

1º TRI – MAR/23

CENÁRIOS MACROECONÔMICOS E PERSPECTIVAS PARA BRASIL 2023/2024

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

CONFIDENCIAL
MATERIAL DE MARKETING
PROIBIDA DISTRIBUIÇÃO

Redwood

AGENDA

- DECLARAÇÃO INICIAL
- CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO
 - EXTERIOR
 - BRASIL
- MERCADOS
- PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS REDWOOD 2023 E 2024
- CONCLUSÕES



**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**
EXTERIOR

DECLARAÇÃO INICIAL

Apertem os cintos, o Presidente assumiu!

Diz o senso comum que os momentos de maior risco em um voo estão na decolagem e na aterrissagem. Em seu terceiro voo pilotando a “nave Brasil”, o atual Mandatário tomou o manche para si e, ouvindo pouco seu copiloto e navegador, impõe uma rota à sua leitura do melhor plano de voo. O resultado tem sido turbulência, desconforto e já alguma escuridão. Nessa toada, em breve precisaremos que as máscaras de oxigênio caiam. A confusão e o retrocesso capitaneadas pelas ideias da nova equipe fogem ao esperado apaziguamento dos confrontos eleitorais, afastam o consenso em questões basilares e fomentam discussões fúteis em assuntos de concordância selada. O Brasil não tem tempo para isso, e criar motivos hoje para justificativas de seu provável fracasso no futuro – sobretudo por falta de ações concretas, diligentes e assertivas aos atuais problemas – não afastará sua reponsabilidade e jogará o país no caos econômico e social. O legado da administração anterior já nos deixou o desafio de enfrentar um *soft landing* na economia, em boa parte com medidas adotadas para atender o populismo e a reeleição. Contudo, longe de um desastre, e alinhado a uma recuperação gradual e em sintonia com o resto do mundo. Os ruídos promovidos no início deste governo têm causado instabilidade, desconfiança e incertezas, cuja combinação agrava o quadro deixado e derrubam os interesses dos investidores pelo Brasil. Levantar ainda mais esse obstáculo só significa uma coisa: atraso em nossa recuperação econômica; e será um grande erro menosprezarmos os mercados como a fundamental alavanca para prosperidade e retirada de nossa sociedade de uma queda livre.

O Cenário Político, Econômico e Financeiro – Brasil, apresentado a seguir, é fruto de uma avaliação doméstica e internacional, em momento cujas premissas convergem para um contexto desafiador econômico e social. As nossas escolhas políticas, chanceladas em sufrágio lícito, mas apertado para Presidente da República, precisam respeitar esse equilíbrio e o Congresso Nacional será, com sua independência, o fiel dessa balança. Nessa avaliação de cenários políticos e econômicos, elaboramos as prováveis combinações e as criticamos e ponderamos, identificando variáveis e também suas trajetórias e oportunidades. O Cenário Probabilístico apresentado pretende apontar esses caminhos e o que de melhor poderemos extrair dele.

Assim, iniciamos 2023 com a trajetória deteriorante apresentada em nosso último estudo, anabolizada, contudo, pela voracidade das declarações malfadadas de Ministros e Presidente e as sinalizações de leniência e/ou suavizações nas reformas estruturais fundamentais (Adm. e Tributária). Na falta dessas ou que sejam insuficientes, precisamos de travas fiscais críveis que indiquem a sustentabilidade da dívida. Mais do que isso, arrumar o fiscal significa viabilizar o corte de juros de forma responsável, e com isso reduzir o peso sobre a atividade econômica. Sem essa sinalização, as palavras de ordem continuarão a ser de “proteção” dos investimentos e extrema cautela com o Brasil. A reversão desse quadro e expectativas está rigorosamente nas mãos e na “língua” do governo, não necessariamente nesta ordem. Não há dúvidas que o governo fará uso de suas políticas de sempre. Justo. A turma pensa assim e o povo desta forma escolheu, mas é bom lembrar que os estímulos à renda, ao crédito fácil e às várias medidas via agentes e bancos públicos estão esgotados. O Brasil é pobre!

No mundo, a Guerra da Rússia x Ucrânia continua a afetar economicamente, mas as cadeias de suprimentos começam a se normalizar. O risco, entretanto, não é pequeno que tudo volte e se intensifique, sobretudo se houver a escalada nuclear – caminho não afastado. Na Europa e EUA, suas políticas monetárias permanecerão apertadas e, embora não se descartem chances de entrar em recessão, a probabilidade diminuiu bastante. Essa realidade nos coloca em situação ainda mais complicada, pois a recuperação da China não parece que será suficiente para compensar a desaceleração dessas economias – em especial para emergentes como o Brasil. Se estamos céticos em nossos prognósticos, mais um motivo para extrema atenção e cuidado nos investimentos.

Nosso Cenários antevê caminhos e alternativas para melhor alocação de investimentos. Esperamos poder auxiliar. Bons investimentos!

Palavras de ordem:
“proteção” dos
investimentos e extrema
cautela com o Brasil.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Mundo



- Após brando arrefecimento, a inflação no país parece ainda oferecer desafio ao FED quanto seu controle. Atualmente a inflação se encontra no patamar de 6,4% e o banco central americano visa reduzir para 2%;
- Dados referentes a emprego seguem fortes e o mercado enxerga espaço para novos aumentos na taxa de juros. Atualmente a taxa de desemprego se encontra em 3,6%. Em fevereiro o número de pedidos de auxílio desemprego se manteve abaixo dos 200 mil;
- Incentivado pela persistência inflacionária e sólidos ganhos salariais, FED pode promover mais aumentos na taxa de juros americanas. Powell enxerga novo patamar entre 5% e 5,50%;
- Plano orçamentário de Biden prevê redução de 3 tri USD (em 10 anos) do déficit com aumento de impostos;
- É esperado retomada das relações bilaterais entre o governo americano e o governo brasileiro. Ambos os governos (Biden e Lula) se mostram favoráveis à pautas ambientais;
- Desde 2021, o governo americano já forneceu aproximadamente 30 bi USD em auxílio à Ucrânia para o combate das tropas russas.



- Após tímido crescimento econômico em 2022, aceleração da inflação ao consumidor no início de 2023 deflagra recuperação da demanda doméstica. Aumento é atribuído também ao feriado do Ano Novo Chinês;
- Governo estipula meta de crescimento em 5% para 2023;
- É esperada postura acomodatória da política monetária e inflação sob controle;
- PBoC mantém inalterada taxa de juros, mas sugere redução no depósito de compulsório de modo a apoiar liquidez na economia chinesa;
- XI Jinping cita nominalmente EUA como adversário existencial e afirma necessidade de reforçar aliança com a Rússia para enfrentar os americanos;
- O país acirra concorrência na disputa com EUA na comercialização de semicondutores no Brasil. O governo chinês avalia uma parceria com o governo brasileiro para desenvolvimento da tecnologia;
- Após visita de Nancy Pelosi a Taiwan, a China iniciou uma série de treinamentos de guerra próximos a ilha. Toda essa situação contribuiu para subida de tom entre autoridades chinesas e autoridades taiwanesas.



- A inflação na zona do euro permanece em 8,5% acum. em 12 meses e chama atenção do BCE para nova rodada de aumentos na taxa de juros. Alguns analistas esperam que fique em 4% para 2023;
- A taxa de desemprego do bloco permanece próximo das mínimas históricas, 6,7% em janeiro;
- Reino Unido: única grande economia com previsão de contração em 2023 (FMI), 0,5% PIB. Novo acordo comercial "WINDSOR FRAMEWORK" pode reparar impactos financeiros causados pelo BREXIT;
- Alemanha: custos da guerra, até agora, ficam próximos a 100 bilhões de euros (2,5% PIB). Em pequena recessão, espera-se que o país cresça apenas 0,2% em 2023. Grande dependência do gás russo contribui para piora nas expectativas;
- Ucrânia: continuidade da guerra deteriora expectativas de crescimento para 2023. É esperado um resultado próximo a 1%;
- Rússia: FMI afirma que país crescerá 0,3% em 2023 apesar de sanções, Banco Mundial e OCDE apontam para contração entre 3% e 5,6%. O país ainda conta com apoio econômico da China.

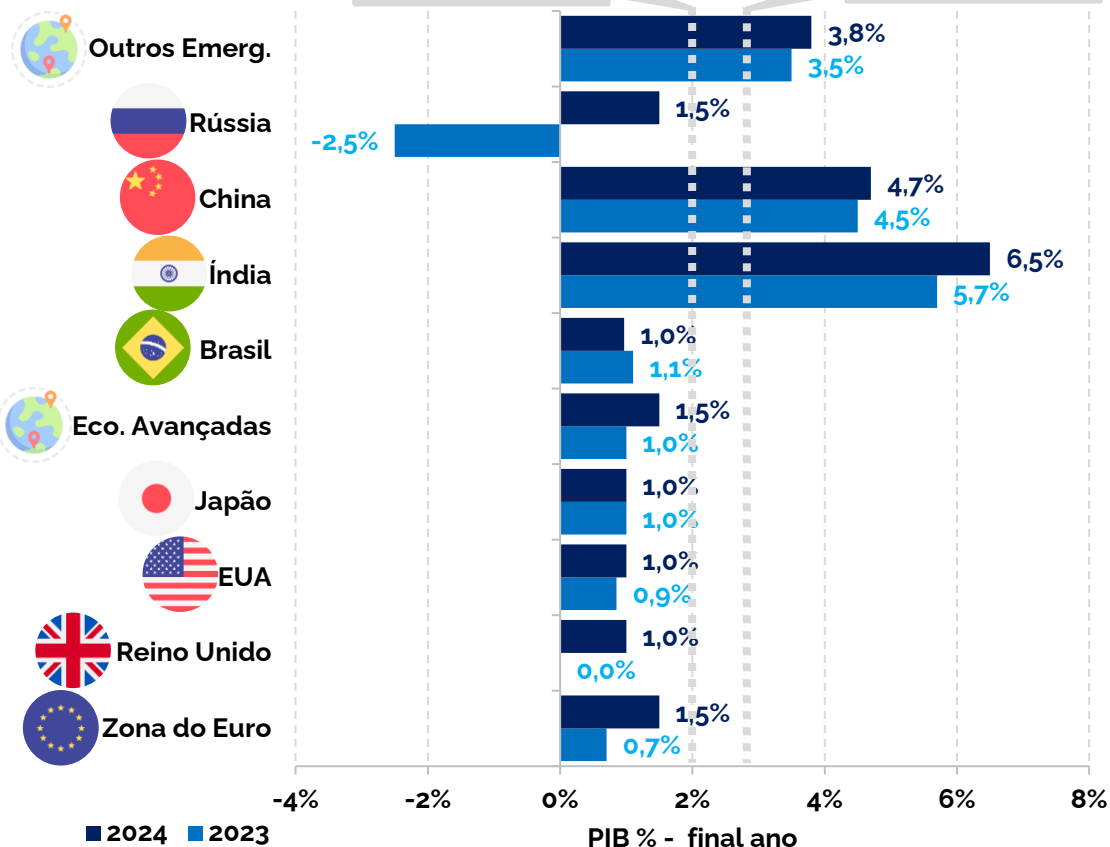
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – PIB Países e Mundo

PIB - Principais Países e Mundo
Projeções Redwood

Mundo 23: 2,0%

Mundo 24: 2,4%



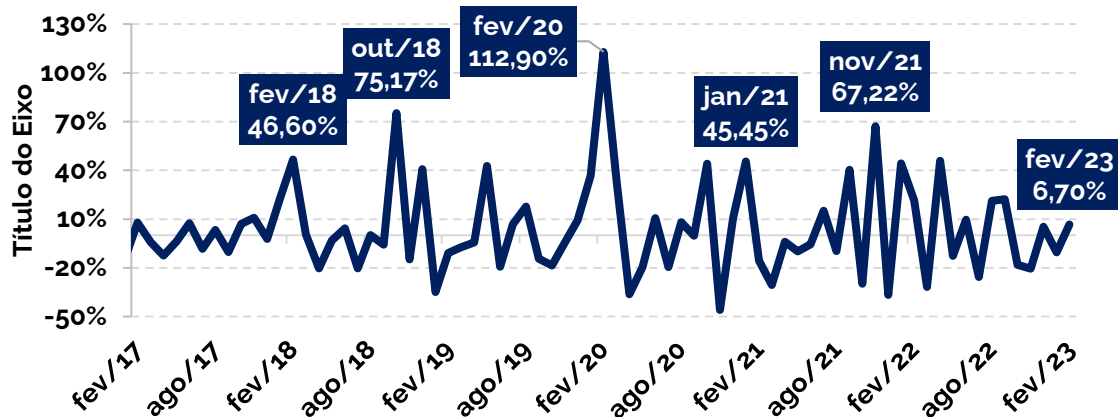
Se a atividade econômica mundial “escapa” de uma probabilidade maior de uma recessão, o desempenho está longe do que estamos acostumados a verificar. Os reflexos da pandemia se dissipam e os problemas na cadeia de suprimentos começam a se normalizar, mas a guerra da Rússia x Ucrânia pode delinear contornos mais complicados com possível utilização de armas nucleares e uma aproximação da China com a Rússia – cujos reflexos voltariam a impactar o planeta. A inflação nas grandes economias cede, porém ainda longe de suas metas e de um prazo razoável de convergência. Os juros dos Bancos Centrais mundo afora, assim portanto, permanecerão altos com consequências diretas nos PIBs dos países. 2023 e 24 serão anos difíceis.

Fonte: Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

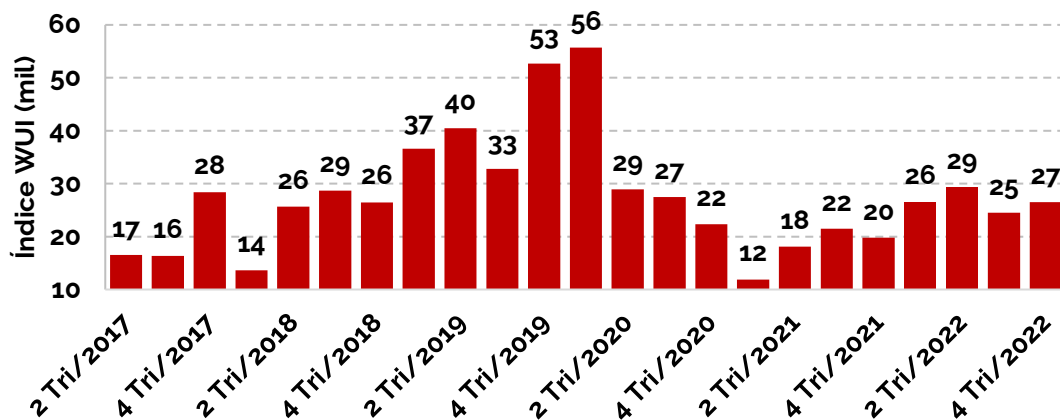
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Riscos, Incertezas e Inflação

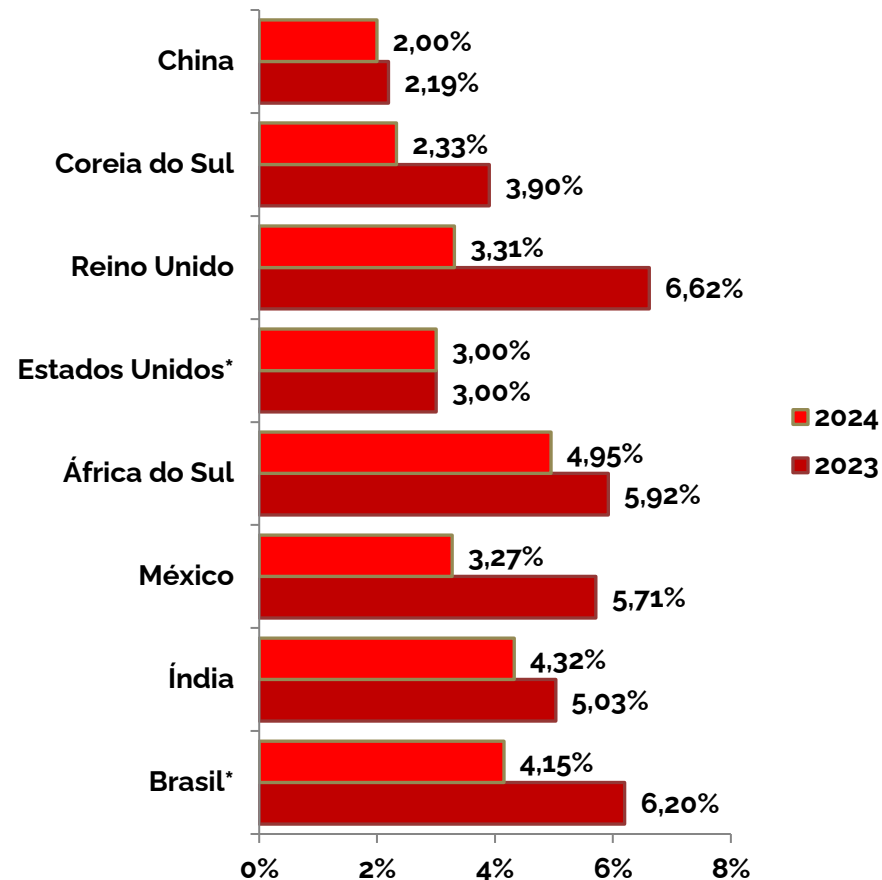
Evolução VIX (Variação Mensal)



Índice de Incerteza Mundial (WUI)



Projeções de inflação - OCDE e Redwood(*)

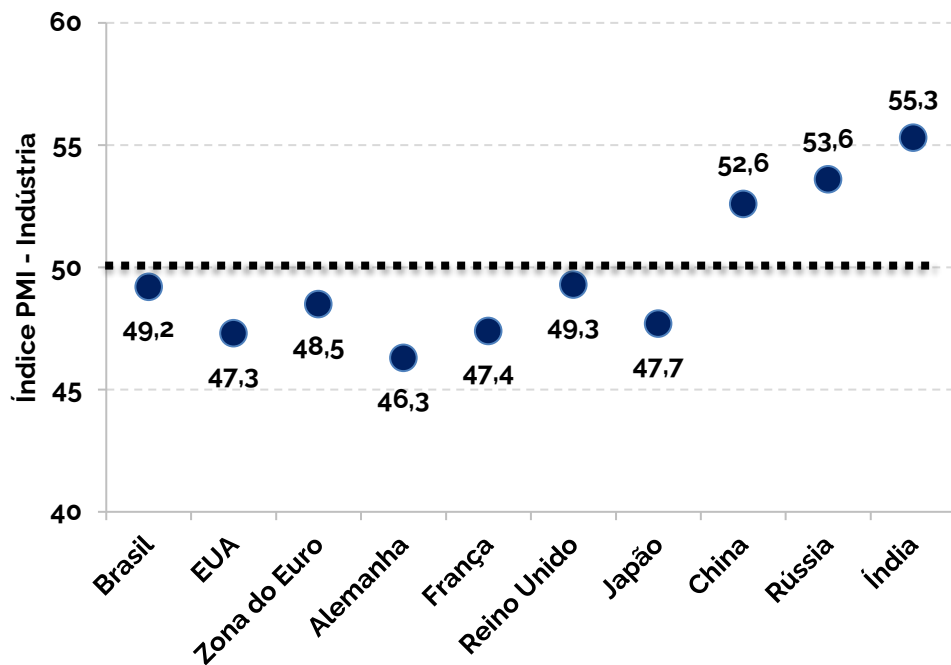


Fonte: Bloomberg; Worlduncertaintyindex.com; FMI | Elaboração: Redwood *Projeções Redwood

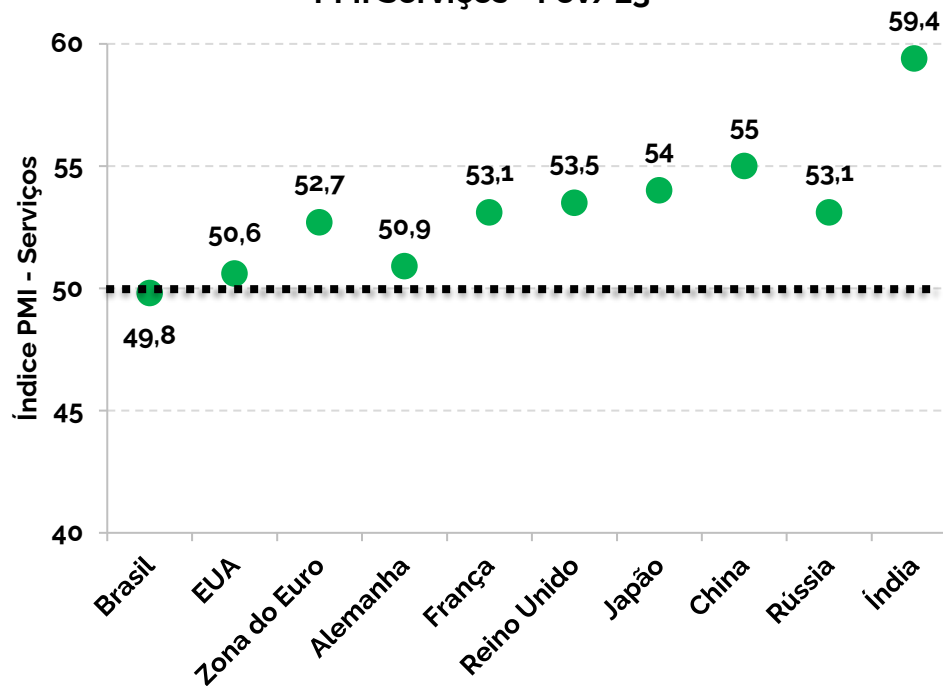
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – PMIs Principais Economias

PMI Indústria - Fev/23



PMI Serviços - Fev/23

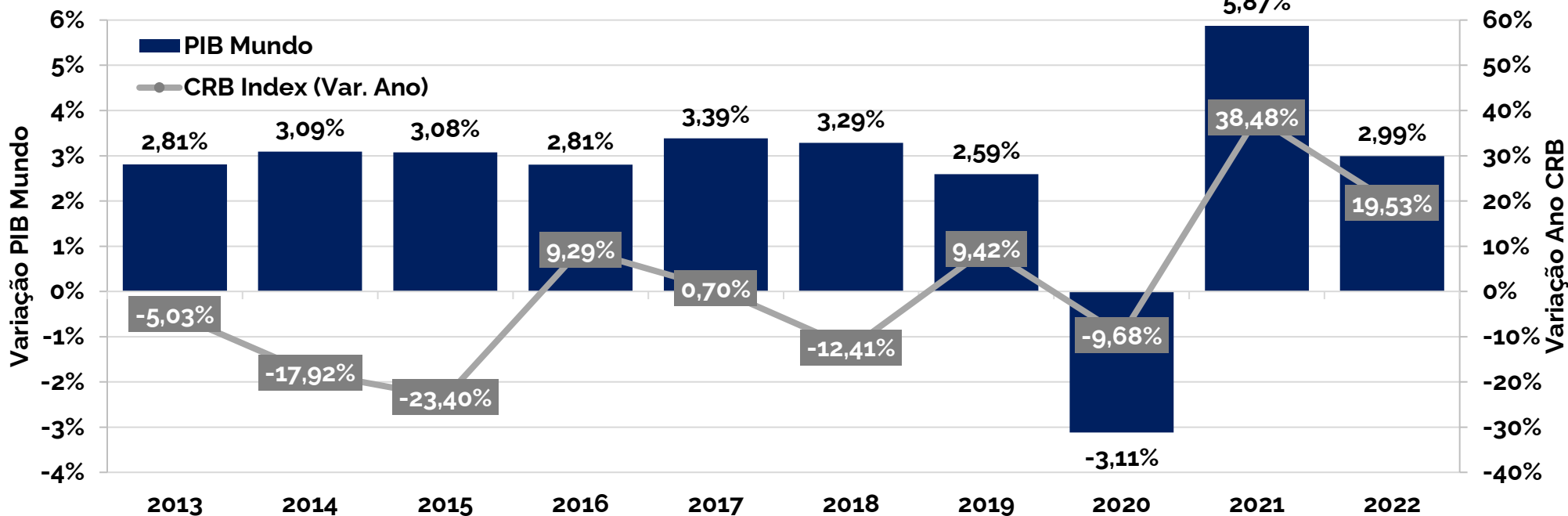


Os Índices de Gerentes de Compras (ou PMI em inglês – escala 0 a 100), para indústrias e serviços, medem os respectivos setores. Como indicadores econômicos, aferem a atividade de um país e orientam a tomada de decisões de empresas e também no mercado financeiro. Em regra, para valores acima de 50 indicam que o setor avaliado está em crescimento e, abaixo disso, sugere contração e dispara sinais de alerta. Nos quadros acima, os resultados apresentam melhoras no setor de serviços, enquanto que na indústria os sinais ainda não são tão encorajadores.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Evolução do PIB Mundial e a Inflação de Commodities

PIB Mundo e Índice Inflação Commodities (CRB)



- O choque de preços positivo de *commodities* pode ser importante para algumas economias, em especial as exportadoras de *commodities* metálicas e petróleo, pois sua função é muito inelástica (preço) no curto prazo;
- Estudos apontam para uma sincronização do ciclo de preços de petróleo e produção industrial global;
- Apesar de uma correlação histórica menor que a esperada, de modo geral e em prazos mais curtos, os preços de *commodities* têm sido considerados bons indicadores de desempenho de crescimento econômico.

Fonte: Banco Mundial; Trading Economics | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – 1 ano de Guerra – Impactos, reflexos e um horror sem fim



Civis Ucranianos
40 mil feridos | 8 mil mortos

Militares

Rússia: 200 mil feridos | 100 mil mortos
Ucrânia: 100 mil feridos | 13 mil mortos



Êxodo – um dos maiores pós 2ª Guerra

Ucrânia: 14 mi. de pessoas refugiadas em outros países ou migraram para outras regiões da Ucrânia.
Rússia: entre 500 mil e 1 mi. de pessoas migraram após recrutamento de novos soldados.



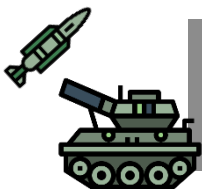
Domínio do território ucraniano

Antes da guerra a Rússia dominava 25 mil km (Criméia), durante 2022 Rússia chega a 100 mil km, mas no 2º SEM/22 Ucrânia retoma 46 mil km. Hoje a Rússia domina cerca de 18% do território ucraniano.



