

4° TRI – Out/22 (3° Tri/22 revisado)

CENÁRIOS MACROECONÔMICOS E PERSPECTIVAS PARA BRASIL 2022/2023

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

CONFIDENCIAL
MATERIAL DE MARKETING
PROIBIDA DISTRIBUIÇÃO

Redwood

AGENDA

- AVALIAÇÃO GERAL
- CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO
 - EXTERIOR
 - BRASIL
- MERCADOS
- PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS REDWOOD 2022 E 2023
- CONCLUSÕES

AVALIAÇÃO GERAL

O Brasil como ele é.

- ✓ Um Brasil dividido: político e socialmente;
- ✓ A cruel realidade:
 - O domínio das forças do sistema;
 - Instituições fracas "corrompem" avanços democráticos;
 - ❖ *Saída: Dividir para conquistar, ou não!*
- ✓ Democracia vibrante ou confusão plena?
- ✓ A brutal desigualdade social: a falácia do Estado indutor do desenvolvimento/bem-estar;
- ✓ A conscientização que nunca chega: Reformas, Reformas e Reformas!
- ✓ Cardápio Econômico: desorganização e incertezas fazem progresso a passos de tartaruga, quando não retrocessos;
- ✓ O mundo absolutamente diferente e para pior, muito pior: baixo crescimento, inflação e crises de toda sorte;



Navegar nesses mares turbulentos exigirá mais do que informação e conhecimento, mas domínio e absoluta expertise valendo às necessidades do investidor!



**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**
EXTERIOR

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Mundo

EUA:

- Significativa desaceleração econômica é esperada – Fim de estímulos e ciclo de aumento de juros;
- Nível de inflação arrefece, mas mantém alto patamar;
- Bons resultados de emprego ameaçados por alta/ascendente taxa de juros;
- Avanço do confronto na Ucrânia força governo a avaliar desafios geopolíticos – China e Rússia no radar.

ZONA DO EURO / EUROPA:

- É esperado um crescimento de 2,8% da Zona do Euro em 2022;
- Euro pressionado em 2022 – Guerra + Juros EUA – Dólar mais forte;
- Recente queda no preço do gás mascara dificuldade do bloco em manter estoque suficiente em 2023;
- Rússia prevê escalada no conflito em meio a nova derrota. Espera-se piora no cenário econômico.

EMERGENTES:

- Coreia do Sul e EUA promovem exercício militar em Seul – Coreia do Norte repudia e aumenta tensão;
- Eventual recessão EUA pode levar economia mexicana a contração em 2023;
- Índia em ritmo de desaceleração com baixo nível de emprego e inflação acima da meta;
- SARB promove ciclo de aumento de juros para conter alta da inflação sul-africana.

CHINA:

- Espera-se o menor crescimento em 40 anos (exceto período Covid);
- Queda no varejo e fraco desempenho imobiliário justificam resultado abaixo da meta do governo;
- Xi Jinping não descarta uso de violência em Taiwan. EUA alertam para possível guerra;
- “Era” Xi pode se consolidar com investida definitiva sobre Taiwan – Reeleição e fraqueza do ocidente motivam.

A Brazilian flag is shown waving against a blue sky with scattered white clouds. The flag is green and yellow with a blue globe in the center. A red rectangular box is drawn around the left side of the flag. The text is overlaid on the right side of the flag.

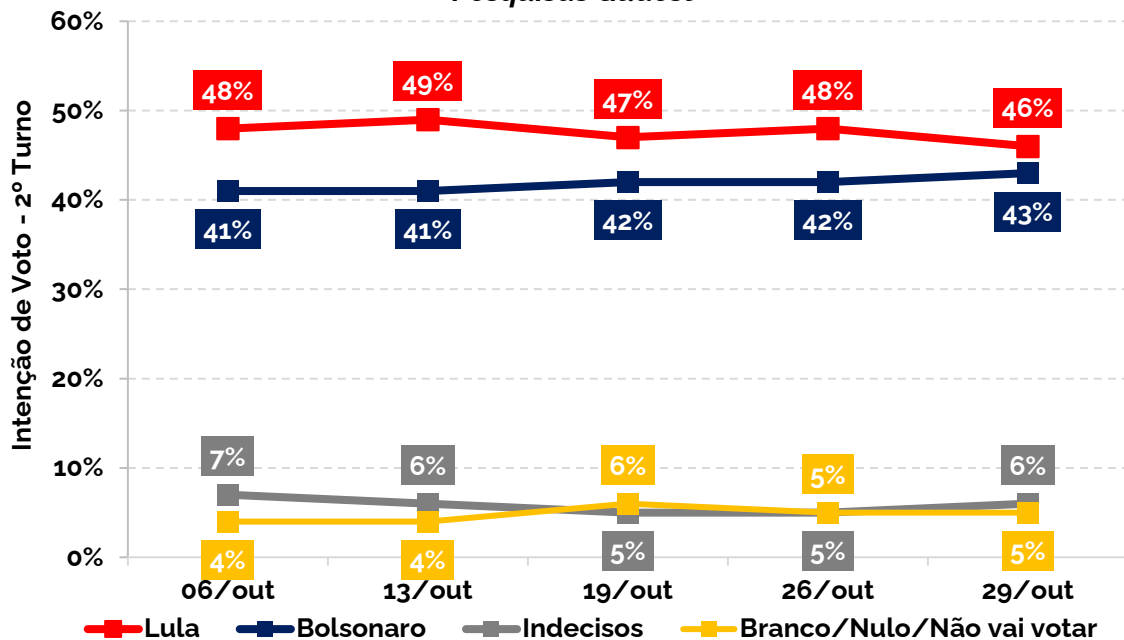
**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**

