



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

3° TRI – Jun/21

CENÁRIOS MACROECONÔMICOS E PERSPECTIVAS PARA BRASIL

2021/2022

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

CONFIDENCIAL

MATERIAL DE MARKETING
PROIBIDA DISTRIBUIÇÃO

AGENDA

- DECLARAÇÃO INICIAL
- CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO
 - EXTERIOR
 - BRASIL
- MERCADOS
- PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS REDWOOD 2021 E 2022
- CONCLUSÕES



O triunfo da nulidade e suas consequências

A aposta do governo federal de aproximação com o Centrão foi a decisão derradeira não de viabilidade de projetos, mas de longevidade do próprio governo. Entretanto, este movimento com intuítos subjacentes de coalizão, esbarrou flagrantemente no calcanhar de Aquiles do governo: a absoluta incapacidade de articulação política. O desgaste dessa inação e incompetência tem consequências diversas. Além de vida curta, a instabilidade desse "acordo" não espera caducar e promove "ajustes" antecipados. Afinal, políticos são seres muito pragmáticos, cujas movimentações antecedem muito as percepções de "experts", quicá de neófitos. O Orçamento é prova disso. A distopia política como se conduz o governo federal para com os demais poderes, em especial o Legislativo, motivou a elaboração de uma das "piores" peças orçamentárias já vista. Em especial, resgatou-se a "emenda do relator", mecanismo em que o parlamentar direciona recursos a sua base eleitoral. É o Orçamento como instrumento de poder. Sem a devida articulação política, fragmentam-se interesses, dispersam os objetivos maiores e potencializam ambições particulares e corrupção. É um desastre, pois todos "fingem" caminhar e evoluir com suas responsabilidades, mas o jogo de empurra continua e pouco se avança. Para se justificar, diz-se que a democracia é assim e devemos respeitá-la em seu ritmo e intensidade. O Brasil perde um tempo precioso, e com ele se esvaem oportunidades, sonhos e vidas.

O Cenário Político, Econômico e Financeiro – Brasil, apresentado a seguir, é fruto de diversas análises e perspectivas múltiplas, domésticas e internacionais, com foco a se interpretar causas e consequências nas economias e mercados, com a melhor tradução de oportunidades. Inserem-se também os aspectos políticos e seus impactos na sociedade, avaliando seus reflexos holisticamente. Debatido ao extremo em equipe multidisciplinar embasados em modelos, definimos um Cenário Probabilístico oriundo de três Cenários possíveis em espectro amplo atribuindo-se premissas de maior e menor otimismo.

Discutir o futuro do Brasil está mais para arte do que para ciência

Desta forma, reajustamos premissas e hipóteses para este ano e 2022, com alguma probabilidade de avançarmos com as reformas, embora longe da situação original esperada, e em ritmo mais lento, desidratado e seletivo. As consequências, embora os sinais de retomada estejam apresentados, são o comprometimento do efetivo início e velocidade de recuperação da economia. Um atraso que se sustenta, também, ainda, na crise sanitária e o "novo" desafio: a crise hídrica. Ambas se juntam as demais crises com impactos importantes na sociedade. O lado fiscal, sem soluções consistentes e certos arremedios, rivaliza agora com uma inflação inquietante, exigindo uma política monetária austera em momentos de claras necessidades de incentivos fiscais para a população. Como o Ministro da Economia parece ter "jogado a toalha" para seu forte plano liberal, associa-se ao seu chefe e suas intenções eleitorais para, quem sabe, "ganhar" fôlego para mais quatro anos de promessas rumo ao sonhado plano liberal. Se discutir o futuro do Brasil está mais para arte do que para a ciência, a pintura do quadro atual aproxima-se de uma obra abstrata – uma forma de oposição ao realismo – nos permitindo interpretações diversas.

No mundo, as vacinações avançam e, como melhor forma de política econômica, permite, aos poucos e consistentemente, a reabertura das economias. Entretanto, o viés *Keynesiano* (e até o MMT) impera em governos e BCs. O custo mais imediato já se apresenta: inflação. Mas, para a maioria, será passageira e os benefícios superam e muito este "custo transitório". Passamos por momentos extremos, e assim entendem os formuladores de políticas que precisamos continuar com medidas extremas. Contudo, destacam-se as economias desenvolvidas por terem Instituições fortes e, dentre elas, BCs independentes e profissionalizados que, em regra, aprendem com seus erros do passado. Assim, continuamos a prever por mais algum tempo intervenção nas economias, com início de reduções de incentivos (não homogêneo nos países) consequente diminuição de liquidez e seus reflexos nas economias mundiais.

Neste ambiente para lá de desafiador, nosso Cenários pretende jogar luz nesse emaranhado e servir de guia interpretativo para bons investimentos!



**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**
EXTERIOR

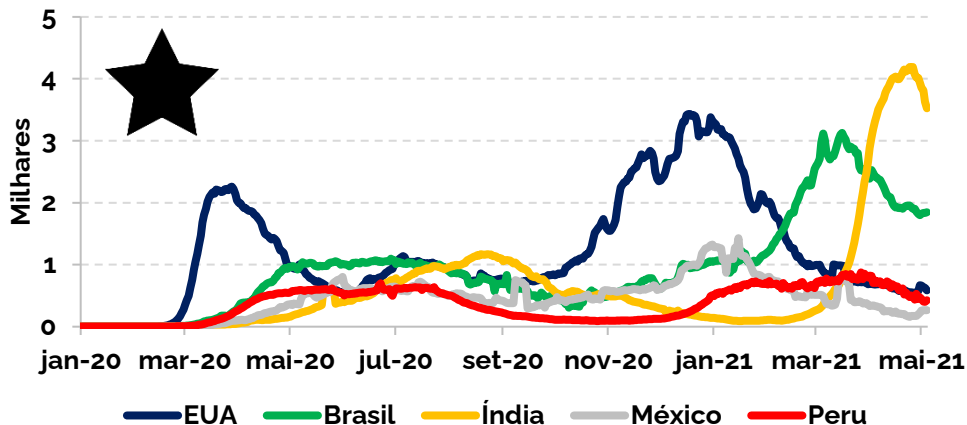
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Evolução COVID-19 (base 31/Mai)

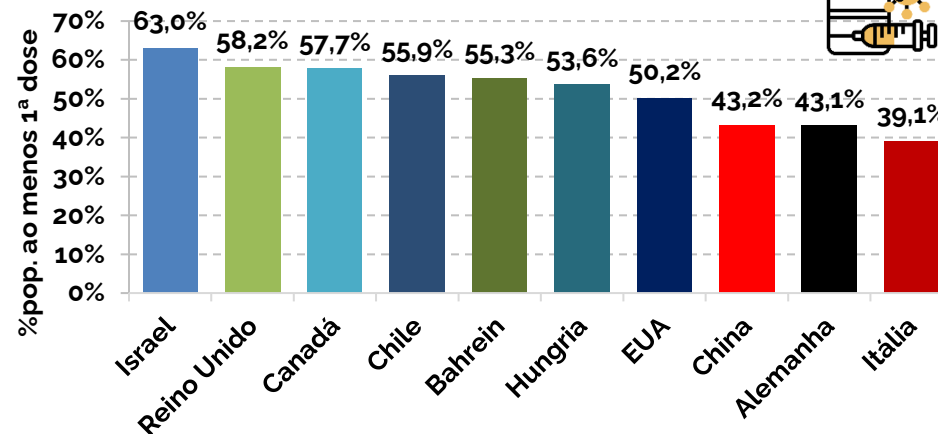


Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

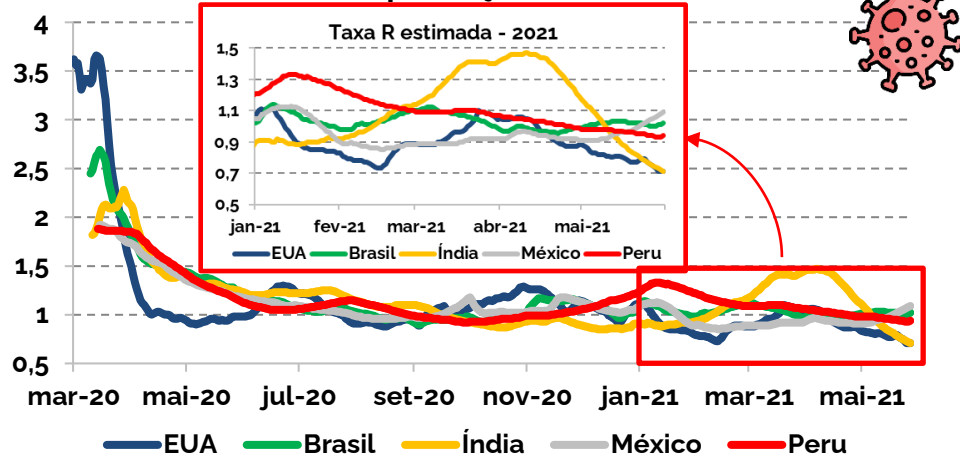
Top 5 países em Mortes - Média Móvel 7 Dias



Total de Vacinados (% pop) - 31/mai



Taxa de reprodução R estimada



Flexibilização da Pandemia


País	Obrigatoriedade uso de máscara	% Pop. Vacinada Min. 1ª Dose
Israel	Não	63,0%
Reino Unido	Transporte Público	58,2%
Chile	Sim (até julho)	55,9%
EUA	Não (exceto alguns estados)	50,2%
China	Não	43,2%
Alemanha	Sim (em discussão)	43,1%
Espanha	Sim (em discussão)	38,9%
França	Não (com restrições)	38,4%


Fonte: GitHub; Johns Hopkins University; Our World in Data; Sites Diversos Notícias | Elaboração: Redwood


CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Mundo

 Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

- 
- É o país com maior número de doses administradas no mundo, com pouco mais de 900 milhões de doses. O país caminha para imunizar 40% de sua população;
 - Apesar de ter sido o único país com crescimento em 2020, a economia chinesa ainda não retornou ao nível pré-pandêmico;
 - PIB deve crescer 8,5% em 2021;
 - Boa recuperação da economia americana ressalta o risco de fuga de capital;
 - PBoC se prepara para uma eventual desvalorização de sua moeda em razão da sinalização de aperto da política monetária realizado pelo FED;
 - A China acusa o G7 de manipulação política após a organização pedir novas investigações acerca da origem do Coronavírus. Os líderes da cúpula pediram ainda para que o país respeitasse os direitos humanos no trato da questão de Hong Kong;
 - Vazamento radioativo na usina nuclear de Taishan, na China, atrai atenção de Hong Kong (localizado próximo a usina) e EUA. China afirma que os níveis de radioatividade se mantêm normais;

- 
- O país apresenta 51% da população vacinada com pelo menos uma dose da vacina. São mais de 300 milhões de doses administradas e mais alguns milhões doados a outros países;
 - Os resultados de criação de emprego do país crescem a cada mês. O mês de maio apresentou resultado superior ao dobro de abril, entretanto os empregadores parecem ter problemas para contratar mão de obra;
 - Governo americano pôs fim as regras vigentes no governo Trump que dificultavam o asilo de imigrantes que fugiam de violência em seus países. A administração Biden pretende elaborar um plano de simplificação e expansão da política migratória;
 - O governo Biden propôs um orçamento de 6 trilhões que serviria, entre outras coisas, para financiar a atualização da infraestrutura do país e expandir auxílios sociais;
 - Percepção positiva do empresariado sobre retomada econômica do país. Janet Yellen acredita que a economia segue caminho da recuperação dos patamares pré-pandêmicos;
 - FED muda postura quanto a inflação e sinaliza aumento da taxa de juros em 2022;

- 
- BCE se compromete a acelerar a compra de títulos mesmo com expectativa média de crescimento de 4,6% da zona do euro. Vale ressaltar que o BCE entrou com 2,25 trilhões no segundo tri 2021
 - França: deve crescer em torno de 5,8% segundo banco central francês. A instituição avalia que recuperação foi sustentada por gastos do consumidor e investimento privado. 38% da população está imunizada com no mínimo uma dose;
 - Reino Unido: economia dá sinais de recuperação do nível pré-pandêmico, sustentado pelos auxílios governamentais e consumo das famílias. Espera-se que este último sustente o crescimento em 2022;
 - Alemanha: deve crescer entre 3,4% e 3,7%, retornando ao nível pré-pandêmico. O governo alemão prorrogou o auxílio a empresas impactadas pela pandemia que deveria acabar em junho. Gasto estimado em USD 128 bi;

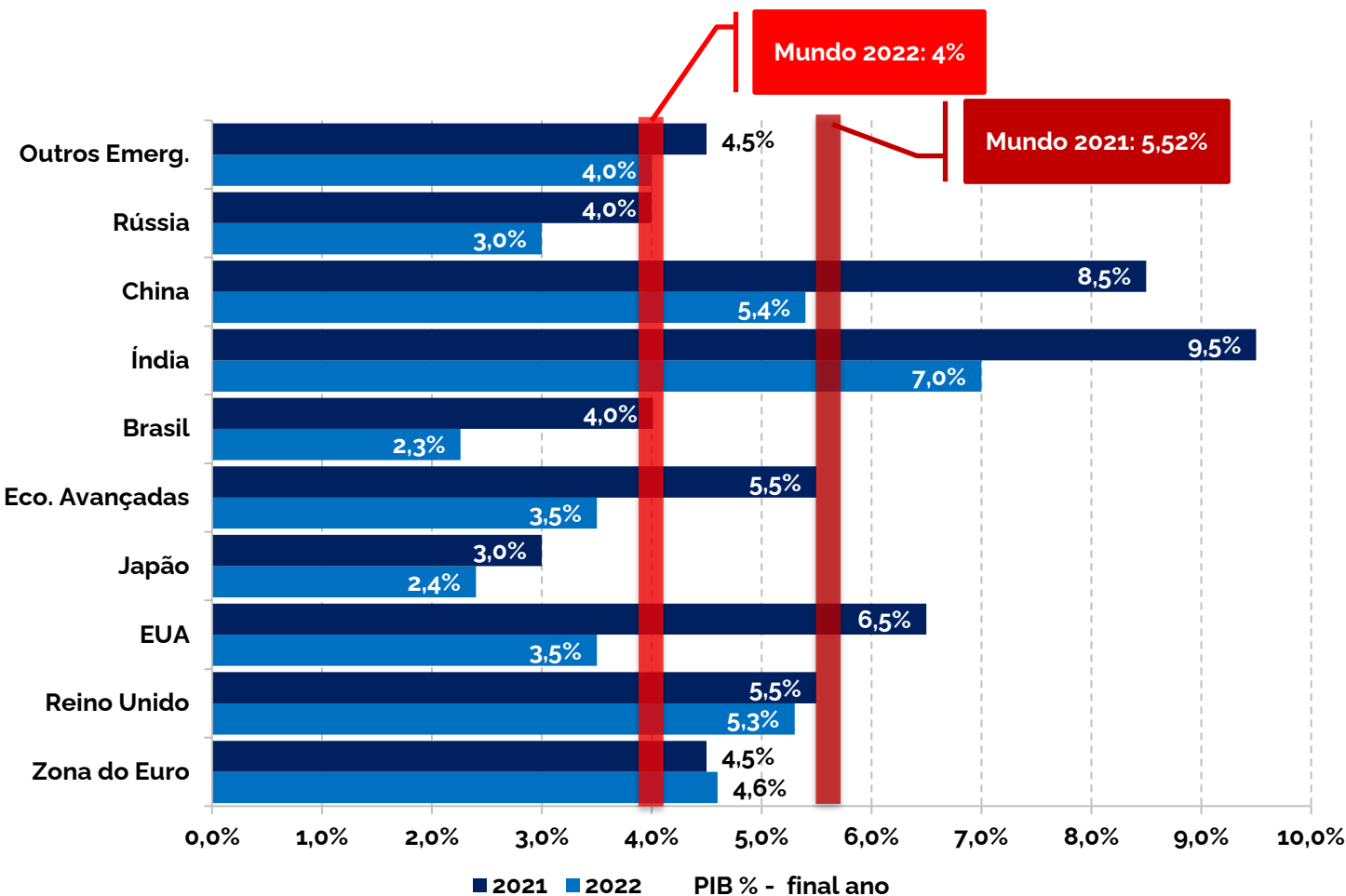
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – PIB Países e Mundo



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

A recuperação da atividade econômica mundial em 2021 aumenta e se consolida. Em 2022, entretanto, além de um avanço menor, também guarda várias dúvidas e desafios. Os fortes incentivos e a “leniência” de inúmeros países com sua Política Monetária, a despeito de suas consequências que já se manifestam, fomentam o rápido ajuste da atividade econômica depois da forte retração devido à pandemia.



