

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

AGOSTO 2022

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

“Government is the great fiction, through which everybody endeavors to live at the expense of everybody else.”
“O Governo é a grande ficção, através do qual todos se esforçam para viver às custas de todos os outros.”
Frederic Bastiat – Economista e membro da escola liberal francesa.

A nossa realidade política nos massacra. Na reta final para as eleições presidenciais, os dois melhores colocados nas pesquisas de intenção de voto, brutalizam nossa paciência e inteligência com discursos radicais que só agradam seus eleitores mais fervorosos. Populares sobretudo porque são populistas, degeneram o raciocínio lógico daqueles que querem ver e analisar verdadeiramente propostas, e criminalizam àqueles que ousam pensar diferente. Virtude, propósito e dignidade para apresentação de ideias e alternativas em debates francos em confronto verdadeiramente democrático para avaliação do povo, é algo tão distante como em regra sempre foi. Não evoluímos mesmo, infelizmente. Como de resto ocorre no Brasil, permanecemos com a pecha de República de bananas.

Este “resto” interage e fomenta a situação retratada acima. Com a “governança” do país em frangalhos, assistimos a Instituições verdadeiramente desorganizadas, com avanços e sobreposições de responsabilidades. Trata-se, como se referem os especialistas – por um lado –, a um “ativismo judicial”, onde há invasão de competência de outros poderes e, de outro, acirramento com afrontas e bravatas. Neste meio, nenhuma política de consequência, apenas panos quentes com contornos e mais contornos, regados ao toma-lá-dá-cá com o orçamento agindo como principal variável de ajuste. Jogo de comadres? Cartas marcadas? De um jeito ou de outro nossa “*tchutchuca politics*” se estabelece. O New York Times não tem culpa por não encontrar um termo específico para traduzir esse “fenômeno”, são muitos conceitos inseridos em um só, e é vergonhoso tentar explicar.

Assim, com um Senado lento e leniente em suas atribuições para com ações de Ministros do STF – quando se expõem e aviltam a garantia e construção da liberdade de

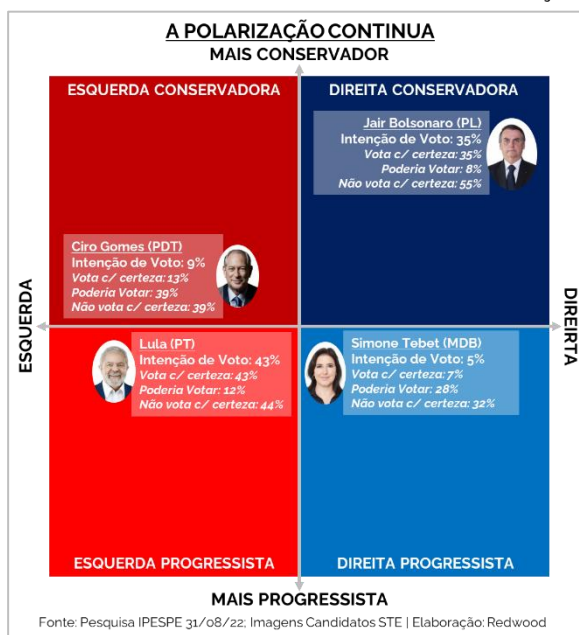
expressão, metendo os pés pelas mãos, assim também assistimos o Presidente da Câmara fazer vista grossa para inúmeros pedidos de *impeachment* do PR. Tudo isso tem reflexos diretos no que assistimos hoje na política, com a polarização – em grande medida “aprovada” pelos que desejam a manutenção do *status-quo* (inclusive os principais candidatos!), pois estarão bem com qualquer um deles –, como também no gerenciamento das variáveis econômicas e sobretudo suas expectativas, com consequência imediata na percepção dos investidores para com o Brasil.