BRASIL

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Pesquisas 2º Turno vs. Resultado Oficial


Intenção de Votos 2º Turno (Estimulada)
Pesquisas Quaest



Fonte: Pesquisas Quaest | Elaboração: Redwood

- Democracia brasileira sai vencedora;
- Pequena margem, mas vale a vontade da maioria;
- Alternância de poder está na essência das regras políticas;
- Pesquisas de intenção de voto importam:
 - Regular ou melhor entender?
 - Politizar não é o melhor caminho.

RESULTADO FINAL


BOLSONARO
49,10%



LULA
50,90%

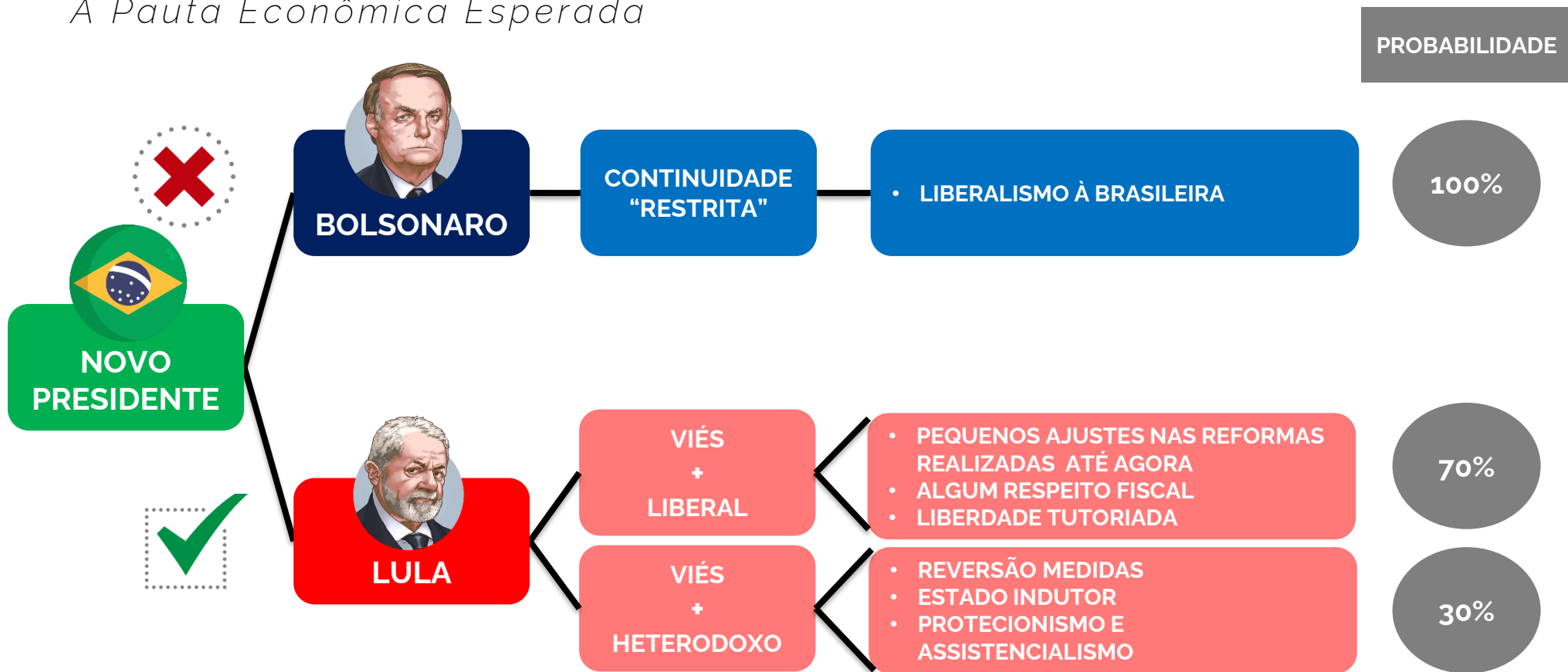


Total de votos: 124,3 mi.
Total votos válidos: 118,6 mi.

