

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**

ABRIL 2022

# Redwood

---

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

O apocalipse político está chegando. Sim, claro que pode piorar muito mais... aliás, os sinais são todos neste sentido. A polarização e o acirramento dos ânimos estão em moto-contínuo e se retro-alimentam. Além disso, as relações entre as Instituições continuam se deteriorando e com funcionamento muito ruim, ou seja, a caminho da ruptura da ordem institucional. Não bastasse esse cenário dantesco, a 3ª via não consegue se organizar, pelo contrário, parece esfacelada por completo após a saída do ex-Juiz Sérgio Moro. Uma verdadeira fogueira de vaidades.

É surreal imaginar que palavras e opiniões de um Deputado, por piores que sejam, não pudessem (devessem!) ser "resolvidas" dentro de sua própria casa Legislativa. Não são poucos os exemplos de "desvios de conduta" ou de "falta de decoro" – inclusive de nosso atual Mandatário enquanto Deputado ou mesmo do ex-Presidente, atual primeiro colocado nas pesquisas de intenção para eleições deste ano, e a "condescendência" prevaleceu. Mas não, parece interessar a todos esticar a corda ao máximo, tensionar por todos os lados, com excessos e avanços para além do razoável, como se o país precisasse de mais esse cabo de guerra. Em qualquer outro lugar do mundo civilizado não estaríamos passando por isso, não no nível de importância e dos atores envolvidos e seus reflexos.

Assim, nossas vísceras institucionais e políticas estão expostas, e elas são horríveis. Não existe outra razão a não ser essa vontade explícita do confronto extremo e de sobreposições de responsabilidades, combinadas com as eleições deste ano para se promover tamanha disfuncionalidade. A democracia representativa não se sustentará por muito tempo, pois o sistema de pesos, contrapesos e limites não se completa. Desta forma, o atual Presidente, com todo o "direito", concede graça ao Deputado boca-suja, em uma atitude que o consolida como "defensor" da liberdade de expressão, mas sobretudo como um político antissistema ao confrontar os excessos do STF, acirrando assim sua base aliada. Está tudo errado e poucos dos que

**"A política é esse campo minado da inversão de valores".  
Álvaro Dias - Senador da República (Podemos).**

realmente podem fazer a diferença, aceitam chamar a todos à razão – em breve estaremos em um caminho sem retorno.

Quanto ao Centro Democrático ou 3ª via, as esperanças se esvaem. Os devaneios conspiratórios e a profanação desenfreada dos princípios elementares que deveriam nortear ao menos um projeto básico de ideias para o país, minam quaisquer iniciativas. Com as redes sociais estimulando antagonismos, na falta de coordenação mínima para um nome de consenso, o caos impera. Esta distopia, que se espera acabar no próximo dia 18 de Maio com indicação de um nome único a representar a União Brasil, PSDB, Cidadania e MDB, pode ser tarde demais se o projeto não estiver absolutamente alinhado, e o nome não tiver um

mínimo de aceitação. Alcançar algum protagonismo em meio a polarização atual pressupõe uma articulação político-partidária com profissionalismo e pragmatismo estrutural. Qualquer coisa diferente desse alto profissionalismo e organização (por si só já bastante difícil) será fulminante para essa candidatura da 3ª via, pois os polos redicionarão, para se aniquilar na largada, toda sorte de difamação e desqualificação possível. Por quê?

Porque para os atuais dois melhores colocados e suas reinantes empáfias, está muito confortável o presente embate.

Enquanto isso, consolida-se no Brasil a certeza de que nossos problemas, notadamente os econômicos, ficarão para o próximo governante. Assim, a atividade econômica patina, o desemprego continua nas alturas, a renda cai e a inflação não cede. Não bastasse tudo isso, pacotes de bondades já contaminam fortemente as combatidas contas públicas. Acha pouco? Tem mais! Dos dois lados dos polos assistimos a declarações aterradoras, seja pelo lado do ex-Presidente a ameaçar desmontar e revisar reformas, marcos e privatizações, seja do Comandante-em-Chefe a sinalizar a revisão do Teto de Gastos sem maiores explicações.

Estamos realmente em um campo minado com total inversão de valores.





No mercado financeiro, parte do estresse esperado começa a mostrar sua cara. Os contornos da guerra e seus inúmeros reflexos nas economias e finanças de diversos países, aliado às incipientes recuperações das cadeias produtivas no pós Covid-19, apresentam consequências que podem ser duradouras. Se pouco da "bonança", em especial a enxurrada de Dólares por conta do *carry-trade* pode estar a se esvaecer, a situação política interna serve como gasolina a apagar este fogo. A combinação do cenário externo nada animador com nossos desafios estruturais socioeconômicos, com a polarização da eleição Presidencial deste ano, garante a provável "tempestade perfeita". Os caminhos para se contornar essa situação existem, mas com baixa probabilidade.

