

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

DEZEMBRO 2022

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

"Bye-bye Brasil".

Canção de Chico Buarque

O crepúsculo do Brasil acontece sob o comando daquele que, em 2018, nos fez acreditar que poderíamos ser diferentes. Feriu-nos a alma, se não pelos desmandos e postura errática, mas sobretudo porque fomentou e trouxe de volta o que há de mais assombroso na política brasileira. O desvanecimento de nosso brilho segue o ocaso de suas atitudes em retumbante retirada à francesa. Que decepção e tristeza. Verás que um filho teu não foge à luta? Que nada, vazou!

Assim como Tite, perdeu e foi embora sem uma palavra, nem mesmo um "obrigado" público aos seus colaboradores mais próximos. Nada mais inglório, um desprezo digno dos desertores, deixando-nos em cada falso e à própria sorte. Seu último ato, ou a falta dele, é o ápice da covardia, sob a eloquência que tanto nos fez ver - e nos recusamos a acreditar! - nos quatro anos de seu capiangão mandato.

Sáimos de um político fraco, débil e incapaz de levar adiante seus bons propósitos, para outro astuto, ardiloso e audaz em suas intenções, propósitos e objetivos. Nas próximas semanas saberemos do ritmo e da intensidade do rumo agora já traçado para o Brasil nos próximos quatro anos, e torcer para sua reversibilidade na próxima eleição. Sim, o Brasil sofreu muito, mas "não sucumbiu" aos mandatos anteriores dos mesmos atores que agora voltam à cena e, pedagogicamente, via processo democrático, teremos mais uma vez a chance de aprender. Mais do que isso, vamos ajudar em tudo que julgarmos correto para o país avançar.

Se a política tem tamanho poder e mexe tão fortemente com os mercados e a sociedade, a correta avaliação dos cenários torna-se fundamental. Contudo, neste momento as premissas para um adequado estudo de Cenários ainda são frágeis diante das promessas de campanha e o "pragmatismo" verificado nos dois primeiros mandatos do que agora volta ao poder. Existe uma

incompatibilidade total entre o discurso adotado no período eleitoral - que se estende até o presente -, e a realidade que se apresenta. Este conflito tem sido reforçado sobretudo pelos nomes que têm sido indicados para compor os Ministérios, em especial da área econômica.

Não há dúvida que a forma como os novos integrantes do governo interpretam a macroeconomia é bastante distinta do que vimos nos últimos quatro anos. Para essa turma, o consumismo gera crescimento econômico, e não que a produção precede o consumo. A "lei dos mercados" não basta em si, o Estado precisa intervir, coordenação e auxílios, políticas e ações afirmativas de toda sorte precisam vir com todo apoio do governo. Assim, impõe-se extrema cautela na

realização dos investimentos até que se desanuviem os horizontes e tenhamos clareza do que de fato está por vir.

Isso não significa dizer que as altas incertezas atuais serão dissipadas como em um passo de mágica, mas tão somente o quanto de interferência teremos da ala política nas pautas econômicas. Espera-se sim algum desmonte e reversão de algumas medidas, mas não um cavalo-de-pau - a retórica não parece que prevalecerá

sobre a grave situação. Os primeiros 100 dias de governo, em regra, indicam o que se propõem fazer. Vale a análise!

Por fim, para além de nossa brasilidade, o desgosto visceral e a inquietude de boa parte da sociedade, embasada no que se viu como a maior rapinagem de nossa história, precisamos estar vigilantes. Essa indecente aprovação, "incompatível" com a ordem institucional, não nos permite negligenciar a história e ignorar a realidade: desta vez desenha-se a escolha do ruim com o pior. Porém, se a desimportância do Brasil permanece para o mundo, não perderemos a fé e a esperança, pois ao perdê-las, perdemos a nossa moral e valores. Não dá para colocar o rabo entre as pernas e fugir, vamos enfrentar!

A melhor vista do Brasil.(para alguns)



No mercado financeiro, poucos ousam agir de forma diferente da análise acima e, quando o fazem estão na ponta defensiva sem abertura de novas posições e privilegiando a liquidez. A "demora" na definição dos Ministros frustrou aqueles que esperavam nomes mais conservadores na área econômica. Este fato não muda nosso entendimento geral de não ruptura momentânea, mas adiciona ruídos difíceis de interpretar e quais serão as informações verdadeiras. O tempo "joga" a favor dos investidores, e o governo, se esperto, logo endereçará suas pautas adequadamente. É um sistema de solução impossível de se desprezar o mercado financeiro, mas o que pode vir a mudar aqui é o *momento* de implementação do novo modelo. Neste caso, a mensagem precisa ser bem repassada, pois os agentes em regra não são ludibriados, e a desconfiada pode ser o estopim curto em ambiente tão instável em meio a um mundo em sérios apuros.

