

4° TRI – Out/21

CENÁRIOS MACROECONÔMICOS E PERSPECTIVAS PARA BRASIL

2021/2022

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

CONFIDENCIAL
MATERIAL DE MARKETING
PROIBIDA DISTRIBUIÇÃO

Redwood

AGENDA

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

DECLARAÇÃO INICIAL

Três anos de Governo em pecado: palavras, atitudes e omissões

Temos conhecido a verdade nestes quase três anos de governo, e ela não é bonita. O pecado capital foi mesmo o abandono de suas promessas de campanha, e tudo o mais engendrado para se manter no poder e perenizar sua possibilidade de reeleição. A base de muitos remendos, erros monumentais e a incapacidade de reflexão para correção de rumos, em especial no campo econômico e com origem na inépcia e a inércia do principal mandatário do país, pouco se espera de avanços neste final de ano e em 2022, ano de eleição. A pandemia foi uma pedra no caminho sim, como em vários países, mas serviu também para aflorar os reais interesses, as prioridades e ambições, e como as convicções se moldam aos objetivos maiores. Os que não se curvaram à realidade fática eleitoreira e de curto prazo saíram, e os poucos que ficaram submergiram para uma sobrevivência indigna ou de irrelevância constrangedora. A combinação da pandemia com os rumos que o atual governo tomou tem sido um desastre e poderá ser explosiva se não for revertida. O Brasil, deixado em frangalhos pela gestão PT, poderia ter tido outra sorte não fora o descompasso do Comandante-em-Chefe e sua dissimulação. Indicadores de desigualdade, educação e produtividade, sofrem. Políticas de desenvolvimento social, em momento tão fundamental, patinam. E a nossa competitividade, reflexo de tudo isso, estagnada e sem perspectivas de melhoras, uma vez que as prometidas reformas pouco avançaram. É preciso virar essa página urgentemente.

O Cenário Político, Econômico e Financeiro – Brasil, apresentado a seguir, é o resultado da melhor interpretação das economias e mercados domésticos e internacionais, fruto de diversas análises e perspectivas, avaliando causas e consequências com objetivo de identificar riscos e oportunidades. Aspectos políticos e seus amplos reflexos na sociedade e mercados também são ponderados em todos os segmentos da análise. O Cenário Probabilístico apresentado advém de profunda discussão técnica, embasado em probabilidades atribuída por equipe multidisciplinar e independente.

Assim, para um ano para lá de difícil (2021) e que ainda pode apresentar surpresas, e um 2022 ainda mais desafiador, reajustamos premissas e hipóteses para o que entendemos ser o mais viável. Obviamente, não o que gostaríamos ou esperaríamos como correto a ser feito, mas objetivamente o que poderá ser feito e que de fato o governo sinaliza (subliminarmente e não explicitamente) assim o fará. Sai a crise sanitária, entra a crise híbrida... Intensifica-se a crise política. Com as consequências de todas, diminui-se a velocidade de recuperação da economia. Estagflação está no radar, mas a probabilidade ainda é baixa. Por outro lado, o aperto monetário é uma certeza para “domar” a inflação que perdemos o *timing* e ainda flertamos com sua transitoriedade. Atividade e emprego pouco avançarão. Do lado fiscal, seria uma ingenuidade imaginar maiores avanços reformistas em ano eleitoral e a postura presidencial, bem como as inquestionáveis necessidades de incentivos fiscais para a população em meio a uma “não-recuperação” econômica. Inflação, desemprego e atividade econômica são todas variáveis “interconectadas” pelo enorme risco político inerente em ano eleitoral e potencializadas pela atual polarização. Tempos difíceis. No mundo, com a suavização da crise sanitária e a reabertura das economias, inúmeros problemas surgem com a “volta ao normal”. Notadamente nos EUA, por razões óbvias de sua “dominância” e impactos no mundo, todas as atenções se voltam para identificação do início do ciclo de aperto monetário. Além de ditar o “tom” mundo afora com reflexos nas economias e mercados de todo o planeta, temos advogado que o FED será não somente mais “enérgico” (embora cauteloso), mas também “cirúrgico” em suas atitudes. Traduzindo: *Tapering* ainda este ano e aumento de juros no 1º TRI/22 – limite início 2º SEM/22. BCs terão de se ajustar, mas casos pontuais poderão sofrer algum *atraso*... Nada que represente qualquer inflexão ou reversão de tendências... Haverá sim forte diminuição de liquidez e seus reflexos nas economias mundiais não serão pequenos. Este movimento, invariavelmente, afetará em especial os emergentes.

Diante desse ambiente absolutamente conturbado, nosso Cenários antevê caminhos e alternativas de preservação e otimização de investimentos. Aproveite!

Traduzindo: *Tapering* ainda este ano e aumento de juros no 1º TRI/22. Bancos Centrais terão de se ajustar.

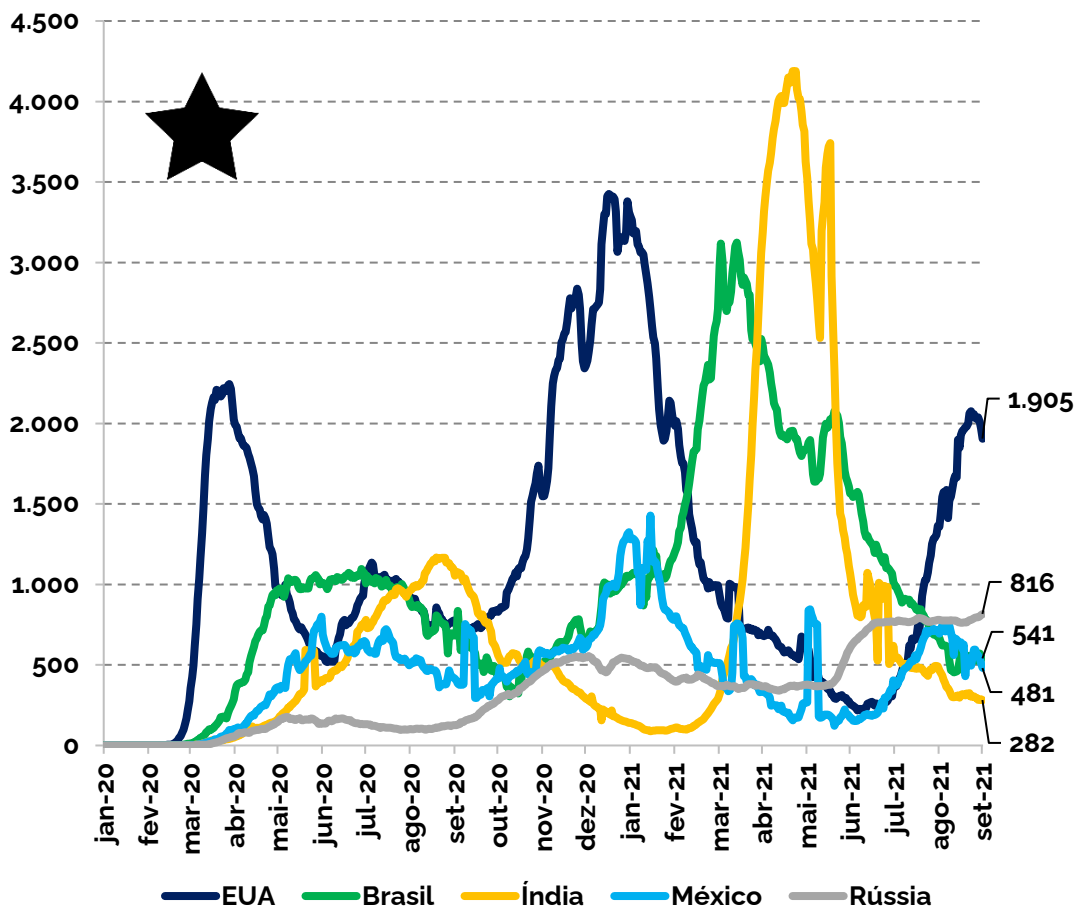


**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**
EXTERIOR

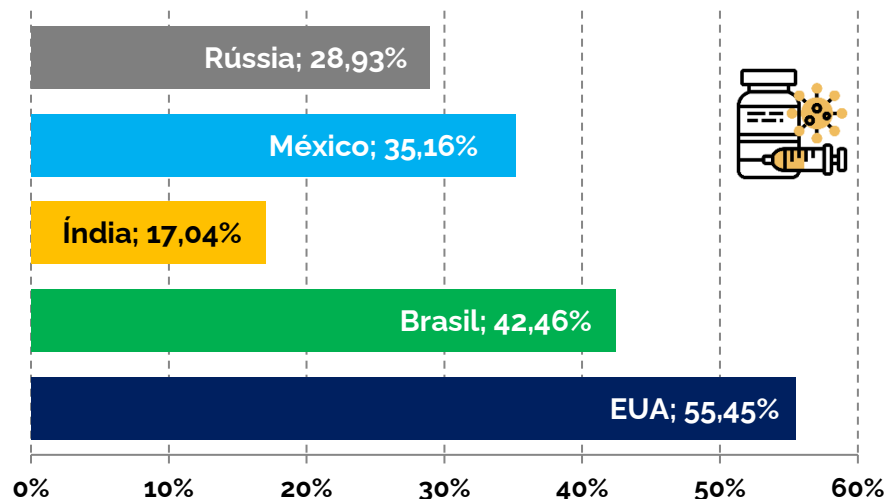
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Evolução COVID-19 (base 30/Set)

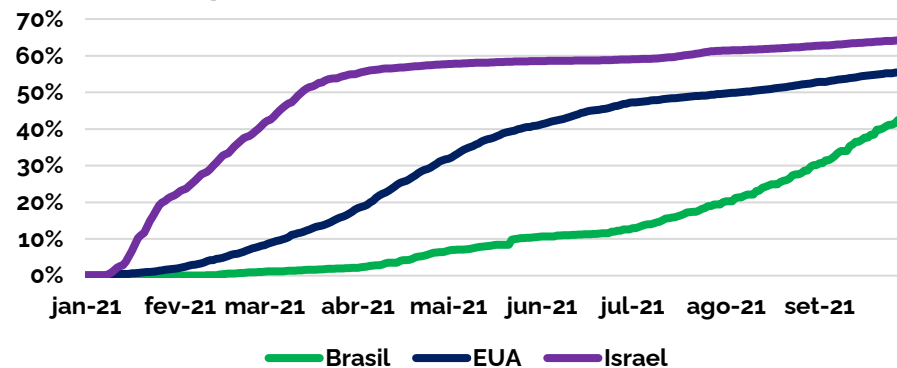
Média Móvel 7d - Mortes



Vacinação Completa - % Pop.




População Totalmente Vacinada





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

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Mundo

- 
- É estimado um crescimento em torno de 6% para a economia americana. O resultado se dá em meio ao encerramento dos programas de alívio financeiro da covid-19 e a diminuição do consumo registrado;
 - O avanço da variante delta pode impor novos desafios ao nível de emprego americano. Em setembro criou-se 194 mil vagas de emprego, resultado muito abaixo do esperado. A diferença para o nível pré-pandêmico é de cinco milhões de vagas;
 - O plano “Build Back Better” (USD 3,5 tri) de Joe Biden pode ser fatiado, como sinalizado por Nancy Pelosi. A medida serviria para conquistar senadores centristas, uma vez que o plano possui forte resistência entre os republicanos;
 - O governo Biden segue pressionando para, além da taxaço de grandes fortunas nos EUA, criação do imposto mínimo global de 15%;
 - FMI alerta o país para um eventual aperto monetário, porém o presidente do FED Chicago acredita que a inflação fique abaixo da meta à medida que os gargalos logísticos forem corrigidos;
 - Aumento do teto da dívida é promulgado por Biden, evitando por ora risco de calote;

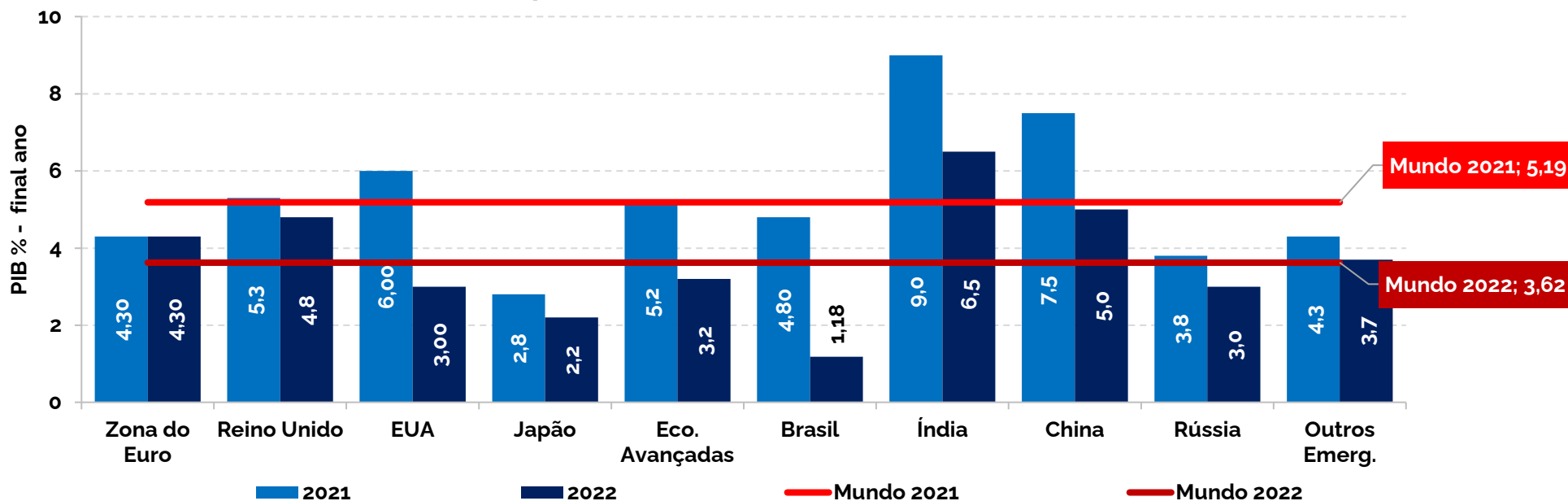
- 
- Espera-se um crescimento próximo de 8% do PIB em 2021;
 - Após os últimos estresses envolvendo a grande incorporadora chinesa Evergrande e a escassez de energia no país, a segunda maior economia do mundo apresentou desaceleração do crescimento no terceiro trimestre de 2021;
 - A China injetou USD 25 bi no sistema bancário para acalmar os ânimos quanto calote da Evergrande;
 - O país teve a maior variação do PPI (Índice de preços ao produtor) em setembro desde o início da série: 10,7%;
 - Força aérea chinesa foi identificada se aproximando do espaço aéreo de Taiwan sem autorização. O governo taiwanês alertou que a resposta seria à altura. Eventual invasão encerraria sistema de alianças dos EUA na Ásia e deterioraria relações EUA e CHINA;
 - Apesar de ambos os países discordarem da independência de Taiwan, ação seria vista como decisão unilateral;
 - Após declarar publicamente apoio ao Taleban e oferecer ajuda financeira (USD 31 mi) ao regime, a China defende em reunião especial do G20 que os países auxiliem o quanto antes o Afeganistão. A começar pela queda das sanções unilaterais;

- 
- BCE já encara o risco de inflação superior às expectativas no curto e médio prazo. O PEPP (programa de compras emergenciais da pandemia) deve ser finalizado em mar/22;
 - Reino Unido: espera-se forte crescimento em 2021 devido ao programa de vacinação bem-sucedido. No médio prazo é esperado que a economia apresente o pior desempenho entre o G7 e grande dificuldade de redução da dívida pública até 2025;
 - Alemanha: também afetada pelo problema de abastecimento, a previsão de crescimento passou de 3,7% para 2,4% em 2021. Já em 2022 espera-se que cresça 4,8% (3,9% anteriormente) com perspectiva de redução da inflação;
 - França: com 77% dos cidadãos com mais de 12 anos imunizados, a segunda maior economia do bloco deve crescer 6,25% em 2021. Embora a inflação fique acima de 2% (problema de abastecimento) o ambiente econômico caminha para uma estabilização de outros setores;

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – PIB Países e Mundo

PIB - Principais Países e Mundo - Projeções Redwood



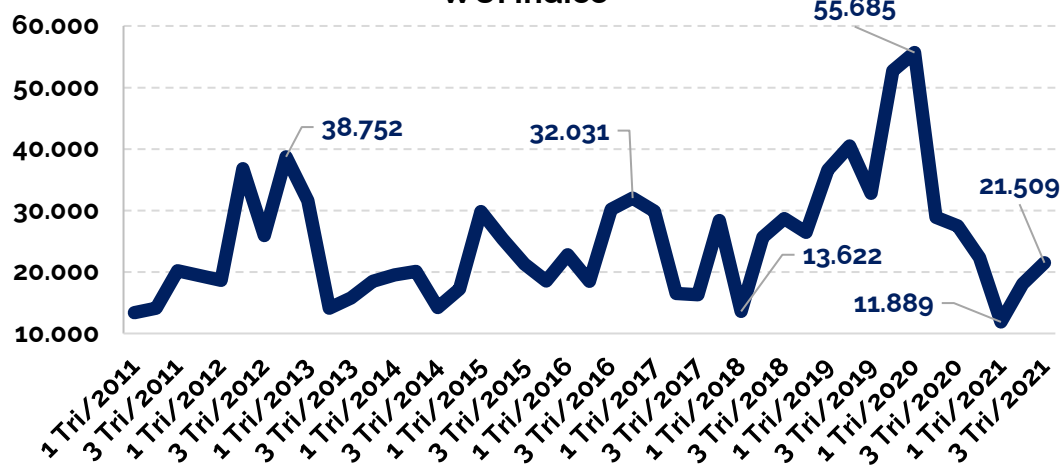
A recuperação da atividade econômica mundial em 2021 perde *momentum* e diminui seu impulso. Os problemas decorrentes da crise sanitária impõem diversos gargalos para um avanço mais consolidado. Para 2022, embora assumam-se “resolvidos” esses problemas, o ritmo do crescimento “volta” ao padrão e com outras dúvidas e desafios. Notadamente pelas Políticas Fiscal e Monetária colocadas em curso por conta da pandemia, suas consequências serão sentidas a partir do próximo ano.

