

A low-angle, upward-looking photograph of several modern skyscrapers with glass facades. The buildings are set against a pale, overcast sky. A large, semi-transparent red rectangular area is overlaid on the right side of the image, partially covering the buildings. The text is positioned within this red area.

CARTA MENSAL

MARÇO 2022

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

"Better slip with foot than tongue."

"Melhor escorregar com o pé do que com a língua." (Tradução livre)

Benjamin Franklin - Pai fundador dos Estados Unidos.

Não é preciso ser cientista político para indentificar o estado de calamidade que nos encontramos. Depois do "acabou, porra!", temos agora o "calma é o cacete!". Frases vindas de não menos que do nosso atual Comandante-em-Chefe, em ato de absoluta descompostura e decoro, para com o cargo e o povo. Estaria mais adequado se originadas na nossa sociedade e direcionadas ao governo, mas esta é mais digna e compassiva. Sim, tão compassiva e de memória tão curta que coloca em primeiro lugar nas pesquisas eleitorais o pré-candidato que até outro dia estampava as manchetes dos maiores escândalos de corrupção do país.

Caso não se tenha notado, os dois acima protagonizam a "festa democrática" e, para surpresa de absolutamente ninguém, veremos ressaltadas a vitimização, a divisão social, a banalização da moral, da ética e dos valores democráticos, além do império da ideologia extrema. Os principais concorrentes só podem entregar mais do mesmo que já provaram ser capazes de fazer. Os dois querendo o bem do Brasil é como abraçar na origem os pecados capitais. O abismo é logo ali.

Por outro lado, para não ficarmos entre a cruz e a espada, existe sim uma parcela enorme da população que espera e anseia por uma 3ª via. Contudo, essa via não surgiu de fato e está atrasadíssima em sua organização conjunta. O *timing* da política é sempre bem distinto daquele que o cidadão comum pode se aperceber, mas os neófitos de plantão e o amadorismo de vários da 3ª via, frente as raposas melhor colocadas nas pesquisas, é risível e, aproveitando-se disso, vociferam e abafam qualquer iniciativa isolada. O projeto, sem dúvidas, é a união de todos os retardatários... mas como promover a união sem um líder aceito por todos?

Mais do que isso, qual o tom e quais tópicos devem ser perseguidos? Entrar na boçalidade dos argumentos do atual Mandatário ou embarcar na verbosidade da esquerda? Ou ficarmos firmes e eretos na discussão dos reais problemas do

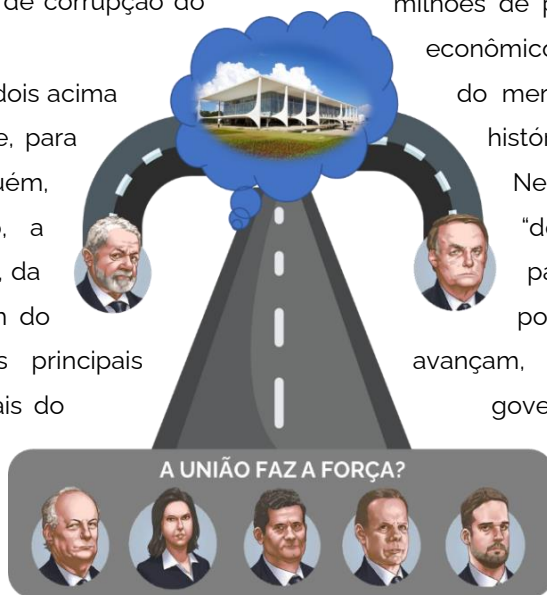
governo e do país? O certo parece mesmo focarmos no que de fato importa no debate público em um ambiente democrático e que até agora poucos se debruçaram: a combatida economia e seus nefastos reflexos.

Com poucas boas notícias (embora importantes), como o saldo da balança comercial e a entrada de dólares no país, ambas com explicações menos alvissareiras, o país amarga problemas sem horizonte de resolução no curto prazo. A inflação segue forte (poucos acreditam que fique abaixo de 7% em 2022) e o desemprego ainda nas alturas (12 milhões de pessoas). A renda cai e o crescimento econômico será pífio – na visão do governo 1,5%, e do mercado em torno de 0,5%. Para 2023 a história não é muito melhor, por enquanto. Nessa toada, seguem os Poderes em franca "desordem" entre si, sem foco e agendas para solução dos reais problemas da população. Ao contrário, reformas não avançam, movimentações de postos-chave no governo sinalizam incertezas e o ambiente de desequilíbrio econômico e social ganha espaço nas discussões.

