


MARÇO - 2021

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner 

Redwood

“A single death is a tragedy; a million deaths is a statistic.”

“Uma única morte é uma tragédia; um milhão de mortes é estatística.” (Tradução livre)

Joseph Stalin – Ex-Primeiro-Ministro da União Soviética.

O que se encerra na frase do ex-ditador Joseph Stalin? Qual a sua profundidade e relação com o que assistimos hoje sob a ótica do enfrentamento da pandemia no Brasil notadamente pelo governo federal? A resposta parece evidente, e ultrapassa os limites da sensatez. Não deveria importar o campo ideológico ou partido de preferência, a dura realidade dos cadáveres que passam dos 300 mil, deveria unir a todos contra essa situação. (Re) Conhecer essa verdade, em especial pelo principal mandatário do país, nos libertaria das trevas, do niilismo e da rigidez mental de assumir o óbvio.

A nossa estatística da pandemia é mais que uma tragédia múltipla, é uma hecatombe moral e uma vergonha que nos humilha à alma. Sua extensão alcança os limites da racionalidade humana, com a banalização de nosso maior bem – a vida – e a vulgarização que só mesmo um líder boçal ou psicótico poderia abraçar. Os reflexos dessa segunda onda da Covid-19 no Brasil podem ser muito mais profundos que a primeira, pode ser a pá de cal.

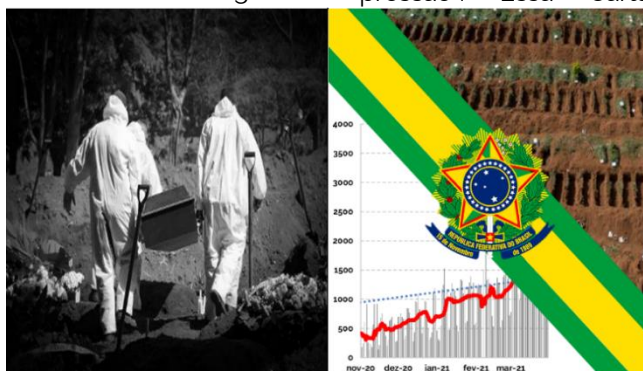
Esta avaliação, de cunho essencialmente *político*, traz de volta as discussões sobre salvar vidas ou a economia. Um dilema já discutido ([Paper: Brasil à beira do precipício?](#)) que se mistura, propositalmente e sem fundamento, na autonomia dos vários níveis de governo no enfrentamento da pandemia. Não parece termos aprendido, ou talvez essa seja mesmo a intenção, por mais cruel, boçal ou psicótico que pareça. Essa condução que nos consome tempo precioso para reação, entretanto, aponta para um desfecho econômico-sanitário avesso ao idealizado pela teoria do economista italiano Vilfredo Pareto: “**o péssimo de Pareto**”, situação na qual se configuraria avanço na

deterioração econômica sem correspondente melhora na pandemia. O ano passado é prova contumaz disso, “nos orgulhamos” de um PIB de “apenas” -4,5%, com expansão da relação Dívida Bruta/PIB de 75,8% para 90% e estamos na pior fase da pandemia... que belo gerenciamento!

O rumo para 2021 pode ser diferente. Na verdade, precisa ser diferente. Manifestações da sociedade, a exemplo da Carta dos Economistas de 21/03/21, fez surtir algum efeito, ainda que por “pressão”. Essa Carta contém quatro pontos importantes, sendo o quarto, a ideia da criação de um Comitê, que foi formalizado na sequência. Infelizmente, a ideia implementada traz um viés insuperável e que tem na essência o principal

problema: a liderança de quem o conduz. Um projeto natimorto. Essa a razão pela qual, no artigo [Ainda dá tempo de vencer pela lógica](#) de 19/03/21, argumentamos na criação de um Conselho Nacional de Emergências (CNE) para auxiliar o governo federal, mas sem a “coordenação” do Presidente. Ele simplesmente não tem credibilidade, tampouco liderança para tanto.

Na ponta do gerenciamento econômico, os ajustes também não são poucos. Contudo, neste caso os problemas passam longe das questões técnicas da equipe de Paulo Guedes. Na verdade, o Ministro precisa se impor e fazer valer suas opiniões e entendimento no que ainda lhe sobra de respeito pelo Mandatário. Se o Comandante em Chefe não alcança os reflexos de seus desmandos e falta de apoio a agenda liberal, que se demonstre suas atitudes o colocará fora da próxima eleição. Funcionará. Será o suficiente, por enquanto.



