

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

OUTUBRO 2022

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

“Somos livres para decidir sobre nossos atos, muito embora, nos tornemos escravos de suas consequências.”

Chico Xavier – Escritor, médium e filantropo

A maior eleição presidencial de todos os tempos no Brasil consolidou os grandes vitoriosos: o povo e a democracia brasileiros! Um contraste gigantesco com a pequenez dos discursos dos candidatos, notadamente em relação a propositura de seus planos de governo e o confronto saudável de suas ideias. Nossa liberdade de decidir confrontou-se com a triste realidade de escolher entre o “menos pior”, não por menos o vencedor saiu de um pleito com potencial de 156 MM de eleitores com 60 MM de votos favoráveis, ou seja, temos um Brasil imensamente dividido.

Essa verdade factual impõe outro desafio neste momento, a serenidade e a maturidade de ambos, Presidente e Presidente-Eleito, de auxiliar em uma transição pacífica e ordenada. Não começamos bem, pois o Presidente-Eleito em seus dois primeiros discursos no próprio dia 30/Out apresentou versões antagônicas: o primeiro, lido, foi agregador e pacificador e, no segundo, falando de “improviso”, atacou e criticou veementemente o atual

Mandatário da Nação. Um claro sinal da indisposição latente quando, por um lado, tenta “formalmente” passar a ideia de equilíbrio e, por outro, libera seus instintos mais rudes. Por outro lado, o atual Comandante-em-Chefe, em seu melhor estilo, bruto e tosco, solenemente silenciou – nada pronunciou por horas a respeito da eleição – a despeito de vários de seus correligionários, governantes e Chefes de Nações estrangeiras que de pronto parabenizaram o Presidente-Eleito. Tudo isso em meio a um início de manifestações de caminhoneiros a fechar rodovias, impedir a livre locomoção de pessoas e mercadorias, com pautas evidentemente golpistas. Uma lástima!

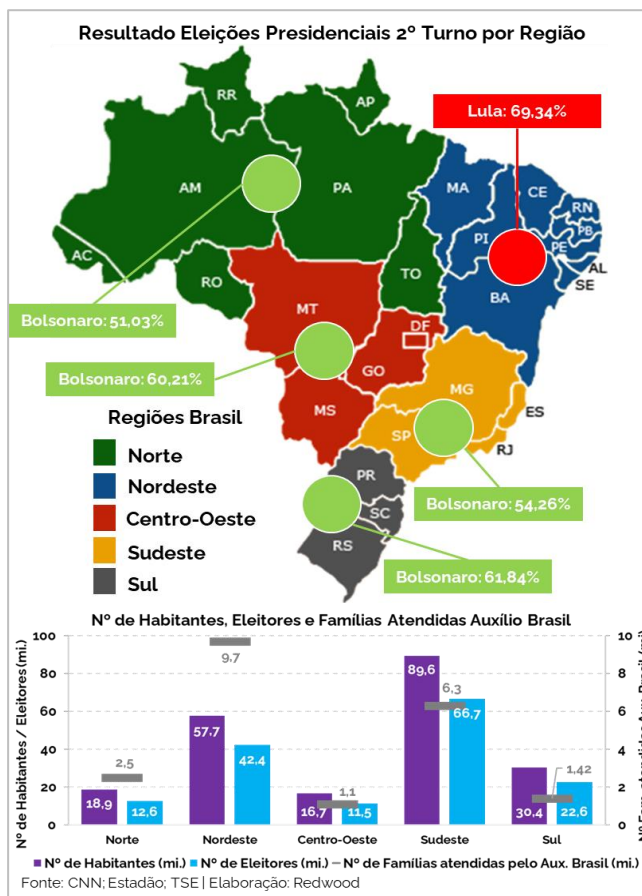
Inteligência, determinação, paz de espírito, altruísmo, generosidade e compreensão são apenas algumas das características, aliadas a um plano de governo estruturado, que precisamos nos últimos anos. Líder. Estadista. Não temos tido sorte... nem mesmo temos nos assemelhado à natureza, aos animais irracionais, que em regra não “permitem” que fracos liderem seus grupos. Não será agora. Biblicamente sabemos que “colhemos o que plantamos”, e como tem sido