Economia

FMI projeta crescimento de 0,3% para o PIB russo em 2023, em relação a queda de 2022 (-2,2%).
OCDE estima uma perda de riqueza global de USD 2,8 tri até final de 2023 com a guerra.



Auxílios

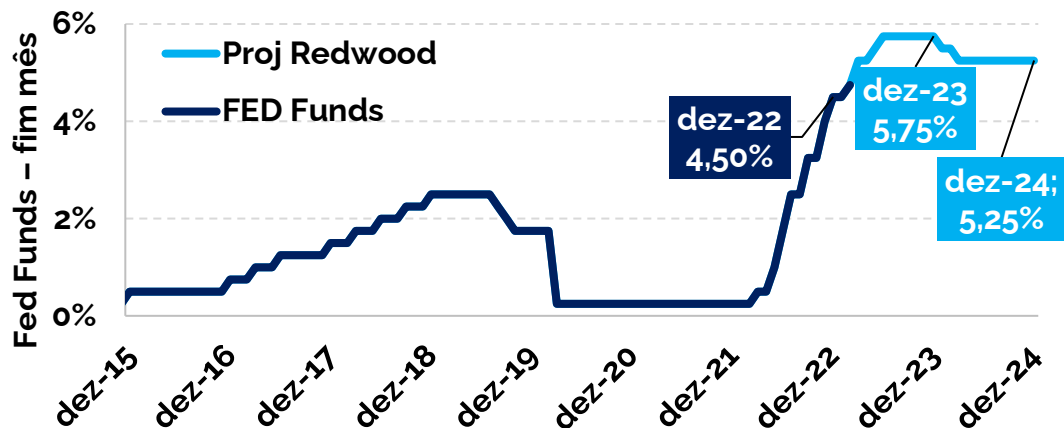
EUA destinou mais de USD 29,8 bi. para ajuda a militares da Ucrânia. Armamentos como bombas GLSDB (EUA) e tanques de guerra como M1 Abrams (EUA), Leopard 1 A5 e 2 A6 (Alemanha) e Challenger 2 (R.U.), são enviados a Ucrânia.

Fontes: FMI; Revista Veja; G1; Infomoney | Elaboração: Redwood

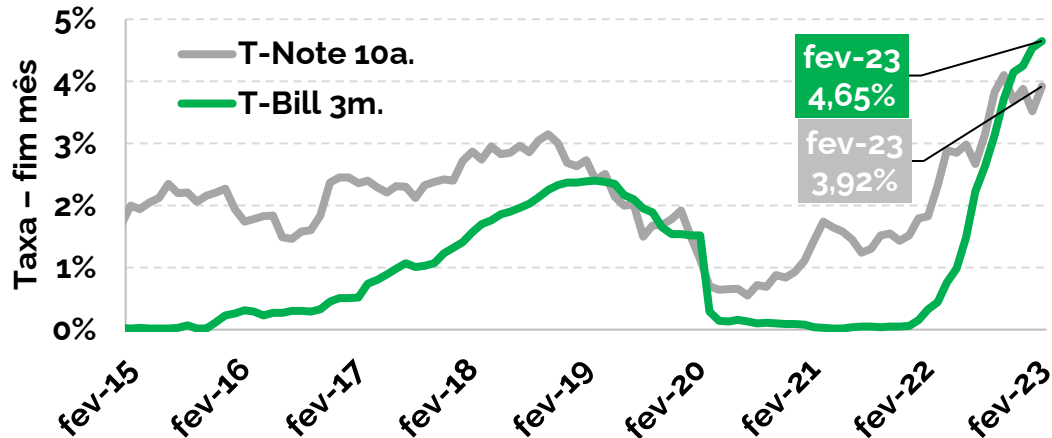
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - FED Funds e Treasuries

Taxa Fed Funds (limite superior)



Taxas T-Bill 3m. e T-Note 10a



FED:

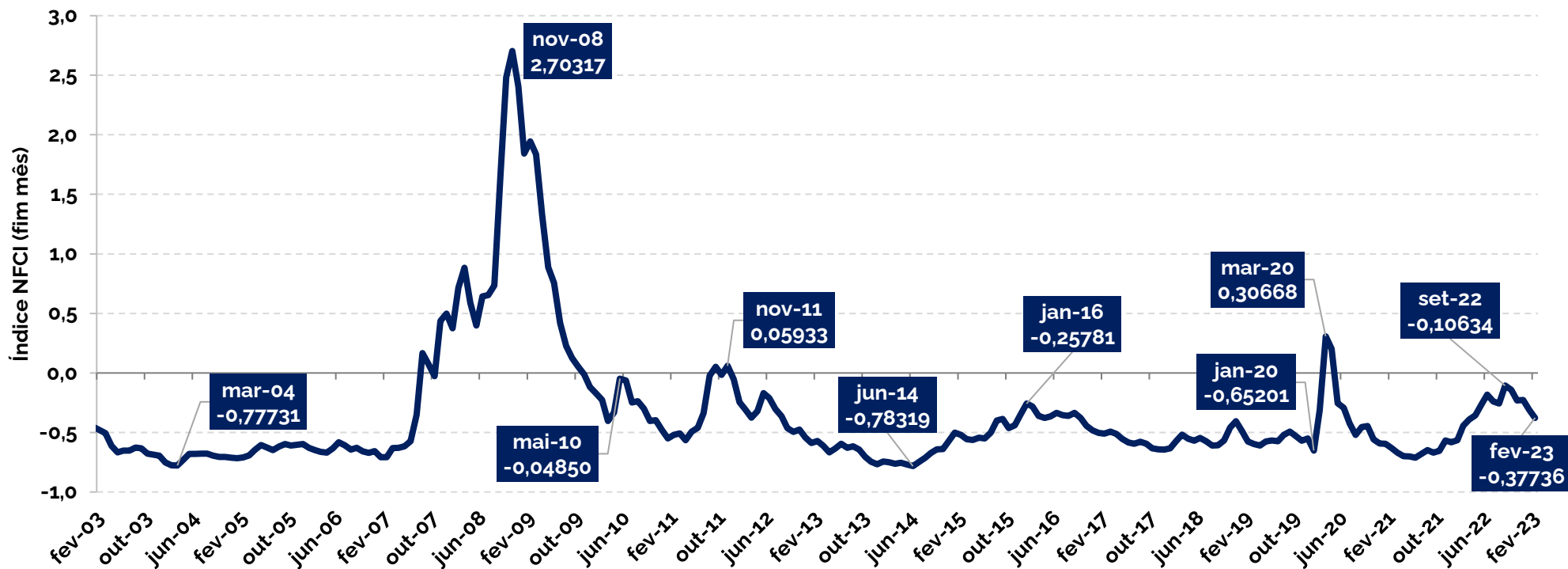
Vários componentes importantes que pressionavam a inflação cederam (e.g., gasolina), mas longe ainda de uma convergência sistêmica para a meta de 2%. A autoridade monetária americana, portanto, não está nem um pouco confortável e sinaliza na continuidade do aperto monetário. O atraso no início desse aperto cobra, como sempre e em qualquer lugar, muito caro. A flexibilidade da economia americana, e em especial o mercado de trabalho, em breve se ajustará.

As sinalizações dos *Treasuries* de curto prazo acima das curvas de vencimentos mais longos normalmente apontam para um quadro recessivo adiante. Quanto tempo? Em regra, de seis a vinte e quatro meses. Tem sido assim em vários momentos, mas outros indicadores antecedentes podem ser melhores preditores, como o Índice de Condições Financeiras. O quadro atual, contudo, tem fomentado muitas especulações e, na prática, levado muito dinheiro.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Índice de Condições Financeiras USA

Índice de Condições Financeiras EUA (NFCI)

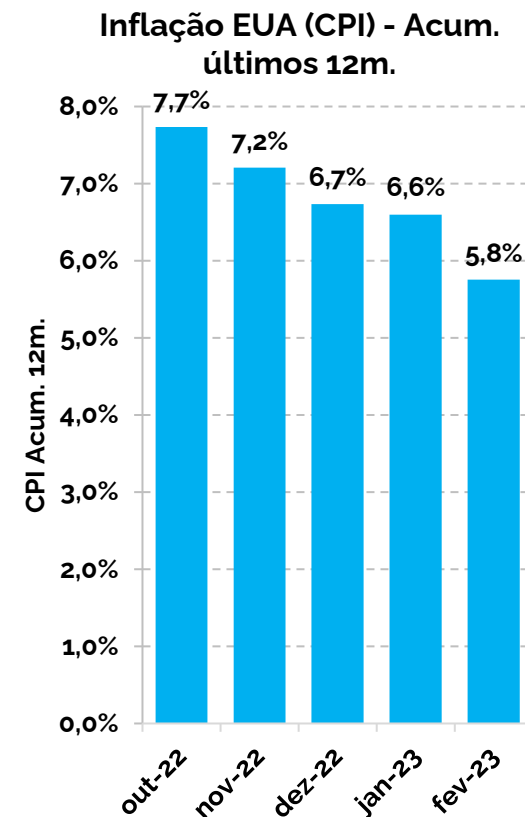
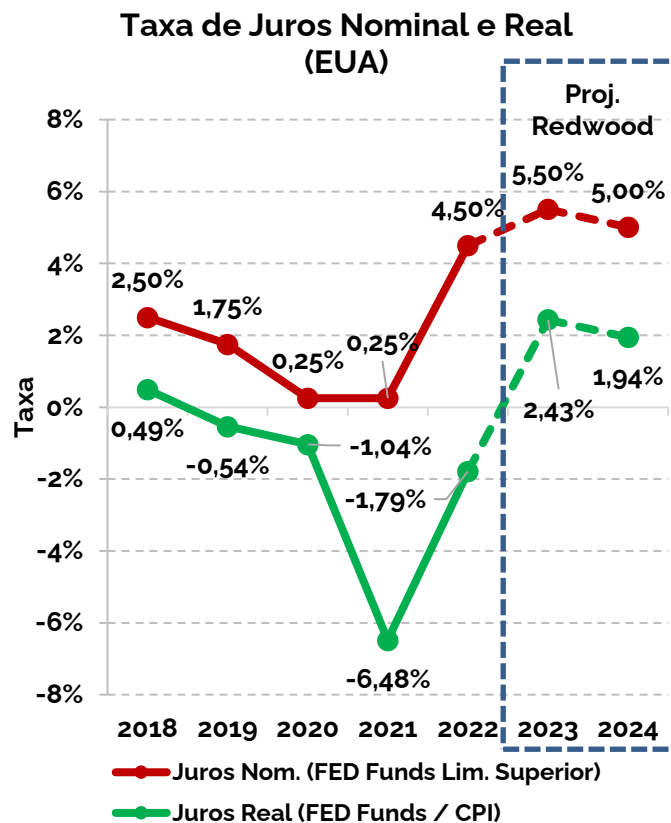
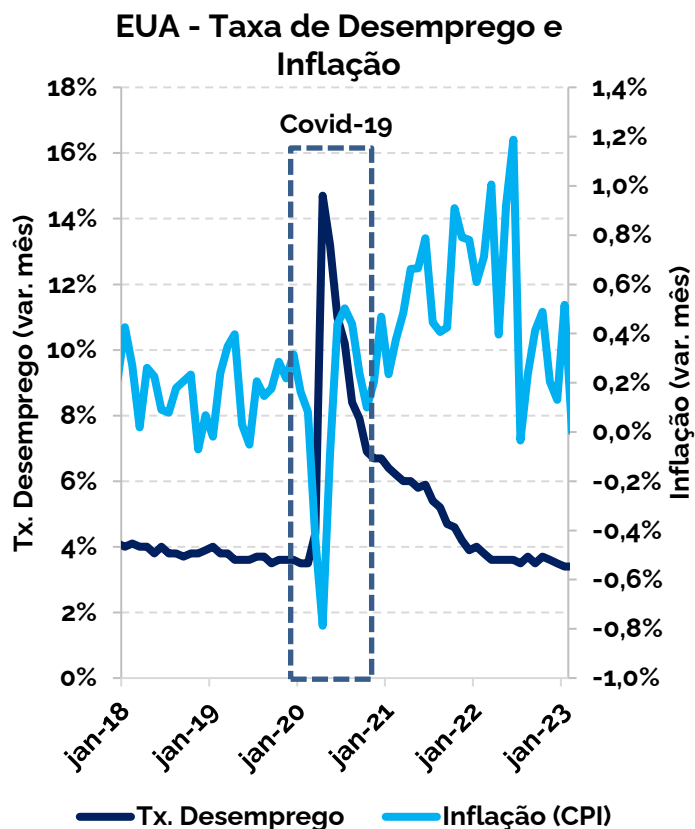


Apesar de alguns indicadores antecedentes, o ICF não sinaliza para uma recessão. Valores positivos indicam condições financeiras mais “apertadas”, e as negativas indicam mais “frouxas”. Não por menos nossa projeção avalia forte redução da atividade americana, mas não uma recessão.

Fonte: FRED-St. Louis | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – FED Funds, Inflação e Desemprego



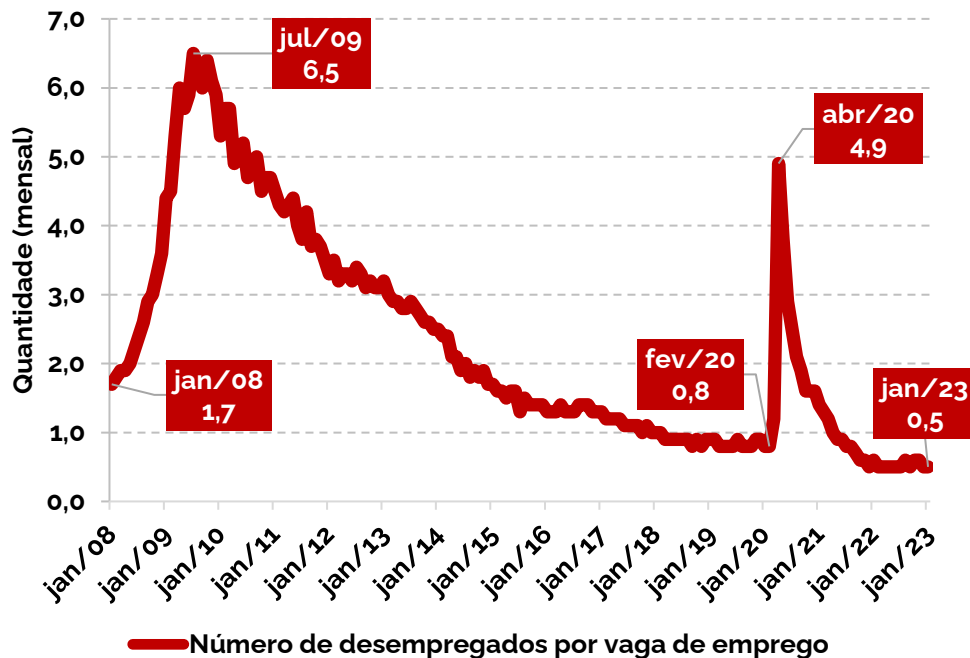
- A economia em pleno emprego não é “sustentável” em ambiente inflacionário fora da meta;
- Juros mais altos por mais tempo, mas sem forçar demasiadamente... afinal o mandato do FED é duplo!

Fonte: FRED | Elaboração: Redwood

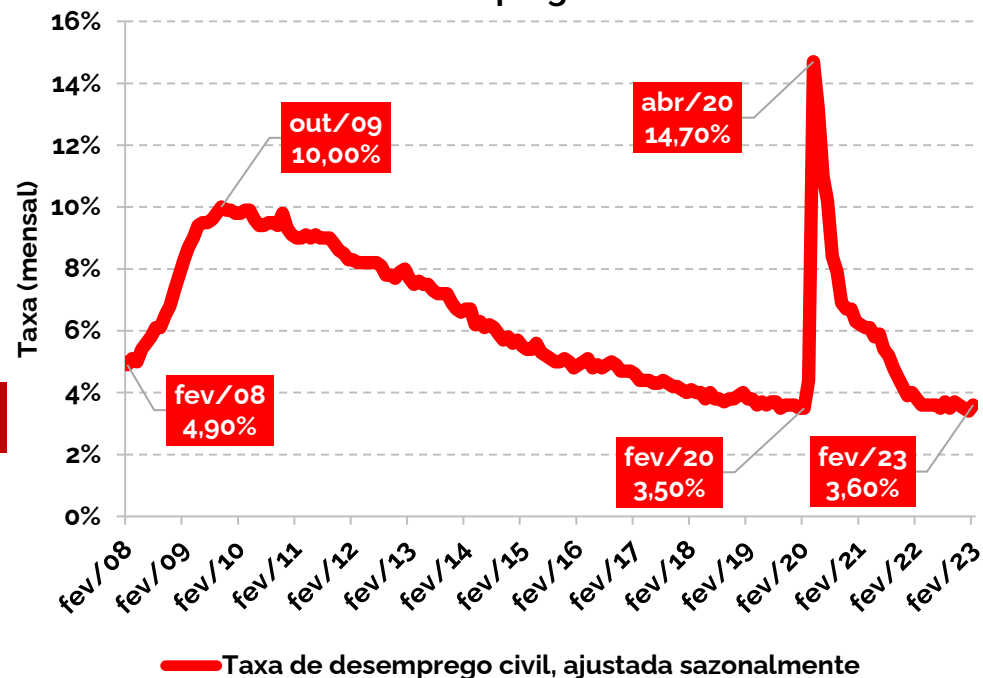
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – JOLTS – Mercado de Trabalho apertadíssimo

Núm. Desempregados por vaga de emprego - EUA



Taxa de desemprego Civil - EUA



- Número de desempregados por abertura de emprego nas mínimas históricas – Duas vagas abertas por desempregado;
- Taxa de desemprego perto da mínima dos últimos anos – nesse nível já se considera pleno emprego;
- As pressões desse quadro na inflação não são pequenas;
- O FED certamente acompanha esse mercado e o tem como um forte indicador da situação e como orientar sua política.

Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics - BLS | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – IED, Fluxo de Capitais, etc, enfrentam novos desafios



Estes tópicos tem alto poder disruptivo e de mudar o já "abalado" conceito de globalização.

Fonte: S&P Global Ratings | Tradução Livre

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Emergentes



MÉXICO:

- É esperado um crescimento de 1,6% para 2023 e 2,1% para 2024;
- O alto patamar da taxa de juros praticada pelo BANXICO, motivado pela inflação persistente, e a queda nas exportações para os EUA tem minado as expectativas de crescimento;
- O país tem se beneficiado com a vinda de investimentos estrangeiros que buscam alternativas à China (atingida por tarifas e tensões políticas). Tratado USMCA é ponto importante na decisão das empresas;
- Após reunião com presidente cubano, AMLO aventou possibilidade de criação de aliança internacional para exigir queda do embargo estadunidense a Cuba;
- Ataques recentes de AMLO ao INE (Instituto Nacional Eleitoral) e aprovação da reforma eleitoral motivaram diversas manifestações pelo país.
- **PIB 2023: 1,60%¹ | PIB 2024: 2,10%¹**



ÍNDIA:

- País deve apresentar o maior crescimento da Ásia em 2023, 5,7%. Para 2024 espera-se 6,5%. Inflação um pouco menos severa e forte demanda doméstica sustentam crescimento;
- RBI observa atentamente o comportamento da inflação, porém seguro com perspectiva de inflação dentro do intervalo;
- Narendra Modi receberá a visita do primeiro ministro japonês, Kishida Fumio, em uma tentativa de expandir as relações bilaterais de ambos países. A expectativa é que se discuta as prioridades para presidência dos grupos G7 e G20;
- Aumento pontual na taxa de desemprego puxado pelo desemprego rural. Em trajetória descendente desde nov/22, em fevereiro o país apresentou 7,45% de desempregados (33 milhões de pessoas).
- **PIB 2023: 5,70%² | PIB 2024: 6,50%²**



COREIA DO SUL:

- Espera-se um crescimento de 1,5% para 2023 e 1,8% para 2024;
- BOK manterá postura restritiva da política monetária. Apesar de recente queda na inflação, 4,8%, o patamar segue acima da meta de longo prazo (2%);
- Com queda nas exportações, economia sul coreana (altamente dependente do comércio) enfrenta dificuldades de crescimento;
- Presidente coreano (Yoon Suk-yeol) estreita laços com governo japonês em meio a tensões com China e Coreia do Norte. Aproximação tem expectativa de resolver longo conflito bilateral. Japão almeja barrar poderio militar chinês na região;
- **PIB 2023: 1,50%¹ | PIB 2024: 1,80%¹**



ÁFRICA DO SUL:

- Espera-se um crescimento de 1,10% para 2023 e 1,60% para 2024;
- Presidente Cyril Ramaphosa declara "estado de desastre" devido a grave escassez de eletricidade que o país vive. País viveu 207 dias de apagões desde 2022;
- S&P confirma manutenção de *rating* de crédito soberano (BB-/B), mas reitera possibilidade de *downgrade* caso reformas energéticas não caminhem como esperado.
- **PIB 2023: 1,10%¹ | PIB 2024: 1,60%¹**

¹Projeção OCDE; ²Projeção REDWOOD

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Latam

| País | P/E | EV/Ebitda | Risco EMBI ¹ | Câmbio | Juros %a.a. | OBS |
|-----------|-------|-----------|-------------------------|----------|-------------|---------------------------------|
| Argentina | 11,08 | 2,52 | 1.965 | 197,16 | 75,00 | Taxa mín. recompra do BC 7 DIAS |
| Chile | 4,64 | 7,49 | 140 | 832,42 | 11,25 | Taxa Meta Overnight |
| Colômbia | 4,34 | 5,43 | 393 | 4.846,77 | 12,75 | Taxa Empréstimos Overnight |
| México | 10,70 | 5,80 | 368 | 18,34 | 11,05 | Taxa Overnight |
| Peru | 9,29 | N/D | 192 | 3,82 | 7,75 | Taxa de Referência do BC |
| Brasil | 5,27 | 4,82 | 248 | 5,21 | 13,75 | Taxa Selic |

Muita confusão política e econômica na região

- Argentina: há um século, era um dos países mais ricos do mundo, e agora sofre com níveis de pobreza degradantes; Descontrole econômico sem fim.
- Um ano de governo Boric: crise de segurança, reformas não andam e promessas travam;
- Colômbia: com seis meses no cargo, Pres. Gustavo Petro, troca vários de seus ministros por discordâncias no plano de reforma da saúde;
- O Brasil, com o novo governo, pretende dar maior "entrosamento" a diversas das economias mais à esquerda na América do Sul, sobretudo porque é visto pelo resto do mundo como verdadeiro líder regional.

Fontes: Bloomberg; Banco Central do Brasil | Elaboração: Redwood - Data base geral: 28/02/23

¹Sites Diversos: Argentina - Àmbito; Chile - BC Chile; Colômbia e México - Invenômica; Peru - BC Peru; Brasil - IPEA

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

A tropa aqui e lá reage de mesma forma: Sistematização de ataques



ELIZABETH
WARREN

ROBERTO
CAMPOS NETO



GLEISI
HOFFMAN



JEROME
POWELL

DADOS/PROJEÇÕES EUA 2023

Meta: 2%
Taxa de Juros : 5,75%
PIB: 0,85%
Taxa de Desemprego : 3,5%
Inflação: 3%

A despeito das inúmeras diferenças entre as projeções dos dois países, a estrutura e flexibilidade das economias, as críticas, quando feitas sob o ângulo da politização ideológica, são sempre as mesmas.

CONCLUSÃO: não importa a situação ou a pertinência da política e metodologia adotadas, o BACEN estará sempre errado ou atrasado.

DADOS/PROJEÇÕES BRASIL 2023

Meta: 3,25%
Taxa de Juros: 12,75%
PIB: 1,10%
Taxa de Desemprego: 9,60%
Inflação: 6,20%

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 flag.

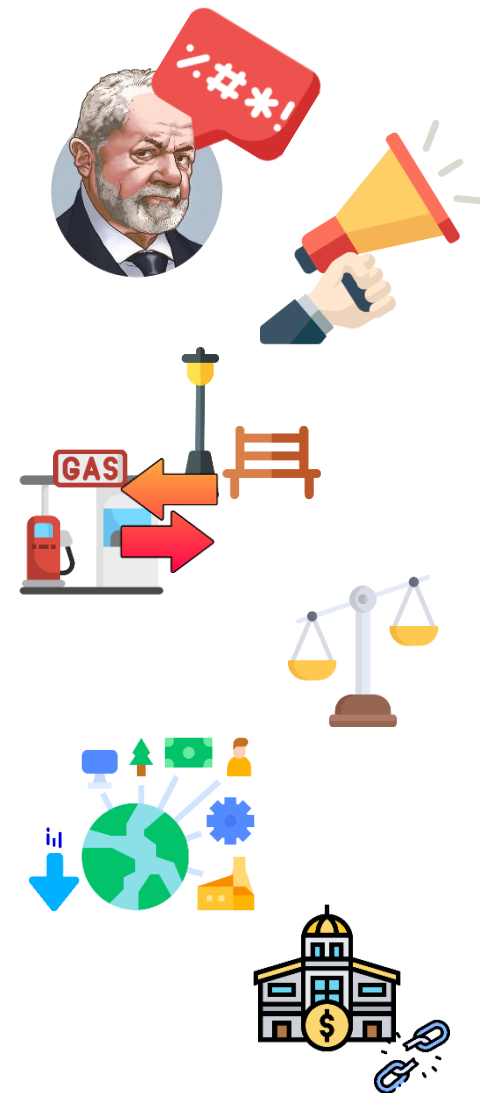
**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**

BRASIL

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Aspectos Políticos – Lula 3.0, nada será como antes

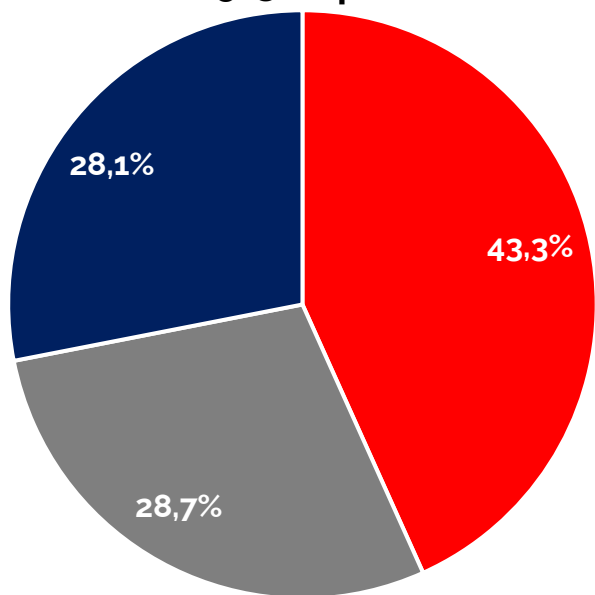
- ✓ Presidente Lula: início desastroso
 - Assumiu o manche. Ataques raivosos e falta de sintonia com seus Ministros
 - Críticas rasteiras ao BACEN, a sua independência, a política monetária adotada e a RCN
 - A realidade chegou rápido: “falta” de poder, de recursos para “gastar” e cenários ruins
 - Resultado: irritação, muita impaciência e a certeza da impopularidade chegando
- ✓ Executivo
 - Indicações políticas para cargos com necessidade de técnicos: desorientação
 - Paulo Guedes para Haddad: do Posto para Poste?... Mas melhor que um MMT!
 - Min. das Comunicações: permanece no governo – a primeira concertação política de Lula
 - 37 pastas: conveniências políticas, proximidades constrangedoras e muita confusão e intrigas
- ✓ O Congresso Nacional: será o fiel da balança ou sucumbirá aos cantos e encantos do governo?
- ✓ O STF mais “calmo” politicamente ou apenas reavaliando o cenário?
- ❖ *O Brasil em Destaque - Resumo*
 - Lula 3.0: em cenário totalmente adverso, a economia sofre
 - Atividade econômica rastejante
 - Inflação não cede e a necessidade de juros altos: maior desemprego e carestia
 - A “magia” de sempre de expansão de gastos, consumo e impostos esgotou-se
 - Equipe econômica – cavalo-de-pau na política econômica ou algum gradualismo?
 - Agências e Bancos do governo virão em socorro? Crise de crédito?
 - BACEN: como fica se de uma forma ou outra sua independência acabar?
 - Cenário externo: boa imagem de Lula não será suficiente para nos “salvar”.



CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

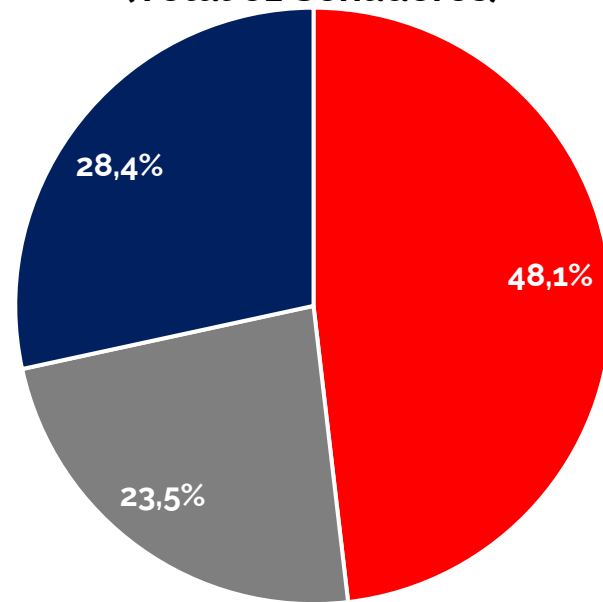
Aspectos Políticos – Composição Senado e Câmara (por Partidos)

**Configuração da Câmara 2023
(Total 513 Deputados)**



■ Alinhados com o Governo Lula ■ Incertos ■ Oposição

**Configuração do Senado 2023
(Total 81 Senadores)**



■ Alinhados com o Governo Lula ■ Incertos ■ Oposição

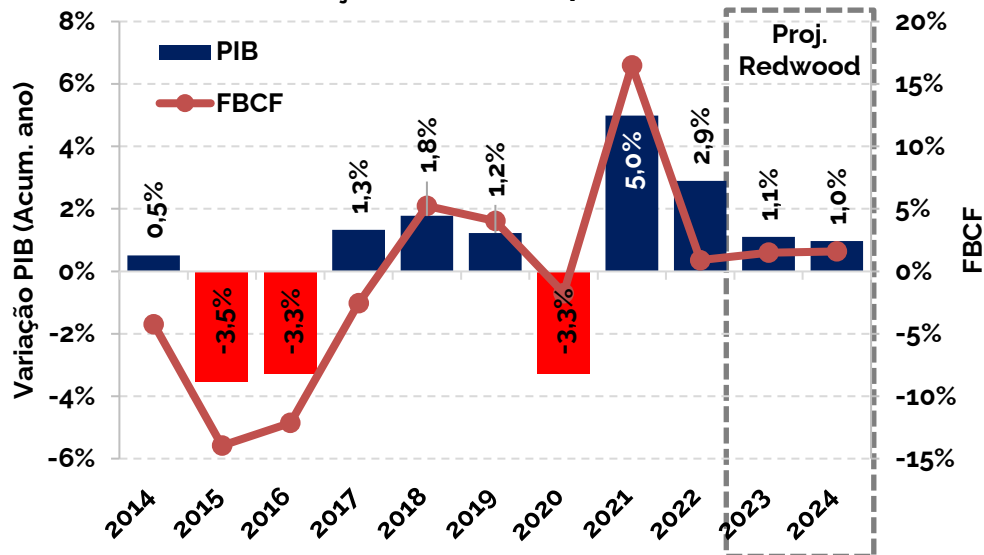
- A vida do Poder Executivo, com essa nova configuração das Casas, será muito mais difícil;
- PECs são discutidas e votadas em dois turnos, em cada Casa do Congresso. Para ser aprovada precisa obter 3/5 dos votos em ambas Casas – 308 na Câmara e 49 no Senado;
- Lula, Lira e Pacheco = relação ainda “instável”... Toda a governabilidade depende da consolidação da base de apoio e impasses entre os três dificultam. Articuladores do Planalto e líderes governistas no CN terão bastante trabalho.

Fonte: Infomoney – Barômetro do Poder Fev/23 | Elaboração: Redwood

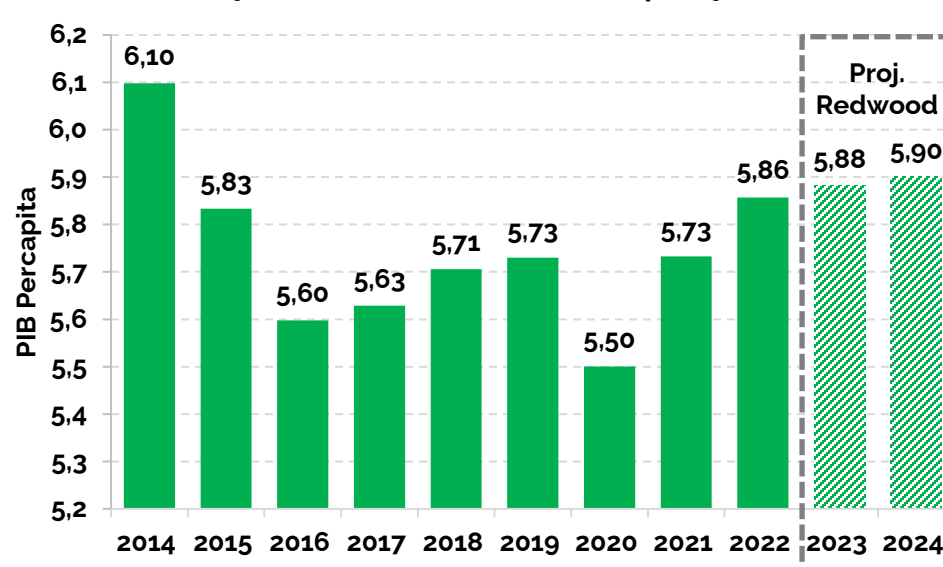
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

PIB Brasil

Evolução PIB e Formação Bruta de Capital Fixo
(Variação acum. nos 4 trim. ano)



Evolução PIB Percapita
(PIB Preços encadeados de 1995 / População IBGE)



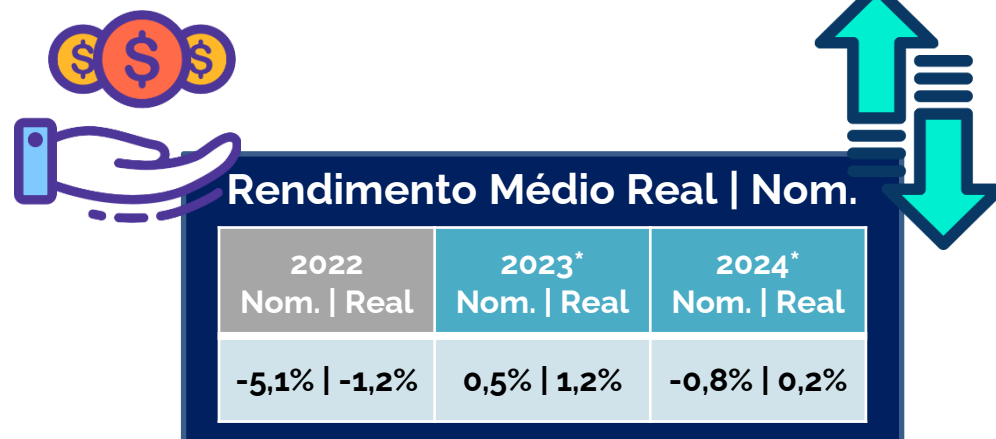
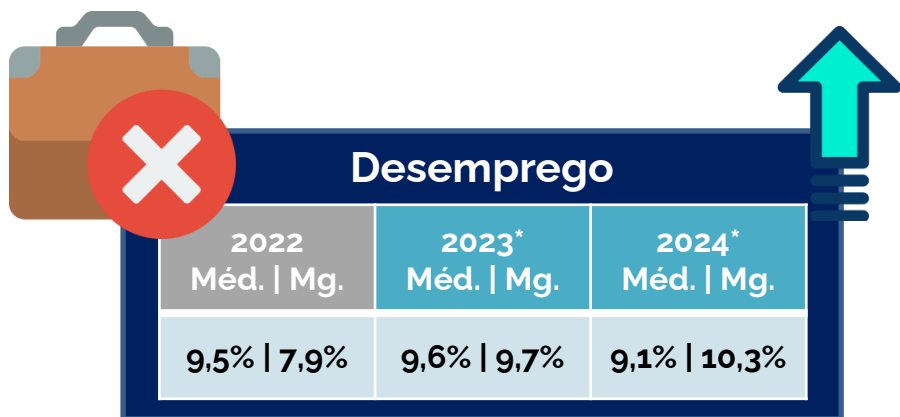
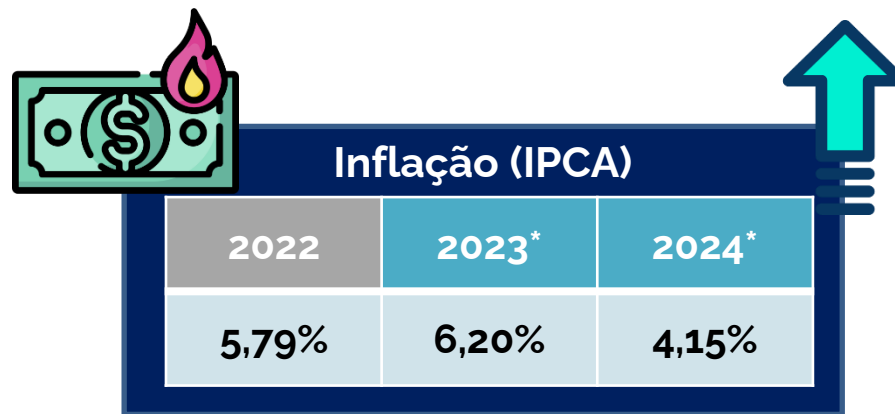
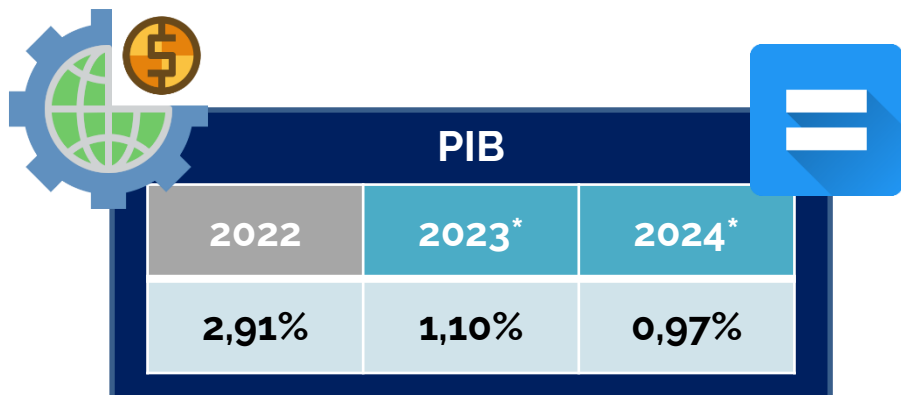
A economia se arrasta

O crescimento em 2022 foi muito melhor do que o originalmente projetado, mas conforme já avaliávamos no último Cenários, seria mesmo um voo de galinha. Para 2023 e 2024 o crescimento do PIB será medíocre e, com o cenário externo ainda desafiador e a necessidade dos juros altos, ficaremos longe de nosso PIB Potencial. Com o novo grupo político no comando e sem maiores definições de sua política econômica, espera-se que não haja maiores retrocessos nas conquistas das reformas realizadas ou reversão radical do rumo das propostas que tanto fomentam os investidores virem para o Brasil. O cenário geral não é bom, e não convém potencializarmos a visão que estamos regredindo institucionalmente.

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

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

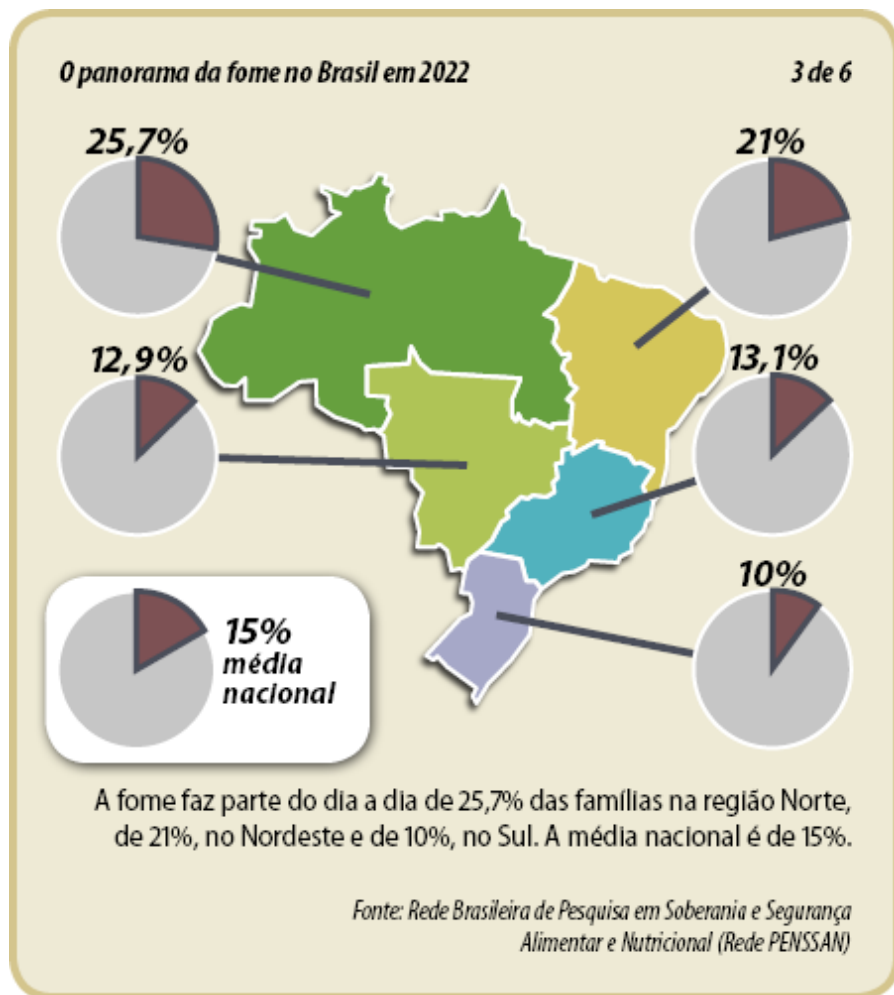
PIB Brasil - Crescimento pífio e inflação alta, desemprego e RMR/N sofrem



Fonte: IBGE; *Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Iniciativas políticas de combate a fome. Histórico, discurso e prática.



PONTOS GOVERNO LULA - SOCIAL

- Retomada do enfrentamento da fome e da pobreza;
- Garantia dos direitos à segurança alimentar;
- Fortalecimento do Sistema Único de Assistência Social (SUAS);
- Novo e ampliado Bolsa Família;
- Retomada dos investimentos em educação e metas do PNE;
- Fortalecimento do SUS e retomada do programa nacional de vacinação;
- Retomada dos programas Mais Médicos e Farmácia Popular;
- Retomada de programas de acesso à moradia (Minha casa Minha vida).

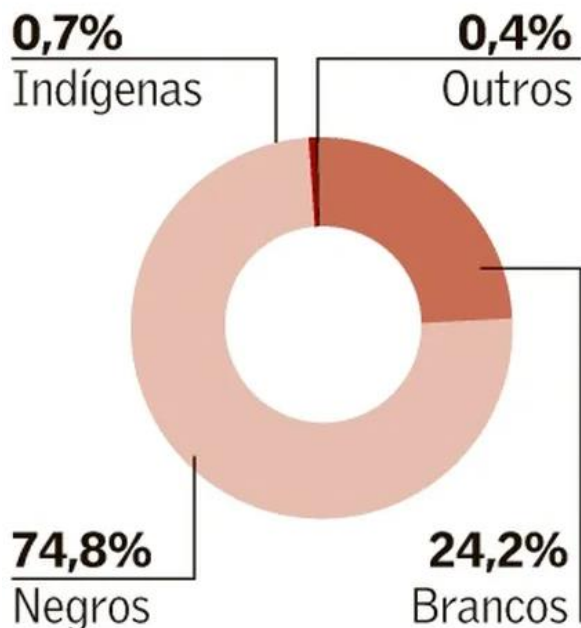
Fonte: Agência Senado

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

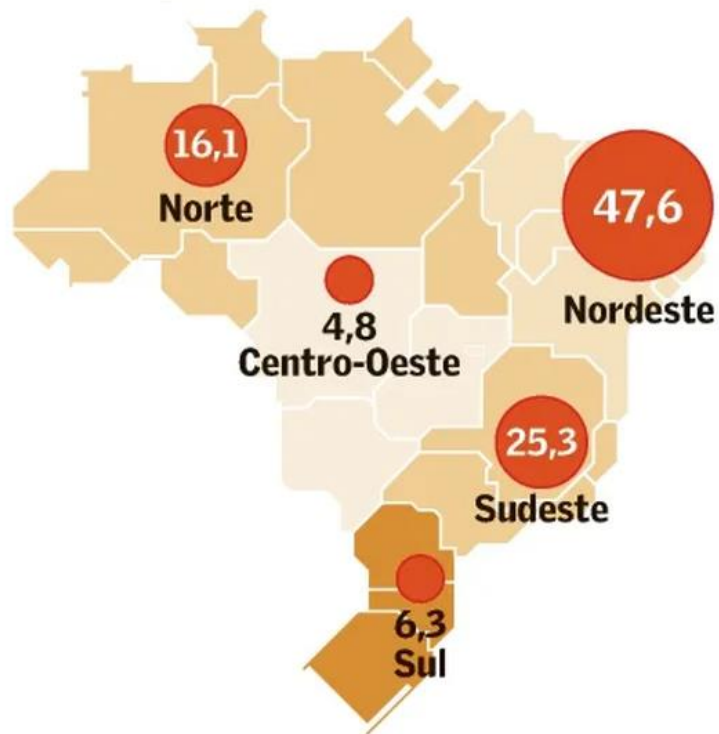
Combate à desigualdade é prioridade

■ Perfil demográfico dos pobres "crônicos" (em % do total)

Por etnia



Por região



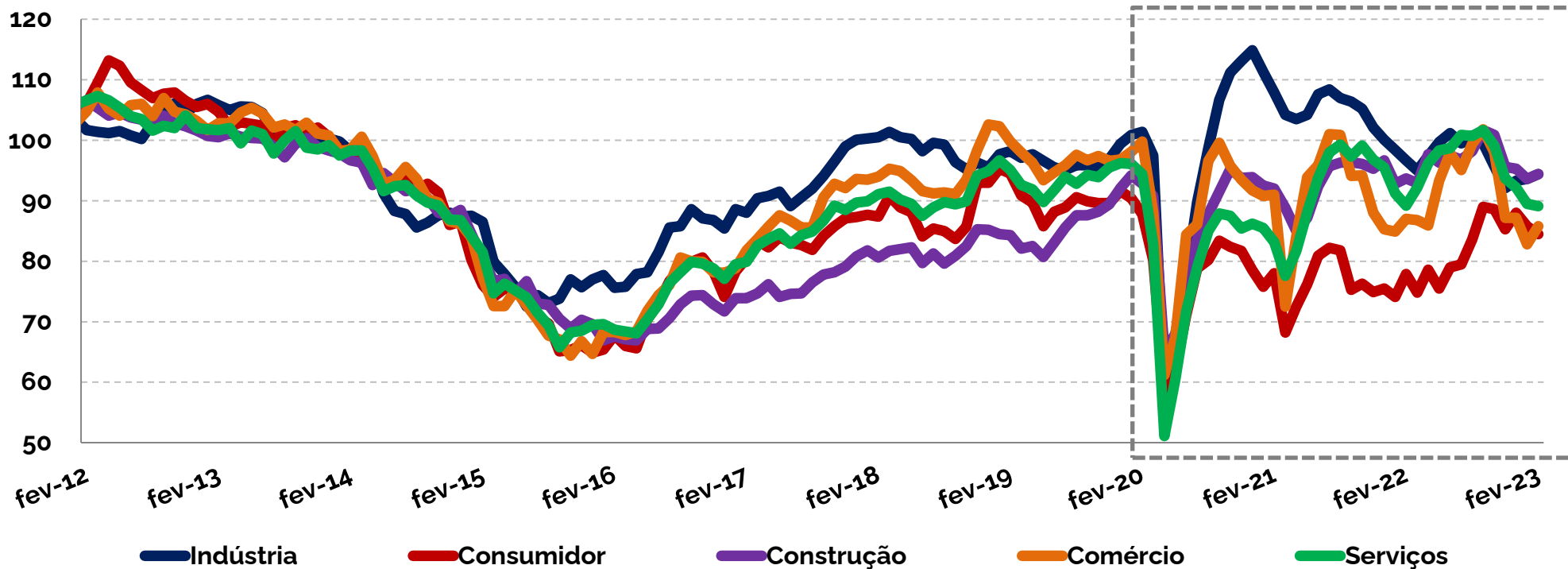
Relatório do Banco Mundial propõe melhorias na gestão do gasto público como revisão de despesas e realocação de benefícios sociais para programas de transferência de renda mais diretos. Educação e Saúde na base para o enfrentamento de longo prazo desse problema.

Fonte: Banco Mundial; Valor Econômico

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Índice de Confiança

Evolução dos Indicadores de Confiança



Fonte: FGV | Elaboração: Planner Redwood

O indicador antecedente

Indicadores de Confiança muito ruins. Não para menos: perspectivas econômicas desalentadoras, endividamento das famílias em alta, taxa de juros elevadas e muita incerteza não ajudam. Expectativas pouco otimistas mantêm empresas e consumidores sob cautela, até que novas e melhores avaliações sobre a situação sinalizem um ambiente mais favorável aos setores envolvidos.

