



CARTA MENSAL

JANEIRO 2023

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

**"Patriotism is the last refuge of a scoundrel."
"O patriotismo é o último refúgio do canalha." (Tradução livre)
Samuel Johnson - escritor e pensador inglês**

Os atos antidemocráticos do dia 8 de janeiro de 2023 revelam muito sobre a evolução e o entendimento político de boa parte do povo brasileiro. Outrora tida como pacífica e pouca afeita aos extremismos, parte de nossa sociedade, fomentada faz anos no "nós contra eles", e mais recentemente em um falso patriotismo que resulta de uma imaturidade política atroz, nos sepulta em condição tão idiotizante quanta aquela ocorrida ao Capitólio, em 6 de janeiro de 2021. Uma vergonha colossal agora impregnada em nossa história, como símbolo de selvageria e situação medieval a que alguns nos faz pertencer.

Não era para menos, nem de todo impensável os ataques ocorridos – muito pelo contrário. Com a crescente polarização político-ideológica, os discursos inflamados e a desorganização institucional do país, o terreno estava fértil para tanto. Em verdade, para os propósitos almejados, trata-se de uma carência intelectual oceânica, mas não se pode acreditar que o acontecido não tenha tido a concorrência de diversas pessoas e que, infelizmente, outros levantes não venham a ocorrer adiante – o rancor atávico permanece.

Para o atual governo, depois da eleição, foi o segundo melhor "presente" que poderia ter recebido. Depois de seu antecessor, possivelmente seu maior cabo eleitoral, ter pavimentado o caminho matando a Lava Jato, aniquilando o debate sobre corrupção, metendo os pés pelas mãos nas relações com o Legislativo e o Judiciário, o atual Mandatário "surfou a onda" dando respostas imediatas e institucionais. Nada mais surreal dado seu histórico e posicionamentos de diversos integrantes de seu partido ao longo dos anos. Nosso flagelo parece sem fim. A promiscuidade discursiva do demagogo de plantão agora é postura estadista, enquanto o outro resmungo ao lado do Pateta sem coragem de voltar. Na verdade, faces da mesma moeda onde a covardia é parte fundamental da

personalidade dos políticos demagogos, que se outorgam "diplomações e superioridades", enaltecendo-se de grandeza e purismo pessoal. Teatro puro. A claque aplaude.

Mas apesar do segundo "presente" recebido, o noticiário a respeito não foi capaz de suplantar a enxurrada de ideias mirabolantes de um sem número de ministros, sempre capitaneada pela retórica desconcertante do Presidente. Talvez por restrição política e índices de popularidade inferiores àqueles auferidos quando de seus outros mandatos, o Comandante-em-Chefe ainda necessite fazer discursos que agradam sua audiência. Assim, assistimos a coisas como o ataque a autonomia do Banco Central, mudanças na Lei das Estatais e até a criação de uma moeda comum entre Brasil e Argentina, claramente concebida por motivações ideológicas, mas apresentada como uma

solução para fomentar o comércio bilateral. Demagogia ou ideia de girico? Ficamos com os dois!

Trinta dos cem primeiros dias de mandato, tão importantes e definidores do que será a grande pauta do governo, já se passaram. As primeiras indicações, sobretudo no campo econômico, foram péssimas. Com equipe recheada de simpatizantes da chamada Teoria Monetária Moderna (MMT), ataques

a política monetária atual, sinalizações para mudanças nas Metas de inflação estabelecidas, Teto de Gastos sem substituto, reformas sem um mínimo de definição, BNDES com juros "subsidiados", "antireforma" da Previdência, etc., fazem o mercado colocar suas barbas de molho. Tudo isso em meio a um ministro que confunde CVM com CMN! Vamos debitar isso ao nervosismo da largada e dar uma chance?...hummm, não. Mercado não perdoa e precifica.

Assim, vivemos nesse hipnotismo demagógico, agora permeado de revanchismo e caça as bruxas, ainda cerceado os direitos civis e liberdade de expressão por um "Juiz pode-tudo". Qual será o nosso último refúgio, a Disney?

**EUA – Ataque ao Capitólio
06 de janeiro de 2021**



- Muita violência e destruição
- 140 policiais feridos e 5 pessoas mortas
- Depredação do Patrim. Público
- Objetos e docs. foram furtados
- Apoiadores de Donald Trump
- Retomada poder à força
- Polícia tenta impedir entrada
- Mais de 950 prisões, mais de 1/3 foi julgado e 350 ainda são procurados pelo FBI

**Brasil – Invasão aos Três Poderes
08 de janeiro de 2023**



- Muita violência e destruição
- 70 feridos entre policiais e manifestantes
- Depredação do Patrim. Público
- Objetos e docs. foram furtados
- Apoiadores de Jair Bolsonaro
- Pedidos de Intervenção Militar
- Polícia do DF passiva aos ataques
- Pedido de prisão Chefe Seg. do DF, afastamento do Gov. do DF e mais de 1,2 mil detidos

