JANEIRO - 2021

# CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner Redwood

# CARTA MENSAL

JANEIRO 2021

planner Redwood

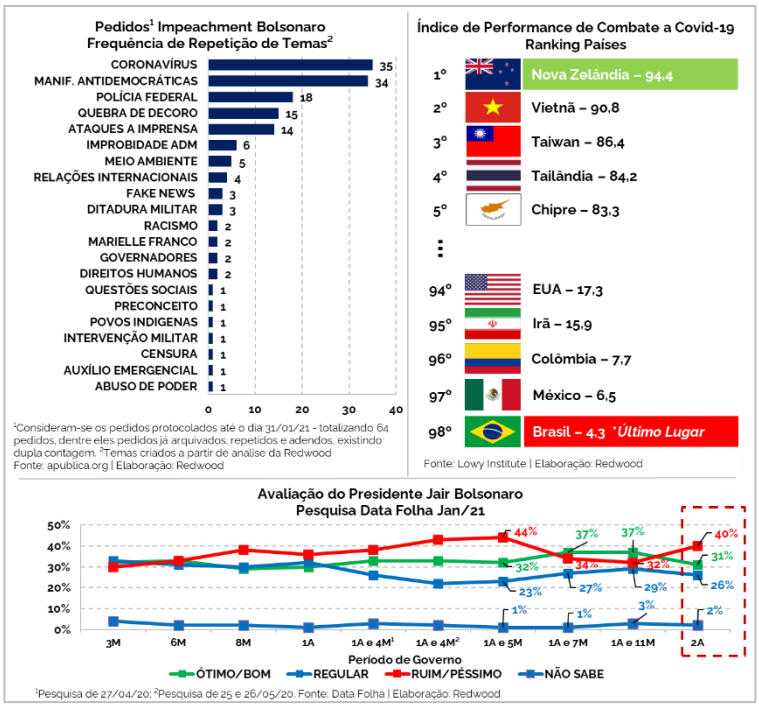
***"I think; therefore I am."***

***"Penso; logo existo." (Tradução livre)***

***René Descartes – Filósofo, físico e matemático francês.***

2021 mal começou e nossas frágeis esperanças não dão sinais de fortalecimento, em especial na condução da saúde, quanto à vacinação e suas nefastas consequências políticas, econômicas e sociais. As dúvidas, contudo, não são infundadas, e é essa certeza que nos faz pensar, avaliar e, portanto, existir. Assim, o ambiente absolutamente polarizado politicamente, não conta com uma situação equilibrada, madura e competente para contornar uma oposição ferrenha e frequentemente sórdida, caindo em suas "armadilhas" e sem maior poder de reação.

O resultado, como não poderia deixar de ser, é uma oposição que fará de tudo para afastar o Presidente. Este, em contrapartida, fará de tudo para que isso não aconteça, inclusive, possivelmente, comprometendo suas bandeiras mais caras e seu ativo principal que o fez chegar ao poder.



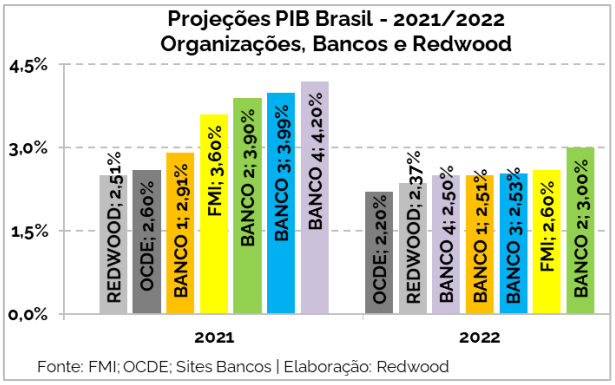

Infelizmente, o abandono de suas promessas, de várias formas, já vem acontecendo, seja por pressão e proteção de seu entorno familiar, seja por um realinhamento político diante do fracasso retumbante de ficar longe do toma-lá-dá-cá. Nessa nova composição política, espera-se fortalecer a governabilidade do Executivo e poder avançar com a agenda liberal, ao tempo em que afasta sua possibilidade de *impeachment*. O risco e o custo são altíssimos, e podem selar não somente o destino de Bolsonaro, mas de toda uma Nação decente e trabalhadora que não quer ver o retorno das políticas de nossos últimos mandatários. Ao nosso ver, a assimetria é muito grande, e as chances dos novos amigos do Presidente se aproveitarem agora e o abandonar adiante, a menor confirmação de impopularidade (perda de capital político), é gigantesca. Não é o melhor caminho.