Fonte: Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

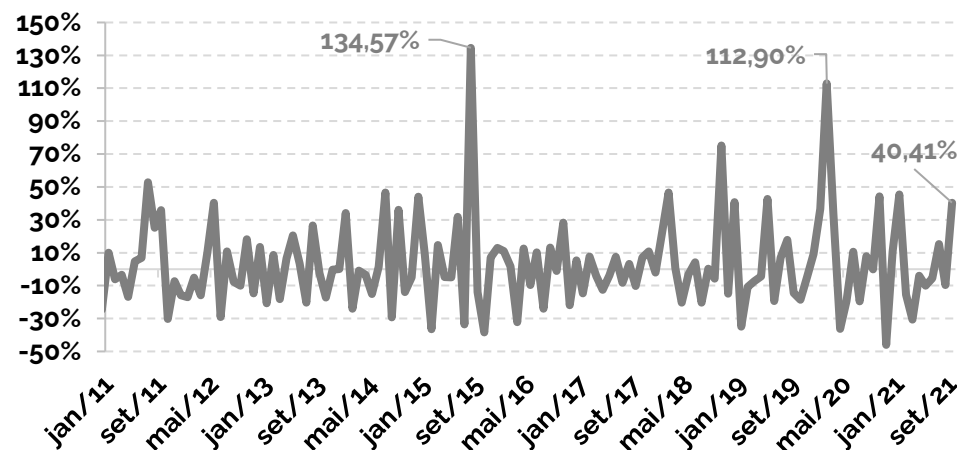
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Riscos, Incertezas e Inflação

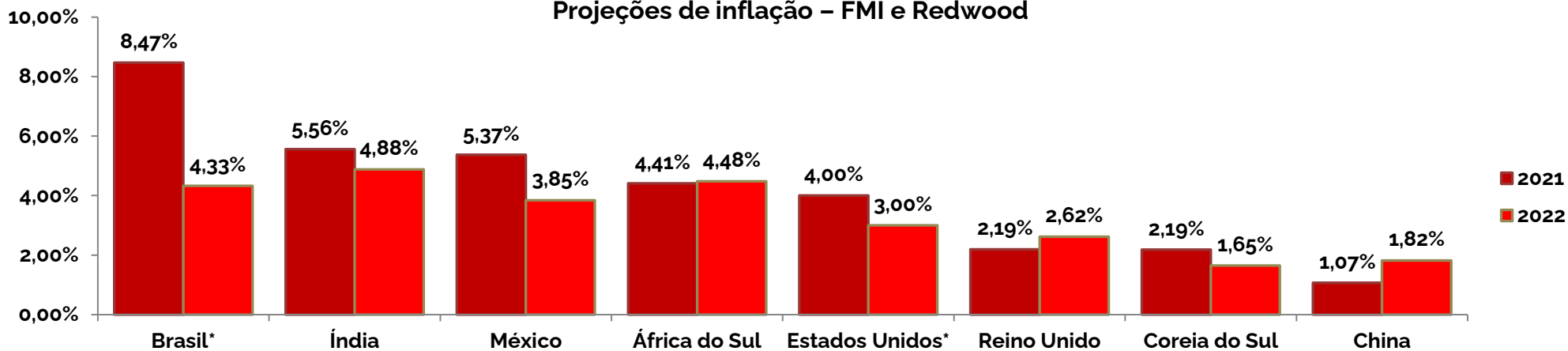
WUI Índice



Evolução VIX (Variação Mensal)



Projeções de inflação – FMI e Redwood

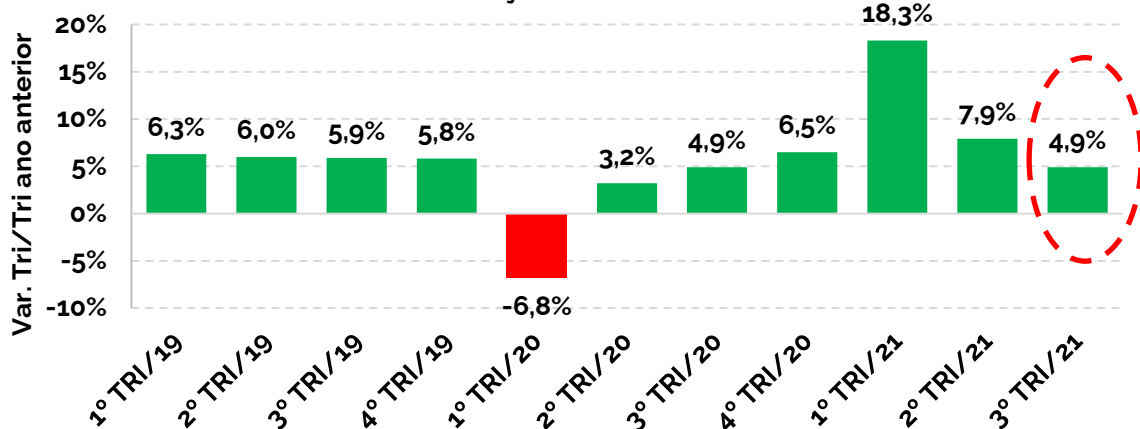


Fonte: Bloomberg; Worlduncertaintyindex.com; FMI | Elaboração: Redwood - * Projeções Redwood

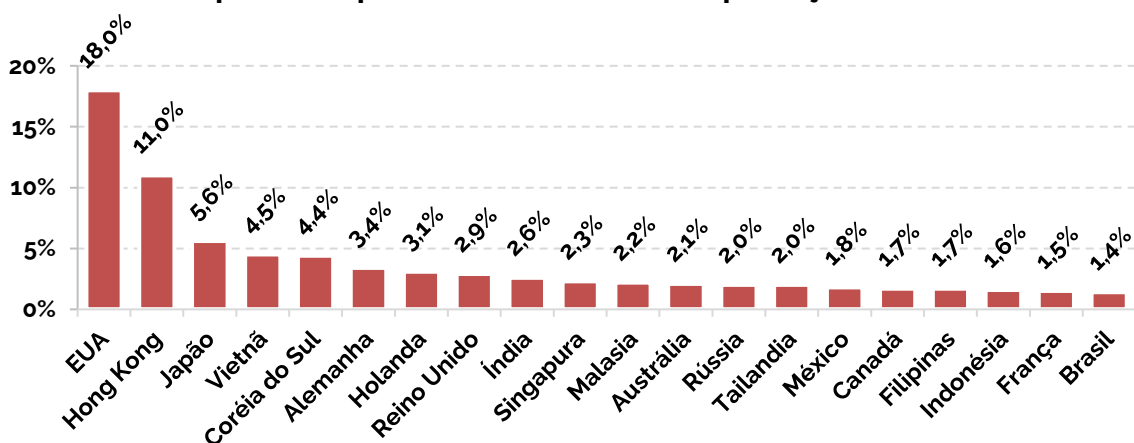
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - China e seu momento Lehman
Possíveis impactos

Evolução PIB China

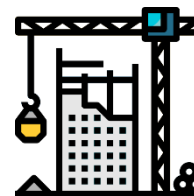


Principais Compradores da China (% Exportações em 2020)



PIB 3º TRI/21 da China vem abaixo das expectativas.

Principais impactos



Queda no setor imobiliário (setor com representação de cerca de 30% no PIB). Incorporadora Evergrande com dívidas de mais de USD 300 bi.



Crise energética na China está provocando apagões em várias regiões interrompendo a produção em diversos setores da economia.



A crise energética interrompe o funcionamento das indústrias que, por conseguinte, afetam a cadeia de distribuição dentro e fora do país.



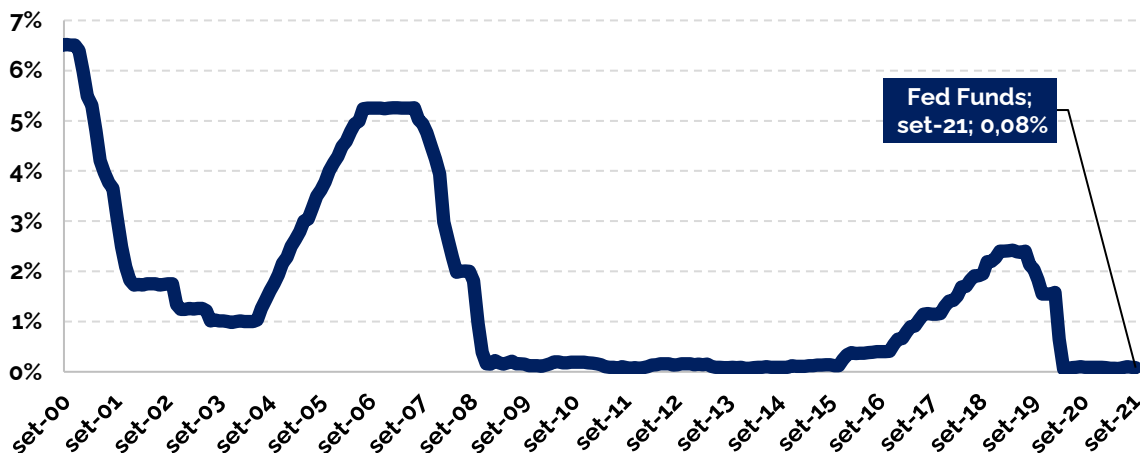
Apesar do avanço da vacinação e da baixa nos números gerais, surtos isolados, aliados aos pontos acima, prejudicam a atividade econômica.

Fonte: Trading Economics | Elaboração: Redwood

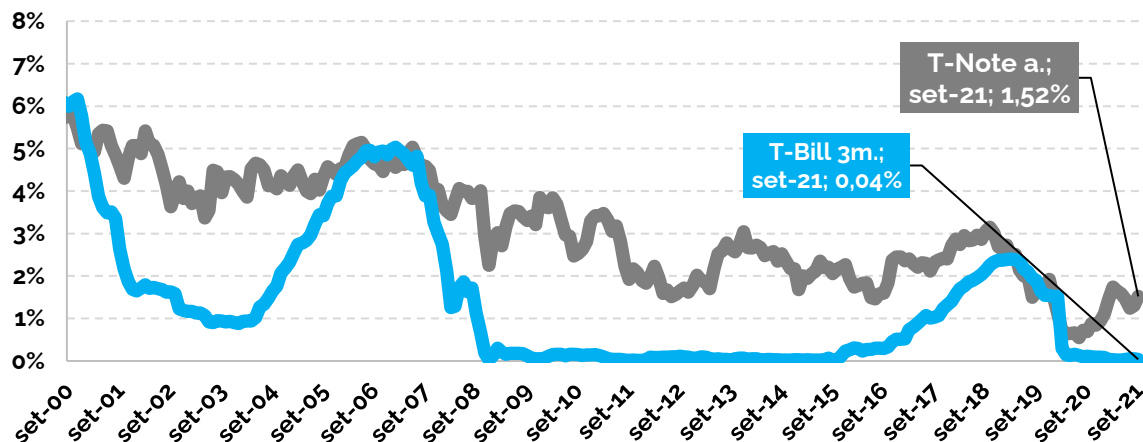
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – FED Funds e Treasuries

Taxa Fed Funds



Taxas T-Bill 3m. e T-Note 10a



FED:

Visão romântica: *Tapering* inicia em Nov/21, prolonga-se até o final do 1º SEM 22 e início do aumento dos juros apenas no 2º SEM 22. Este o cenário predominante na mídia e em algumas casas importantes.

Visão prática: a redução do impulso verificado na atividade econômica não será suficiente frear a contento a inflação. Desemprego caminhará para os 4,5%, e os pacotes trilionários acabarão por sair. Antecipação do fim do *tapering* e/ou combinação com aumento de juros – possível!

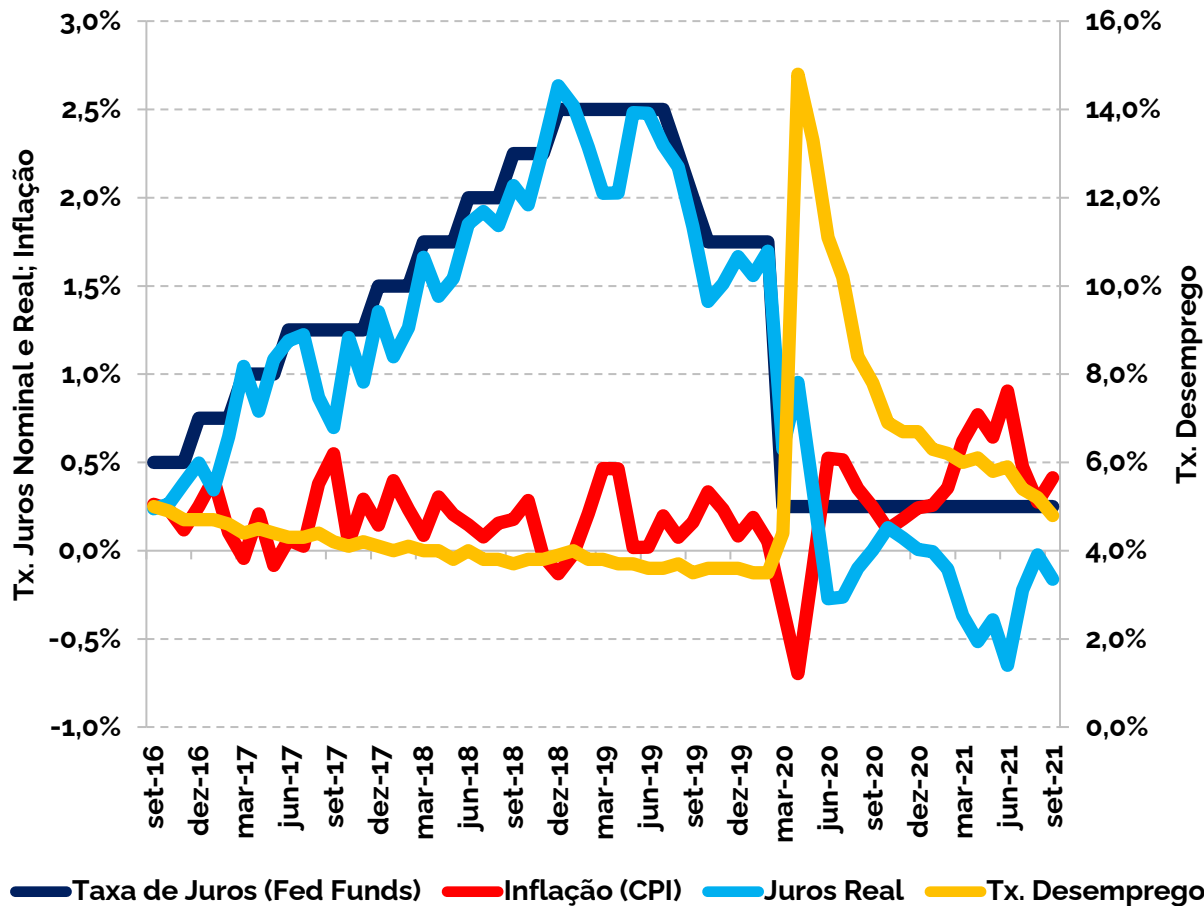
Os sintomas estão dados, e o diagnóstico praticamente certo... os *Treasuries* antecipam o movimento! Como em qualquer lugar do mundo, BCs “teimam” em ficar atrás da curva. Uma combinação de desorganização da economia que sofre em vários sentidos na retomada pós-pandemia, e incentivos fiscais gigantescos, associados aos diversos problemas nas economias mundiais, pressionam as curvas de juros mais longas. A realidade é incontestável!

Fonte: FRED;| Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – FED Funds, Inflação e Desemprego

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



A “desconsideração” de uma inflação mais alta e persistente nos EUA ou mesmo um repique nos próximos meses, sobretudo diante dos problemas que enfrentam com escassez de produtos, coloca em risco os planos para a economia do governo Biden. Jannet Yellen, atual Secretária do Tesouro, parece não ter sentado na cadeira hoje ocupada por Powell, Presidente do FED, e só pensa em planos de estímulos. A resiliência e a flexibilidade da economia americana, contudo, mostram que resiste e se ajusta aos tempos... mas não se deveria “forçar” demasiadamente.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Emergentes

MÉXICO:

- É esperado um crescimento em torno de 6%;
- Banxico aumenta (pela terceira vez consecutiva) a taxa de juros, ficando em 4,75% e sinaliza aumentos futuros. Forte pressão inflacionária ameaça meta de 3% para este ano;
- Governo mexicano retoma conversas com governo americano para tratar de pontos como migração, infraestrutura e comércio. Discussão ocorre em meio ao retorno da política “*Remain in Mexico*” por decisão judicial;
- A reforma constitucional de AMLO que aborda o setor energético pode violar dois capítulos do novo tratado USMCA;
- A abertura da fronteira com o Texas para cidadãos mexicanos completamente vacinados deve trazer benefícios para os dois países;
- **PIB 2021: 6,20%¹ | PIB 2022: 4,00%¹**

COREIA DO SUL:

- FMI mantém a projeção de 4,3% de crescimento para Coreia do Sul enquanto revisa para baixo a projeção para o mundo;
- Melhora nas exportações de chips e automóveis tem sustentado a recuperação. Em setembro o crescimento das exportações foi de 16,7%;
- BOK sinalizou um aumento da taxa de juros em meio a alta inflação para o consumidor. A taxa hoje se encontra em 0,75%, após subir 0,25% em agosto. A postura ainda é vista como acomodaticia;
- Além da busca da paz inter-coreana, Moon Jae-in também se destaca pela Nova Política do Sul (NSP em inglês) que busca estreitar laços com Índia e ASEAN (Associação de Nações do Sudeste Asiático);
- **PIB 2021: 4,27%¹ | PIB 2022: 2,82%¹**

ÍNDIA:

- Espera-se um crescimento entre 9,0% e 9,5% para a economia indiana em 2021;
- RBI reduz a estimativa de inflação para este ano de 5,7% para 5,3%. Espera-se uma redução substancial na inflação de curto prazo;
- O clima de tensão volta a aumentar na região do Himalaia 16 meses após embate entre tropas chinesas e tropas indianas. Comunicado do Ministério da Defesa indiano acusa China de não cooperar para resolução do conflito;
- Apesar das projeções próximas de dois dígitos para o crescimento em 2021 algumas regiões do país registram alto desemprego. Essa questão emprega novo desafio ao crescimento sustentado e evidencia estagnação de algumas partes da economia pela pandemia;
- **PIB 2021: 9,00%² | PIB 2022: 6,50%²**

ÁFRICA DO SUL:

- FMI revisa de 4% para 5% a projeção de PIB em 2021, Crescimento não deve se sustentar, desacelerando para 2% em 2022;
- O presidente Cyril Ramaphosa tem um teste final de sua popularidade com as eleições locais em novembro 2021;
- Alta taxa de desemprego que o país vive (34,4%) deve ser a principal pauta das eleições;
- SARB enxerga necessidade de aumentar taxa de juros caso o crescimento se traduza em aumento da demanda;
- **PIB 2021: 5,00%¹ | PIB 2022: 2,20%¹**