Assim, em sentido contrário do mês passado, o Ibovespa fechou o mês com forte baixa de 10,10% registrando a marca de 107.876 pontos. Retração importante, ainda que comparada a outros índices como DAX (-2,20%), FTSE (+0,38%), S&P (-8,80%) e NIKKEI (-3,50%). Na estrutura a termo de taxas de juros (ETTJ), todos os principais vértices apresentaram variações positiva, sendo que para o DI 2023 registrou-se fechamento na casa de 13,03% contra 12,71% do mês passado, e os DIs 2025 e 2031, vértices mais longos, subiram encerrando o mês em 12,04% (ante 11,38% em MAR) e 12,09% (ante 11,49% em MAR), respectivamente. As sinalizações do BACEN para o fim do ciclo de altas da Selic não passaram de um sonho de verão, e ao longo de todo o mês declarações aqui e acolá foram aparecendo em sentido contrário. Deixar a porta aberta é sempre uma política eficaz.

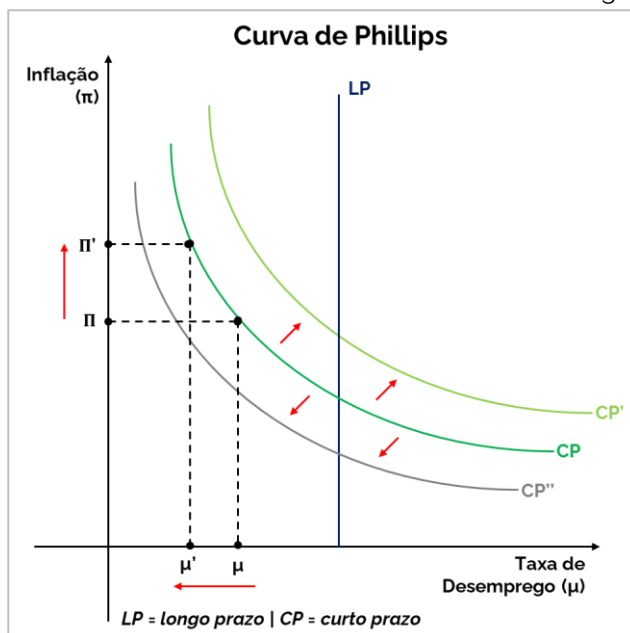
O risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, na mesma linha, subiu a 230,01 pontos: uma variação importante e maior que a queda do mês passado de 15,82 pontos. Com um aumento de 21,2 pontos, variou aproximadamente 10,2%! O Dólar, em oscilação menor, mas

significativa, avançou 3,83%, fechando o mês em R\$ 4,9191 (com mínima de R\$ 4,6109). Permanecemos, portanto, com a nossa visão de médio-longo prazos, mas é possível que a tal "janela de otimismo e oportunidades" seja mais curta e passageira do que imaginamos. Os condicionantes que aqui temos nos reportado são potencialmente fortes e as deflagrações de maiores ou menores estresses em mercado, em especial de curto prazo, sem muitos controles. O foco, assim, é enxergar a "grande fotografia" e mover-se, sempre, estrategicamente, em especial para momentos como o atual.

Na economia, o mercado financeiro passou a "corrigir" sua precificação excessivamente pessimista para a atividade econômica, com alguns players apostando em taxas

negativas de crescimento, para algo entre 0,5% e 1% - número em linha com nossos prognósticos apresentados no último [Cenários](#). Por outro lado, as projeções de inflação ao consumidor, notadamente o IPCA, não param de crescer e o próprio arrefecimento mais acentuado esperado a partir de maio também perde adeptos. Mais do que isso, a melhora do PIB deste ano tem sido acompanhada da piora para 2023, e também da contaminação para além do esperado nas projeções de preços administrados e livres para o próximo ano.

Um contraponto importante, também reiteradas vezes interpretado pelo mercado como "surpresa", são as constantes reduções nas taxas de desemprego. Longe de se menosprezar os 12 milhões de desempregados e a altíssima taxa de subutilização da força de trabalho, existe um caminho enorme ainda a se percorrer até chegarmos a taxas consideradas de "pleno emprego" ( $\cong 4\%$ ). E a inflação tem um "forte" componente nesse fenômeno observado, pois guarda correlação negativa com a taxa de desemprego (ver gráfico acima). Não dá para ficar feliz com isso, por razões óbvias, mas até parece que o governo está gostando da situação, inclusive sob seus efeitos na arrecadação.