Fonte: FGV | Elaboração: Redwood

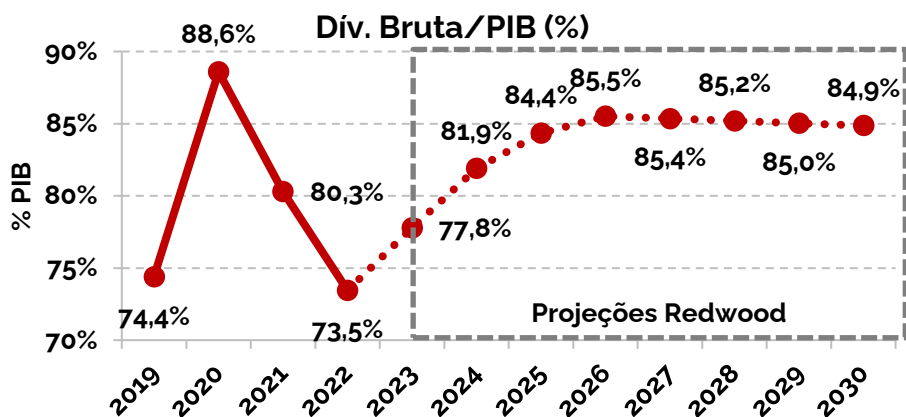
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – A escolha, de fato, não é difícil

CENÁRIO PROBABILÍSTICO

$$v = -p + (r - \text{Pib}) \times (\text{Div}/\text{Pib})$$

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|--------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Variação da Dívida% | v | 4,3% | 4,1% | 2,4% | 1,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% |
| Primário em % do pib | p | -1,60% | -1,10% | -0,5% | 0% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Taxa de juros real % | r | 4,8% | 4,9% | 4,4% | 3,9% | 3,4% | 3,4% | 3,4% | 3,4% |
| Crecimento pib real % | PIB | 1,1% | 0,97% | 2,0% | 2,5% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| Relação Div/PIB % | 73,45% | 77,8% | 81,9% | 84,4% | 85,5% | 85,4% | 85,2% | 85,0% | 84,9% |



Análise de Sensibilidade - DBGG/PIB (Posição final em 2030)

| Cresc. PIB Real \ Juro Real | 3,5% | 4,5% | 5,5% | 6,5% |
|-----------------------------|-------|--------|--------|--------|
| 0,5% | 94,8% | 102,5% | 110,7% | 119,5% |
| 1,0% | 91,2% | 98,6% | 106,5% | 115,0% |
| 1,5% | 87,6% | 94,8% | 102,5% | 110,7% |
| 2,0% | 84,2% | 91,2% | 98,6% | 106,5% |
| 2,5% | 80,9% | 87,6% | 94,8% | 102,5% |
| 3,0% | 77,7% | 84,2% | 91,2% | 98,6% |

Obs. 1: Primário em 2023 (-1,6%), 24 (-1,1%), 25 (-0,5%) e Zero em 26. Depois +0,5% aa

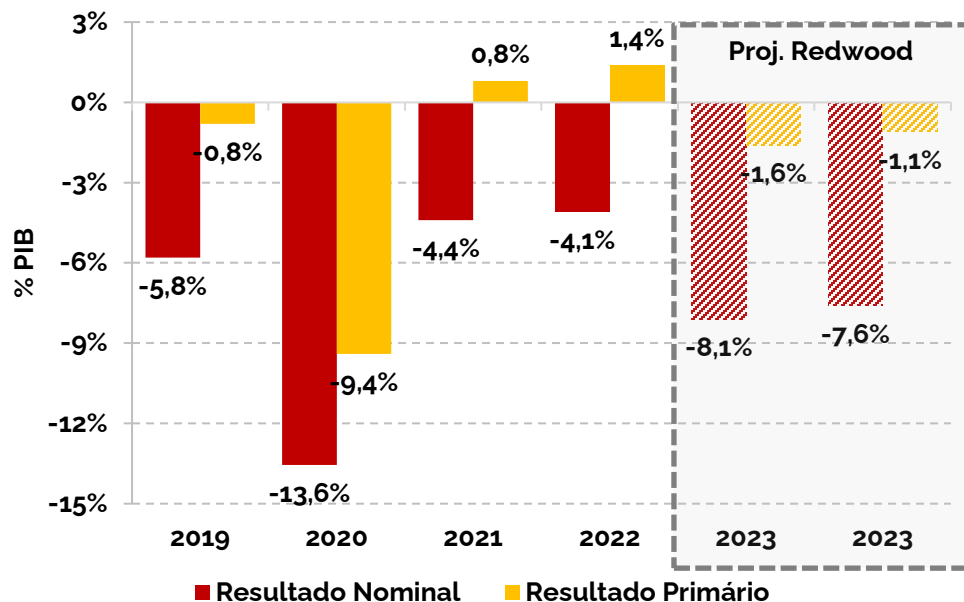
A necessidade de estabilização da dívida é ponto fundamental da Política Econômica

- O avanço na melhor relação DB/PIB nos próximos anos parece incontornável, mas pode ser controlado;
- O esforço da estabilização precisa ser acompanhado de metas críveis de reversão da tendência. Aqui será necessário não somente um empenho extraordinário, mas também a aceitação de medidas menos alinhadas à ideologia hoje vigente;
- Análise de Sensibilidade: várias limitações, mas estabelece limites.

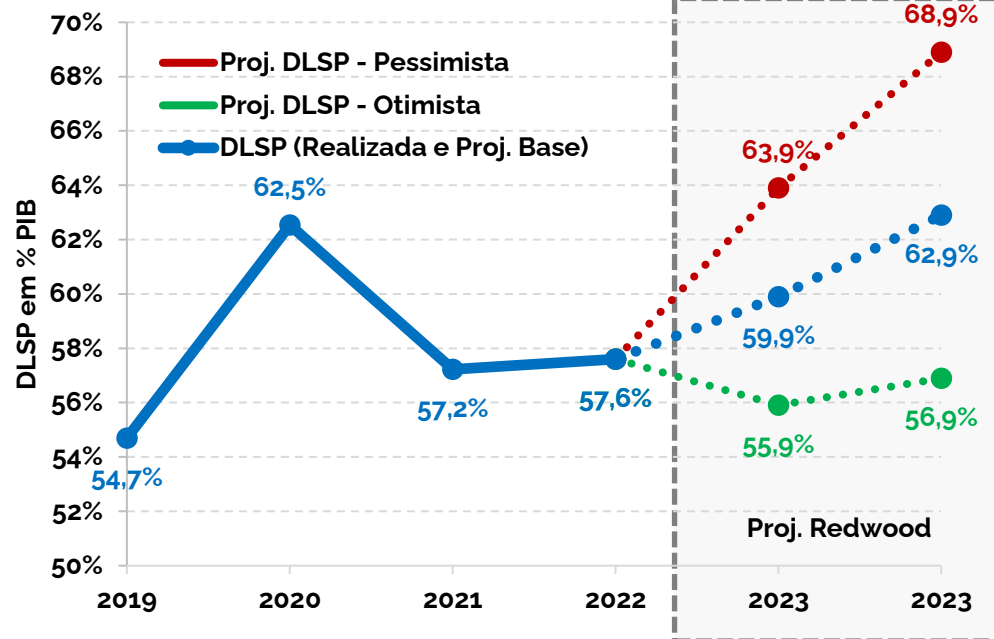
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – O processo de consolidação fiscal acabou?

Resultado Primário e Nominal em % PIB



Div. Líquida do Setor Público (DSLSP) - % PIB



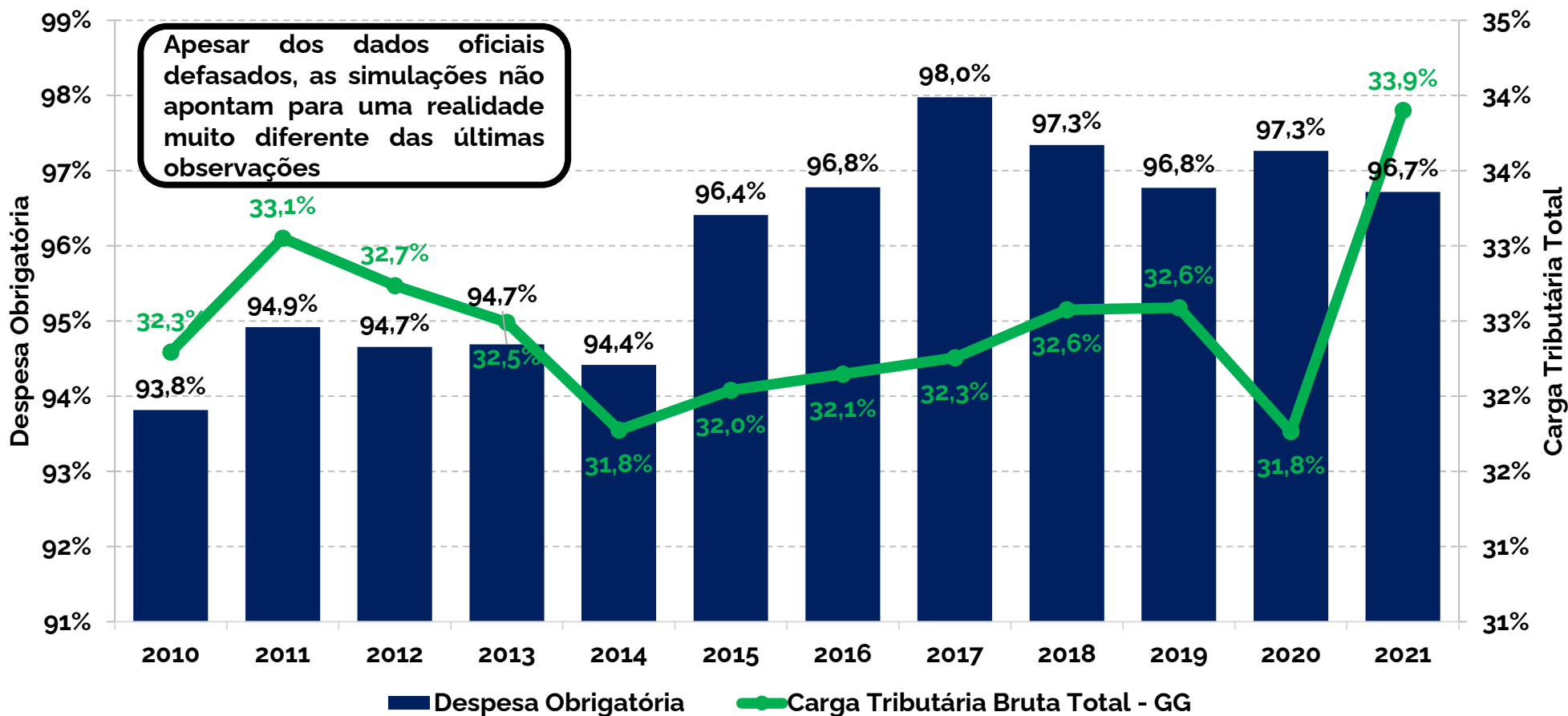
O *superávit* primário registrado em 2022 foi muito bom, mas sem a menor chance de ser repetido no biênio 2023/24. Em verdade, para 2023 o orçamento aprovado aponta para um déficit de R\$ 231,5, muito embora as “conversas” do governo tentem sugerir algo próximo dos R\$ 100 bi. Nós trabalhamos com valores na casa dos R\$ 150 bi, com viés para cima. A pauta e as promessas populistas de campanha, alinhadas com a eterna sede de ganância do Legislativo não parecem endossar algo melhor do que isso. Ademais, o racional da política econômica do governo atual sempre foi de aumentar a arrecadação, e muitíssimo pouco apetite para racionalização e redução de gastos. Sem Teto dos Gastos (e as reformas prioritárias como a Adm) ou algo que o substitua em sua linha, é muito aguardado o Novo Arcabouço Fiscal. Torcemos para que seja crível e sustentável.

Fonte: STN e Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – Uma carga pesada demais para um despesa alta e rígida

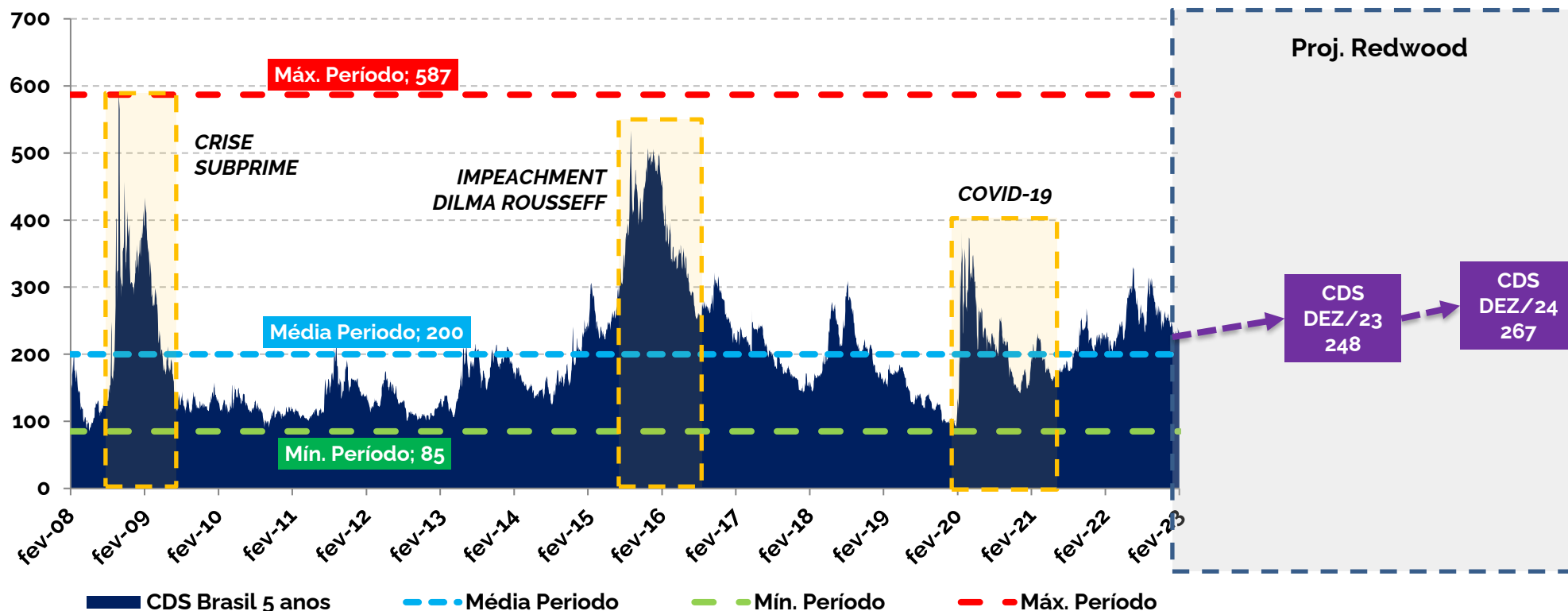
Despesas Obrigatórias (% sobre o total de despesas) e Carga Tributária Total (% PIB)



Fonte: STN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Credit Default Swap (CDS) - 5 anos



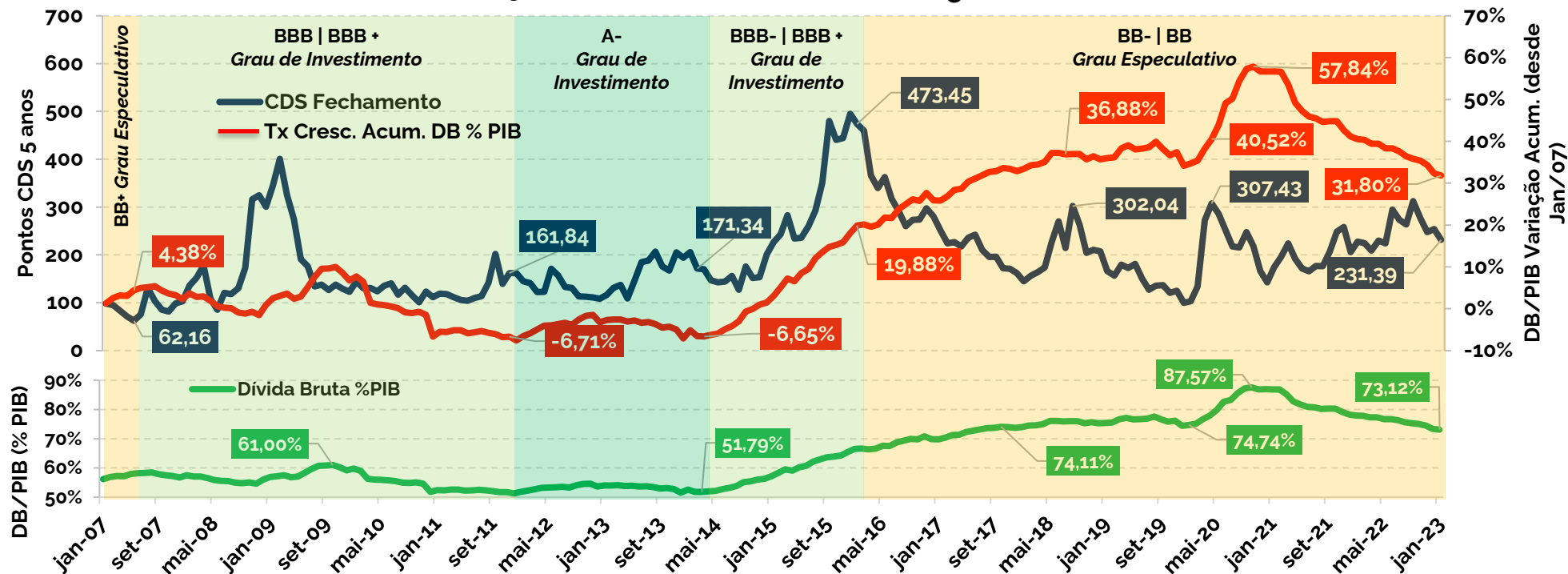
O principal indicador de risco do país continua bem “comportado”, sobretudo diante de todo ruído causado até agora. A percepção por aqui, como na cotação do Dólar, segue outras considerações, inclusive relativizadas para com outros mercados mundo afora. Entretanto, confirmadas essas expectativas as reações são, em regra, muito rápidas e intensas. Isto posto, a definição dos rumos da economia, em especial para a política fiscal, será determinante para a avaliação do risco Brasil. Neste momento, desconfiança impera, mas não se projetam maiores riscos até a divulgação do que será a política econômica.

Fonte: Bloomberg | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Características, exigências e limitadores para o Grau de Investimento

CDS 5 anos, DB/PIB (Acumulado) e Rating S&P



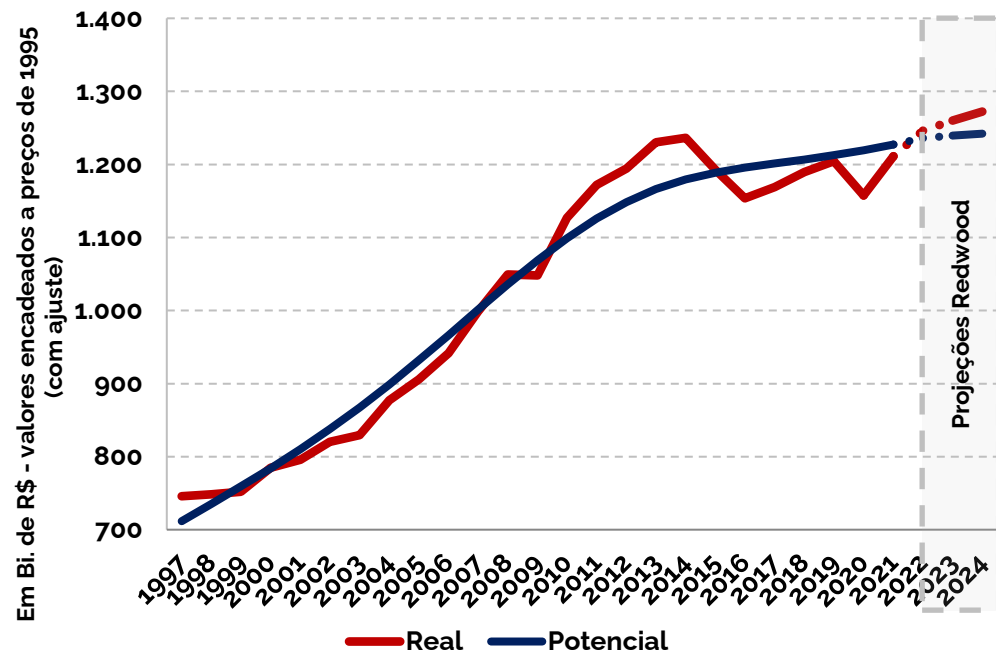
- O CDS abaixo dos 200 pontos não parece ser mandatório durante todo o tempo – picos momentâneos são “admitidos”;
- O nível da DB/PIB é um grande sinalizador de solvência, mas não diz tudo;
- A velocidade do crescimento da dívida é um destaque importantíssimo;
- A avaliação da “capacidade de pagamento” futura é determinante.

Fonte: Bloomberg; BACEN | Elaboração: Redwood

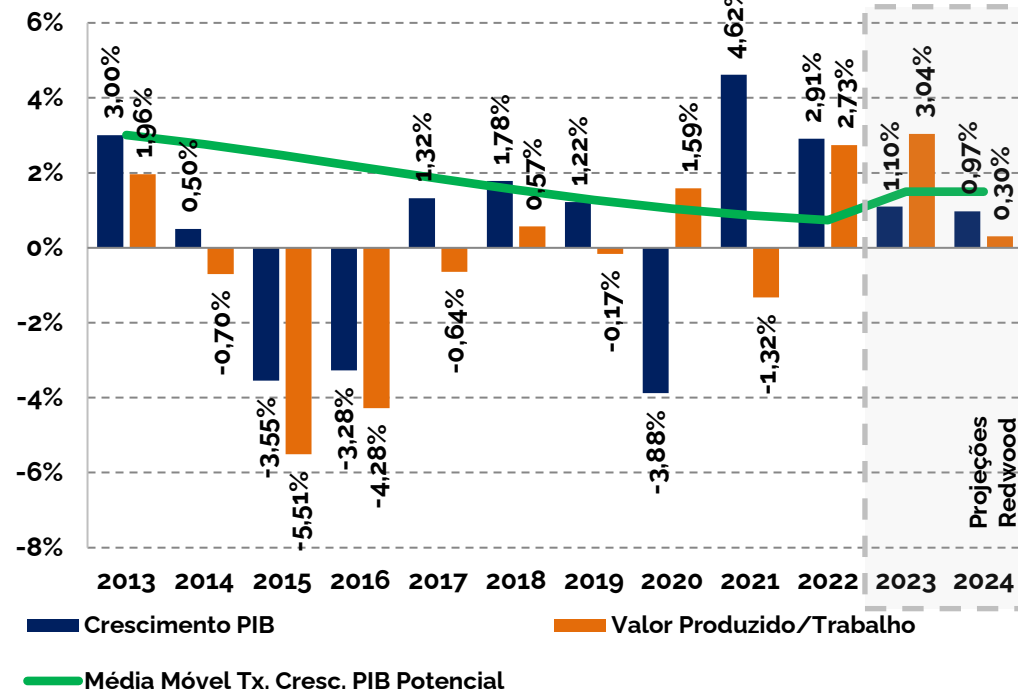
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Atividade Econômica e Produtividade

PIB - Real e Potencial (Filtro HP)



Crescimento Efetivo, Potencial e Produtividade



Fonte: IBGE | Elaboração: Redwood

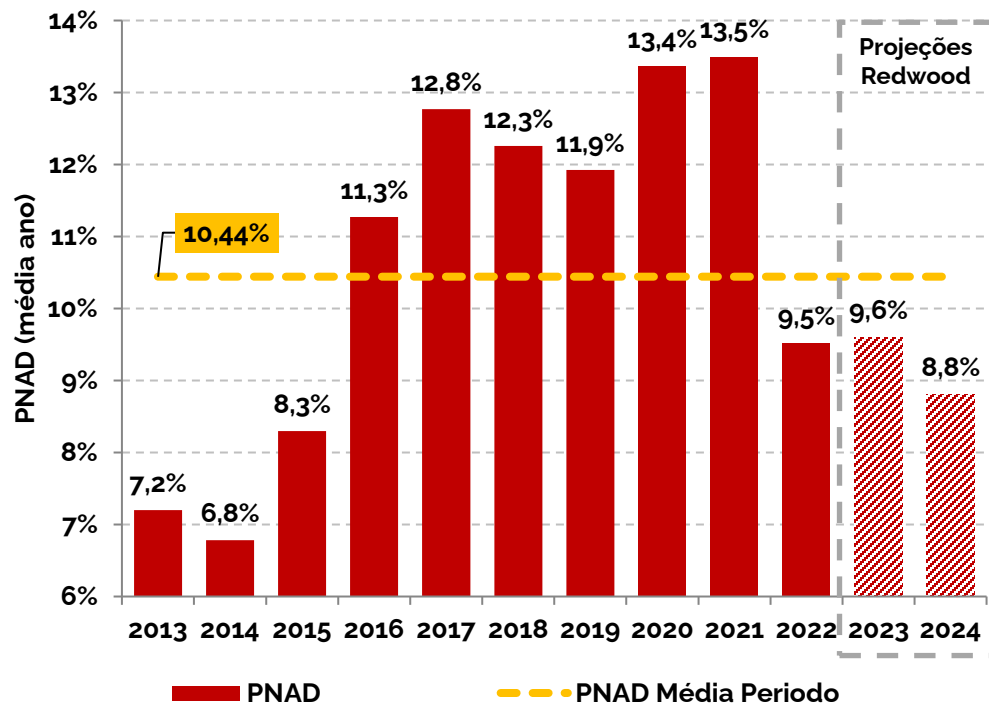
Juros maiores e crises agudas promovem assimetrias no crescimento do PIB e vários impactos no emprego e no valor produzido/trabalho.

- Tendência e ciclicidade nas projeções utilizando Filtro HP difíceis de se ajustar: redução significativa na série
- PIB Potencial ajustado (Curto Prazo descaracteriza verdadeiro Hiato do Produto) por médias móveis de 10 anos (2%)
- Voltamos (em taxa de crescimento menor!) a ter um PIB potencial pequeno

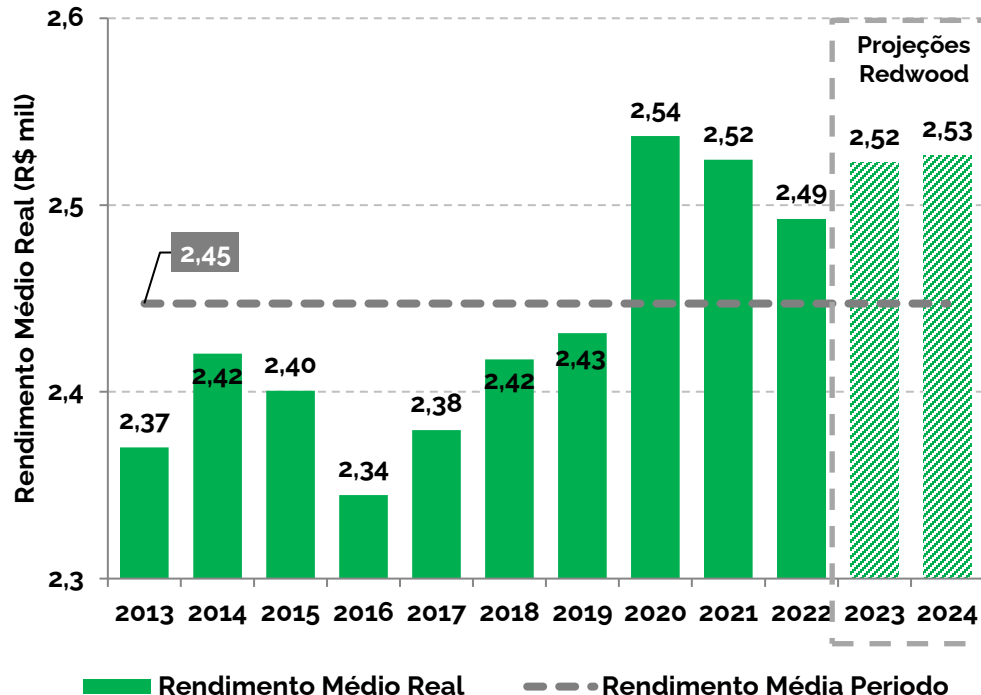
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Desemprego e Salários

Taxa de Desemprego (PNAD)



Rendimento Médio Real



Fonte: PNAD; IBGE | Elaboração: Redwood

Taxa de Desemprego:

A Curva de Phillips tem “explicado” bem as “melhoras” na taxa de desemprego (CP), mas os níveis de SELIC e atividade econômica menor podem comprometer as projeções acima, que respondem também a ações de fomento do governo federal.