Fonte: TSE | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

A Pauta Econômica Esperada

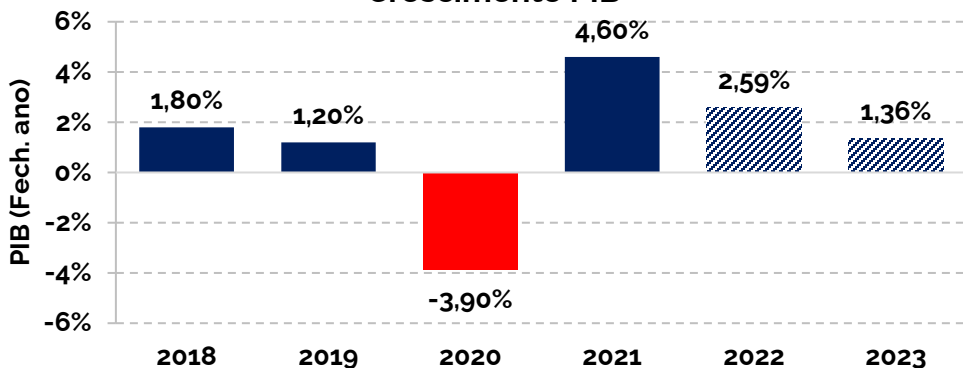


- O Brasil precisa ser "pacificado", pois sem o mínimo de tranquilidade será impossível governar.
- Com Lula eleito, o 1º ano será sem maiores ajustes, embora não existirá "curva de aprendizado" uma vez que conhece bem os mecanismos e o caminho das pedras. O desafio será mesmo a relação sobretudo com o novo Congresso Nacional.

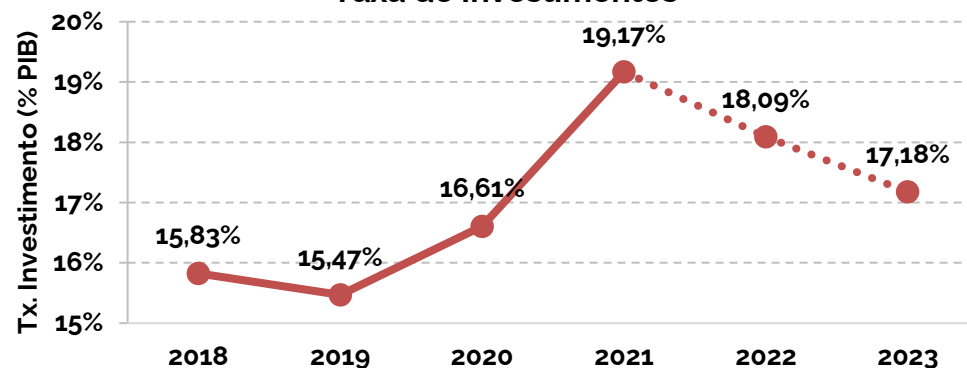
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Crescimento Econômico e Mercado de Trabalho

