

3° TRI – JUL/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

Brasil: um país perturbador, mas muito instigante!

A mecânica quântica sugere que o futuro pode afetar o passado. Vários políticos não físicos integrantes desse governo acreditam piamente em retro causalidade e, com a mesma dimensão moral que estes sistemas físicos estudam, trabalham arduamente para que em breve possa ser reescrita a história recente do Brasil. Essa determinação, orquestrada à perfeição, não resta dúvidas, será levada à cabo com prioridade ante qualquer outra coisa. Tudo mais é secundário ou paralelo, e os esforços e recursos para tanto serão ilimitados. Para consecução desse objetivo vale tudo, inclusive narrativas à defender companheiros dentro e fora do país. A ação é ampla e é para ser duradoura. Com um povo cordato (quando não apático) e dócil (quando não covarde), o 08 de janeiro 2023 (dia da infâmia!) foi tudo, menos uma tentativa de golpe, e deixou uma memória de selvageria, desinteligência e estupidez. Eis o confronto dos lados que tentam estabelecer. O país saiu dividido das eleições, mas o lado vencedor sabe se organizar (neste sentido) e usar a máquina pública a seu favor, enquanto a atual oposição cata seus cacos. O resultado dessas ações políticas tem imposto um alto custo ao país, e não vemos sinais de arrefecimento. É realmente muito perturbador ver o caos que poderemos entrar, não enxergar que deveríamos ter uma construção mesmo com desacordos, mas com trabalho duro, sacrifícios (claro que sim!) e serviços prestados para o bem do país. Ingenuidade? Talvez. Mas antes de tudo, vem a determinação do povo brasileiro, que escolheu seu Mandatário, pela terceira vez! A política é essencialmente unida à moral, e a coletividade (não passiva!) precisará estar atenta!

O Cenário Político, Econômico e Financeiro – Brasil, apresentado a seguir, resulta da avaliação doméstica e internacional, em ambiente de fortes acirramentos geopolíticos e em meio a conturbados desafios econômicos e sociais enfrentados em vários países. O posicionamento político brasileiro, em pautas que vão da economia à defesa da Amazônia, tem inúmeras vertentes bastante distintas daquelas defendidas e praticadas no quadriênio anterior. Neste estudo de cenários políticos e econômicos, apresentamos, criticamos e ponderamos as prováveis combinações e trajetórias das principais variáveis macroeconômicas e oportunidades. O Cenário Probabilístico, fruto de ponderações holísticas, pretende apontar esses caminhos.

Desta forma, passamos o 1º SEM 2023 com desarranjos incontáveis, brigas desnecessárias e um “caça às bruxas” sem fim. Mas nem tudo foi ruim, ou se confirmou como “péssimo” como esperado. É o caso do desenho do Arcabouço Fiscal que, longe de ser bom, também não foi trágico, ou seja, não indica sustentabilidade da dívida, mas também não aponta para uma trajetória explosiva. A aprovação da Reforma Tributária, após décadas, apesar de seu substitutivo com ajustes na concepção original da PEC 45, aponta para uma saída desse manicômio tributário que vivemos e tanto nos atrasa. Como a Reforma da Previdência não era do governo Bolsonaro, a Tributária também não é do governo Lula, mas ambas um projeto de Estado e para o povo. Não importa quem vai se apropriar politicamente. Mas importa e muito que o governo controle sua língua e atitudes, para não represar (como o fez impactando os juros) uma expectativa de melhora no mercado financeiro vista recentemente. Antevemos uma euforia nos mercados? Não, apenas um otimismo cauteloso.

No mundo, a Guerra da Rússia x Ucrânia (que mais se parece Rússia x EUA) completa 500 dias e avança sem piedade, e mostra fragilidades de comando da Rússia ao tempo em que suprimentos se esvaem da Ucrânia. Seus reflexos nas cadeias de suprimentos se normalizam à medida que países encontram alternativas, minorando impactos iniciais mundo afora. Na China, seu crescimento econômico está verdadeiramente aquém do que se esperava e não há dúvidas de forte intervenção do governo neste 2º SEM 2023. Na Europa e EUA, suas políticas monetárias continuarão apertadas, embora o FED tenha optado por uma parada na subida dos juros em JUN/23, deverá retomar o ritmo - assim como o BCE. Nos EUA e Europa: inflação alta e algum (baixo) risco recessão.

Nosso Cenários aponta, para um instigante país como o Brasil, oportunidades para melhor alocação de investimentos. Conte conosco!

Antevemos uma euforia nos mercados? Não, apenas um otimismo cauteloso.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Mundo



- Espera-se crescimento de 1,6% para 2023. Há o temor de recessão leve no final do segundo semestre;
- Apesar do arrefecimento da inflação no país, a persistência do núcleo elevado pode indicar retomada nos aumentos da taxa de juros por parte do FED. Espera-se que a inflação em junho fique em 3,1% YoY;
- Puxados em grande parte pelo setor de serviços, os dados de emprego no mercado de trabalho americano seguem fortes a despeito dos 10 aumentos consecutivos na taxa de juros. No primeiro semestre foram criadas 1,67 milhão de vagas. O desemprego se mantém em 3,6% YoY;
- Maior rejeição e problemas de Trump com a justiça podem fazer Ron DeSantis o candidato republicano a disputar as eleições de 2024 contra Biden;
- Joe Biden reafirma compromisso com segurança e armamento à Ucrânia, mas prevê fim de conflito antes da entrada do país na OTAN;
- Janet Yellen realiza visita à China na tentativa de estabilizar relacionamento bilateral com o país. Países possuem desentendimentos significativos, mas conversam para fortalecer relações;



