


SETEMBRO - 2020

# CARTA MENSAL

---

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner 

Redwood

**“Rhetoric is the art of ruling the minds of men.”  
“A retórica é a arte de dirigir mentes humanas.” (Tradução Livre)**

**Platão – Filósofo e Matemático Grego**

A falta de liderança combinada com planos e objetivos desconexos é uma receita explosiva, sobretudo para quem, como o Brasil, depende visceralmente de soluções ordenadas urgentemente. O estabelecimento de uma nova coordenação política, salutar na sua concepção, não parece alinhar-se com os princípios do liberalismo e, com alguma “autonomia” e endosso do Presidente, formulam ideias mirabolantes e arrastam a debilitante credibilidade econômica para o fosso.

A recente guinada do Comandante em Chefe nos rumos da condução política aliada ao oportuno momento de se desenvolver sua marca social, o afasta cada vez mais do pragmatismo e exigências de um plano liberal. O financiamento do Renda Cidadã apresentado, com a presença de Paulo Guedes, agrada as grandes massas, mas falha miseravelmente nos entendimentos basilares, sejam eles jurídicos ou econômicos. Uma retórica repleta de presunção, que levou a um debate absolutamente desnecessário e incutiu um risco não previsto até então.

Embora Paulo Guedes tenha se “redimido” dois dias depois, o episódio não passou incólume. Mercados estressaram e parte desse risco foi incorporado, porque agora todos sabem que algo dessa natureza pode ser efetivamente tentado, basta Paulo Guedes não estar mais na equipe. Presidente e Ministro da Economia parecem respeitar-se, mas suas convicções são muito distintas, e as necessidades do Presidente não se coadunam com o tempo de respostas das políticas econômicas, nem mesmo com os esforços para implementá-las. Assim, o planejamento não se concretiza, a determinação se esvai

e os resultados não aparecem. Um ciclo vicioso que a cada momento se agiganta com os percalços da falta de comando, diretrizes claras e obstinação/foco.

Nesta linha, reina o caos. Na política, com seu tempo e interesses próprios, conduzem (ou não!) à revelia do norte imaginado pela política econômica, com impactos severíssimos para saúde econômico-financeira do país. Na economia, as limitações se avolumam, as liberdades de desenvolvimento de alternativas esbarram em interesses difusos e a implementação de medidas são

atrasadas e/ou rejeitadas. Assistimos o Ministério da Economia sair de todo poderoso a ter a dignidade afetada.

Os pilares da área econômica, apesar dos desfalques recentes, permanecem sólidos no pensamento econômico liberal, mas sofrem reveses a cada dia. A aproximação com o Centrão pode dar mais “acesso” ao Congresso Nacional (CN), mas traz

consequências como o incômodo do recente episódio de se utilizar precatórios e o Fundeb para financiar o Renda Cidadã. Em um momento de possível reinício da retomada econômica e necessidade de se voltar aos ditames da consolidação fiscal, investidores preferem aguardar os “próximos capítulos”. Em bom português, é a política atrapalhando em vez de ajudar. Uma confusão!

Ao fim e ao cabo, é bom não testar o investidor, oportunidades são enormes mundo afora após essa pandemia. Precisamos do capital privado vindo para cá. O mercado financeiro apresentou sinais de desconfiança na bolsa e nos juros. Convém reorganizar a casa e alinhar-se com o CN, fazendo uso adequado da tal aproximação com o Centrão. Só a retórica não convence quem importa.



O mercado financeiro nesse mês de setembro acusou o golpe e, como sempre, antecipou movimentos refletindo as brigas internas do executivo, o racha entre a ala política e a equipe econômica, e a resultante não manutenção do Teto dos Gastos. Assim, o Ibovespa recuou 4,80% este mês, caminhando para uma queda anual de 18,20%. Na estrutura a termo das taxas de juros (ETTJ), os movimentos dos juros também refletem a percepção da deterioração das contas públicas, e ampliam os prêmios em especial para os vértices mais longos. O DI1F21 terminou o mês em 1,98% (contra 2,015 de agosto) e o DI1F25 fechou em 6,42%, com acréscimo de

0,51 ponto em relação ao mês passado. A inclinação também é acompanhada de uma oscilação maior para os juros mais longos: 0,11 e 1,3 pontos para o DI1F21 e DI1F25, respectivamente. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, avançou significativamente a 248 pontos, uma variação da ordem de 15% apenas em setembro. Também por isso, a cotação final do Dólar (Ptax venda), encerrou o mês valendo R\$ 5,64 -

representando uma desvalorização do Real, pelo terceiro mês consecutivo, de mais 3%. Trata-se do pior desempenho dentre as principais moedas do mundo.