Fonte: Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

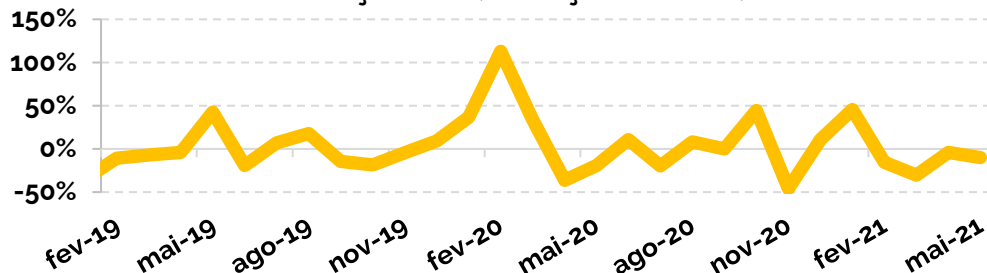
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Riscos, Incertezas e Inflação

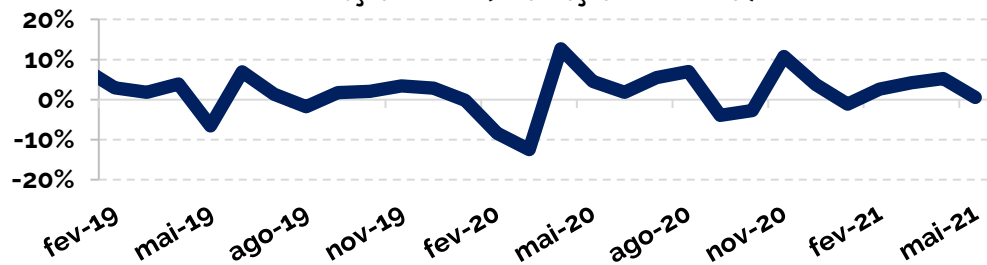


Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

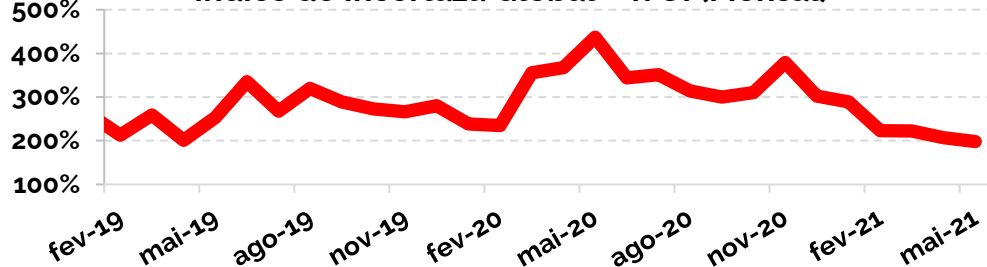
Evolução VIX (Variação Mensal)



Evolução S&P (Variação mensal)

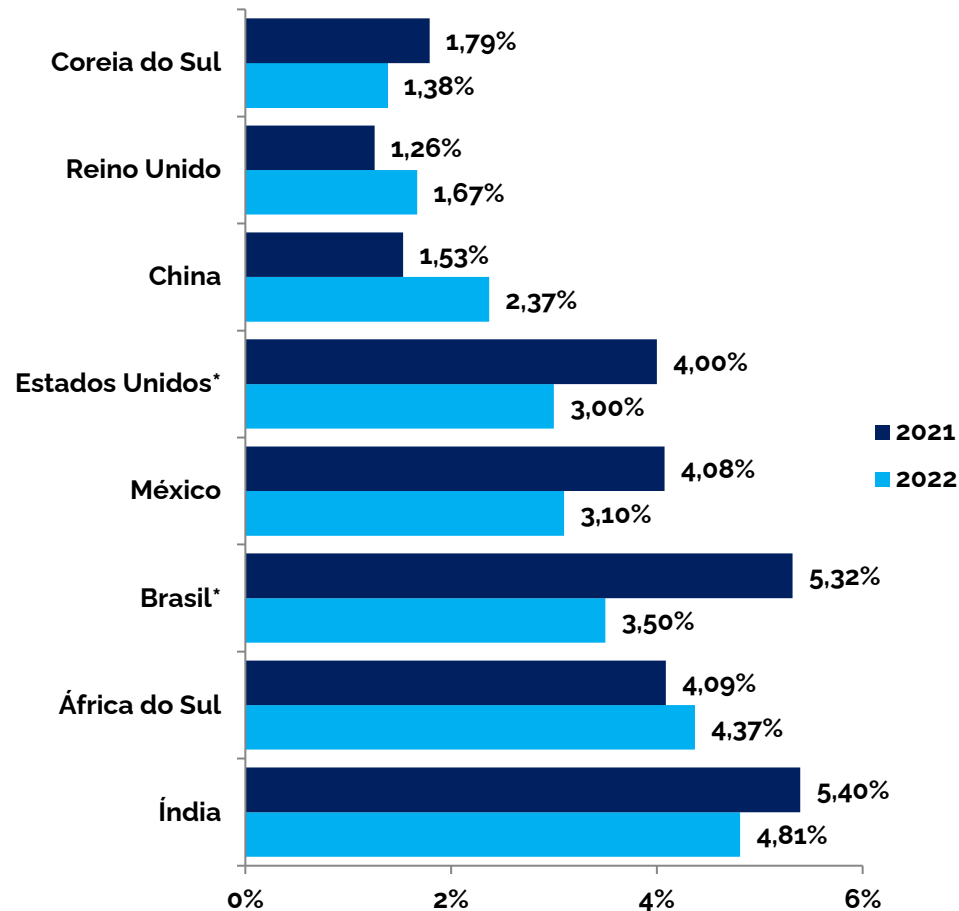


Índice de Incerteza Global - WUI (Mensal)



Fonte: Investing.com; | Elaboração: Redwood

Projeções Inflação – OCDE e Redwood



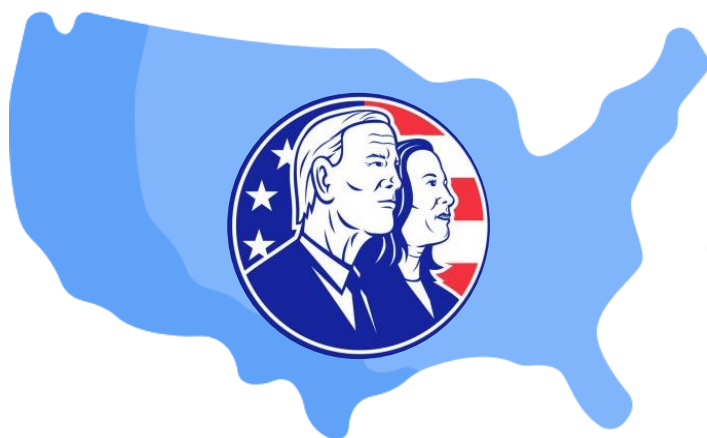
Fonte: OCDE | Elaboração: Redwood – *Projeção Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – As Novas Políticas de Biden



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil



NOVA DIPLOMACIA EUA:

- Kamala Harris estreita relações com países vizinhos com intuito de diminuir e melhorar a crise migratória;
- EUA apresentam projeto de alíquota mínima de 15% para imposto global;

EUA e UE:

- Biden dá o primeiro passo rumo a encerrar disputa comercial EUA x UE iniciada por Donald Trump (à época taxaço de países do bloco e apoio à saída do Reino Unido do bloco) ao anunciar a trégua na disputa de subsídios a aviões;

EUA x CHINA:

- Biden mantém E.O. 13959 que restringe investimentos americanos em algumas empresas chinesas;
- EUA e Europa juntos contra China: G7 pede que China respeite direitos humanos em Hong Kong e permita uma nova investigação sobre as origens do Coronavírus;

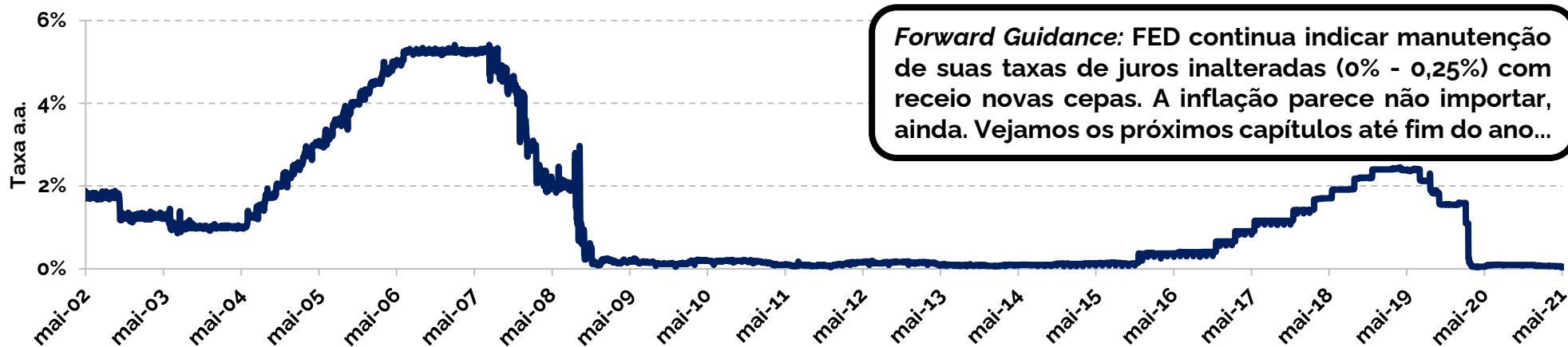
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - FED Funds e Treasuries

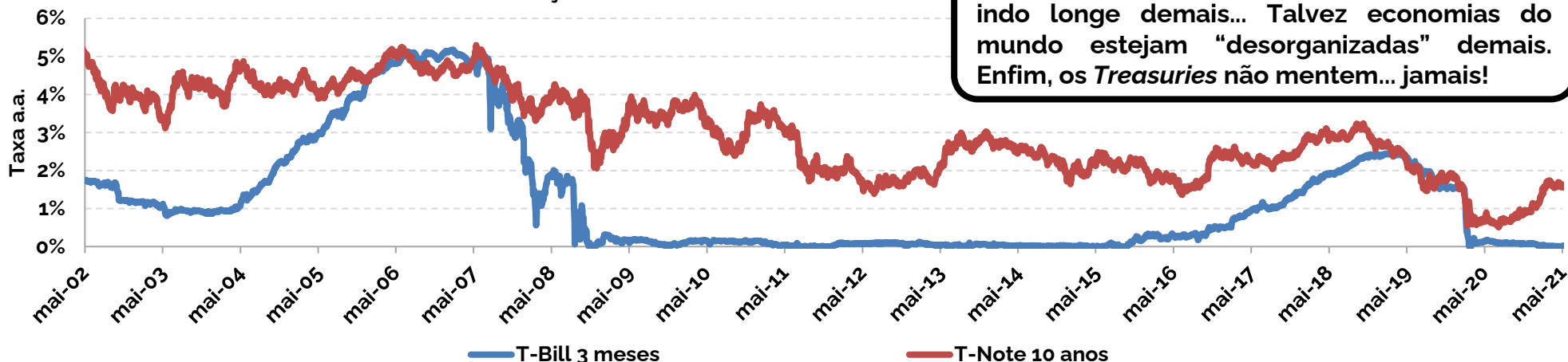


Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Taxa de Juros EUA - FED Funds



Evolução Taxas - Títulos Americanos



Fonte: FRED; Bloomberg | Elaboração: Redwood

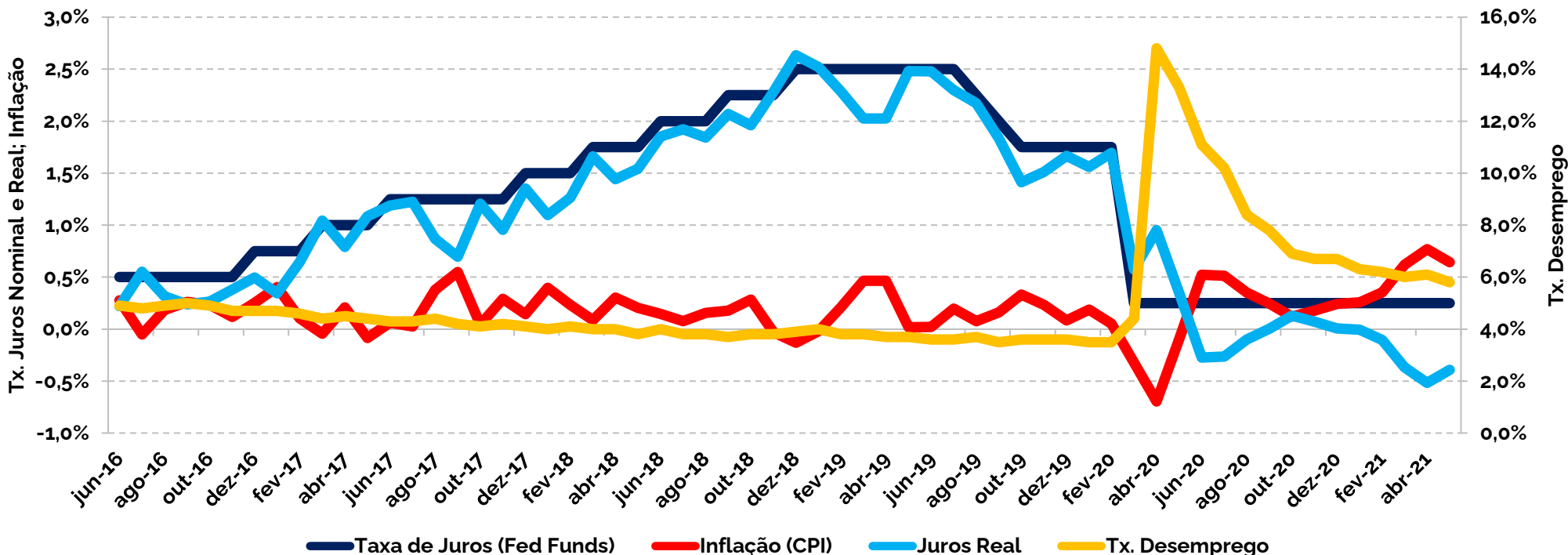
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - FED Funds, Inflação e Desemprego



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil


EUA - Tx. de Juros Nominal e Real x Inflação x Desemprego



A ameaça da inflação nos EUA é uma realidade que as autoridades ainda não atribuem maior importância... assim como fez Arthur Burns na década de 70. Taxas de juros reais no campo negativo mostra política claramente identificada a expansão da atividade e redução do desemprego... "está dando certo". Uma leitura imprescindível para maiores detalhes do assunto, ver: [*The Grumpy Economist: The end of "the end of inflation"*](#)

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Emergentes

 Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

MÉXICO:

- É esperado um crescimento entre 5% e 6% para o país em 2021. Atribui-se a esse resultado a forte recuperação nos EUA, potencializando as exportações mexicanas;
- Dados preliminares das eleições no congresso mexicano indicam perda de poder do partido Morena de AMLO, indicando possível entrave para aprovação de reformas como a do setor energético;
- Kamala Harris estreita relações com AMLO e afirma que a relação EUA-México caminha para o progresso. É feita promessa de milhões de dólares em empréstimos para investimentos na agricultura e emprego na tentativa de conter a imigração;
- Discute-se reforma tributária e o compromisso de não aumentar impostos. FMI recomenda que a reforma seja promulgada assim que o país se recuperar da pandemia;
- **PIB 2021: 5,00%¹ | PIB 2022: 3,00%¹**

COREIA DO SUL:

- BOK espera que a economia coreana cresça 4% em 2021 e 3% em 2022. Reflexo da recuperação da demanda global, grandes estímulos monetários e avanço na vacinação mundo afora;
- O governo sul coreano, como nação convidada do G7, não fará parte da declaração conjunta do G7, que deve conter pressões contra a China. A Coreia não pretende correr riscos aderindo à frente anti-China na disputa EUA x China;
- Governador (presidente) do BOK sinaliza que estão se preparando para mudança na taxa de juros que se encontra em sua mínima histórica;
- **PIB 2021: 3,58%¹ | PIB 2022: 2,80%¹.**

ÍNDIA:

- RBI corta projeção de crescimento de 10,5% para 9,5% para o ano fiscal 2021-22;
- RBI mantém taxa de juros inalterada e espera que inflação fique em 5,1% 2021;
- Economistas enxergam muitos riscos que podem minar o crescimento do país, como: terceira onda, pressão inflacionária, aprofundamento da crise de empregos e o aumento do protecionismo;
- Após reunião entre Narendra Modi e 14 líderes políticos das regiões de Jammu e Caxemira, Paquistão afirma que está determinado a se opor fortemente às ambições políticas da Índia nas regiões;
- **PIB 2021: 9,50%² | PIB 2022: 7,00%²**

ÁFRICA DO SUL:

- Números velozes da pandemia fazem OCDE adotar postura conservadora quanto ao crescimento do país. É estimado retorno ao nível pré-pandêmico antes de 2025 apenas com aceleração da vacinação;
- País segue com alto número de desempregados, com foco para desemprego entre os jovens 46,3%;
- No entanto o SARB eleva expectativa de crescimento de 3,8% para 4,2% em 2021
- **PIB 2021: 3,10%¹ | PIB 2022: 2,00%¹**

¹Projeção FMI; ²Projeção: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

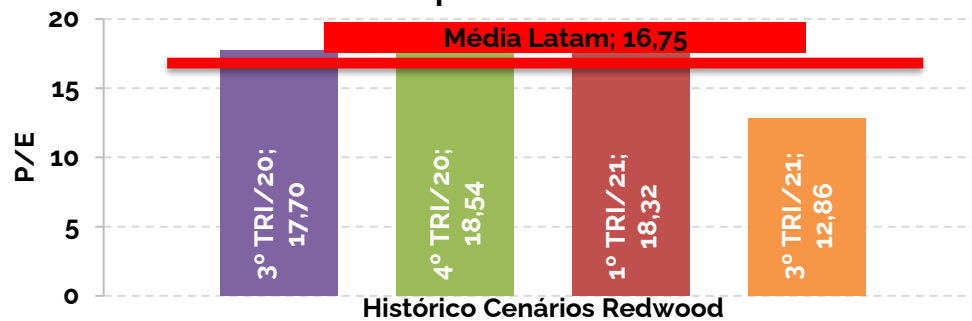
**Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil**

