


NOVEMBRO - 2020

# CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner 

Redwood



## “Ideologia, eu quero uma pra viver!”

### Canção do Cazuza – Cantor e compositor brasileiro

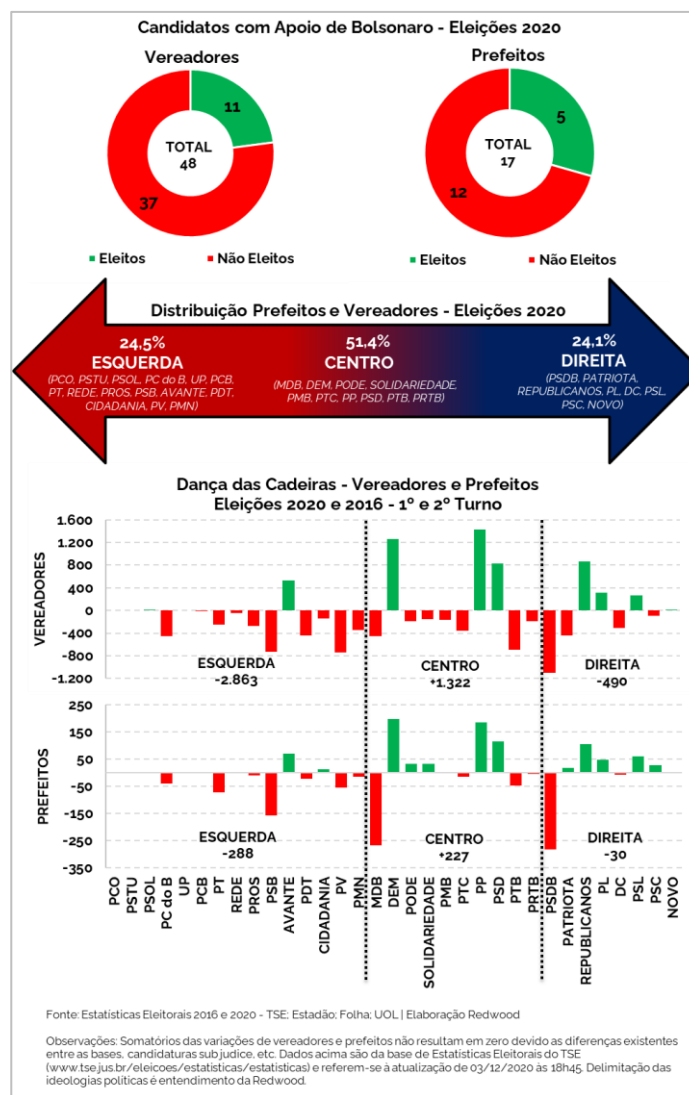
Terminadas as eleições municipais, voltarão nossos governantes, em especial o Chefe do Executivo, às pautas fundamentais para o país? Difícil afirmar, pois ao tempo em que a esquerda perdeu espaço, Bolsonaro viu seus “apoiados” sofrerem bastante. Por outro lado, Direita e Centro-Direita, em tese uma turma mais afinada com a situação, parecem representar mais de 50%, o que pode trazer boa popularidade para o Presidente.

As eleições, de toda sorte, foram mais “civilizadas” do ponto de vista da polarização, e o resultado possivelmente mais representativo e consciente das verdadeiras mudanças que o eleitor deseja. Se isso for verdade, políticos saberão entender o recado e poderemos esperar uma série de rearranjos nos cenários de coligações e novos entendimentos em torno da mensagem que foi passada. Uma normalização que fará bem ao Brasil.