- Apesar da meta oficial do governo de 5% de crescimento para 2023, o tímido resultado no primeiro semestre puxado pelo esfriamento do mercado imobiliário e forte desemprego juvenil levou a um baixo consumo na economia chinesa;
- Governo chinês adota medidas de aumento de crédito visando fortalecer a retomada do mercado imobiliário. O setor corresponde aproximadamente a 30% do PIB chinês;
- Desaceleração nos preços em junho de 0,2%, projeções eram de aumento de 0,2%. Espera-se que a inflação fique em 2,15% no ano de 2023;
- PBoC promoveu cortes nas taxas de juros para auxiliar o crescimento. Movimento aumentou expectativas de mais estímulos monetários e fiscais;
- Governo chinês reforça pedido aos EUA de não alinhamento com Taiwan enquanto intensifica exercícios militares ao redor da ilha;
- Viagem de Lula à China, acordos e pedido de fim das negociações em dólar entre os BRICS marca novo passo na relação bilateral com Brasil;

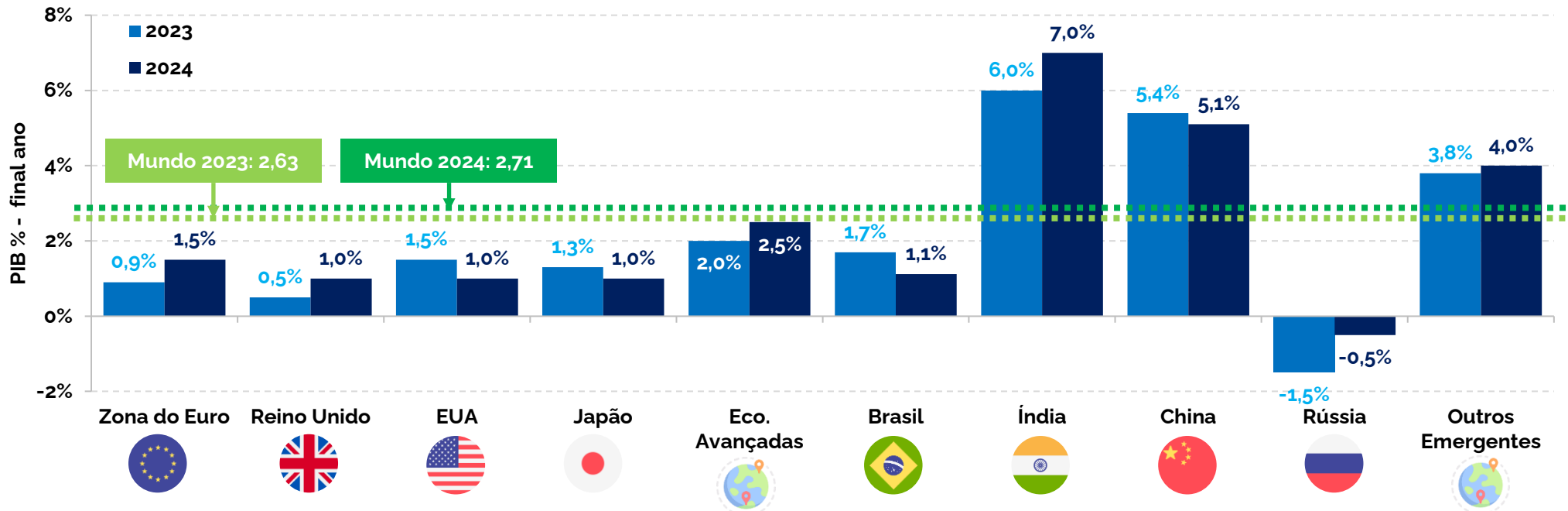


- Após atingir o pico de 10,6% em outubro, a inflação na Zona do Euro (ZE) apresentou uma queda para 5,5% em junho ambas em 12 meses. O núcleo da inflação se mostra persistente;
- A taxa de desemprego do bloco segue em trajetória descendente, mostrando 6,5% em maio;
- Reino Unido: BoE focado na redução da inflação (9% em 12 meses) deve continuar subindo juros. Espera-se crescimento econômico de 0,5% em 2023;
- Alemanha: alta inflação acumulada em 12 meses (6,4% em junho) e piora nas perspectivas econômicas (recessão técnica) com aumento de juros na ZE e mercados de exportação fracos. Espera-se crescimento econômico de 0,01%;
- Ucrânia: perspectiva incerta para o crescimento a depender do fim da guerra. Estima-se crescimento de 0,5% (WB) em 2023. País aumentou a pobreza de 5,5% para 24,2%;
- Rússia: governo espera crescimento de 2%, já FMI revisa expectativa para crescimento de 0,7% em 2023. OCDE apontam para contração de 1,5%. Não adesão de países da Ásia (especialmente Índia e China) contribui.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – PIB Países e Mundo

PIB - Principais Países e Mundo
Projeções Redwood



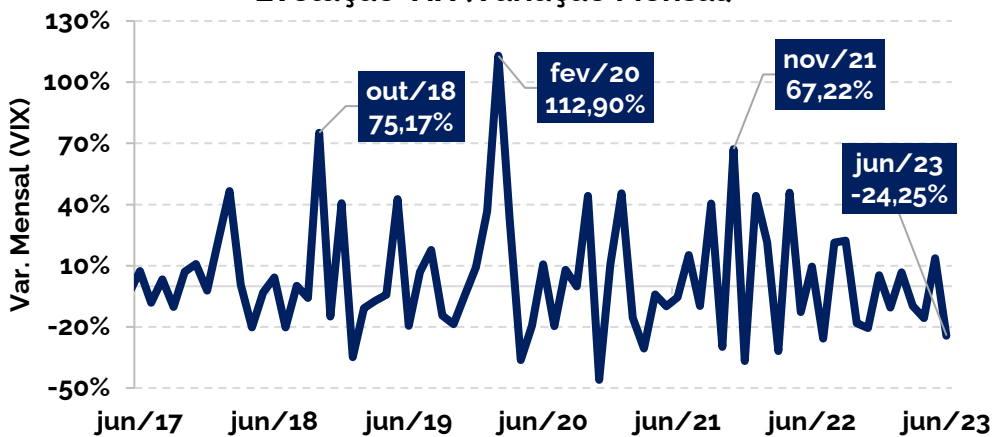
- Atividade Econômica mundial ainda muito reduzida para o biênio 2023/2024
- Os reflexos da pandemia se dissipam e os problemas na cadeia de suprimentos se normalizam
- Efeitos da guerra Rússia x Ucrânia podem voltar a se intensificar se escalonar para bombas nucleares/de fragmentação
- A inflação nas grandes economias diminui, porém longe das metas e de um prazo razoável de convergência
- Bancos Centrais permanecerão *hawkish*, apesar do “flerte” do FED em Junho.

