AGOSTO - 2020

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner Redwood

CARTA MENSAL

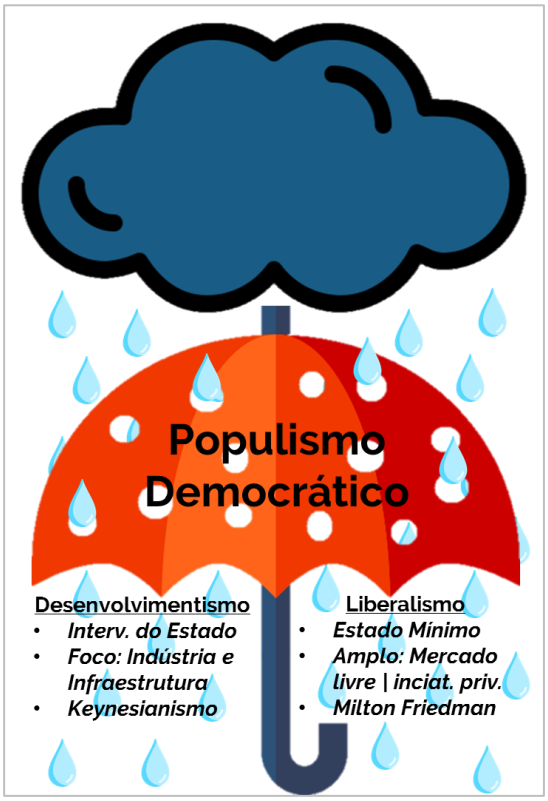
AGOSTO 2020

planner Redwood

"We have now sunk to a depth at which the restatement of the obvious is the first duty of intelligent men."
"Afundamos a uma profundidade que a reafirmação do óbvio é o primeiro dever dos homens inteligentes."

Eric Arthur Blair (George Orwell) – Escritor e jornalista Inglês.

O Brasil está "quebrado", e seu ressurgimento rumo a uma Nação desenvolvida, em todos os aspectos, perpassa, fundamentalmente, pelo equacionamento econômico. Nosso Presidente parece dar cada vez menos importância a isso, seja para enfraquecer os fundamentos essenciais do plano liberal de Paulo Guedes, seja para dar maior atenção a questões de sua popularidade. Em verdade, o Comandante-em-Chefe abraça o "populismo democrático" enveredando-se por caminhos pouco promissores, cujos reflexos já se fazem sentir: afasta-se do cerne econômico, corrói controles institucionais e mina todo o *accountability* traduzido em suas promessas de campanha. Tudo prematuro e muito decepcionante.



Nesta linha, o Ministro Paulo Guedes vem sofrendo derrotas sucessivas. A mais importante de todas, inequivocamente, frente ao Presidente, é deixar de ser a voz protagonista e este ceder aos cantos dos desenvolvimentistas e certa "heterodoxia", que nunca deu certo neste país. Não faltam aqueles que discordam da agenda liberal, ora por convicção intelectual, ora por desejar o retorno da velha política. Bolsonaro tem acenado para ambos e, embora a debandada de parte da equipe econômica, Paulo Guedes parece querer contornar a situação.

Esta flexibilização em curso tem precedente na história recente, inclusive com outro Chicago-Boy, com resultados desastrosos para o Brasil. Joaquim Levy, enquanto Ministro da Fazenda de Dilma Rousseff, também era uma esperança em meio ao infortúnio daquele governo. Tentou contornar as várias investidas e absurdos, causando repulsas sua postura, até sair, melancolicamente. Será o Ministro Paulo Guedes um novo Joaquim Levy, embora em circunstâncias diferentes? Deixará Paulo Guedes que o destino o faça "adequar-se" a situações absolutamente fora de seus propósitos, ou terá a coragem de sua equipe que saiu? Quão anamórfico tem de ser o caráter e a personalidade profissionais de um Ministro para ajustar-se ao "bem maior" do país? Pior ainda: será que já temos um Nelson Barbosa de plantão para substituí-lo? Não nos parece razoável supor que em eventual saída de nosso melhor Ministro venhamos trocar "seis por meia-dúzia". Por quê? Para agradar o mercado financeiro? Muito difícil, melhor seria afagar as bandeiras do populismo democrático, muito embora os teóricos afirmem total incompatibilidade entre populismo e democracia... tanto quanto são as políticas liberais e desenvolvimentistas. Ademais, as forças de plantão não deixariam passar a oportunidade, e os cantos poderiam ser irresistíveis para quem já iniciou a campanha para 2022. *Maktub*! O destino de Guedes parece dado, e pela segunda vez podemos "desperdiçar" outro Chicago-Boy. Verdadeiramente uma pena, o Brasil abusa de sua sorte.