A despeito disso tudo, o Brasil é resiliente, mas convém não forçar demasiadamente nossa sorte. As

promessas populistas se avolumam, embora todas (e em boa parte serão, espera-se!) possam ser solenemente descumpridas e não horas – tem sido assim, para o bem ou para o mal. Alguns casos, como por exemplo a justa permanência do piso de R\$ 600,00 (defendida por ambos melhores colocados nas pesquisas) do Auxílio Brasil, não parece reversível, embora PLOA recentemente enviada não a contemple. Contudo, como o “cobertor é curto” esses

recursos adicionais terão de ser retirados de outras rubricas orçamentárias, ou seja, alguma ou várias “políticas públicas” será(ão) afetada(s).

Sem poder fugir a essa realidade e enfrentá-la respeitando nossos pilares democráticos, identificando problemas e eventuais soluções, iniciamos a publicação de artigos neste sentido (ver Reflexões sobre Diretrizes Econômicas e Modelagem Organizacional do Estado – [Parte I](#) e [Parte II](#)). Em contexto em que as recentes pesquisas apontam, dificilmente não teremos um segundo turno com os primeiros colocados atualmente, perpetuando nossa realidade onde Frederic Bastiat tem razão. Precisamos fazer do limão uma limonada, assim se prestam nossos artigos.



No mercado financeiro, o distensionamento continuou este mês por várias classes de ativos, possivelmente pelos bons números da economia e ao arrepio das tensões do processo eleitoral. Em uma corrida presidencial em que vale sobretudo o estado da economia, essa onda de "boas notícias", ainda que efêmera (pois em parte "fabricada"), tem poder de auxiliar o atual Mandatário. Aqui não importam os meios e sim o fim imediato, e muito menos as expectativas e as eventuais consequências, cujo alcance é ofuscado pelas narrativas e o "calor" próprio desse período eleitoral. É difícil saber decifrar se a sociedade "captura" os reflexos do que se faz hoje e/ou das propostas mais progressistas em curso. Contudo, o mercado financeiro "sabe" arbitrar a cada instante o humor e os destinos que se apresentam, sem absolutamente nenhum pudor para reversão em maior ou menor intensidade – basta uma leitura e entendimento diferente. Só isso.

Desta forma, refletindo esse raciocínio o Ibovespa fechou o mês com alta de 6,16% alcançando os 109.523 mil pontos, equivalente a uma variação anual de +4,48%. Na estrutura a termo de taxas de juros (ETTJ), o mesmo deslocamento se impôs, com redução nos principais vértices, sendo que o DI mais curto de 2023 apresentou variação, saindo de 13,795% para 13,73%, e os DIs 2025 e 2031, vértices mais longos, reduções similares, oscilando de 12,715% para 11,995% e de 12,79% para 12,07%, respectivamente. Essas movimentações, ainda que aliadas à outras variáveis domésticas (melhores) e o cenário internacional (pior), não promovem perspectivas distintas das aqui descritas para a trajetória da SELIC que temos projetado – i.e., permanecemos com os 13,75% ou até um pouco mais.

O risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, arrefeceu levemente e fechou o mês aos 263,86 pontos, mais um recuo da ordem de 3,4%, ou, aproximadamente, 9 pontos apenas. Em linha com o risco Brasil, embora com redução marginal, o Dólar também

recuou e encerrou em R\$ 5,179 contra R\$ 5,1884, um decréscimo de R\$ 0,0094. Entretanto, não se devem desconsiderar as oscilações verificadas, quando as cotações registraram a mínima de R\$ 5,0169 e uma máxima de R\$ 5,3081 – intervalo significativo que "testa" importantes limites.

