



CARTA MENSAL

ABRIL 2023

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

¿Por qué no te callas? "Por que não te calas?" (Tradução livre) Rei Juan Carlos I de Espanha.

É escandaloso os diversos movimentos erráticos do novo governo federal. Capitaneados pelo Comandante-em-Chefe, o PT não decepciona nunca mesmo, mas até para seus padrões, não existe nada que obnubile mais nossos horizontes econômico, social e financeiro, do que suas ideias ultrapassadas viabilizadas no comportamento dislexo, cujo adestramento de sua claque acompanha e apoia. A panaceia deste início de governo não encontra limites, e a capacidade de falar besteiras só tem paralelo na habilidade em fazê-las. Quanta tolice e escolhas falsas em profusão disseminadas mundo afora. Parafraseando Immanuel Kant, *da madeira torta da visão arcaica e sempre ultrapassada da ideologia e enfoque petista, nenhuma coisa verdadeiramente reta pode ser feita.*

O atual Mandatário transicionou de conservador para radical, ou sempre foi assim? Parece que desceu ao fundo do poço da ignorância, sorveu-se do quanto pode, e emergiu com toda a força. Sob fantasioso manto de superioridade moral, cuja realidade fática afasta e põe por terra qualquer discussão séria a respeito, o governo simplesmente não arranca. Lento, desarticulado, e sem uma coordenação adequada do Executivo com os demais poderes, as condições de governabilidade não se estabelecem. Na equipe governamental, a barafunda é tão grande que é difícil identificar-se de quem é a culpa de uma coisa ou outra. Trata-se de uma paródia a um desastre pré-anunciado. Nessa toada, teremos quatro anos de flagelo, a menos que alguém dentro do governo abra os olhos enquanto há tempo de cercear as monstruosidades que temos assistido.

Organizar esse sistema límbico governamental não é fácil, mas necessário e urgente. Nesses poucos meses da nova administração federal, temos não somente perdido oportunidades de trazer muitos investimentos, mas também temos afastado alguns importantes. Tem nos custado muito caro a manutenção dessa postura política belicosa, seja por

conveniência ou afirmação de uma polarização ainda não arrefecida. Já chega. A eleição acabou e o governo não terá vida fácil, ponto. Será inteligente reconhecer e mudar esse rumo, além de oferecer alguma longevidade saudável para o governo e a nação. Pragmatismo, objetividade, tecnicidade e orientação são ferramentas que precisam tomar a frente e mudar a postura para nossos problemas internos, e como somos vistos no exterior. Acreditar e creditar nas Instituições que não estão sob "controle" do Executivo, focar em discussões que de fato valham a pena e sejam intelectualmente honestas de serem debatidas. Precisamos raciocinar e interpretar não somente por meio dos argumentos apresentados, mas sobretudo por

meios de pressupostos que sustentem os argumentos – vide assunto do embate ridículo sobre a Selic/BACEN/RCN.

Os mercados têm colocado algum preço em tudo isso, mas nem de longe ainda precifica a influência perniciosa dessa postura. Por quê?

Porque de forma global, relativamente não somos destaque positivo ou negativo no mundo. Mas a condução precisa ser via evidência e lógica. Qualquer tentativa de controlar liberdades, calar ou suprimir direitos, notadamente em um mundo digitalizado e "dominado" pelas *Big Techs*, entraremos no radar do planeta. Sucumbir então? Claro que não! Combater e fomentar a concorrência, transparência, livre acesso e deixar que o indivíduo, senhor de si, decida pelo que lhe é adequado ou não. Ingenuidade? Não, liberdade de escolha. Conceitos difíceis sim para a ideologia do atual governo, sobretudo porque a população assim o elegeu.

Contudo, solapar a noção de país livre, será aniquilar nossas chances de maior integração com as nações mais desenvolvidas – ao menos àquelas que respeitam o estado democrático de direito. É chegada a hora de controlar a língua, apascentar os ânimos, controlar a claque. É hora do Presidente se lembrar de seus mandatos anteriores.



No mercado financeiro, o ambiente foi muito mais morno do que o esperado. As desarticulações políticas têm efeitos diretos nas pastas que tratam da economia, e os reflexos acabam, necessariamente, na Faria Lima e seus gestores. O samba de uma nota só, ou seja, ataques ao BACEN e a pressão para queda da Selic agora baseia-se, também, na antecipação dessa queda por conta da aprovação do arcabouço (sabe-se lá de que forma) no meio do ano, conforme defendeu a Ministra Tebet. É contar com o ovo no "interior" da galinha mesmo. O mercado não cai nessa!