A 3ª via, ou agora chamado de Centro Democrático, não tem pré-

candidatos que se alinhem perfeitamente, em especial para as questões acima apontadas. Temos simpatizantes desde a fatídica Nova Matriz Macroeconômica da era PT, até os defensores do liberalismo econômico que gostaríamos de ter visto no atual governo. Afora suas vaidades pessoais e interesses, são como água e óleo, difícil de se misturar. Contudo, eles têm algo em comum: não querem essa polarização e muitos não querem "fazer parte" dela. A "grandeza" de se abrir mão de candidaturas e mais, de certas convicções em prol de um "bem maior" (afastar os extremos da Presidência) serão tão mais convincentes quanto menor for o tempo dessa corrida e maior for a polarização já existente. O risco, por óbvio, é não dar tempo dessa reversão.

De fato, precisamos plagiar o Presidente, ainda que de forma mais educada: agora chega, acabou a paciência!



No mercado financeiro, muito do estresse vivido mundo afora não nos afetou, ainda. Essa “bonança” pode ter vida curta, pois esse interesse dos estrangeiros no Brasil está na alta da inflação no mundo e uma “corrida” para os diferenciais de juros aqui existentes, bem como a disparada dos preços das *commodities* no mercado internacional, com a entrada de bilhões de Reais. Não por menos demonstramos o que chamamos de [“uma trajetória em um milhão”](#) para o possível comportamento da cotação do Dólar. Este momento pode ainda perdurar, mas não altera o horizonte sombrio que temos para a economia e seus efeitos nos mercados. O ambiente benéfico para os emergentes, dado que os juros

internacionais ainda não avançaram e a guerra que nos trouxe ganhos nos termos de troca, esbarrará nas incertezas políticas, assim que a corrida presidencial (polarizada) ganhar tração. Contudo, este fluxo poderá ser perenizado (e até aumentar!) se conseguirmos sinalizar uma política econômica consistente a partir de 2023.

Nessa linha, o Ibovespa fechou o mês com forte alta de +6,06% registrando a marca de 119.999 pontos. Desempenho relevante, mesmo para padrões dos emergentes mais comparáveis ao Brasil. Na estrutura a termo de taxas de juros (ETTJ), exceto para o DI 2023 que registrou fechamento na casa de 12,71% contra 12,45% do mês passado, os demais DIs 2025 e 2031, vértices mais longos, caíram levemente e encerraram o mês em 11,38% (ante 11,42% em FEV) e 11,49% (ante 11,59% em FEV), respectivamente. As sinalizações do BACEN para este mercado (fim do ciclo de altas da Selic) não parecem ter surtido muito efeito, e assim todos confiam “desconfiando”.

O risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, na mesma linha, reduziu a 208,81 pontos: uma variação importante de 15,82 pontos, redução de

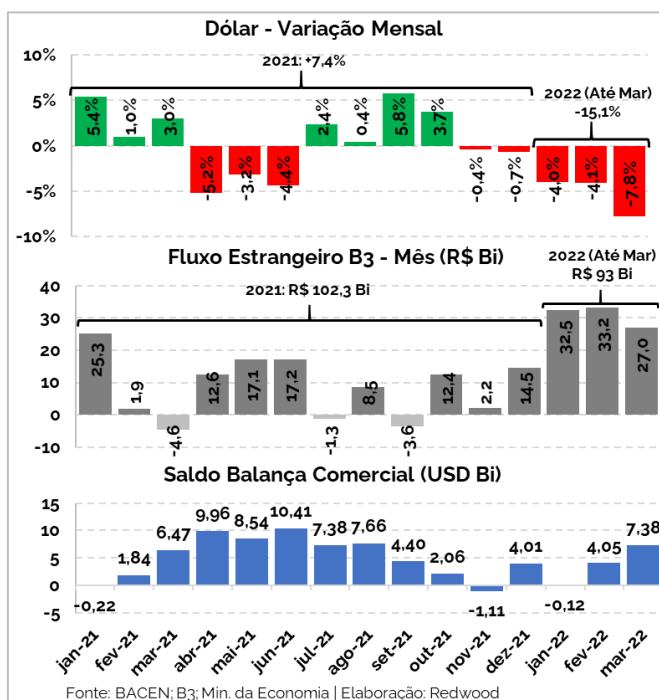
aproximadamente 7%. O Dólar, em oscilação semelhante, recuou 7,81%, fechando o mês em R\$ 4,7378 (com mínima de R\$ 4,7225) na esteira das explicações acima. Assim, permanecemos com a nossa visão de médio-longo prazos, mas reforçamos o apresentado mês passado quanto as “particularidades” do momento e das eventuais oportunidades, a tal “janela de otimismo” que detalhamos para juros, câmbio e bolsa. Ressalta-se, mais uma vez, para o “tamanho” dessa janela e dos condicionantes elencados.

Na economia, apesar dos bons ventos do fluxo cambial e da melhor “competitividade” dos emergentes, esse movimento pontual tem ainda pouco impacto na economia

real. As agruras da pandemia que ainda estamos nos recuperando, somados a guerra Ucrânia e Rússia, voltamos a enfrentar dificuldades de suprimento. A eventual falta de fertilizantes, fará diferença para o agro e o aumento das matérias-primas afetarão as indústrias. A produção industrial recuou em 18 das 26 atividades em FEV/22 ante FEV/21, subindo apenas 0,7% na margem. Tudo isso sem descartar novos choques de oferta decorrentes da guerra ou mesmo de novas variantes da

Covid, como identificadas recentemente na China.