Exterior - Latam

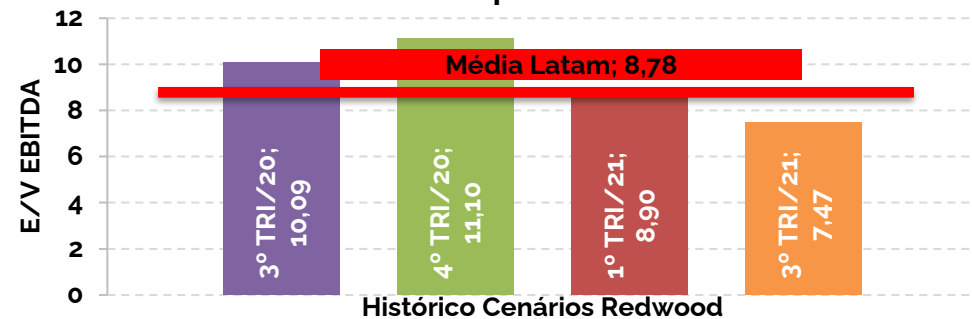
País	P/E	EV/Ebitda	Risco EMBI ¹	Câmbio	Juros %a.a.	OBS
Argentina(*)	8,66	2,96	1.508	94,69	38,00	Taxa mínima de recompra do BC 7 DIAS
Chile	16,76	9,76	132	721,81	0,50	Taxa Meta Overnight
Colômbia	15,79	7,82	256	3.710,25	1,75	Taxa Empréstimos Overnight
México	15,85	7,98	193	19,94	4,06	Taxa Overnight
Peru	18,60	9,58	144	3,82	0,25	Taxa de Referência do BC
Brasil	12,86	7,47	262	5,23	3,50	Taxa Selic

Fontes: Bloomberg; Banco Central do Brasil | Elaboração: Redwood | Data base geral: 31/05/21; ¹Sites diversos. Chile = média mensal (*) Excluído da Média Latam

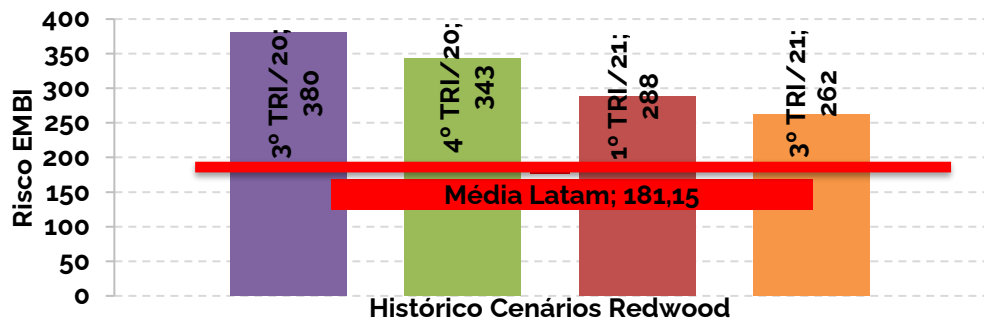
P/E Ibovespa e Média LATAM



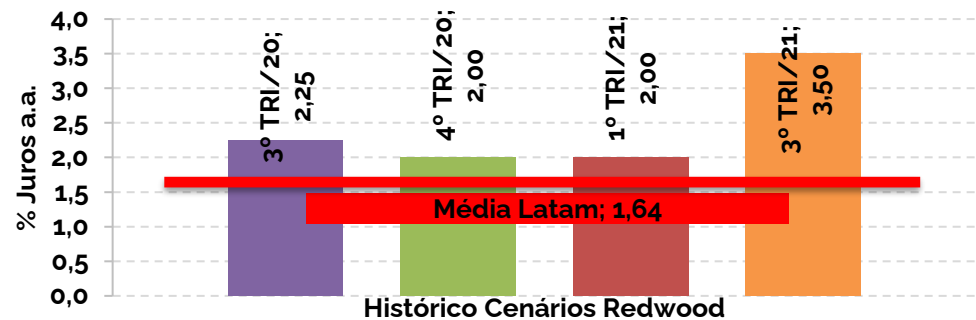
E/V EBITDA Ibovespa e Média LATAM



Risco EMBI Brasil e Média LATAM



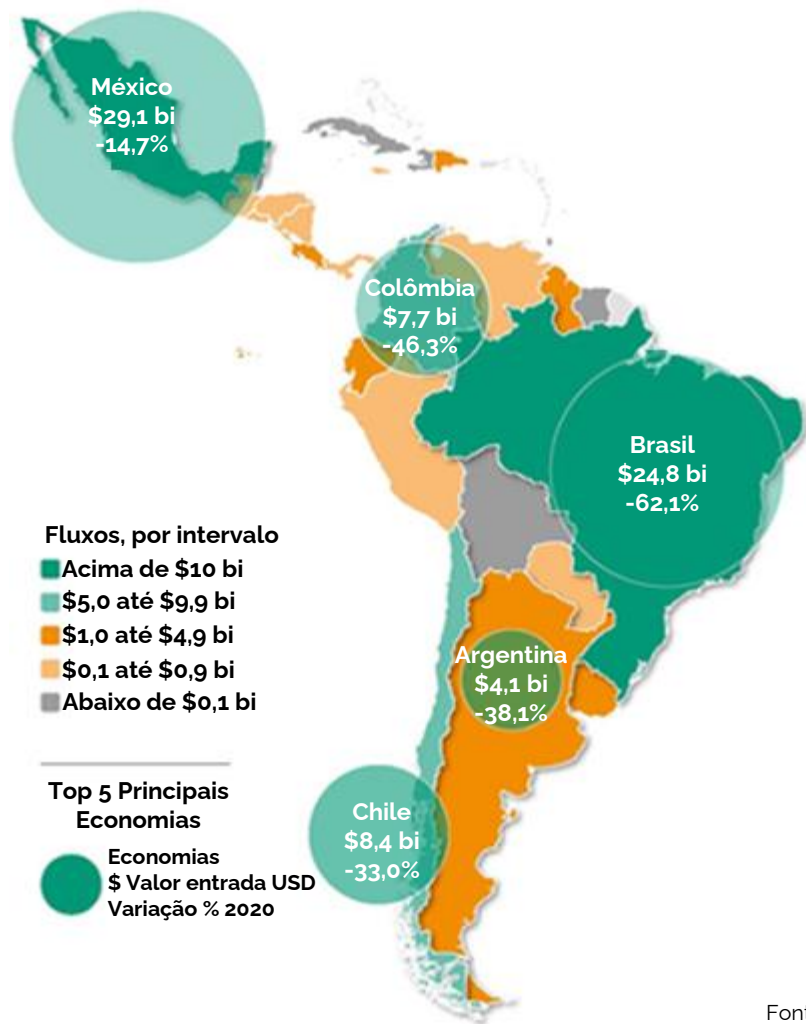
Taxa de Juros e Média LATAM



CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

**Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil**

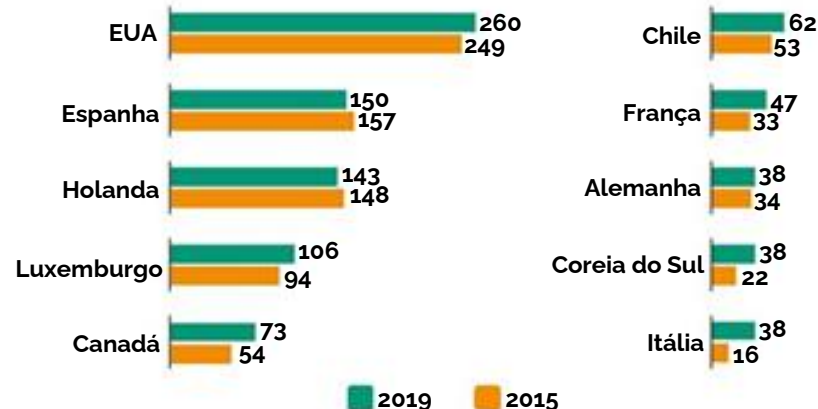
Exterior – Investimentos Diretos (IED): Queda generalizada



Ranking ONU países mais receberam IED

Queda do IED na América Latina em 2020 foi de 45%, a região sofreu o mais forte declínio em meio a pandemia. O Brasil saiu da 6ª posição para 12ª em 2020. Não se espera reversão dessa situação em níveis pré-pandemia na região antes de 2023. No Brasil, o retrocesso acontece em meio ao enfretamento da pandemia do Covid-19 e as incertezas político-econômicas do país.

Figura A. 10 principais economias – estoque de IED 2015 e 2019 (Bilhões de USD)




Fonte: <https://unctad.org/news/foreign-direct-investment-latin-america-plunges-45-amid-pandemic> | Tradução Livre



**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**

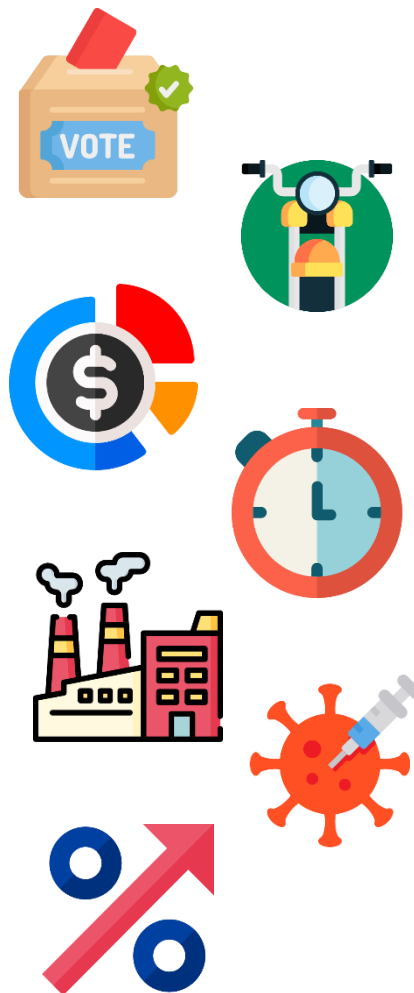
BRASIL

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

 Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Aspectos Políticos – Brasil à deriva de tudo que realmente importa

- ✓ Presidente Bolsonaro, reeleição e a CPI da COVID-19
 - CPI da COVID-19: sabe-se como se inicia, mas não como termina
 - Populismo, intervencionismo e zero liberalismo
 - Ele só pensa “naquilo”: reeleição a qualquer custo
- ✓ Executivo: vão-se os anéis e os dedos
 - O Congresso Nacional
 - O Orçamento é meu!
 - Fisiologismo e equilíbrio instável com o Executivo
 - PECs evoluem a passos de tartarugas e sempre alteradas e/ou desidratadas
 - O Centrão dará cada vez mais as cartas: o tempo a seu favor
- ✓ Reformas: sem elas o Brasil não avança
 - Reformas possíveis, mas improváveis na íntegra: Eletrobrás (com “Jabutis”) e Correios
 - A Agenda Liberal *Full*: Guedes “guardará” para depois de 2022
 - Bolsonaro adora as Estatais
 - Paulo Guedes: engoliu o galho... E vai ficando
- ❖ *O Brasil em Destaque - Resumo*
 - Equipe econômica – cada vez menos ativa, se segura onde pode
 - Crise epidemiológica: a vacina demorou e com isso a distopia geral
 - O fiscal “está ruim, porém menos pior”. Retorno do PIB salva DB/PIB
 - Cenário externo: liquidez em alta pode ter dias contados... Janela se fecha para Brasil



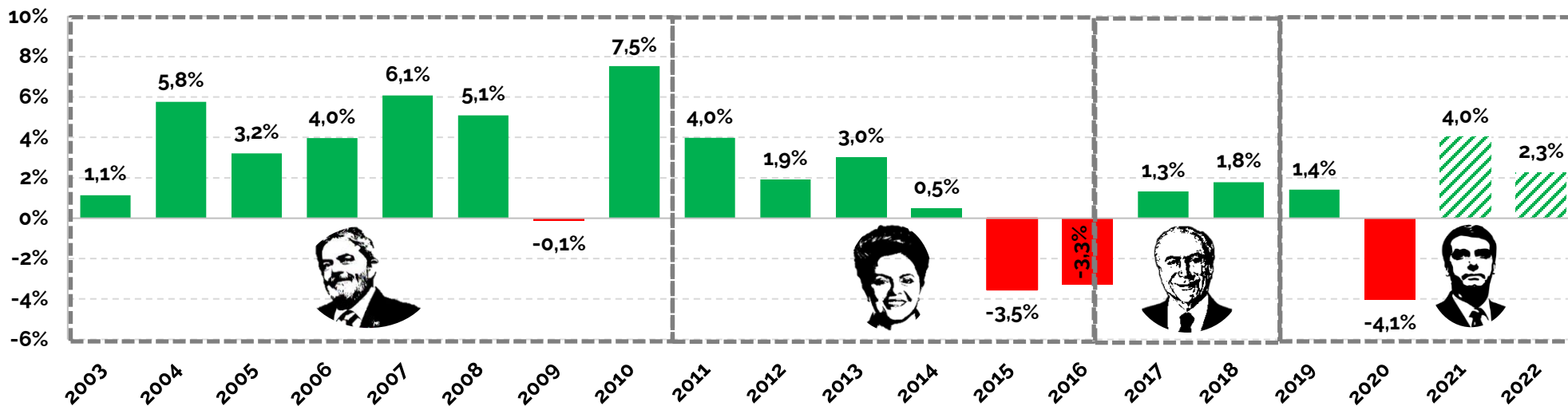
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

PIB Brasil



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Evolução do PIB



Fonte: IBGE; Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

PROJEÇÕES REDWOOD PIB – TRI ANO / TRI ANO ANTERIOR

Cenário	2021	2022
PIB. Proj. 3º TRI/20	3,83%	-
PIB. Proj. 4º TRI/20	3,13%	-
PIB. Proj. 1º TRI/21	2,55%	2,42%
PIB. Proj. 3º TRI/21	4,01%	2,26%


De uma arrancada impossível, a algum alento

O avanço do PIB no 1º TRI 21 foi sem dúvida um grande alento, mas provocou uma enxurrada de revisões altistas em magnitude incompreensível. Crescimento intensivo em “capital”, com taxas de desempregados e desalentados em alta, combinado com o Consumo das Famílias em terreno negativo e crescimento setorial heterogêneo, somos muito cautelosos em nossas projeções. Soma-se às crises existentes, mais uma importantíssima: a crise hídrica.


CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

 Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil


PIB Brasil - Crescimento Sem Criação de Emprego = Mudanças Estruturais?




PIB		
2020	2021*	2022*
-4,10%	+4,01%	+2,26%



Inflação (IPCA)		
2020	2021*	2022*
4,52%	5,32%	3,50%



Desemprego		
2020 Méd. Mg.	2021* Méd. Mg.	2022* Méd. Mg.
13,2% 13,9%	14,2% 13,8%	13,7% 13,5%



Rendimento Médio Real Nom.		
2020 Real Nom.	2021* Real Nom.	2022* Real Nom.**
4,3% 4,6%	5,0% 5,8%	1,8% 0,01%

Fonte: IBGE; *Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

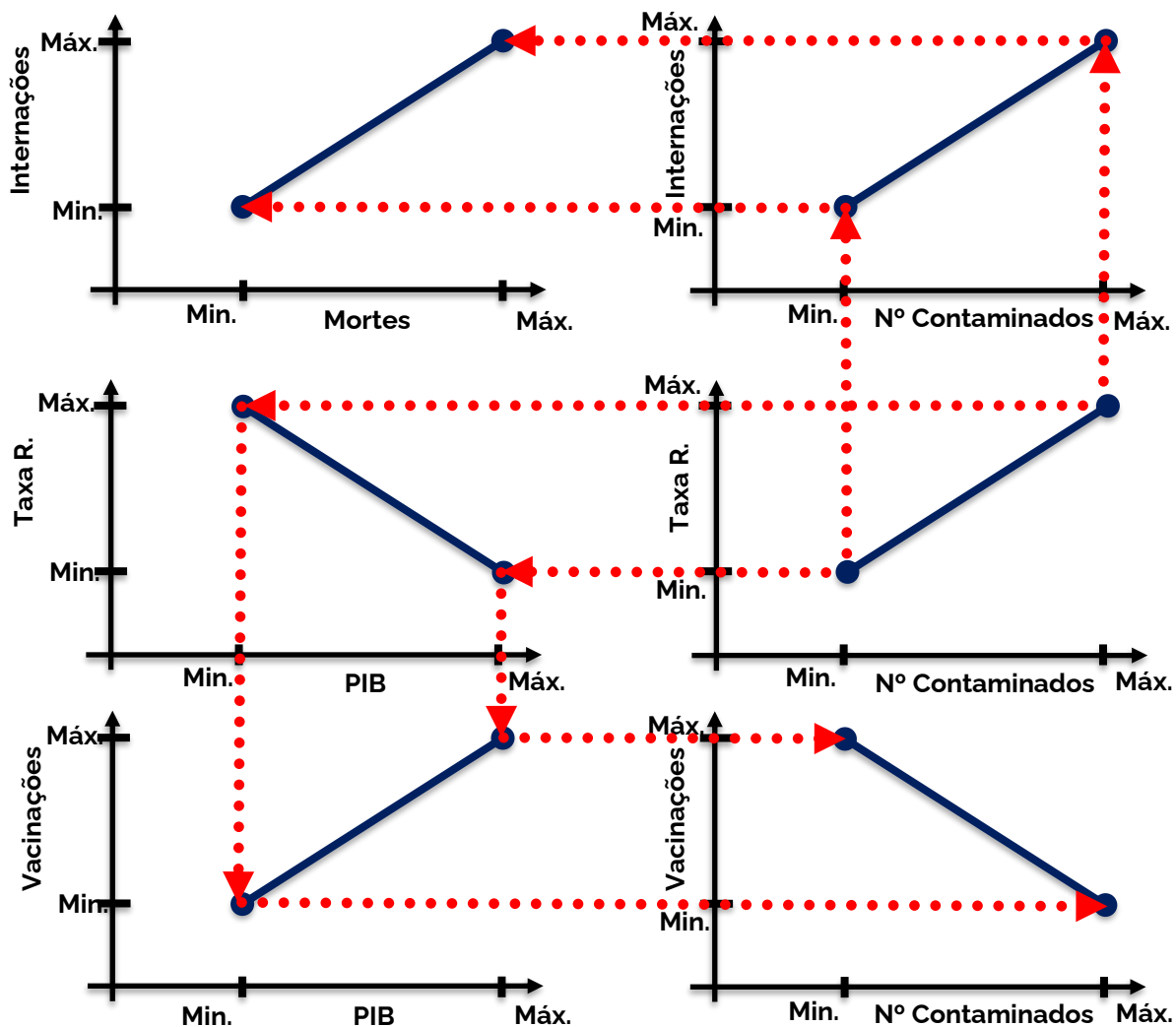
**Particularmente impactado pelo cálculo da média (dispersão de valores) e variação do desemprego promovem a diferenciação do Rendimento Médio Real e Nominal.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

A Dinâmica Fundamental



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil



Passageiros da Agonia

A dinâmica e as relações entre as variáveis parecem bastante críveis em pandemia (não necessariamente linear). A hipótese da imunidade de rebanho por contaminação natural, mesmo aos olhos dos não especialistas, parece escatológica. A vacinação em massa, portanto, é a nossa melhor Política Econômica, sobretudo porque com limitações de leitos hospitalares e lenta vacinação, a taxa R não diminui em ritmo satisfatório. Medidas de controles inteligentes para movimentação de massa e mobilidade são essenciais.