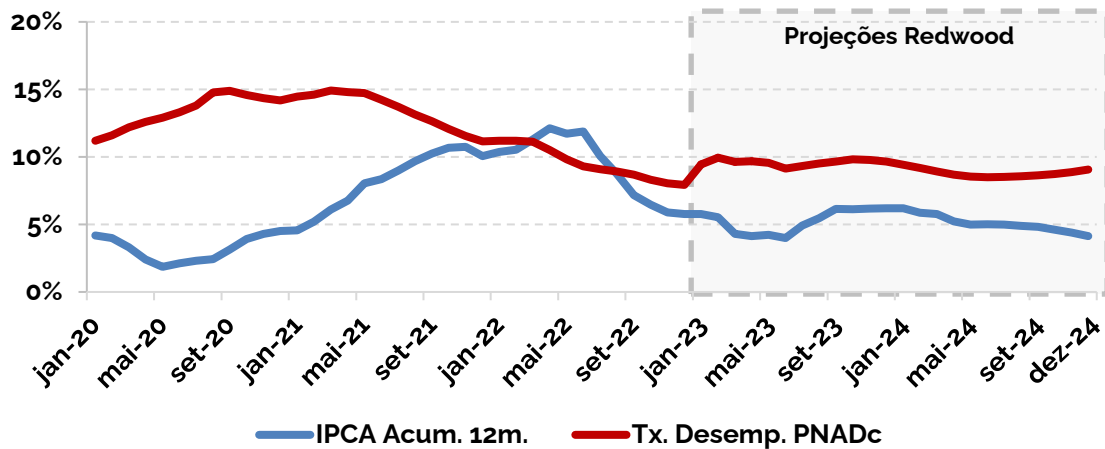
Rendimento Médio Real:

PIB e produtividade baixos não ajudam em avanço significativo do Rendimento Médio Real. A inflação também tem papel preponderante, mas ainda projetamos valores acima da média.

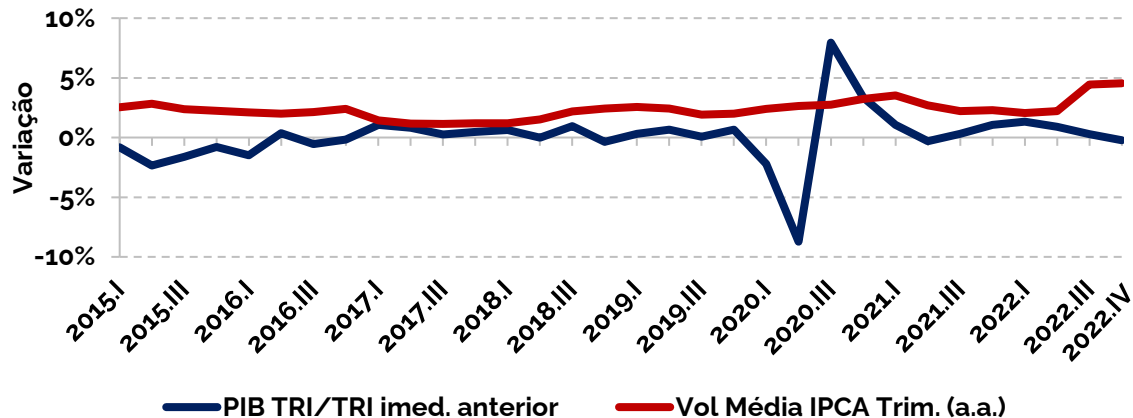
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Desemprego, Curva de Phillips, PIB e Vol. Inflação (R. Lucas)

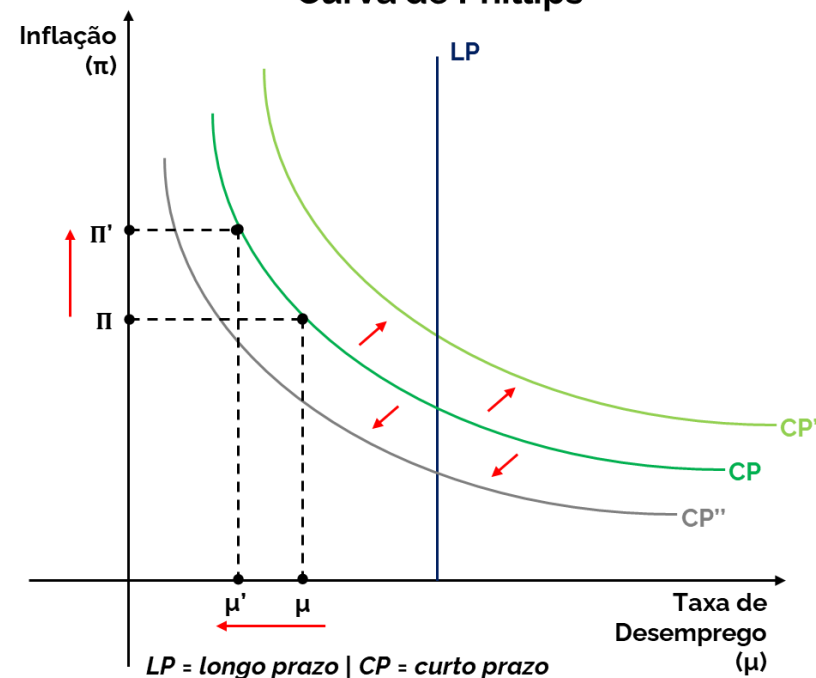
IPCA Acum. 12m. e Taxa de Desemprego



Relação PIB e Volatilidade da Inflação



Curva de Phillips



- A inclinação da Curva de Phillips depende da volatilidade da inflação;
- Inflação volátil não produz aumento do produto com inflação maior;

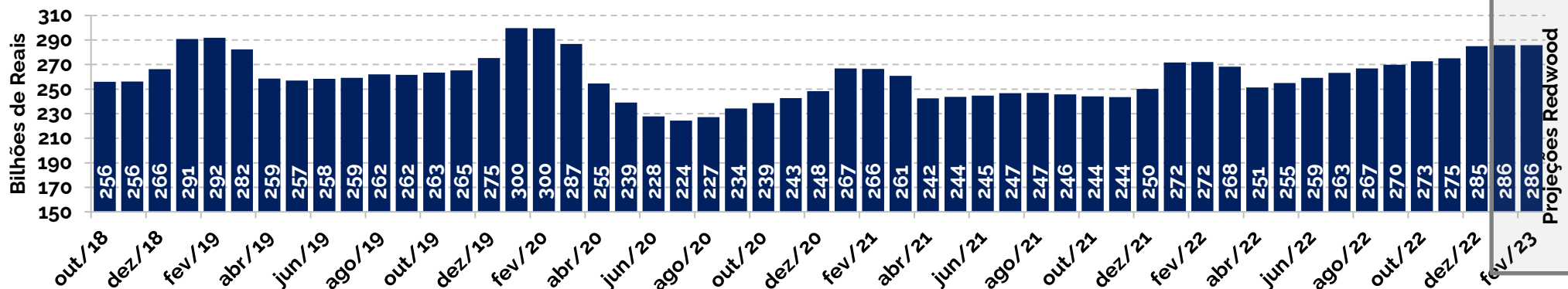
Fonte: PNAD; IBGE | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Massa Rendimento Real X Índice de Incerteza

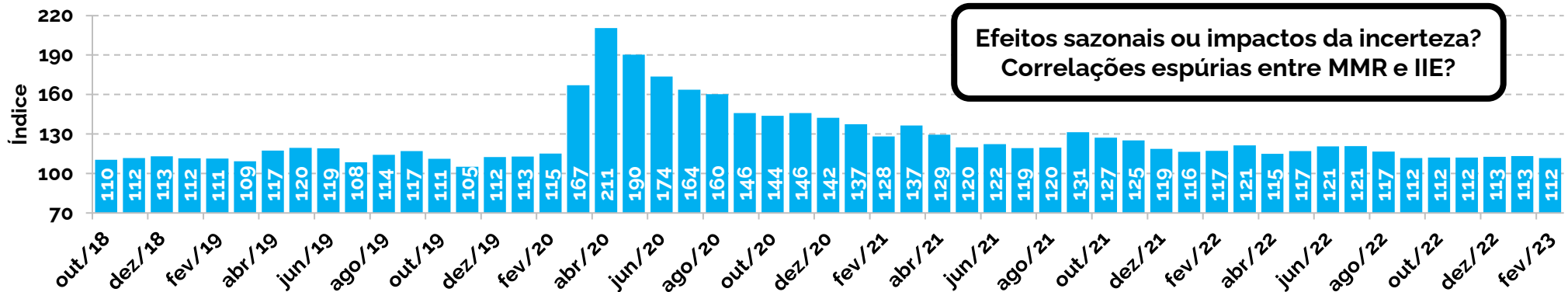
Massa de Rend. = (Rend. Médio todos trab) x (População Ocupada Remunerada)

Massa de Rendimento Real = MMR



Projeções Redwood

Índice de Incerteza - IIE

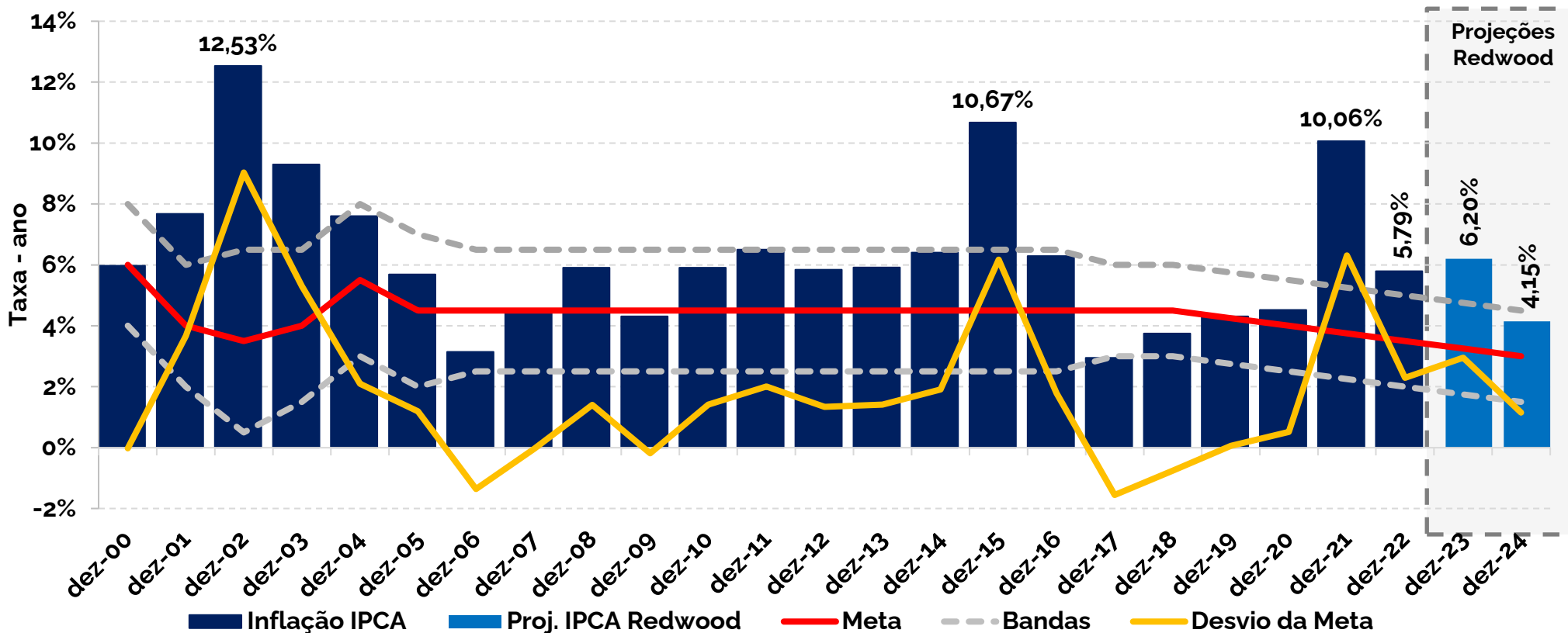


Efeitos sazonais ou impactos da incerteza?
Correlações espúrias entre MMR e IIE?

Fonte: IBGE; FGV | Elaboração: Redwood – Projeções Redwood MMR jan/23 e fev/23

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Evolução IPCA, Metas de Inflação e Desvio da Meta

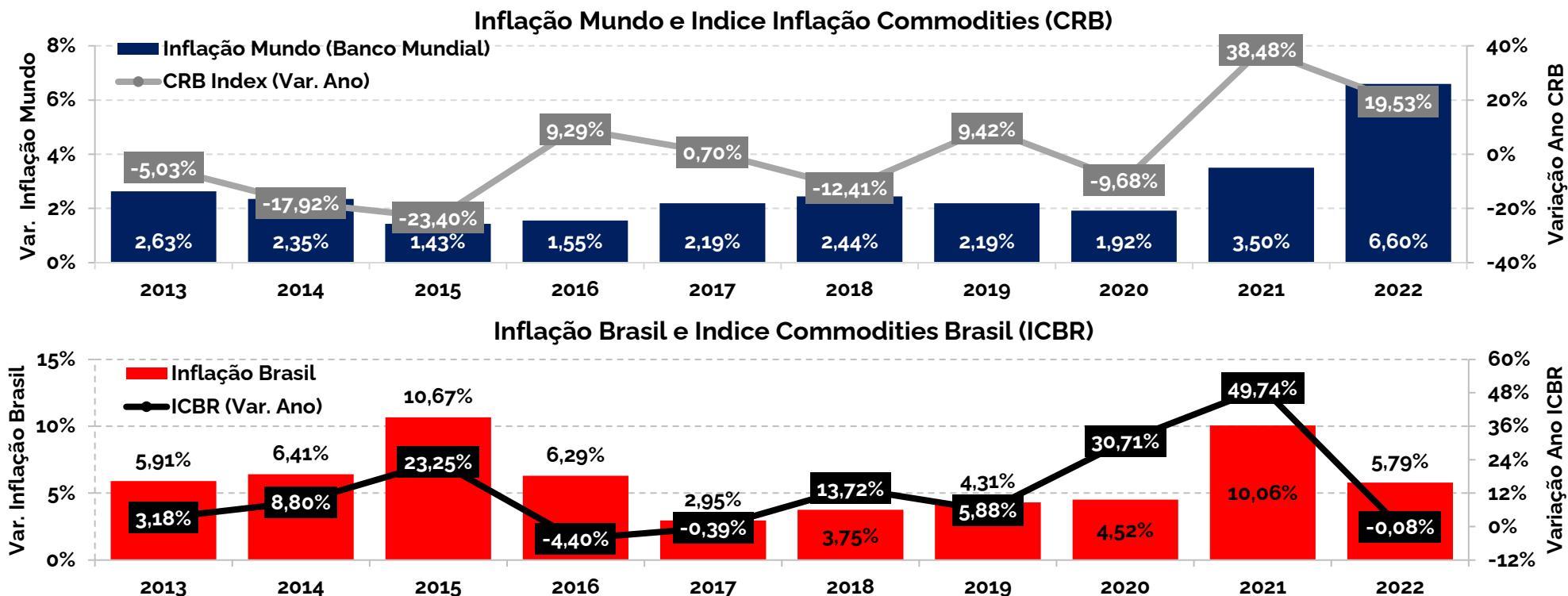


No Cenários passado falávamos: *"Discutir o nível de nossa meta não é o caso..."*. Agora voltamos com força (política, e algumas travestidas de técnicas) a esse tema. Um assunto que sempre foi consenso no CMN (mas o governo tem maioria e poderia utilizá-la), sobretudo porque o COMOC (comissão mais ampla, representativa e técnica) "resolvia" tudo a contento. Mudar a tecnicidade para a governança da moeda é uma péssima ideia. Estamos entrando em terreno cediço em momento ruim.

Fonte: IBGE e BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Inflação - Commodities agora influenciarão negativamente a inflação?

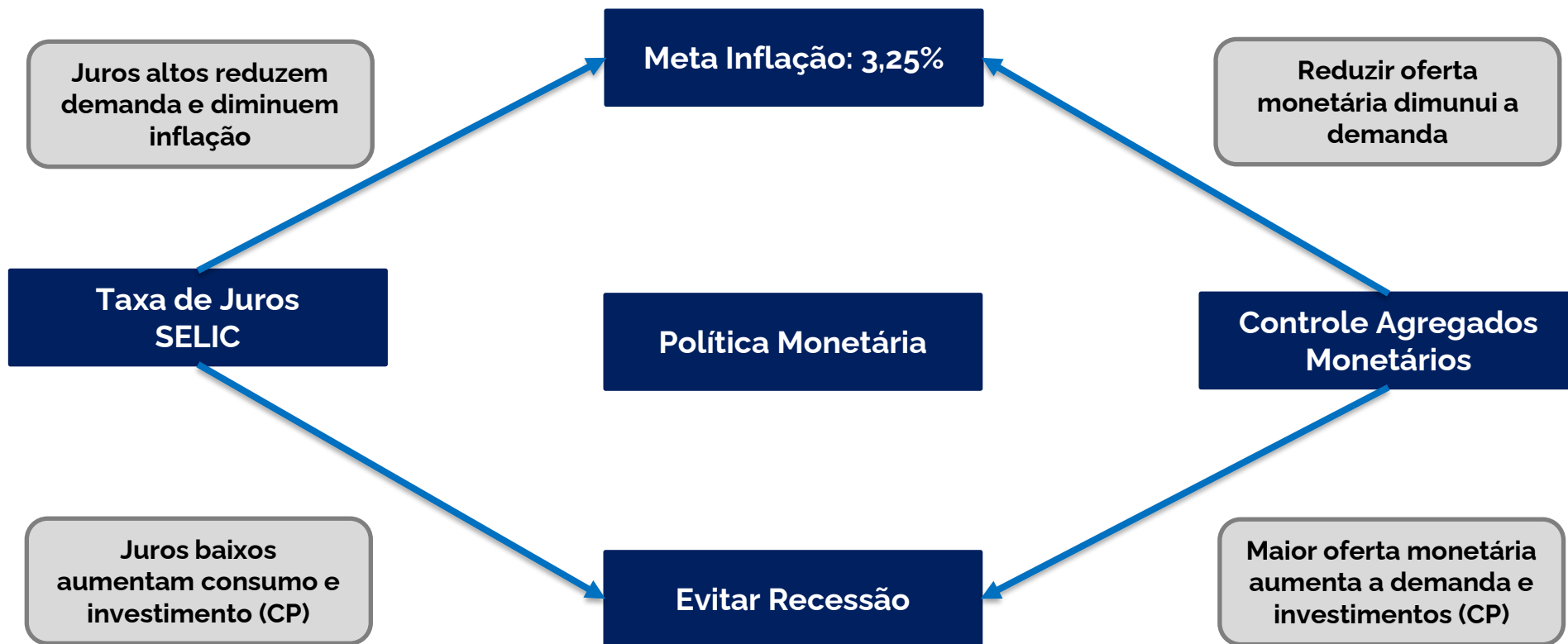


- A dinâmica do comportamento dos preços das *commodities* nos mercados internacionais sugere impactos na inflação brasileira. Contudo, o aumento dos preços das *commodities* pode gerar pressão de apreciação no Real, agindo contrariamente na variação do nível geral de preços. Assim, em regra, choques de oferta tendem a apresentar impactos na trajetória do índice de preços ao consumidor no Brasil;
- Com intensidades e correlações diferentes ao longo das séries, dados mais recentes sugerem (CRB e IC-Br) são bons indicadores antecedentes de variações de preço.

Fonte: Banco Mundial; IBGE; Broadcast | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Política Monetária - Inflação como fenômeno monetário: duas frentes

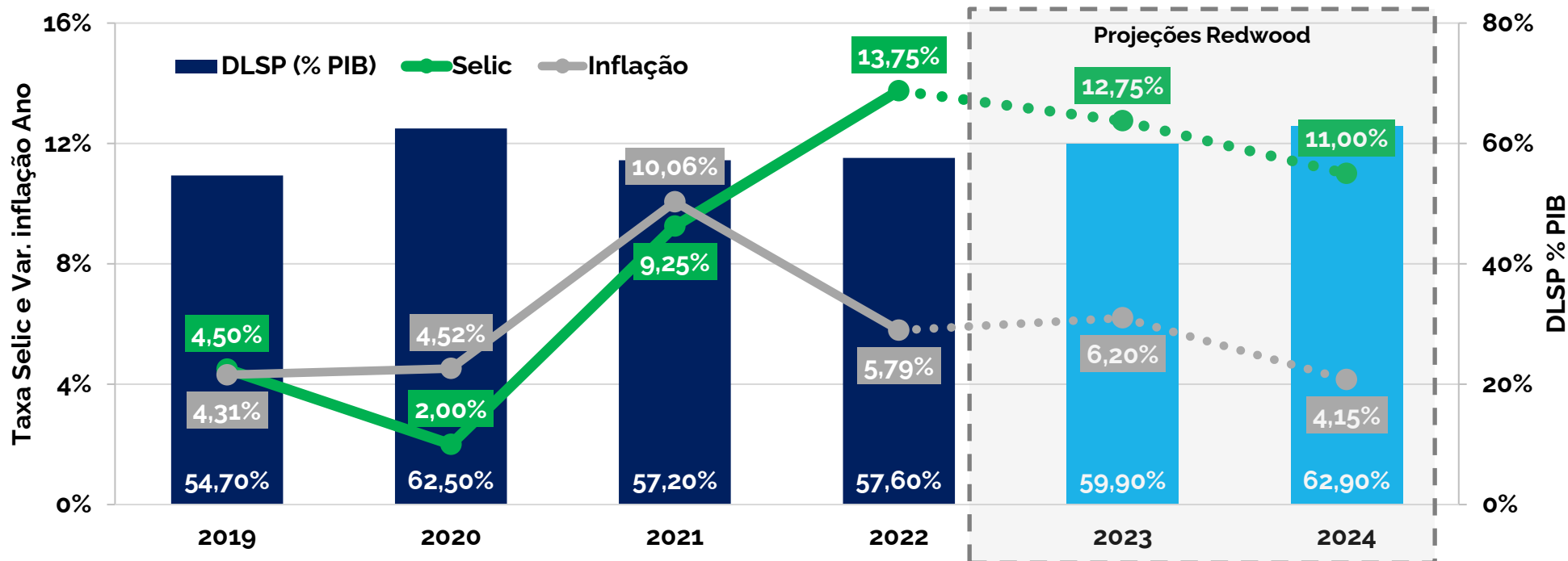


- Horizonte relevante da Política Monetária rigorosamente para 2024 adiante – efeitos em 2023 são marginais;
- Teremos juros mais altos por mais tempo;
- Juros reais em torno de 5% a 6% nos próximos anos;
- O duplo mandato do BACEN é um desastre!

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Inflação: e a dinâmica de crescimento da dívida, importa?

Div. Líquida do Setor Público (DLSP % PIB), Inflação e Selic



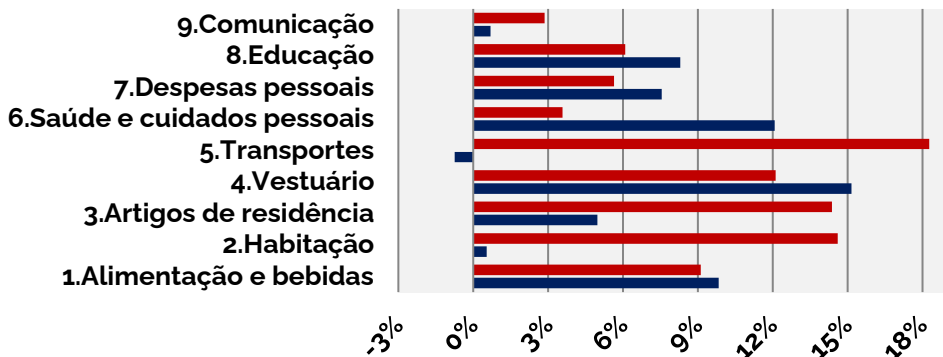
- A Dominância Fiscal...
- Para a política monetária funcionar no controle da inflação, a dívida precisa estar “comportada” e para isso superávits fiscais são necessários;
- Elevação da taxa de juros provoca expansão da dívida e assim necessita-se financiar o déficit com moeda e inflação... e expansão monetária torna-se inflação... hummm, parece que a dinâmica pode ter defasagem e a política monetária adequada no *timing* e intensidade produz efeitos antes na trajetória da inflação.