¹Projeção FMI; ²Projeção: Redwood

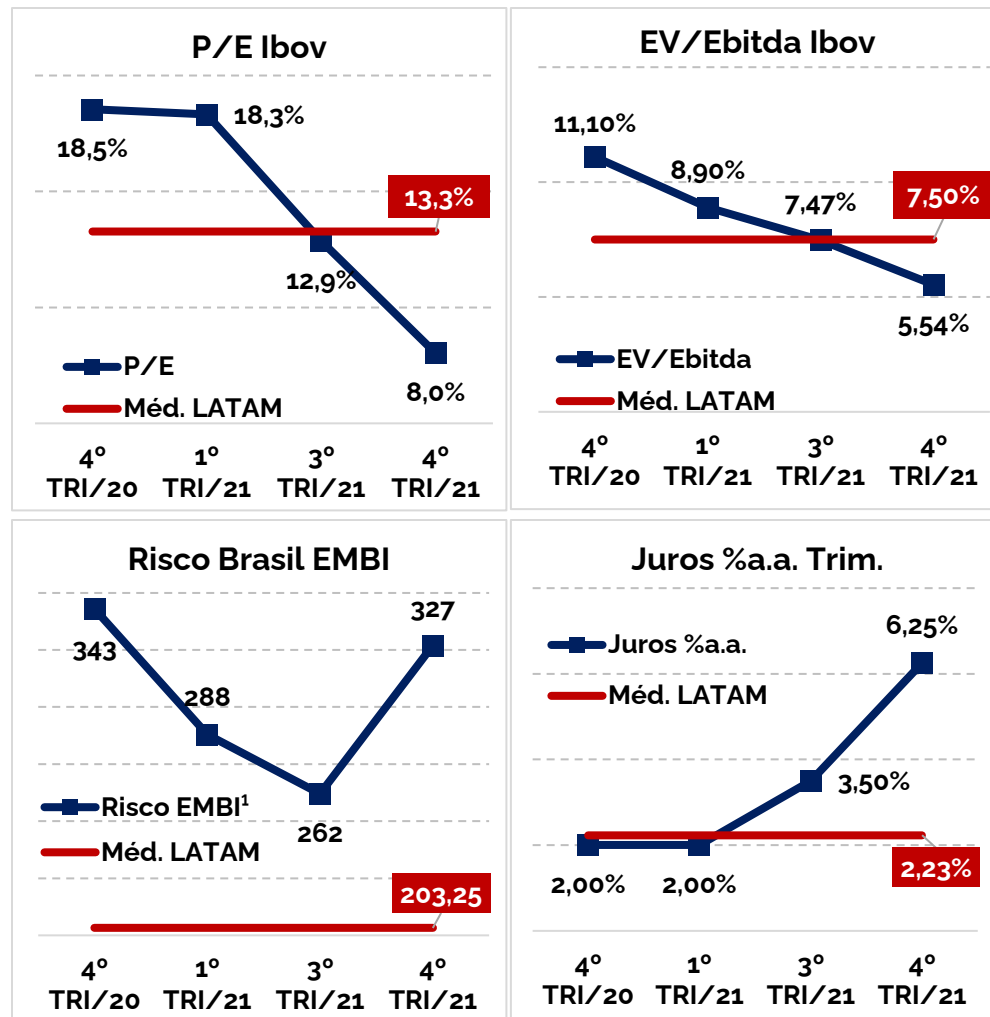
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Latam

País	P/E	EV/Ebitda	Risco EMBI ¹	Câmbio	Juros %a.a.	OBS
Argentina	9,73	2,80	1.607	98,75	38,00	Taxa mín. recompra do BC 7 DIAS
Chile	12,35	7,61	141	809,20	1,50	Taxa Meta Overnight
Colômbia	13,39	8,08	306	3.816,37	1,75	Taxa Empréstimos Overnight
México	14,83	7,51	218	20,57	4,66	Taxa Overnight
Peru	12,50	6,80	148	4,14	1,00	Taxa de Referência do BC
Brasil	8,03	5,54	327	5,44	6,25	Taxa Selic

Fontes: Bloomberg; Banco Central do Brasil | Elaboração: Redwood
Data base geral: 30/09/21; ¹Sites diversos. Chile = média mensal

Histórico Cenários Redwood e Média LATAM do 4º TRI/21

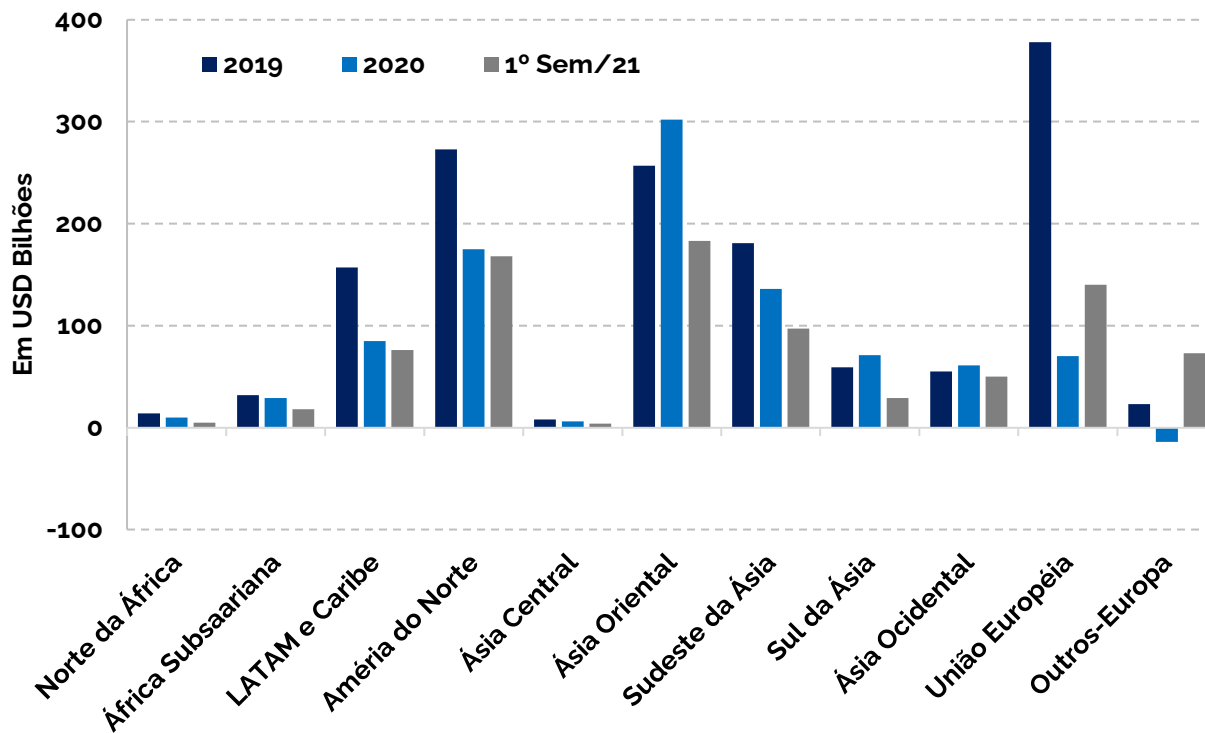


Obs.: Exclui-se a Argentina da média LATAM do 4º TRI/21

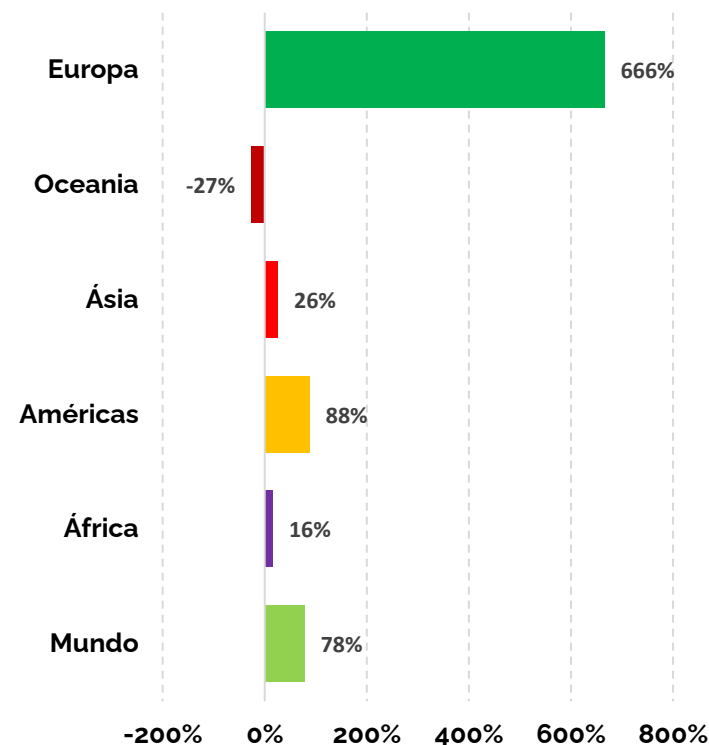
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Investimentos Diretos (IED): Impactos não homogêneos

IED ao redor do mundo - 2019, 2020 e 1º Sem/21



IED Continentes e Mundo
Var. 1º Sem/21 contra 1º Sem/20



Fonte: UNCTAD, FDI/MNE | Elaboração: Redwood

- Canais de fluxos de investimentos tendem a se fechar com políticas monetárias mais restritivas no mundo em 2022
- Este movimento será desproporcional entre países, mas especialmente ruim para os emergentes
 - Brasil: Piora da atividade econômica e do câmbio (nível e volatilidade) não ajudam



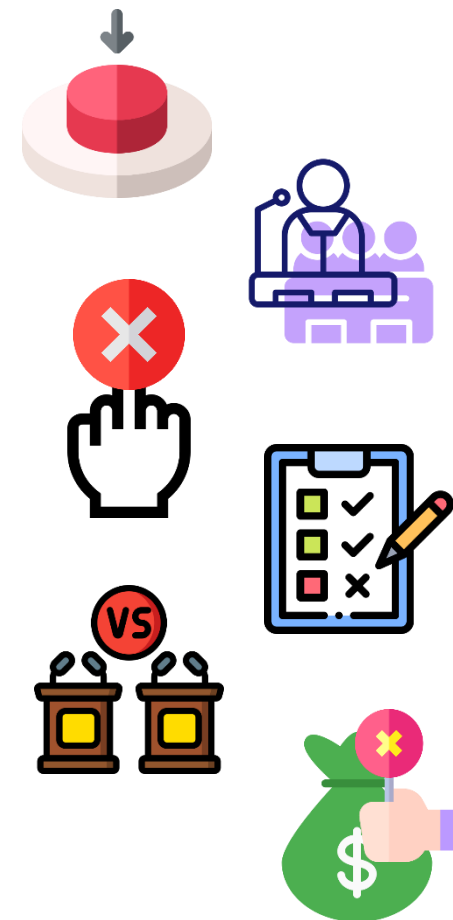
**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**

BRASIL

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Aspectos Políticos – Brasil sob domínio da retórica política – Eleições

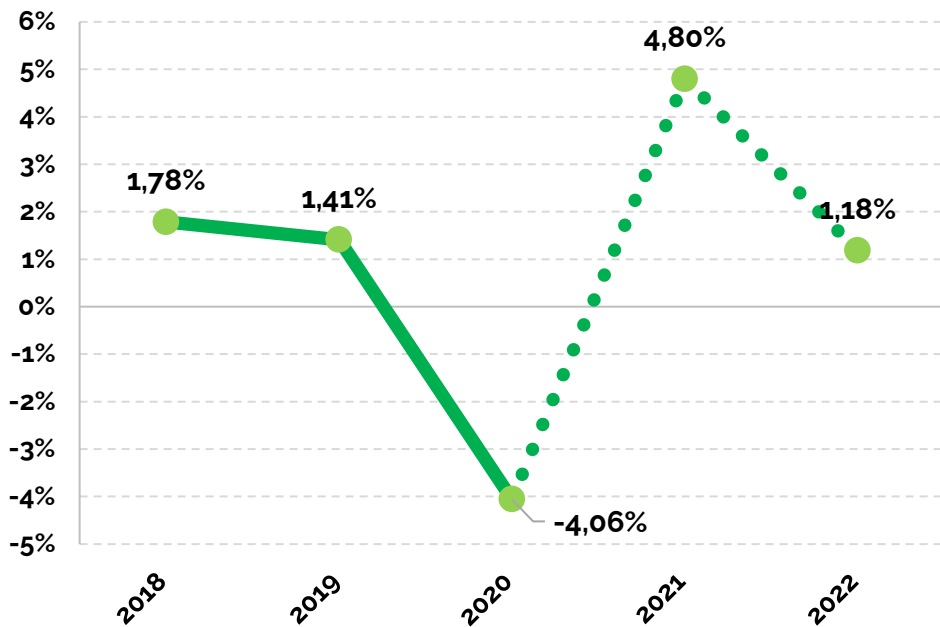
- ✓ Presidente Bolsonaro: o botão do pânico foi apertado
 - CPI da COVID-19: desgaste sem fim e indiciamentos
 - Já na largada é tudo ou nada. Ideias mirabolantes afloram.
 - Perversidades em meio a arbitrariedades
- ✓ Executivo
 - Ministros do Palácio submergiram
 - Pouquíssimos toparam ficar no Min. Economia
 - Min. Saúde: nos deu o dedo do meio!
 - Infraestrutura: anda bem, faz o que pode
 - Demais: em sua maioria, coadjuvantes
- ✓ O Congresso Nacional: Dominado pelo Centrão – Topa tudo por dinheiro!
- ✓ Reformas: as que saírem, se saírem, serão absolutamente desidratadas
- ✓ O STF assumiu definitivamente sua posição de *Supremo*
- ✓ Instituições: a “ruptura” já aconteceu
- ❖ *O Brasil em Destaque - Resumo*
 - Equipe econômica – agenda liberal acabou, agora “ajudar” na reeleição
 - Sai a crise epidemiológica, entra a hídrica... aumenta a política
 - O fiscal “melhorou”... mas o mercado não “acredita” e o estresse continua. Por quê?
 - Cenário externo: a farra da liquidez acabou! Fluxo para emergentes escasseará.



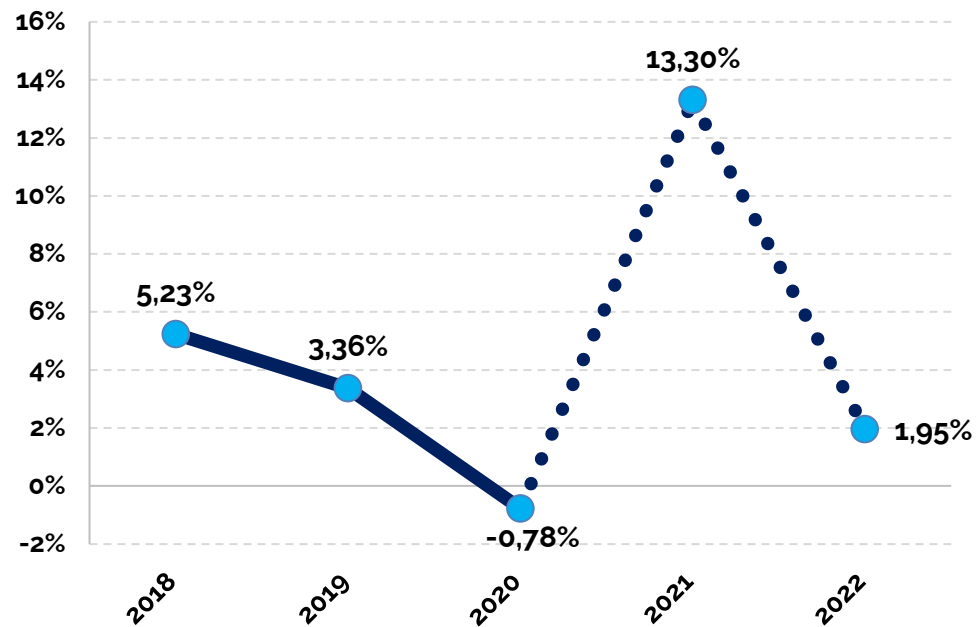
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

PIB Brasil

Evolução do PIB



Evolução do FBCF



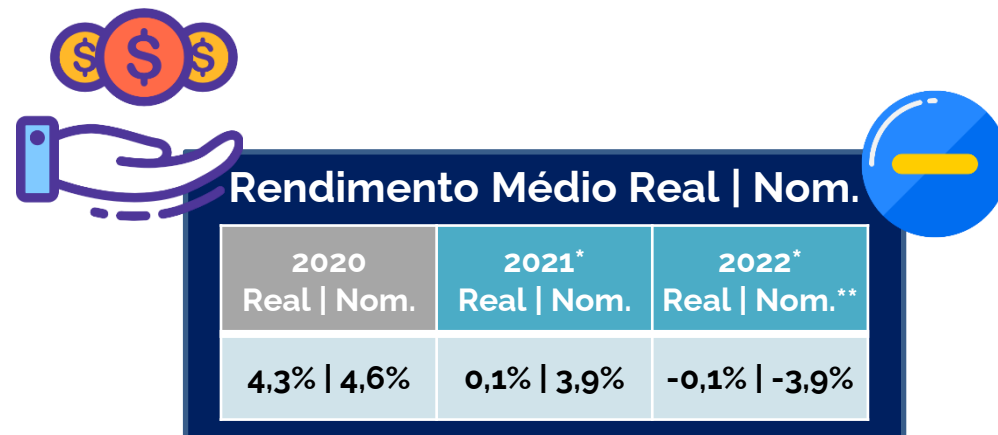
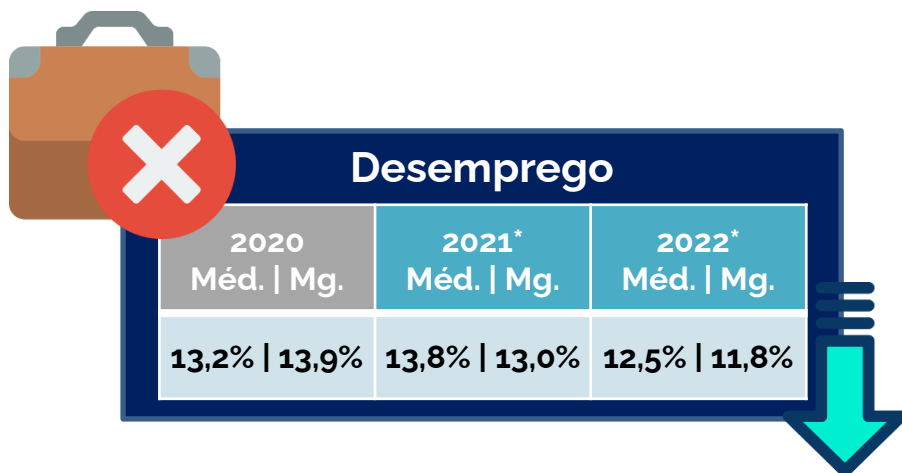
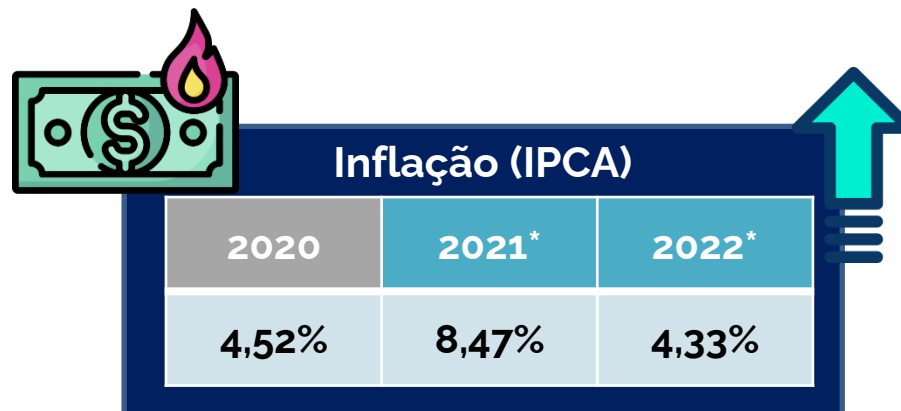
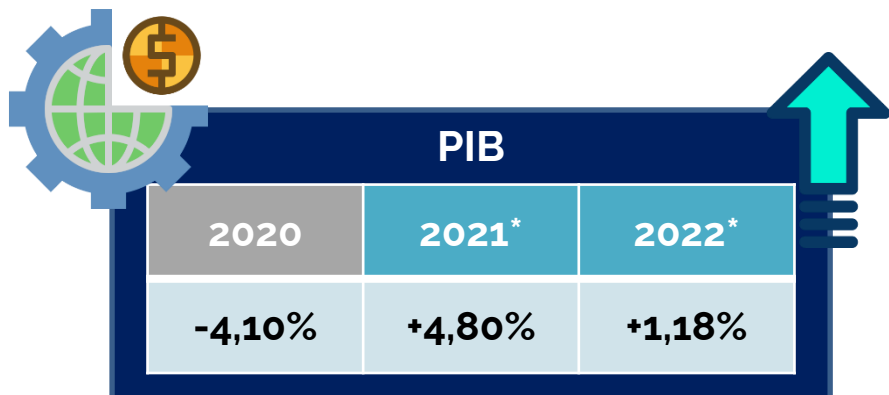
Fonte: IBGE; Projeções Redwood para 2021 e 2022 | Elaboração: Redwood

O voo de galinha

Após o avanço do PIB no 1º TRI 21 e uma sequência de revisões altistas, recentemente o recuo nas projeções tanto para este ano como para 2022. Muitas crises, nenhum avanço significativo nas Reformas, risco político e um exterior cada vez menos benéfico para os emergentes. Com a inflação crescente e o aperto monetário que se segue, a atividade econômica sofrerá.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

PIB Brasil - Crescimento com emprego em quantidade e qualidade ?