Fonte: Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

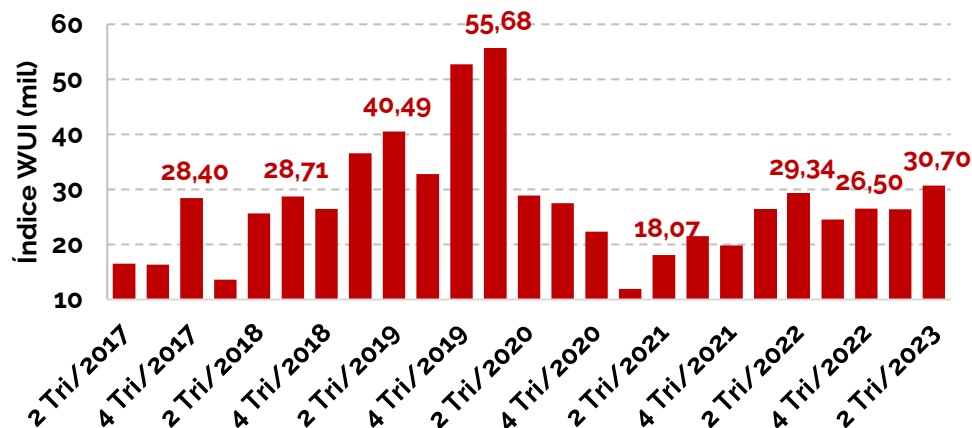
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Riscos, Incertezas e Inflação

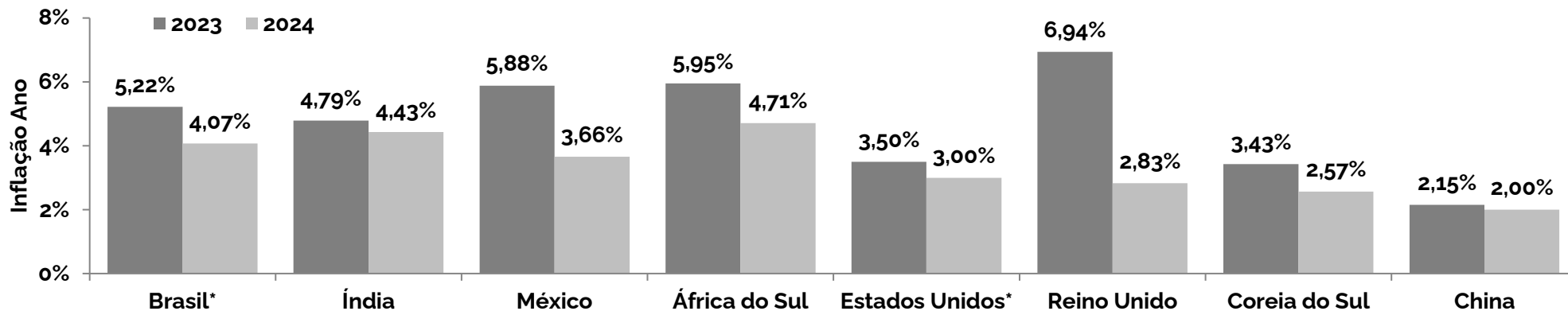
Evolução VIX (Variação Mensal)



Índice de Incerteza Mundial (WUI)



Projeções de inflação - OCDE e Redwood

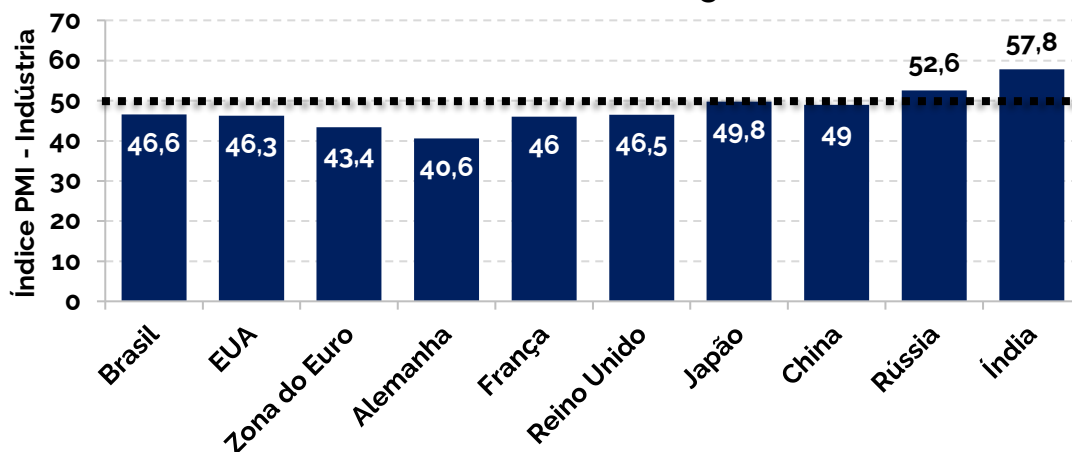


Fonte: Bloomberg; Worlduncertaintyindex.com; FMI | Elaboração: Redwood *Projeções Redwood