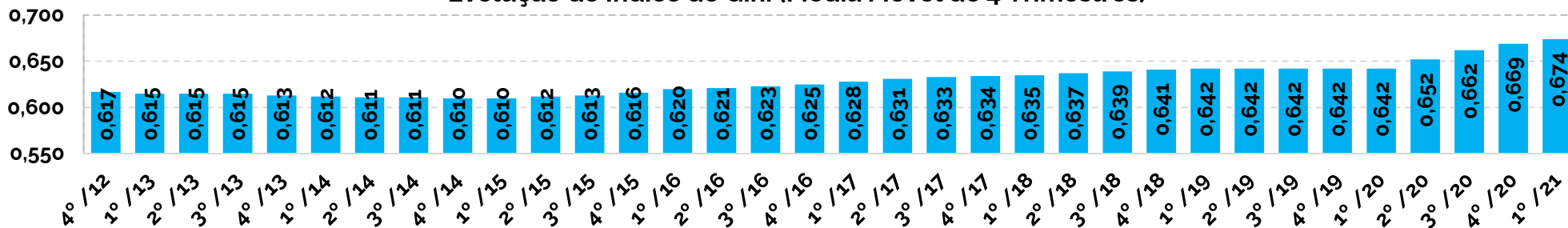
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



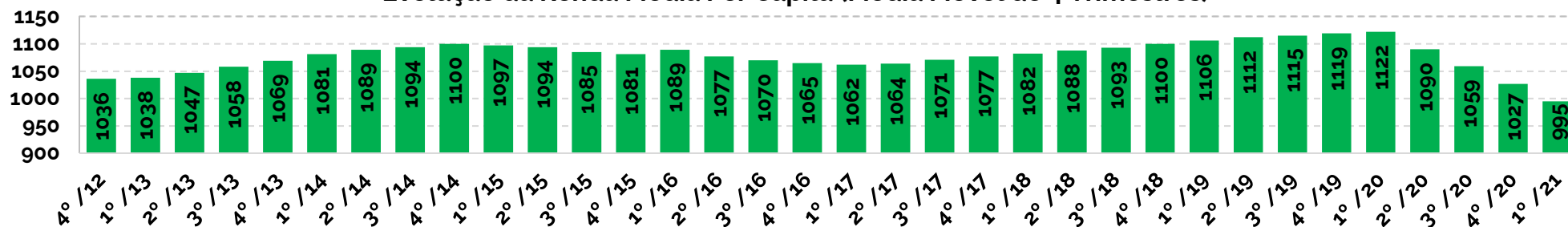
Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

PIB Brasil – O Topo da Desigualdade – Os pobres perderam mais

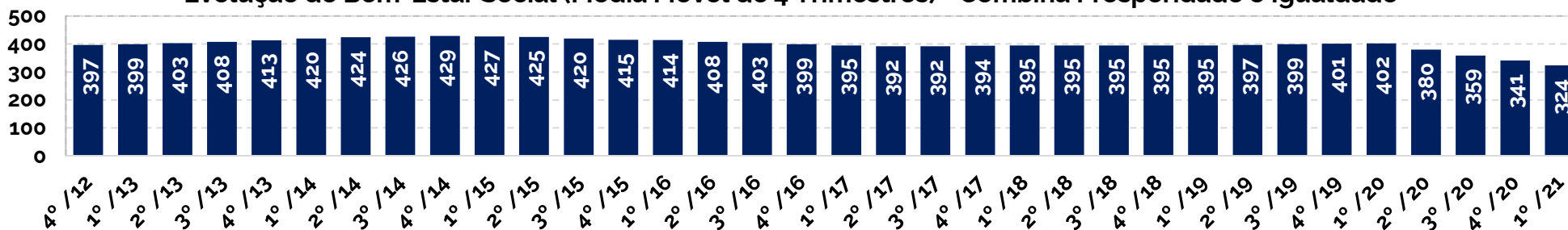
Evolução do Índice de Gini (Média Móvel de 4 Trimestres)



Evolução da Renda Média Per Capita (Média Móvel de 4 Trimestres)



Evolução do Bem-Estar Social (Média Móvel de 4 Trimestres) - Combina Prosperidade e Igualdade



Fonte: Sumário Executivo - Bem-Estar Trabalhista, Felicidade e Pandemia, Marcelo Neri – FGV Social

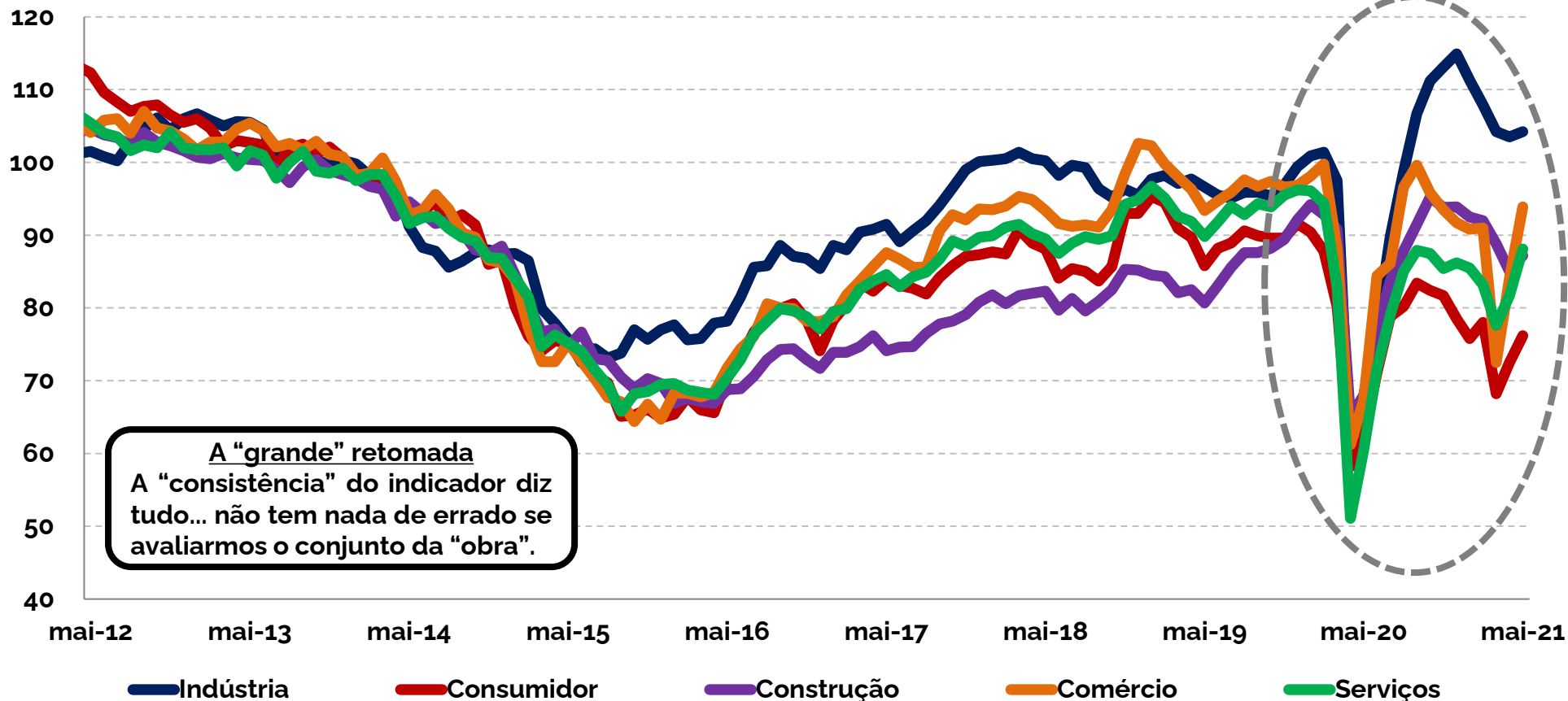
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Índice de Confiança



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Evolução dos Indicadores de Confiança



Fonte: FGV | Elaboração: Redwood

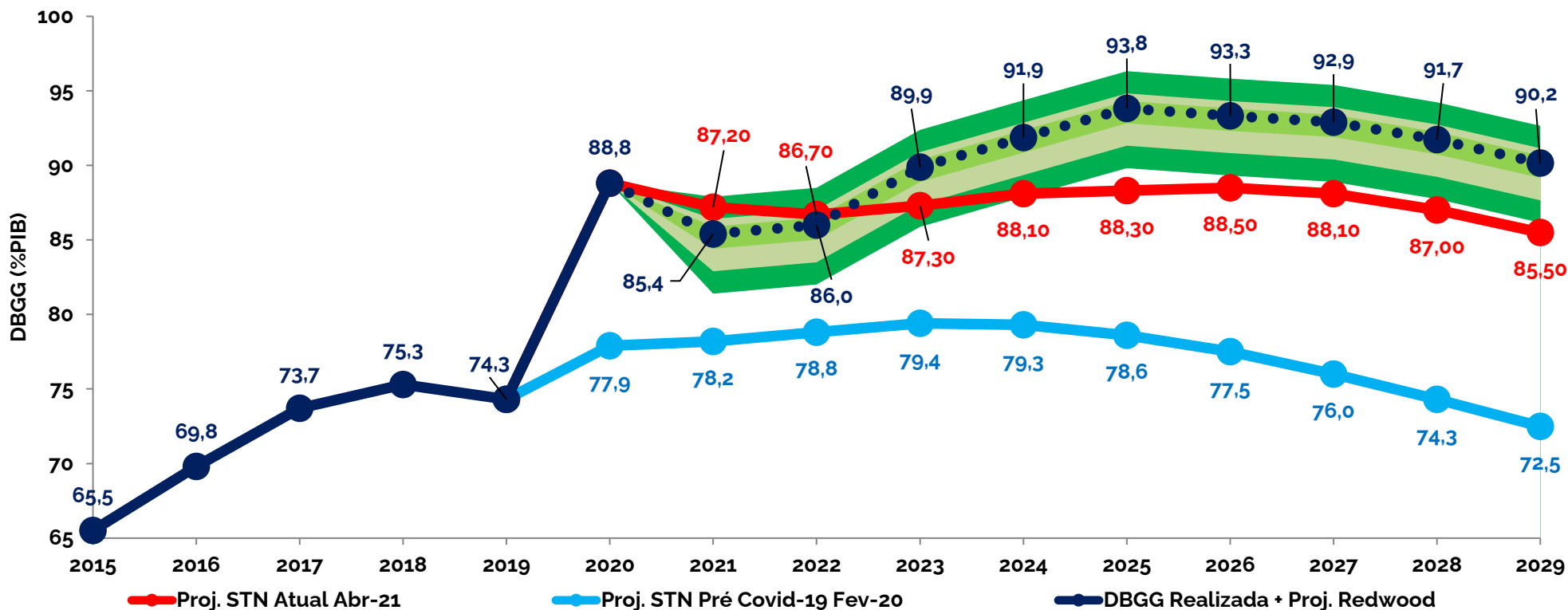
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – A Deterioração Definitiva?



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) - % PIB



Os enormes gastos efetuados para enfrentamento da pandemia tem influência direta nesta trajetória. A perspectiva de efetivos superávits somente a partir de 2025. Contudo, a recuperação do PIB, despesas “congeladas” e algum avanço com receitas extraordinárias podem auxiliar, ainda assim longe do cenário que tínhamos antes da pandemia.

Fonte: STN e Projeções Redwood | Elaboração: Redwood - Área em verde ref. projeções com desvios

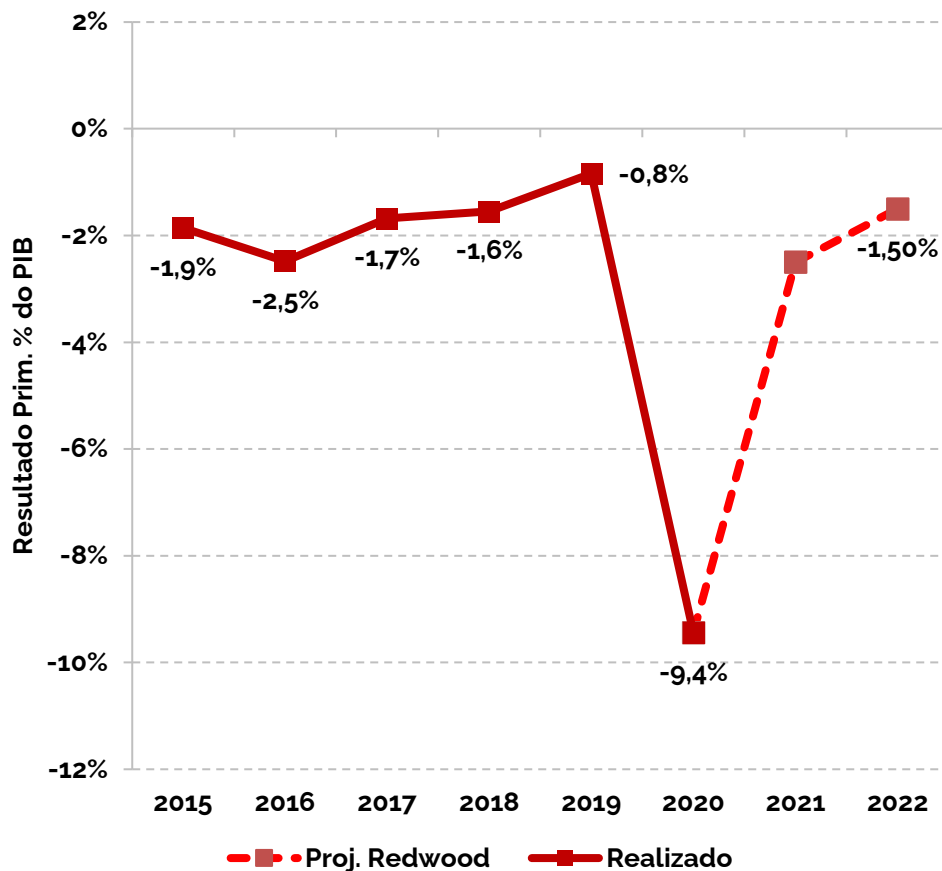
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Fiscal – O contorcionismo de um Chicago-boy à cruel realidade

Resultado Primário em % PIB



Ano	Proj. Banco A	Proj. Banco B	Proj. Banco C
2021	-2,80%	-2,38%	-3,20%
2022	-2,00%	-1,76%	-2,20%

A equipe fiscalista da Economia contra todo mundo!

- A arte de se fazer previsões: De uma previsão em 2020 de R\$ 200 bi para 2021, para R\$ 265 bi e agora R\$ 188 bi
- Governo já espera Superávit em 2024! Nem com bola de cristal... Horizonte previsível: R\$ 115 bi de déficit em 2022
- A "crise" de rolagem de TPFs (Dívida) parece ter passado, embora se verifiquem ágios nas LFTs
- Salários e outras despesas "estáveis" contribuem
- Riscos:
 - Despesas outras emergenciais
 - CN e STF com decisões esdrúxulas
 - Eleição, populismo, etc...