Com o afrouxamento das medidas de restrição a circulação, a economia "respira" e apresenta alguns avanços. Observam-se aquecimento de diversos setores e certo ânimo refletido, inclusive, nos índices de confiança que alcançam patamares próximos daqueles pré pandemia. Se alguns pontos jogam a favor, como a queda do endividamento das famílias, as boas exportações de *commodities* e a venda de papelão ondulado recorde (8,13%) em agosto desde 2015, o início da recuperação econômica também se verifica no aumento da arrecadação. Impostos e contribuições federais arrecadados em agosto, descontados os efeitos

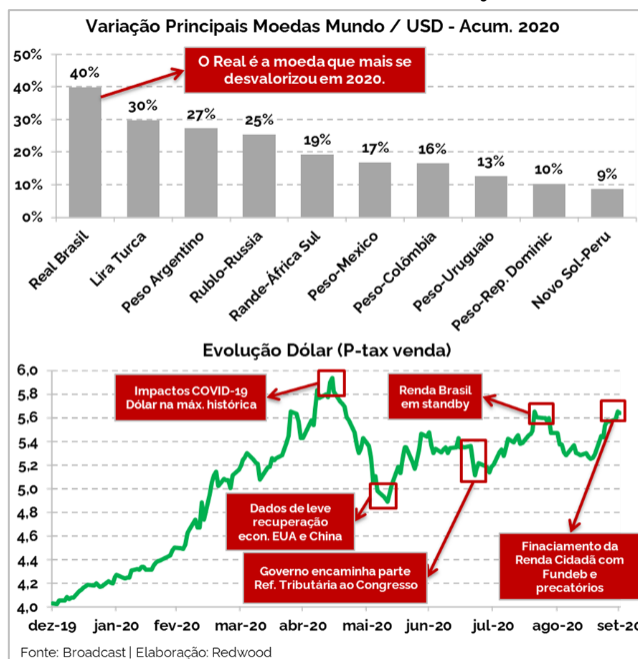
extraordinários, foi o melhor resultado para o mês desde 2014. Entretanto, se os prognósticos atuais são melhores do que meses atrás, trata-se de um "refresco" diante do estresse vivido. Ademais, esse suspiro precisa ser acompanhado das medidas econômicas fundamentais e alinhamento de propósitos no governo, para que essa retomada se fortaleça e consolide.

Somente a recuperação da economia e a geração de empregos consolidarão o retorno da economia em V. Não adianta depositar maior expectativa de que incentivos governamentais guiarão essa retomada, muito embora seja necessário apoio na transição para os mais

necessitados. A falha no gerenciamento dessa crise pandêmica é tão grande e profunda que requer auxílio nessa transição, em especial para os desalentados. Essa, uma massa enorme de pessoas que temos alertado neste espaço, voltarão a procurar emprego e não encontrarão. O cenário extremamente desafiador para o mercado de trabalho não é uma hipótese, mas sim uma certeza, cuja realidade já se apresenta com os

resultados da taxa de desemprego chegando aos 13,8%. Para tanto, será mandatório o desenvolvimento de um plano de auxílio social ordenado e transitório, sem fins eleitoreiros e ajustado às possibilidades com fontes legais. Fugir da politização desse assunto e tratá-lo com transparência para com a situação fiscal será fundamental para credibilidade do gerenciamento das contas públicas e, por conseguinte, a solvência do Estado.

Contudo, importa ainda destacar nesta análise dois eventos não mutuamente excludentes, mas de impactos distintos: uma nova onda de contaminações do Covid-19, a exemplo do que ocorre na Europa, e a descoberta de uma vacina eficaz. As duas alternativas com grandes probabilidades, torcemos pela melhor combinação.