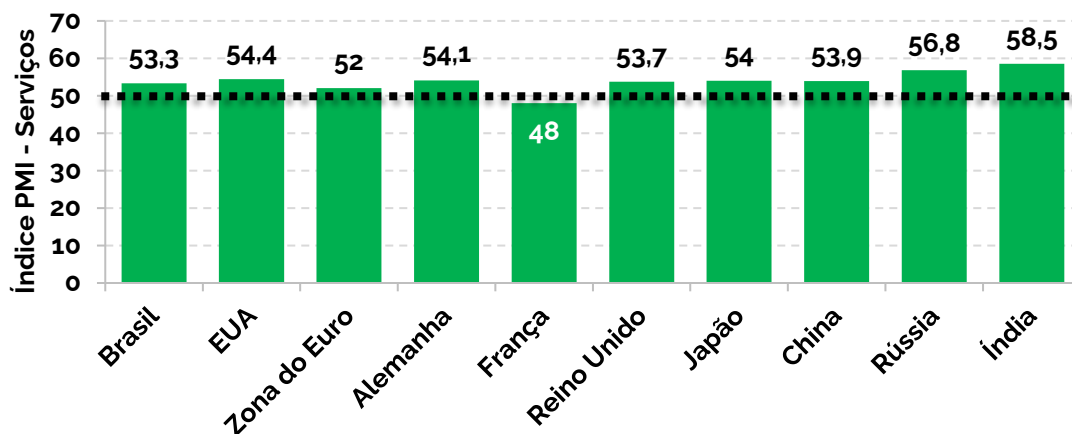
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - PMIs Principais Economias

PMI Indústria - Jun/23



PMI Serviços - Jun/23



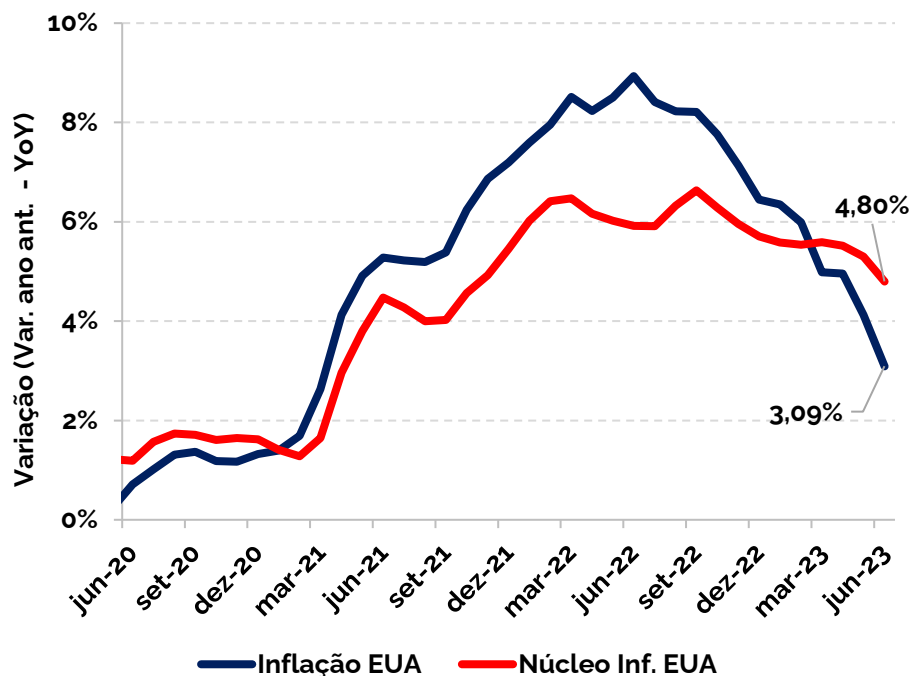
A exemplo dos dados apresentados último Cenários, os quadros não mudaram muito sua configuração. Os resultados continuam a apresentar melhoras no setor de serviços, enquanto que na indústria os sinais ainda não são animadores, em sua maior parte. PMIs, ou Índices de Gerentes de Compras (escala 0 a 100), para indústrias e serviços, medem os respectivos setores e, em regra, para valores acima de 50 indicam que o setor avaliado está em crescimento e, abaixo disso, sugere contração. Na Indústria, somente Rússia e Índia estão acima e, em Serviços, apenas a França está abaixo.

Fonte: Investing.com | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Inflação: o núcleo do problema

