


ABRIL - 2021

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner 

Redwood

“A única coisa que mete medo em político é o povo na rua.”

Ulysses Guimarães – Político e advogado brasileiro. Pres. da Assembleia Nacional Constituinte 1987/88.

Nada mais salutar para a democracia do que a manifestação do povo. A mobilização nas ruas tem sido, no Brasil, um importante termômetro de insatisfação e expressão de desejos e aspirações. Mais do que isso, políticos tendem a “ouvir” a voz das ruas, ainda que de modo transversal e de curto prazo, porém com maior intensidade se próximos as eleições. O Presidente da República tem reiteradas vezes manifestado seu desconforto com os rumos e condutas das Instituições e solicitado apoio dos brasileiros. O mês de abril foi de organização e mobilização para que este sinal fosse dado em 1º de maio. Uma parcela importante respondeu a esse “chamado”, que reendossa o mandato conferido com sua eleição e o “reautoriza” aos seus compromissos Constitucionais.

Dentro dessa parcela estão ainda outros brasileiros de bem, simpatizantes que andam decepcionados com o desempenho do governo, mas que querem ver o Comandante-em-Chefe verdadeiramente trabalhar em linha para o que foi eleito. Neste sentido, essa turma espera não ver o descarrilamento total e a entrega do pleito de 2022 de bandeja para a esquerda e, por esse motivo, endossam esse movimento como um “pito” no Presidente, ou seja, cobram que o Mandatário de fato faça alguma coisa – dentro dos limites Constitucionais. Trata-se de um “novo” apoio que será cobrado pelos que aderiram, mas também, em caso de frustração de medidas corretivas, como um arsenal contra o governo. O medo é um bom sentimento que nos deixa absolutamente alertas, e assim deve ser interpretado este movimento pelo governo – o povo não é bobo.

A corrida eleitoral para 2022, que já começou em meio a pandemia e seus reflexos diversos na sociedade, claramente sinaliza uma polarização. Essa concentração e orientação, de um lado o *déspota-não-esclarecido-mor* e,

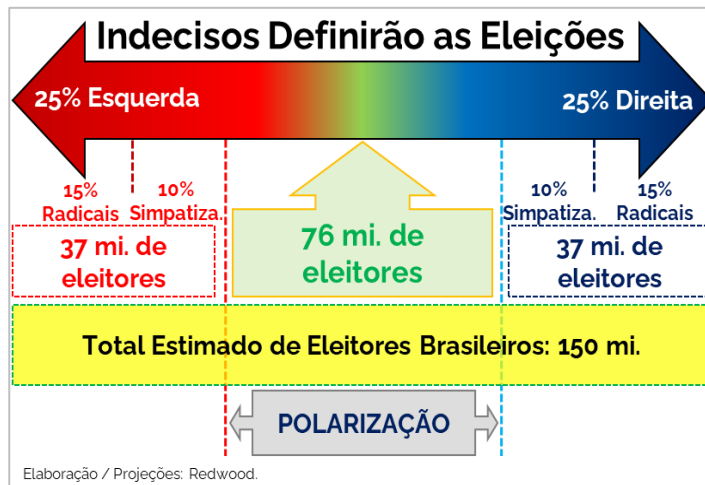
de outro, o *sumo-expropriado-das-penas* pelo STF, ensaiam o grande embate dos Titãs. Neste momento, travam uma luta ainda muito ideológica e psicótica, para além do ridículo frente à nossa realidade, e que tende fundamentalmente a aglutinar eleitores fiéis e simpatizantes, mas deixando um vácuo significativo não somente de apoio para sustentação do governo até as eleições, mas também sua definição. Assim, embora os indefinidos respondam pela metade dos eleitores, se cada polo consegue mobilizar 1/3 de seus eleitores cativos, são mais de 12 milhões de pessoas nas ruas – suficiente para lotar qualquer manifestação em todas as capitais do país. O

“estrondo” é enorme, mas estatisticamente pode não ser suficiente para convencimento da grande massa. Não será incomum ver essa movimentação da democracia repetir-se, de ambos os lados, daqui em diante.