Fonte: BACEN; Projeções Redwood; Projeções Bancos | Elaboração: Redwood

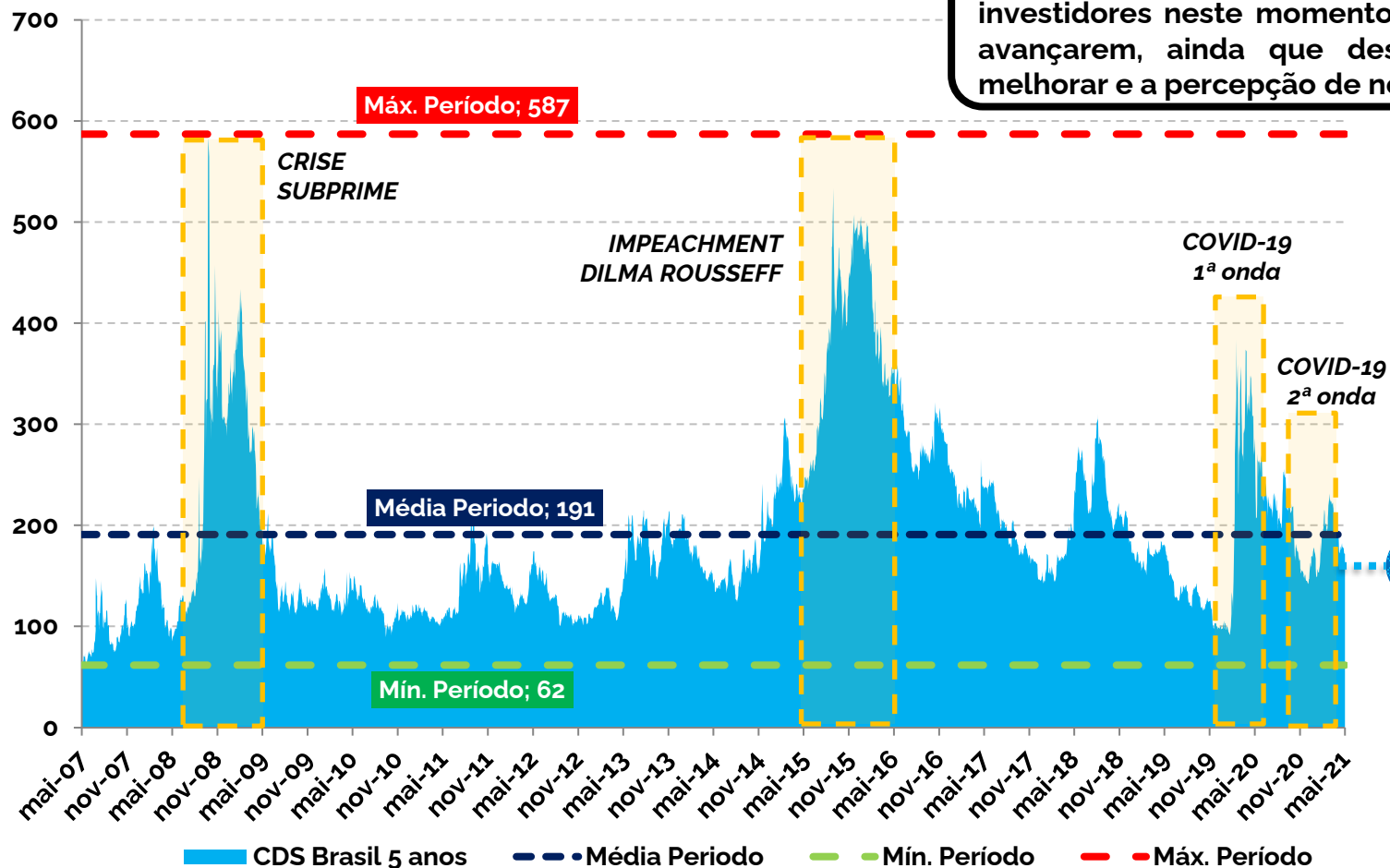
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Credit Default Swap (CDS) - 5 anos



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Com a "garantia" de respeito ao Teto dos Gastos, maior arrecadação e PIB, bem como uma avaliação relativa dos investidores neste momento, o CDS cedeu. Se Reformas avançarem, ainda que desidratadas, o cenário pode melhorar e a percepção de nosso risco diminuir.



Fonte: Bloomberg | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

As Reformas Necessárias - Um sonho cada vez mais longe

Pacto Federativo

DDD = Descentralizar, Desvincular e Desindexar

Era uma “prioridade” para o Executivo, mas caminha bem devagar. Com diversas medidas que pretendem ampla revisão de dispositivos constitucionais, com impactos na Adm. Pública, tem reflexos profundos na sociedade. Uma transformação radical se esvai.

Reforma Tributária

Muitos tributos e complexidade Simplificação
cobrança de impostos

Governo / Congresso discutem o desmembramento em fatias da proposta para viabilizar aprovação, porém ainda não entraram em um consenso sobre a pauta.

Reforma Administrativa

Salário realinhado ao mercado
Avaliação de servidores - Meritocracia

PEC nº 32/2020 está travada na comissão especial que analisa a proposta no Congresso. Diversos pontos do projeto (ex: estabilidade servidores, definição das carreiras de Estado) geram discussões e dificultam a tramitação.

Privatizações|Concessões

Controle direto e subsidiárias = 205 Empresas Estatais
Estatais têm participação minoritárias em 432
empresas privadas => União = 637 empresas

A privatização da Eletrobrás segue em trâmite no Congresso através da MP nº 1031, de 2021. Correios também na fila para discussão no Congresso. Agenda parece caminhar, mas ainda lentamente em relação ao prometido no início do governo.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

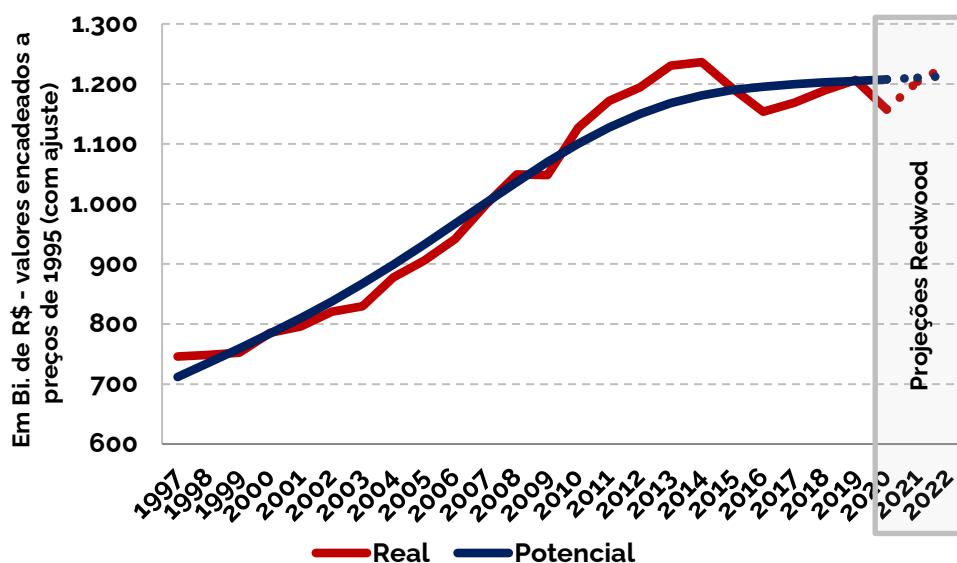
Atividade Econômica e Produtividade



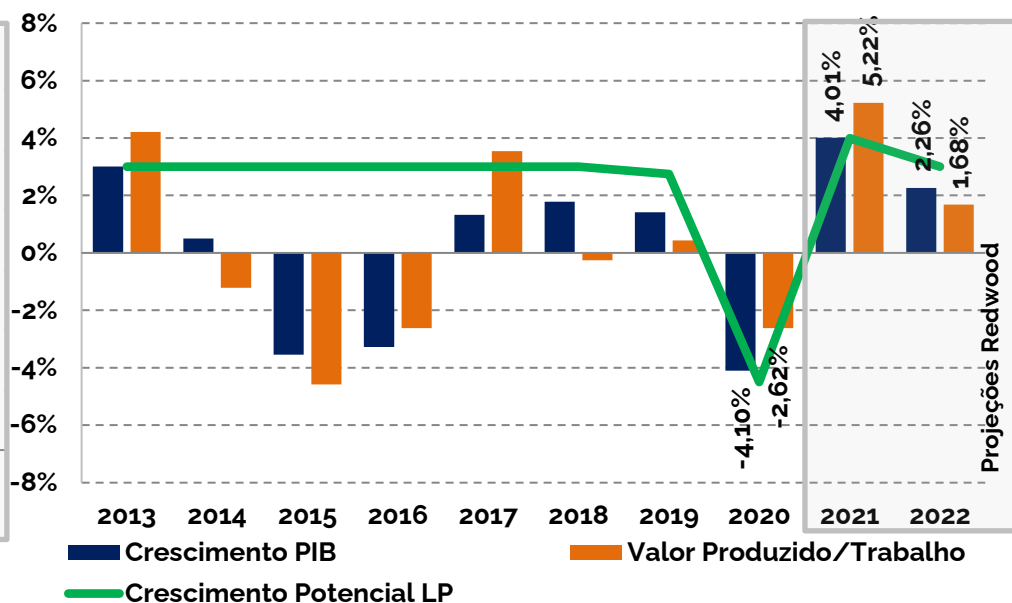
Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

“A produtividade nunca é por acidente. É sempre o resultado de um compromisso com a excelência, planejamento inteligente e esforço concentrado.” Paul J. Meyer

PIB - Real e Potencial (Filtro HP)



Crescimento Efetivo, Potencial e Produtividade



Fonte: IBGE | Elaboração: Redwood | OBS.: PIB Potencial e Taxa de Desemprego em revisão metodológica. Assume-se aqui cautelosamente, o PIB Potencial ajustado para o “curto prazo”

- Nosso PIB estimado ainda muito menor que do mercado
- Ociosidade continuará em alta
- Hiato produto grande, mas pode se fechar em ritmo maior que o esperado

- Expectativas de retomada maior este ano e menor em 22
- Próximos anos difíceis sem avanço das Reformas
- Crescimento desigual entre setores e alto desemprego
- Confiança=> FBCF=> Contratação de PIB (Produtividade?)

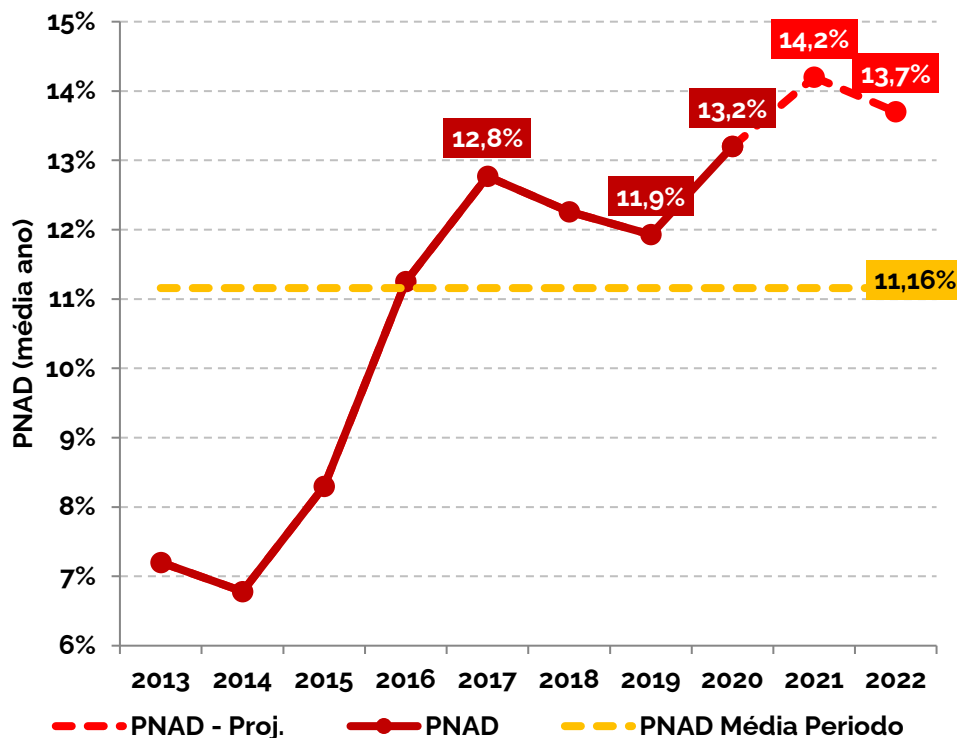
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Desemprego e Salários

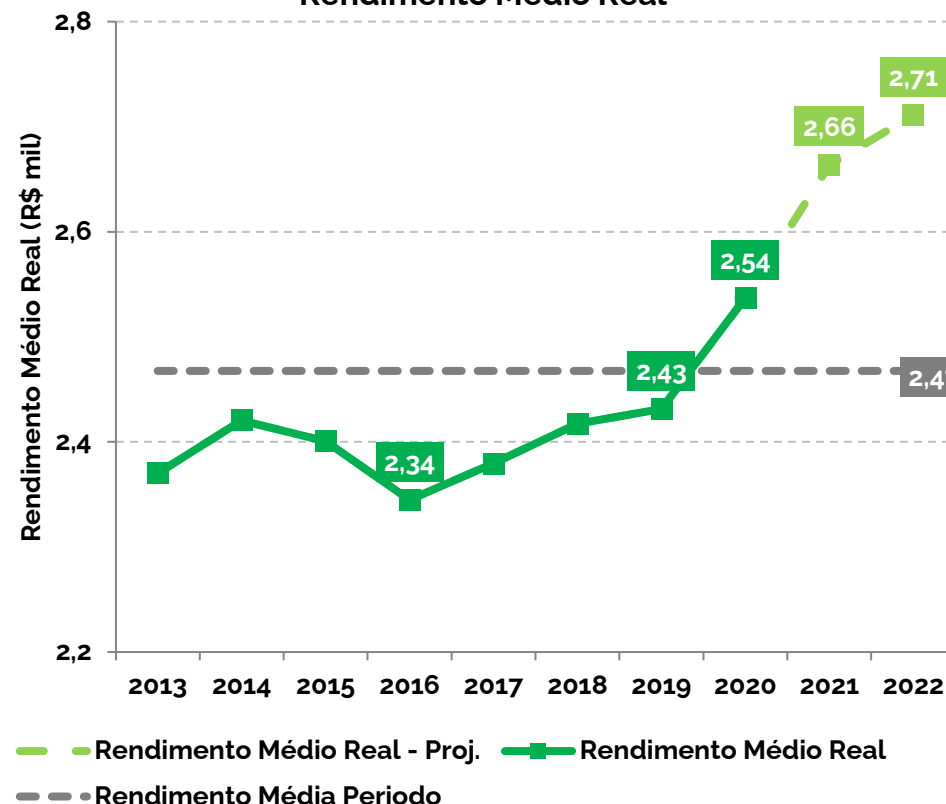


Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Taxa de Desemprego (PNAD)



Rendimento Médio Real



Fonte: PNAD; IBGE | Elaboração: Redwood

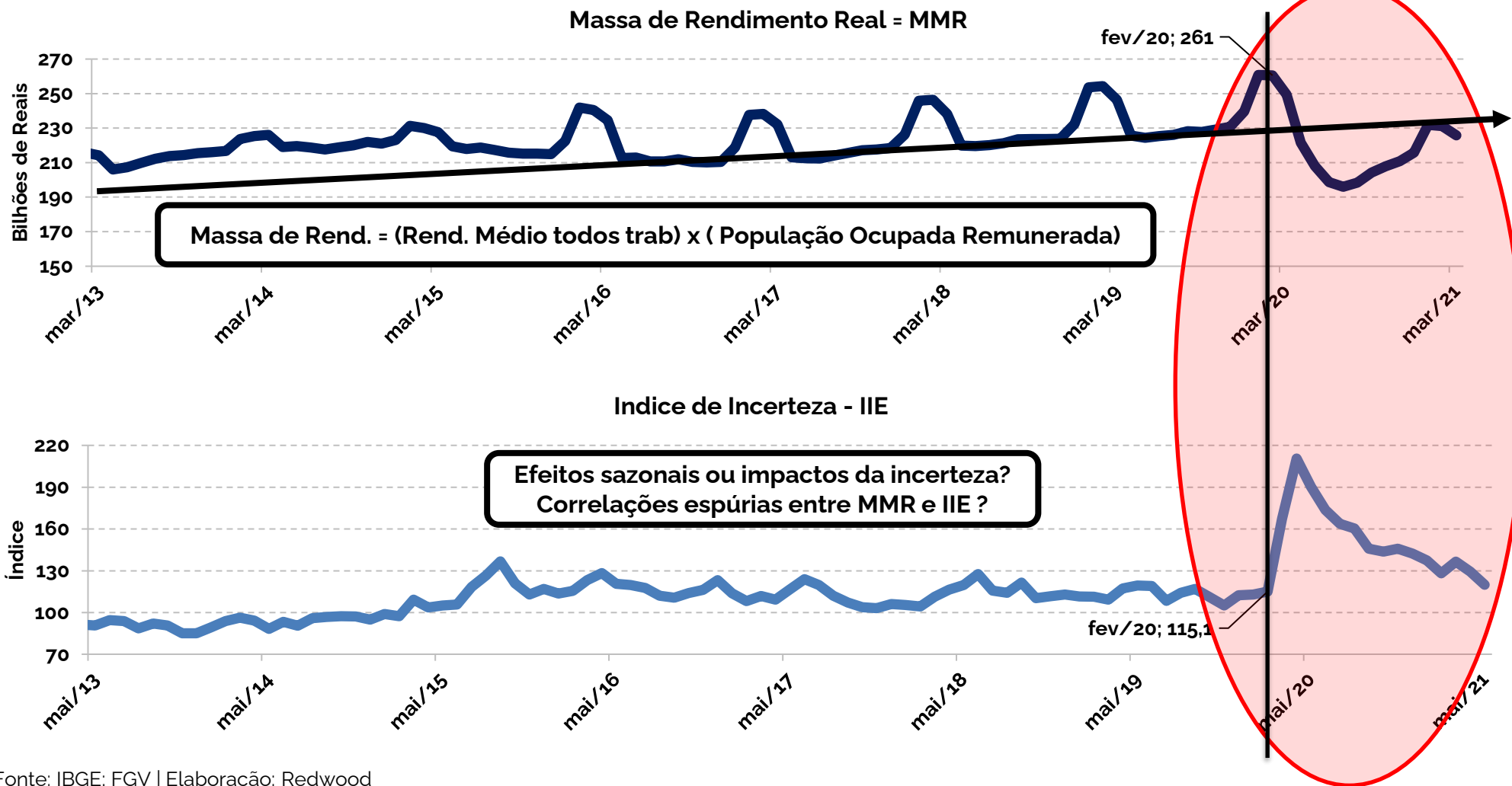
Taxa de Desemprego média anual será maior este ano frente a 2020, com efetivo declínio abaixo da média a partir do mês de Nov/21. A extensão do auxílio por mais três meses retarda a real procura de emprego, porém suavizada diante de um valor menor. A volta ao mercado de trabalho com a maior quantidade de pessoas procurando emprego traz impactos este ano de 2021.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Massa Rendimento Real X Índice de Incerteza