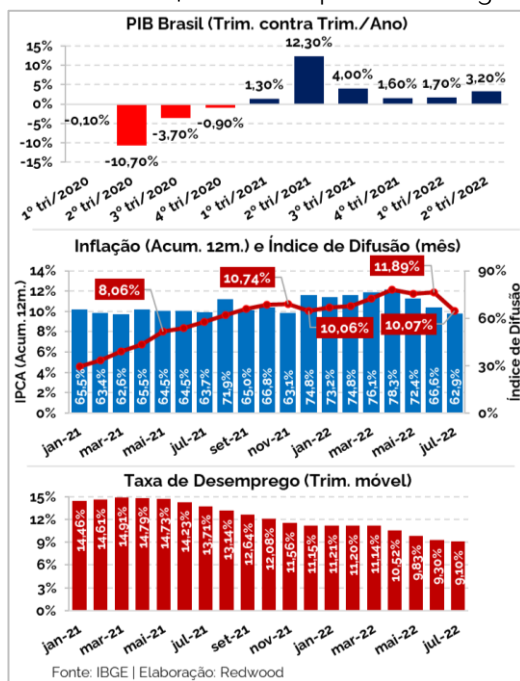
As evoluções das variáveis no mercado financeiro estão dentro dos parâmetros imaginados para o período, embora, neste momento, na ponta mais positiva – isto é, esperávamos uma deterioração maior em curso "normal". Este curso, por óbvio, tem sido alterado pelas ações impositivas do governo combinadas com uma percepção

momentânea melhor dos cenários internacionais – em nossa opinião, rigorosamente equivocadas. Razão pela qual permanecemos com nossas mesmas estratégias, refletindo a volatilidade potencial da política interna e a provável deterioração do cenário externo. Assim, repetimos: proteção no curto prazo e extrema atenção e gradualismo nas alocações de risco, ao tempo em que mapeamos dinamicamente a evolução dos mercados e a consistência de nossos modelos. Foco sempre no médio-longo prazos e nas oportunidades que

as várias classes de ativos apresentarão.

Na economia, nada mais pode ser feito neste mandato de governo, mas colhem-se os benefícios da "volta ao normal" do período pós-pandemia. Aqui também entende-se que a direção está corretamente identificada, pois temos "melhora" na atividade econômica, inflação em reversão em *timing* pré identificado e taxa de desemprego declinante. Cabe registrar, contudo, que a intensidade em que se verificam essas oscilações são melhores que as estimadas, sem infelizmente, alterar a trajetória de médio-longo prazos delineadas.

Com um olhar mais detido, a atividade econômica em comparação com o 2º TRI/21 veio dentro das expectativas de mercado que variavam de +0,2% a +3,7%, em linha com nossas projeções, com mediana de +2,8%. A maior e melhor notícia



foi o aumento de 1,5% da FBCF, quando a taxa de investimento (FBCF/PIB) alcançou 18,7% no 2º TRI/22. A inflação, embora fortemente impactada pelas “ações” do governo, apresentou inflexão rigorosamente como prevíamos, mas pode ter sua variação anual ao final deste ano um pouco menor que projetada por nós (7,34%) e o próprio mercado (6,70%). De novo, nada que altere a direção deste ou do próximo ano, mas que tira alguma pressão momentânea. Em mesmo sentido, a taxa de desemprego arrefece a patamares além do esperado: 9,1%. Mais do que isso, o rendimento médio dos trabalhadores ocupados (R\$ 2.693,00) apresentou aumento real de 2,9% em comparação ao trimestre até abril – R\$ 75,00. Excelente!

Na Política Monetária, a despeito do comportamento da inflação, nenhuma mudança significativa na postura monetária do BACEN é esperada. Cabe um elogio e a constatação dos reflexos da independência da autoridade monetária em regra testada em períodos de eleições presidenciais: desta vez, até o momento, não vemos fragilização de sua condução, sem, contudo, nos afastarmos da avaliação que “perdeu” o *timing* e a magnitude das elevações da taxa SELIC.