A combinação de alguns fatores importantes, em sua maioria econômicos, tem poder devastador. Embora a liquidez mundial esteja e pareça continuar forte, isso tem limite e não é garantia de fortalecimento da economia, sobretudo com nossas contas públicas em frangalhos. A inflação mostra sua cara e, também por outros motivos, fará com que tenhamos, em breve, aumentos de juros básicos. O desemprego, em especial sem um auxílio emergencial potente, como o do passado recente, subirá, comprometendo a renda e a massa salarial. A atividade econômica, neste cenário, não deslancha.

Em verdade, o início de tudo, dada a atipicidade do momento que vivemos, precisa ser no combate decisivo e objetivo do Covid-19. As atitudes indignas do Governo Federal, aliadas às declarações absurdas de nosso Mandatário, nos colocam em vergonhosa posição no combate ao vírus. Isso precisa mudar. O caminho mais rápido e eficiente para a volta ao "normal" está no enfrentamento da doença com ampla e massiva comunicação à população. As variantes do vírus, como já detectadas, podem ser inúmeras e eventualmente sem eficácia da atual vacina, razão maior de avançarmos, o quanto antes, na imunização da população.

Enfim, estamos caminhando no fio da navalha. O *impeachment* não nos parece factível, muito embora o país já "aprendeu" a fazê-lo. Por outro lado, na rota em que estamos, a tempestade perfeita se aproxima. Oxalá não. Os fins não justificam os meios, Presidente!

O mercado financeiro, em uma onda de vai-vem, começou o ano de 2021 com janeiro bastante ressabiado, pesando a realidade inconteste de nossa economia e a gravidade do Covid-19 com novas variantes. Uma vacinação lenta, com reflexos diretos na recuperação da economia, e as incertezas políticas com impactos na evolução das reformas, não animam investidores e não consolidam melhores expectativas. Assim, o IBOV fechou o mês em -3,32%, com algumas ações com desempenho muito ruins. Na ETTJ, os movimentos dos juros foram ascendentes, com prêmios maiores e precificando o risco. O DI1F22 terminou o mês em pressão altista em relação a dezembro (2,865%), em 3,305%; e o DI1F25 fechou em 6,34%, com acréscimo de 0,69 ponto em relação ao mês passado. As oscilações também foram importantes, com DI1F22 saindo de 0,44 ponto em dezembro para 0,645 ponto em janeiro. O DI1F25 oscilou 1,24 pontos em janeiro. Para ambos os vértices a situação foi de alerta, um claro sinal de preocupação e incertezas. Já o risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, em linha com o descrito acima, avançou a 174,32 pontos, uma variação expressiva da ordem de 22%. Nesta linha, a cotação final do Dólar (Ptax venda), encerrou o mês R$ 5,4759 – uma desvalorização do Real, reflexos das análises anteriores.




Toda essa instabilidade tem respaldo, também, na política da nova composição da Câmara e do Senado, que poderão, se com diligência do executivo, auxiliar no avanço das reformas importantes. Dentre as várias que não avançam, uma parece ganhar destaque pelas agruras que passamos em nossas contas públicas, em vias de estourarmos o Teto dos Gastos: a PEC Emergencial. Essa PEC, embora desidratada no Senado desde seu envio pelo governo em novembro passado, tem poder de "regular" o crescimento de despesas com cortes/gatilhos, ainda que temporários, alcançando todos os entes da federação. Com ela, não se poderão criar novas despesas obrigatórias e mesmo conceder novos benefícios fiscais.

Contudo, reformas são impopulares, e em especial a PEC Emergencial que fomenta visões distintas de seu impacto no desempenho econômico. Em um momento em que se torce para a atividade estar se recuperando em V, alguns alegam que vai se retirar recursos dos trabalhadores via redução de salários (funcionalismo público) e diminuição de consumo. Com isso, diminui-se a arrecadação de impostos, com consequente piora do quadro fiscal. Entraríamos em um ciclo vicioso com efeito multiplicador afetando a produção e o emprego.

Não é bem assim. A ordem das coisas importa, e muito. A atividade econômica não deslanchará sem que antes tenhamos boas expectativas e índices de confiança robustos e crescentes. O investimento privado será a base e a alavanca para o nosso crescimento. Entretanto, é sabido que cada R$ 1,00 gasto com investimento público gera mais retorno que o mesmo R$ 1,00 gasto com servidores, e com esses cortes sobrarão bilhões a serem investidos em Infraestrutura e outras áreas. Ademais, com os ajustes da PEC Emergencial, diminuiremos o crescimento da dívida (que voltará a subir com aumento da Selic), um bom sinal para investidores e formação de expectativas. Como um cobertor curto, ficará difícil cumprir o Teto dos Gastos, forçando o governo a cortar em áreas essenciais, como aconteceu em 2017.