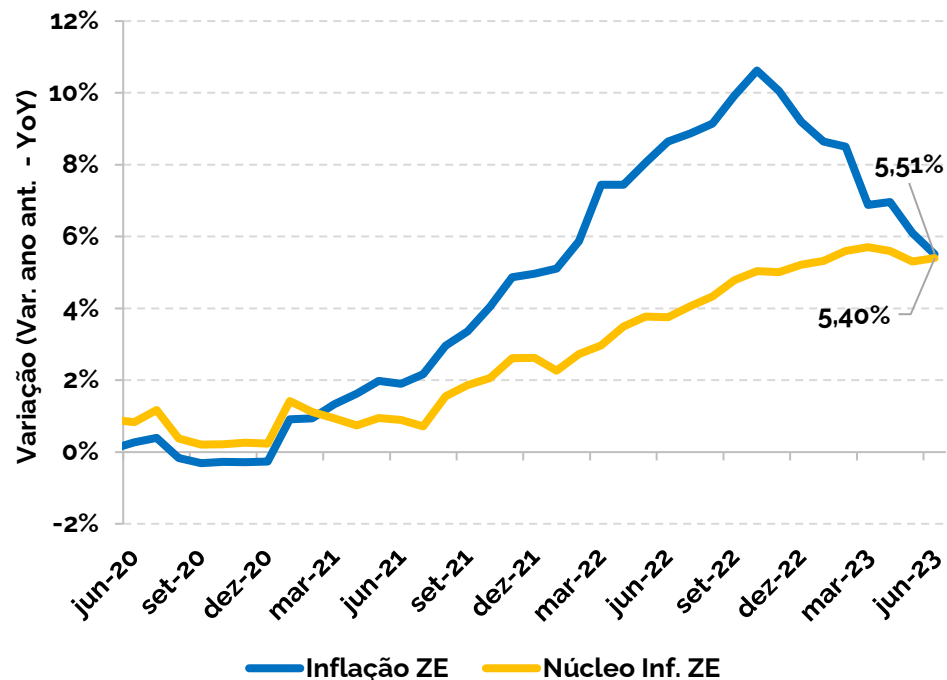
Inflação EUA e Núcleo¹



¹Núcleo Inf. EUA: excluindo energia e alimentos

Fonte: FRED St. Louis; Eurostat; Trading Economics | Elaboração: Redwood

Inflação Zona do Euro (ZE) e Núcleo²



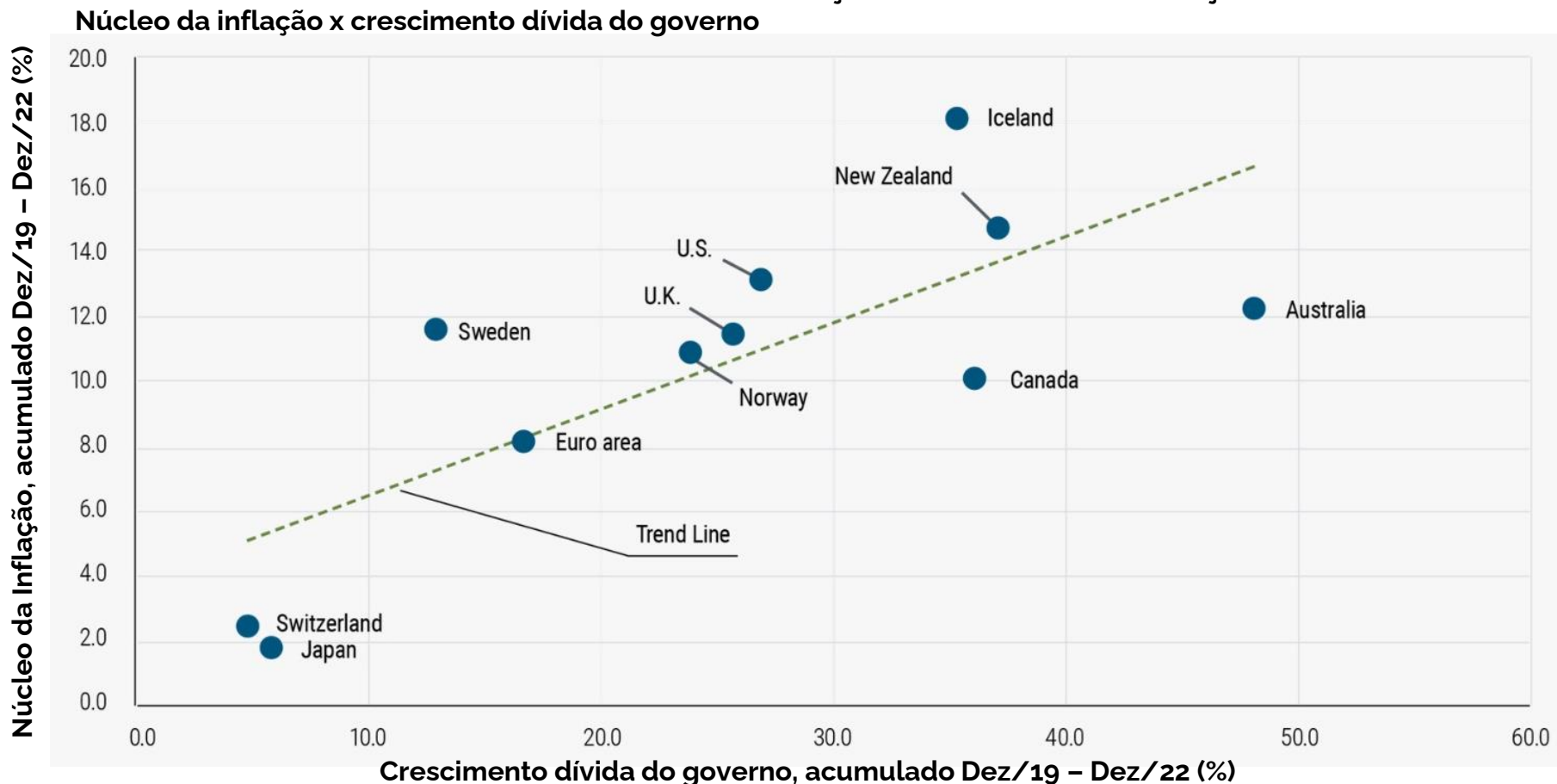
²Núcleo Inf. Zona do Euro: exclui álcool e tabaco

Para o FED e BCE o núcleo da inflação é muito importante. Não há, em tese, como flexibilizar suas políticas pelo simples fato de que, na essência, a inflação não foi debelada. E claro, é sempre muito difícil coordenar expectativas quando se tem mandato duplo, ou pior, múltiplo. Não se pode colocar a culpa nos modelos DSGE (ou qualquer outro) ou fazer contínuas recalibrações.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Inflação: correlação positiva com o crescimento da dívida

O período pós-pandemia viu uma correlação importante entre o aumento da dívida fiscal e os núcleos de inflação nas economias avançadas