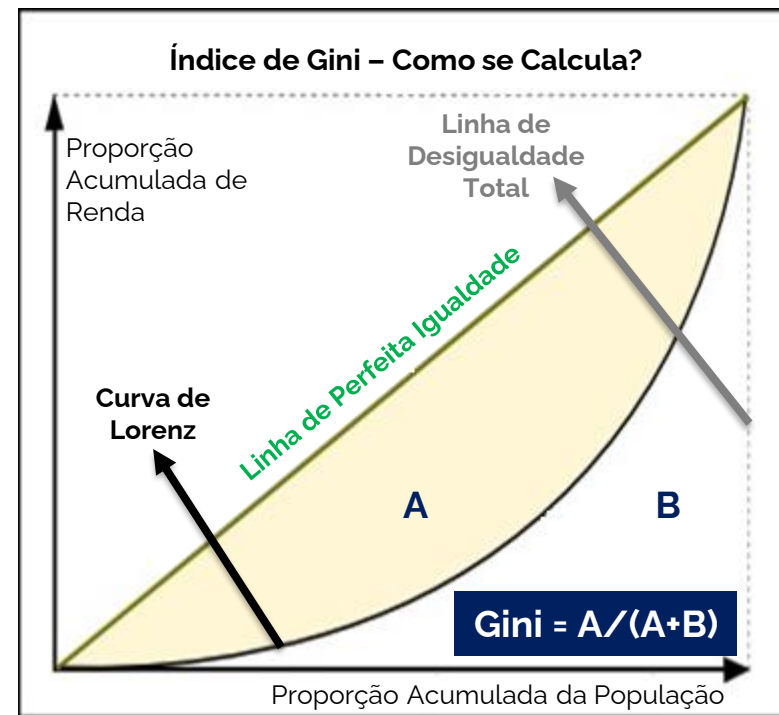
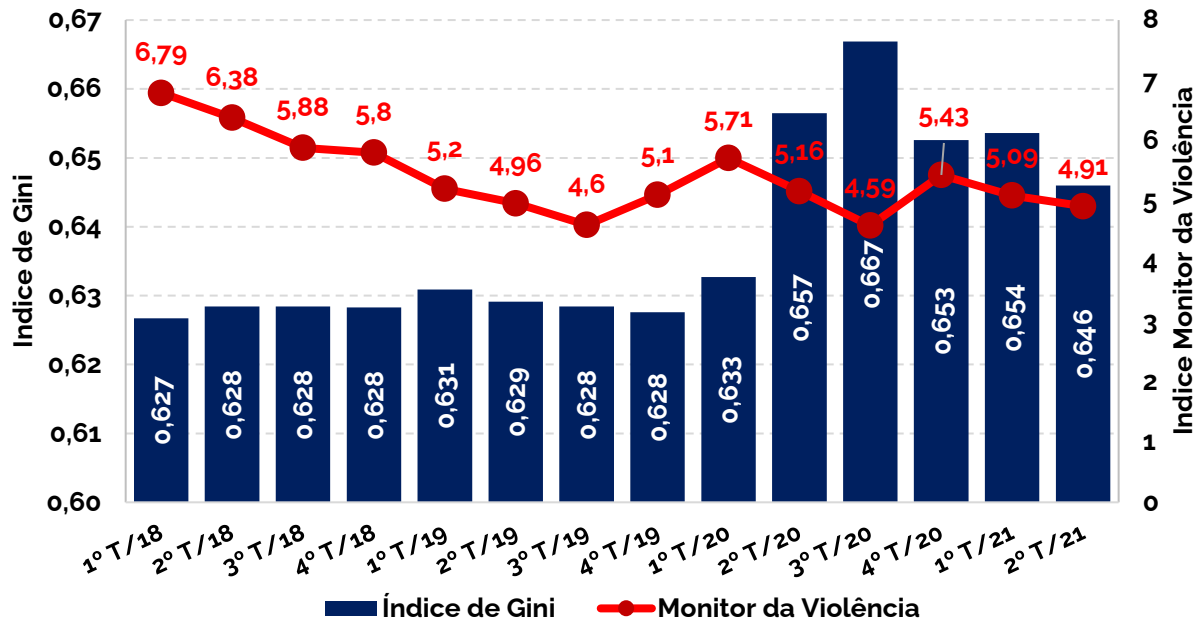
Fonte: IBGE; *Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

**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

PIB Brasil - Além da desigualdade, seus efeitos mais nefastos

Índice de Gini x Monitor da Violência Brasil



Fonte: FGV Social; Monitor da Violência - Núcleo de Estudos da Violência da USP, Fórum Brasileiro de Segurança Pública e G1 | Elaboração: Redwood

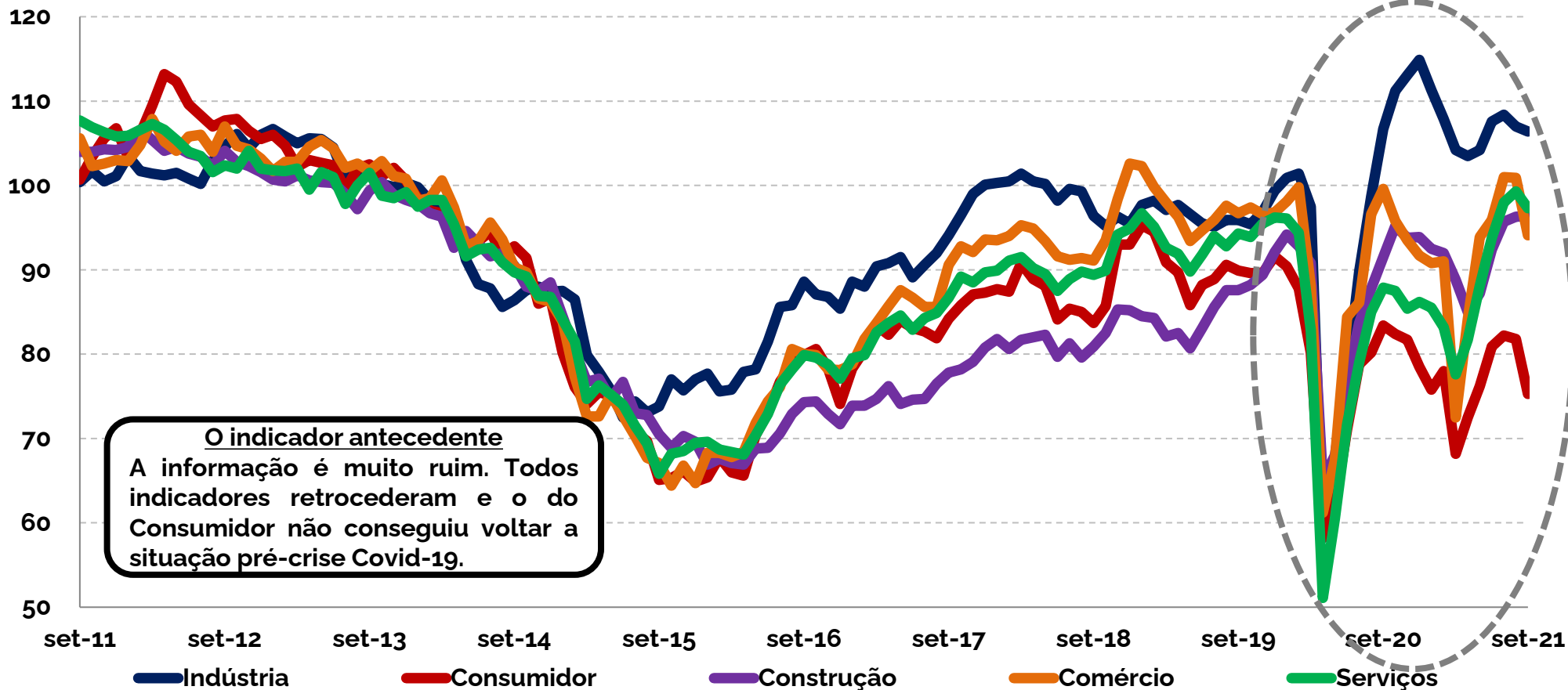
Obs.: Para o Monitor da Violência consideram-se as vítimas de homicídios dolosos (incluindo os feminicídios), latrocínios e lesões corporais seguidas de morte - Por 100 mil hab.

- Desigualdade aumenta na crise sanitária
- Desigualdade gera violências de toda sorte
- Violência tem impacto maior nos mais vulneráveis, com reflexos em todos aspectos do desenvolvimento humano
- Violência afeta o crescimento econômico, pois atinge a sociedade como um todo

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Índice de Confiança

Evolução dos Indicadores de Confiança

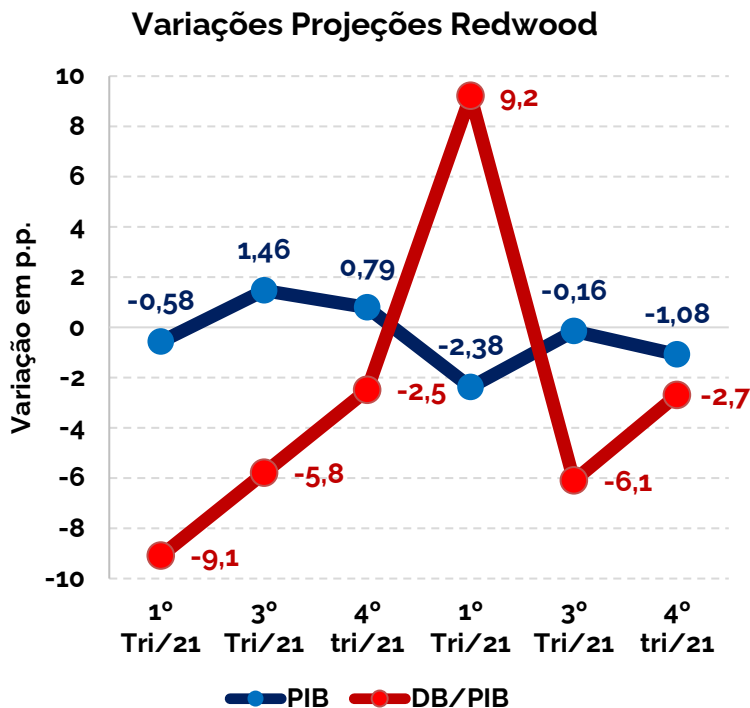


Fonte: FGV | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – A Deterioração foi revertida?

Trim. Cenários	Projeções 2021				Projeções 2022		
	4º Tri/20	1º Tri/21	3º Tri/21	4º tri/21	1º Tri/21	3º Tri/21	4º tri/21
PIB	3,13	2,55	4,01	4,80	2,42	2,26	1,18
DB/PIB	100,3	91,2	85,4	82,9	92,1	86,0	83,3



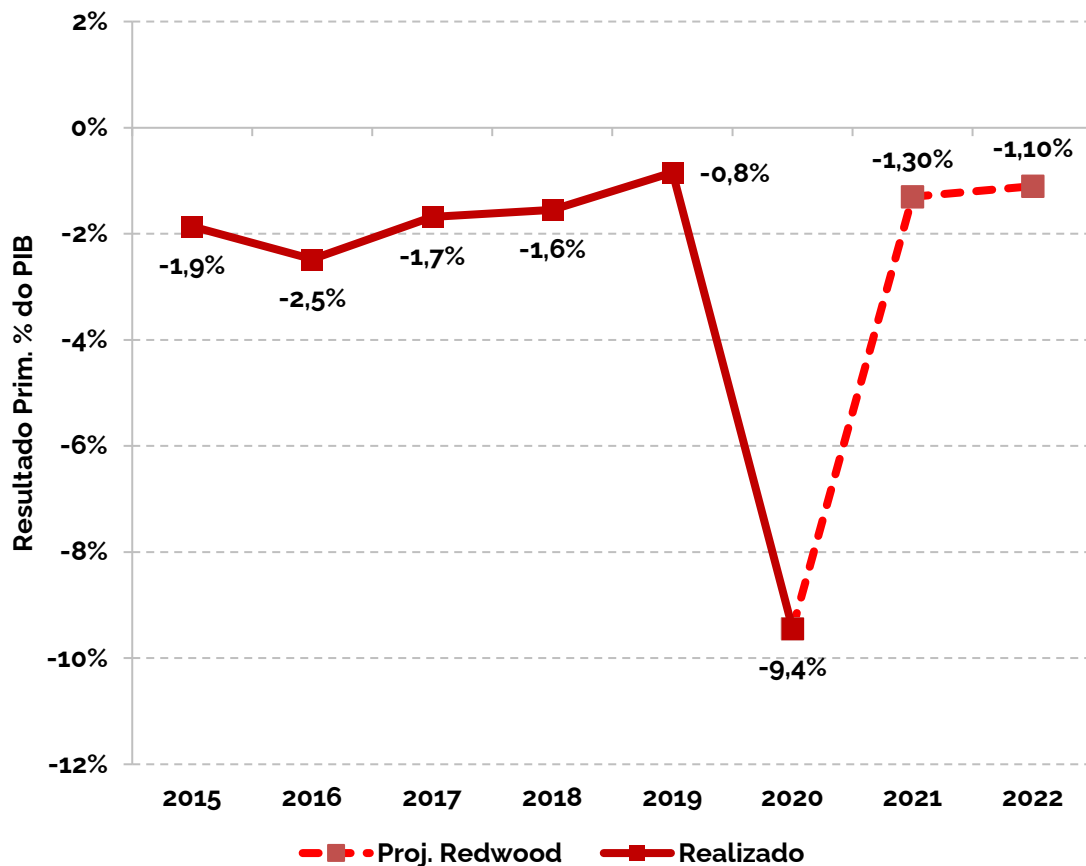
O PIB mostra claramente seu “voe de galinha”, cresceremos a pouco mais de 1/3 de nosso potencial. Uma lástima. Um numerador razoavelmente “estável” em 2021 com a recuperação da recessão no denominador é parte da explicação. A inflação também ajudou. Contudo, é inconteste a melhora das projeções e os números realizados para a relação DB/PIB. Mas o desrespeito e/ou a má gestão das contas públicas prevalece no sentimento e reações do mercado. Os enormes gastos por vir, em especial pelos fins eleitoreiros, mina a credibilidade deveria estar por trás desses números. Essa é a real!