Fonte: BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

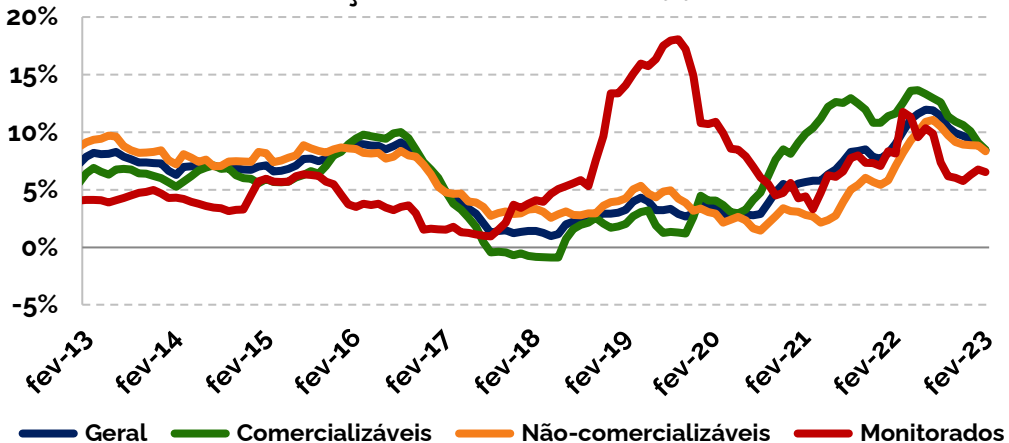
IPCA - Decomposição

IPCA - Variação Acum. 12m por Grupo



■ Acum. Fev-22 ■ Acum. Fev-23

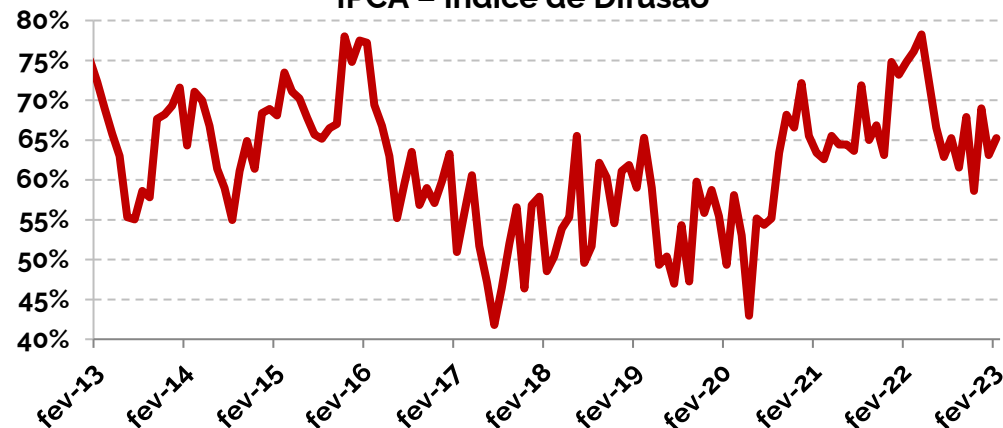
Preços Livres e Monitorados



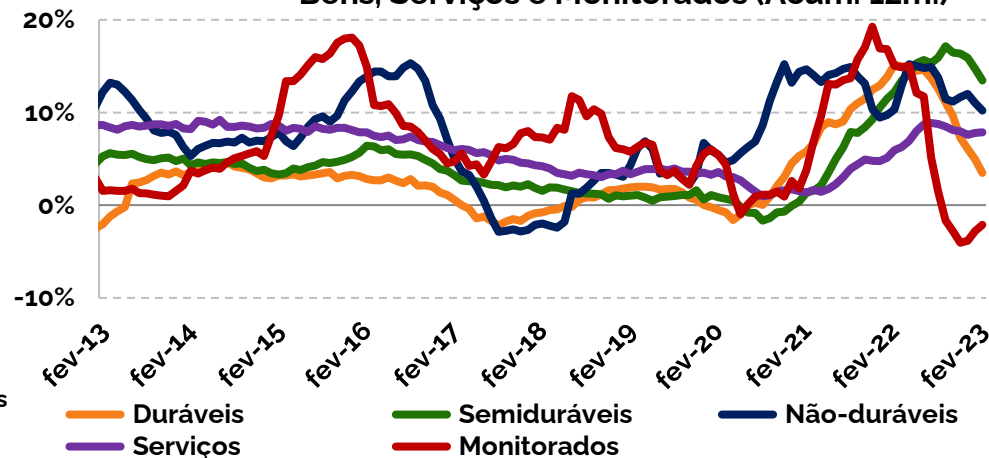
Inflação: O Dragão não cede

Não poderíamos mesmo imaginar que após toda ganstança, inclusive algumas de forma perenizadas, passaríamos incólumes sem pagarmos o preço. Está aí, gostemos ou não. O ponto é que a turma atual não aceita a inflação como um fenômeno puramente monetário e que o único responsável é o governo. Sob várias pressões e desancoradas, não encarar de frente e já, vai doer muito.

IPCA - Índice de Difusão



Bens, Serviços e Monitorados (Acum. 12m.)

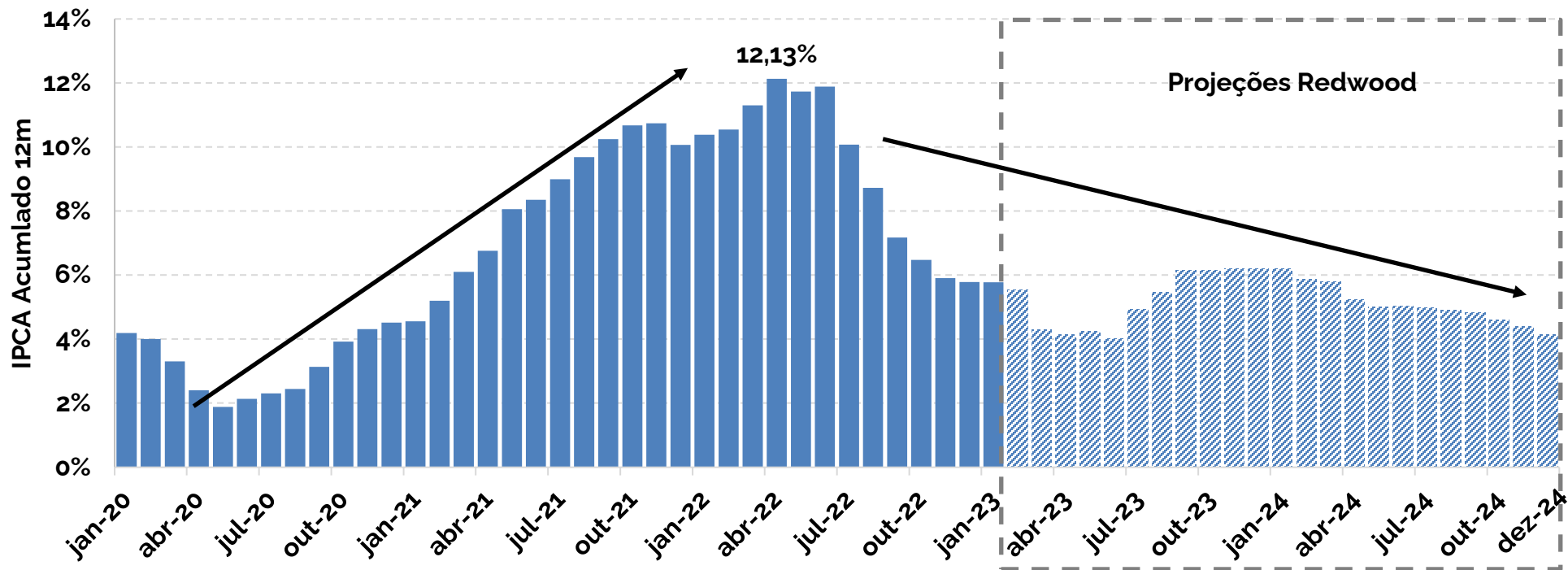


Fonte: IBGE; BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

IPCA – Reversão “definitiva” à vista?

IPCA Acumulado em 12m.

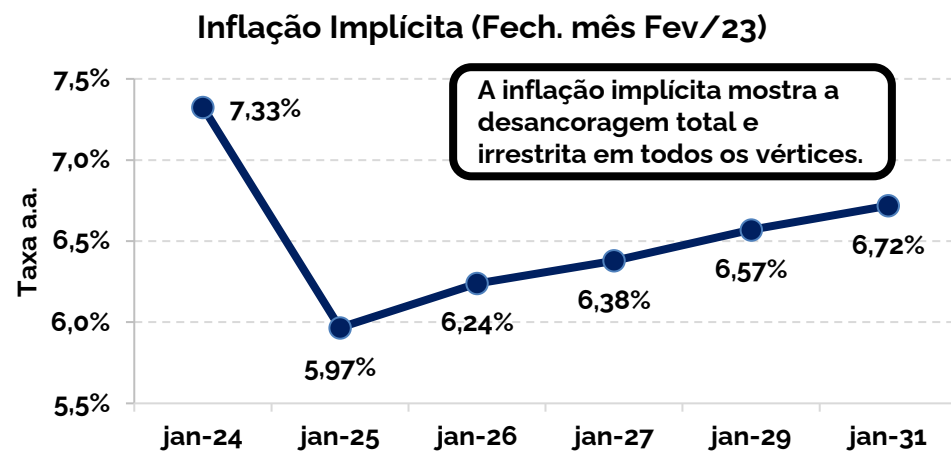
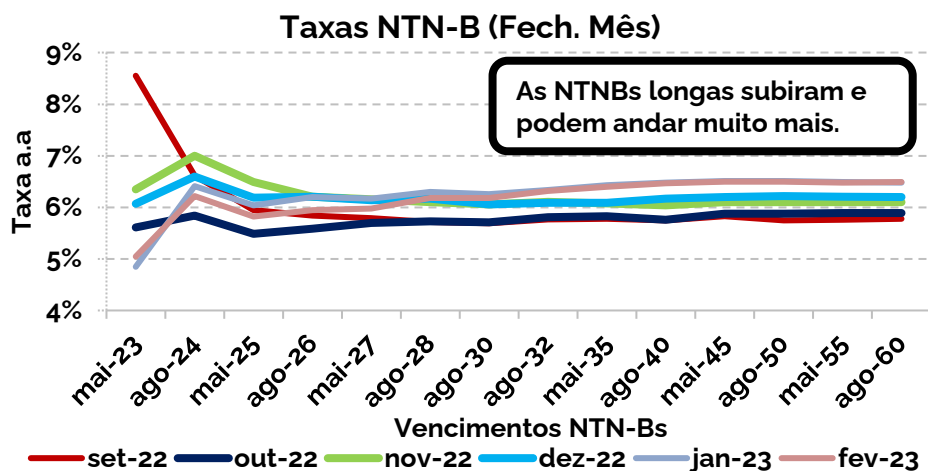
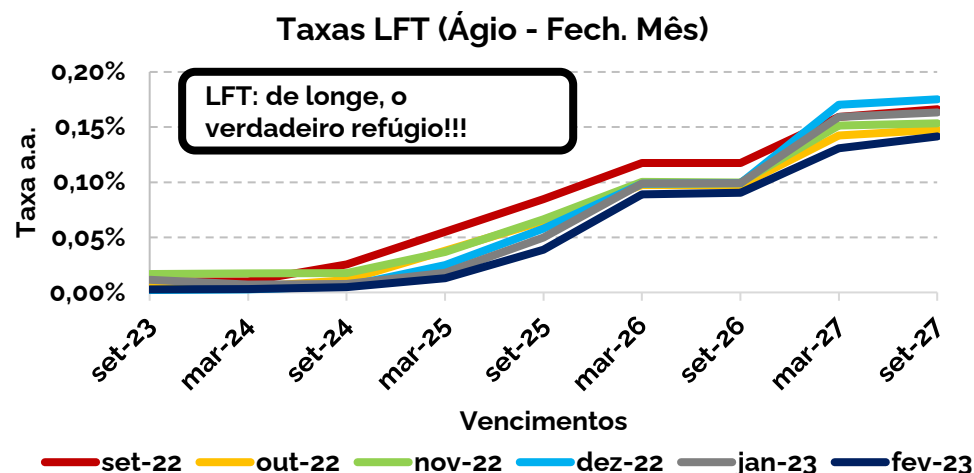
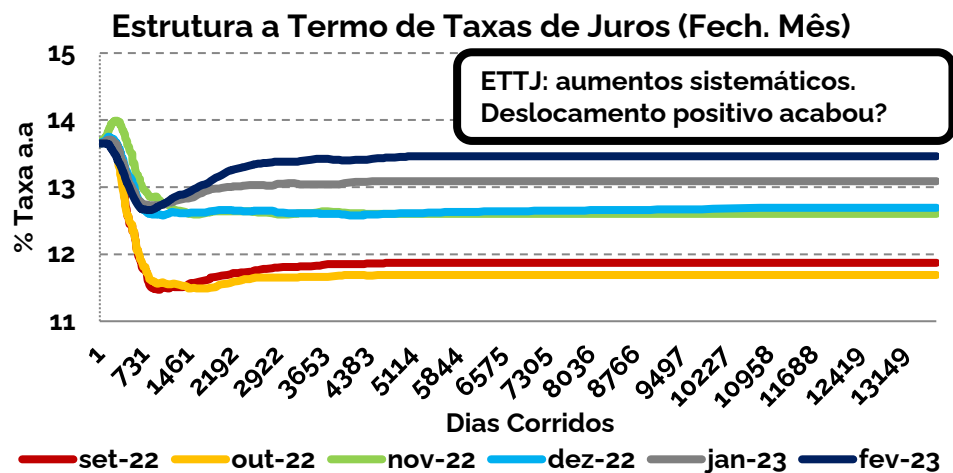


Inflação fora da meta e desancoradas em todos os vértices no futuro

- Ritmo de redução da inflação desde meados 2022 diminui
- Expectativas agora baseiam-se para além da política econômica/monetária e alcançam a independência das instituições
- Aspectos internos podem ainda ser fortemente impactados por externalidades

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Taxa de Juros - O que esperar da ETTJ e os juros reais

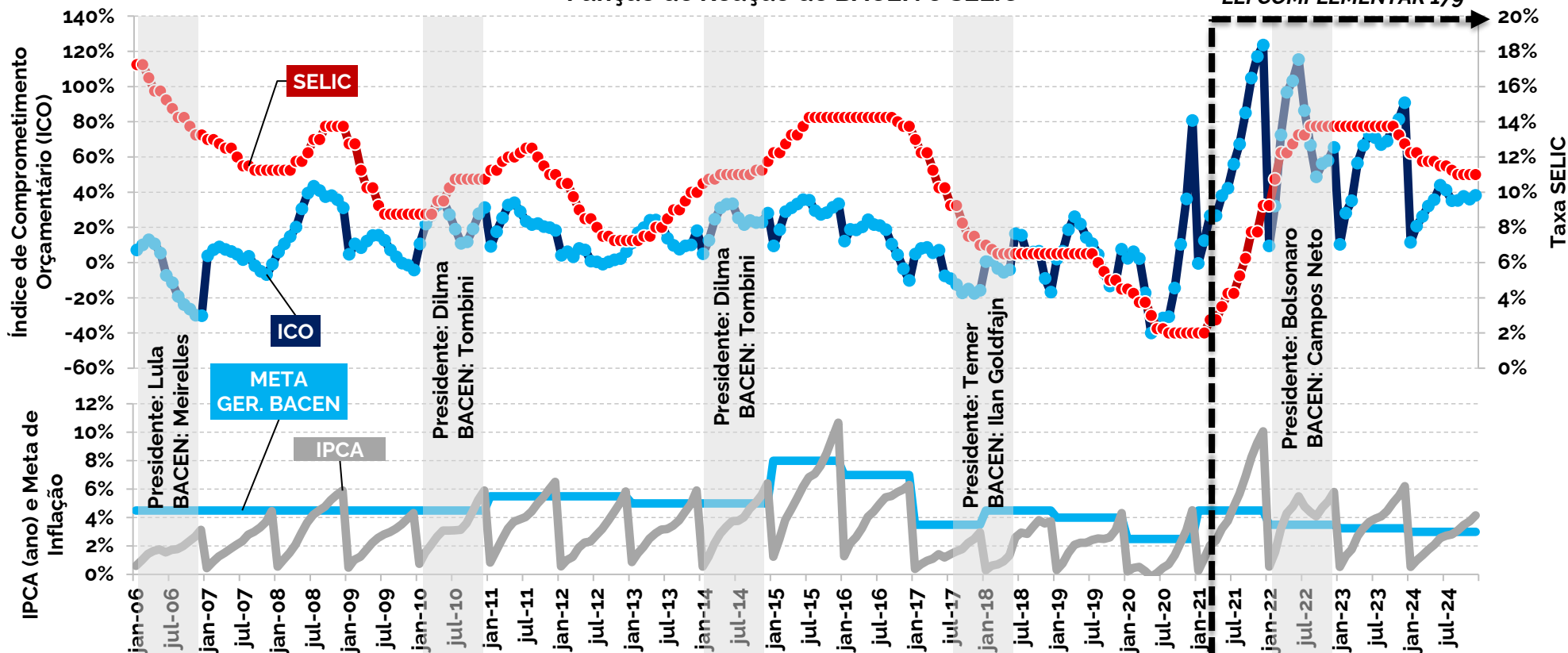


Fonte: B3; Anbima; Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Função de Reação do BACEN

Função de Reação do BACEN e SELIC



No período sem independência, avaliações abaixo para fins de reação do BACEN, SEMPRE ocorriam em até 6 a 8 meses anteriores à eleição Presidencial...mas não nesse período. Com a independência essa realidade parece ter mudado. Definitivamente???

- Combinação de ICO (acima 20%) e Inflação (aprox. Meta) deflagra Reação do BACEN;
- A aceleração do ICO (espaçamento dos pontos) é um sinal importante;
- A Meta Gerencial utilizada aqui é uma Meta atribuída (Comitê Redwood) dentre os intervalos (+ ou - 1,5pp) – não necessariamente a Meta central CMN;

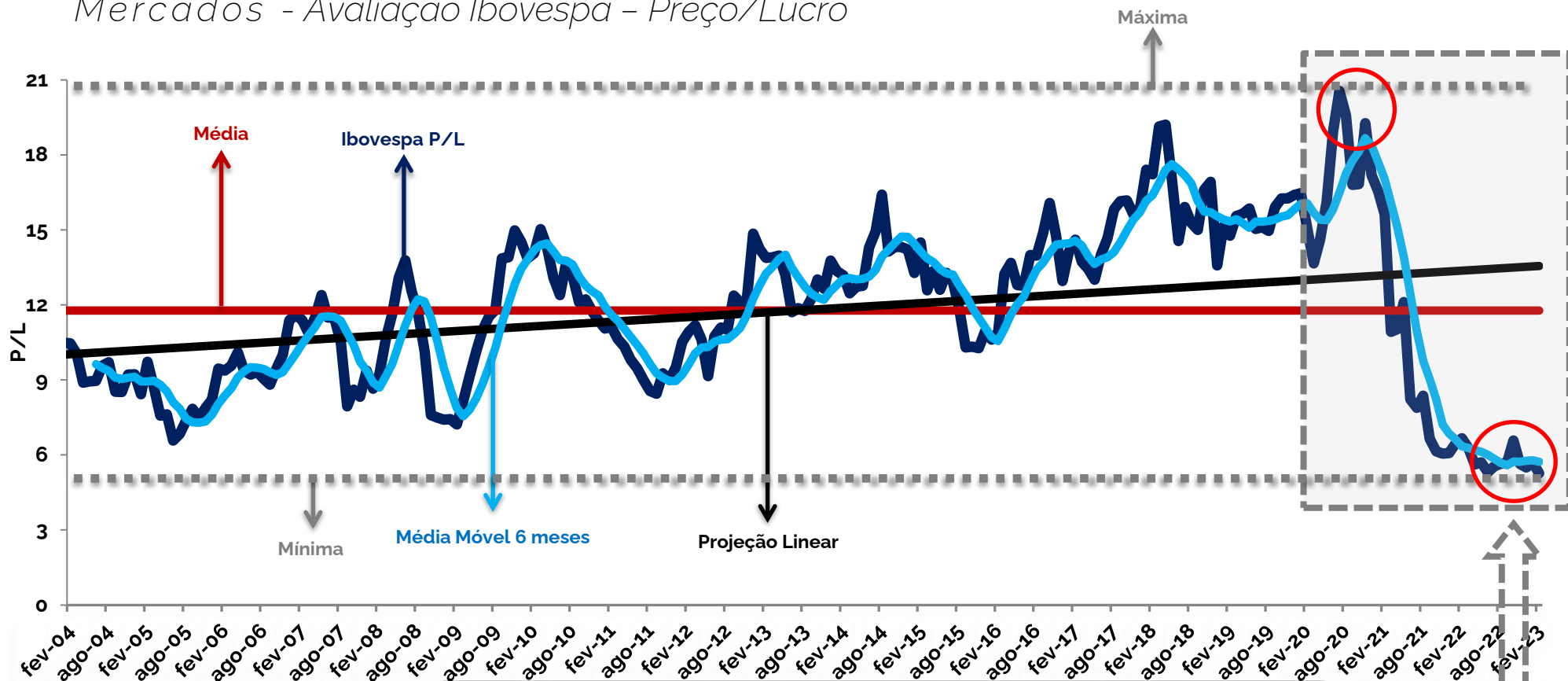
Fontes: IBGE; BACEN | Elaboração: Redwood (projeções Redwood a partir de Fev/23)



MERCADOS

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Preço/Lucro

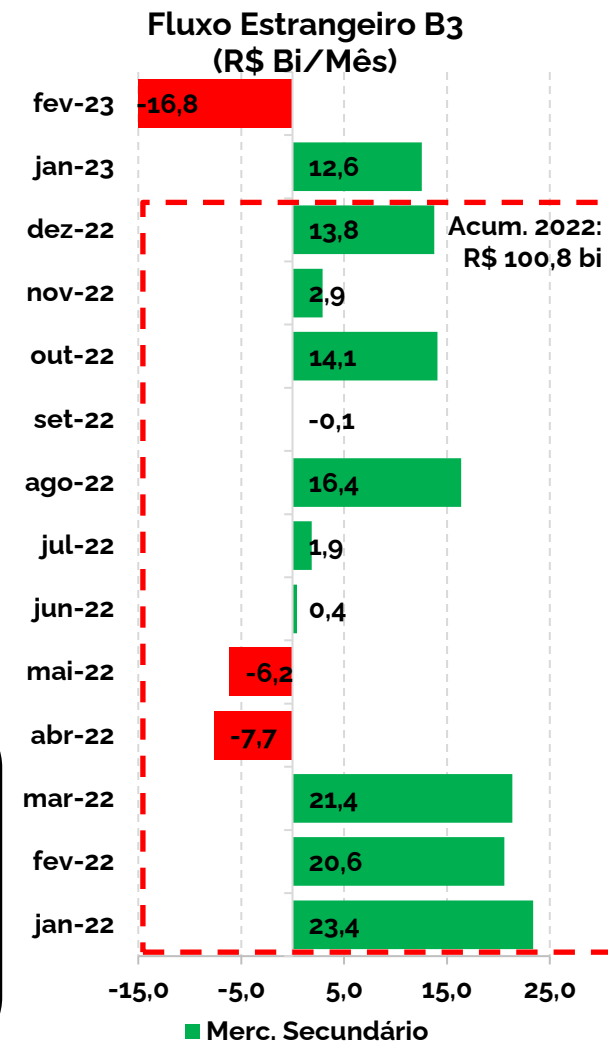


Período: 18,4 anos
Fonte: Bloomberg
Elaboração: Redwood

Avaliar o Ibovespa pelo índice de Preço/Lucro (P/L) pode não ser sempre o melhor caminho, mas é sem dúvida um sinalizador importante em todos os momentos. Por aqui vemos que já estivemos, em avaliação por P/L, em uma Min de 104.932 (28/02/23) e em uma Máx. de 409.505 (31/07/20). Está barato, então? Historicamente sim, mas o nível atual pode continuar assim por muito tempo ou ficar ainda mais barato.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Comparação projeções



Fonte: Broadcast; B3 | Elaboração: Redwood

Em um processo de macroalocação, a Bolsa não tem grandes atrativos neste momento

- Enorme aversão aos riscos adiante: fiscais, liquidez, etc.;
- Recuperação economia global incipiente ainda;
- Índice P/L nas mínimas... Gringos saindo;
- SELIC muito alta e ETTJ pressionada faz *valuations* de empresas menores;
- Prêmio de risco negativo;
- B3 não parece ter maiores atributos e atrativos relativamente outros mercados emergentes;

Mas...

* Podemos ter oportunidades seletivamente, e atenção para posições de LP.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Evolução Ibovespa em USD



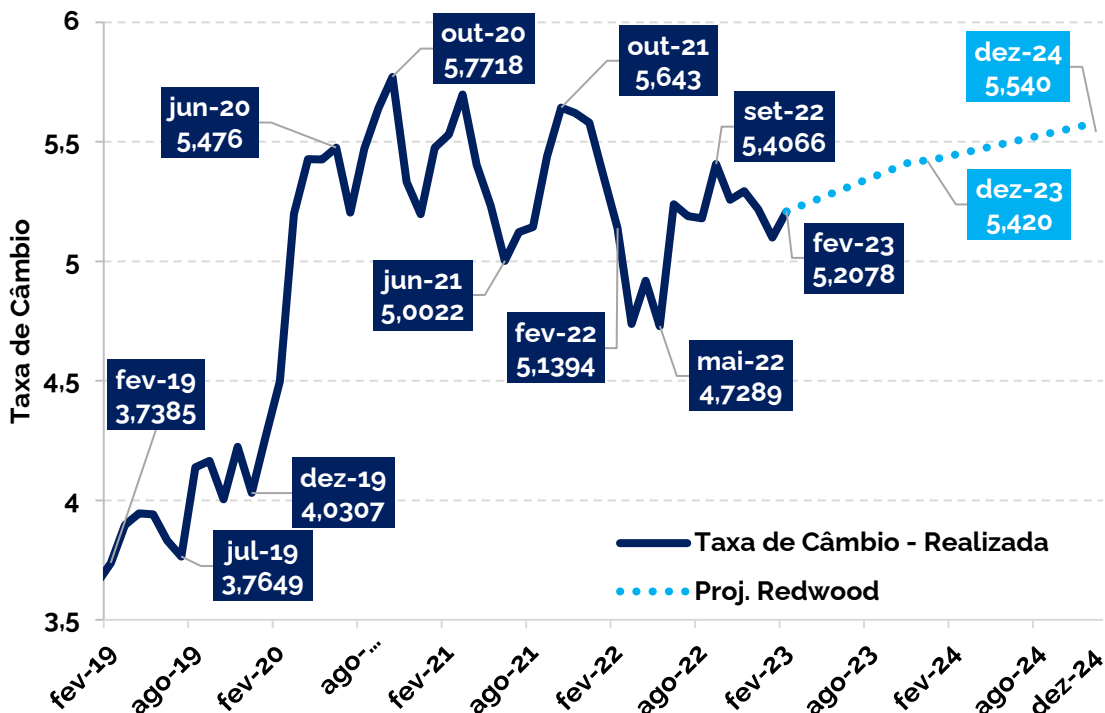
Candles Mensais – Base 28/02/23

Fonte: Broadcast | Elaboração: Redwood

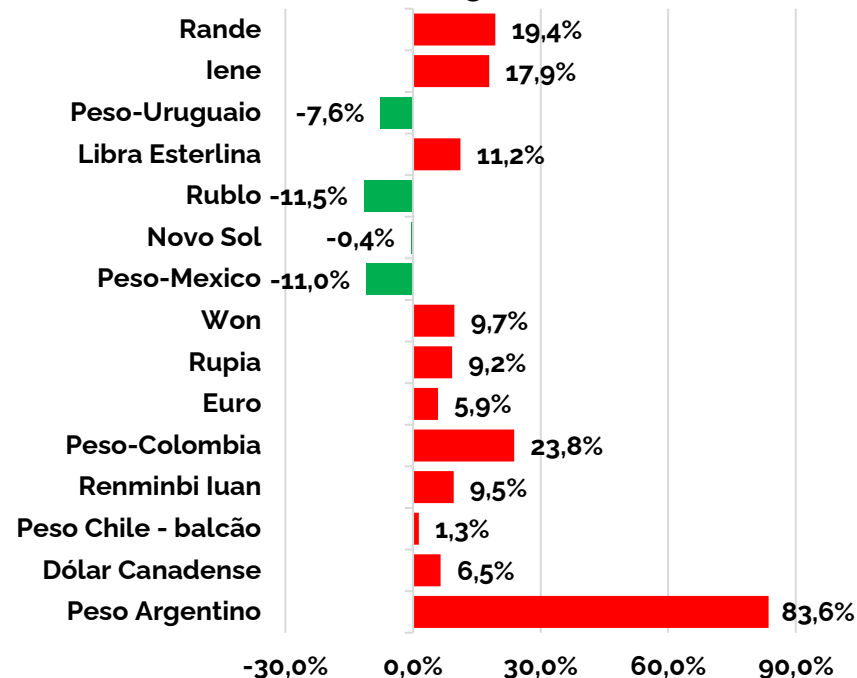
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução Câmbio: Poderíamos estar mais valorizados?