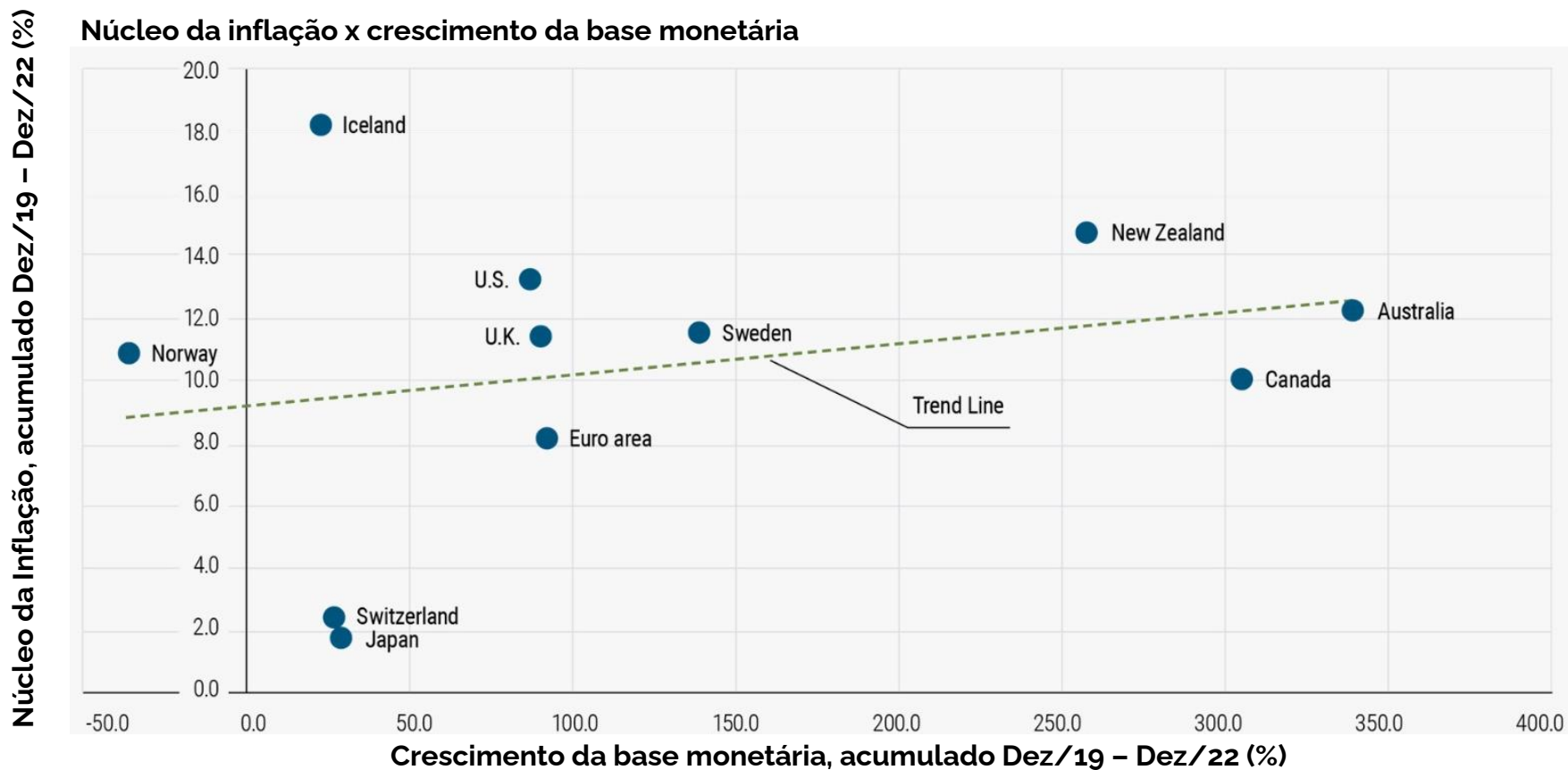


Fonte: Haver Analytics data from national statistics offices on consumer price indices through Dec-2022; OECD and Eurostat data on government debt through Dec-2021
Tradução Livre: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Inflação: correlação “limitada” com a expansão monetária

O período pós-pandemia viu uma correlação limitada entre a expansão monetária e os núcleos de inflação nas economias avançadas



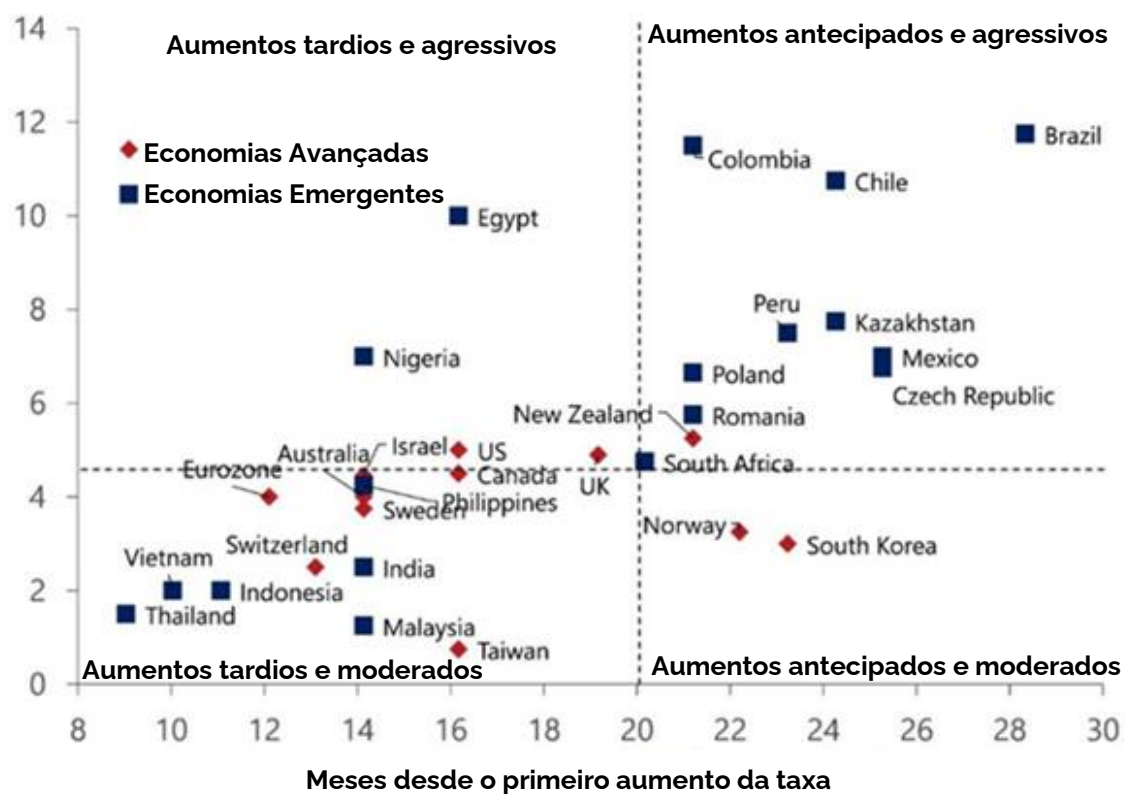
Fonte: Haver Analytics data from national statistics offices on consumer price indices through Dec-2022 and on monetary base growth through Dec-2021
Tradução Livre: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior - Inflação: Uma análise da reação dos Bancos Centrais