Na Política Monetária, o custo do atraso do BACEN na elevação dos juros e intensidade já está alto, como reiteradas vezes neste espaço alertamos. A incessante piora da inflação para 2022 e a desancoragem com constante deterioração das expectativas das inflações para os próximos anos soam todos os alertas. Contudo, a probabilidade disso não era baixa. O "plano de voo" de RCN de eventualmente parar a Selic nos 12,75%, portanto, leva ao seguinte dilema: (i) se o aperto monetário for interrompido agora, o comprometimento da meta de 2023 estará seriamente abalado, e (ii) se avançar com o aperto monetário até onde se necessita para se ter a inflação de 2023 na meta, jogará a economia em recessão. Mas qual é mesmo o objetivo principal do BACEN? Independência, competência e coragem com responsabilidade... em breve saberemos.

Na Política Cambial, o BACEN mais uma vez se viu às voltas com a "necessidade" de intervenção no mercado de câmbio à vista, além das costumeiras operações de Swap. A "volatilidade" o amedronta e o "faz" entrar em ação... nada mais ridículo! A nova Lei Cambial do ano passado poderá ser de algum "alívio" e avanços em todo o segmento, mas está parada desde então a espera de regulamentação. A consulta pública a ser conduzida pelo BACEN é aguardada com muita expectativa, pois já se vai longe o tempo para avançarmos neste campo. Só não se sabe ao certo o quanto essa reformulação geral poderá ser de algum arrefecimento no ímpeto intervencionista da mesa de câmbio do BACEN.

Do lado fiscal, este mês tivemos de praticamente tudo. Aumento do CSLL e diminuição do IPI. É sempre bom lembrar que, em se podendo, reduzir carga tributária é bom e seus efeitos impactam toda a economia. Mas isso não significa que não se tenham reflexos no curto prazo e setoriais. As medidas recentes mostram isso, pois no primeiro caso o aumento foi para compensar a perda de arrecadação com a renúncia do REFIS (exigência da LRF), e o segundo (com potencial a beneficiar empresas setor industrial), desagradou a Zona

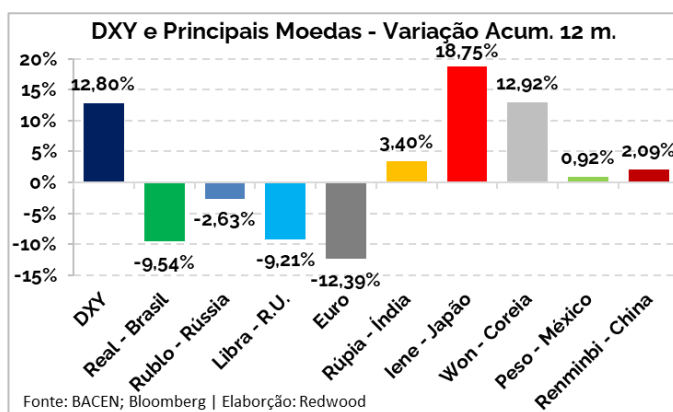
Franca de Manaus, cujo Governador promete ir ao STF contra a medida. Outro destaque foi o controverso assunto dos precatórios, mas que finalmente o governo propôs tirar as operações com precatórios da meta fiscal de 2023. Sairá a contabilização de uma despesa primária sem muita "previsão" do governo. Também tivemos que os R\$ 400,00 do Auxílio se tornarão permanentes, e não se veem descartados avanços aos desejados R\$ 600,00. Por fim e não menos importante, o atual Mandatário se junta ao ex-Presidente Lula e ao Ciro, todos defendendo a alteração do Teto dos Gastos. Difícil acreditar que a trajetória de queda da DB/PIB no curto prazo se sustentará por muito tempo. Tomara que sim!

Mundo afora, a guerra Rússia x Ucrânia (sem previsão nenhuma de terminar) continua devastando a Ucrânia (em

todos os sentidos) e impactando a economia de diversos países. O primeiro da lista da lista, por óbvio, é a Rússia, cujo Banco Central sinalizou uma provável retração de sua economia em 10% este ano. Como destaques, a Itália já reconhece provável recessão

técnica, e a Alemanha com o crescimento pífio do PIB no 1º TRI também apresenta crescente capacidade ociosa da economia. Sem refresco, com a escalada da inflação no Velho Continente (recorde anual de 7,5% em abril), BCE deve encerrar seu QE e promover aumento das taxas de juros em breve. Na China a situação não é menos complicada, porém com o adicional retorno do Covid-19 e amplos *lockdowns*. A expectativa de crescimento do PIB chinês despencou para algo próximo de 4%, e com isso impactando todo o planeta, notadamente os emergentes.

Nos EUA, o FED não tem mais como "fugir" da realidade. A inflação é "galopante" e agora resta saber não a quantidade de aumentos, mas a magnitude dessas elevações. O câmbio é uma variável de rápida "contaminação", e o quadro acima reflete isso. O *Treasury* de dois anos estava em 0,7% ano passado e agora em 2,7%. Aversão ao risco maior, *flight to quality* se impõe. O aperto monetário nos EUA será como nunca visto nos últimos anos.



## 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](http://planner.com.br)