Taxa de Câmbio - USD/BRL



Moedas Mundo/USD - Variação Acum. 12. (Fev/23)



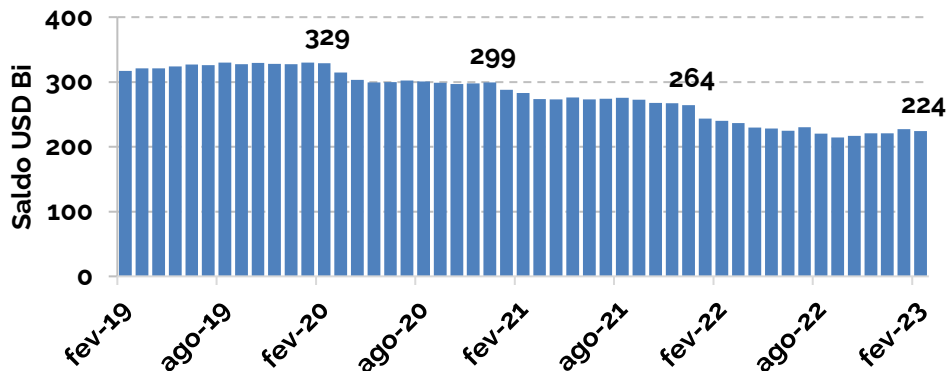
Fonte: Broadcast | Elaboração: Redwood

- O Dólar não estressou (como imaginávamos) no período eleitoral
- Diferencial de Juros (Interno x Externo), menor de agora adiante, mas ainda importante
- A volatilidade cambial estará presente com as incertezas da política econômica
- O País “pacificado” e seus reflexos no câmbio ainda não chegou
- Continuamos acreditando que a desvalorização do Dólar no mundo será uma realidade

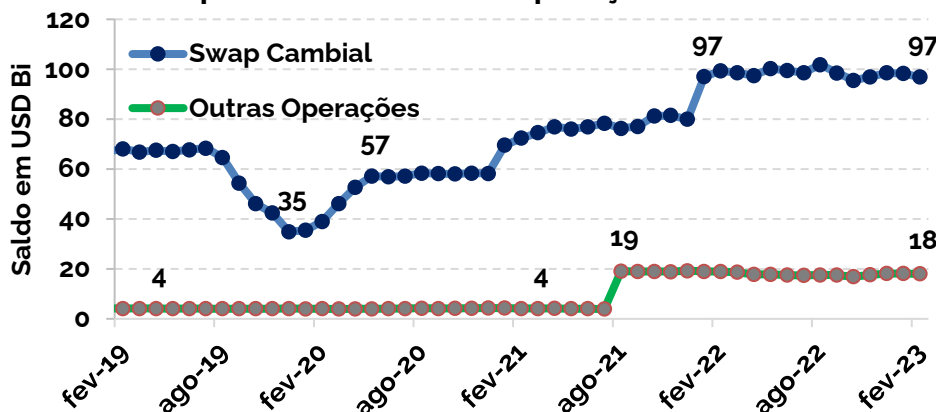
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Política Cambial: Intervenções e uso das reservas

Saldo Reservas Internacionais (USD Bi)



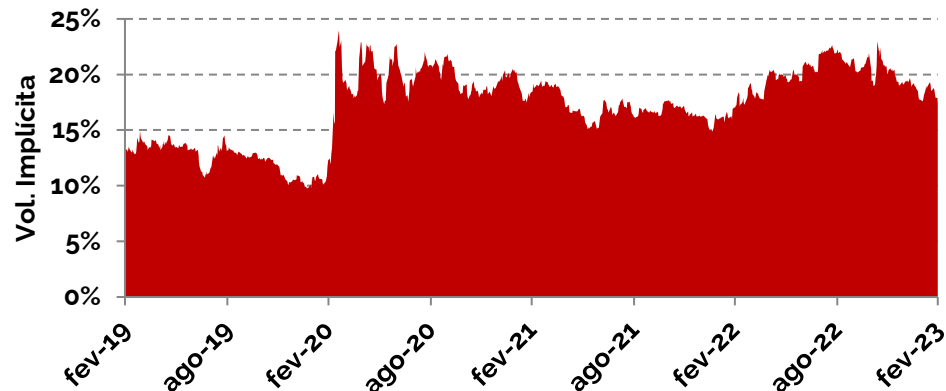
Swap Cambial¹ e Outras Operações BACEN²



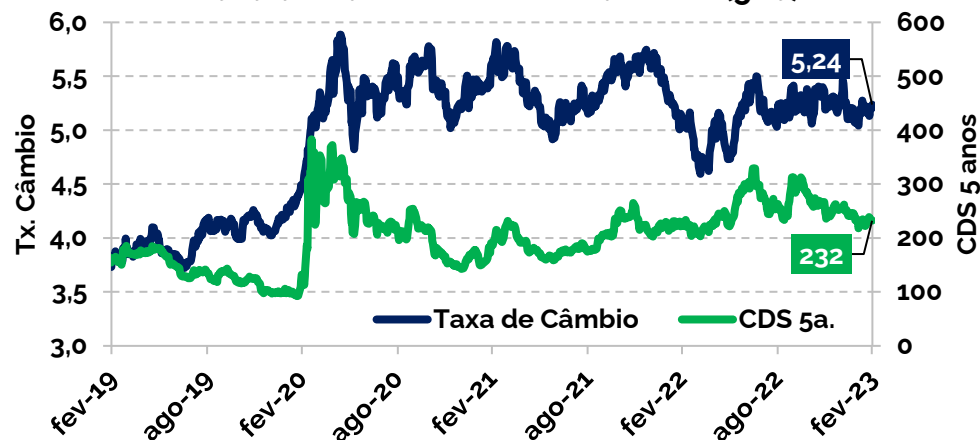
Destaques:

- Swap Cambial: operações sistemáticas e em alta;
- Volatilidade: sem redução à vista;
- Reservas: a garantia que chama atenção;
- Cotação: no CP pode ceder, no MP/LP a tendência é de alta;
- CDS 5 anos: por enquanto “estável”...

Volatilidade Implícita (3-m.)



Taxa de Câmbio e Risco Brasil CDS (5-a.)

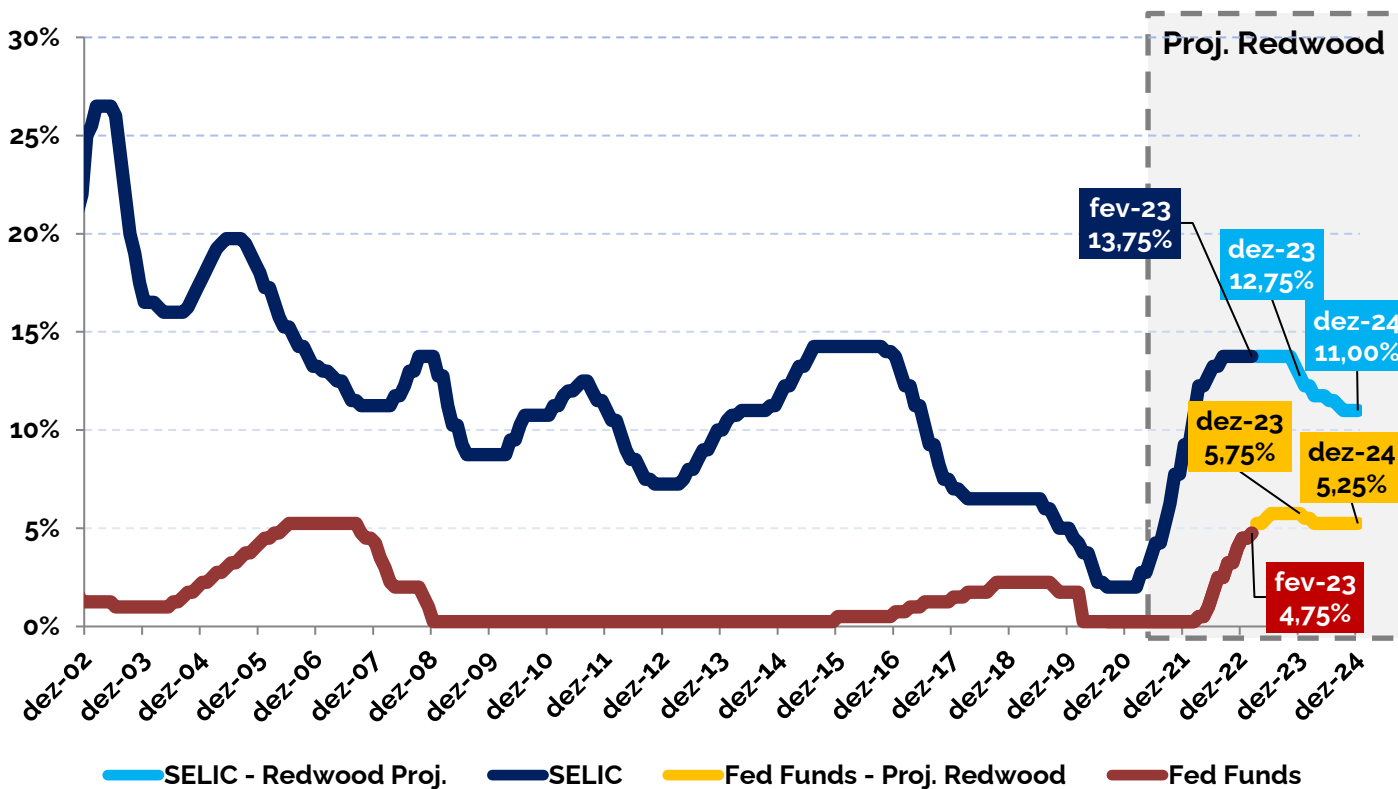


Fonte: BACEN; Bloomberg | Elaboração: Redwood

¹Operações realizadas por lições no mercado aberto e registradas na BM&F/B3 S.A. Valor nominal da posição devedora assumida pelo BACEN convertida pela taxa de câmbio de compra de final de período. ²Ativos e passivos registrados no balanço do BACEN, exceto reservas internacionais e estoques de linhas com recompra e empréstimos em moeda estrangeira.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução das taxas Juros – Brasil x EUA e a Paridade



Fonte: Bloomberg; IBGE | Elaboração: Redwood

Regra de Taylor - Redwood

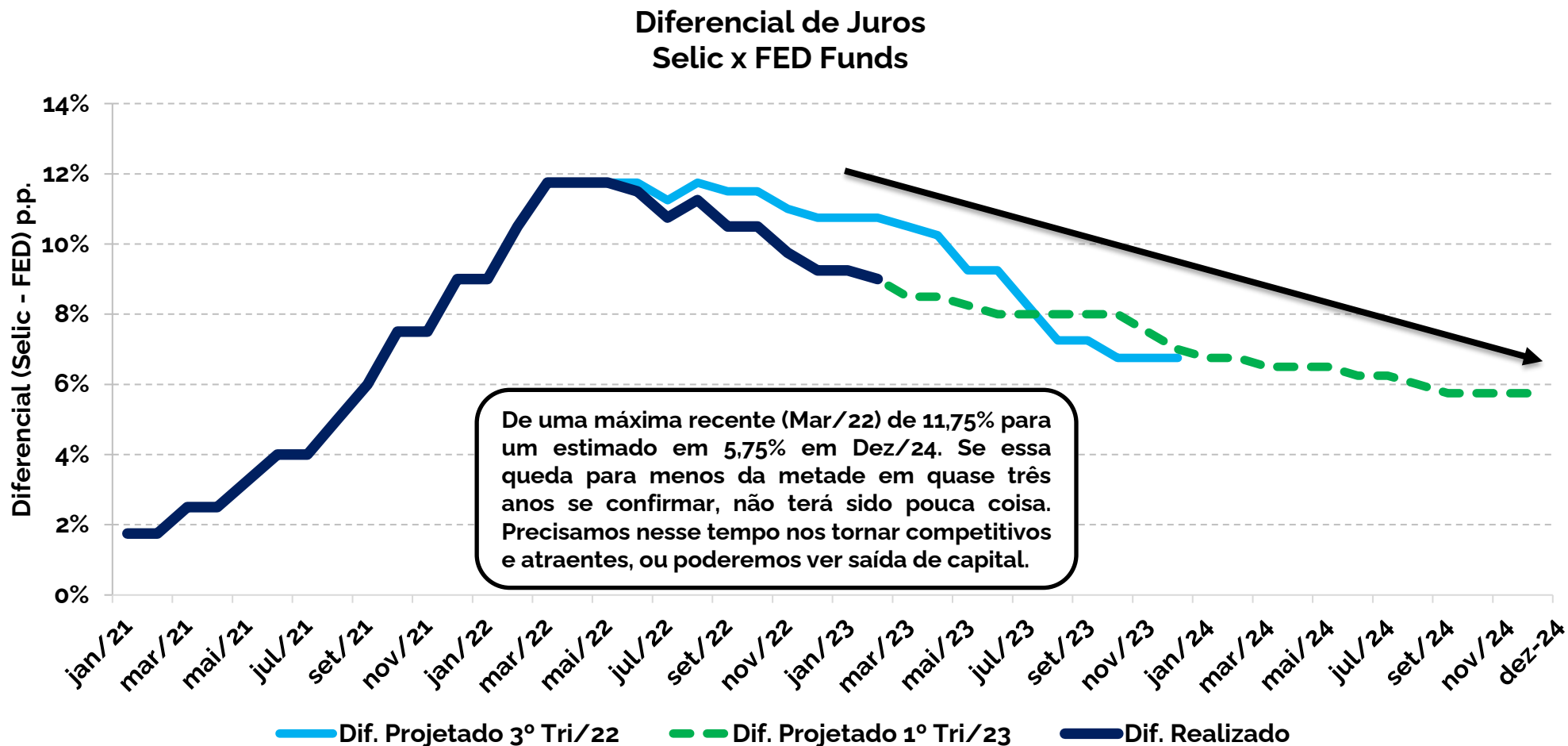
(2023) Target Rate = Neutral Rate + 0.5 × (GDPe - GDPT) + 0.5 × (Ie - It) = 12,90%

(2024) Target Rate = Neutral Rate + 0.5 × (GDPe - GDPT) + 0.5 × (Ie - It) = 11,06%

O custo para o FED de ter perdido o *timing* e, ainda, a intensidade e o ritmo da alta de juros, agora cobram o preço com a rigidez na queda da inflação (núcleos). O mercado de trabalho apertado também fomenta a inflação, mas todo o cuidado aqui é para tentar um *soft landing*, e evitar a recessão. Nossas dúvidas quanto a taxas bem mais altas no último Cenários, deram amplo espaço e avaliação para uma perspectiva de um rigor bem maior no que o FED irá fazer. Powell parece convencido agora. BCs mundo afora, em especial na Europa, estão em mesma rota. Por aqui, o BACEN, ainda que sob pressão política, não deve sucumbir e segue seu curso, mas com algum "atraso" na redução da Selic.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Carry-trade tende a diminuir. Quais as consequências?



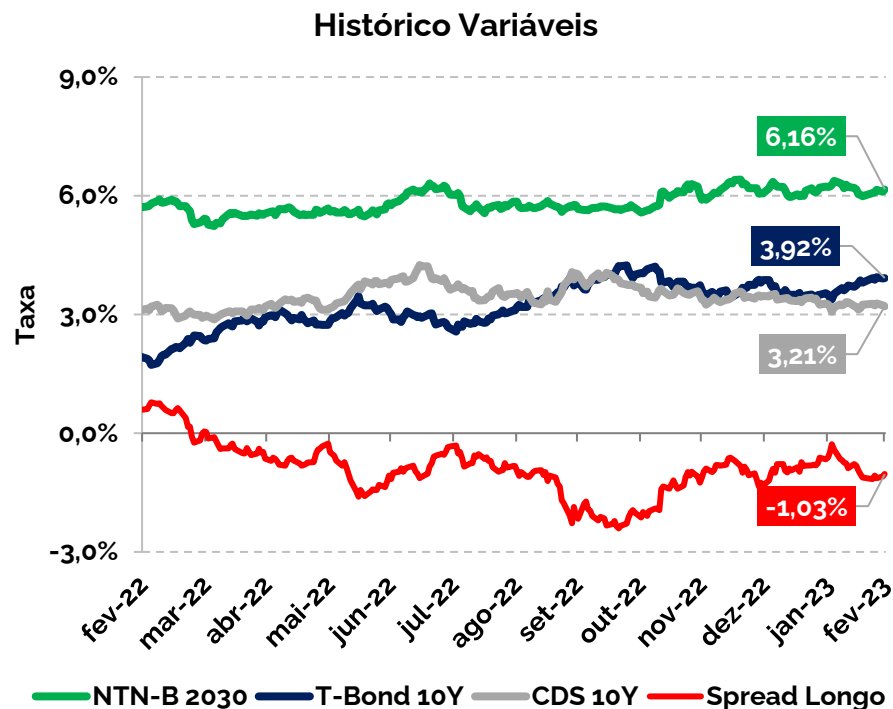
Fonte: Bloomberg; IBGE | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução das taxas Juros – Brasil x EUA e a Paridade (Cont.)

Paridade Internacional de Juros - Redwood

| | NTN-B | T-Bond | CDS | Spread |
|------------------|-------|--------|-------|--------|
| Média | 5,89% | 3,39% | 3,54% | -1,07% |
| Desvio padrão | 0,26% | 0,43% | 0,26% | 0,50% |
| Fev-23 | 6,16% | 3,92% | 3,21% | -1,03% |
| Piso stress 2023 | 5,65% | 3,76% | 3,45% | -1,58% |
| Teto stress 2023 | 6,99% | 4,01% | 3,45% | -0,57% |
| Piso stress 2024 | 6,85% | 4,26% | 3,71% | -1,18% |
| Teto stress 2024 | 7,35% | 4,51% | 3,71% | -0,96% |

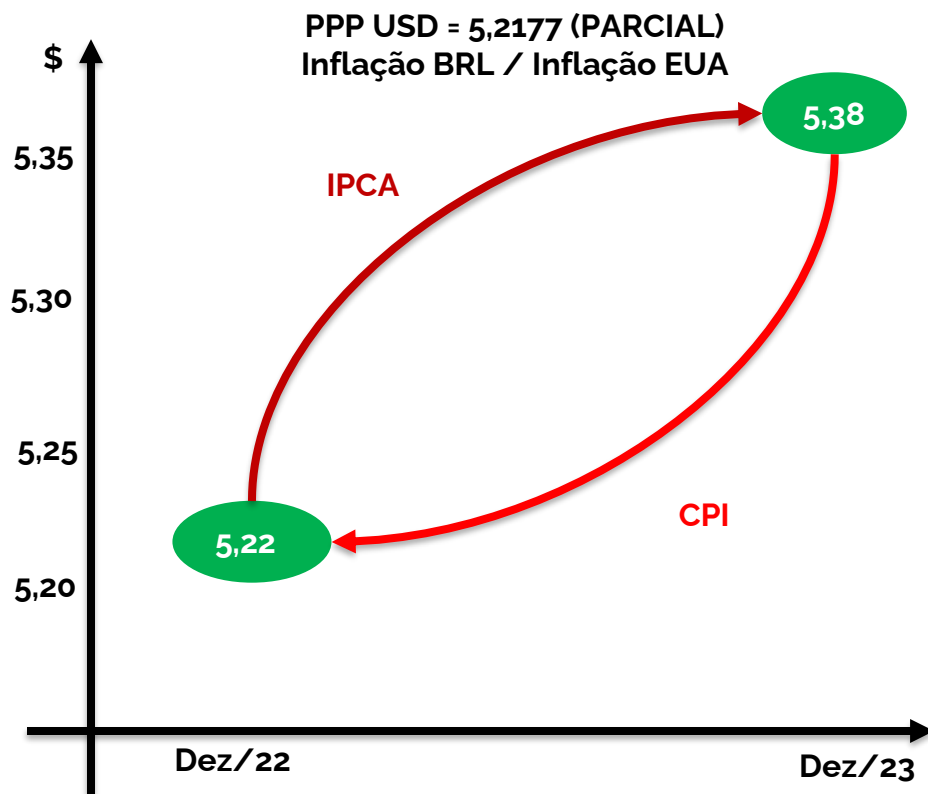
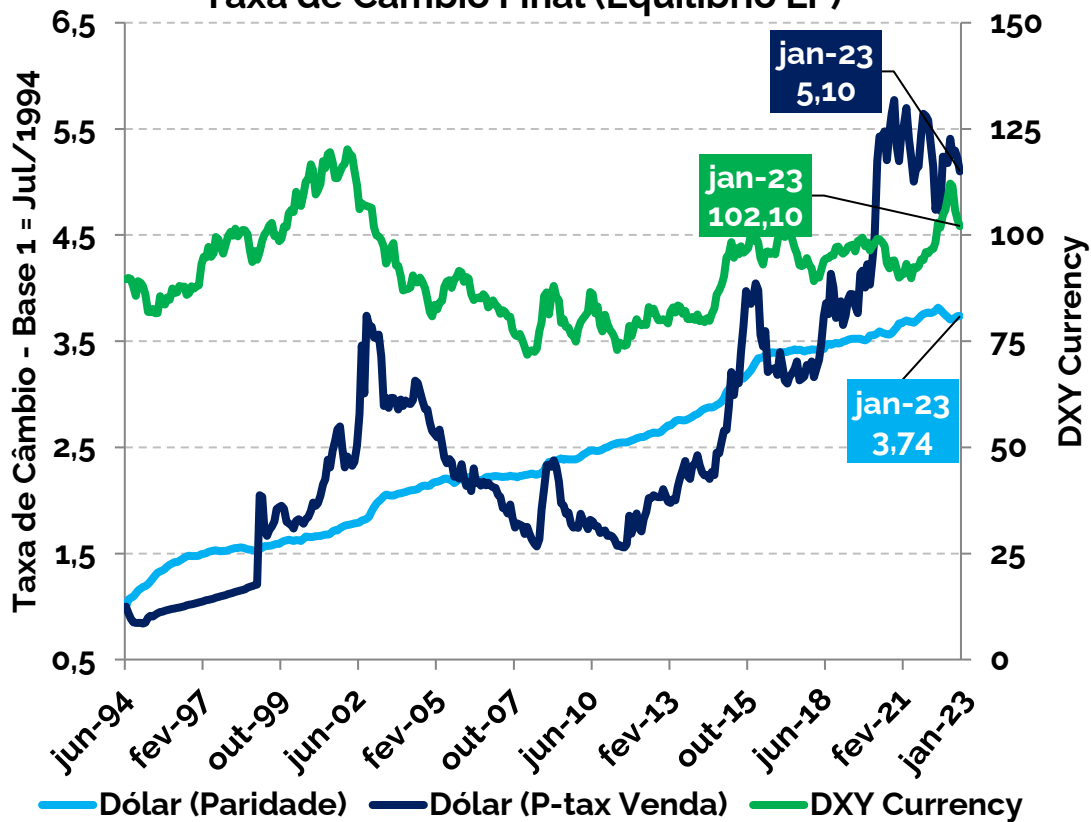


O FED, com juro neutro “calculado” em torno de 2,5%, inflação em 3%, e FED Funds na casa dos 5,75%, produzirá juros reais positivos significativos. A sintonia e a avaliação para não se perder o *timing*, desta vez na redução dos juros, fará toda a diferença dos impactos na economia. Os reflexos dessa política têm repercussões diretas para nossos ativos, aqui em especial analisada nos juros pagos pelas NTNBs.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução das taxas Juros – Brasil x EUA e a Paridade (Cont.)

