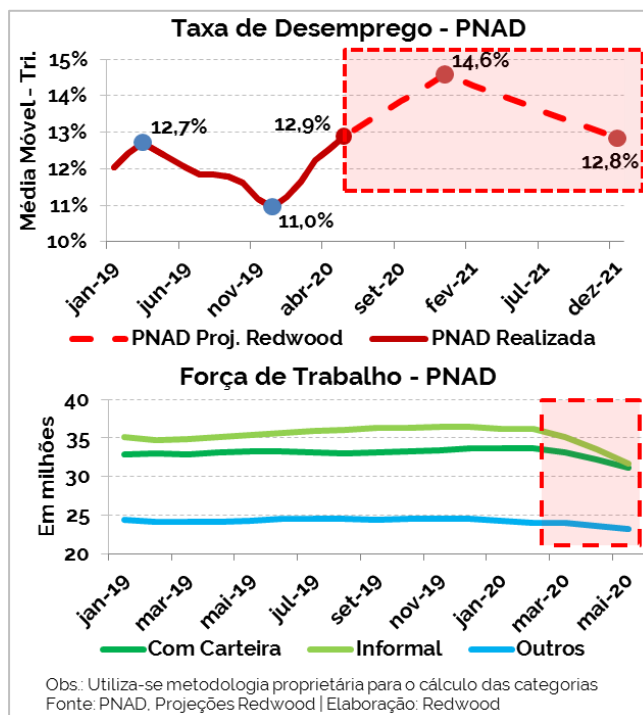
Ao tempo que para nós a retração da economia continua em torno dos 6%, com a demanda agregada reduzidíssima e um nível de ociosidade exorbitante, os economistas do mercado financeiro, que há quatro semanas projetavam uma queda do PIB de 6,5%, agora estimam 5,66% para 2020. Trata-se de uma "melhora" capturada pelo mercado de aproximadamente 1% em curtíssimo espaço de tempo. De um jeito ou de outro, e com inúmeras incertezas que ainda pairam, confirmam-se nossas informações de que possivelmente o pior já passou, e indicadores antecedentes de curto prazo sinalizam isso. Obviamente, a evolução do controle e o advento de uma vacina eficaz poderiam ratificar esses indicadores, mas outros obstáculos permanecem a nossa frente com potencial de anular efeitos controladores da pandemia. A taxa de desemprego divulgada parece corroborar a análise, mas esta tem metodologia que pode frustrar, no curto prazo, a real medida do desastre. Em

outras palavras, os números divulgados são melhores do que os imaginados, mas a conta correta chegará. Por conta dos programas implementados, a efetiva procura de empregos dar-se-á gradualmente, razão pela qual esperamos que o percentual de desempregados aumente, pois se considera desempregado quem procura por trabalho. Outra característica importante dessa crise é que os cortes de vagas estão atingindo os informais, algo não comum nesta magnitude nas crises anteriores. A expectativa, de toda sorte, é que com a recuperação da economia, tanto empregos formais como informais serão retomados, embora não na mesma proporção.

Um dos pontos importantes que pode azedar as projeções mais otimistas é o nosso problema fiscal. O

fracasso de se voltar ao ritmo anterior à crise de controle das contas públicas, e a agenda de privatizações e concessões será nosso calcanhar de Aquiles. Dúvidas? Nenhuma. O número do déficit primário do setor público consolidado de junho foi de R\$ 188,7 bi. Registre-se: foi o pior rombo fiscal em um único mês pela série do BACEN. Nessa toada, chegaremos a 100% de Div.Bruta/PIB ainda este ano. Destaques: o Congresso Nacional "estuda"

alternativas para contornar o Teto dos Gastos, sacando investimentos e obras públicas do limite da regra. Aqui também desconfiamos e desafiamos o bom senso dos que estão por trás dessas ideias e planos desenvolvimentistas contrários ao pensamento de Paulo Guedes. A tradicional regra de se gastar mais e cobrir o rombo com aumento de tributos precisa ter ficado no passado. Aumento da carga tributária em resposta à crise não é solução. Ampliação da base e aumento da eficiência arrecadatória, sim. Eis a razão porque a reforma tributária não pode ser fatiada ou atropelada por novos tributos sem devida apresentação e estudos. Preços reagirão.



Nesta linha, a Política Monetária, que tem sido bem gerenciada pelo BACEN, precisa ficar atenta. Preços podem reagir rapidamente, em que pese estamos "estruturalmente" protegidos no médio prazo. Por esta razão, o mercado precifica mais uma redução da SELIC, levando a taxa básica de juros ao menor patamar em 2%. A despeito dessa precificação, os efeitos na economia real são mais lentos e os reflexos da política monetária se revelam e perduram no longo prazo, em especial porque (a taxa) adentrará ainda mais no campo estimulativo. Na política cambial, este mês o BACEN parece não ter seguido a cartilha do FMI, que reza que "intervenção cambial pode ser apropriada para aliviar condição desordenada de mercado".