duro colher os frutos de nosso plantio: fome, desigualdade social, corrupção e desmandos. O atual governo foi um “desvio” e um mandato para um plantio melhor, mas o Chefe da Nação, embora “acertando” no conteúdo, errou miseravelmente na forma. E o povo, vitorioso na sua altivez e determinação, não pode assistir a esse “erro” e votou no passado, quando o presente e o futuro se desenham absolutamente diferentes.

No campo econômico, ponta de partida para melhoramentos sociais, o retrocesso parece que será colossal – prevalecendo a versão “improviso” do Presidente-Eleito.

O atual governo fez um desserviço oceânico ao liberalismo, único caminho, duro, mas verdadeiro para avanços em melhor qualidade de vida para a população. Depois de dois *Chicago Boys*, um inclusive em governo PT, as chances de um novo e puro “liberal” é praticamente zero. Triste sina a nossa. Tivemos um liberalismo natimorto, e a responsabilidade recai fortemente no que nos lidera com anuência da Economia.

Mas se nossa democracia se consolida e se mostra resiliente, a alternância de poder deverá ser uma tônica. As consequências de nossas escolhas, equivocadas ou não, aparecerão em breve. O que importa é que a conscientização avance e façamos a devida correção de rota. Avante Brasil!



No mercado financeiro, historicamente correlacionado às tensões políticas, não deve passar ileso a este período de transição ou, pelo menos, até que se indiquem os Ministros – em especial da Economia –, do novo Governo. O estudo [Cenários Macroeconômicos](#) recentemente atualizado nos mostra que a probabilidade rumo a uma maior “moderação” do futuro governo se impõe, sobretudo pela situação política e extrema divisão do país. Se essa hipótese acontecer, poderemos ter um arrefecimento da volatilidade esperada nos mercados, mas não se descarta, em absoluto, uma radicalização da ala progressista, que está no DNA do partido vencedor da eleição. Assim, maior ou menor aversão ao risco (e por conseguinte melhor desempenho dos mercados) dependerá, fundamentalmente, de dois pontos cruciais: (i) aceitação da derrota pelo atual governo, sem incitações a rupturas e fomento a uma transição ordeira e pacífica e (ii) a indicação de uma equipe econômica do novo governo que abrace minimamente a responsabilidade fiscal e o caminho das reformas, necessariamente nesta ordem.

Desta forma, o Ibovespa já no primeiro dia após as eleições, estabeleceu este tom e expectativa.

Fechou o mês com alta de 5,45%, alcançando os 116.037 mil pontos, ou seja, avanço de 10,70% no ano. Na estrutura a termo de taxas de juros (ETTJ), as variações também não fugiram da análise corrente. Os DIs mais curto e mais longo observados, 2023 e 2031, caíram de 13,70% para 13,672% e de 11,76% para 11,680%, respectivamente. O DI 2025, intermediário, oscilou ascendentemente de 11,60% para 11,705% - nada significativo. As amplitudes de oscilação para todos os vértices analisados também não foram expressivas.

O risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, reverteu o avanço do mês passado, quando fechou o mês aos 312,28 pontos, e encerrou o mês em 277,04 pontos. Trata-se de um recuo de 35,24 pontos, superior a 10% em um único mês! Seguindo a mesma toada do risco Brasil, porém em menor intensidade, o Dólar encerrou em R\$ 5,257

contra R\$ 5,4066, um decréscimo de R\$ 0,15. Esses direcionamentos observados nos mercados não se afastam do campo das probabilidades vislumbradas, mas alinham-se ao que temos reiteradamente destacado neste espaço: quanto maior as chances de se permanecer no rumo das reformas e planos menos intervencionistas percebidas pelo mercado, maiores serão os avanços positivos.