Fonte: STN e Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – As previsões “impossíveis”

Resultado Primário em % PIB



O fiscalismo da Economia e o desafio final

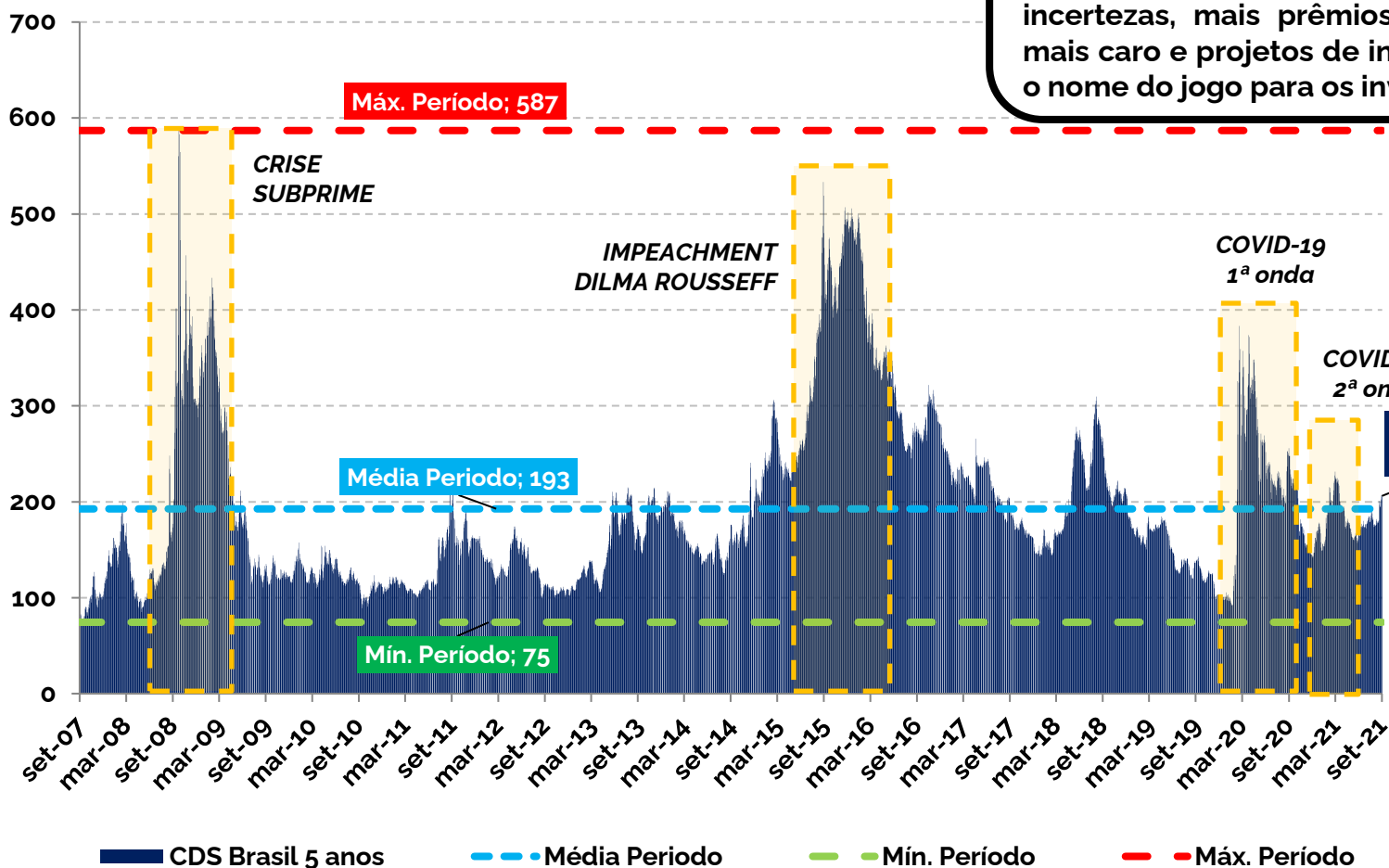
- A grande conquista: seguir rumo ao superávit primário
- Estresse na rolagem de TPFs (Dívida) passou... por enquanto, embora se verifiquem ágios nas LFTs
- Aumento de salários “represados” e outras despesas “estáveis” contribuem
- Os riscos continuam e intensificados:
 - Emergencial prolongado ou Auxílio Brasil?
 - Despesas outras emergenciais
 - CN e STF com decisões esdrúxulas
 - Eleição, populismo, etc...

Fonte: BACEN; Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Credit Default Swap (CDS) - 5 anos

Do vinho para a água! O indicador vinha demonstrando alguma "resiliência" com a "garantia" de respeito ao Teto dos Gastos e melhores números do fiscal, bem como a esperança de ainda alguma Reforma. A desconfiança tomou conta e o CDS subiu 24% somente este ano! Mais incertezas, mais prêmios e mais volatilidades. Crédito mais caro e projetos de investimentos adiados. Cautela é o nome do jogo para os investidores. Talvez 2023...

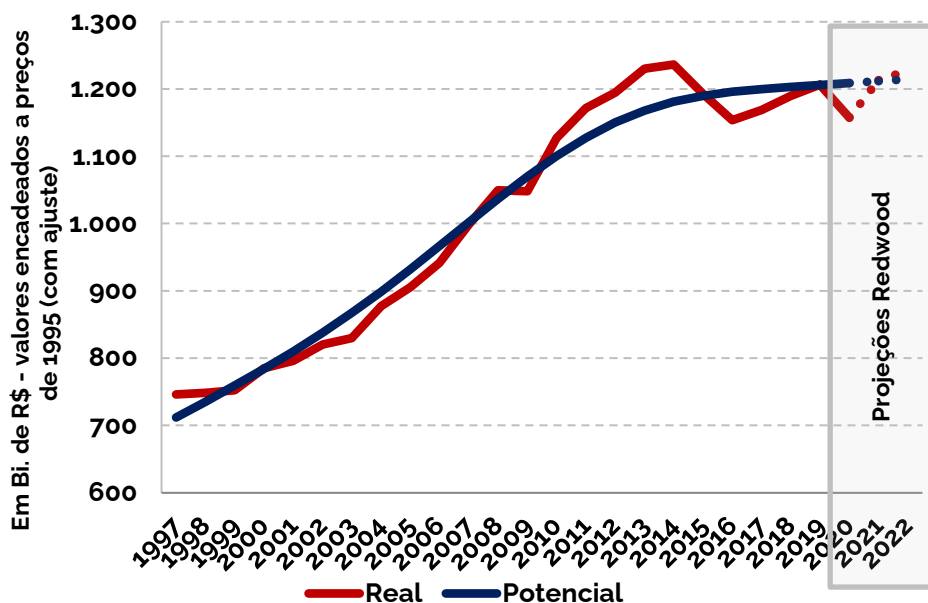


Fonte: Bloomberg | Elaboração: Redwood

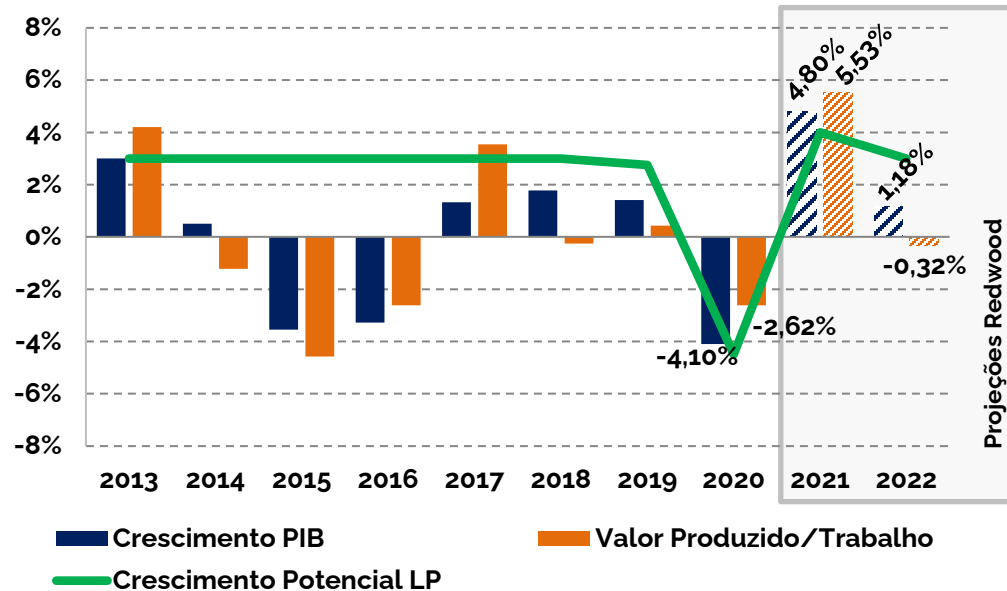
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Atividade Econômica e Produtividade

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"

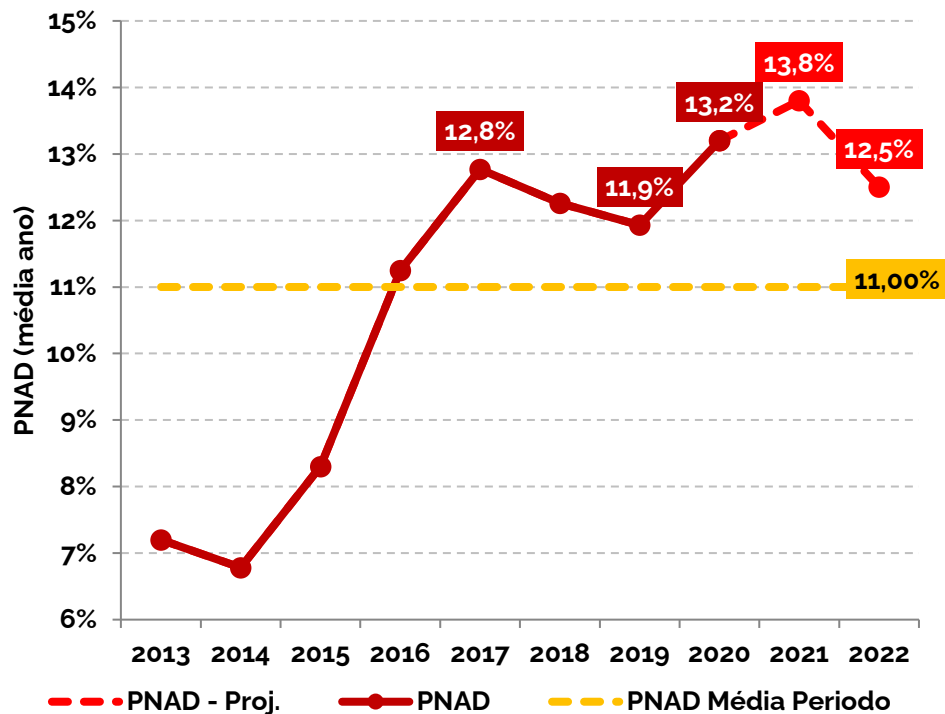
- Nosso PIB, embora reajustado para cima, ainda menor que do mercado, porém parece haver uma convergência para 2021 e 2022
- Os desafios em ano eleitoral são um componente ruim
- Hiato produto sem perspectivas de melhoras em 2022

- 2021 com retomada em V, em 2022 beira "estabilidade"
- Sem as Reformas essenciais, pouco poderemos esperar
- Setores respondem de forma diferente e o desemprego permanece alto
- Confiança=> FBCF=> Contratação de PIB (Produtividade?)

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Desemprego e Salários

Taxa de Desemprego (PNAD)

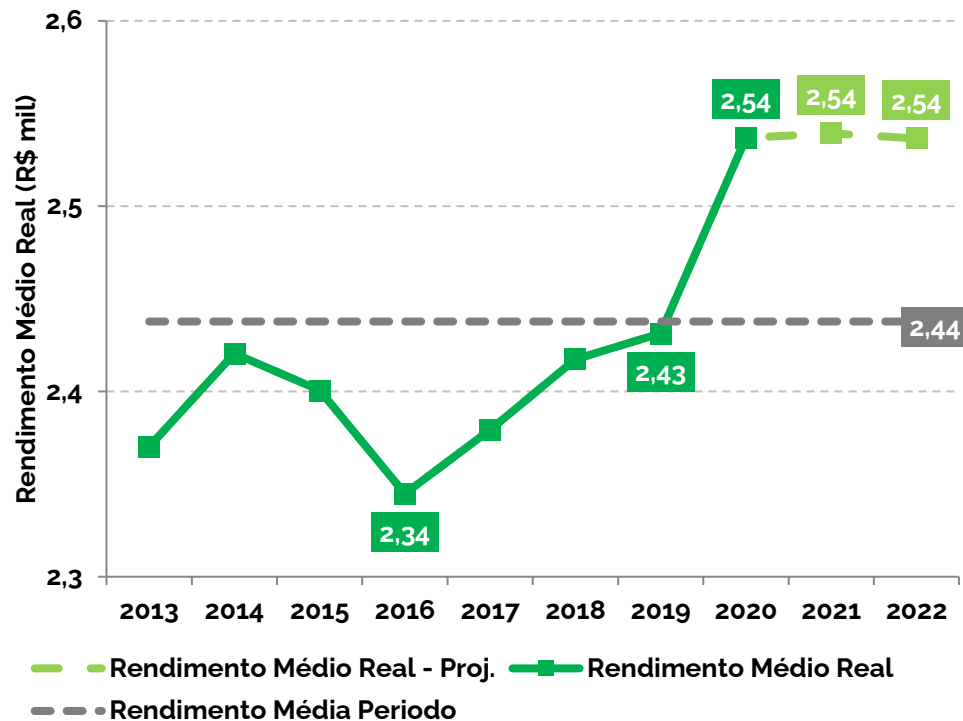


Fonte: PNAD; IBGE | Elaboração: Redwood

Taxa de Desemprego:

Muito longe da média e sem nenhuma previsão de se chegar aos 11% nem mesmo no médio prazo.

Rendimento Médio Real



Rendimento Médio Real:

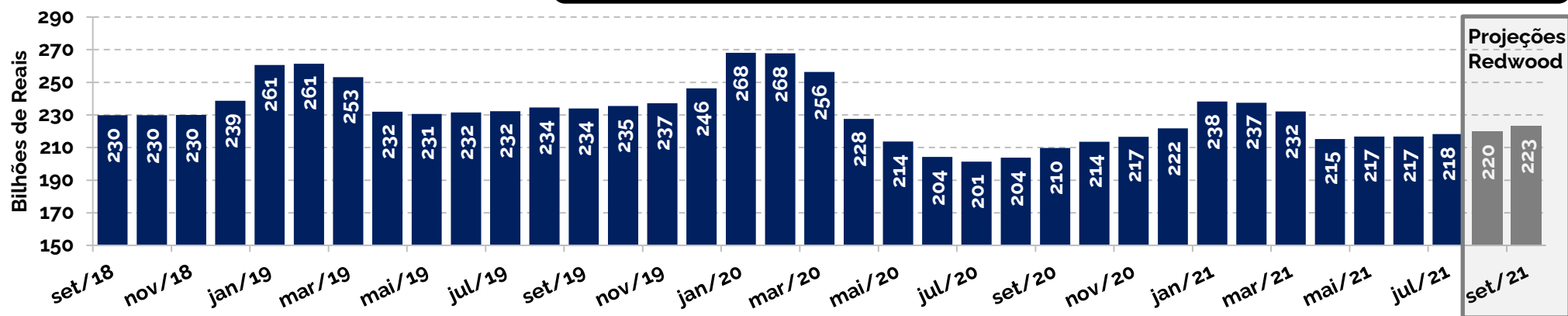
Com algum aumento no início do ano 2021, reverteu e caminha para fechar nos mesmos níveis de DEZ/20 e sem maiores alterações em 2022.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Massa Rendimento Real X Índice de Incerteza

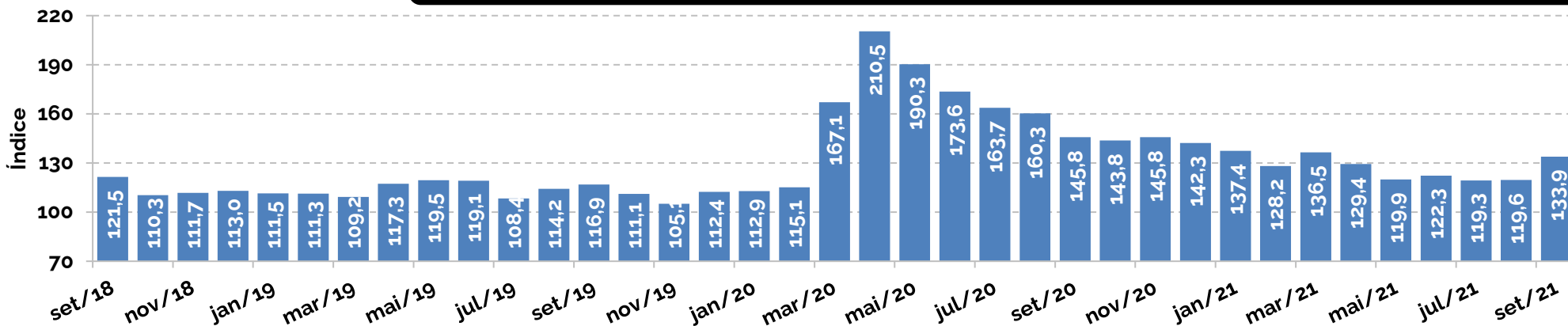
Massa de Rendimento Real = MMR

$$\text{Massa de Rend.} = (\text{Rend. Médio todos trab}) \times (\text{População Ocupada Remunerada})$$



Índice de Incerteza - IIE

Efeitos sazonais ou impactos da incerteza? Correlações espúrias entre MMR e IIE ?

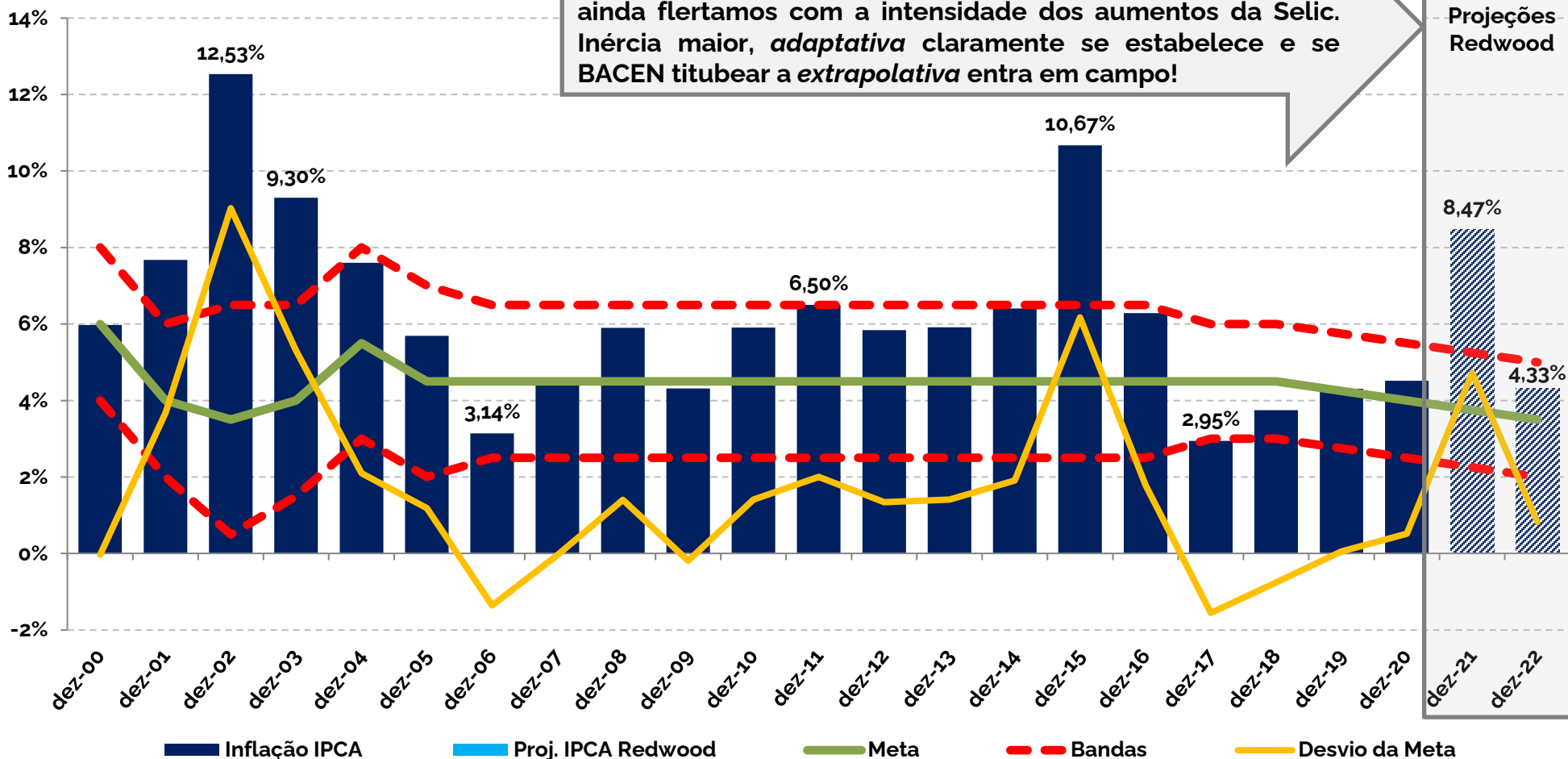


Fonte: IBGE; FGV | Elaboração: Redwood – Projeções Redwood MMR Ago/21 e Set/21

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Evolução IPCA, Metas de Inflação e Desvio da Meta

Isso que dá brincar com fogo. Perdemos o *timing* e agora ainda flertamos com a intensidade dos aumentos da Selic. Inércia maior, *adaptativa* claramente se estabelece e se BACEN titubear a *extrapolativa* entra em campo!