A análise da eventual reformatação política e seus caminhos não é nada fácil, mas para nossa compreensão dos propósitos desta Carta, quanto aos rumos econômico e financeiro, entender se a base do Presidente está mais sólida ou não faz a diferença para consecução das reformas necessárias (sim, acreditamos que os resultados dessas eleições terão impacto no Congresso). Assim, tomemos alguns exemplos, como o MDB, que apesar de ter perdido 266 prefeituras, ainda administrará 778 cidades. O PP conquistou 185 cidades e assim soma agora 680 prefeitos,

enquanto o PSD ampliou em 115 e o DEM em 197 prefeituras, administrando agora 653 e 465 cidades, respectivamente. Já o PSDB, um gigante outrora, perdeu 282 prefeituras, mas ainda ostenta o poder em 517 cidades. Dos 5.570 municípios, os assim chamados Direita e Centro-Direita somam 1.327 prefeituras.

Desta forma, apesar dos candidatos do Presidente terem perdido fragorosamente, sua nova turma e base-aliada parece ter se saído bem. Isso é legítimo para duas coisas: (i) enfrentar as reformas essenciais, embora diversas de cunho impopular e, (ii) planejar com mais tranquilidade sua reeleição. Terá o Comandante-em-Chefe coragem e determinação para tanto? Ou será que seus instintos recém expostos o impedirão de levar adiante medidas impopulares? Ou ainda, que sua experiência e histórico político o refrearão a confiar no Centrão? Qual será o tomalá-dá-cá necessário a partir de agora? Não há dúvidas



que chegou a hora dos *nouveaux amis* passarem o boné, a começar por uma reforma ministerial nos próximos meses!

Além desse cenário descrito acima, existe também a certeza que os grandes derrotados nesta eleição, notadamente o PT sem nenhuma prefeitura de capital, se reorganizarão para enfrentar as medidas econômicas e as reformas estruturantes. Também o farão para combater o bolsonarismo em 2022. É assim mesmo, viva a democracia!

O mercado financeiro, na contramão do que esperávamos e esperamos (ainda), no mês de novembro, avançou positivamente “contrariando” fundamentos econômicos, expectativas e realinhamentos da política e economia brasileiras. Assim, o Ibovespa fechou o mês em +15,9% na maior valorização mensal do ano, acumulando agora apenas -5,84%. Na estrutura a termo das taxas de juros (ETTJ), os movimentos dos juros não arrefeceram e continuam com dinâmica bastante diferente do movimento de bolsa, precificando a piora das contas públicas, e cobrando prêmios significativos, em especial para os vértices mais longos. O DI1F21 terminou o mês nos mesmos patamares de outubro (1,96%) em 1,928%; e o DI1F25 fechou em 6,78%, com acréscimo adicional de 0,04 ponto em relação ao mês passado. A inclinação também é acompanhada de uma oscilação maior para vértices mais longos, porém um pouco menor que a verificada no mês passado, sendo 0,026 e 0,44 pontos para o DI1F21 e DI1F25, respectivamente. O risco Brasil, medido pelo CDS

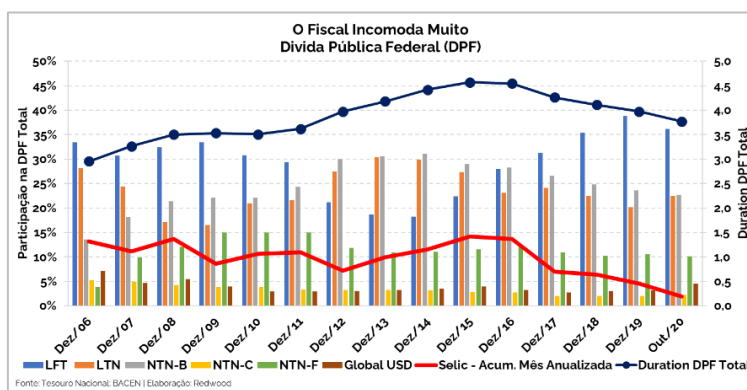
de 5 anos, em linha com o desempenho da Bolsa, recuou a 166 pontos, uma variação da ordem de 24%. Nesta linha, a cotação final do Dólar (Ptax venda), encerrou o mês valendo R\$ 5,3317 – uma valorização importante do Real, interrompendo desvalorizações sucessivas, registrando perda anual acumulada em novembro de 32,28%.