Fonte: IBGE; FGV | Elaboração: Redwood

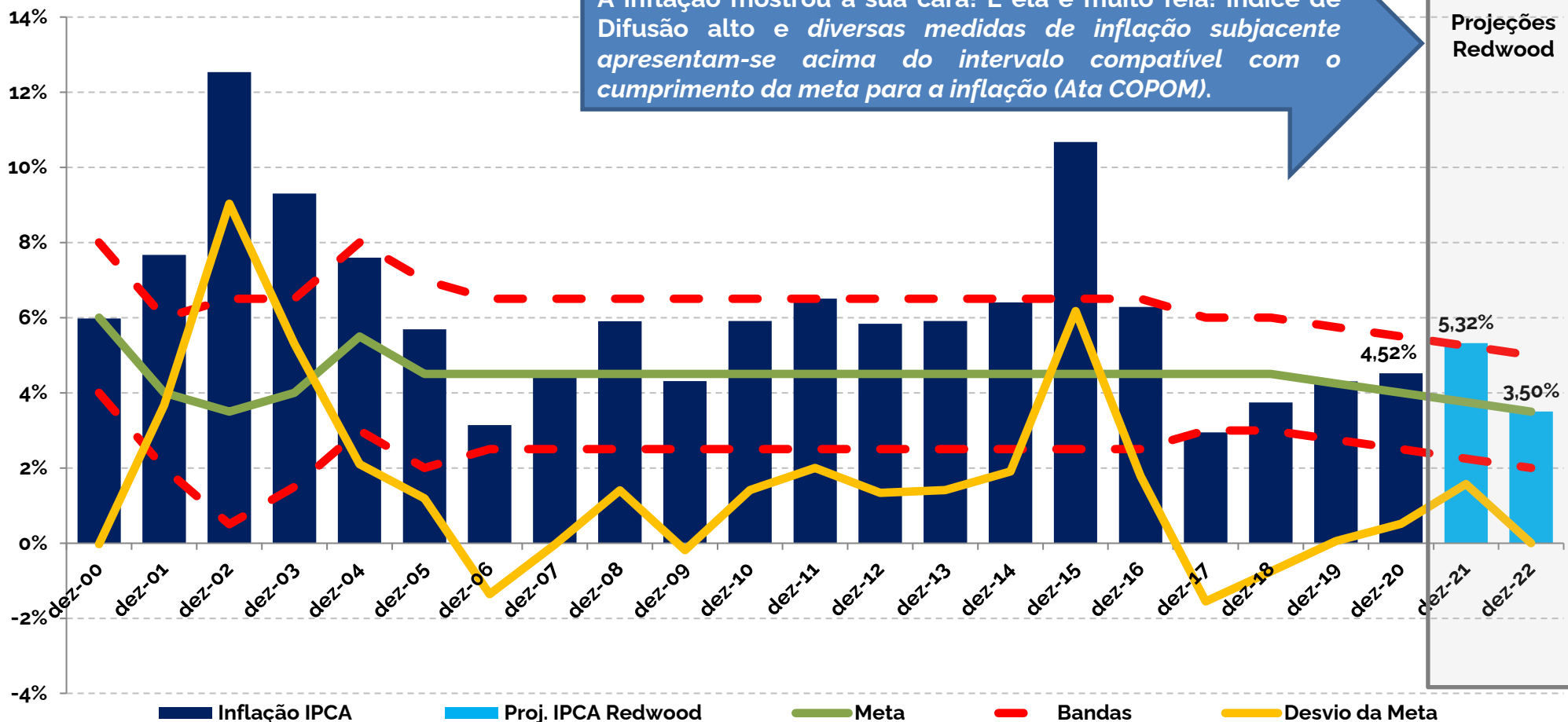
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Evolução IPCA, Metas de Inflação e Desvio da Meta

A inflação mostrou a sua cara! E ela é muito feia! Índice de Difusão alto e *diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação (Ata COPOM).*



Fonte: IBGE e BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

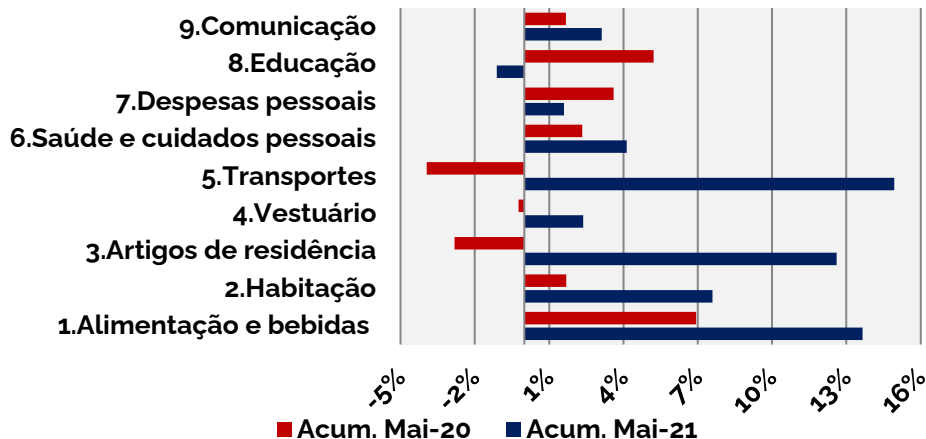
IPCA - Decomposição



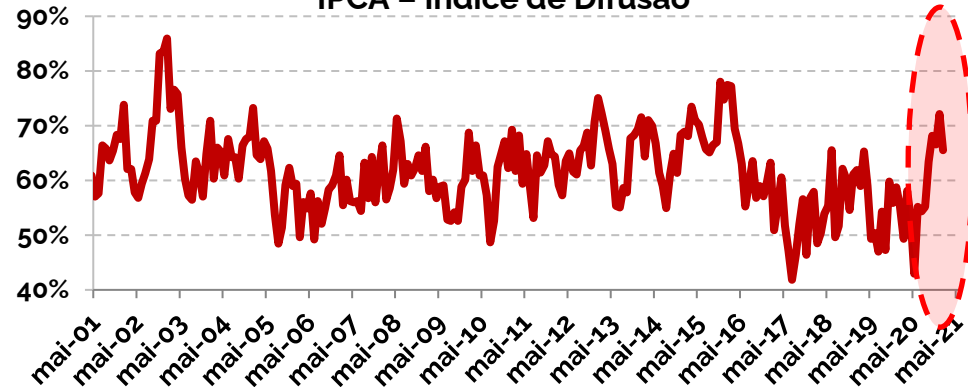
Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

A luz amarela agora é vermelha! A Política Monetária seguirá forte ciclo de aperto, velocidade e intensidade. Único caminho para BACEN ter ganhos de "liberdade" em sua atuação. Rumo ao juro neutro ou além!

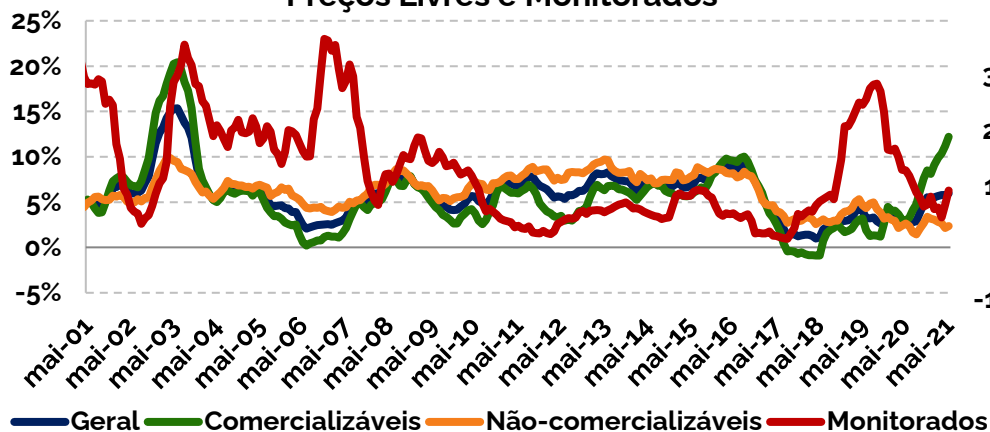
IPCA - Variação Acum. 12m por Grupo



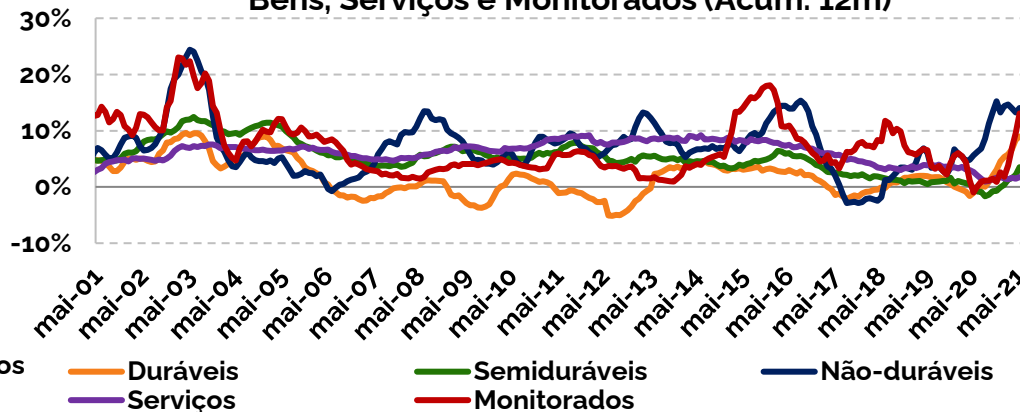
IPCA - Índice de Difusão



Preços Livres e Monitorados



Bens, Serviços e Monitorados (Acum. 12m)



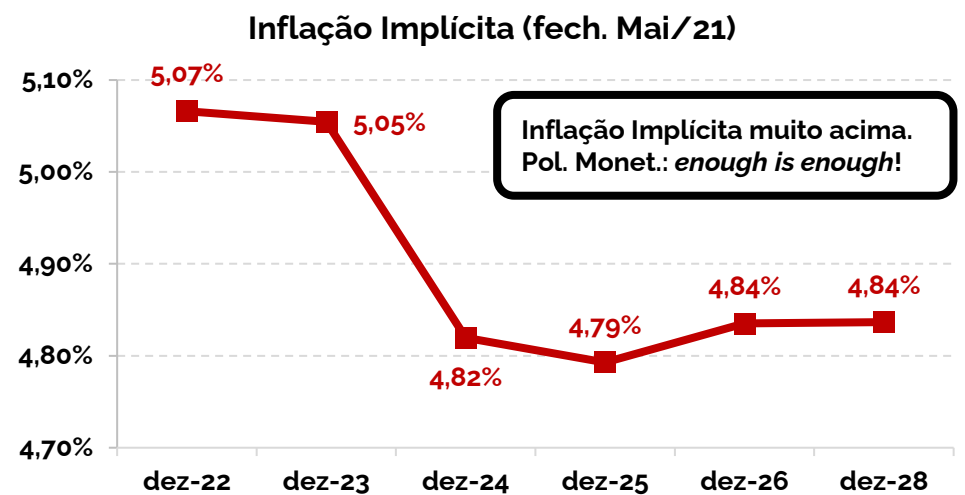
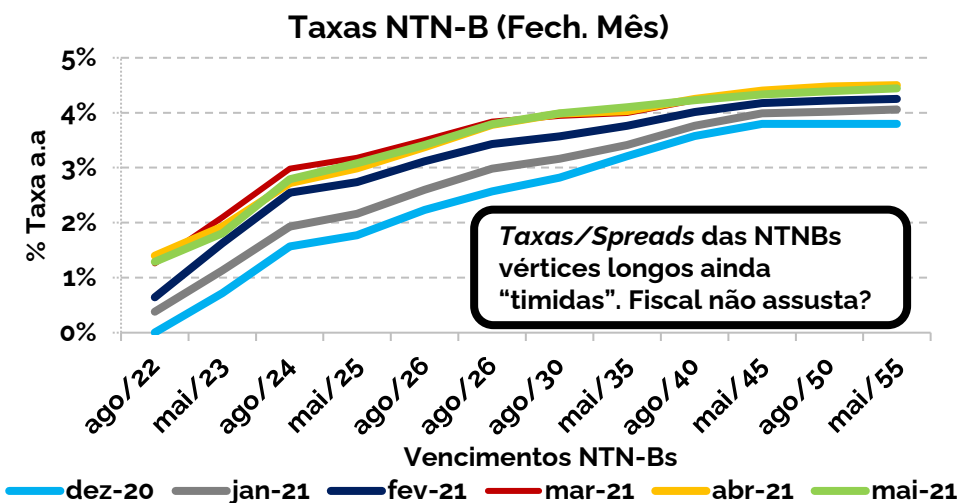
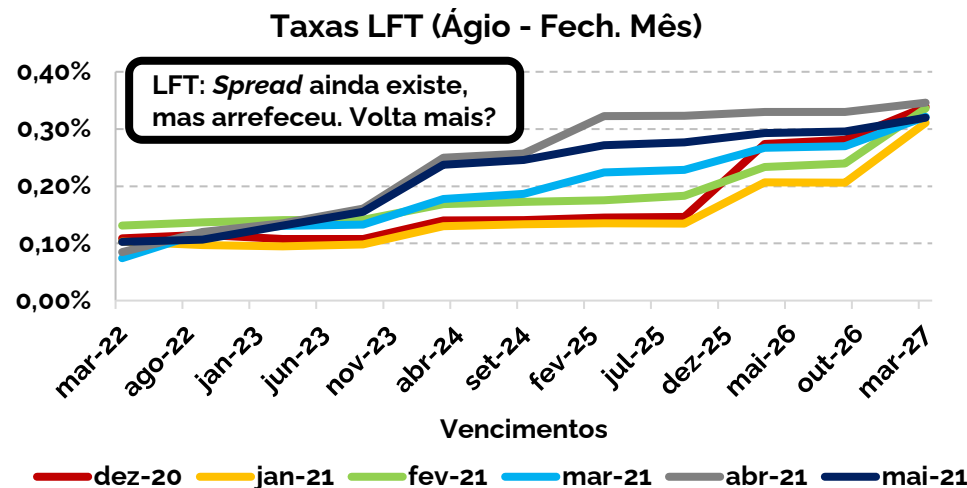
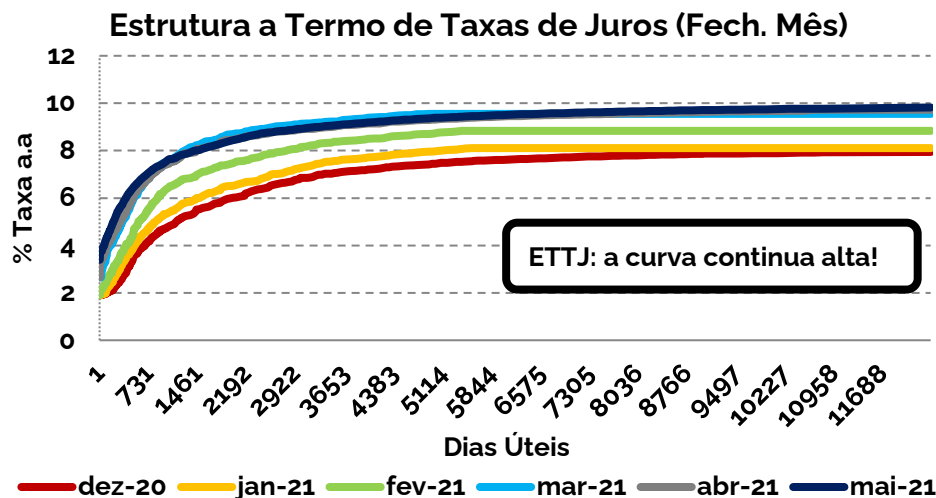
Fonte: IBGE; BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Taxa de Juros - O que esperar da ETTJ e os juros reais

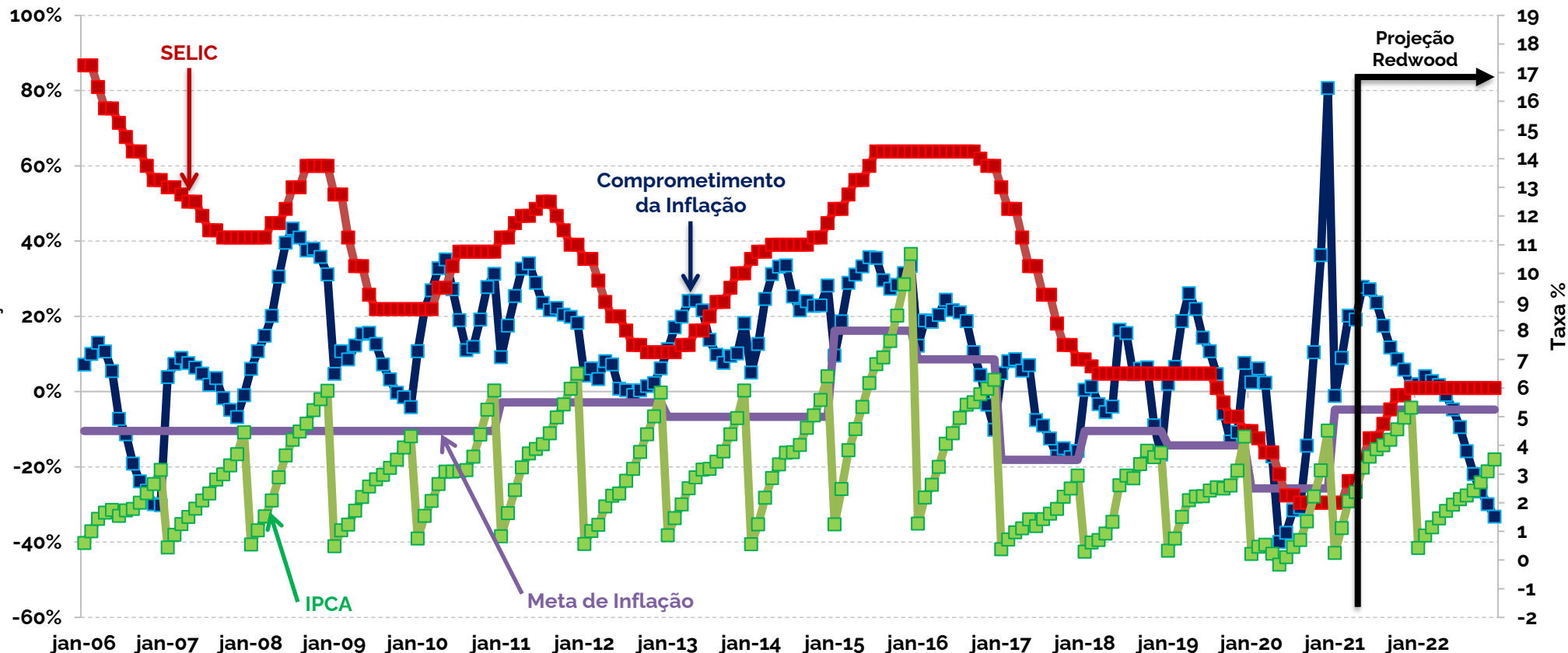


CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Função de Reação do BACEN



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil



Eixo Esquerdo: Comprometimento da Inflação

Eixo Direito: SELIC, Meta de Inflação, IPCA.