Fonte: IBGE e BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Política Monetária – Sobre-esforço que não vale a pena

Um custo “desproporcional” – Assimetria enorme e muitas incógnitas

Hipótese	Selic ¹ 1º TRI/22	Meta		Inflação ²		Atividade Econômica		Desemprego	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
I	8,25%	3,50%	3,25%	6,00%	5,50%	1,80%	3,00%	12,00%	11,50%
II	9,00%	3,50%	3,25%	4,33%	3,75%	1,18%	2,60%	12,50%	11,78%
III	13,25%	3,50%	3,25%	3,50%	3,25%	-1,50%	0,00%	13,25%	12,50%

¹ Manutenção em 2022 com redução em 2023 para 6,75% para Hip I e II, e 9,75% para Hip. III; ² Base inflação 2021 em 8,47%

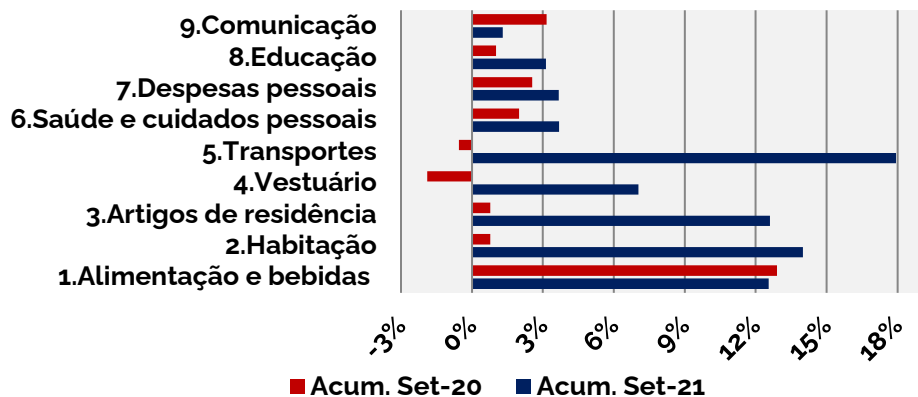


CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

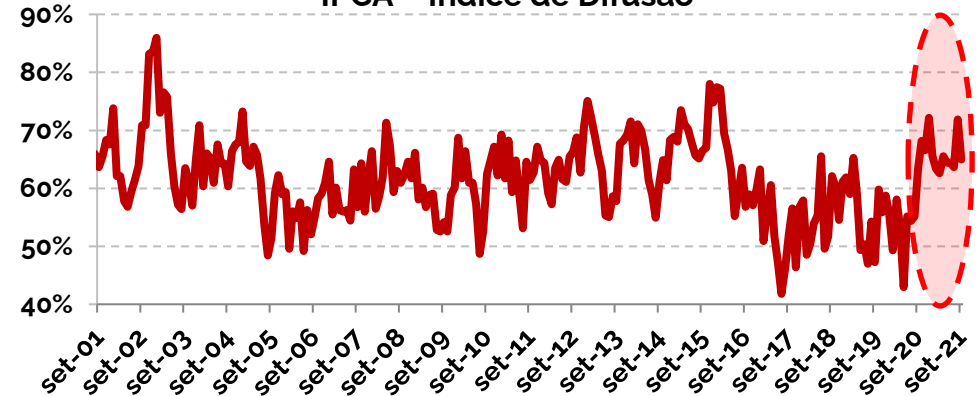
IPCA - Decomposição

Estava dada a situação. O negacionismo aqui nos custará caro, mas ainda há tempo. A vulnerabilidade a que uma inflação alta nos coloca na economia será a pá de cal em nosso super lento processo de recuperação econômica no pós-pandemia. Esqueçamos "dominância fiscal". Mais juros agora para podermos ter menos adiante e menor sacrifício.

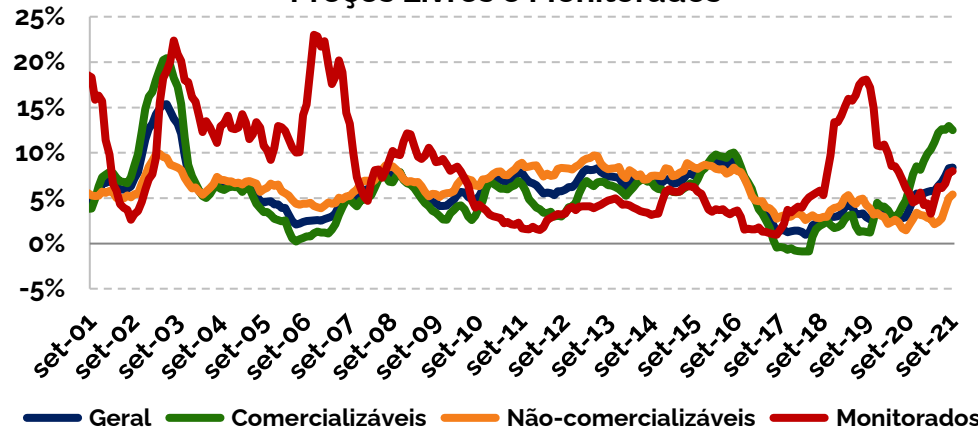
IPCA - Variação Acum. 12m por Grupo



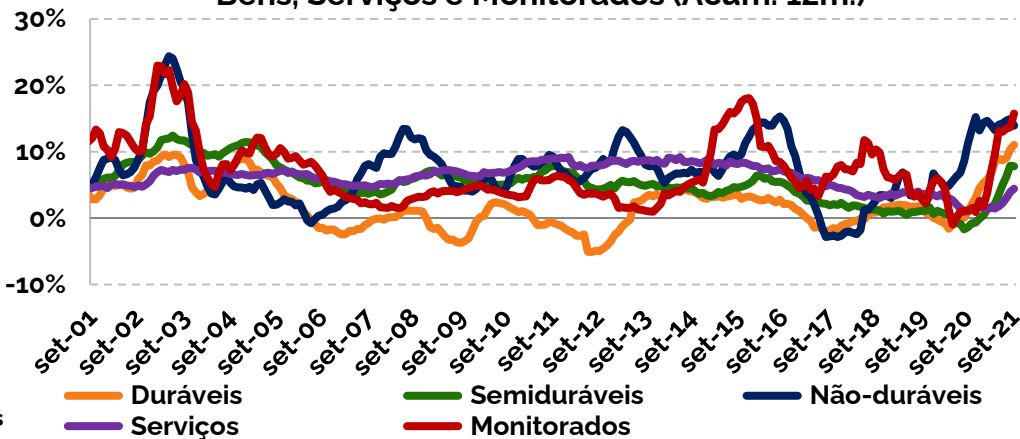
IPCA - Índice de Difusão



Preços Livres e Monitorados



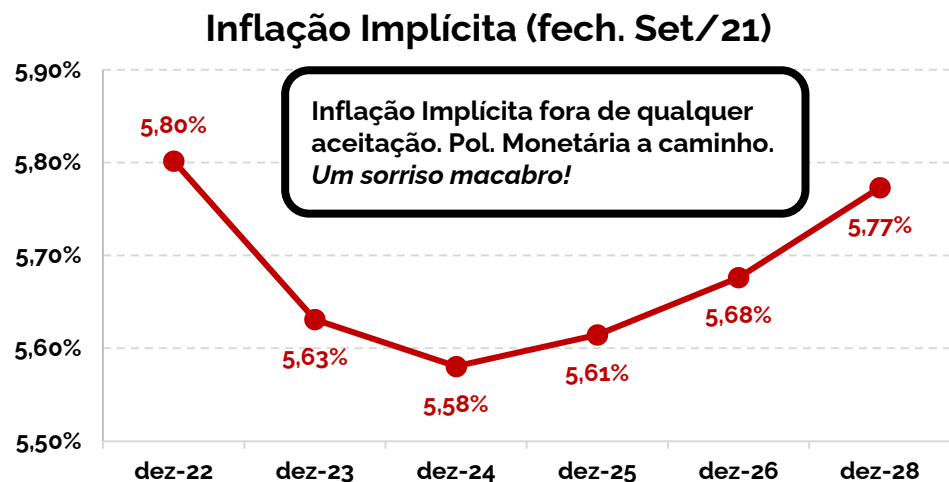
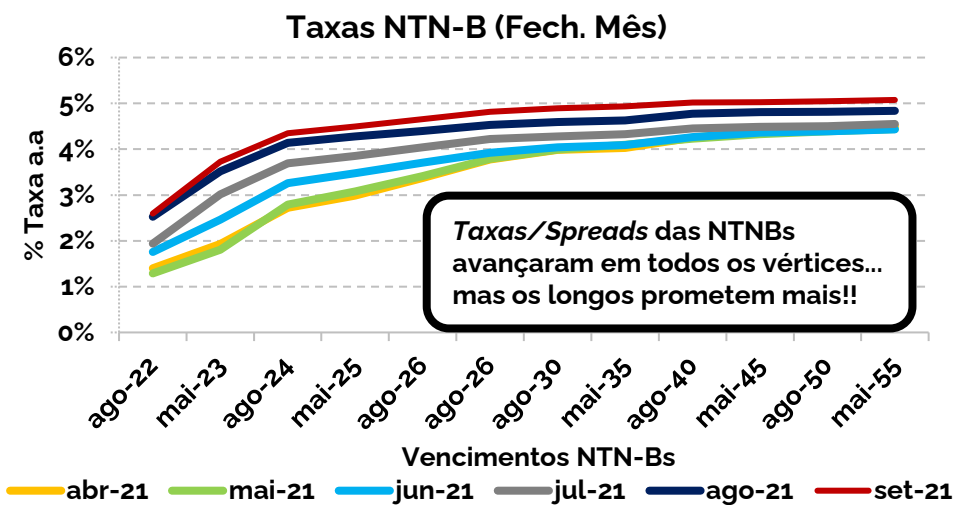
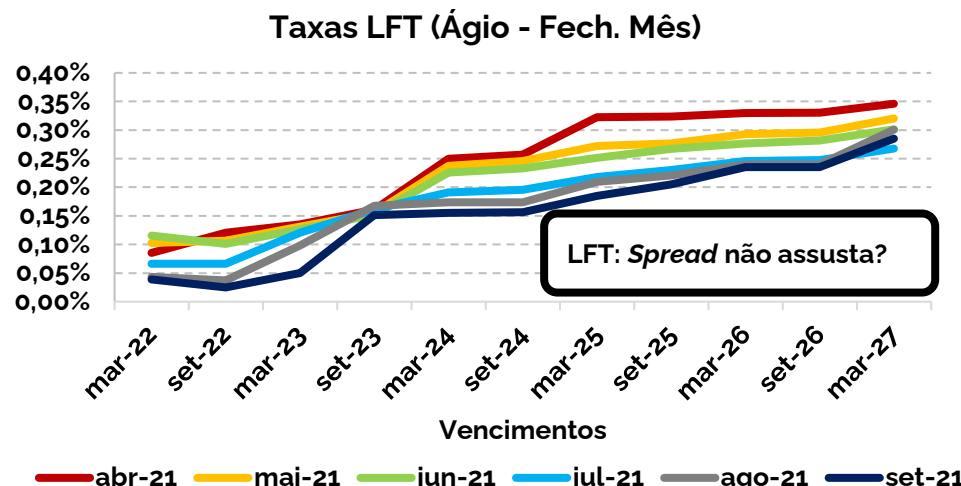
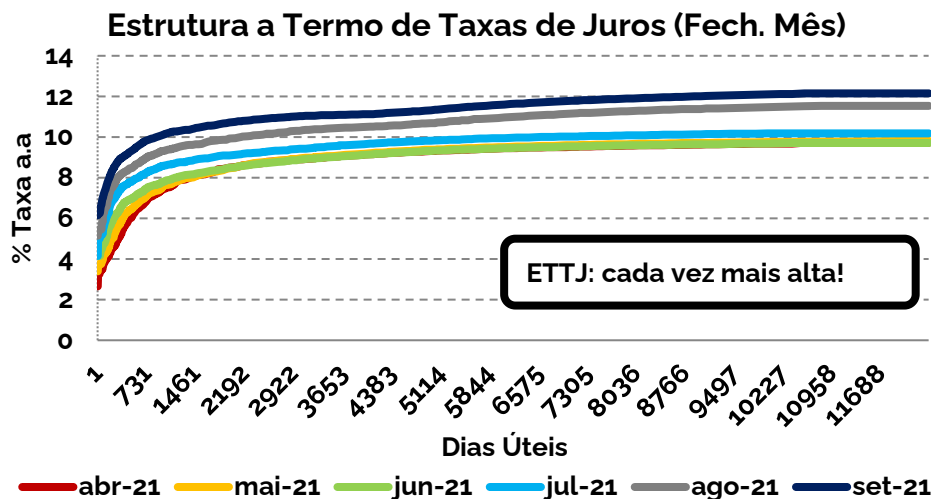
Bens, Serviços e Monitorados (Acum. 12m.)



Fonte: IBGE; BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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

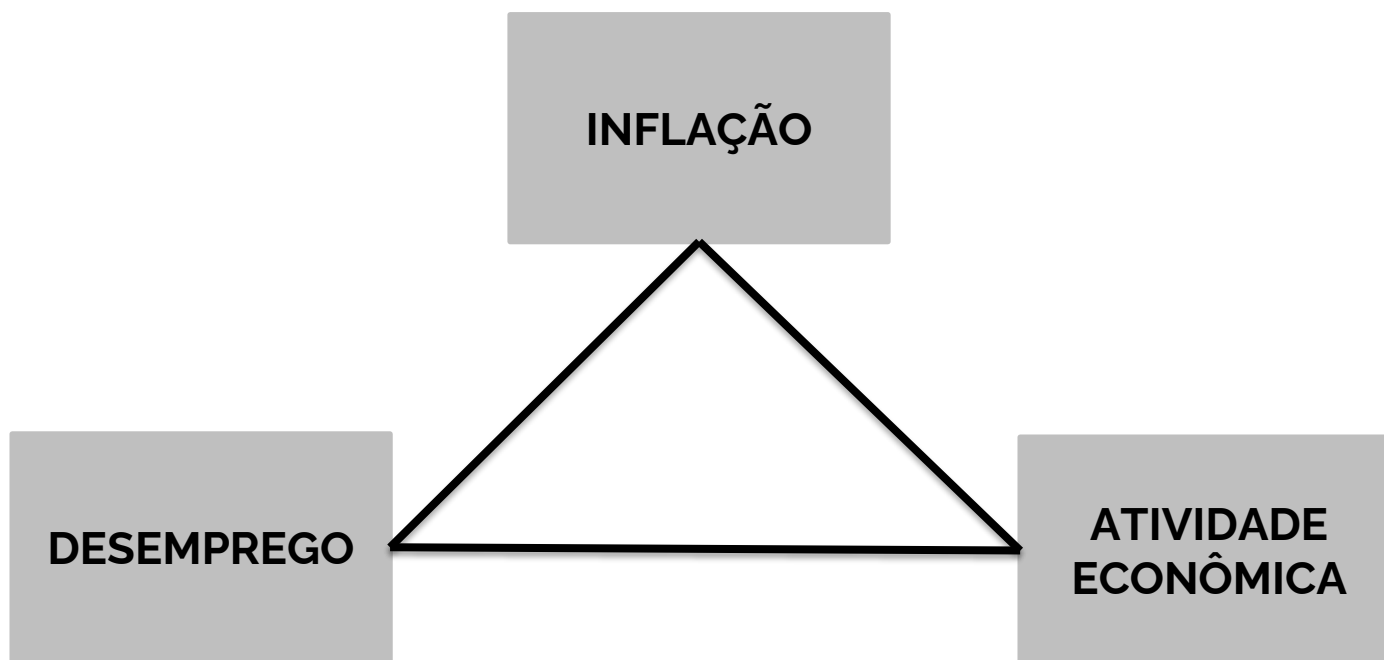


Fonte: B3; Anbima; Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

BACEN - Independente e sem foco???
Metas secundárias ajudam ou atrapalham?

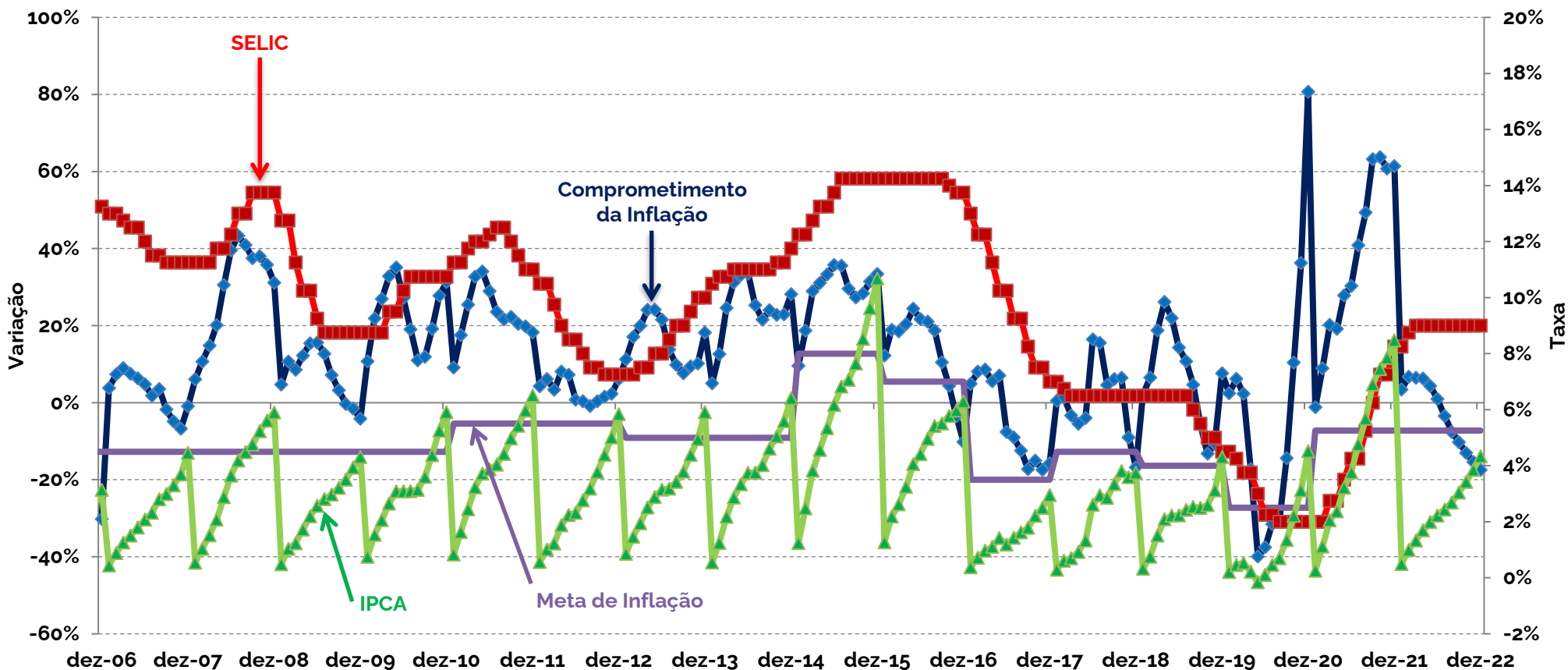
O Trilema Fundamental



OBS: Incompatibilidade de estrutura matematicamente restrita

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Função de Reação do BACEN



Eixo Esquerdo: Comprometimento da Inflação

Eixo Direito: SELIC, Meta de Inflação, IPCA.