Com apenas uma pequena melhora no desemprego, os números são ainda aterradores – 12 milhões de desempregados e taxa de subutilização (desempregados, desalentados, subocupados, etc.) de 23,9% da força de trabalho, nada menos que 28 milhões de pessoas – os [cenários](#) não são animadores. Assim, desemprego associado ao rendimento médio habitual dos trabalhadores em queda de quase 10% no último ano, sobe o alerta para os gastos das famílias. Com o consumo interno em potencial risco, a produção de serviços e de bens industriais encontrará dificuldades para avançar. A quebra desse ciclo vicioso será o grande desafio do próximo Presidente.



Na Política Monetária, o BACEN que agiu mais rápido que os demais BCs mundo afora (mas ainda assim perdeu o *timing!*), "inventou" um tal de cenário alternativo e segue sua rota espalhando pelos quatro cantos que o ciclo de aumento da Selic terminará em breve nos 12,75%. Em seu comunicado formal deixa a "porta aberta" para mais aumentos se o cenário se deteriorar – será isso caso o cenário alternativo não vingue? E a longevidade da guerra e seus efeitos deletérios ainda por vir? E a volatilidade esperada deste ano especial? E as pressões nos gastos? E a inflação acumulada, que espera se inicie redução a partir de maio, for mais lenta que o desejado, com conseqüente comprometimento da inflação de 2023 em vias de bater no teto da meta? Quanta "independência e coragem"! Tão forte quanto sua principal "ferramenta" para conter a inflação, os juros, sua comunicação é mais do que um guia para o mercado, é a sua credibilidade.

Na Política Cambial, o fluxo de entrada no país faz "vista grossa" para os riscos internos adiante – certamente porque (que bom!) entrar e sair com recursos do país não "encontra" resistências e burocracia. O cenário internacional também tem tudo para atrapalhar a festa, seja pela desaceleração econômica, novos choques inflacionários ou mesmo o aumento dos juros e redução de liquidez pelo FED. É fato que o Real estava muito desvalorizado, mas esse movimento parece fugir das expectativas do BACEN... e quieto fica. Um novo equilíbrio pode estar sendo "procurado", mas o retorno aos fundamentos faz com que nossa perspectiva não aposte em mergulhos adicionais sem algum retorno, notadamente no segundo semestre deste ano.

Do lado fiscal, depois das alterações no Teto dos Gastos em 2021, somadas às "exigências próprias" de um ano de eleição, não esperamos grandes melhoras fiscais em 2022, com sorte e a depender das propostas dos candidatos à Presidência, talvez a partir de 2023. Por esta razão, e em linha com o mercado, nossas projeções apontam para uma

relação DB/PIB crescente pelos próximos anos. Seja qual for a proposta fiscal a ser implementada, esta precisará entregar algo como a Lei de Responsabilidade Fiscal fez: produziu superávits anuais médios de 3%! Para este ano, fica a torcida para que o "trem não saia totalmente dos trilhos", haja vista as renúncias tributárias (desonerações) e os aumentos de despesas (reajuste de servidores de todos os Poderes).

Mundo afora, a guerra Rússia x Ucrânia segue deixando seu rastro de desolação e um clima de profunda instabilidade e tensão na região. Mas se Putin devasta a Ucrânia, destruirá também a Rússia dado o isolamento imposto pelas sanções econômico-financeiro e comercial ao país pelo ocidente. Além dos dois países, a guerra está contribuindo para fortes pressões estagflacionárias em todo

o planeta, especialmente após o choque de oferta negativo (ainda em recuperação) da Covid-19. BCs das principais economias estão em alerta, cada qual com suas particularidades e situação conjuntural, mas todos de olho no FED.



Neste sentido, o FED, que enfrenta a maior inflação das últimas quatro décadas, tenta equilibrar os pratos com seu "mandato múltiplo". As condições financeiras não são boas e nossos prognósticos de elevação dos juros e redução da liquidez se consolidam. Entretanto, é comum admitirmos que para reduzir a inflação os BCs deveriam subir a taxa de juros nominais acima da taxa de inflação, e não parece que o FED estaria disposto a isso. [John Cochrane tem possível explicação](#). De toda sorte, seguem os mercados apostando no histórico e seus reflexos na economia, notadamente na curva de rendimentos invertida entre as T-notes de 2 e 10 anos a antecipar recessão. Dessa vez muito viesada com as intervenções recentes por conta da pandemia e, portanto, ainda mais necessária a avaliação do movimento mais contundente das curvas mais curtas que ainda não ocorreu.

Atenção e cuidado na análise sim, açodamento, não.

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.



Redwood

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 - 10º andar
São Paulo - SP | CEP 04538-132
+55 (11) 2172.2600
planner.com.br