O mercado financeiro, a exceção pontual do Ibovespa, continua a precificar a forte percepção de deterioração do ambiente político e econômico no Brasil. O *mix* pandemia e política mina os avanços das reformas, confunde diretrizes e tira o foco. Investidores têm sido super cautelosos e, embora entendam os "ruídos" atuais, retraem-se diante da possível contaminação estrutural. Assim, capitaneados pelas altas de VALE3 (8,15%), ITUB4 (9,69%), BBDC4 (16,46%), PETR4 (8,36%), ABEV3 (9,06%), o IBOV fechou o mês em +6,00%. Na ETTJ, os movimentos dos juros continuaram fortemente ascendentes, com taxas cada vez maiores.

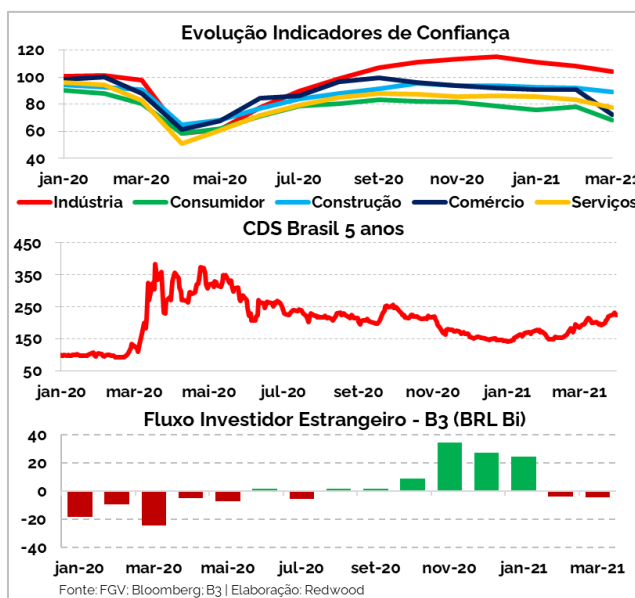
O DI1F22 terminou o mês em nova pressão altista em relação a fevereiro (3,74%), em 4,59%; e o DI1F25 fechou em 8,05%, com acréscimo de 0,82 ponto em relação ao mês passado – ou, 2,4 pontos no acumulado de três meses. As oscilações registradas entre a cotação máxima e a mínima também renovam variações significativas, com DI1F22 saindo de 0,505 ponto em fevereiro

para 1,165 ponto em março. O DI1F25 oscilou ainda mais em março, 1,51 ponto. Acabou a "tranquilidade" do BACEN neste segmento. Acompanham essas preocupações dos juros o risco Brasil, cujo principal indicador, o CDS de 5 anos, avançou 28,17 pontos, finalizando o mês em 223,94 pontos. A cotação do Dólar, embora em menor intensidade, pois arrefeceu de sua máxima no mês de R\$ 5,855, terminou março com variação de 3,02% em R\$ 5,697 (Ptax venda) – uma nova desvalorização do Real, com reflexos importantes.

A crescente instabilidade recai na frustração das "não reformas" e a certeza cada vez maior que sua retomada junto ao Congresso fica cada vez mais distante. Além disso, questões como o Orçamento até

hoje não finalizado e elaborado com o esmero de um "gênio descuidado", vem sempre à tona como pitadas da desgraça total. Nossa sorte são os pesos e contrapesos das Instituições e os alertas que são feitos, como neste caso apontado pelo MPTCU. Contudo, para o investidor, este "ser" que tanto precisamos, resta, se não a "concordância maliciosa" do Executivo, a tentativa estapafúrdia de avançar com propostas que resultam em um orçamento inexecuível. As consequências são mais do mesmo do que temos visto no mercado financeiro ultimamente: deterioração constante.

A retomada econômica, portanto, vai patinar.



Embora o emprego formal mostre recuperação, o fracasso no gerenciamento da crise sanitária cobra seu preço, de todas as formas. Os indicadores de confiança voltaram a cair, e a recuperação da economia em níveis pré-pandemia, o chamado retorno em V, não parece se consolidar porque as restrições de mobilidade dessa segunda onda terão impacto direto na atividade.

Negócios não avançam, e a verdade é que ninguém sabe precisar quanto tempo isso durará. A guerra primeira a ser vencida é a da Saúde, e isso se faz com vacinação em massa, para podermos voltar ao trabalho. Todos os esforços nesta direção, todos. Não devemos subestimar o baque dessa segunda onda em nossas contas públicas, pois não ficaremos "apenas" no auxílio de R\$ 44 bi. Podemos estar a um passo de um novo estado de calamidade, e com ele gastarmos +10% do PIB... muita gente "torcendo". De novo, a pá de cal.