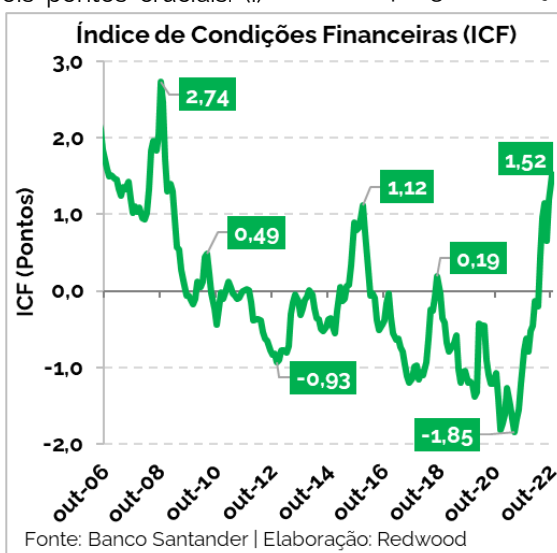
Esses avanços, ainda que sob o manto de uma equipe econômica menos heterodoxa e voltada a uma “grande moderação”, não terá nos principais indicadores antecedentes grandes sinalizações de céu de brigadeiro. Muito pelo contrário. As boas notícias econômicas e financeiras atuais, de atividade econômica, taxa de desemprego, redução de inflação, massa e rendimento

médio real, etc., não parecem se perpetuar. O quadro ao lado é um bom indicador do que estamos falando (maior que zero reflete região restritiva), embora vários outros apontem no mesmo sentido (ver [Cenários Macroeconômicos](#)).

A concertação esperada do novo Governo de uma “moderação” política e econômica é apenas uma condição necessária – e está ao nosso alcance –, mas longe de ser

suficiente, frente ao que se antevê nos turbulentos cenários internacionais – fora de nosso controle. Desta forma, dadas as externalidades negativas que se avizinham, tanto melhor se tivermos estrutura e organização adequadas para enfrentá-las, pois caso contrário nossa derrocada será mais rápida e intensa. Não há como se descorrelacionar a atividade mundial e seus reflexos em nossa economia, sendo que adoções de ações contracíclicas neste momento, em especial frente a nossa situação fiscal, precisam ser cuidadosamente pensadas, pois podem comprometer ainda mais o futuro econômico.

Na Política Monetária, a inflação arrefece este ano mais do que o esperado, mas ainda foge do teto da meta neste e no próximo ano. O próprio BACEN reconhece isso e mais, vê no horizonte relevante sérias “incógnitas”, em especial



quanto ao novo arcabouço fiscal a ser implementado e suas consequências. Assim, ao nosso ver, o horizonte relevante da Política Monetária está, em definitivo, postergado para 2024. Efeitos práticos dessa afirmação, consubstanciado na continuidade da independência da autoridade monetária, é que teremos juros muito altos (sem desprezar novos aumentos a depender da política econômica a ser adotada pelo novo governo) por todo ano de 2023. Reafirmamos nossa avaliação de que não acreditamos em redução da SELIC nem tão cedo (talvez no 2º SEM/23). Preços que tem reação mais lenta à política monetária, como de serviços, continuarão pressionados, bem como veremos os administrados fazerem sua volta após os “controles tributários” forçados.

Na Política Cambial, o diagnóstico que se faz é que nada mudará, nem agora, nem no próximo governo. Primeiro por conta da independência do BACEN e segundo porque seria uma enorme ingenuidade imaginar o novo governo com alguma disposição para fomentar um mercado de câmbio “mais livre”. Os avanços institucionais neste campo já foram feitos, e espera-se levá-los adiante, mas a postura intervencionista da mesa de operações do BACEN tem tudo para continuar e ainda mais fortes a depender dos solavancos vindouros. Descorrelacionados com qualquer intervenção do BACEN – que se coloca em xeque até mesmo seu propósito de oferecer *hedge* ao mercado – a cotação do Dólar segue seus próprios e constantemente alternantes determinantes, mas que acreditamos ter reversão ao que prediz modelos de PPC de curto e/ou longo prazos.