Um dos pontos que poderá fomentar esse

acirramento político é a CPI da Covid. Com potencial gigantesco de politização de seus propósitos ([Paper: CPI da Covid e a Teoria dos Jogos](#)), seu desfecho é contrário e assimétrico para o governo. É nitidamente um ponto de fragilidade e desestabilização para continuidade das várias agendas pendentes do governo. No mesmo sentido, as inconseqüências do passado e os entraves atuais no avanço da vacinação, combinados com as declarações para lá de inoportunas do Ministro Paulo Guedes e o retardo da retomada econômica com inflação “reacendente” ([Paper: Inflação da Pandemia](#)), fazem da conjuntura um terreno perfeito para a consolidação dessa polarização.

Está em jogo hoje a conquista dos indecisos. Atualmente, essa batalha está circunscrita aos polos, mas a esperança é que, para o bem da democracia, tenhamos uma 3ª via. Uma maioria que, ainda que silenciosa, possa exorcizar e expressar sua rejeição aos extremos.



O mercado financeiro, onde a racionalidade no curto e curtíssimo prazo é questionável, mostrou algum arrefecimento do estresse verificado no mês passado. Sem nenhuma melhora aparente na deterioração do ambiente político e econômico no Brasil, investidores continuam cautelosos, mas precificam, ainda que momentaneamente, alívios pontuais. Desta forma, o Ibovespa apresentou uma variação positiva menor, porém com o avanço de 1,94% no mês, praticamente zerou sua desvalorização anual, ficando agora em -0,1% em 2021. Na ETTJ, os movimentos dos juros continuaram ascendentes no curto prazo, com o DI1F22 terminando o mês em 4,67%, contra 4,59% de abril. Por outro lado, o DI1F25 fechou em 7,80%, contra 8,05% do mês passado, com recuo de 0,25 ponto – primeira retração em três meses. As oscilações registradas entre a cotação máxima e a mínima também foram variações menores, com DI1F22 saindo de 1,165 ponto em março para 0,24 ponto em abril. O DI1F25 oscilou ainda menos em abril em relação a março, saiu de 1,51 ponto para 0,80 ponto. Se nível e oscilações “melhoraram”, a guarda ainda nem de longe pode ser baixada pelo BACEN neste segmento, o desafio é enorme. Nesta linha dos juros, o risco Brasil, cujo principal indicador é o CDS de 5 anos, também apresentou melhora e recuou 32 pontos, terminando o mês em 192 pontos. A cotação do Dólar arrefece a pressão e finaliza o mês em R\$ 5,4036 (Ptax venda), com variação importante de -5,16% – uma valorização do Real mais do que esperada.

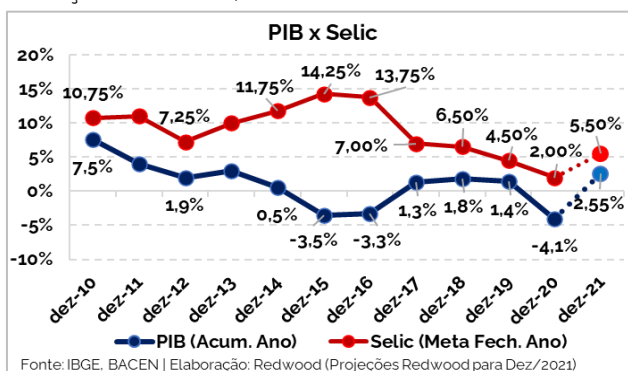
Ao “refresco” vivenciado em abril não se cogita nem mesmo esboçar um sorriso Monalisa. Se a instabilidade latente recai na frustração das “não reformas” e o desarranjo geral pandêmico-econômico, o ambiente político cada vez pior engessa mais e mais a agenda do governo e, com isso, uma saída mais rápida do “baixo crescimento e inflação” que pode estar a caminho. Diferente de vários *players* de mercado, nossas projeções não são tão alvissareiras. Fortemente impactado pelo ritmo de vacinação e com ele a reabertura do comércio e outros segmentos, nossos

modelos projetam uma retomada muito mais lenta que o mercado. Também sem fortes incentivos como estado indutor e de apoio, como visto em outros países desenvolvidos, mas por razões óbvias de nossa situação fiscal, não chegaremos a crescer 3% este ano. Detalhe importante: crescimento sobre uma base muito reduzida, uma vez que o PIB/20 retraiu 4,1%.