Obs.:
 PIB 2021: 4,01% | 2022: 2,26%
 Câmbio 2021: R\$ 4,87 | 2022: R\$ 4,96
 Taxa Média de Desemprego 2021: 14,2% | 2022: 13,7%
 Inflação 2021: 5,32% | 2022: 3,50%



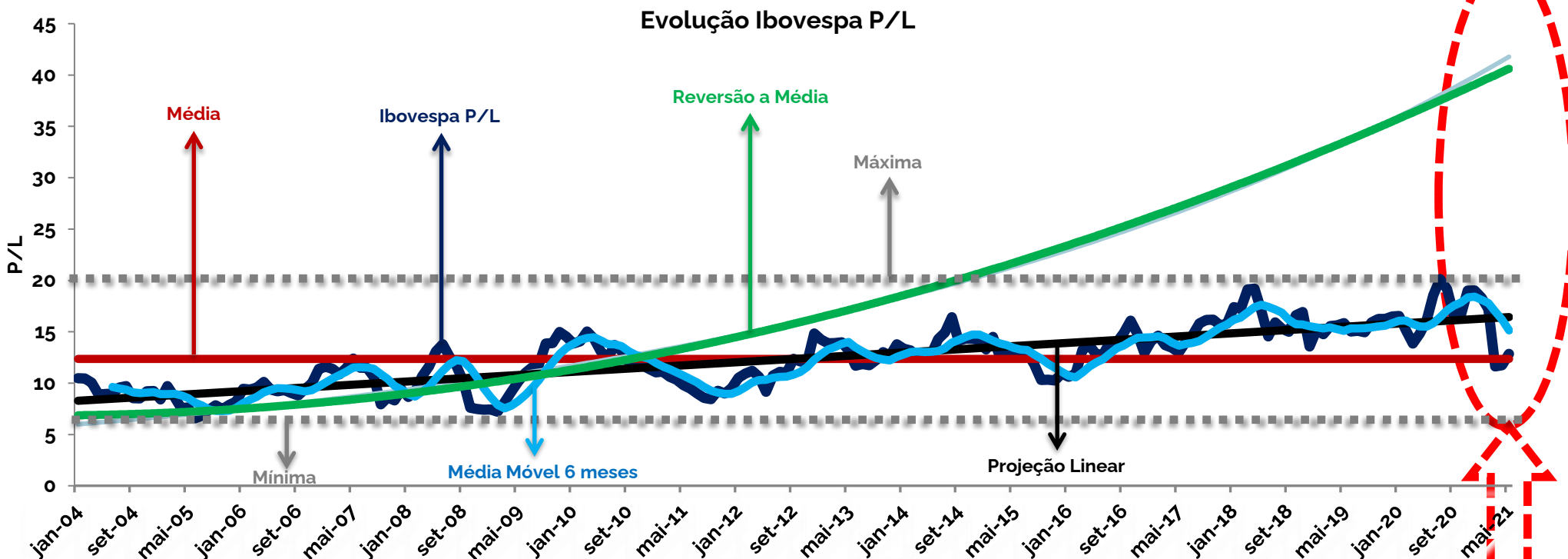
MERCADOS

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Preço/Lucro



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil



Período: 17,4 anos
Fonte: Bloomberg
Elaboração: Redwood

Projeções para IBOV em relação a	Up/Downside	31/05/2021
Preço Justo em 31/05/21		126.216
Projeção Linear:	145.655	15,40%
Projeção Média Histórica:	121.425	-3,80%
Reversão à Média:	410.146	224,96%
Mínima Hist.(P/L) 30/6/05	64.615	-48,81%
Máxima Hist.(P/L) 31/12/20	197.594	56,55%

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Comparação projeções



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil



Perguntas e considerações desconfortáveis

- + Crise hídrica pode atrapalhar?
- A rápida redução do índice P/L, sem correspondente queda do Ibovespa. Descompasso?
- ETTJ muito mais elevada e *Treasuries* também
- Risco Fiscal sempre no radar
- Incentivos mundo afora continuarão? Liquidez permanecerá?

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Evolução Ibovespa em USD



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil



Candles Mensais – Base 31/05/21

Fonte: Broadcast | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

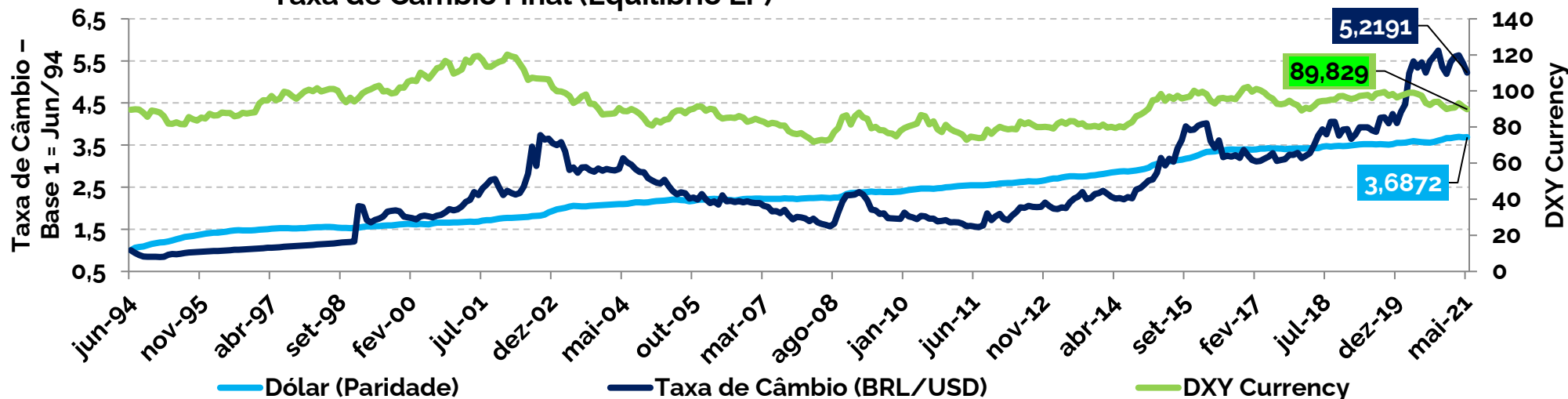
Mercados – Comparativo Câmbio vs DXY



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

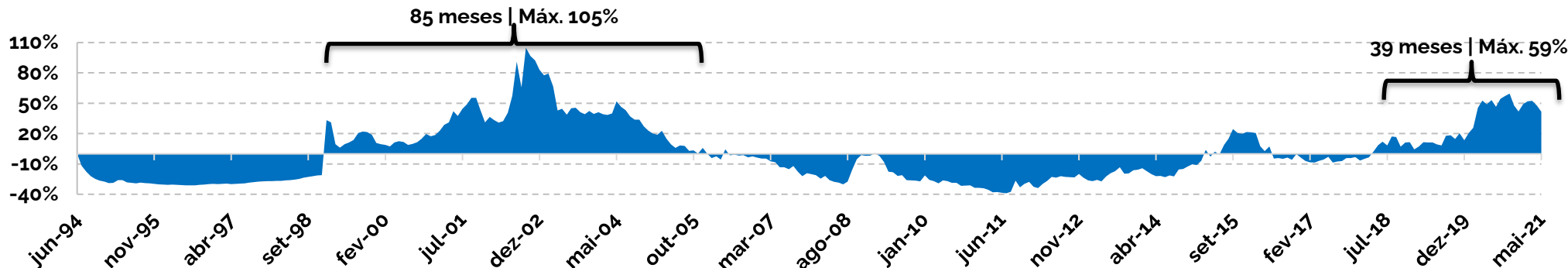
- Real claramente desvalorizado
- Dois momentos Tx. Câmbio muito tempo e muito intensamente acima da Paridade
- Dispersões Tx. Câmbio x PPP máx em Ago/02 e Out/20
- Instabilidade política explica muito

Taxa de Câmbio x DXY Currency
Taxa de Câmbio Final (Equilíbrio LP)




— Dólar (Paridade) — Taxa de Câmbio (BRL/USD) — DXY Currency

Dif. em % - P-Tax/PPP



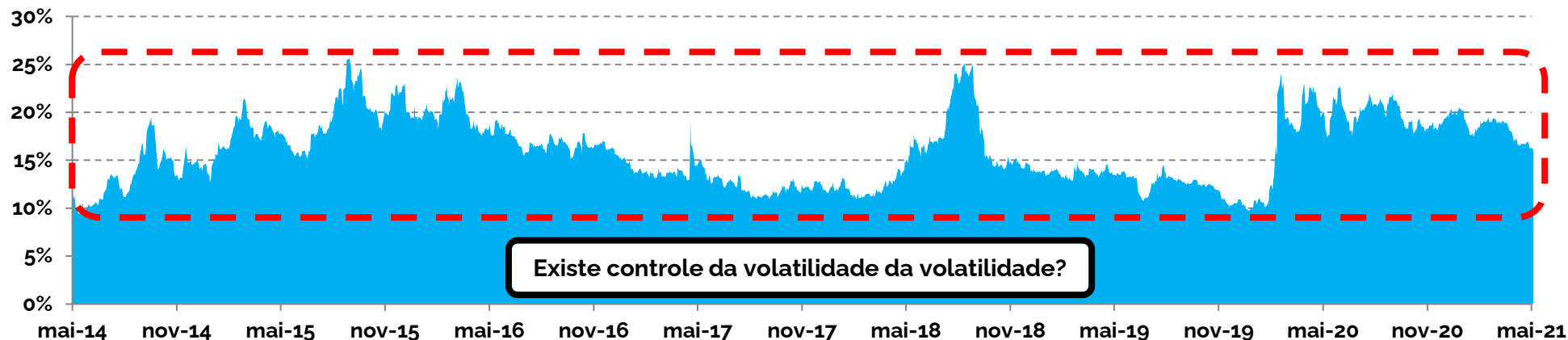
Fonte: Bloomberg; Federal Reserve Bank of St. Louis | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

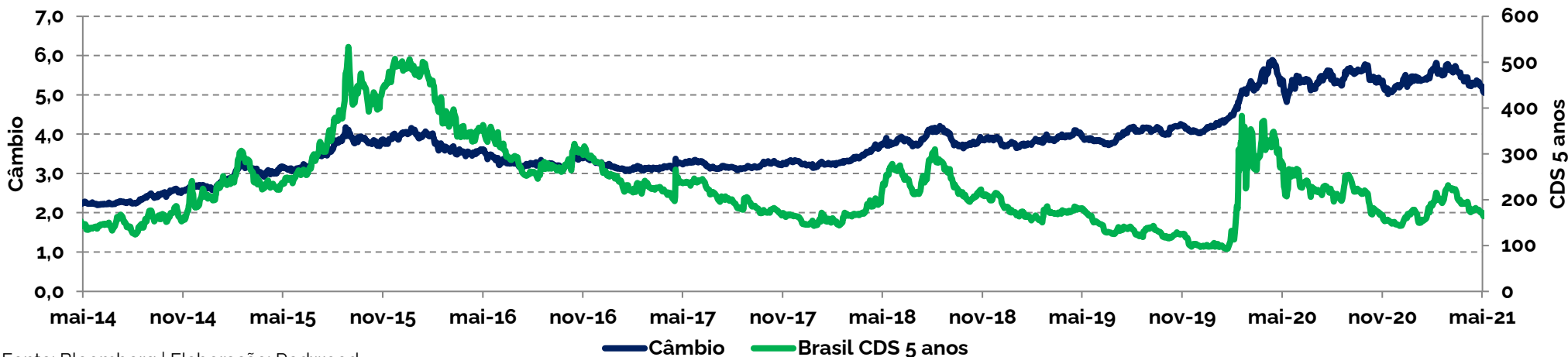
 Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Mercados – Política Cambial: Ineficiência no controle da volatilidade

Volatilidade Implícita USD (3m)




Taxa de Câmbio (P-tax venda) e CDS 5 anos

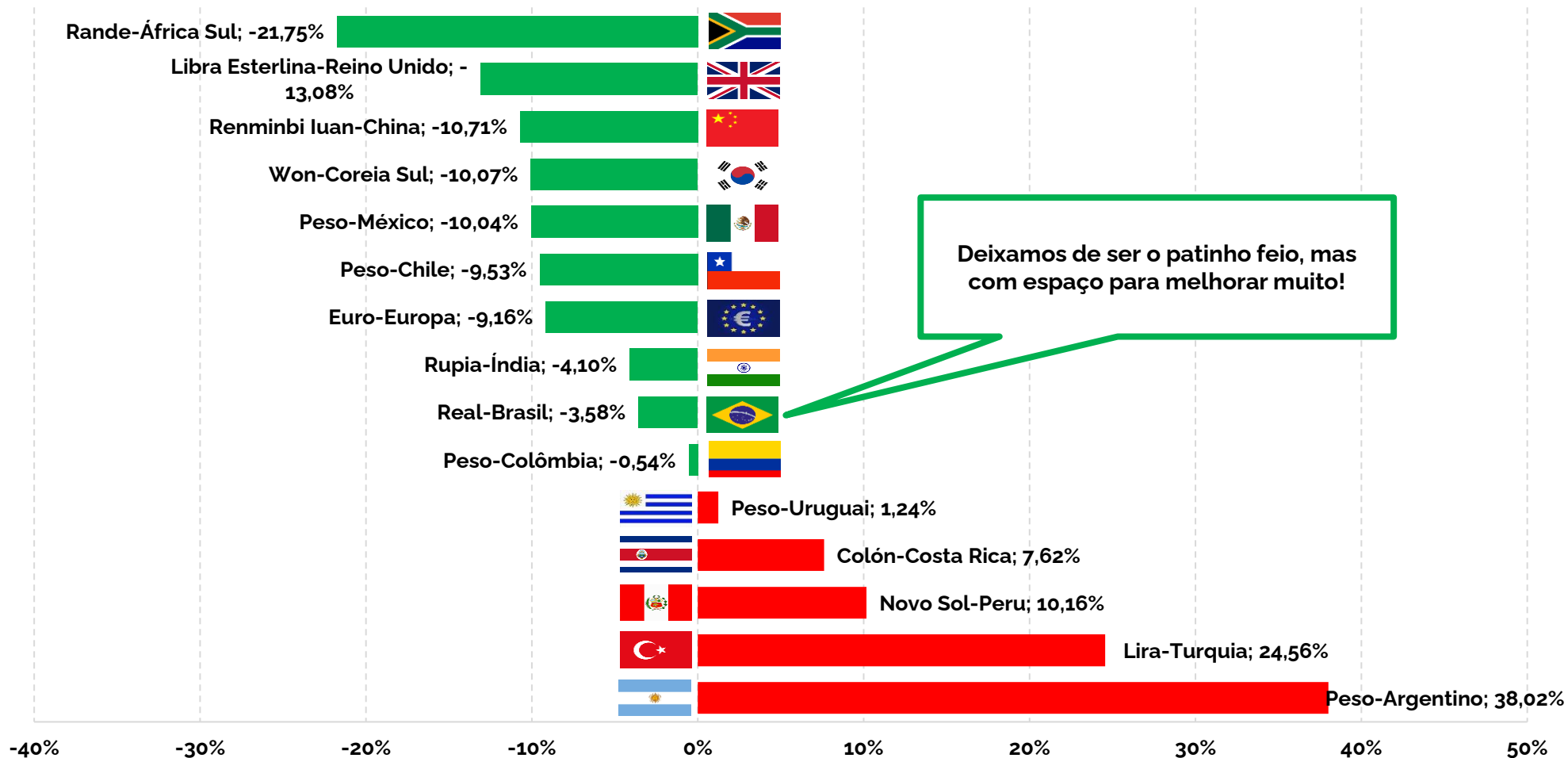


Fonte: Bloomberg | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

 Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Mercados – Variação Moedas Mundo/USD – Acum. 12 m. (até Mai/21)