O que se desenhava tranquilo e diferente da Europa e dos EUA, a curva de novos casos de Covid-19 e mortes (em menor grau) parece apontar para um repique no Brasil. A economia, que aos poucos vai se reabrindo e voltando ao “normal”, se confirmada uma segunda onda, certamente motivará medidas restritivas e, com elas, o arrefecimento da engrenagem econômica que, embora tímida, começava dar sinais positivos. Com isso, duas coisas ao menos teremos certeza: (i) maior gradualismo na retomada econômica e, (ii) a necessidade de continuidade do auxílio “emergencial” para população. Obviamente, precisaremos encontrar um meio-termo, pois o Brasil não aguenta outro retranso fiscal como o recente e a

população não pode ficar à míngua se lhe imposta limitações. Precisamos ter aprendido com o passado recente, em especial o Governo Federal, na coordenação e aglutinação de políticas públicas específicas junto aos Estados. Em se confirmando uma 2ª onda Covid-19, não existe espaço para agendas populistas e arroubos.

A recuperação da economia é o ponto central, sem ela não resolveremos nossos problemas. Contudo, para que a referida recuperação aconteça, precisamos colocar a casa em ordem, o que significa retomar a agenda original de Paulo Guedes e enfrentar os graves problemas das contas públicas. O gráfico do fiscal ao lado aparentemente (estaticamente) não assusta, mas se combinado com a dinâmica de deterioração com Dívida/PIB indo aos 100% (este ano +20 pontos %), sem

avanço nas reformas, privatizações e gastos sem maior controle, a situação muda completamente. Somem-se a isso um possível choque adverso financeiro externo (2ª onda Covid Europa e EUA sem o mesmo nível



de incentivos fiscais), e um eventual retrocesso em nossa reabertura econômica, e enfrentaremos desconfiança e a volta da vulnerabilidade. A aversão ao risco mora ao lado, esse o temor que nos aflige. Brincamos com o fogo, flertamos com um perigo enorme, pois a simples constatação de maior irreversibilidade da situação fiscal e o mercado financeiro será o primeiro a inverter a mão. As consequências econômicas então ensejarão medidas ainda mais duras, com seríssimos impactos na população.

O caso é tão grave que alguns economistas invocam fantasmas do passado (isso, fantasmas mesmo, porque não existem!) como a tese de estarmos entrando em dominância fiscal. O fenômeno “acontece” quando o BACEN não eleva SELIC (para honrar seu mandato único de controle da inflação) porque assim aumenta o desequilíbrio fiscal (paga-se mais juros), o Dólar dispara e a inflação aumenta. É o fiscal destruindo a eficácia da política monetária! Embora a situação atual seja

completamente diferente da “vívida” no passado (2002 e 2015), a essência não muda e vale a releitura do Artigo (Dominância Fiscal ou Dominância do Absurdo?).

A Política Monetária do BACEN nunca precisou estar tão atendida agora como em períodos mais recentes. A inflação mostra a sua cara, mas sua definição e aceitação maior afirmam: aumento geral **E** constante de preços. “Não temos” as duas coisas, ainda. O acompanhamento, portanto, é fundamental, sobretudo com o acima discutido sobre os impactos do fiscal. A dosagem recai, contudo, naquilo que não é de seu mandato objetivo, o desempenho econômico, mas cujos reflexos de sua política são diretos. Assim, recalibrar os juros básicos agora (Selic) com a economia em recuperação e o desemprego em alta, torna-se um desafio. Com isso, voltamos ao trato das contas públicas, ao respeito ao Teto dos Gastos e a todas as reformas pendentes. O fracasso de todos esses pleitos não confirmará a reversão do atual quadro, e a inflação, hoje vista como transitória, poderá instalar-se. Gerenciar essa expectativa está cada vez mais difícil, e ao BACEN não restará alternativa a não ser aumentar a Selic antes do que imaginávamos. A política cambial, o BACEN se “esforça” em sua intromissão cotidiana no mercado, mas não parece ser mérito do Real sua valorização. Não há alterações de fundamentos nossos para isso e muito menos a atuação do BACEN. Na verdade, tudo indica que o Dólar se desvaloriza no mundo pelo “novo” ambiente internacional com eleição de Joe Biden nos EUA (novos estímulos) e a promessa real de uma vacina eficaz contra o Covid-19. O ingresso de USD 6 bi na Bovespa também pode ter tido influência nas expectativas e contribuído para a valorização do Real.