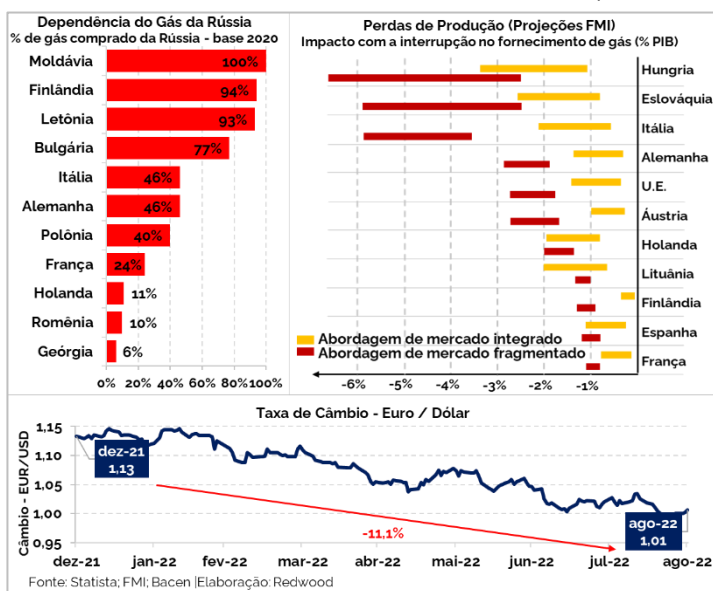
Na Política Cambial, o BACEN continua a destacar que suas intervenções no mercado, seja por operações de *swaps* e/ou à administração das reservas, prosseguem sem visar qualquer lucro, mas *hedge* para tempos de volatilidade e liquidez adequada quando de crises, senão vejamos: depois do ganho de R\$ 7,47 bi em *swap* cambial em julho, repete-se o resultado positivo em agosto, agora com R\$ 9,11 bi. No acumulado de 2022, até 26 de agosto, contabiliza-se R\$ 88,6 bi – sempre pelo critério de caixa. A posição cambial líquida está em R\$ 225,25 bi, contra uma posição no final de 2021 de R\$ 264,5 bi. Com o efeito *flight to quality* à espreita, melhor seria repensar essa “proteção toda” para o mercado. Agradece-se se deixar de “ajudar”.

Do lado fiscal, bons números atuais se apresentam às expensas do futuro. Sim, promessas e compromissos assumidos indicam fortes desafios a partir de 2023. Todavia, com as contas no azul atualmente, o resultado do setor público consolidado apresentou superávit em julho (o melhor da série histórica) de R\$ 20,44 bi – sendo, R\$ 19,96 bi do governo central (TN, BC e INSS) e R\$ 1,76 bi de Estados e municípios. As estatais tiveram déficit primário de R\$ 1,28 bi. Porém, não para por aí, pois o Ministro Guedes diz que a devolução dos R\$ 90 bi pelo BNDES, ainda este ano (?), fará com que a relação DB/PIB volte aos 76,6%. O Ministro não somente não reconhece a “bomba fiscal” potencial de R\$ 0,5 tri, como menospreza e indica que teremos superávits

fiscais... não é o que mostra seu próprio PLOA/23.

Mundo afora, os prognósticos não são nada positivos. Por aqui na América Latina, a Argentina e o Chile chamam a atenção com suas situações políticas, sendo o primeiro já crônico e o último amargando os primeiros dissabores pós eleição Boric – ambos os casos sem maiores impactos financeiros, mesmo

na região. Na China, com mais *lockdowns* por conta da Covid-19 e a seca prolongada, o governo acompanha com atenção o desempenho da economia, e promete agir – neste caso com reflexos imediatos para o resto do mundo. Na Zona do Euro o quadro é ainda mais difícil, pois deve entrar em recessão à medida que a crise do gás se aprofunda. A suspensão do fornecimento de gás pela Rússia à União Europeia parece que será a cartada final (no inverno) para se encerrar a guerra com a Ucrânia. Nos EUA, o FED (Powell) realmente não sinaliza que entendeu a gravidade da situação inflacionária a julgar pelos seus discursos últimos (Jackson Hole). “Vacilante novamente”, levará os EUA ao *hard landing* com consequências para todos no planeta. O ambiente externo corrobora a cautela que advogamos nos investimentos.



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