Desta forma, o Ibovespa volta a cair neste mês (-2,45%) e fecha o ano com +4,69%, aos 109.735 pontos. Com todas as variáveis que influenciam o mercado de ações, os prognósticos atuais não são os mais promissores para este ano de 2023. Na estrutura a termo de taxas de juros (ETTJ), as variações não foram expressivas neste mês. O DI mais curto, saiu de 13,684% para 13,67%, e os demais, com vértices para 2025 e 2031, também oscilaram marginalmente de 13,035% para 12,695% e de 12,63% para 12,65%, respectivamente. As perspectivas para o ano de 2023 têm se deteriorado um pouco, mas também fruto das incertezas da política econômica a ser implementada.

O risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, em mesma linha, manteve razoável estabilidade encerrando o mês em 254,16 pontos contra 247,75 pontos do mês passado, um aumento de apenas 6,41 pontos. O Dólar, ativo que mais rapidamente se ajusta às

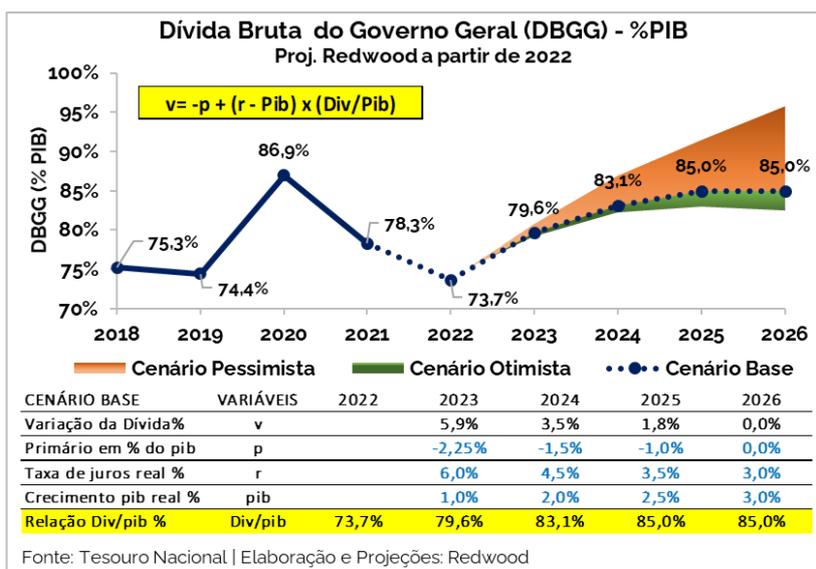
condições de mercado – e, portanto, todas as atenções para ele –, encerrou o mês em R\$ 5,2177, variando -1,44% no mês e fechando o ano com decréscimo de 6,5%. Os fechamentos nestes mercados esse mês de DEZ/22, que parecem apontar para uma certa "calmaria", não são, nem de longe, em nossa avaliação, base para formulação de investimentos.

Na economia, o ano de 2022 termina melhor do que inicialmente imaginado. Contudo, a festa acaba aqui. PIB, inflação, desemprego, juros, e o próprio Balanço de Pagamentos, mostram constantes deteriorações nas últimas semanas. 2023 será um ano muito difícil, e ainda maior se ideias mirabolantes da equipe de transição composta por economistas e de antigo Ministro, embora "breve" mas de triste memória, florescerem. Essas ideias incluem, mas não se

limitam, às sobresdrúxulas hipóteses de "controle" da ETTJ, e as que embasam as políticas fiscais e monetárias defendidas pela chamada Teoria Monetária Moderna (MMT). É preciso ter claro por onde se começa o que o novo governo dissemina como "combinação de responsabilidades

ambiental e social com o fiscal". A saúde das contas públicas já mostrou ser o cerne, portanto a prioridade zero deve ser a transparência e o trato que se dará as finanças do país.

Na Política Monetária, em "tese" temos a proteção da independência do BACEN, e o fato que seus Diretores não sinalizam saídas antecipadas. Sob esse manto e com as indicações atuais, aqui temos razoável previsibilidade de que a "boa técnica" prevalecerá, ao menos por enquanto. Desta forma, veremos a autoridade monetária atenta para os devaneios acima comentados e em especial para a questão da responsabilidade fiscal a ser endereçada. Uma atenção especial precisa ser dedicada à relação do BACEN com o Tesouro Nacional. O BACEN não enxerga com bons olhos as inflações projetadas para os próximos anos, e isso é um claro



sinal de manutenção ou até mesmo aumentos da taxa Selic neste ano.

