

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

JUNHO 2022

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

“Hasta la vista, baby.”

Frase famosa do ator Arnold Schwarzenegger no filme O Exterminador do Futuro.

Os dois mais bem colocados nas pesquisas rivalizam fortemente para ficar com o título de Exterminador do Futuro. Seguindo os resultados apresentados, o ex-presidente parece aqui também tomar a dianteira, pois já deu prova do que é capaz e agora reforça seus atributos. Contudo, o atual inquilino do Palácio do Planalto também não fica para trás e se mostra um verdadeiro combatente à altura da “honraria”. Orçamento secreto, PECs com objetivos eleitoreiros e mudança de governança nas Estatais são apenas recentes tentativas de comprometer o futuro da nação – Executivo e Legislativo totalmente alinhados, “dobradinha” imbatível.

Sem uma “Sarah Connor” para mudar essa situação, uma terceira via, estamos relegados a uma destruição rápida e plena ou uma morte lenta e dolorosa. No limite, “ganhar” tempo pode ser uma estratégia, pois alguma coisa diferente tem chance de acontecer e mudar o rumo das coisas. Improvável, o Brasil se mostra como ele é, a tradução de seu povo: crédulo, bom e pouco instruído. Temos colhido o que merecemos com nossos políticos, e agora teremos uma nova chance. Nosso martírio pode terminar em outubro próximo e, assim, errar ou acertar depende somente de nós, e o passado (ou presente!) pode ser um bom indicador de futuro neste caso.

Com um pacote de “bondades” e uma “generosidade e condescendência” sem igual do Ministro da Economia, o rigor fiscalista se esvai, Paulo Guedes deixa de ser o chato de galochas e se transforma em aliado total ao propósito da reeleição. Além da “dobradinha”, o “endosso” ao pacote de bondades – com aumento do Auxílio Brasil e outros benefícios – Paulo Guedes parece “esquecer” que a PEC dos Combustíveis, gasto com algo da ordem de R\$ 40 bi., mina a já frágil credibilidade do Teto de Gastos. Perder em definitivo essa âncora fiscal é uma péssima notícia, porque o país necessita desesperadamente voltar a gerar superávits fiscais

robustos e contínuos. “Romanticamente” pode-se entender que o Ministro da Economia cede “politicamente” em alguns momentos para avançar em outros, mas descer um degrau agora para “auxiliar” na reeleição e depois tentar subir a escadaria toda da economia em um segundo mandato, é um risco enorme, uma irresponsabilidade colossal.

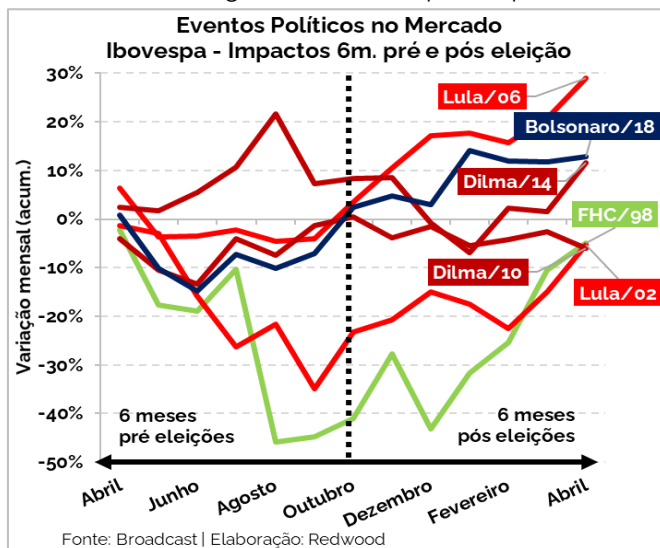
Isso tudo, por óbvio, tem um custo. Este custo se traduz, essencialmente, no que os agentes de mercado interpretam com as variáveis mais “sensíveis”: juros, câmbio, bolsa e risco Brasil. Neste momento, essas variáveis apresentam alguma reação negativa – embora nem sempre todas sincronizadas, mas de um jeito ou de outro refletem essa dinâmica. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, por exemplo, “explodiu” este mês – um avanço absurdo! Os juros