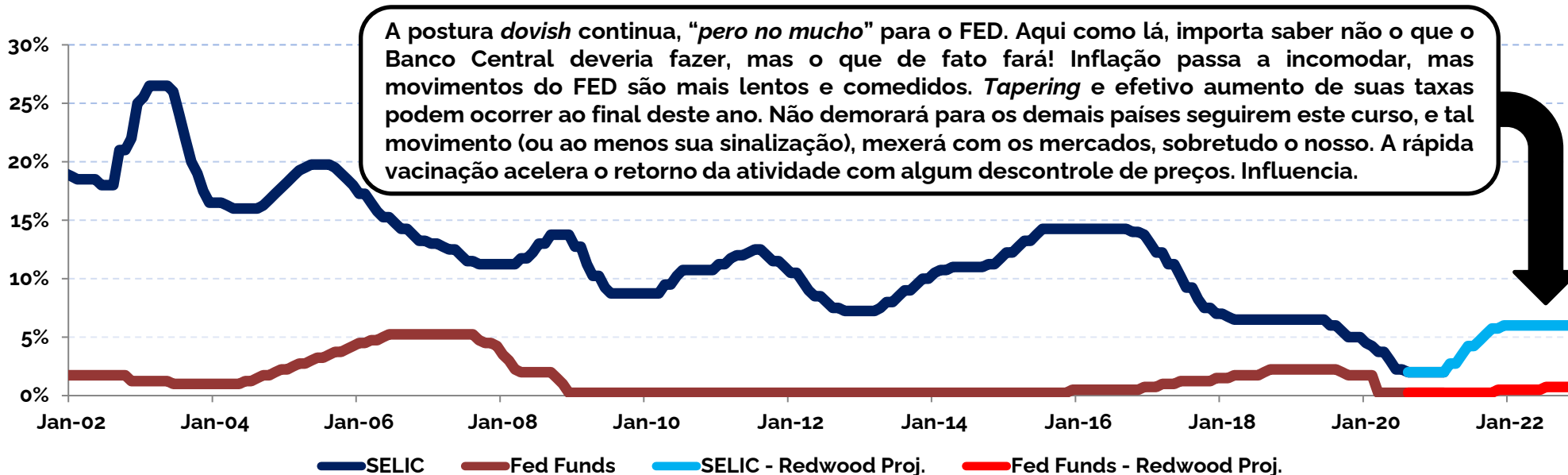
Fonte: Broadcast | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Mercados – Evolução das taxas Juros – Brasil x EUA e a Paridade



Paridade Internacional de Juros - Redwood

	NTN-B	T-Bond	CDS	Spread
Média	4,66%	1,98%	3,06%	-0,41%
Desvio padrão	1,18%	0,72%	0,76%	0,46%
Mai-21	3,99%	1,59%	2,54%	-0,17%
Piso stress 2021	3,39%	1,84%	2,40%	-0,87%
Piso stress 2022	3,86%	2,34%	1,90%	-0,41%

Regra de Taylor - Redwood

(2021) Target Rate = Neutral Rate + 0,5 × (GDP_e - GDP_t) + 0,5 × (I_e - I_t) = 6,04%

(2022) Target Rate = Neutral Rate + 0,5 × (GDP_e - GDP_t) + 0,5 × (I_e - I_t) = 5,63%

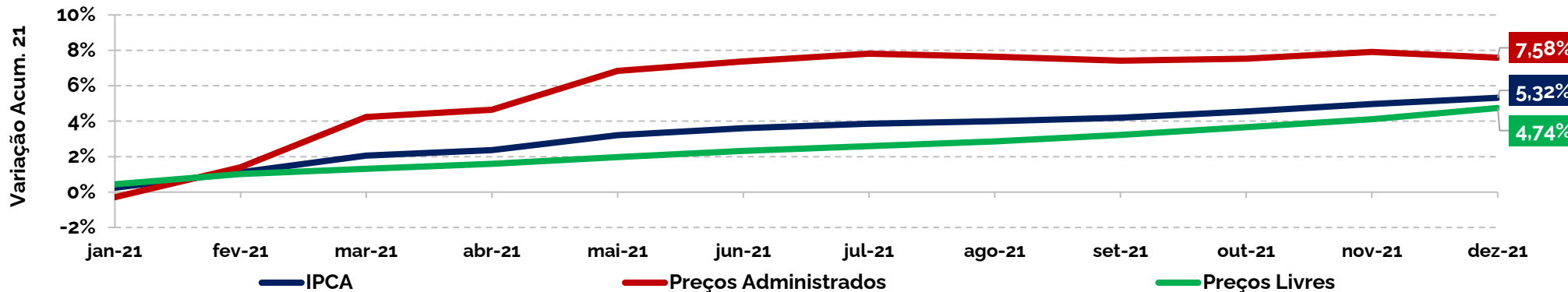
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



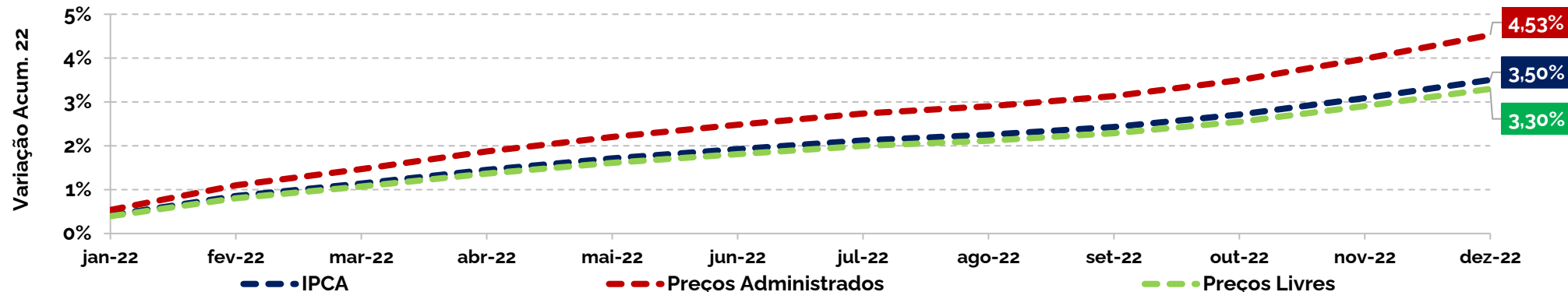
Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Mercados - Inflação por IPCA Cheio, Adm. e Livres

IPCA, Preços Administrados e Livres - 2021



IPCA, Preços Administrados e Livres - 2022



A inflação foge e muito da meta em 2021, embora o caráter "transitório" dada pandemia e suas consequências (choques), combinado com ações de Política Monetária "revertem" tendência para 2022 adiante.

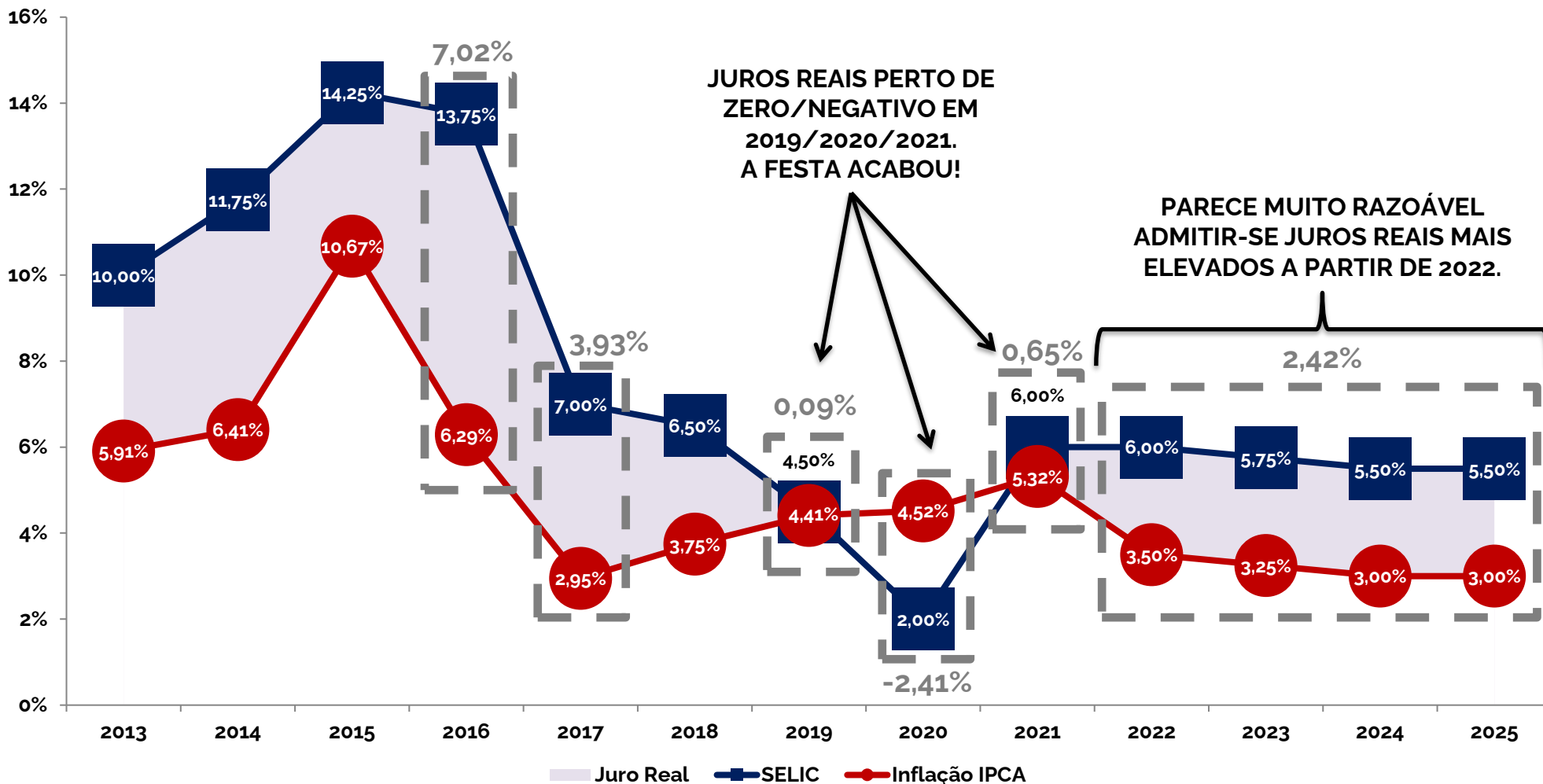
Fonte: IBGE | Elaboração: Redwood (Projeções Redwood a partir de Jun/21)

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Mercados – Evolução dos Juros e Inflação no Brasil



Fonte: BACEN; IBGE | Elaboração: Redwood – Obs.: Projeções Redwood para IPCA e SELIC a partir de 2021



PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS REDWOOD 2021 e 2022

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Quadro cenário probabilístico para 2021 e 2022 - 3º TRI/21

INDICADORES		2018	2019	2020	2021 (Base/Prob.)	2022 (Base/Prob.)
Crescimento Econômico						
Crescimento do PIB	%	1,32	1,14	-4,10	4,01	2,26
Taxa de investimentos	% do PIB	15,83	15,36	16,43	17,60	16,71
Mercado de Trabalho (PME-IBGE)						
Taxa de desemprego Média Anual	%	12,3	11,9	13,2	14,2	13,71
Rendimento Médio Real (PNAD a partir 2014)	Em R\$ ctes	2.417	2.431	2.537	2.664	2.711
Câmbio, Juro e Inflação						
Taxa de Câmbio - (Dezembro)	R\$/US\$	3,87	4,03	5,20	4,87	4,96
Inflação (IPCA)	Var. % anualizada	3,75	4,31	4,52	5,32	3,50
Juro Nominal (Selic) - (Dezembro)	Var. % anualizada	6,50	4,50	2,00	6,00	6,00
Juro Real (Selic/IPCA)	Var. % anualizada	2,65	0,18	-2,41	0,65	2,41
CDS Brasil 5 anos - (Fim de Ano)	Pontos de Porcentagem	208	99	143	163	129
Balanco de Pagamentos						
Exportações	US\$ Bilhões	239,9	225,4	209,8	272,5	274,2
Importações	US\$ Bilhões	181,2	177,3	158,9	196,9	202,4
Balança Comercial	US\$ Bilhões	58,7	48,1	50,9	75,6	71,8
Transações Correntes (2018 metodologia antiga)	US\$ Bilhões	-14,5	-50,8	-12,5	8,1	-17,3
Transações Correntes	% PIB	-2,20	-2,77	-0,87	0,56	-1,21
Finanças Públicas						
Resultado Primário	% do PIB	-1,6	-0,8	-9,4	-2,5	-1,5
Resultado Nominal	% do PIB	-7,0	-5,8	-13,6	-6,1	-5,2
Dívida Líquida	% do PIB	52,8	54,6	62,7	63,6	64,1
Dívida Bruta (metodologia nova a partir 2014)	% do PIB	75,3	74,3	88,8	85,4	86,0
Economia Mundial e Americana						
Crescimento do PIB Mundial	%	3,57	2,76	-3,27	5,52	4,00
Crescimento do PIB EUA	%	3,0	2,2	-3,5	6,50	3,50
CPI	Var. % anualizada	1,9	2,3	1,3	4,0	3,0
Juro Nominal (Fed Funds)	Var. % anualizada	2,50	1,75	0,25	0,50	0,75

Elaboração: Redwood | Projeções Em vermelho

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Quadro Variáveis - Resumo Câmbio/Inflação/SELIC - Projeções 2021/22

Resumo Variáveis - 2021/2022						
Cenários ¹	Câmbio ²		Inflação (a.a.)		SELIC (a.a.)	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Otimista	4,49	4,57	3,50%	3,00%	4,50%	4,50%
Base	4,87	4,96	5,32%	3,50%	6,00%	6,00%
Pessimista	5,69	6,29	6,50%	5,50%	6,50%	7,50%
Cenário Probabilístico Final	4,87	4,96	5,32%	3,50%	6,00%	6,00%

¹Reforma Tributária e Administrativa durante 2021;

²Cotação em Dezembro;

PIB	2021	2022
	4,01	2,26%

Desemprego	Taxa Média		Taxa Dezembro	
	2021	2022	2021	2022
	14,20%	13,71%	13,85%	13,51%

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO



Luto em respeito
as mais de 500
mil mortes pela
Covid-19 no Brasil

Conclusões – Brasil: Cenário macroeconômico – Superar 2021 rumo eleições

- ❖ ***Para o governo o grande foco é passar a tormenta das crises que nos abatem sempre com olho nas eleições do próximo ano. Equilibrando-se como pode, fomentando discórdias e acirrando sua base mais fiel, Bolsonaro está onde nunca saiu, em seu melhor habitat: o palanque. O Centrão vai mostrando “ainda” estar ao lado dos projetos do governo, mas sempre “ajustando-os” a uma “realidade” melhor. É o melhor que o governo pode fazer. Se as promessas de campanha do atual Mandatário não se configuraram e caíram em descrédito, a volta da esquerda não tem a simpatia do mercado. Junta-se a isso a inexistência de uma 3ª via e teremos muita incerteza e volatilidade nos mercados.***
 - Política Monetária: Selic rumo sua taxa neutra... mas qual é a taxa neutra?;
 - Política Fiscal: A melhora momentânea é crível? Continua sendo nosso maior problema;
 - Risco Brasil: CDS “despenca”. Seus reflexos ainda não foram totalmente sentidos;
 - Política Cambial: Cotação e volatilidade do Dólar podem cair... apesar das intervenções que não cessarão do BACEN;
 - Cenário externo: Apesar das posturas *dovish* dos BACENS mundo afora durante a crise sanitária, as retomadas das economias lhes parecem ainda não convincentes, e ponderam os riscos de recaídas frente a novas cepas e toda “desorganização” estrutural da economia. Os potenciais “estragos” da longevidade de suas políticas são ainda diminutos diante dos riscos atuais, acreditam;
 - Reformas essenciais: Nada avança como originalmente pensado e necessário para o país. Pouco importa, segue-se o lema “rápido ainda que mal feito”, afinal “*não importa a cor do gato, o que importa é que ele cace o rato*”;
 - Bolsa de Valores: Nossas avaliações eram que a demanda da China, liquidez e *commodities* em alta jogavam a favor, e todo o resto contra... pois bem, o “resto” não se impôs e vários *players* de mercado continuam a apostar no vigor do Ibovespa;
 - Investimentos Estruturados e Alternativos: Os marcos regulatórios saindo, as oportunidades aparecerão. LP tem chances;
 - Taxa de desemprego: A extensão necessária do Aux. Emergencial “segura” a taxa, mas estudo FGV Social mostra tudo.



Todos nós sabemos que recuperar o Brasil da era PT não seria tarefa fácil nem mesmo rápida. Entretanto, não contávamos com o que estamos assistindo e vivenciando e, pior, poder ver o PT de volta ao poder. Os Cenários precificam cada vez mais esse dilema, poderá ser como a Escolha de Sofia.

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.



Redwood |