

A low-angle, upward-looking photograph of several modern skyscrapers with glass facades. The buildings are set against a pale, overcast sky. A large, semi-transparent red rectangular area is overlaid on the right side of the image, partially covering the buildings. The text is positioned within this red area.

CARTA MENSAL

MAIO 2023

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

Quo Vadis?

"Para onde vais?" (Tradução livre)

Bíblia Cristã, em João 16:5.

Aos cinco meses da nova administração, uma pergunta legítima: quem está mais frustrado, Lula ou o povo que nele votou? Qualquer um com olhos pode ver que, por um lado, o Presidente 3.0 "descobre" que pouco manda (e dá muito trabalho gerir) e, de outro, o povo que não enxerga nada avançar. A matriz de confusão estabelecida é tão grande e associada aos vícios recalcitrantes do petismo, que o sol se recusa a brilhar minimamente para o novo governo. Nada anda. A verve política do Mandatário-Mor não é a mesma, e na escolha de sua equipe a perfazer a tal *frente ampla da democracia*, prevalece a imunidade cognitiva de boa parte dos integrantes. Um desastre, prosperam na escuridão boa parte de suas pautas no Congresso Nacional (CN), com inúmeros reveses importantes. A coisa não vai bem, precisamos nos preparar para o impacto.

Com um Presidente birrento e mal-educado, caminhamos para

uma sequência de políticas perversas e desfiguradas do que o país realmente precisa. A pauta claudicante, oblíqua por todos os segmentos das políticas públicas oferecidas, impõem pressão contraproducente em tudo que vinha sendo construído. Medidas pérfidas anulam processos técnicos e bem estruturados, afugentam e demonizam os que a conceberam, e vandalizam organizações e instituições. O Banco Central não tem mais o "privilégio" de ser o alvo preferido, mas toda uma ampla e extensa gama de setores, sendo a política externa um destaque especial, com eventos e atitudes a nos envergonhar profundamente, como a tentativa/forma de intermediar a guerra Rússia x Ucrânia à recepção e elogios a Nicolás Maduro no Brasil.

A agonia e o êxtase nesse início de governo, que já nos parece muito velho, vivem lado a lado. É sempre bom lembrar que uma mentira contada mil vezes continua sendo mentira, e não é uma outra "narrativa" ou uma "contra narrativa" que mudará o fato, mas assim parece pensar nosso Presidente. É uma tentativa de sequestrar nossos cérebros,

mas que somente os incautos caem. Eis porque temos uma agonia enorme quando surgem as ideias mirabolantes e os discursos em sua defesa, e um êxtase total quando o senso comum e o racional se impõe. O CN tem auxiliado muito nisso, não sem menos por seus interesses.

Essas derrotas flagrantes do governo no CN, fruto de sua desorganização e desarticulação, também encontra resistências ideológicas e um "espírito de corpo" (sobretudo do chamado Centrão) importante. A alternativa tem sido formar uma "base" no Judiciário, com aproximação maior a alguns Ministros "simpatizantes" do governo, e a indicação de "companheiros" para as vagas abertas. Legítimo, e não se afasta do que vimos e veremos mais nas vagas de diretores do BACEN. Esta parece que será a tônica por onde for possível mexer nas organizações e instituições – dentro e

fora do país (vide indicação de Dilma Rousseff para a presidência do banco dos BRICS).



Esse *modus operandi* – notadamente a referida pauta claudicante e indicações "inapropriadas" –, contudo, costuma cobrar um preço, em regra, muito alto. Nessa linha, a imagem do país – tão carente de forte recuperação – sai prejudicada. Os reflexos são enormes, e vão desde a insegurança jurídica, desconfiança na transparência e governança do país, o aumento do risco e da percepção de corrupção. Trata-se de um coquetel perfeito para uma ressaca longa e desastrosa. Entretanto, o Comandante-em-Chefe não esboça maiores preocupações, e sim entrega o que prometeu em campanha eleitoral – está sendo coerente com seus eleitores e fiel ao seu plano de governo. Isso é elogiável, uma conquista de nossa democracia e pedagógico para todos nós brasileiros. Mas será essa a postura que nossa realidade exige?

Não nos parece que, se perguntado "Para onde vais?" nosso governante retomaria as "forças e coragem" de outrora e enfrentaria seus verdadeiros desafios, não. Seus caminhos são outros, seu propósito – o desde sempre – muito distinto do que precisamos.