já andam “pressionados” faz algum tempo, e as colocações de Títulos Públicos Federais às taxas ofertadas voltam a incomodar. Porém, esse reflexo todo não tem raiz somente nos “desatinos” de agora, mas embasam-se também (além de externalidades e outros aspectos) nas perspectivas e ideias dos que tem mais chances de conduzir o Brasil nos

próximos anos. Essas ideias e propostas, nem sempre levadas a efeito, são bem caracterizadas na volatilidade da Bolsa conforme gráfico apresentado ao lado.

Assim, o sobreesforço fiscal da equipe econômica, saindo de um limite de quase 90% de DB/PIB para 78% pode estar indo para o ralo, pois os ruídos e as incertezas fiscais com as notícias diárias de ataques as contas públicas – seja da atual administração e/ou das propostas dos principais candidatos – sensibilizarão cada vez mais as variáveis mencionadas com consequências imediatas para a população. A responsabilidade é inexoravelmente deles.

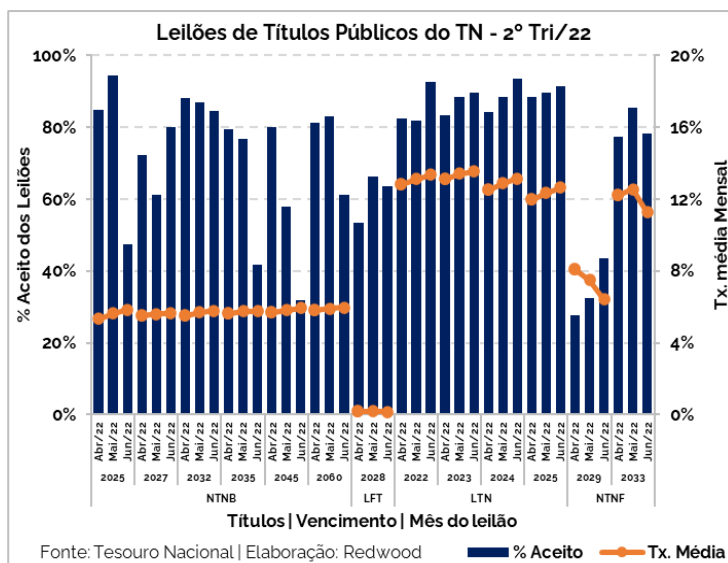
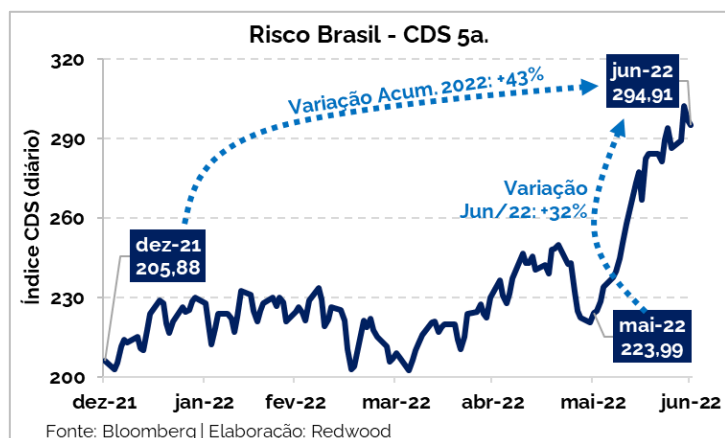
Se estamos próximos do julgamento final ou não, com o rumo político hoje para o Brasil, é *hasta la vista, baby!*



No mercado financeiro, em linha com o descrito no mês passado, a trégua era momentânea. Contudo, se em junho a "porca torceu o rabo", essa trajetória não deve parar permeada por alta volatilidade e contaminações em diversos ativos. Por óbvio, alguns "suspiros" podem acontecer, mas os ambientes interno e externo propiciam um segundo semestre bastante ruim. Por aqui, mais uma vez, temos simplesmente TODOS os riscos relevantes pela frente – econômicos, sociais e políticos, porém a expectativa é que após as eleições se estabeleça um padrão de volatilidade menor e um certo arrefecimento do estresse. O novo Presidente precisará pacificar o Brasil e, como em regra, teremos o primeiro ano de governo com apoio do Congresso Nacional. Espera-se.