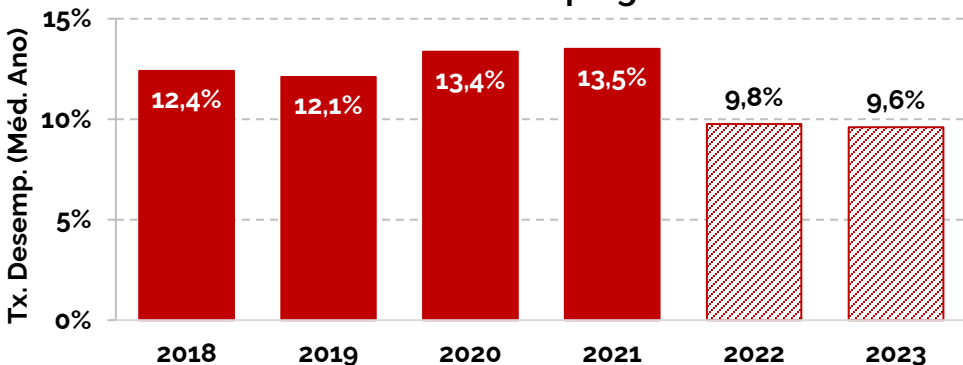
Crescimento PIB



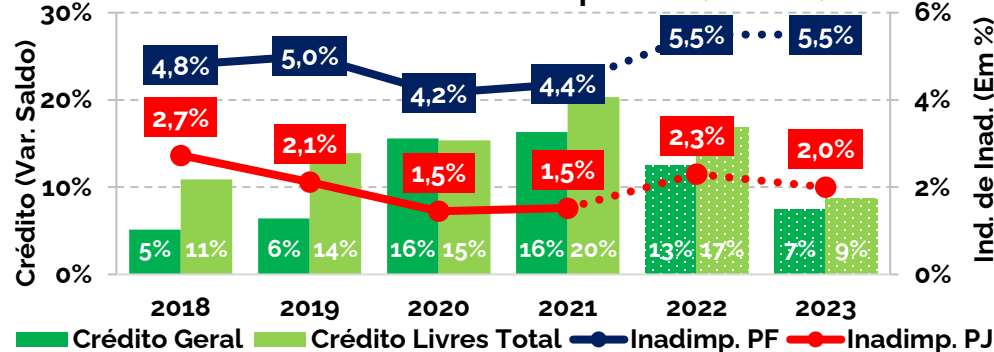
Taxa de Investimentos



Taxa de Desemprego



Crédito e Índice de Inadimplência (PF e PJ)



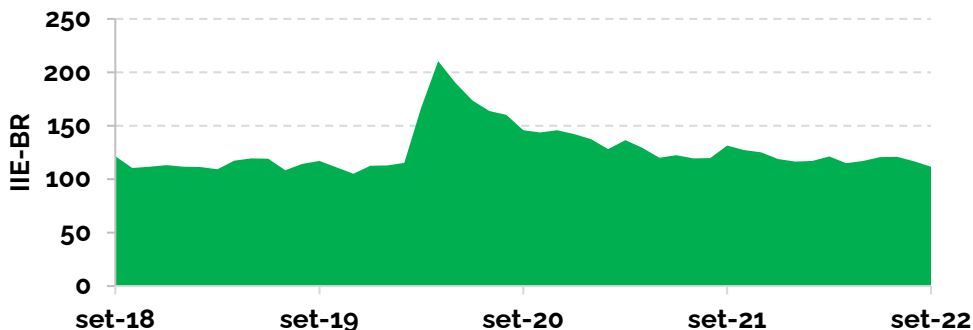
Fonte: IBGE; BACEN | Elaboração: Redwood (Projeções Redwood para 2022 e 2023)

- Atividade econômica maior em 2022 como recuperação ainda Covid-19, arrefece por conta do Mundo e Política Monetária restritiva;
- A FBCF não aponta maiores avanços: riscos e incertezas repesam essa sinalização e “contratam” desempenho medíocre;
- A taxa de desemprego não se altera muito de agora para o ano de 2023, mas a massa, o salário real e a qualidade do emprego sofrem;
- Receios e reflexos da economia afugentam o crescimento do crédito: impulso restrito.

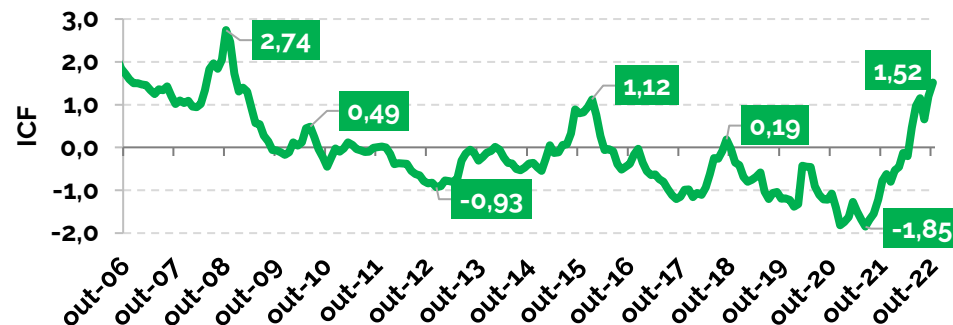
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

O quadro geral não bom...

Indicador de Incerteza da Economia (IIE-BR)