Na Política Cambial, o BACEN não fugiu à regra este ano e não fugirá também em 2023. Por quê? Porque este é o seu DNA intervencionista, ponto. Ademais, a amplitude projetada para o Dólar em 2023 é colossal: varia de R\$ 4,80 a R\$6,50. Os motivos são igualmente amplos: o novo arcabouço fiscal, a reforma tributária e o mundo complicadíssimo (juros altos, recessão, Covid-19 e seus reflexos na China), são apenas alguns itens de preocupação. Assim, nossas atuais projeções, carentes de informações mais consistentes, não se afastam muito da taxa média de mercado de R\$ 5,27, e as bandas que registram maior otimismo e pessimismo estão rigorosamente dentro das previsões de mercado. Um destaque importante, entretanto, é que embora as probabilidades de um cenário mais otimista ou pessimista dependa do desfecho dos motivos acima, existe uma assimetria importante para cada um dos lados em relação ao cenário base de R\$5,27. A queda projetada em cenário otimista está em torno de 10%, enquanto que em eventual caminho pessimista o Real se desvaloriza mais de 20%... e como já vimos tantas vezes o BACEN intervém, mas não contém!

Do lado fiscal, o gráfico na página anterior mostra bem nossa situação de penúria (dinamicamente falando) para aqueles que acreditam no indicador DB/PIB como verdadeiro índice de solvência de um país. Sim, solvência em sentido amplo e não restrito como os que advogam (defensores da MMT) que o Estado, como emissor soberano de sua moeda, pode "rodar a maquininha a vontade" e não ir a falência jamais. Com as promessas de campanha e o pacote recém aprovado no Congresso Nacional, estimamos um déficit de 2% do PIB em 2023, na hipótese-base, e constante melhora nas demais variáveis ao longo dos anos com algum esforço fiscal. Neste caso, a dívida se estabiliza em 85% ao final do governo que se inicia. Isso é bom? Não, mas talvez

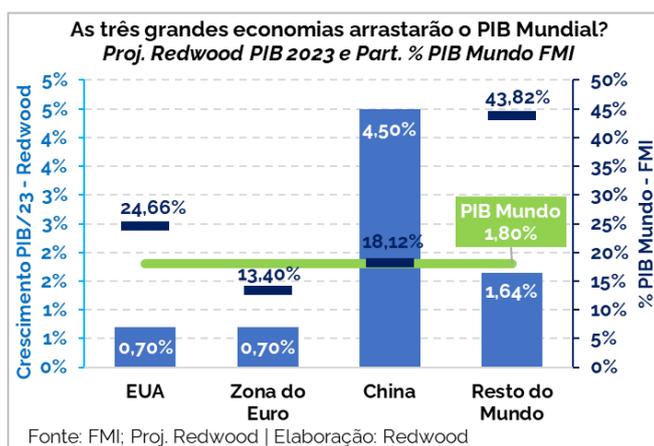
seja o possível diante do que se apresenta. O ideal seria estabilizarmos, desde já, a relação DB/PIB conforme o governo que se encerra nos entrega (DB/PIB projetada em 73,8%). Entretanto, para isso acontecer, mantidas as demais variáveis como em nosso cenário base, precisaríamos de sobre-esforços múltiplos com necessidade de superávit de 3,70%, 1,85% e 0,7% em 2023, 2024 e 2025, respectivamente, e somente em 2026 não mais seria exigido superávit para equilíbrio da dívida. Chance zero de acontecer! Assim, objetivamente, diante do "bode na sala" que podemos ter com implementação de teorias em que "déficits não importam", nosso cenário-base nos parece excepcional.

Mundo afora, as economias desenvolvidas continuam sob forte pressão e dominadas pelo temor da recessão. Na

China, as novas ondas de Covid impõem a atividade econômica em campo restritivo, levando seus efeitos para todo o planeta. Nas palavras do ex-premiê Wen Jiabao, é uma economia "instável, desequilibrada, descoordenada e insustentável". O Japão, por sua vez, surpreendeu com uma mudança no controle da curva de juros...

não liberou, mas ampliou a banda de variação do juro do JGB de 10 anos para o dobro da atual (e nós aqui com ideias em sentido contrário!). Na Europa, os sinais de contração também não são poucos com PMIs em níveis ainda contracionistas. A esperança é que, após o inverno, especialmente mais difícil por conta da guerra, a demanda possa reaparecer (ainda que lentamente), com aquecimento da produção e normalização na cadeia de suprimentos.

Nos EUA, a ideia é fixa de se fazer um pouso suave da economia, mas a inexorável necessidade de subir juros (prioridade para conter a inflação), não corrobora fortemente este cenário. Os Treasuries encerraram 2022 com os maiores ganhos anuais da série histórica, e parece que o movimento ainda não acabou. Estamos com o FMI, pois em 2023 veremos a desaceleração econômica dos EUA, ZE e China. E o mundo, seguirá a onda ou os mercados emergentes serão a boia?



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