Indicadores “antecedentes” parecem sustentar nossos estudos. Um indicador considerado “contração de PIB” é a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), calculado pelo IPEA e divulgado mensalmente, mas com algum atraso. Com componentes como o Consumo (máquinas e equipamentos), Construção Civil e Outros Ativos, o indicador mostrou retração na margem pelo segundo mês consecutivo, -1,1% em fevereiro em relação a janeiro/21. Por outro lado, ponderamos também fatos positivos e mais recentes de abril, que sugerem ao menos uma avaliação de redução do pessimismo. A Balança Comercial (BC) foi muito bem e surpreendeu (USD 10 bi), e os Índices de Confiança (IC) do Consumidor e do

Empresariado do Comércio também melhoraram. Em ambos os casos impera a cautela, pois no caso da BC o *boom* das *commodities* encabeçado pela China pode ser a justificativa e, para os ICs, as melhoras compensam apenas parcialmente as perdas recentes.

Na Política Monetária, além da forte atuação necessária nos juros, a comunicação do BACEN precisa ser ajustada. Em verdade, a comunicação aliada a credibilidade tem força suficiente para fazer seus apertos ou afrouxamentos monetários menos intensos. Assim, espera-se que o BACEN abandone o que chamou de “normalização parcial de Política Monetária”, embora concordemos com a natureza temporária de alguns choques primários e secundários de preços. Neste momento, precisa-se ser assertivo e contundente nas palavras e ações, só assim manter-se-ão a credibilidade e efetividade de suas políticas. É imperioso reconhecer-se a deterioração do



balanço de riscos, e que se fará de tudo para corrigir a desancoragem da inflação e realinhar as expectativas inflacionárias. Em nossa avaliação, o COPOM deverá seguir (e avisar!) rumo ao "juro neutro", eliminando ruídos e lhe permitindo graus de liberdade na sua atuação. Na Política Cambial, se o BACEN nada fizer e avançar com o ciclo de aperto monetário, admitindo um fiscal e o exterior menos impactantes (o que é uma premissa difícil), poderá ver alguma apreciação do Real nos próximos meses. Apostamos nessa vertente? Claro que não, o BACEN não largaria seu "regime de câmbio flutuante *pero no mucho*" – a intervenção está em seu DNA.

Do lado fiscal, a situação das contas públicas continua sofrível, incluindo, agora, a retomada das reavaliações em relação ao risco país. O conjunto da obra que embasa as agências é conhecido, mas a não evolução dos indicadores as pressionam em seu posicionamento. Nossas âncoras fiscais são cada vez menos importantes, sobretudo pela classe política, e o Ministro da Economia crescentemente desacreditado – tanto como articulador no Congresso Nacional (levar adiante agendas do governo) como por seus comandados (recente nova saída de funcionários próximos).

Se existe algum alento para o fiscal talvez esse venha do que é um problema para o BACEN, conforme mencionado acima. O *boom* das *commodities* e o Real depreciado atrapalhando o controle inflacionário, pode ser de algum alívio no fiscal, com a Balança Comercial aumentando seu saldo em 50% de nossas estimativas iniciais de 2021, e o forte fluxo para o Brasil. Obviamente, para nós essa é uma janela estreita e que tende a se fechar rapidamente, mas não deixa de ser bom ter um cenário externo menos conturbado. A bem da verdade, o que importa é que as contas públicas não poderiam ser ainda

mais deterioradas, muito embora as ações do governo para enfrentamento da pandemia sejam fundamentais. Assim, contando com externalidades positivas ou não, também são essenciais as contrapartidas fiscais para com as aprovações de medidas fiscais – gastos adicionais (Teto ou Extra-Teto) serão todos computados.