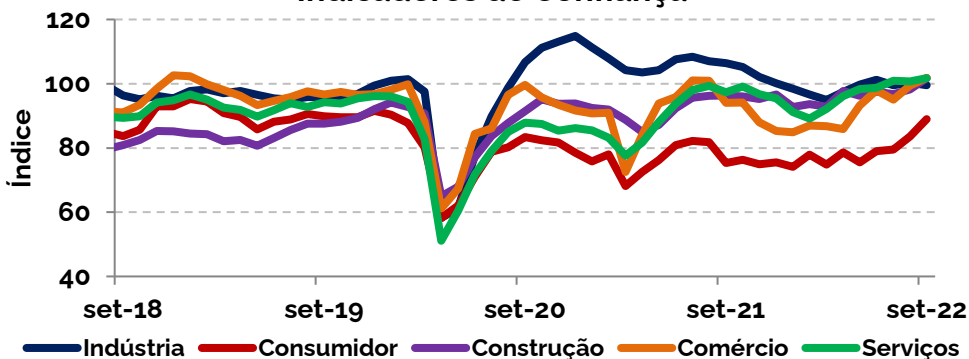


Índice de Condições Financeiras (ICF)*



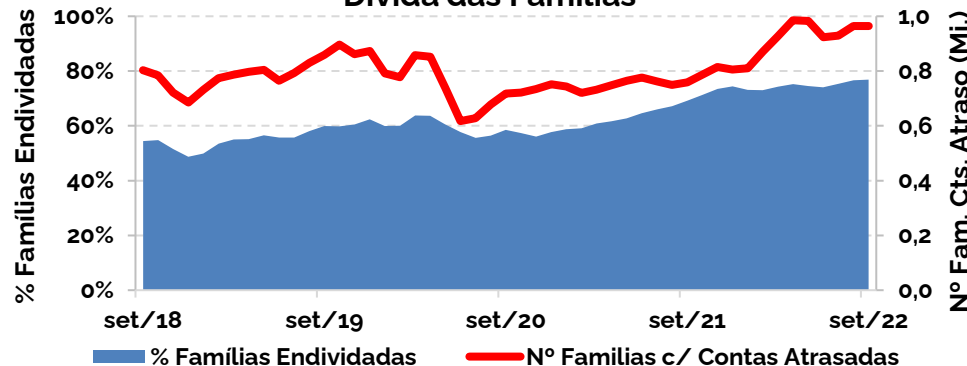
*Fonte: Santander | Elaboração: Redwood

Indicadores de Confiança



Fonte: FGV/IBRE; FECOMÉRCIO | Elaboração: Redwood

Dívida das Famílias

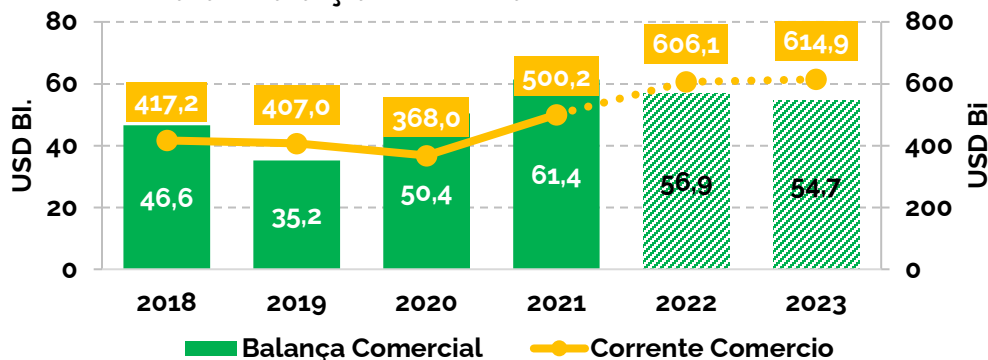


O conjunto dos indicadores não aponta para um bom desempenho da economia. Com a entrada do ex-Presidente Lula, espera-se – a depender da equipe econômica –, maior ou menor apoio e fomento do estado. De toda sorte, presume-se, o primeiro ano será de acomodação política e ajustes para adequação das promessas e enfrentamento das externalidades

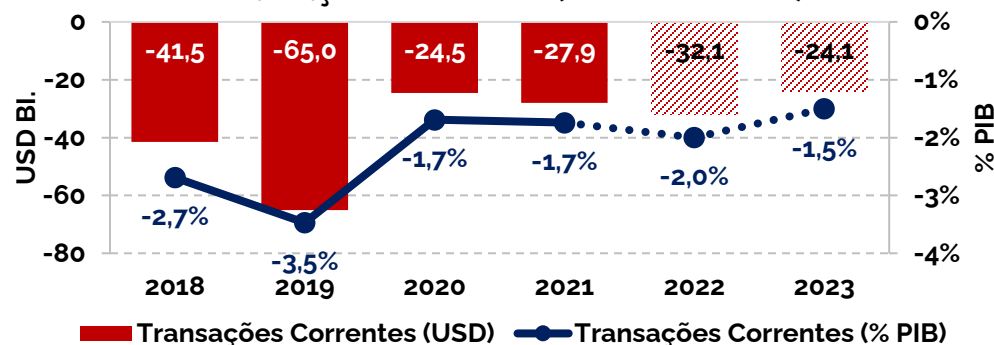
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Balança de Pagamentos e Finanças Públicas

