

DEZEMBRO - 2020

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner 

Redwood

“There is no vaccine against stupidity”

“Não existe vacina contra a estupidez” (Tradução livre)

Albert Einstein – Físico alemão

Finalmente chega ao fim o ano de 2020, mas nossas agruras continuam em todos os segmentos com enorme custo para a sociedade. Em verdade, afora (e em boa medida também por conta) a pandemia do Covid-19, encerra-se o segundo ano do mandato do Presidente Bolsonaro, marcado por uma mistura explosiva de incompetência administrativa, negacionismo generalizado de nossos problemas fundamentais e uma falta de planejamento de envergonhar o mais incauto dos gestores. Engana-se quem pensa que se trata apenas da Saúde. O alcance é amplo, geral e irrestrito, salvando-se apenas algumas poucas “ilhas de excelência”, como a Infraestrutura.

Assim, ao terminar o ano de 2020 sem maiores definições e realinhamento pragmático de suas promessas de campanha,

Bolsonaro não nos inspira otimismo, infelizmente. Inúmeras promessas foram simplesmente “abandonadas”, tais como o apoio à Lava Jato, as Privatizações e as Reformas, e a repulsa a aproximações de grupos como o Centrão. Muito pouco se avançou. Imperou até agora a ideologia e com ela a paralisia de todas as nossas expectativas fundamentais. Resultado: uma debandada de profissionais competentes (em especial na Economia) absolutamente decepcionados.

Não há dúvidas que a pandemia exerce enorme pressão e ajustes de conduta em vários segmentos, mas este seria o momento de liderança e ação coordenadas. Contudo, a administração federal optou por caminhos

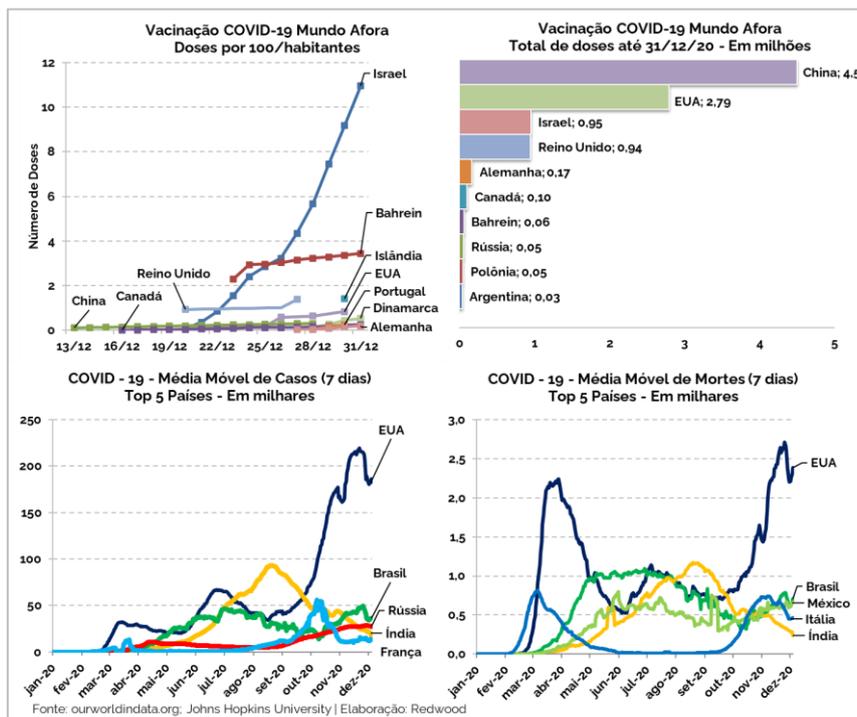
adversos, fazendo do uso de máscaras uma “declaração política”, polarizando opiniões e desdenhando da ciência, além de minorar o potencial da doença, ridicularizando propostas de contenção e menosprezando o sofrimento alheio. Não podia ser pior!

Agora, com a possibilidade de vacinas eficazes, o desmando e a incompetência, aliadas a uma politização ferrenha, tomam conta, enquanto outros países avançam. Até as pedras sabem que ninguém tomará vacina à força,

mas por que não a incentivar preservando-se a liberdade individual? Além do benefício final a cada um, ajudará o país a voltar à normalidade, a começar pela economia. É muito difícil compreender e racionalizar certos posicionamentos, pois jogam contra objetivos claramente declarados. Está

muito óbvio que o Brasil está sendo varrido por duas pandemias: a do Coronavírus e da estupidez, sendo que para a primeira temos a esperança de conseguirmos uma vacina eficaz.

A atual gestão precisa urgentemente assumir o país com seriedade, caso contrário estaremos sujeitos à volta da esquerda e/ou oportunistas de plantão. Apesar da esperança na vacina contra o Covid-19, nossos desafios não serão menores em 2021. Precisamos trazer, em definitivo, a eficiência à máquina pública, retomando o plano liberal e todas as promessas feitas em 2018. Sem mudanças drásticas imediatas, 2021 pode ser ainda pior que 2020.