Com este cenário sombrio que nos alcança, torna-se difícil continuar reafirmando o óbvio. Todavia, continuamos apostando na sensatez dos governantes. Em especial, quanto à aprovação do PLOA/21 recentemente enviado ao Congresso, como instrumento que ainda resguarda as diretrizes e padrões mínimos aderentes a uma política econômica sustentável. Embora incompleto, que este PLOA/21 não seja o esforço derradeiro daquele que precisa continuar sendo nosso "Posto Ipiranga".

O mercado financeiro nesse mês de agosto apresentou desempenho mais "morno", sem maiores solavancos ou destaques. Desta forma, o Ibovespa recuou 3,44% este mês, perfazendo uma queda anual da ordem de 14,07%. Na estrutura a termo das taxas de juros (ETTJ), os movimentos dos juros dos vértices DI1F21 e DI1F25 apresentaram oscilações distintas em relação a julho, quando comparadas as diferenças entre as máximas e as mínimas do mês: menor para o DI1F21 e maior para o DI1F25, sendo 0,185 e 1,04 pontos, respectivamente. O DI1F21 terminou o mês em 2,015%, com mínima de 1,845%, e o DI1F25 recuou a 5,91%, com mínima de 5,16%. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, praticamente não se alterou em seu fechamento com 215 pontos, uma pequena variação de 2 pontos, o que não impediu o avanço da cotação final do Dólar (Ptax venda), que encerrou o mês valendo R$ 5,471 – representando uma valorização do Real, pelo segundo mês consecutivo, de aproximadamente 5%.

	O Fiscal não precificado		
	Manutenção do Teto	Flexibilização do Teto	Extinção do Teto
Bolsa	105 mil pontos	86 mil pontos	70 mil pontos
Juros (DI F27)	6,5%	8,5%	11,0%
Câmbio	R$ 5,10	R$ 6,00	R$ 7,30
Probabilidade	?	?	?

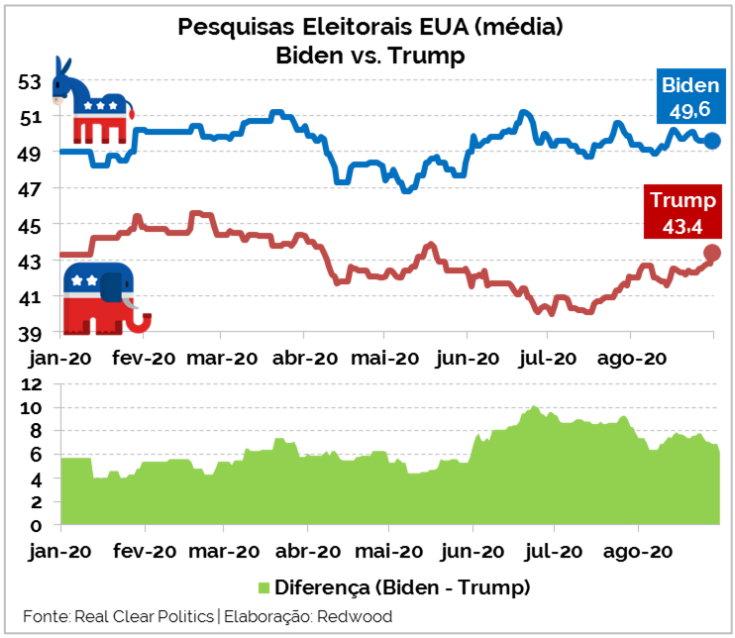
Fonte, Elaboração e Projeções: Redwood

Certos de que o pior já passou e que a retomada econômica se inicia, o PIB do 2º TRI foi o pior da série histórica, iniciada em 1996. Em linha com nossos prognósticos, porém maior que o esperado pelo mercado, a retração de 9,7% fará com que os mais pessimistas reavaliem suas projeções para baixo, e os mais otimistas (tendência das últimas semanas) recalibrem suas expectativas para cima. Vários indicadores antecedentes de curto prazo continuam a sinalizar possíveis melhoras, notadamente os índices de confiança. Continuamos na dependência de uma vacina eficaz, que possa efetivamente promover o retorno perene e saudável da força de trabalho, minorando uma nova onda de contaminações. Aos poucos o nivel de emprego "melhora", embora a taxa de desemprego, por questões de metodologia pode frustrar a alegria momentânea, pois quando da redução dos auxílios emergenciais e efetiva procura de empregos, o reflexo no índice será sentido. Obviamente, outras medidas complementares poderão e deverão ser implementadas para se suavizar este efeito. Renda Brasil e todo um conjunto de programas assistenciais (programas de transferências de renda) hoje em curso deverão ser revistos. Contudo, somente com a recuperação da economia, e geração de empregos tanto formais como informais serão capazes de mudar este quadro. Esta rede de proteção, em especial pela restrição imposta nos postos de trabalho, é fundamental e uma transição menos traumática até a recuperação de empregos.