No mercado financeiro, a máxima *sell in May and go away* não foi a tônica este ano. Ainda que não maravilhoso, as boas perspectivas agora com a aprovação do arcabouço fiscal e alguma avaliação de certa "calmaria" no FED (ambas notícias temos divergências) promoveram um ambiente mais "favorável" nos mercados. Os fatores internos e externos foram, em maio, redutores de incerteza dando ritmo aos mercados locais, sobretudo na avaliação de grandes *players*. Os desatinos políticos comentados acima fizeram pouco preço nesse mês, notadamente porque ações de curto prazo (como a redução dos combustíveis) voltou à baila uma redução na inflação deste ano, com conseqüente reflexo para potencial redução da Selic e a ETTJ. O mercado sempre reage e exagera no curto prazo, mas aos poucos sinaliza e corrige a rota.

Nessa linha, o lbovespa voltou ao campo positivo esse mês, e encerrou maio com avanço importante de 3,74%, alcançando os 108.335 pontos, reduzindo seu

desempenho em 2023 a apenas -1,28%. Uma melhora significativa, mas que dependerá de um ambiente com juros cada vez mais baixos, que não nos parece ser razoável no horizonte dos próximos meses. Nesse segmento, a estrutura a termo de taxas de juros (ETTJ), para também corroborar o desempenho da Bolsa, ajustou-se com reduções em toda a curva. Assim, o DI mais curto (pouco) oscilou de de 13,295% para 13,225%, o com vértice para 2025 reduziu-se de 12,070% para 11,520% e de 2031, em maior retração, saiu dos 12,32% para 11,54%. As reduções maiores no longo prazo claramente sinalizam uma confiança maior de que o fiscal não explodirá e, em nossa opinião, somente após uma diminuição consistente dos juros no longo prazo poderá o BACEN pensar em afrouxar sua política de juros no curto prazo.

Quanto ao risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, o mercado conferiu nova redução, em linha como o descrito acima, fechando o mês em 212,33 pontos – uma retração de aproximadamente 4% no

mês. De modo contrário, entretanto, o Dólar avançou aos R\$ 5,0959, com aumento de 1,9%, frustrando expectativas de uma apreciação maior da moeda brasileira na casa dos R\$ 4,85 – que estaria bastante em linha com os demais movimentos identificados de mercados. Instigante. Este um sinal a se atentar para os movimentos "otimistas" observados.

Na economia, os resultados do PIB do 1º TRI/23 foram excepcionais, muito melhores que nossos prognósticos. Os dados divulgados, contudo, mostram exatamente o setor que se destacou: sempre ele, o Agro! Com estrondosos 18,8% de variação, um verdadeiro orgulho para o Brasil, mudou por completo o panorama para esse trimestre. Esse resultado disparou, no mercado, inúmeras revisões para o desempenho da atividade em 2023, com várias casas

revisando o PIB 2023 para acima dos 2%. Infelizmente, nossos primeiros cálculos não apontam tamanha revisão, muito embora poderemos ficar em 1,5% a 1,7% este ano. É significativamente maior

que nossos 1,21% e muito maior que os grandes bancos projetavam para 2023 no início do ano. Nossa perspectiva é que existe sim uma "contaminação" positiva desse resultado do Agro, mas limitado porque esse crescimento não é estrutural. Do lado da Demanda, os números também não endossam maiores avanços, em especial a FBCF – indicador de "contratação" ou não de atividade. A notícia é, de toda sorte, excelente, porque poderemos crescer no nível do PIB potencial ou talvez um pouco mais. Os dados de recuo da taxa de desemprego aos 8,5% (PNAD – TRI móvel ABR) também auxiliam em um PIB melhor por parte do mercado.

Na Política Monetária, é possível que o BACEN leve em (maior) consideração os resultados do PIB. Pode haver um aspecto desinflacionário (choque de oferta?) na avaliação de que o lado da Oferta avançou, sobretudo em termos relativos, muito mais do que o lado da Demanda – ainda que a sazonalidade importe bastante aqui. De toda sorte, não acreditamos em mudança de rumos da política de juros da

CRESCIMENTO DO PIB (TRI/TRI ANO)					
	Agropecuária - total	Indústria - total	Serviços - total		
1º TRI/23 - OFERTA	18,80%	1,90%	2,90%		
	Despesa de consumo das famílias	Despesa de consumo da administração pública	FBCF	Exportação	Importação
1º TRI/23 - DEMANDA	3,50%	1,20%	0,80%	7,00%	2,20%
	1º TRI/23	2º TRI/23	3º TRI/23	4º TRI/23	2023
	Realizado	Projetado	Projetado	Projetado	Projetado
PIB (TRI/TRI ANO)	4,00%	2,35%	0,75%	1,32%	1,21%

Fonte: IBGE e Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

autoridade monetária, porque as sinalizações de redução da inflação deste ano e dos próximos estão ainda muito acima das metas (desancoradas), e assim mantemos nossas expectativas de reduções da Selic somente nas últimas duas reuniões do COPOM de 2023. RCN tem enviado "recados" muito duros a seus verborrágicos algozes, que insistem na cantilena de baixar os juros na marra.