De toda sorte, o Ibovespa interrompeu suas quedas consecutivas e subiu 2,5% em abril, recuando para um acumulado na casa de -4,83% em 2023, alcançando os 104.432 pontos. Uma melhora pontual em nossa visão, que não reflete os fundamentos, em especial, para um ambiente com juros nos patamares que se pratica hoje em dia em nosso mercado. Nesse segmento, a estrutura a termo de taxas de juros (ETTJ), pouco mais se ajustou ao longo da curva, indício de que a precificação dos impactos iniciais decorrentes da interpretação do novo arcabouço fiscal já estão em

boa parte identificados. Assim, o DI mais curto até mesmo se elevou, oscilando de 13,20% para 13,295%, o com vértice para 2025 ficou praticamente inalterado, de 12,035% para 12,070% e de 2031 esboçou alguma redução, saindo dos 12,80% para 12,32%. O passo agora será ver como a proposta será conduzida até sua aprovação, e o tamanho das alterações e seus respectivos impactos – não se espera nada "melhor" neste *front*, ou seja, o que se tem é isso e daí para menos em termos de economia fiscal.

O risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, a realidade não foi diferente da acima analisada, mas fechou o mês em 221,10 pontos, patamar mais

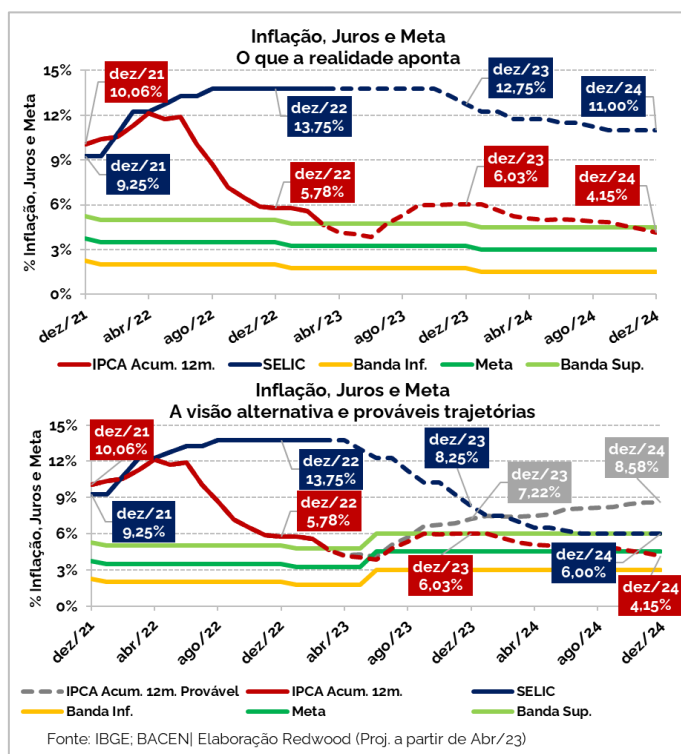
baixo do que os 226,13 pontos do mês passado – uma estabilidade importante e que as agências de risco certamente levarão em conta na reavaliação de nosso *rating*. O Dólar, na mesma linha, desceu e fechou aos R\$ 5,00 contra 5,08 do mês passado, uma variação de -1,57% no mês e -4,16% no ano. Destaque significativo foi que, diferente do mês passado que esticou a máxima até os R\$ 5,3316, neste mês de abril sua máxima foi de R\$ 5,0894 e com uma mínima de R\$ 4,9034! Não foge à regra da "imprevisibilidade" do Dólar.

Na economia, os prognósticos que temos feito guardam sintonia com estudo recente do FMI. A economia brasileira este ano, e também nos próximos, crescerá menos

que seu potencial e, nesta linha, terá sua menor representatividade na economia global nas últimas décadas – em verdade desde 1980: responderemos por 2,3% da economia global. Essa perda de relevância é ainda mais destacada quando se compara às economias emergentes, e um dos focos principais desse atraso é a educação. Superamos momentos difíceis, como o processo inflacionário, e avançamos muito com o Plano Real, mas os eternos voos de galinha, decorrentes de

políticas equivocadas, nos jogam em uma armadilha de baixo crescimento cujas políticas públicas consistentes de longo prazo não podem mais sofrer discontinuidades. O roteiro segue os três pilares: reformas, reformas e reformas.