O mercado financeiro, na esteira das expectativas internacionais e domésticas, sobretudo pela esperança de uma vacina eficaz contra o Coronavírus, mostrou vigor e confiança, "contrariando" os fundamentos econômicos da política e economia brasileiras. A racionalidade do mercado financeiro no curto prazo é sempre um desafio, mas no médio e longo prazos seu desempenho é, em regra, sustentável e compreensível. Assim, o Ibovespa fechou o mês em +9,3% na terceira maior valorização mensal do ano (atrás somente de abril e do mês passado), acumulando agora +2,92%. Na estrutura a termo das taxas de juros (ETTJ), os movimentos dos juros cederam e significativamente, diminuindo prêmios e avaliação de "risco". O DI1F21 terminou o mês reduzindo a patamares de novembro (1,928%) em 1,90%; e o DI1F25 fechou em 5,65%,

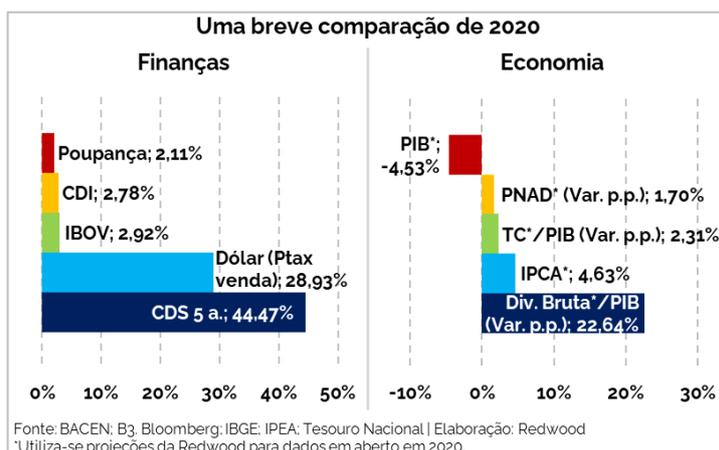
com decréscimo de 1,13 pontos em relação ao mês passado. A inclinação também é acompanhada de uma oscilação mais ampla para vértices mais longos, ainda maior que a verificada no mês passado, caracterizando mais incerteza, sendo 0,048 e 1,17 pontos para o

DI1F21 e DI1F25, respectivamente. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, em linha com o desempenho dos demais ativos, recuou a 142,74 pontos, uma variação adicional este mês da ordem de -14%. Nesta linha, a cotação final do Dólar (Ptax venda), encerrou o mês valendo R\$ 5,1967 – mais uma valorização importante do Real, após uma máxima do ano de R\$ 5,9691, registrando perda anual acumulada ao final de 2020 de 28,93%.

Números não mentem jamais, e o quadro comparativo acima prova isso. As diferenças são gritantes e, embora o mercado tenha se recuperado em boa parte e rapidamente de seu pior momento no final do 1º TRI, o movimento sequencial e as "contaminações" positivas na economia permanecem a serem ainda efetivamente confirmadas. Alguns sinais mistos ainda são persistentes, mas o principal é o custo explícito na economia, reflexos da pandemia e da inépcia do governo federal em sua condução. Neste ponto, inclusive, reside o maior de todos

os medos. A segunda onda do Covid-19 parece ter chegado ao Brasil, e nossa inabilidade de "convencer" a população a tomar medidas preventivas associada à irresponsabilidade de se desconsiderar evidências e restrições óbvias de nossas capacidades hospitalares, podem nos colocar em situação de calamidade e colapso total do sistema de saúde em vários estados da federação. Como problema de segunda ordem, caso não tenhamos "articulado" e equacionado a vacinação em massa, a economia brasileira voltará a sofrer com possível *replay* do que assistimos em 2020. Obviamente, como temos neste espaço discutido, o Brasil não aguenta outro retranco fiscal como o recente e a população não pode ficar à míngua se lhe imposta limitações. Os custos políticos, neste caso, serão insustentáveis, e com consequências

diretas para ajustes de uma política econômica liberal, que de fato nunca deslanchou. Mais do que agendas populistas e arroubos com propósitos eleitoreiros, os impactos de um cenário adverso (mas possível) assim, tem poder de confundir e atrapalhar tudo e todos.



A recuperação da economia, tão alardeado por estar acontecendo em forma de V, precisa se confirmar e avançar, pois esta é a única saída, sem ela não resolveremos nossos problemas. Contudo, ainda que a referida recuperação aconteça, cresceremos algo como 1% a 3% em todo período Bolsonaro. Isso em cenário sem maiores externalidades, retorno à agenda Paulo Guedes, enfrentando os graves problemas de nossas contas públicas e reorganizando a casa. Temos insistido que a irreversibilidade da situação fiscal é um termômetro que tem mostrado a gravidade e a vulnerabilidade a que estamos sujeitos. Não enfrentar o fiscal não é uma opção, ainda que possamos "conviver" com isso algum tempo mais, o mercado financeiro não se sustentará com eternas injeções de capital mundo afora desconsiderando a realidade local. A inversão dessa tendência que temos assistido, com consequências econômicas ainda maiores, pode acontecer em um piscar de olhos.