No mercado financeiro, a desconfiança dá sinais que pode se instalar. Declarações desalinhadas ao bom entendimento das finanças do país, frases desconexas e uma desorientação enorme – como se não houvesse um plano estruturado e a transição não lhe tivesse dado um mínimo de entendimento de onde nos situamos – traz a sensação de uma longa curva de aprendizado para a turma que entra. Tudo o que não temos é tempo, seja para aprendizado ou experimentos fracassados em outros países. Mais uma vez, nossa crença de uma não ruptura, ao menos momentânea, permanece, mas os ruídos em curso têm começado a minar essa convicção. Sem nenhum compromisso com o erro, se nossas perspectivas se alterarem, não hesitaremos em recalibrar nossos cenários político-econômico-financeiros – o que, em regra, o fazemos ao final de cada trimestre. Desta forma, nenhum movimento nos parece oportuno neste momento, prevalecendo a cautela e a liquidez como norte principal.

Assim, o Ibovespa ensaiou algum avanço neste mês (3,37%) alcançando os 113.431 pontos. Para 2023, levando-se em consideração as alternativas de risco x retorno atuais, a renda variável será mais uma vez ambiente para escolhas bem específicas, até que os cenários, sobretudo dos juros, deem sinais de arrefecimento. Na estrutura a termo de taxas de juros (ETTJ), o bate-cabeças de início de governo começam a ser precificadas, em parte. O DI mais curto, saiu de 13,45% para 13,545%, e os demais, com vértices para 2025 e 2031, subiram de 12,695% para 12,84% e de 12,65% para 13,08%, respectivamente. Esses movimentos, ao longo da curva, deverão ser ajustados (via política econômica/monetária) muito em breve. Por ora, com inflação ascendente e risco fiscal no horizonte, espera-se continuidade do deslocamento positivo em toda ETTJ.

O risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, recuou cerca de 9%, encerrando o mês em 231,39 pontos contra 254,16 pontos do mês passado, refletindo paradoxalmente mais a situação internacional –

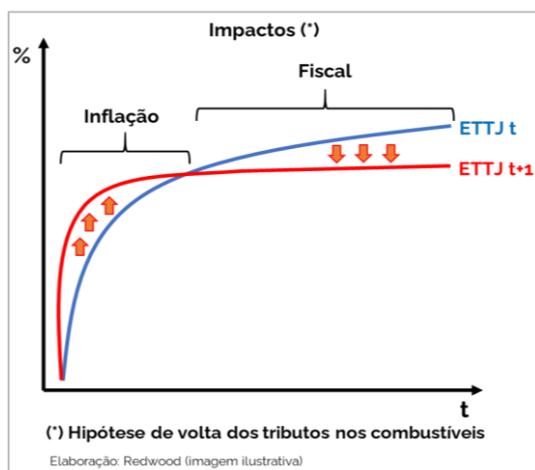
estabilização da Covid e algum “alívio” no aperto monetário mundial – do que fundamentos internos. O Dólar, ativo que também reage prontamente às incertezas acerca da economia do país, tanto quanto o risco Brasil, encerrou o mês em R\$ 5,0993, variando -2,27%, contra R\$ 5,2177 do mês passado. As razões desse movimento parecem alinhar com as apresentadas para o risco Brasil, e não fogem do que é o nosso entendimento geral de não ruptura momentânea, com contínua e extrema atenção na avaliação e acompanhamento dos mercados.

Na economia, embora parcas as informações do que será feito, até o momento o que se apresenta não é bom. Em pouco tempo, mesmo os mais ferrenhos críticos da política de Paulo Guedes, sentirão sua falta. Os resultados deixados por ela, ainda que de uma fotografia, serão difíceis de se

sustentar. Para citar alguns itens, crescimento econômico, inflação, resultado fiscal, geração de empregos, balança comercial, etc., todos esses, importantes casas sinalizam piores resultados este ano e nos seguintes. É claro que a fotografia boa transformada em filme, com as ações do governo passado, tem forte influência nessas projeções. O problema aqui é o quanto a mais será

agravado estes prognósticos com uma política mais heterodoxa. Para o governo que entra, a “herança maldita” está no filme e para o que sai mostrará sempre a fotografia de Dezembro/22. Se o novo plano econômico não der certo, a desculpa estará sempre nas consequências deixadas pelas ações do governo anterior, e para o que saiu nas alterações de sua política que vinha dando “certo”. Precisamos esperar um pouco para ver o rumo das modificações.