Na Política Monetária, a ladainha do combate a Selic beira a desonestidade intelectual da discussão. Os quadros acima tentam descrever como pensamos a respeito, e o que depreendemos do que os integrantes do governo desejam e esperam. Desejam que o BACEN cumpra seus objetivos múltiplos (em situação ótima, isoladamente – impossível!), e esperam que suas demandas se conttenham dentro de uma realidade ajustada. Assim, ainda que veladamente, parecem



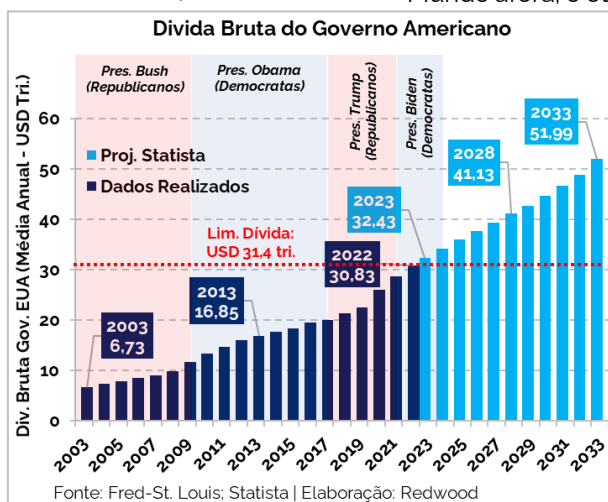
admitir que um pouco de inflação pode nos colocar em situação geral melhor do que hoje estamos – notadamente maior atividade econômica e desemprego mais baixo. Essa mágica aconteceria por uma redução mais rápida da Selic com concomitante maior “elasticidade” (alteração para maior) da meta inflacionária. Os efeitos consequentes na atividade econômica (maior), no desemprego (menor), no crédito (mais amplo e melhor), etc., fariam as vezes de “girar a roda” da economia. Não para de pé com gente minimamente instruída. Economia “vive” sobretudo de expectativas e, antes dos impactos que esperam, os reflexos da redução de juros com metas mais altas em ambiente de inflações futuras absolutamente desancoradas, bem como um fiscal rigorosamente não solucionado, o repique nas expectativas inflacionárias seria imediato. Frustrariam todas as esperanças do governo, sem contar no desordenamento ainda maior e mais difícil de se ajustar depois. Não existe mágica e não se tem atalhos, brincar com isso é uma irresponsabilidade! Resumo: não é difícil decidir o que fazer com seu investimento em cada situação.

Na Política Cambial, o BACEN “agradece” os movimentos recentes de mercado. A verdade é que o setor externo tem apresentado dinâmica favorável, apesar das condicionalidades externas e as inúmeras incertezas em nosso mercado doméstico. Nessa linha, o fluxo cambial total neste ano até abril é positivo em USD 13,53 bi, contra USD 15,35 bi – menor, porém melhor do que esperávamos. Grandes números, o canal financeiro registrou saídas líquidas de USD 5,10 bi e no comércio exterior saldo de USD 18,64 bi. Com essa posição, o BACEN manteve *coerência* na política de intervenções – a qual discordamos veementemente.

Do lado fiscal, o governo tenta passar a noção de que está focado na normalização do cenário fiscal – pelo menos assim parece a postura do Ministro Haddad. Mas a tarefa não é fácil, pois como “tudo” no novo arcabouço fiscal apresentado está baseado no aumento de arrecadação,

desonerações (veja exemplo mudanças IR) precisam ser acompanhadas de recomposições. Aí mora o perigo: lançam ideias de tributações sem maiores discussões (que depois precisam ser revistas), e outras que claramente deveriam ser colocadas no bojo da reforma tributária. A falta de planejamento e organização leva a atropelos, destrói credibilidade e dificulta toda e qualquer aprovação no CN. Outro ponto que se consolida na avaliação da proposta do novo arcabouço, e que precisará ser ajustada, é o fato de ser um projeto de lei complementar, ou seja, sem apresentar que eventual descumprimento não caracterizaria crime de responsabilidade – passível, portanto, de penalidade máxima. Sem uma “política de consequência” forte, qual garantia teremos que será cumprida? Zero credibilidade!

Mundo afora, o otimismo econômico colapsado no ano



passado, não mostra sinais de grandes melhoras, apesar do “retorno” da China. As condições financeiras nos EUA e na Europa são difíceis, e constantemente agravados pela geopolítica. A crise bancária nos EUA e na Europa de fato não acabou, e especialistas apontam que as fragilidades no sistema são importantes e não menos desafiadoras daquelas da crise de 2008. Depois de vários anos de altíssima liquidez (juros baixos), quando foram realizadas muitas operações de risco e concessões de crédito de longo prazo, a forte e rápida reversão desse ambiente, deixa episódios como as quebras recente de bancos – cuja ação para não se tornarem sistêmicas trouxe a sensação *déjà vu* de 2008.

Para o FMI, a crise do setor bancário e a desaceleração das economias dos EUA e da Europa podem promover redução da demanda na Ásia, comprometendo, assim, o crescimento da região. O organismo também reduz projeção de crescimento da Índia, Japão e Coreia do Sul em 2023 e 2024. Por fim e não menos importante, os EUA estão de novo às voltas com o limite de sua dívida. Política pura. Será resolvido como das outras vezes: aumento. O conceito de restrição orçamentária por lá (pelo que são) parece diferente.

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