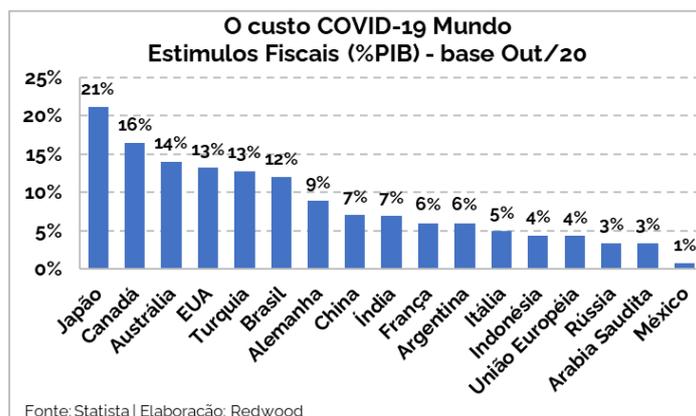
As conclusões, portanto, dos desempenhos do mercado e da economia não guardam, necessariamente, correlações no curto prazo. O que não resta dúvida é que os impactos já são enormes para a população. Em pesquisa recente, 43% dizem ter renda atual menor do que antes da pandemia, e que o tempo de recuperação será longo. Isso determina comportamentos, sobretudo de cautela e expectativas contidas para consumo e parcimônia na administração de seus recursos.

A Política Monetária não parece que será alterada no curto prazo, muito embora a inflação tenha mostrado sua cara (índice difusão IPC DEZ/20 foi 70%). Em um país onde "sempre" tivemos taxas de juros reais positivas (por razões óbvias), este ano com a inflação rondando os 4,6%, acima da meta, as taxas de juros reais são negativas. Trata-se de um efeito absolutamente transitório, mas que tem auxiliado no custo da dívida. Este benefício temporário deve acabar, pois o BACEN deixará os atuais 2% e aumentará a Selic possivelmente ainda no 1º SEM/21, calibrando para um juro real em torno de zero em 2021. Não nos parece crível algo diferente disso, tendo em vista a recuperação econômica e o desemprego em alta – ademais, corretamente o BACEN deve avaliar o comportamento da inflação nos próximos meses, notadamente com a evolução no trato das contas públicas, reformas, etc. Na política cambial, nenhuma alteração de seu *status quo* quanto ao que pensa e faz a autoridade monetária. Foi assim neste mês e em todo o ano 2020, e não vemos razão para que qualquer mudança de postura seja implementada em 2021. Como não existem parâmetros e limites de volatilidade ou níveis de preços aceitáveis ou não, ficamos ao sabor do juízo de valor do "grupo" que gerencia essa política. Ainda que o Dólar se desvalorize mundo afora pelo "novo" ambiente internacional com eleição de Joe Biden nos EUA e Senado Americano Democrata, facilitando novos estímulos; e, a realidade de uma vacina eficaz contra o Covid-19, nada nos garante que haverá menor intervenção no câmbio pelo Bacen.

Do lado fiscal, após um ano em que gastamos quase tudo (a vista!) do que conseguiremos economizar em dez anos com a reforma previdenciária, a LDO para o ano de 2021 sinaliza um déficit de R\$ 247 milhões. As condições de mercado melhoraram, e o Tesouro Nacional, com enorme dívida para rolar no 1º TRI/21, deve ter menor dificuldade na recolocação de seus títulos. Contudo, não devemos desprezar o tamanho da dívida e nos importarmos apenas com a capacidade de financiá-la. Temos reiteradamente repetido aqui que o Brasil está "quebrado", mas não ainda ao ponto de um calote. Não ainda.

Mundo afora, os efeitos da Covid-19 não foram menos impactantes. Vidas ceifadas, economias destruídas e uma recuperação global que também levará bom tempo. Exceto para China, origem do vírus, o país será, dentre os grandes, o único com desempenho

positivo em 2020 em sua atividade econômica. Também parece que sua retomada será robusta para 2021 e anos seguintes, com algum arrefecimento a partir de 2022. Na Europa, o destaque do mês foi finalmente o BREXIT, um caminho inequívoco de



retomada das "rédeas" para os ingleses, a um custo absolutamente precificado e aceito ao longo dos quatro anos de discussões e ajustes com a UE. Também haverá mudança da Chanceler alemã, mas ainda é cedo para especulações se teremos mudanças significativas na condução do país. As atenções se voltam, como não poderiam deixar de ser, para a mobilização e imunização de suas populações com a vacina contra o Coronavírus. Nos EUA, a nova onda do Covid-19 é um desastre gigantesco, sendo o primeiro país em número de mortes e casos, perfazendo 1.054 mortes por milhão de habitantes. Seu enfrentamento acontecerá em um momento político extremamente sensível, com a posse de Joe Biden e a nação americana profundamente dividida. Donald Trump não reconhece que perdeu as eleições, mas a democracia e as Instituições Americanas, ainda que com algum tumulto, prevalecerão para bem dos americanos.

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