Na Política Monetária, a inflação tomou a cena e dita o tom. Saímos de uma projeção de inflação de 3,86% no início do ano para próximos dos 5% agora. Invariavelmente, o início do aperto do ciclo monetário

antecipou e se intensificou, ou seja, o cenário mudou e muito, para pior. Hoje, para chegarmos ao fim do ano com uma taxa de juros reais próximas de zero, e com isso emitir os sinais (mínimos) necessários, precisaremos de uma Selic em patamar de 5%. Confiamos nos efeitos da Política Monetária, mas sabemos que seu mecanismo de transmissão (para o bem e para o mal) leva algum tempo. Assim, em linha com o que imaginamos deva ser o comportamento dessa equipe no BACEN, vislumbramos uma atitude bem mais forte no aumento dos juros nas próximas reuniões, e suavização nos últimos encontros do Copom do ano. Na Política Cambial, se o BACEN seguir a rota da análise acima nos juros poderá ver algum retorno do Dólar, mas o fiscal e o exterior ainda "jogam" contra, razões suficientes para manter seu intervencionismo habitual.

Do lado fiscal, a sustentabilidade das contas públicas depende, também, da questão sanitária, o ponto chave que une todos os nossos problemas atuais. Neste meio, o reforço para com o compromisso com as âncoras fiscais é mandatório, mas, "surpreendentemente", o que temos visto são ataques diários em sentido contrário. A elaboração do Orçamento/2021 é prova disso. Qualquer incerteza na peça orçamentária guarda forte correlação com a incerteza fiscal, pois se eventualmente precisar de suplementação de crédito, veremos aumento do "prêmio do risco fiscal". Isso, por sua vez, terá reflexos nas variáveis macro com impactos na política econômica.

A bem da verdade, transitar pelo ano de 2021 neste quesito será um enorme desafio. E este exercício será fundamental para preservar a confiança de nossos credores, uma vez que somente com uma mensagem (e atitudes) de credibilidade para com uma convergência fiscal, conseguiremos demonstrar uma rota de consolidação fiscal. Este "convencimento"

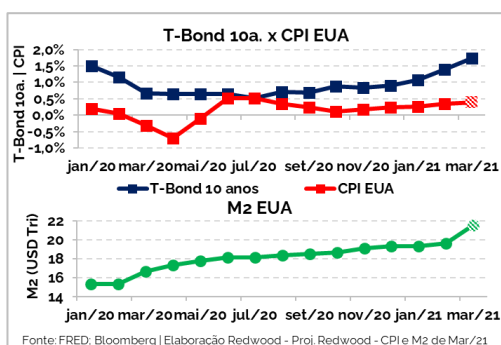
começa aqui, domesticamente, sobretudo no entendimento do Executivo e o Legislativo. A dívida pública brasileira, que já foi da ordem de 51% do PIB em 2013, alcançou em fevereiro último 90% do PIB. Pontualmente, o déficit menor verificado no mês de fevereiro (boa parte devido aos Estados) não impediu o crescimento da dívida do País. Assim, de modo geral, a trajetória recente é simplesmente insustentável, é a receita para o desarranjo total da economia. Nosso problema tem sido sempre o fiscal, mas tornou-se a pedra angular. Essa a razão pela qual o *mindset* da atual equipe e política econômica precisa prevalecer.

Mundo afora, economias enfrentam de frente a crise do Coronavírus e passam a ter prognósticos muito positivos para a atividade econômica. O cenário

mundial, em especial para os desenvolvidos, aponta para um 2021 de absoluta recuperação, mas com a parcimônia de quem aprende com o passado. A vigilância sanitária se tornou um mantra, e as medidas de apoio à sociedade um quesito

fundamental nesta recuperação. A sintonia e coordenação entre as políticas monetária e fiscal associadas às políticas sanitárias e outras parece ter encontrado seu eixo.


Entretanto, nem tudo é um mar de rosas. Os avanços nos pacotes de estímulos têm impactos diferenciados para cada País. Desta forma, os benefícios de uma retomada mais forte agora (necessária) encontrarão custos logo ali adiante. Não por menos (e também por outros motivos) as projeções para 2022 são amplamente mais comedidas em todas as economias. Pacotes como dos EUA de USD 1,9 tri e o mais recente proposto de USD 3,0 tri (sendo USD 2,3 tri para infraestrutura já bastante avançado), invariavelmente cobrará seu preço via inflação por lá e consequências no resto do mundo. Janet Yellen acha que não. Não é o que o mercado precifica. Atenção, o mercado em regra tem razão!




Fonte: FRED, Bloomberg | Elaboração Redwood - Proj. Redwood - CPI e M2 de Mar/21

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