Obs.:

PIB 2021: 4,80% | 2022: 1,18%

Câmbio 2021: R\$ 5,20 | 2022: R\$ 5,61

Taxa Média de Desemprego 2021: 13,8% | 2022: 12,5%

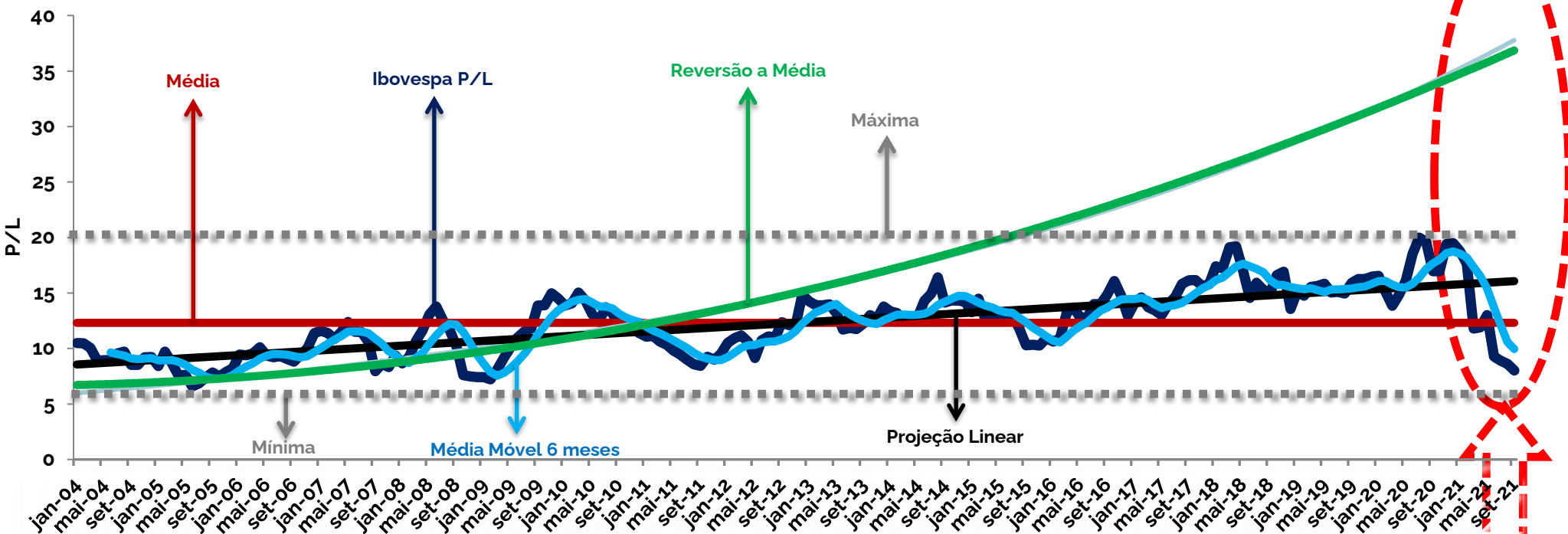
Inflação 2021: 8,47% | 2022: 4,33%



MERCADOS

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Preço/Lucro

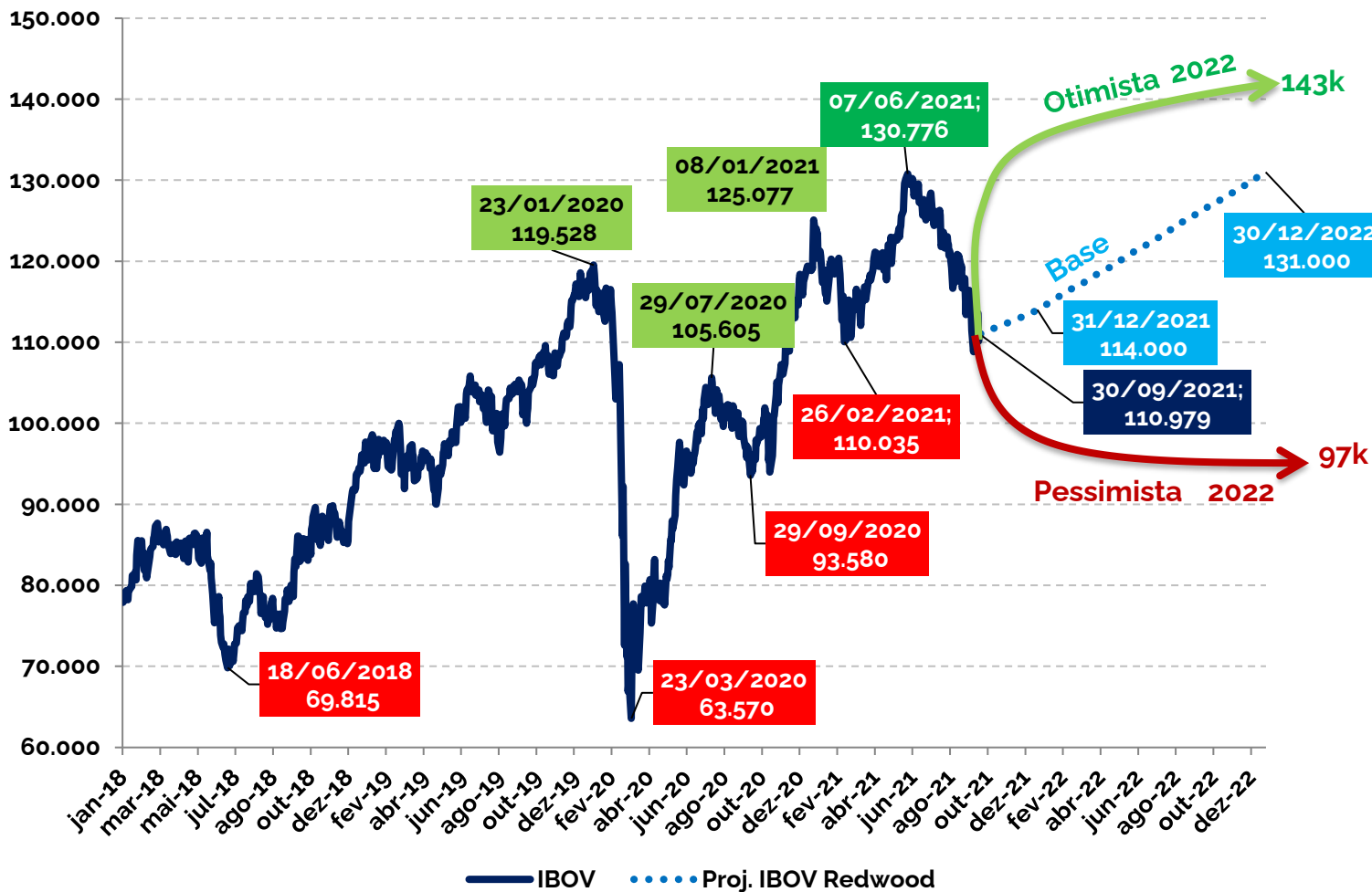


Período: 17,5 anos
Fonte: Bloomberg
Elaboração: Redwood

Projeções para IBOV em relação a	Up/Downside	30/09/2021
Preço Justo em	30/09/2021	110.979
Projeção Linear:	205.094	84,80%
Projeção Média Histórica:	170.241	53,40%
Reversão à Média:	522.334	370,66%
Mínima Hist.(P/L) 30/6/05	90.983	-18,02%
Máxima Hist.(P/L) 31/12/20	276.405	149,06%

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Comparação projeções



Incômodas considerações

- Crises por todos os lados atrapalham
- Redução do índice P/L, tão esperado, aconteceu. Porém, nem tudo ainda foi devidamente precificado. Diminuiu o descompasso, mas não tudo.
- ETTJ e *Treasuries* nas alturas influenciam
- Risco Fiscal cada vez mais presente
- Liquidez mundo diminuirá e com ele o fluxo para emergentes

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Evolução Ibovespa em USD



Candles Mensais – Base 30/09/21

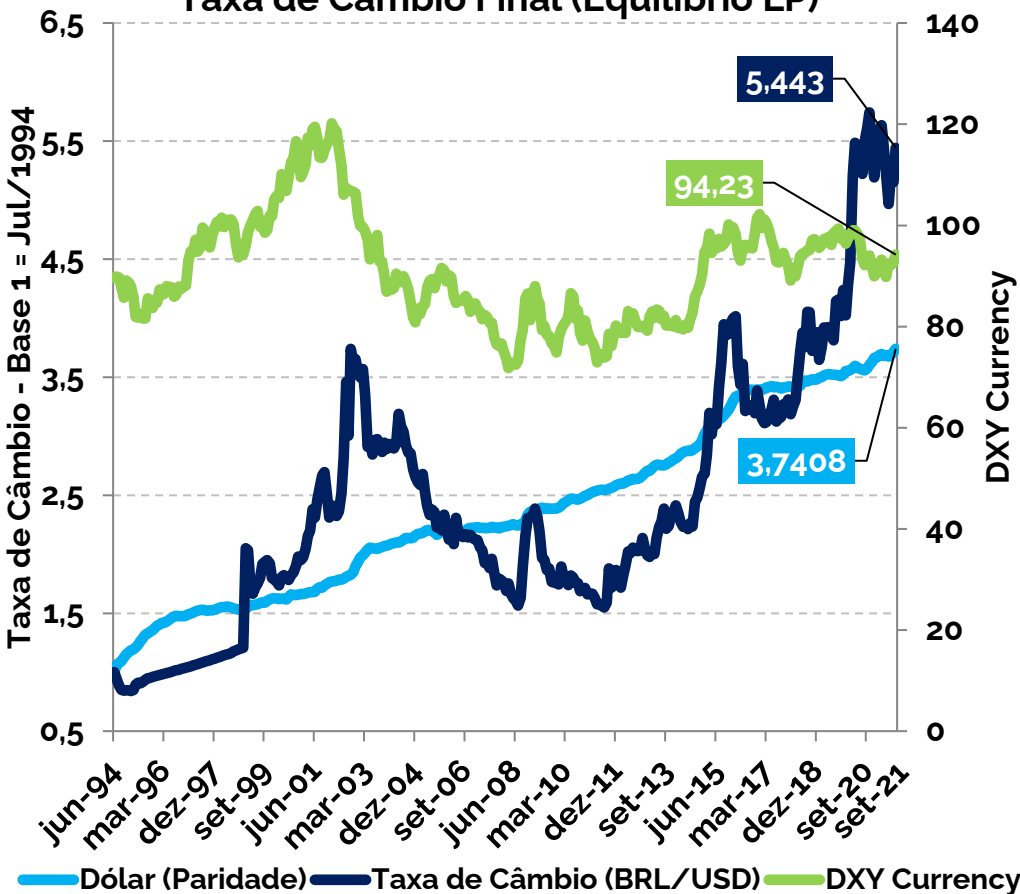
Fonte: Broadcast | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

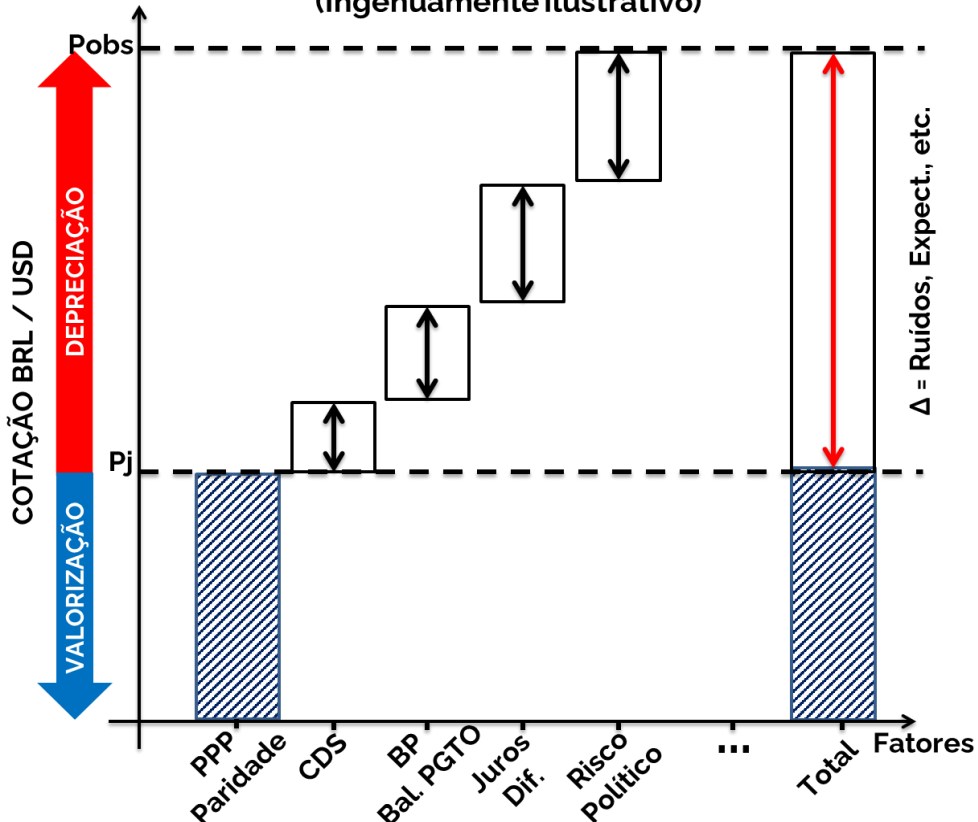
Mercados - Comparativo Câmbio vs DXY

- Real desvalorizado e muito longe do Paridade
- Instabilidade política explica muito
- O BACEN mexe "demais":
 - O nível importa, mas não admite
 - A volatilidade "se impõe", e as intervenções vem...

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



DÓLAR - DECOMPOSIÇÃO DE FATORES
(Ingenuamente Ilustrativo)



Obs.: Existem correlações entre os fatores e impactos outros exógenos aqui não explicitados

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

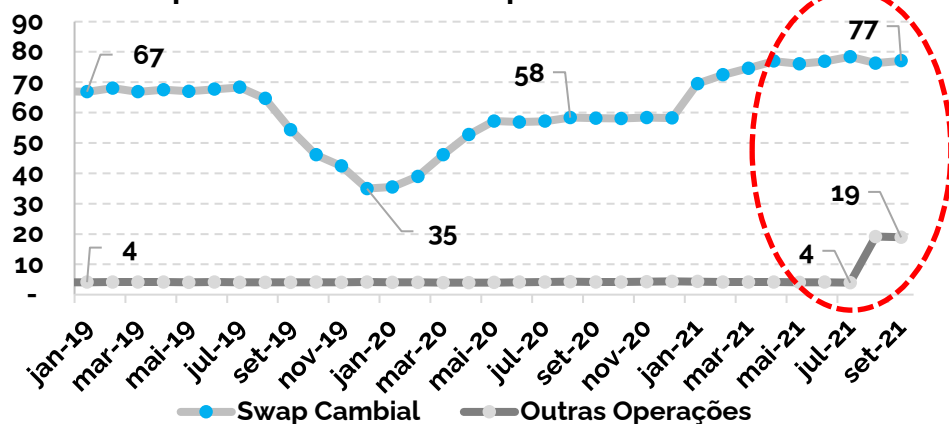
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Política Cambial: Intervenções sem fim

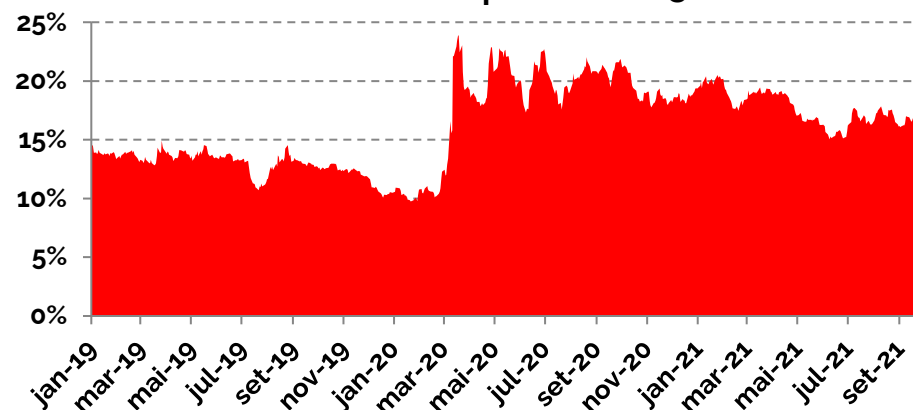
Destaques:

- Swap Cambial: Aumento de 32% em relação a Dez/20;
- Outras Ops.: Aumento de 356% em relação à média de USD 4 Bi.;
- Reservas: -26,5 Bi de USD em 2021