Taxa de Câmbio x DXY Currency
Taxa de Câmbio Final (Equilíbrio LP)

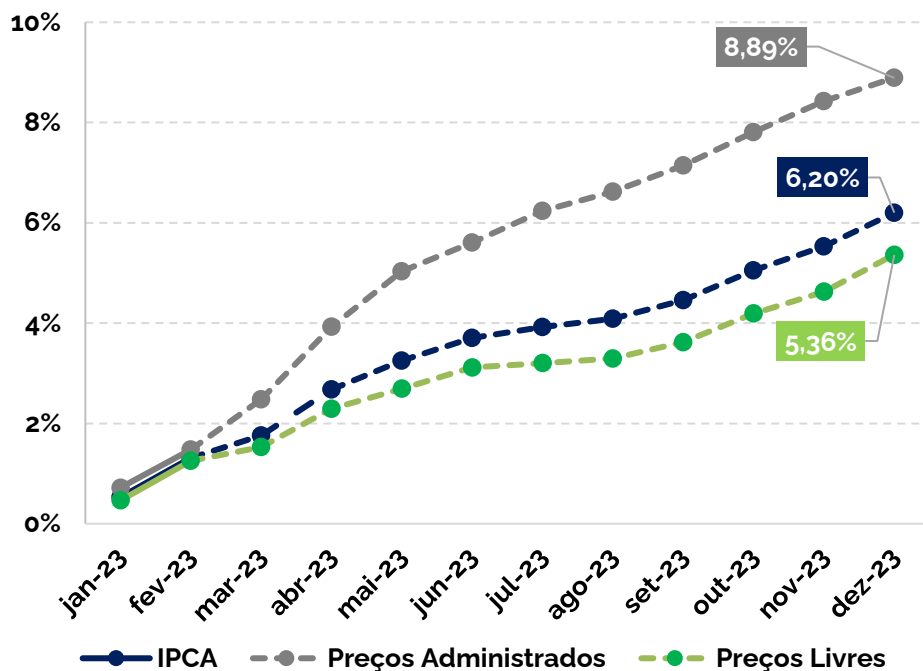


Fonte: Broadcast; Bloomberg | Elaboração: Redwood

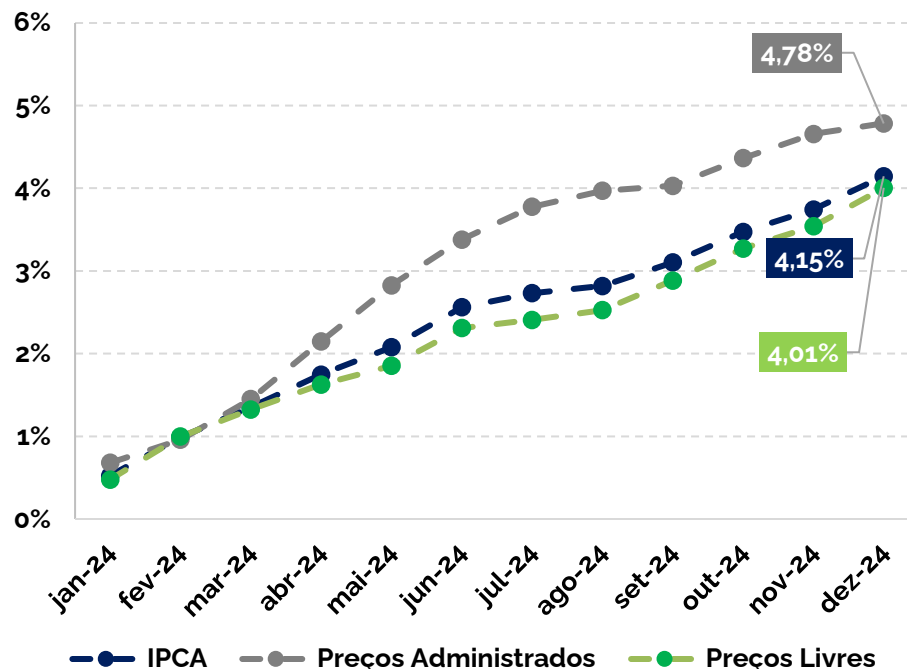
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Inflação por IPCA Cheio, Adm. e Livres

Evolução IPCA e Grupos (2023) - Acum. no ano
Projeções Redwood a partir de Fev/23



Evolução IPCA e Grupos (2024) - Acum. no ano
Projeções Redwood

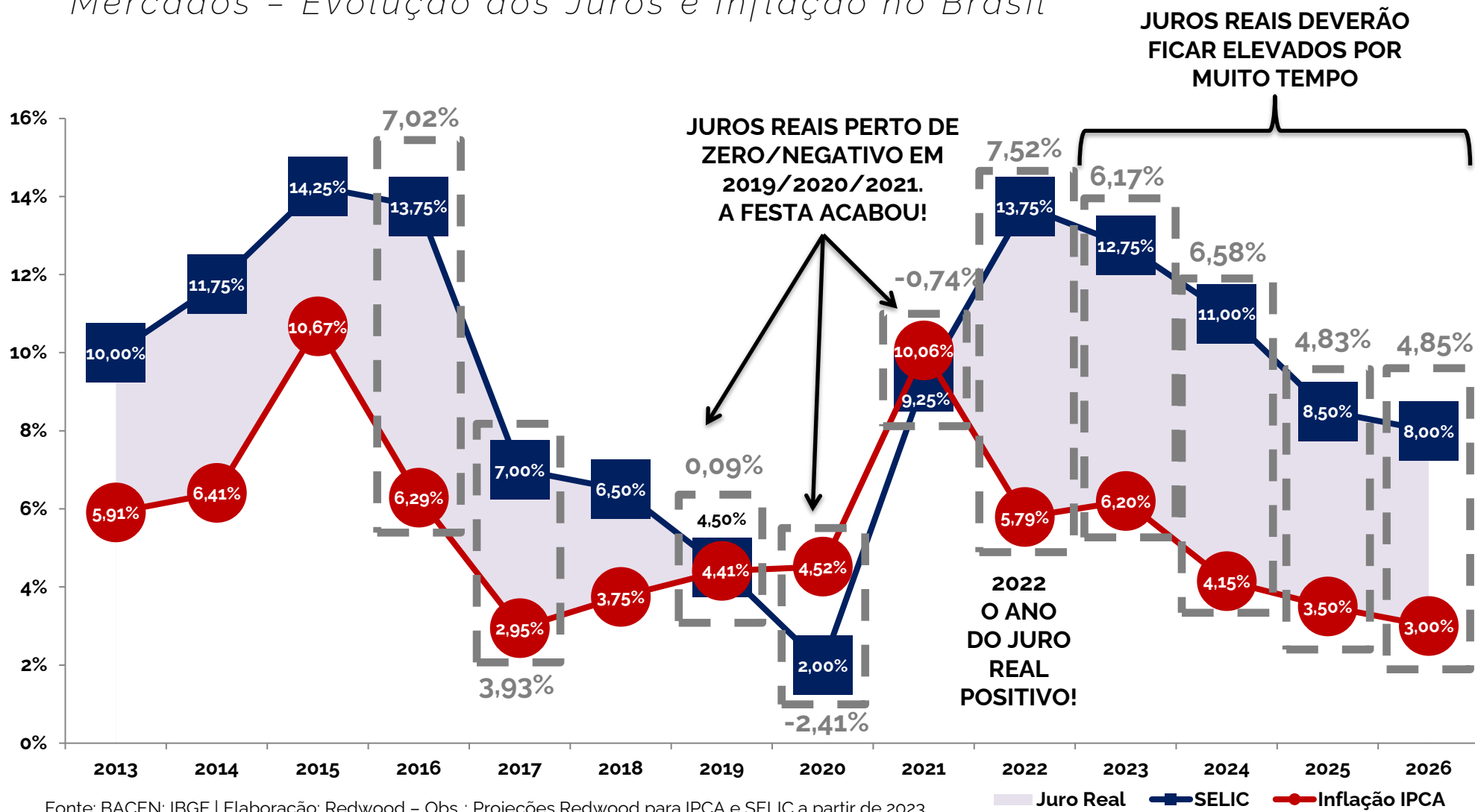


A composição e o comportamento dos preços administrados e livres muito parecidos no biênio

O “represamento” de preços Administrados de 2022 tem seu ajuste em 2023... Ou veremos outras trapalhadas? Os livres ainda ficarão acima da meta em 2023, mas em 2024 ajustam-se aos efeitos da Selic. Essa dinâmica mais favorável em 2024, reflete o processo de desinflação e uma descompressão mais generalizada com os efeitos potencializados da política monetária.

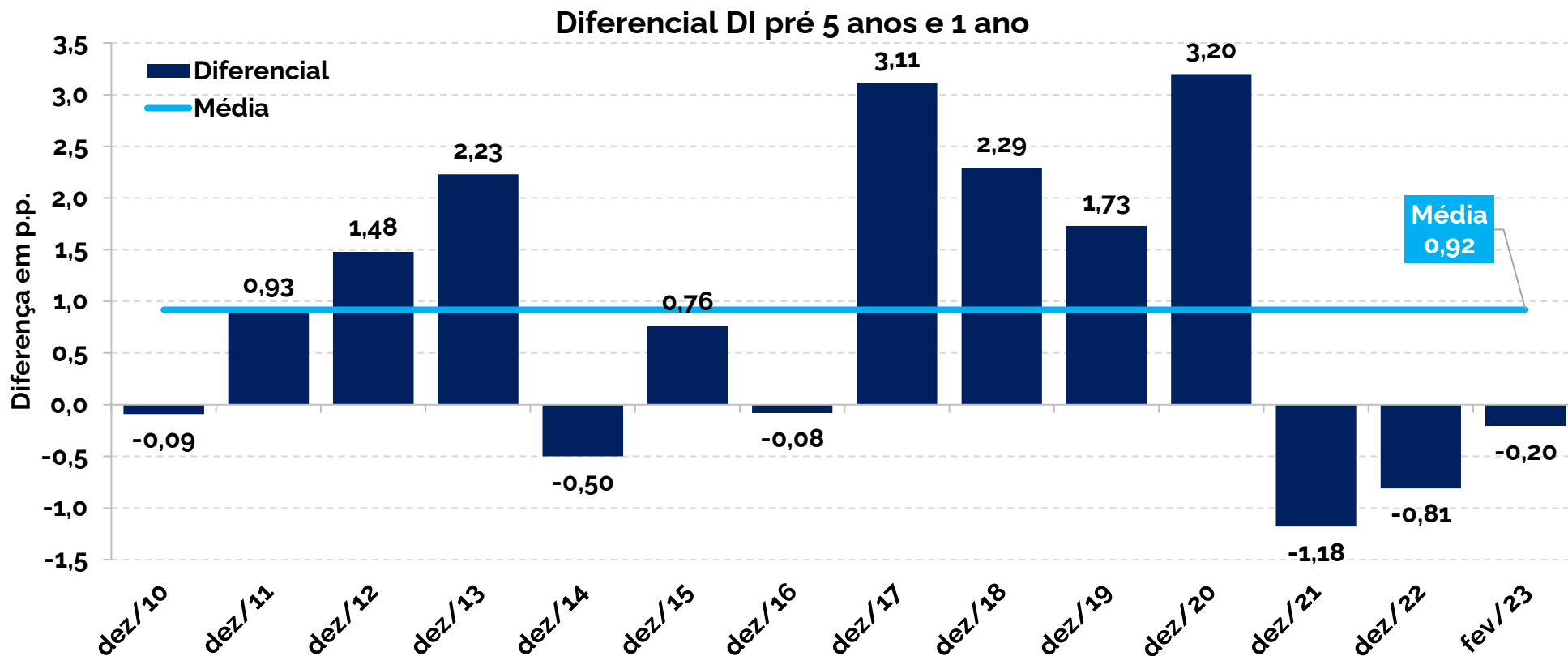
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução dos Juros e Inflação no Brasil



CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Curva Invertida (Anomalia?) => Inflação e Recessão



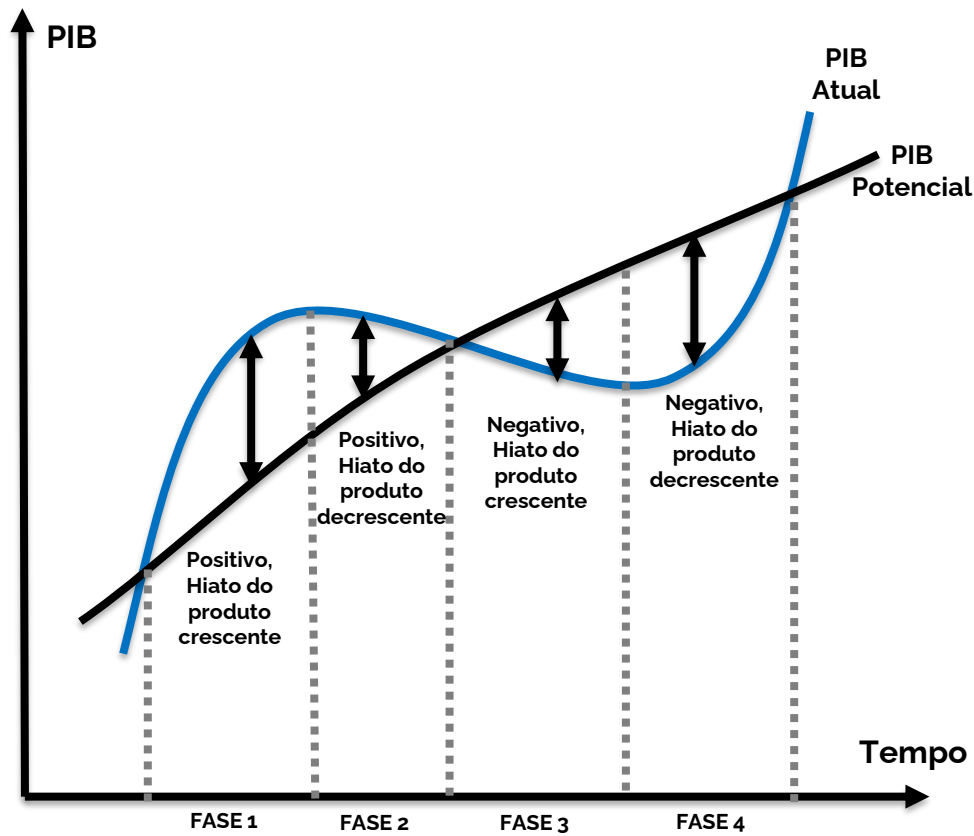
- Em regra, vértices mais longos embutem maiores incertezas e riscos, assim deveriam “pagar” mais (curva ascendente)
- BACEN “cuida” de juro no CP, mas estes “definem” o resto da ETTJ
- Sim, uma “anomalia” que representa maior percepção de riscos no CP do que no LP.

Fonte: B3 | Elaboração: Redwood

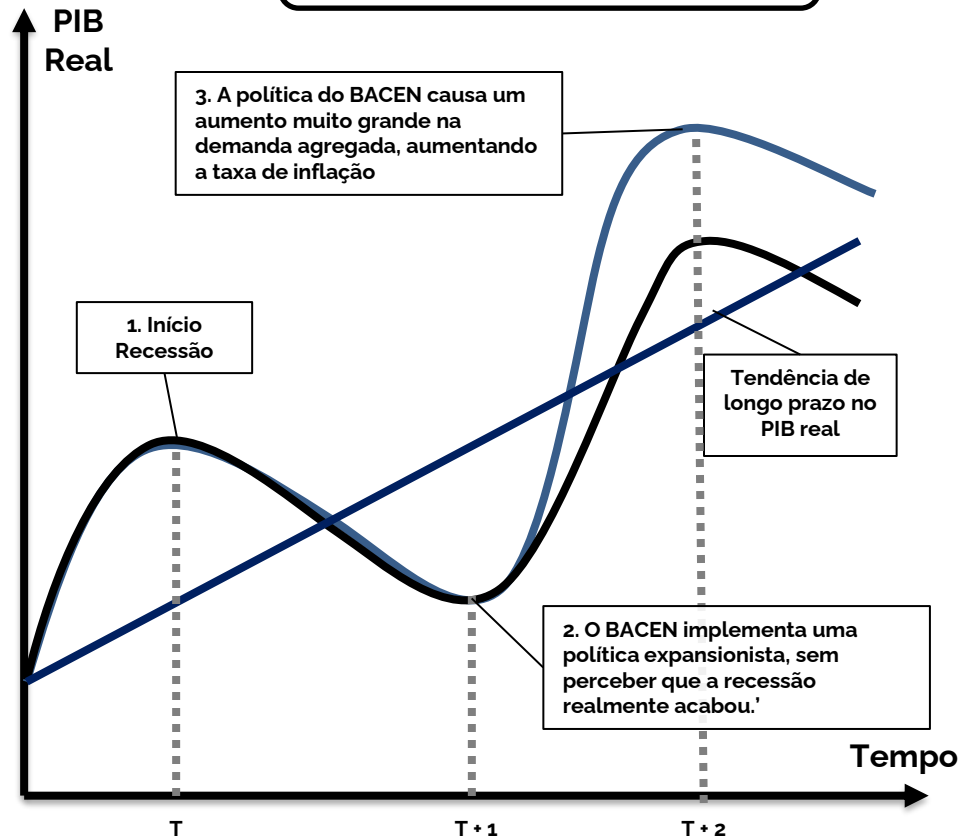
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Os ciclos econômicos e a atuação do BACEN

As quatro fases de um ciclo econômico



Independência e técnica (modelos robustos) fazem a diferença!



CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Os ciclos econômicos e a macroalocação de ativos

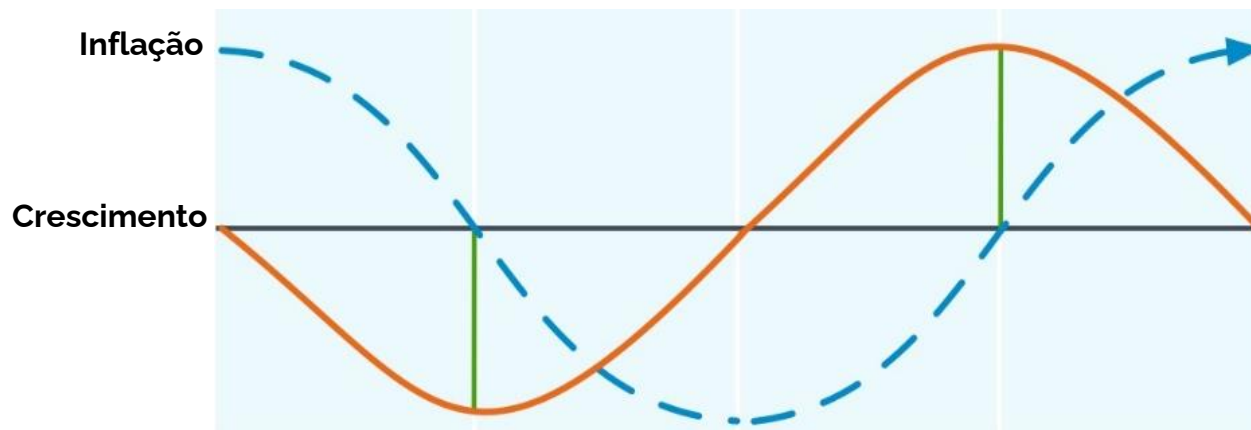


CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Os ciclos econômicos e a performance no ciclo de mercado

Performance durante o ciclo de mercado

| Fase Ciclo | Desinflacionário | | Inflacionário | |
|--|------------------|-------------|----------------------|-------------|
| | Reflação | Recuperação | Super aquecimento | Estagflação |
| Tipo de ativo c/ melhor desempenho | TPF | Ações | <i>Commodities</i> | Caixa |





PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS REDWOOD 2023 e 2024

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Quadro cenário probabilístico para 2023 e 2024 - 1º TRI/23

| INDICADORES | | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 (Base/Prob.) | 2023 (Base/Prob.) | 2024 (Base/Prob.) |
|--|-----------------------|-------|-------|-------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Crescimento Econômico | | | | | | | |
| Crescimento do PIB | % | 1,20 | -3,90 | 4,60 | 2,91 | 1,10 | 0,97 |
| Taxa de investimentos | % do PIB | 15,47 | 16,61 | 19,17 | 18,09 | 17,16 | 17,32 |
| Mercado de Trabalho (PME-IBGE) | | | | | | | |
| Taxa de desemprego Média Anual | % | 12,1 | 13,4 | 13,5 | 8,8 | 9,60 | 8,81 |
| Rendimento Médio Real (PNAD a partir 2014) | Em R\$ ctes | 2.431 | 2.537 | 2.524 | 2.493 | 2.522 | 2.527 |
| Câmbio, Juro e Inflação | | | | | | | |
| Taxa de Câmbio - (Dezembro) | R\$/US\$ | 4,03 | 5,20 | 5,58 | 5,22 | 5,42 | 5,54 |
| Inflação (IPCA) | Var. % anualizada | 4,31 | 4,52 | 10,06 | 5,79 | 6,20 | 4,15 |
| Juro Nominal (Selic) - (Dezembro) | Var. % anualizada | 4,50 | 2,00 | 9,25 | 13,75 | 12,75 | 11,00 |
| Juro Real (Selic/IPCA) | Var. % anualizada | 0,18 | -2,41 | -0,74 | 7,52 | 6,17 | 6,58 |
| CDS Brasil 5 anos - (Fim de Ano) | Pontos de Porcentagem | 99 | 143 | 242 | 254 | 248 | 267 |
| Balanco de Pagamentos | | | | | | | |
| Exportações | US\$ Bilhões | 221,1 | 209,2 | 280,8 | 340,7 | 323,0 | 306,9 |
| Importações | US\$ Bilhões | 185,9 | 158,8 | 219,4 | 296,3 | 281,2 | 267,1 |
| Balança Comercial | US\$ Bilhões | 35,2 | 50,4 | 61,4 | 44,4 | 41,8 | 39,7 |
| Transações Correntes (2018 metodologia antiga) | US\$ Bilhões | -65,0 | -24,5 | -27,9 | -55,7 | -58,5 | -49,7 |
| Transações Correntes | % PIB | -3,47 | -1,69 | -1,74 | -2,70 | -2,84 | -2,41 |
| Finanças Públicas | | | | | | | |
| Resultado Primário | % do PIB | -0,8 | -9,4 | 0,8 | 1,4 | -1,6 | -1,1 |
| Resultado Nominal | % do PIB | -5,8 | -13,6 | -4,4 | -4,1 | -8,1 | -7,6 |
| Dívida Líquida | % do PIB | 54,7 | 62,5 | 57,2 | 57,6 | 59,9 | 62,9 |
| Dívida Bruta (metodologia nova a partir 2014) | % do PIB | 74,4 | 88,6 | 80,3 | 73,5 | 79,4 | 82,9 |
| Economia Mundial e Americana | | | | | | | |
| Crescimento do PIB Mundial | % | 2,76 | -3,40 | 5,70 | 2,99 | 2,02 | 2,44 |
| Crescimento do PIB EUA | % | 2,2 | -3,5 | 5,7 | 2,00 | 0,85 | 1,00 |
| CPI | Var. % anualizada | 2,3 | 1,3 | 7,1 | 6,44 | 3,00 | 3,00 |
| Juro Nominal (Fed Funds) | Var. % anualizada | 1,75 | 0,25 | 0,25 | 4,50 | 5,75 | 5,25 |

Elaboração: Redwood | Projeções em vermelho

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Quadro Variáveis - Resumo Câmbio/Inflação/SELIC - Projeções 2023/24

| Resumo Variáveis - 2022/2023 | | | | | | |
|-------------------------------------|---------------------|-------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|
| Cenários ¹ | Câmbio ² | | Inflação (a.a.) | | SELIC (a.a.) | |
| | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| Otimista | 5,00 | 4,60 | 5,50% | 3,25% | 11,25% | 8,50% |
| Base | 5,42 | 5,54 | 6,20% | 4,15% | 12,75% | 11,00% |
| Pessimista | 6,97 | 7,03 | 10,00% | 5,50% | 14,75% | 12,25% |
| <i>Cenário Probabilístico Final</i> | <i>5,42</i> | <i>5,54</i> | <i>6,20%</i> | <i>4,15%</i> | <i>12,75%</i> | <i>11,00%</i> |

¹Reforma Tributária e Administrativa 2023/24

²Cotação em Dezembro;

| PIB | 2023 | 2024 |
|-----|-------|-------|
| | 1,10% | 0,97% |

| Desemprego | Taxa Média | | Taxa Dezembro | |
|------------|------------|-------|---------------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| | 9,60% | 8,81% | 9,67% | 9,07% |

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Conclusões – Brasil: Cenário macroeconômico – Um voo turbulento

❖ ***Desordenado e caótico, o início de governo mostra a que veio, ao menos por enquanto. A radicalidade da esquerda parece sobrepor-se ao que se esperava de um governo de coalizão, com uma frente ampla. A pacificação também é colocada em segundo plano, e discussões inúteis e ataques desmedidos com propósitos a resguardar-se de insucessos, apenas causam instabilidades, desconfianças e incertezas. O enfrentamento de um legado para lá de desafiador, patina fragorosamente em retumbantes episódios de desacertos em ideias retrógradas. Investidores assistem a tudo e quietos ficam, com zero de interesse em Brasil. O cenário externo também não ajuda nos próximos anos, seja pelas confusões geopolíticas, seja pelo arrefecimento das principais economias. A trajetória deteriorante apresentada em nosso último estudo, não apresenta contornos diferentes agora. Assim, com o necessário benefício da dúvida para quem “(re) inicia”, aguardamos por uma mudança radical. Até lá “hedge” total.***

- Política Monetária: A verborragia do Presidente e seus asseclas não fará a Selic cair. Só mesmo a inflação ou fato extremo;
- Política Fiscal: O novo Arcabouço Fiscal carrega o ônus de ser o salvador da pátria. Não será. Precisa de um conjunto de coisas;
- Risco Brasil: CDS “comportado”, mas não nos enganemos – sobe de elevador e desce de escada! A reação é sempre rápida;
- Política Cambial: Sentiremos saudades das intervenções do BACEN se perder sua independência;
- Cenário externo: Efeitos da crise sanitária nas economias minoram, embora a Guerra Rússia x Ucrânia permaneça. O FED, apesar de seus robustos modelos, parece insistir em ficar atrás da curva, bem como seus pares na Europa e países asiáticos;
- Reformas essenciais e Privatizações: Suspensão total ou, quando muito, acanhadas. Torcer para não retroceder o realizado;
- Bolsa de Valores: Nas mínimas em termos de P/L, poderemos “amargar” nessa região por muito tempo. Oportunidades de bons investimentos em regra para o longo prazo ou com absoluto conhecimento e seletividade;
- Investimentos Estruturados e Alternativos: O projeto e o horizonte precisam ser dilatados, e a atenção aqui redobrada;
- Taxa de desemprego: A curva de Phillips de CP “explica”, mas todo cenário 2023 terá algum aumento e 2024 possível melhora.



O governo Lula 3.0 é bem diferente das expectativas de mercado, mesmo ajustado às sazonalidades das declarações de campanha. Contudo, dentro ainda do que se poderia esperar do espectro político que o Comandante-em-Chefe advém. Portanto, não existe “estelionato eleitoral”, mas uma entrega coerente com o que o partido PT preconiza e o povo elegeu. A central de reclamações estará aberta em quatro anos. Espera-se.

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.

©2023 Redwood Administração de Recursos LTDA. Direitos reservados.