Estes auxílios e especialmente todo o impacto gerado pelo COVID-19 nas contas públicas, são hoje um fantasma para o devido gerenciamento fiscal do Brasil. Com um orçamento absolutamente engessado (apenas 6% livre), o desafio não deixa dúvidas do caminho a seguir. O Estado não dispõe de dinheiro para gastar, precisa caminhar com sua agenda de privatizações e concessões, e respeitar sua última âncora fiscal: o Teto dos Gastos. A situação não é fácil, pois o PLOA/21 enviado, com méritos de se traçar perspectivas coerentes como crescimento do PIB, salário mínimo sem correção real (o contrário seria um desastre para o emprego), etc., parece irreal ao não contemplar nenhum auxílio à pandemia (improvável que não haja necessidades de recursos em 2021), deixar de fora o Renda Brasil (difícil imaginar que a reformulação resulte em zero incremento ao final), dentre outros. Eis a razão porque as reforma administrativa (parada há meses com o Presidente) e a tributária (sem evolução de consenso até hoje) não podem mais esperar. Tudo interligado e tudo importante para o gerenciamento das expectativas e, por conseguinte, da própria "solvência" do Estado. Coordenar e administrar a dívida pública já começa a incomodar, uma vez que investidores pedem prêmios cada vez maiores para vencimentos mais longos

ou preferem ficar no curto prazo – as duas alternativas muito ruins para o governo.

A Política Monetária, por sua vez, continua a prescrever mais do mesmo, uma vez que a Selic já está em campo estimulativo e em piso cujos reflexos na economia ainda levarão algum tempo para surtir pleno efeito. Ademais, a inflação para este ano e os próximos está absolutamente ancorada (abaixo da meta na verdade), e com a demanda reduzida, os receios do BACEN de não cumprimento de seu mandato são muito baixos. Na política cambial, a autoridade monetária voltou ao seu normal: várias intervenções no mercado. Não parece ter surtido efeito, pois a cotação subiu e a volatilidade permanece muito alta.



Nas finanças, os mercados no Brasil parecem desconsiderar, neste momento, o enorme risco apresentado pelo nosso lado fiscal. As despesas sujeitas ao Teto estão, conforme foi apresentado no PLOA/21, no limite da regra que estabeleceu o limite de gastos. O desconforto para rolagem da dívida pública já é tão grande que até mesmo nossas ideias (e de vários economistas e acadêmicos) no início da crise de aproveitamento do resultado da equalização do câmbio para utilização no enfrentamento da pandemia, ignoradas e não utilizadas, agora as são para livrar a gestão desse "sufoco". A precificação de um cenário mais adverso, em caso de não cumprimento do Teto dos Gastos, será necessariamente uma probabilidade maior para inclinação da ETTJ e Bolsa mais depreciada.

A avaliação fundamental da atual conjuntura pelo mercado resulta de premissas e expectativas políticas e econômicas que, combinadas, não parecem endossar um cenário otimista, mas que ainda assim, talvez pela avalanche dos incentivos locais e do exterior, não permitiu reflexos mais contundentes nos índices de mercado. A ambição da agenda econômica está contaminada pela guinada populista, em flagrante dissonância do que se esperam economistas e analistas de mercado. As avaliações, portanto, sugerem cada vez mais prudência e atitudes de preservação de capital. Construções e rebalanceamento de carteiras, neste momento, requerem extremo profissionalismo e verificação do apetite ao risco de investidores – na falta de ambos, conservadorismo já!

No mundo, os países sofrem para voltar à atividade normal, enquanto os receios de uma nova onda de contaminações não estão descartados. Na Europa, o BCE começa a dar mais peso a importância dos efeitos colaterais de se manter a política monetária tão acomodatícia. Estímulos têm limites e a dívida pública pode acabar por afetar os BACENs e suas políticas monetárias. Na China, diferente do que se tem visto nos países da Europa e das Américas, onde o PIB do 2º TRI variou de -9,1% nos EUA, passando por -9,7% na Alemanha e -18,5% na Espanha, até -27,2% no Peru, a atividade econômica chinesa no mesmo período foi de +11,5%. O contraste se equipara ao tamanho da indignação de alguns países, dada à origem do vírus e o comportamento do país no início do surto.

Na política mundial, o anúncio da renúncia do primeiro-Ministro japonês Shinzo Abe tem potencial de colocar em risco a estabilidade política do país, a depender de seu sucessor. Contudo, o assunto que ganha corpo e com reflexos no planeta é a corrida presidencial americana. Joe Biden enxerga Trump reduzir a diferença fortemente e vem para luta. O atual Partido Democrata, recheado de vozes "radicais", não se parece com o de JFK. Difícil o americano aceitar tamanha mudança. Tempos diferentes, imponderável... mas o trator está chegando.

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.

©2020 Redwood 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