Desta forma, o Ibovespa fechou o mês com forte baixa de 11,5% alcançando a marca de 98.542 pontos. Registramos agora uma variação anual de -5,99%. Na estrutura a termo de taxas de juros (ETTJ), novamente este mês todos os principais vértices apresentaram variações positivas de maio para junho, saindo o DI 2023 de 13,385% para 13,755%, e os DIs 2025 e 2031, vértices mais longos, de 12,27% para 12,75% e de 12,28% para 12,86%, respectivamente. Como previsto nos últimos meses, a Selic deve continuar subindo e talvez avançando um pouco mais além do previsto (basta a inflação não ceder nos próximos dois meses), e por lá permanecer por um longo período – entenda-se: até ao menos o 2º TRI 23.

O risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, que se mantinha "comportado", explodiu este mês: foi a 294,91 pontos. Estrondosos 32%! Ou, em pontos, uma variação de 70,92 pontos. Este o sinal dos tempos, que de fato parece caminharemos, "incontestemente" a



precificação do que esta por vir. O Dólar, também sob pressão, mas em menor magnitude, avançou 10,77%, em grande oscilação (mínima de R\$ 4,7356) fechou em R\$ 5,238, perto da sua máxima de R\$ 5,2539. Sendo uma das variáveis mais importantes e ao mesmo tempo uma das mais difíceis de se estimar, sua trajetória não parece diferente das demais – porém estima-se arrefecimento no período pós-eleitoral.

O Ibovespa, já no campo negativo em Reais, amarga ainda mais quando avaliado em Dólares. Com um fluxo de estrangeiros na B3 de R\$ 430 mi. no mês de junho, o índice caiu 20% e, desde sua recente máxima registrada em Abr/22 de 26.382 pontos, recuou 28,6%! Desconfia-se que podemos estar diante de mais do que uma "simples correção técnica". Para além de nossa análise para o investidor de perfil "conservador" (investidor passivo) do mês passado ([Carta Mensal - Mai/22](#)), alocações de portfólio mais arrojados não podem desconsiderar *drawdowns* do Ibovespa em torno de 40% - análises nestes episódios com seleções criteriosas resultaram em rentabilidades excepcionais. Nada que mude as interpretações oferecidas mês passado, mas que cabem e ajustam-se adequadamente àqueles com maior aceitação de risco e gestão de oportunidades.

Na economia, os efeitos do mercado financeiro já podem causar algum desconforto. O gráfico acima demonstra as ofertas e as colocações dos diversos Títulos Públicos Federais e, embora não se cogitem, ainda, dificuldades para rolagem da dívida, claramente o mercado não tem aceito os termos propostos para todos os títulos. Os

sinais aqui são claros para os com baixa aceitação: querem mais taxas! De novo, somos o país dos "rentistas", e o que tudo indica é que os juros básicos altos ainda estão atrás da curva que o mercado precifica... que tendem a avançar nos próximos 90 dias pré-eleição, seguindo o ciclo vicioso da contaminação generalizada nos demais ativos.

Quanto a atividade econômica deste ano, nossos prognósticos não se alteraram, mas tem um pequeno viés de alta dada uma melhora na taxa de desemprego e nos diversos benefícios em curso, este último (o pacote de bondades) inimaginável até pouco tempo atrás. Se para 2022 existe este viés positivo, para 2023 o viés (também pequeno) é negativo. O desemprego melhor é um bom alívio, porém acreditamos que este desempenho se deve ao que descreve a Curva de Phillips de curto prazo que temos destacado: com mais inflação temos um pouco menos de desemprego.