1Na Política Cambial, o BACEN mantém um olho nas condições financeiras mais apertadas das economias mais desenvolvidas e outro em nossas condições domésticas que podem promover saídas de capitais do país e, com isso, desvalorização cambial (com impulso inflacionário). Longe ainda de qualquer perspectiva de choques externos mais significativos, nossas reservas estão um pouco menores (posição cambial líquida de USD 226,4 bi), mas ainda assim muito confortável para resistir qualquer evento pela frente. Outro ponto positivo para o BACEN é o avanço em nova fase de regulamentação da nova lei cambial de 2021. Aprimorar o dispositivo com maior simplificação da prestação de informações é o caminho correto!

Do lado fiscal, o que importa mesmo são o arcabouço fiscal (e como levá-lo adiante do jeito concebido) e a reforma tributária. O Ministro Haddad tem se esforçado ao limite que suas (e equipe) perspectivas (econômicas) lhe(s) permitem, mas o desarranjo do governo atrapalha demais. Tudo que se foca hoje é para otimização dos recursos, eliminando subsídios e perdas de arrecadação. Verdade? Não! Vem o governo com o programa "Novo Carro Popular"... tira foco, leva recursos e sinaliza muito mal as verdadeiras convicções e alinhamento das demais pastas. A Dívida Bruta do Governo Geral alcançou R\$ 7,5 tri em abril/23, um aumento marginal de 0,2% em relação a março/23, quando registrou-se 73% do PIB. Nossas estimativas apontam que chegaremos ao final de

2023 com uma relação DB/PIB de 77,8%. Essa projeção, embora mais elevada, não se afasta das projeções dos principais participantes de mercado e do relatório FOCUS, ao tempo em que reflete o "sobre-esforço" do governo no limite de suas possibilidades.

Mundo afora, tomou a cena nos mercados globais a possibilidade de um calote da dívida dos EUA. Conforme comentamos, isso jamais seria exequível e toda eventual "arbitragem" ou "transação" em relação a esse fato era uma oportunidade fácil. São tantas as consequências por todos os lados e para todos, que um *default* dessa natureza seria catastrófico, em especial para o momento. Passado o "susto",

mercados voltarão ao seu "normal". Ainda nos EUA, em boa parte do mês foi "precificado" que o FED faria uma pausa no seu aperto monetário, com mudança de direção mais ao final do mês. Pensamos assim: hoje o intervalo está em 5,0% - 5,25% e, em regra, os aumentos e diminuições seguem padrão de 0,25%. Julgamos que poderemos

ver o FED aumentar até os 6%, sendo o piso em 5,5%, o provável em 5,75% e o máximo em 6%. Resumo: teremos ao menos mais dois aumentos de 0,25%. Ainda que os juros sejam mantidos na próxima reunião, o que nos parece improvável, não significaria fim do ciclo de aperto monetário.

Na Europa o rumo não será diferente, e acreditamos que o BCE continuará a aumentar juros, apesar do CPI anual da Zona do Euro (ZE) ter desacelerado a 6,1% (ante 7% em abril), mas o núcleo do índice sofreu acréscimo. A taxa de desemprego na ZE caiu a mínima de 6,5% em abril e contrações econômicas são sentidas em vários lugares. Na China, PMIs sugerem recuperação econômica, mas em ritmo mais lento. Seja por eventual confronto com Taiwan ou a Guerra Rússia x Ucrânia, a China se prepara para o "pior cenário possível". Quanto a Guerra Rússia x Ucrânia, o Kremlin colocou condições para encerrá-la... foi para inglês ver. Pena.

RÚSSIA X UCRÂNIA
CONDIÇÕES DO KREMLIN PARA ENCERRAMENTO DA GUERRA

- 1 Cessação das hostilidades da parte das forças armadas ucranianas
- 2 Parar de receber armas ocidentais
- 3 Retorno da Ucrânia ao status neutro, com renúncia a aderir à OTAN à UE
- 4 Reconhecimento das novas realidades territoriais que se desenvolveram e diante da regra do direito dos povos à autodeterminação
- 5 Tutela do direito dos cidadãos de língua russa e das minorias nacionais
- 6 Garantir o status da língua russa como língua de Estado
- 7 Respeito aos direitos humanos fundamentais, compreendida a liberdade de religião

Fonte: Agência de Notícias Russa - Tass; Sites diversos brasileiros

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