Do lado fiscal, apesar do “bom desempenho” deste ano, reside nossa maior preocupação. Existe mesmo uma “bomba fiscal” para o próximo ano? Qual será o novo arcabouço fiscal a ser adotado? Qual o tamanho do “afrouxamento” fiscal que veremos a partir do novo governo? Aqui está o nosso tendão de Aquiles, e fonte de todos os

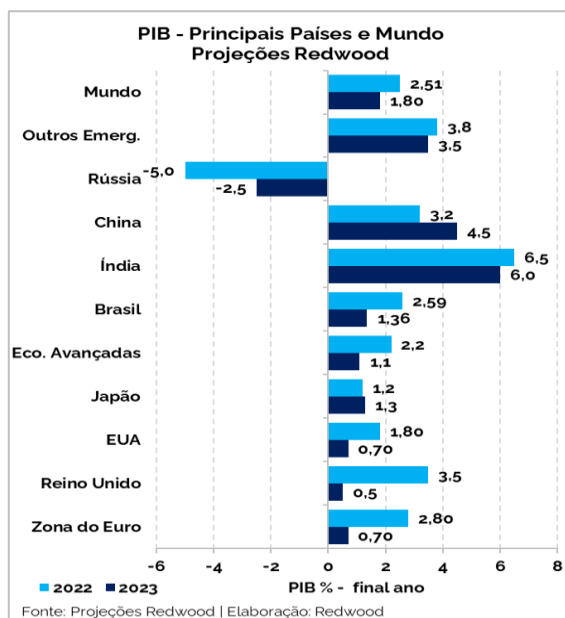
nossos problemas a serem enfrentados em primeiríssimo lugar. Em verdade, pouco importa os mecanismos e os “floreamentos” da nova abordagem fiscal, o estado da economia simplesmente não tolerará mais desequilíbrios fiscais sem ser fortemente impactado. Isso significa dizer que, de um jeito ou de outro, com maior ou menor propensão a dourar a pílula, precisamos fazer, urgentemente, superávits fiscais. Não por menos o BACEN está tão preocupado. Política monetária tem “limites”, e o fiscal importa muito. Obviamente, programas sociais são importantes, mas as consequências dos desequilíbrios fiscais são impactos diretos na

depreciação cambial, inflação e juros (altos!). Não nos esqueçamos que a fonte de recursos é sempre nossa, do cidadão, via nossa poupança ou cobrança de impostos. O discurso heterodoxo do PT nunca aceitou isso, e estamos agora, novamente, a ver como se posicionarão.

Mundo afora, a severidade dos efeitos da crise sanitária associada aos impactos da guerra, e essas duas combinadas com a má condução político-econômica em

vários países desenvolvidos, projetam que as medidas compensatórias levadas à cabo agora cobram seu preço que, por seu turno, exigem políticas contracionistas que podem ter reflexos duradouros. Essa constatação se aplica à Europa, Ásia e, obviamente, EUA, capitaneada pelo FED, que não hesitará na elevação de seus juros para próximo dos 5% em breve, com impactos negativos em todos os mercados no planeta. Estagflação e recessão não estão descartadas.

Politicamente, toma a cena neste momento as eleições para o Congresso Americano. Todos os 435 cargos de deputados, 35 das 100 vagas de Senadores e 36 dos 50 Estados serão renovados. Republicanos são favoritos para retomar o controle e com isso uma enorme mudança na condução política nos EUA com repercussões em todo mundo. Pode ser um sinal para eleições presidenciais de 2024. Democracia. Alternância de poder. É isso aí!



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