Na Política Monetária, mês passado falávamos que “em tese” temos a proteção da independência do BACEN”, e aqui reside um dos pontos da fragilização de nossa convicção acima comentada. Ataques à Instituição, sua política monetária e até seus integrantes, sinalizam que essa independência pode não ter vida longa. Contudo, espera-se que ao menos se preserve como está até o final dos



mandatos de seus Diretores. Desta forma, por enquanto apostamos na continuidade da boa técnica, e respostas contundentes ao que virá de nova política econômica do governo. A volta da pressão inflacionária, por vários motivos em curso, pressupõem ação direta e objetiva do BACEN com manutenção da Selic nos patamares atuais por mais tempo, ou mesmo adicionais aumentos. Os reflexos podem ser como a da figura ilustrativa da página anterior, com elevação da ETTJ em sua parte curta (maiores efeitos da inflação), com consequente possível "reancoragem" das inflações futuras e, portanto, redução nas taxas mais longas – na sequência. Uma política fiscal responsável será fundamental para que isso ocorra. A dinâmica geral é: com vértices longos estáveis/menores, juros no curto prazo "podem" ser menores.

Na Política Cambial, o BACEN vê-se as voltas com o ambiente externo "mais favorável" e seus impactos na cotação do Dólar. Sem ter muito o que fazer, segue assistindo "passivamente", como deveria ser em regra. Não fossem as mencionadas trapalhadas declarações e o risco crescente de um fiscal ruim, comparativos com outras divisas, como por exemplo o verificado com o peso chileno ou mexicano, o Real deveria estar na casa do R\$ 4,85 – valor que se situa em campo mais otimista de nosso cenário probabilístico. Conseguimos estragar até mesmo externalidades positivas, mas mantemos nossas projeções.

Do lado fiscal, o novo Ministro da Fazenda acredita que podemos ter aprovados a reforma tributária e um novo arcabouço fiscal na Câmara dos Deputados até abril deste ano. Tomara, pois nestes três meses teríamos debates e avaliações do tema com tempo suficiente para se reverter as expectativas ruins que hoje se formam e contaminam todo o espectro econômico. Apesar de um assunto rigorosamente técnico, seria utópico imaginar que o próprio Mandatário não se envolverá. Terminado o ano de 2022 com uma relação DB/PIB em 73,45%, será virtualmente impossível manter essa marca e, segundo nossas projeções apresentadas na Carta

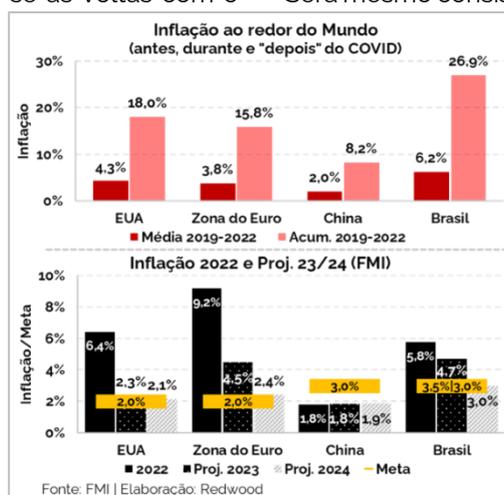
Dez/22, deveremos avançar aproximadamente 6 pp ao longo de 2023. Se isso se confirmar, a precificação pelo mercado já está praticamente dada. O mercado parece compreender que o processo de recuperação fiscal pode e deve ser visto no curto para médio prazos – mas aqui sim identificada a trajetória com compromissos assumidos e rumo da estabilização da dívida definido.

Mundo afora, mercados tiveram avanços importantes neste mês, como mostram as bolsas DAX (8,65%), S&P (6,18%), NIKKEI (4,72%) e FTSE 100 (4,29%). Embasados em expectativas de arrefecimento de inflação, alguma melhora na atividade econômica e notadamente uma mudança na política de Covid e consequente reabertura da China, trouxeram alívio e probabilidade maior de termos redução menor do que imaginada nas principais economias mundiais. Será mesmo consistente esse movimento? Em nossa opinião,

cedo demais para cantar vitória, e até mesmo promover qualquer ajuste mais significativo nos investimentos diante da volatilidade e enormes incertezas presentes. O quadro ao lado mostra que o combate à inflação começa a apresentar resultados, mas BCs precisam manter-se firmes em suas políticas até a consolidação da trajetória rumo aos objetivos.

Na Zona do Euro (ZE), apesar da crise de energia, a economia do bloco cresceu 3,5% em 2022 (maior que a China e os EUA! Efeitos da Covid-19), mas registrou avanço marginal no 4º TRI/22 em relação ao 3º TRI/22. A política monetária mais apertada do BCE deteriora esse quadro e se espera uma contração para o 1º SEM/23. A taxa anual de inflação, contudo, arrefece (Jan/23 em 8,5%), mas a taxa de desemprego se mantém (6,6%) – reflexos política BCE. Na China, com a reabertura, seus PMIs (Industrial de 47 para 50,1 pontos e Serviços de 41,6 para 54,4 pontos) evidenciam rápida recuperação da atividade.

Nos EUA, o FED eleva sua taxa para intervalo de 4,5% a 4,75%, aumento de 0,25%. Contudo, Powell destaca que a inflação está muito longe da meta ainda. Foi uma clara redução do ritmo do aperto monetário, mas não acabou!



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