Mundo afora, todas as economias se digladiam rumo a recuperação de suas atividades, sustentação de negócios e geração de emprego e renda. A China, que no ano passado foi o único dos grandes países a ter desempenho econômico positivo, terá este ano um crescimento de aproximadamente 8%, mas já vê claramente um arrefecimento desse ritmo. O PIB do 1º TRI/20 foi de apenas 0,6%, contra os exuberantes 2,6% do 4º TRI/20. Este reflexo pode estar relacionado a dissipação da demanda reprimida

e a retração de estímulos do PBoC. Isto não a afasta, contudo, de seus objetivos de longo prazo de se tornar a primeira economia do planeta, destronando os EUA. Na Europa, em menor grau, o BCE sinaliza que a redução nas compras de ativos do programa emergencial adotado por conta do Coronavírus (PEPP),

dependerá do comportamento da inflação e das condições financeiras, ou seja, incentivos por lá continuarão fortes!


Nos EUA, a lua de mel dos primeiros 100 dias de governo continua. Com uma agenda enorme e um desafio gigantesco (como foi para Trump) de mudar o *status-quo*, Biden se esforça no desmonte e inserção de políticas caras ao seu partido Democrata. Seus integrantes e simpatizantes estão satisfeitos. Na economia, os estímulos totais podem chegar a USD 8 tri, mas isso não tem sido sinal de alerta para superaquecimento da economia ou inflação. Outras áreas importantes, como Pol. Externa e Imigração, causam furor nos não simpatizantes... mas, por enquanto, todo o mundo feliz.


PRINCIPAIS AÇÕES BIDEN - PRIMEIROS 100 DIAS DE GOVERNO		REVERSÃO POLÍTICA VIGENTE?
ECONOMIA	PROJETO DE LEI ALÍVIO DA COVID19 - USD 1,9 TRI	NOVO
	PROPOSTA DE CERCA DE US\$ 2,3 TRI PARA INFRAESTRUTURA	NOVO
	"MADE IN AMERICA TAX PLAN" FINANCIAMENTO PACOTE DE INFRAESTRUTURA	NOVO
	INVESTIMENTO FEDERAL ADICIONAL DE US\$ 1,8 TRI EM EDUCAÇÃO	NOVO
SAÚDE	USO OBRIGATÓRIO DE MÁSCARA	SIM
	200 MI. DE VACINAS APLICADAS (DOBRO META ANTERIOR 100 MI.)	SIM
	FORTALECEU A LEI DE PROTEÇÃO E CUIDADO ACESSÍVEL (ACA)	SIM
JUSTIÇA	RETORNO A OMS	SIM
	APOIO A LEI GEORGE FLOYD DE JUSTIÇA NO POLÍCIAMENTO	NOVO
EDUCAÇÃO SOCIAL	ACELEROU A REABERTURA DAS ESCOLAS	NOVO
	REVOGOU A PROIBIÇÃO DE TRANS INGRESSAREM NAS FORÇAS ARMADAS	SIM
IMIGRAÇÃO	RESCINDIU A COMISSÃO DE 1776 - "EDUCAÇÃO PATRIÓTICA"	SIM
	ENCERROU A CHAMADA POLÍTICA DE "PERMANÊNCIA NO MÉXICO"	SIM
CLIMA	PEDIU REVISÃO DOS PROJETOS DE MURO	SIM
	VOLTA AO ACORDO CLIMÁTICO DE PARIS	SIM
	SEDIU CÚPULA DO CLIMA GLOBAL EM SEUS PRIMEIROS 100 DIAS DE MANDATO	NOVO
POL. EXTERNA	SUSPENSÃO DO OLEODUTO KEYSTONE	SIM
	AGIU PARA VOLTAR AO ACORDO NUCLEAR EUA-IRÃ	SIM
	EMITIU SANÇÕES/EXPULSÕES DIPLOMATAS RUSSOS (INTERF. ELEIÇÕES EUA 2020)	NOVO
	PROIBIU INST. FINAN. EUA DE PARTICIPAR NO MERCADO PRIMÁRIO DE TÍT. RUSSOS	NOVO
	REVERTEU A PROIBIÇÃO DE VIAGENS DE CIDADÃOS DE PAÍSES MUÇULMANOS	SIM

Fonte: Sites diversos | 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