A Política Monetária continua firme no seu propósito de espaço para um desempenho melhor para a economia (manutenção de Selic baixa, *forward guidance* – sabe-se lá quanto tempo durará –, e redução de compulsórios a prazo), sobretudo por conta de uma inflação longe da meta para o horizonte relevante dessa política. Entretanto, para um país com memória inflacionária como o Brasil, variações de preço acompanhadas de altos índices de difusão não podem ser ignoradas. Inflação tem poder de voltar muito rapidamente, e a última coisa que qualquer economista quer enfrentar é uma estagflação. Não é irrelevante destacar que se o IPCA anda “tranquilo”, o IGPM (60% - preços atacado influenciados pelo dólar) já disparou, e eventualmente uma “contaminação” poderá ocorrer. Na política cambial, a autoridade monetária não deve saber mais o que fazer. O Presidente do BACEN reconhece que houve “aumento coincidente” entre a volatilidade de mercado no câmbio e dos minicontratos de dólar, mas descartou que exista “necessariamente uma relação de causa”. As operações de *swap* cambial, que visam oferecer *hedge*, registraram resultado negativo mais uma vez em setembro, totalizando perdas no ano na ordem de R\$ 60 bi. Além de menor intervenção, fomentar a discussão para que o projeto de lei 5.387 avance no CN é importante, porque por ele seguiremos rumo a modernização, simplificação e eficiência do mercado cambial.

Nas finanças, os mercados começam a enxergar o fiscal não devidamente precificado. O cumprimento do Teto dos Gastos, dogma até então, parece aos poucos flexibilizar-se nas ideias e propostas veiculadas. O setor público teve déficit de R\$ 87,6 bi em agosto. O déficit primário projetamos acima de 12%, e a Dívida Bruta/PIB próxima a 100% nos coloca em trajetória de difícil reversão se não for enfrentado com rigor. O aperto das condições

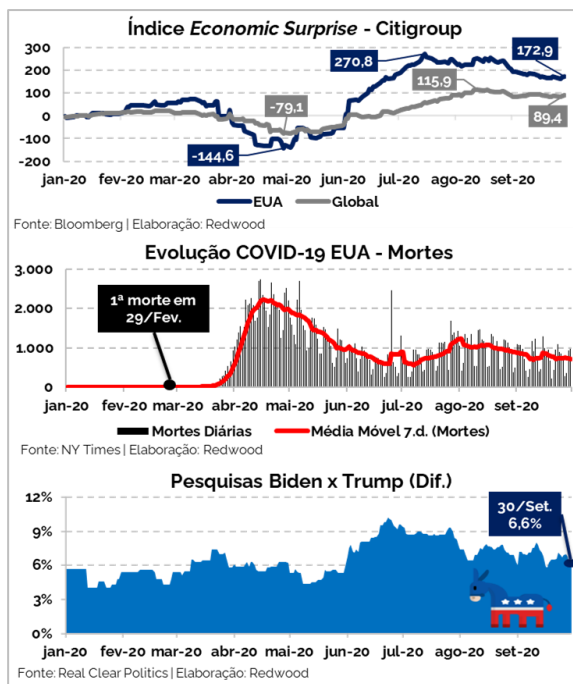
financeiras decorrente da incerteza fiscal, além do rombo devidamente identificado pelo enfrentamento da pandemia, também se retroalimenta com o “bate cabeça” da ala política e da equipe econômica. O estresse verificado no mercado de LFTs nesse mês, um título público federal considerado “seguro” diz muito, e pode continuar o movimento se as condições não se alterarem. O mercado claramente começa a sinalizar pouca disposição para financiar o governo, que não seja de forma transitória.

Não é verossímil admitir-se que o governo poderá prescindir-se de alguma forma de auxílio para os mais necessitados em 2021. Este ano, estima-se que o auxílio

ficará na casa dos R\$ 300 bi, algo inimaginável para o próximo ano nesta magnitude. Contudo, é fundamental definir-se já o custo deste programa e suas fontes, porque investidores (especial os estrangeiros) não tomarão atitudes antes dessa definição e especulações só trarão mais volatilidades.


No mundo, a nova onda do Covid-19 e a eleição presidencial americana tomam conta dos noticiários. Na Europa, a presidente do BCE assumiu o efeito *orloff* em relação ao FED:


indicou permitir mais estímulos monetários para enfrentar a pandemia (*overshooting* na inflação), a exemplo do AIT (meta média de inflação) americano. Na China, sua economia começa a dar sinais de vigor, e com isso fomenta várias economias do mundo, em especial da região. Na vizinha Argentina, apesar das tentativas de reaproximação com o FMI, os prognósticos são muito ruins – afetando, inclusive, o comércio com o Brasil. Nos EUA, os gráficos acima falam por si só... mas Trump já mostrou do que é capaz em 2016. Se é impossível reduzir em mais 5% a atual taxa de desemprego de 8,4% até as eleições, resta a Trump demonstrar essa viabilidade em uma economia mais forte em 2021.



## 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](http://planner.com.br)