Nas finanças, os mercados parecem “flutuar” aos sabores, ora da mudança de paradigma, que parece ocorrerá nos EUA com reflexos no mundo, ora com o pessimismo interno com a política que não ajuda na economia. O fato é que esse jogo de puxa e estica está fadado a uma realização em breve. Não por menos, dentre os vários setores do mercado, a curva de juros, embora

possa ainda aumentar significativamente, já demonstra um diferencial grande para com demais setores. Não focamos aqui nos juros de 2% de curto prazo, mas nos juros longos (ao menos 10 anos) que são de fato os juros efetivos para descontos de fluxo de caixa e outros investimentos. Assim, resta saber quem está errado... o ceticismo com as contas públicas e suas consequências, ou o otimismo exuberante de novos e vultosos incentivos fiscais mundo afora em uma nova enxurrada de liquidez. Nós não temos dúvidas de afirmar que nossos cenários pesam mais para uma adversidade maior, dado o rumo atual das coisas.

Um dos fatores que pode ajudar a mudar a alocação de probabilidades para um cenário melhor será a vinda das diversas vacinas. O mundo mais desenvolvido certamente se beneficiará antes dos emergentes e demais países, mas também ditará o ritmo, a logística e a eficácia das vacinas, uma vez que com a 2ª onda do Covid-19 na Europa e nos EUA, todo esforço será dispendido para

tanto.

Todavia, ainda que exista aplicação em massa das vacinas, boa parte de 2021 será de convívio com a Covid mundo afora. Essa realidade parece inconteste,

e com ela vem todo estresse da recuperação econômica com geração de empregos e renda. Até o momento existe uma desconexão enorme entre os benefícios auferidos pelos mercados e aqueles na economia. Embora a economia real em regra possa responder com “vigor” após bater o fundo, o voo nem sempre é longo, pois em especial certos incentivos primeiramente são capturados pelo mercado. Para a economia real, medidas complementares são necessárias (Europa, Ásia e Emergentes), muito embora economias mais flexíveis como a dos EUA tendem a ter respostas mais rápidas e perenes. A China, diferente dos demais países, parece estar um passo à frente e pode avançar robustamente já em 2021. A Europa, afora todos seus problemas políticos, sabendo gerenciar melhor essa 2ª onda do Covid e a “superatividade” do BCE, pode surpreender. Nos EUA, dependerá do desfecho das eleições, pois Trump e Biden tem propostas e perspectivas muito distintas.

Vacina	Taxa de eficácia	Logística e Produção	Distribuição no Brasil	Preço por Unidade
PFIZER + BioNTech	95%	-70°C	Sem acordos com Gov. Federal	R\$ 106
MODERNA*	94,5%	-20°C	Sem acordos com Gov. Federal	de R\$ 136 a R\$ 201
ASTRAZENECA + UNIVERSIDADE DE	62% a 90% de acordo	De 2°C a 8°C	15 milhões de doses até Dez/20 + 15 milhões até Dez/21	de R\$ 16 a R\$ 22
SPUTNIK V	92%	De 2°C a 8°C	Acordo entre o governo do Paraná e o Instituto Gamaleya	R\$54
CORONAVAC	-	De 2°C a 8°C	Acordo entre o governo de São Paulo e a chinesa Sinovac - 46	R\$56

\*Durante o transporte e possível manter na geladeira por até um mês


\*\*Parceria com a Fiocruz para a produção de 70 milhões de doses no início de 2021


Fonte: BBC; G1 | Elaboração: Redwood

## 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)