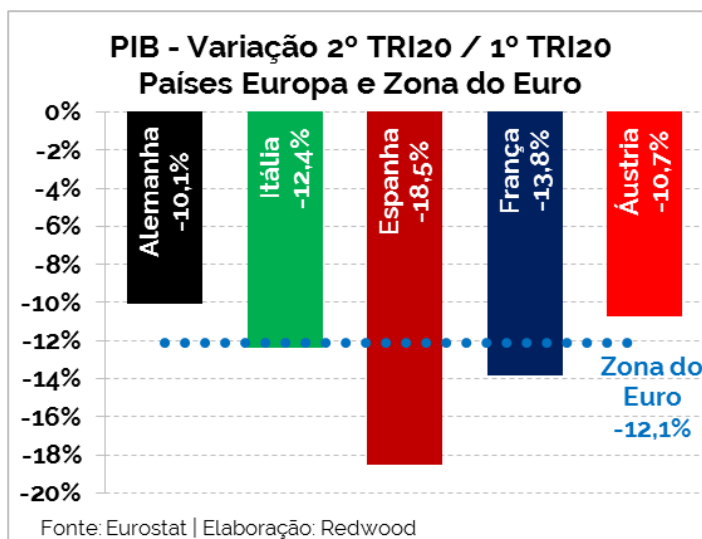
Com tamanho apoio, fica difícil convencer que câmbio flutuante é na verdade um enorme amortecedor de choques.

Nas finanças, mercados parecem evoluir muito em função, ainda, dos inúmeros estímulos verificados mundo afora. Estes estímulos de toda sorte e todos os lados,

tendem a ter um fim e, com o término, também virá não somente um arrefecimento do *rally* verificado, mas também alguma correção – até que se reinicie um novo *rally*, eventualmente. Seria um movimento saudável. No Brasil, sob vários aspectos, esta avaliação guarda lógica bastante razoável. O Ibovespa apresenta P/L de 19,38x, máxima histórica, superando a marca de 19,21x registrada em ABR/18. Se avaliarmos as perspectivas sob ângulo de maiores reduções dos juros e consequente *upside* para Bolsa, também verificamos que este espaço se reduz enormemente. Por outro lado, está "claro" que nossa Bolsa de Valores está "barata" em Dólares... mas os gringos continuam saindo. O conjunto da obra também não se afasta da análise econômica doméstica que, embora momentaneamente não parece precificar devidamente o balanço de riscos, não tardará em fazê-lo. Assim, de modo geral (não se aplica a casos pontuais e

específicos) os índices se mostram "esticados" no cômputo de todos os fatores, de modo que uma correção não pode ser descartada – até que se "entenda" os caminhos a seguir (políticos, econômicos, etc) e se reinicie um novo *bull market* baseado em recuperação econômica consistente. De toda sorte, é imperativo que investidores compreendam os ruídos de curto-prazo e adiram as suas estratégias de longo prazo. Em outras palavras, tentar surfar o *market timing* pode ser um desastre. Em 23 MAR, por exemplo, o Ibovespa tinha recuado 47% de sua máxima em 23 JAN, e desde então já retornou 62% - ou seja - sem uma estratégia sólida de investimentos o risco de destruição do capital é enorme,


No mundo, os efeitos do Coronavírus apresentam a conta na economia: a recessão chegou afetando a praticamente todos. Na Europa, os dados projetados pelo mercado acertaram em cheio, -12,1% entre abril e junho comparado ao trimestre anterior. Trata-se do pior desempenho da história




desde 1995. Em alguns casos, como o da Espanha, a retração foi ainda maior (18,5%) e apagou toda a recuperação havida nos últimos anos. Na Itália, França e Alemanha seus PIBs também caíram: -12,4%, -13,8% e -10,1%, respectivamente. Nos EUA, onde a pandemia ainda não parece controlada, o recuo foi de 9,5%. Menor que na Europa, mas com a falta de controle da pandemia, não se descarta (embora improvável) outros *lockdowns* em alguns Estados americanos e suas consequências na atividade econômica. Contudo, dada as questões típicas de um ano eleitoral nos EUA, o Presidente Trump fará de tudo para uma recuperação econômica mais rápida e assim capitalizar para sua reeleição. Não será uma surpresa se a vacina para o Coronavírus surpreendentemente sair antes da eleição. Na China, onde tudo começou, a recuperação econômica está em curso, mas serão cobrados pelo custo Covid-19.

DISCLAIMER

Este material foi preparado pela Redwood 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