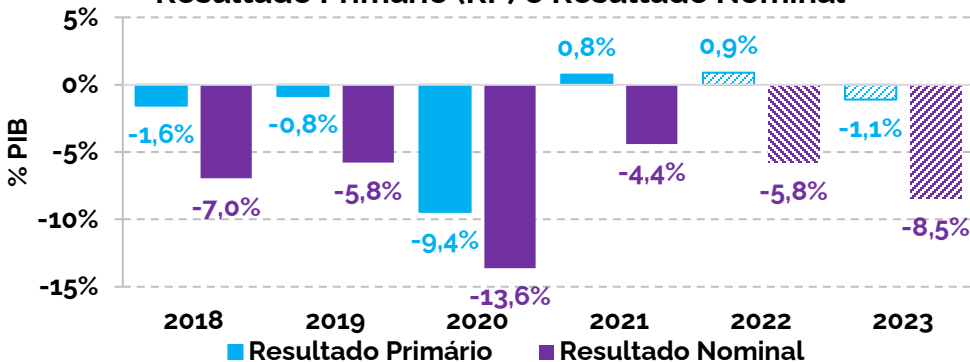
Saldo Balança Comercial e Corrente Comércio



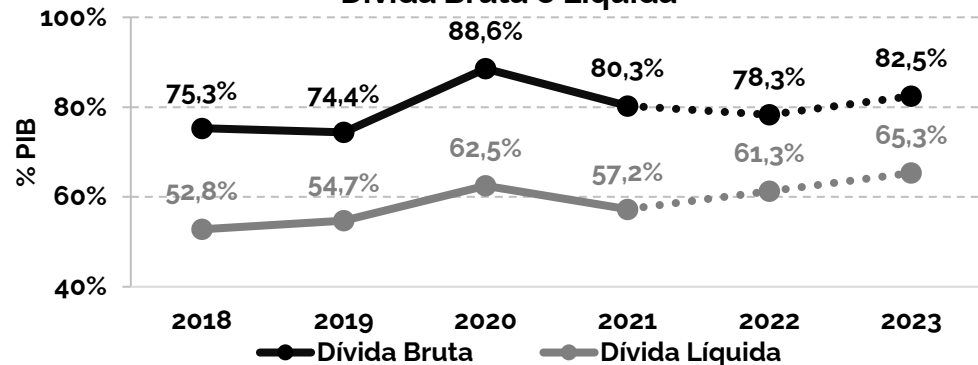
Transações Correntes (USD Bi. e % PIB)



Resultado Primário (RP) e Resultado Nominal



Dívida Bruta e Líquida



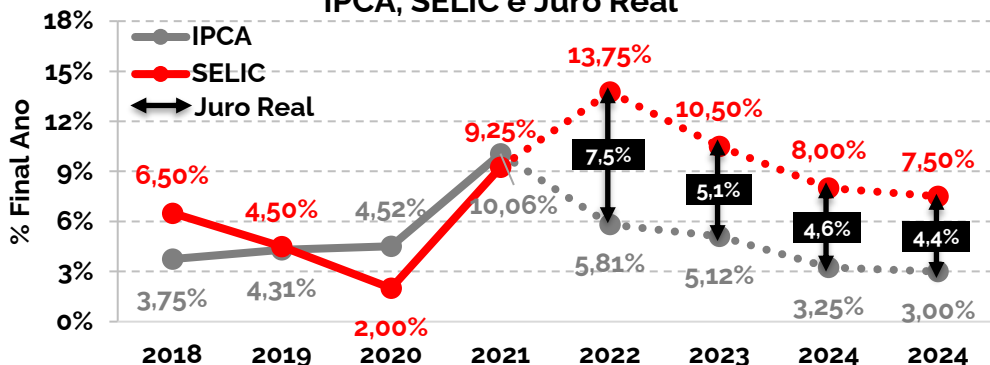
Fonte: BACEN; IBGE | Elaboração: Redwood (Projeções Redwood para 2022 e 2023)

- Embora com saldo em BC menor, nenhum país com esse nível e com corrente de comércio dessa magnitude pode ser desprezado;
- Transações Correntes "ainda" não assustam (ingressos recursos apoiam), mas é bom ficar de atento;
- Com as promessas de campanha de ambos os lados (em maior ou menor intensidade), poderemos ter ainda algum tempo de RP negativo;
- Sem uma atitude "fiscalista" a trajetória de nosso índice de solvência será para cima.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados

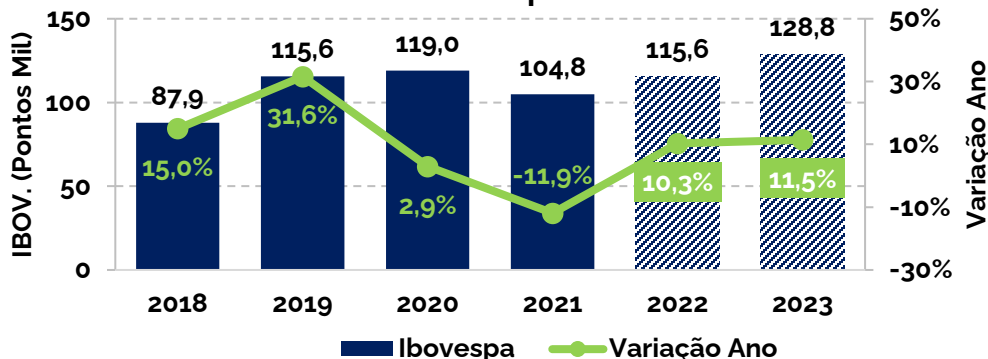
IPCA, SELIC e Juro Real



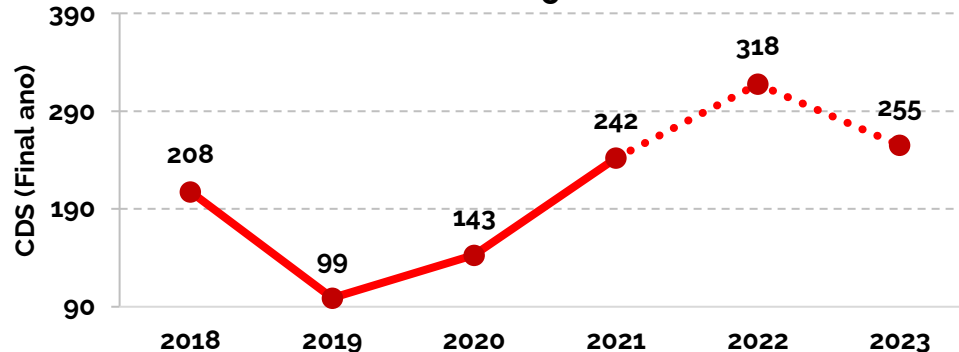
Dólar e Reservas Internacionais



Ibovespa



CDS Brasil - 5 anos



Fonte: BACEN; B3; Bloomberg | Elaboração: Redwood (Projeções Redwood para 2022 e 2023)

- **Brasil: o País dos rentistas para sempre? Talvez não, mas por enquanto tem muita "gordura";**
- **Câmbio: Qualquer percepção de melhora no ambiente político-econômico (sem externalidades negativas) e o Real se valoriza;**
- **Reservas Internacionais: nossa grande proteção;**
- **Nas mínimas históricas em termos de P/L, com empresas mais desalavancadas, muita atenção por aqui... mas o barato pode permanecer barato;**
- **O Risco Brasil será devidamente precificado assim definidos os drivers econômicos da nova gestão presidencial.**



MERCADOS

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Alocações e Avaliações Preliminares

JUROS

- Selic ainda alta nos próximos anos (mundo);
- Juros Pré CP devem reduzir com inflação menor;
- Juros Pré MP e LP caem com redução do CP + situação fiscal;
- Juros reais caem gradualmente;

CÂMBIO / INVEST. EXTERIOR

- Cenário mais benigno pode arrefecer câmbio;
- Câmbio de equilíbrio PPP USD Parcial para 2022 e 2023 em R\$ 4,85 e R\$ 4,95, respectivamente, e no conceito de LP em R\$ 3,70 posição de Set/22;
- Investimento no exterior como diversificação. Avaliar oportunidade e *timing*.

BOLSA

- Com índices P/L nas mínimas, várias oportunidades;
- Cenário mundo um pouco melhor e a aversão ao risco diminuirá;
- Valores (recursos) de Estrangeiros será determinante;

CRÉDITO


- Com a vitória de Lula o fomento ao crédito poderá ganhar força;
- Investimento privado x Investimento do Governo: o *mindset* é diferente;
- A expansão do crédito com maiores mecanismos de controle e garantias mandatário

INVEST. ALTERNATIVOS e OPERAÇÕES ESTRUTURADAS

- Marcos regulatórios ajudam;
- Interferências distintas nos vários níveis da Federação;
- Ambiente econômico e social determinará apetite, espectro e longevidade (p/ estrangeiros);
- *Hedge* entra em pauta;

RISCO

- O Risco Brasil dependerá muito do enfoque e da responsabilidade fiscal;
- A "nova" âncora fiscal dará a exata noção dos caminhos que o Brasil pretende seguir e sua solvência;



PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS REDWOOD 2022 e 2023

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Quadro cenário probabilístico para 2022/23 - 4º TRI/22 (3º Tri/22 revisado)