A recuperação da economia em 2021, embora vinda de uma base menor, diante das dificuldades apresentadas (descontrole do vírus, não avanço das reformas fundamentais e total inapetência intelectual e de liderança de nosso Presidente), se não corrigidos os rumos já, será lenta e aquém do PIB potencial. Para destravar o crescimento do Brasil precisamos de uma confluência de bons fatores, que o governo aja diligentemente, insistentemente e adequadamente, e aproveitando os novos líderes no Congresso Nacional.

A Política Monetária, de nossa análise e comunicados do BACEN, não parece alterada significativamente desde mês passado. Contudo, importante destacar uma menor tolerância da autoridade monetária, haja vista a retirada do *forward guidance*. A inflação calculamos aproxima-se da meta de 3,75%, mais

apertada do que a projetada nesta mesma época no ano passado. Com uma inflação de 4,5% em 2020 e certa aceleração, resta saber dos impactos da nova onda do Covid-19 e as atitudes do governo no seu enfrentamento. Será este impacto deflacionário por uma retomada da atividade mais lenta, ou acelerará a inflação por uma postura de afrouxamento fiscal? Não acreditamos em um auxílio como no passado, mas temos registrado neste espaço a impossibilidade de zero auxílio com restrição de mobilidade e atividades da população. Assim, com índices de difusão altos, meta inflacionária menor e incertezas diversas, o espaço para acomodação de choques inflacionários faz do BACEN muito mais cauteloso neste momento. Não será surpresa alguma antecipação no ciclo de aumento de juros e também alguma majoração da Selic para além dos iniciais 3% projetados para este ano, apesar da fraca recuperação e do desemprego em alta. Na política cambial, nada muda no trato pelo BACEN. Esperamos apreciação do Real em várias perspectivas, em especial a conjuntura internacional e os preços das *commodities*. Joga contra essa apreciação nossos problemas domésticos e sua eterna não solução. BACEN adorará intervir, sob desculpa da volatilidade, mas nada que tenha força para alterar seu curso, dada a resultante dos principais *drives*.

Do lado fiscal, com um desempenho melhor do que imaginávamos em 2020, os gastos obrigatórios usuais do governo ficaram em linha com os de 2019: R$ 1,4 tri. Contudo, os gastos com enfrentamento da pandemia, da ordem de R$ 540 bi, elevou a cifra a quase R$ 2 tri. Com este valor, o gasto obrigatório do governo consumiu 150% da receita corrente líquida e, ainda que descontássemos o efeito pandemia, este percentual alcançaria 110%. Isso dá a exata dimensão de onde estamos e as declarações do TN ao fim de janeiro confirmam: "O espaço fiscal que o País dispõe para a implementação de novas medidas de enfrentamento dos impactos econômicos e sociais da pandemia é limitado. Dessa forma, recomenda-se manutenção da regra do teto como a melhor estratégia para a retomada do processo de consolidação fiscal, garantindo que despesas temporárias não se tornem permanentes". A preocupação é enorme. Com o maior déficit da série histórica ano passado (R$743 bi), não podemos repetir, nem de longe essa marca, sob pena de desandar e contaminar inclusive nosso *rating* soberano (hoje estável). Para este ano, nossas projeções de déficit primário se alinham com as do governo (R$250 bi), o que tornam a situação muito dramática, se confirmada.

Mundo afora, os EUA foram destaque. Com a saída de Trump em pior estilo (líderes são lembrados, em regra, como saem de seus mandatos) e a entrada de Biden, seus eleitores têm a satisfação de ver suas promessas serem efetivadas de imediato. Trata-se de um verdadeiro desmonte das realizações de Trump e uma guinada fortíssima à esquerda naquele país. "Pintar" Joe Biden como um moderado talvez seja uma forma de despistar, mas a essência de sua plataforma e compromissos são irrefutáveis. Os resultados virão em breve, ambos, doméstico e internacional.

No mundo como um todo, as preocupações giram em torno das novas variantes do Covid-19. A corrida para a vacinação é a tônica em todos os países, enquanto vários se fecham na tentativa de impedir a entrada das novas cepas. Uma atitude compreensível, mas de curto alcance. Sim, será impossível os países permanecerem fechados indefinidamente, e assim, em "breve", um movimento "solidário" de vacinação a todos os povos ganhará força. Bondade? Não, interesses apenas. Na Europa e na Ásia, bancos centrais estão atentos neste início de ano aos possíveis impactos sanitários em suas economias. A Alemanha, um possível termômetro, pois das grandes economias foi a menos afetada, empresários esperam normalização da atividade apenas em Set/21. Na China, instituições projetam PIB em 8%. Ao que parece o antivírus é chinês... e todo mundo aceita... e agora sem Trump e com Biden. Está difícil ser otimista, infelizmente.

**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.

©2021 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