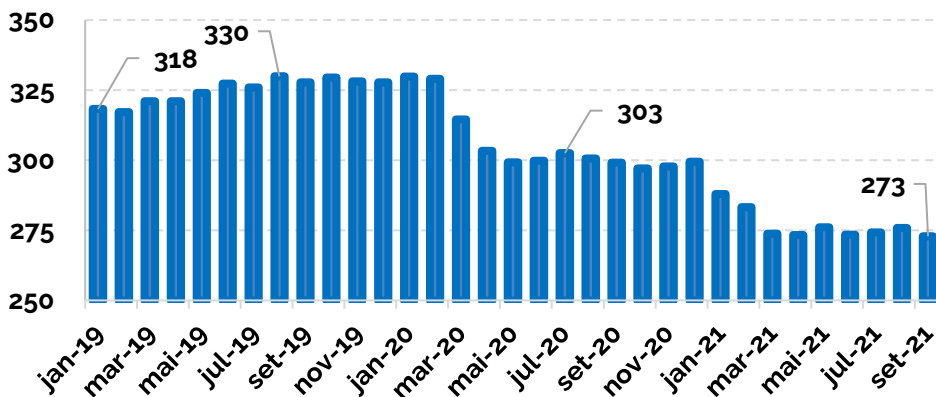
Swap Cambial¹ e Outras Ops.² BACEN (USD Bi)



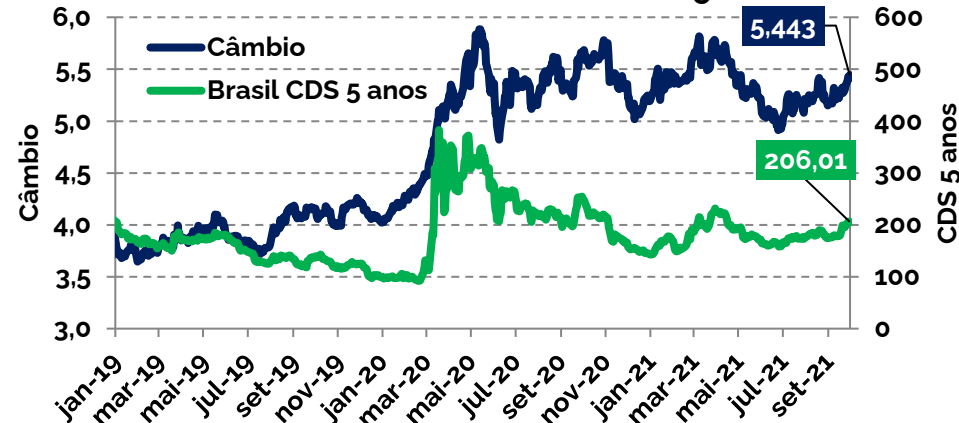
Volatilidade Implícita USD (3m)



Saldo Reservas Internacionais (USD Bi)



Taxa de Câmbio e CDS Brasil 5a



Fonte: BACEN; Bloomberg | Elaboração: Redwood

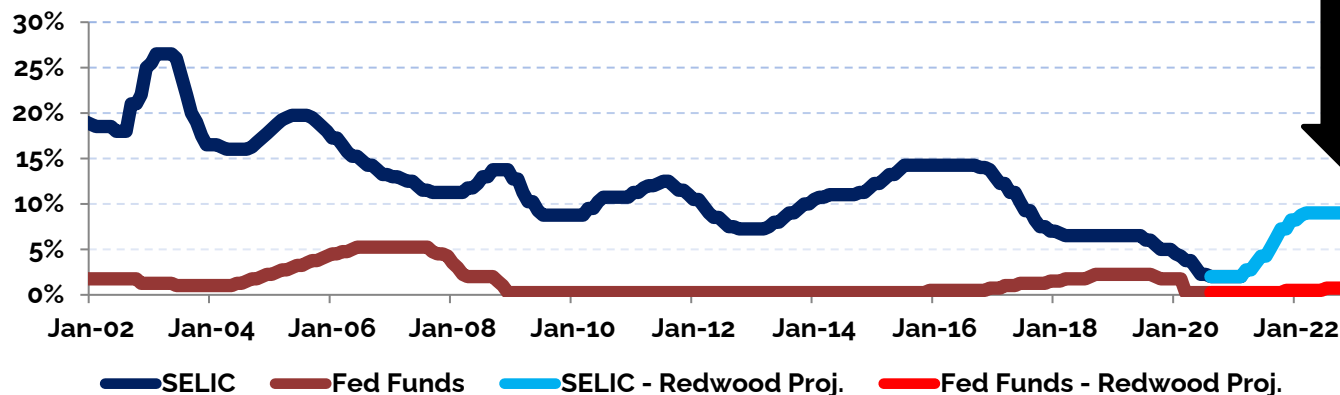
¹Operações realizadas por lições no mercado aberto e registradas na BM&F/B3 S.A. Valor nominal da posição devedora assumida pelo BACEN convertida pela taxa de câmbio de compra de final de período. ²Ativos e passivos registrados no balanço do BACEN, exceto reservas internacionais e estoques de linhas com recompra e empréstimos em moeda estrangeira.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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

A postura dovish continua, “pero no mucho” para o FED. Aqui como lá, importa saber não o que o Banco Central deveria fazer, mas o que de fato fará! Inflação passa a incomodar, mas movimentos do FED são mais lentos e comedidos. Tapering e efetivo aumento de suas taxas podem ocorrer ao final deste ano. Não demorará para os demais países seguirem este curso, e tal movimento (ou ao menos sua sinalização), mexerá com os mercados, sobretudo o nosso. A rápida vacinação acelera o retorno da atividade com algum descontrole de preços. Influencia.

A análise acima tem apenas três meses, do Cenários passado... Um ajuste ou outro, mas a interpretação continua rigorosamente a mesma. Assim, permanecem valendo as análises econômicas e seus reflexos para com as decisões de investimentos.



Paridade Internacional de Juros - Redwood

	NTN-B	T-Bond	CDS	Spread
Média	4,64%	1,94%	3,03%	-0,37%
Desvio padrão	1,15%	0,71%	0,74%	0,48%
Set-21	4,89%	1,49%	2,98%	0,36%
Piso stress 2021	3,60%	1,49%	2,95%	-0,85%
Piso stress 2022	5,73%	1,74%	4,30%	-0,36%

Regra de Taylor - Redwood

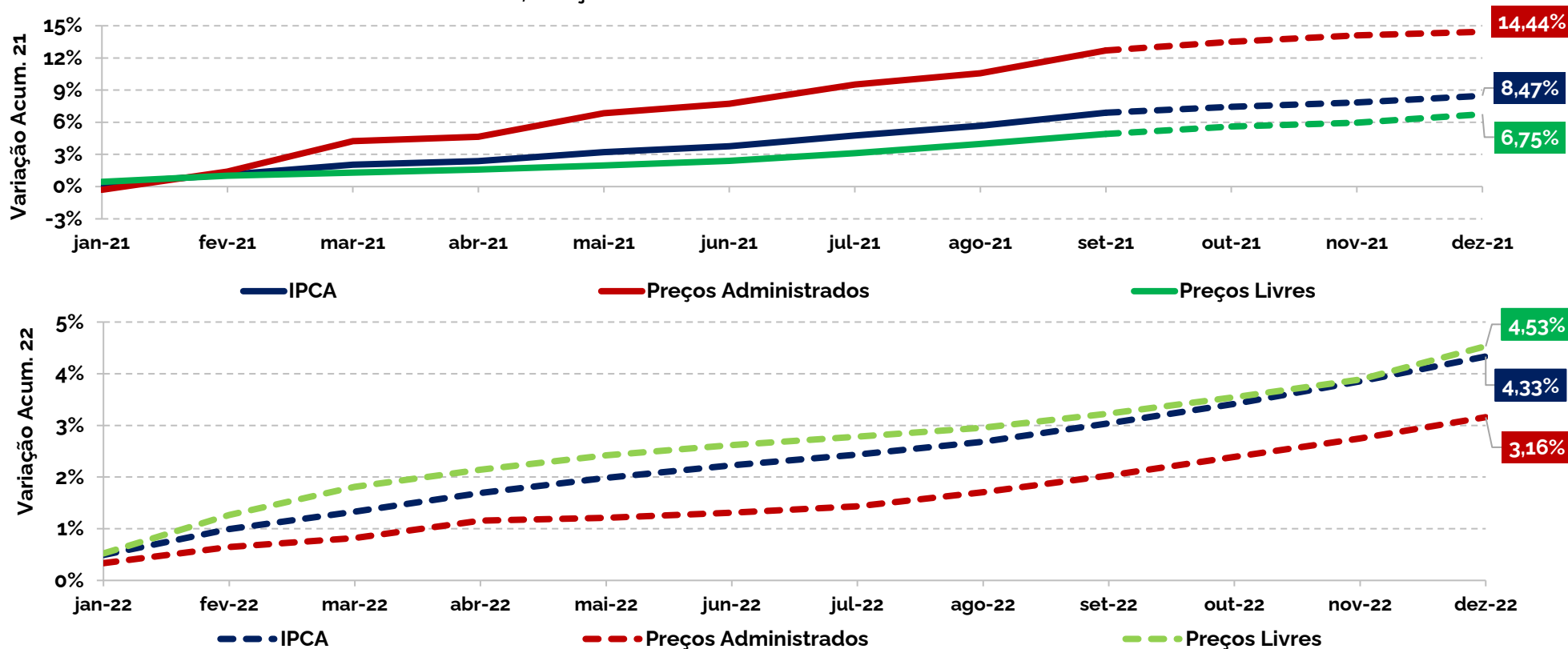
(2021) Target Rate = Neutral Rate + 0.5 × (GDPe - GDPT) + 0.5 × (Ie - It) = 9,01%

(2022) Target Rate = Neutral Rate + 0.5 × (GDPe - GDPT) + 0.5 × (Ie - It) = 6,76%

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Inflação por IPCA Cheio, Adm. e Livres

IPCA, Preços Administrados e Livres - 2021 / 2022

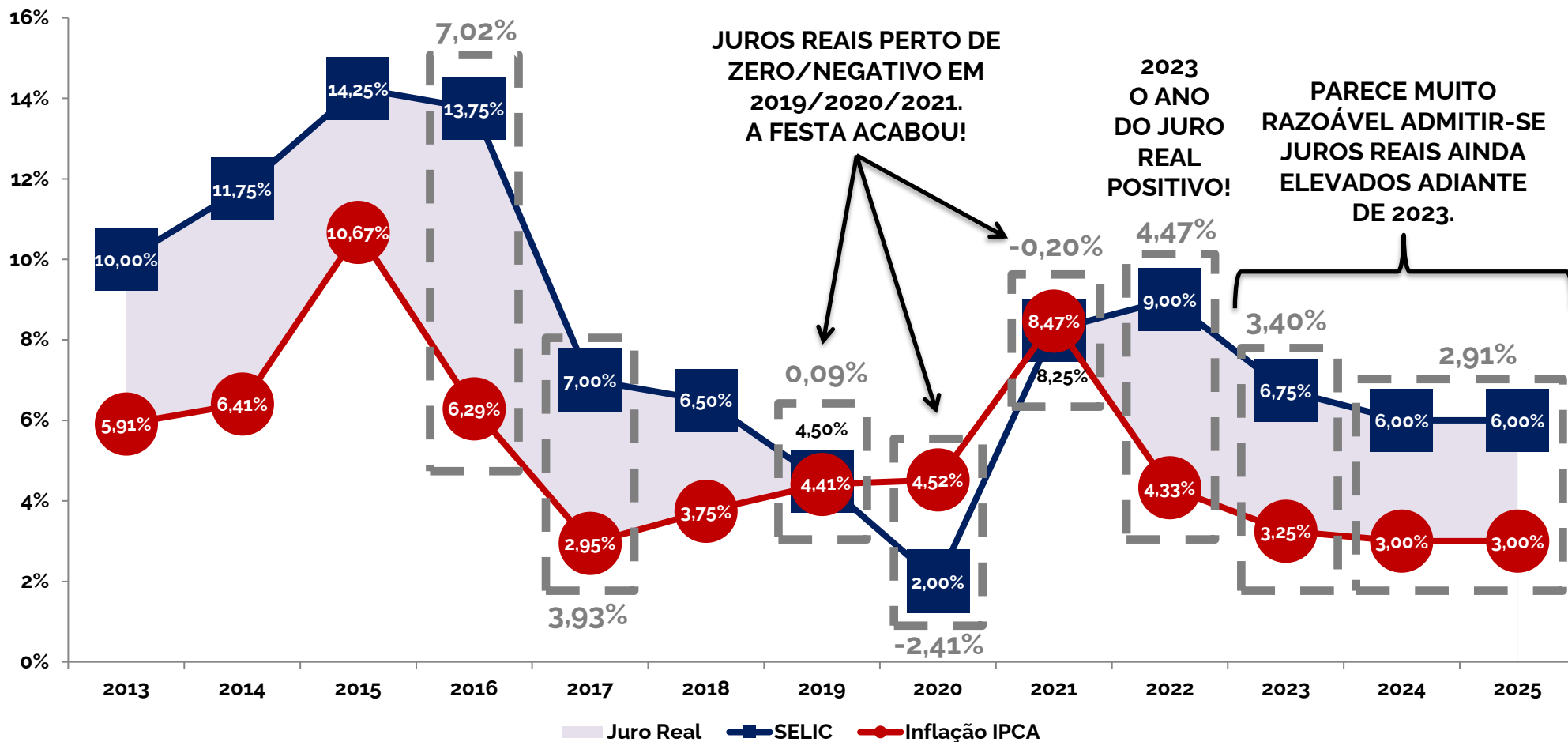


A inflação transitória? Não mesmo! Se não cuidarmos bem, 2022 pode fácil se “repetir”. A inversão de preços administrados mais baixos do que os preços livres é uma possibilidade, mas inúmeras incertezas podem comprometer essa expectativa.

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

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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

Quadro cenário probabilístico para 2021 e 2022 - 4º TRI/21

INDICADORES		2018	2019	2020	2021 (Base/Prob.)	2022 (Base/Prob.)
Crescimento Econômico						
Crescimento do PIB	%	1,32	1,14	-4,10	4,80	1,18
Taxa de investimentos	% do PIB	15,83	15,36	16,43	17,64	16,84
Mercado de Trabalho (PME-IBGE)						
Taxa de desemprego Média Anual	%	12,3	11,9	13,2	13,8	12,50
Rendimento Médio Real (PNAD a partir 2014)	Em R\$ ctes	2.417	2.431	2.537	2.539	2.536
Câmbio, Juro e Inflação						
Taxa de Câmbio - (Dezembro)	R\$/US\$	3,87	4,03	5,20	5,20	5,61
Inflação (IPCA)	Var. % anualizada	3,75	4,31	4,52	8,47	4,33
Juro Nominal (Selic) - (Dezembro)	Var. % anualizada	6,50	4,50	2,00	8,25	9,00
Juro Real (Selic/IPCA)	Var. % anualizada	2,65	0,18	-2,41	-0,21	4,47
CDS Brasil 5 anos - (Fim de Ano)	Pontos de Porcentagem	208	99	143	204	297
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	196,8	204,9
Balança Comercial	US\$ Bilhões	58,7	48,1	50,9	75,7	69,3
Transações Correntes (2018 metodologia antiga)	US\$ Bilhões	-14,5	-65,0	-25,9	-10,4	-4,1
Transações Correntes	% PIB	-2,20	-3,50	-1,70	-0,68	-0,27
Finanças Públicas						
Resultado Primário	% do PIB	-1,6	-0,8	-9,4	-1,3	-1,1
Resultado Nominal	% do PIB	-7,0	-5,8	-13,6	-4,9	-4,8
Dívida Líquida	% do PIB	52,8	54,6	62,7	62,3	64,5
Dívida Bruta (metodologia nova a partir 2014)	% do PIB	75,3	74,3	88,8	82,9	83,3
Economia Mundial e Americana						
Crescimento do PIB Mundial	%	3,57	2,76	-3,27	5,19	3,62
Crescimento do PIB EUA	%	3,0	2,2	-3,5	6,00	3,00
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

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	4,75	5,17	5,50%	3,25%	7,50%	6,75%
Base	5,15	5,61	8,47%	4,33%	8,25%	9,00%
Pessimista	6,02	7,11	10,00%	5,50%	9,50%	12,00%
Cenário Probabilístico Final	5,20	5,61	8,47%	4,33%	8,25%	9,00%

¹Reforma Tributária e Administrativa desidratada em 2022;

²Cotação em Dezembro;

PIB	2021	2022
	4,80%	1,18%

Desemprego	Taxa Média		Taxa Dezembro	
	2021	2022	2021	2022
	13,78%	12,50%	12,97%	11,79%

CENÁRIO

POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Conclusões – Brasil: Cenário macroeconômico – Foco único: eleições

- ❖ ***O Brasil vive a politização de tudo: economia, saúde, etc. Fomos “elevados” a um patamar em que a política domina todos os assuntos, e ela se presta, neste momento e governo, à soluções coordenadas com foco exclusivo: as eleições presidenciais de 2022. Nosso horizonte e perspectivas de soluções de problemas crônicos sumiu, entrou em seu lugar “soluções de contorno” que precisarão, necessariamente, de uma alternativa definitiva adiante. Perdemos o timing. As pressões agora vem dos dois lados: exterior e doméstico. Às externalidades, pouco podemos fazer... e aos nossos problemas, pouco queremos fazer. O resultado é uma situação de extremo cuidado e, aos investidores, pensar sobretudo em “proteção” e redução de riscos. É isso!***
 - Política Monetária: A Selic sai de uma perspectiva de taxa neutra para positiva;
 - Política Fiscal: A relação DB/PIB melhora, mas os “fantasmas” rondam e destroem expectativas;
 - Risco Brasil: CDS finalmente reagiu e inicia uma precificação do Brasil real;
 - Política Cambial: Agora o BACEN usa para auxiliar na inflação?
 - Cenário externo: A “desorganização estrutural” das economias é uma realidade, em especial pela cadeia de suprimentos. Com o arrefecimento da crise sanitária, as políticas monetárias dos países tendem a se reverter, a começar pelo FED com o *Tapering* e efetivo aumento dos juros – depois BCE e países asiáticos. Inflação é um problema. Fluxo para emergentes cairá;
 - Reformas essenciais: Acabou. Mesmo reformas desidratadas ou mesmo arremedos agora são tão longínquas e desacreditadas quanto suas versões originais. Nem mesmo um “sobre-esforço” do Centrão parece ajudar;
 - Bolsa de Valores: Avaliações último Cenários davam conta que a demanda da China, liquidez e *commodities* em alta jogavam a favor, e todo o resto contra... pois bem, o “resto” finalmente se impôs e perspectivas para Ibovespa “sombrias”;
 - Investimentos Estruturados e Alternativos: Alguns marcos regulatórios saíram e no LP estes investimentos são muito bons;
 - Taxa de desemprego: CAGED não “sensibiliza” adequadamente a PNAD. Não estamos na idade da pedra. Metodologia diferente.



A deterioração do atual governo e a atenção total e exclusiva voltada à assuntos fundamentalmente relacionados a eleição tomou conta de todo o executivo. As prioridades da pauta são aquelas com ações diretas e indiretas para recuperar a popularidade e imagem do Presidente. Tudo o mais vem em 2º plano.

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

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar São

Paulo – SP | CEP 04538-132

+55 (11) 2172.2600

redwood@planner.com.br

planner.com.br