INDICADORES		2018	2019	2020	2021	2022 (Base/Prob.)	2023 (Base/Prob.)
Crescimento Econômico							
Crescimento do PIB	%	1,80	1,20	-3,90	4,60	2,59	1,36
Taxa de investimentos	% do PIB	15,83	15,47	16,61	19,17	18,09	17,18
Mercado de Trabalho (PME-IBGE)							
Taxa de desemprego Média Anual	%	12,4	12,1	13,4	13,5	9,76	9,60
Rendimento Médio Real (PNAD a partir 2014)	Em R\$ ctes	2.417	2.431	2.537	2.524	2.493	2.522
Câmbio, Juro e Inflação							
Taxa de Câmbio - (Dezembro)	R\$/US\$	3,87	4,03	5,20	5,58	5,18	5,20
Inflação (IPCA)	Var. % anualizada	3,75	4,31	4,52	10,06	5,81	5,12
Juro Nominal (Selic) - (Dezembro)	Var. % anualizada	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	10,50
Juro Real (Selic/IPCA)	Var. % anualizada	2,65	0,18	-2,41	-0,74	7,51	5,12
CDS Brasil 5 anos - (Fim de Ano)	Pontos de Porcentagem	208	99	143	242	318	255
Balanco de Pagamentos							
Exportações	US\$ Bilhões	231,9	221,1	209,2	280,8	331,5	334,8
Importações	US\$ Bilhões	185,3	185,9	158,8	219,4	274,6	280,1
Balança Comercial	US\$ Bilhões	46,6	35,2	50,4	61,4	56,9	54,7
Transações Correntes (2018 metodologia antiga)	US\$ Bilhões	-41,5	-65,0	-24,5	-27,9	-32,1	-24,1
Transações Correntes	% PIB	-2,69	-3,47	-1,69	-1,74	-2,00	-1,50
Finanças Públicas							
Resultado Primário	% do PIB	-1,6	-0,8	-9,4	0,8	0,9	-1,1
Resultado Nominal	% do PIB	-7,0	-5,8	-13,6	-4,4	-5,8	-8,5
Dívida Líquida	% do PIB	52,8	54,7	62,5	57,2	61,3	65,3
Dívida Bruta (metodologia nova a partir 2014)	% do PIB	75,3	74,4	88,6	80,3	78,3	82,5
Economia Mundial e Americana							
Crescimento do PIB Mundial	%	3,57	2,76	-3,40	5,70	2,51	1,80
Crescimento do PIB EUA	%	3,0	2,2	-3,5	5,7	1,80	0,70
CPI	Var. % anualizada	1,9	2,3	1,3	7,1	6,80	3,00
Juro Nominal (Fed Funds)	Var. % anualizada	2,50	1,75	0,25	0,25	4,50	5,00

Elaboração: Redwood | Projeções em vermelho

CENÁRIO

POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Conclusões – Brasil: Cenário macroeconômico – Déjà vu? Não exatamente.

❖ ***Uma eleição como nenhuma outra no Brasil. Temos um país dividido que exigirá do novo Mandatário uma serenidade sem precedentes, sobretudo pela situação de polarização jamais vista no Brasil. Ademais, encontrará um CN que pela primeira vez talvez não ofereça um primeiro ano de lua-de mel, talvez nem mesmo os 100 primeiros dias de governo. Lula terá de usar toda sua habilidade para contornar todos esses problemas, mas em especial os de natureza econômica. O período de transição (Nov. e Dez.) será o “aquecimento”.***

- Política Monetária: BACEN independente = Selic em alta até 1º SEM 2023, no mín. (horizonte relevante: 2024);
- Política Fiscal: Existe ou não existe a “bomba fiscal?”;
- Risco Brasil: CDS estritamente dependente dos rumos da Economia x Política x Exterior – como sempre o “melhor” termômetro;
- Política Cambial: A maior defesa terá de ser a manutenção de nossas Reservas;
- Cenário externo: A leniência dos BCs mundo afora já cobra um preço enorme. Vem mais por aí!;
- Reformas essenciais: parada estratégica com “reavaliação e recondução”;
- Bolsa de Valores: Bolsa barata pode permanecer barata por muito tempo;
- Investimentos Estruturados e Alternativos: Para os que acreditam no Brasil no LP, continuam as oportunidades;
- Taxa de desemprego: A festa que curva de Phillips de CP ajudou a “explicar” acabará com o mecanismo da política monetária fazendo seus efeitos ao longo do tempo (2023). Em 2022 as festas fim de ano ainda ajudam.



A pacificação do Brasil vai imperar! De fato, somente para uns poucos e irresponsáveis interessam um país desgovernado e estes, embora perigosos e sempre à espreita, não prevalecerão.

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.

©2022 Redwood Administração de Recursos LTDA. Direitos reservados.