Na Política Monetária, diante das inúmeras ações deflagradas recentemente, em especial a diminuição do ICMS pelos Estados na gasolina e na energia elétrica, será possível alguma pequena redução nas

projeções da inflação para 2022. Pequena mesmo, dado todo o estresse acima comentado (sobretudo cotação do Dólar impactando preços dos combustíveis) e, não por menos, o próprio BACEN não incorporou a redução tarifária de combustível à sua projeção – possivelmente como nós, por julgar temporário e sobretudo "anulado" pelas demais variáveis que compõem a metodologia de precificação dos combustíveis. Por outro lado, para 2023, com o retorno das alíquotas, poderemos ver o possível alívio deste ano esvair-se, refletindo novamente na inflação. A deterioração do cenário global também é outro fator não menos importante para nós neste quesito, pois as questões financeiras estão cada vez mais apertadas, com inflação alta a nos impactar. Tudo isso nos leva a crer que nosso BACEN pode até não subir muito mais a Selic, mas o horizonte se afasta cada vez mais de uma previsão de início de redução de nossa taxa básica de juros.

Na Política Cambial, o BACEN em breve estará mais uma vez em "apuros". Com deterioração dos cenários e em especial o Risco Brasil, intervenções costumeiras não serão mais suficientes para garantir uma normalidade e evitar o que chamam de disfuncionalidades deste mercado. A trajetória do Dólar "parece dada", mas não sem antes a todo-poderosa mesa de câmbio do BACEN arregañar as mangas e agir. Não nos causará espécie intervenções muito fortes no mercado à vista e outras atitudes mais "enérgicas". Este o racional e o mais provável vermos da autoridade monetária.

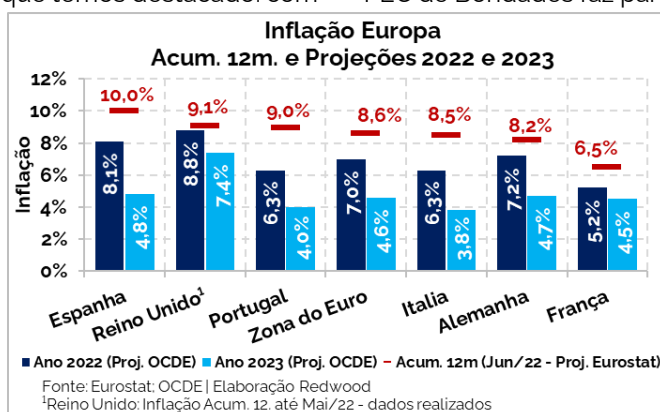
Do lado fiscal, se o passado recente mostra algum resultado bom, as expectativas que se constroem são péssimas. Entenda-se bem: é possível e razoável admitir-se o controle da situação fiscal este ano, mas a aprovação da PEC de Bondades faz parecer que não existe Teto de Gastos.

O quadro fiscal mais desafiador leva às consequências que conhecemos bem, e cujo principal mote deste governo era enfrentá-lo de forma consistente, deixando um país mais "saudável". Foi-se?

Mundo afora, a Guerra Ucrânia x Rússia continua a

impactar os mercados, em especial a oferta de *commodities* da Rússia. Com relação ao fornecimento de gás para a Europa, alguns países daquele continente já alertam suas populações para a escassez do produto, notadamente para o inverno próximo. Quanto ao petróleo, com reflexos mais abrangentes que envolvem outros países e variáveis, uma redução na oferta leva *experts* a estimar uma disparada nos preços neste 2º SEM/22, enquanto outros, antevendo redução da atividade global, projetam forte diminuição dos preços por barril. De um jeito ou de outro, o fato é que a inflação está forte na Europa e o BCE ainda discursa com gradualismo em sua política monetária. Contudo, o provável arrefecimento da atividade chinesa e o sinal também nesta linha para os EUA podem induzir a um impulso desinflacionário global. BCs parecem contar com isso.

O certo é que para o 2º SEM/22 teremos dificuldades de toda sorte. Muita agitação política e econômica no planeta.



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