Mundo: Aperto da política monetária

Varição nas taxas, mínimo ao máximo



Fonte: Oxford Economics/Haver Analytics
Tradução Livre: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – 500 dias de Guerra – Entrando em uma nova fase

A situação na guerra da Ucrânia

POSIÇÃO DAS FORÇAS MILITARES EM 6 DE JULHO

- Zonas controladas pelas forças russas
- Avanços reivindicados e operações russas
- Áreas recuperadas e contraofensivas reivindicadas pelos ucranianos
- ✦ Explosões/bombardeios
- Combates



Fontes: escritórios AFP, Institute for the Study of War e AEI's Critical Threats Project, Estado-Maior ucraniano



A guerra completa 500 dias sem previsão de cessar fogo ou acordo de paz. Mais de 9 mil civis já foram mortos e milhões estão refugiados.



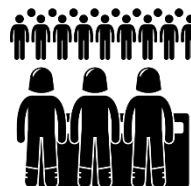
Diversos países destinaram mais de 165 bi de Euros a Ucrânia durante o primeiro ano. Os EUA foram o maior deles com mais de 70 bi euros.



A parceria entre Ucrânia e EUA acirram ainda mais a disputa contra a Rússia. A aproximação da Ucrânia com a OTAN é o ponto chave.



A popularidade de Zelensky só aumenta, enquanto a de Putin diminui com os ataques russos a hospitais, prédios, residências e massacres de civis.



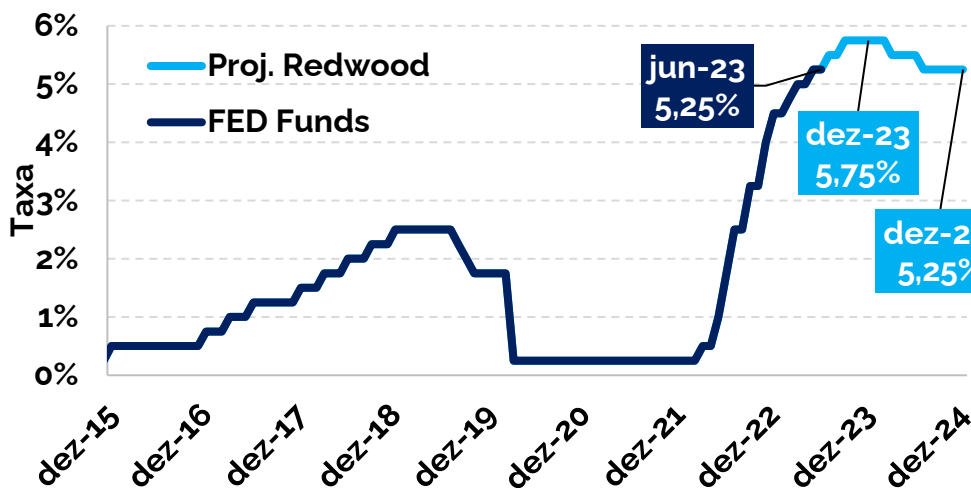
O motim do Grupo Paramilitar Wagner deixou claro a falta de unidade e a dificuldade do governo russo de seguir com as ofensivas.

Fonte: sites diversos | Elaboração: Redwood

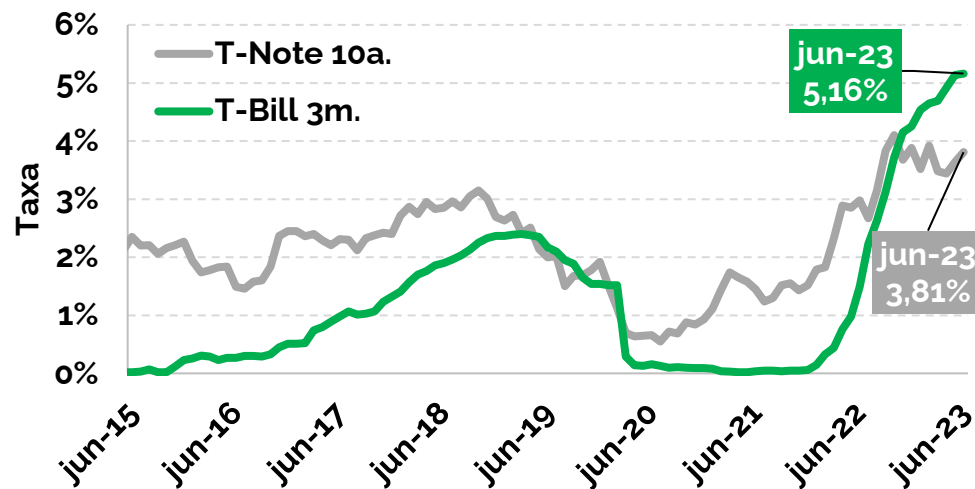
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – FED Funds e Treasuries

Taxa Fed Funds (limite superior)



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



FED:

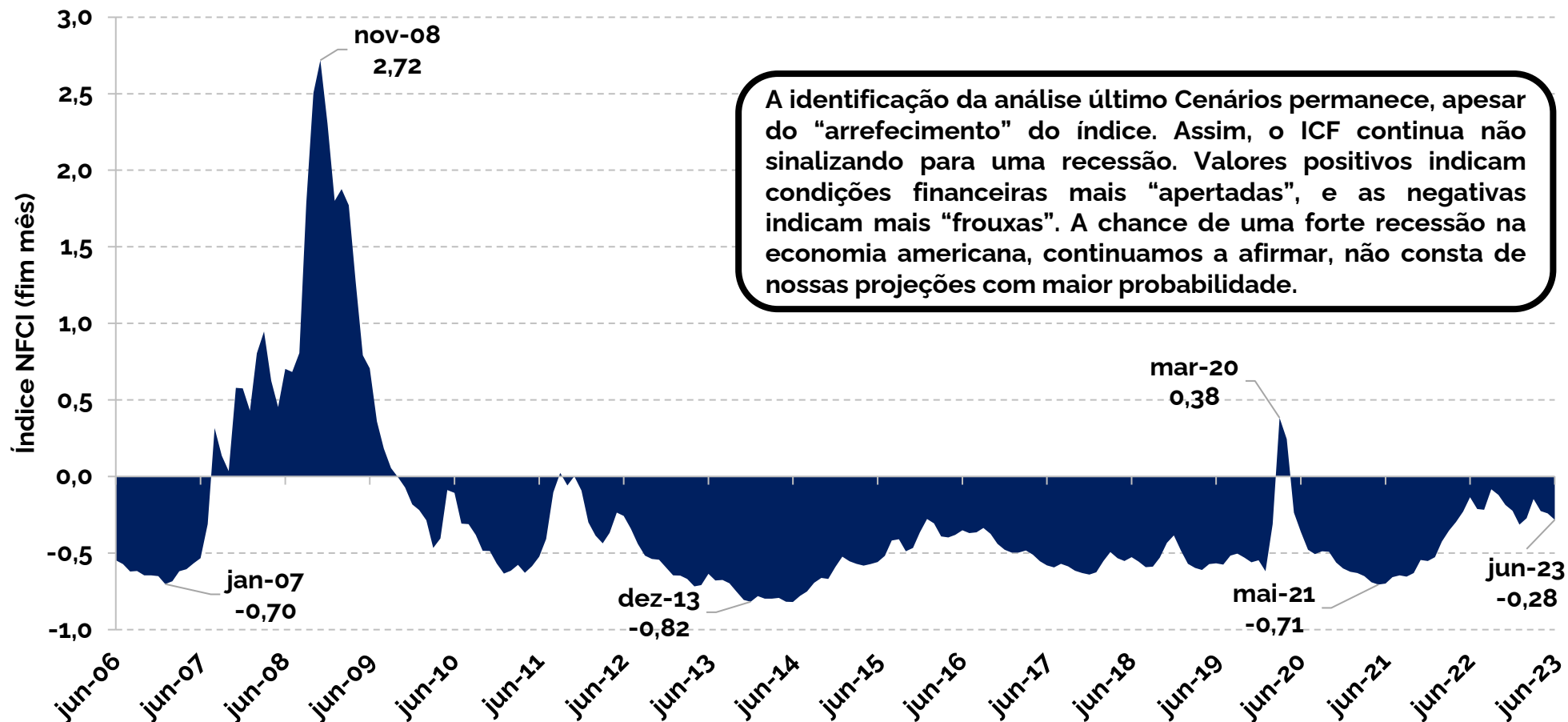
Errou miseravelmente ao parar o processo de aperto monetário em junho. Começou a elevação dos juros tardiamente e “vacila” no meio do caminho... Resultado é muito simples: custo maior de levar a inflação para sua meta de 2%. A flexibilidade da economia americana ajuda, mas não “faz” tudo. Mandatos duplos para BACENs sempre causam *frisson*.

- *Treasuries* de curto prazo acima das curvas de vencimentos mais longos normalmente apontam para um quadro recessivo, mas outros indicadores tem afastado essa probabilidade;
- A inversão das curvas é muito contundente, constante e em patamares significativos para ambos vencimentos

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Índice de Condições Financeiras USA

Índice de Condições Financeiras EUA (NFCI)

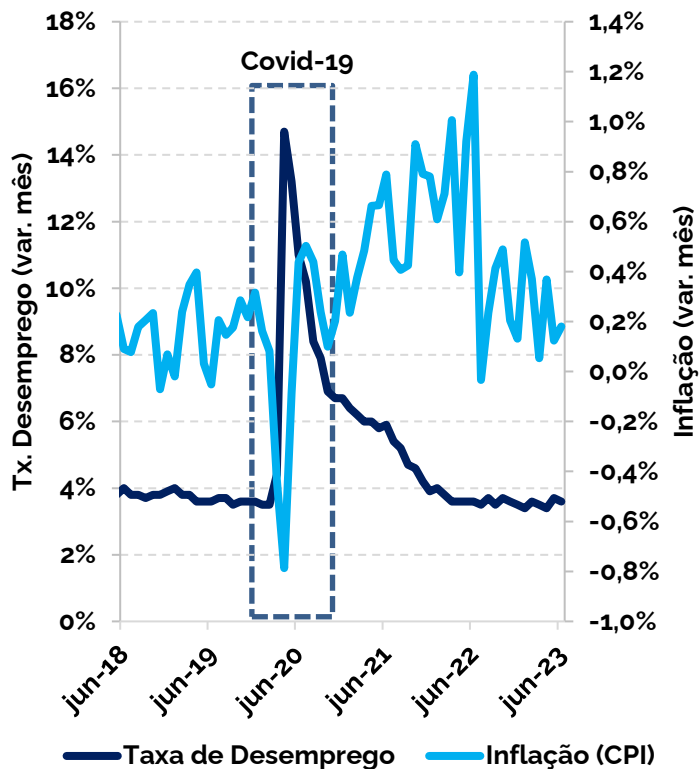


Fonte: FRED-St. Louis | Elaboração: Redwood

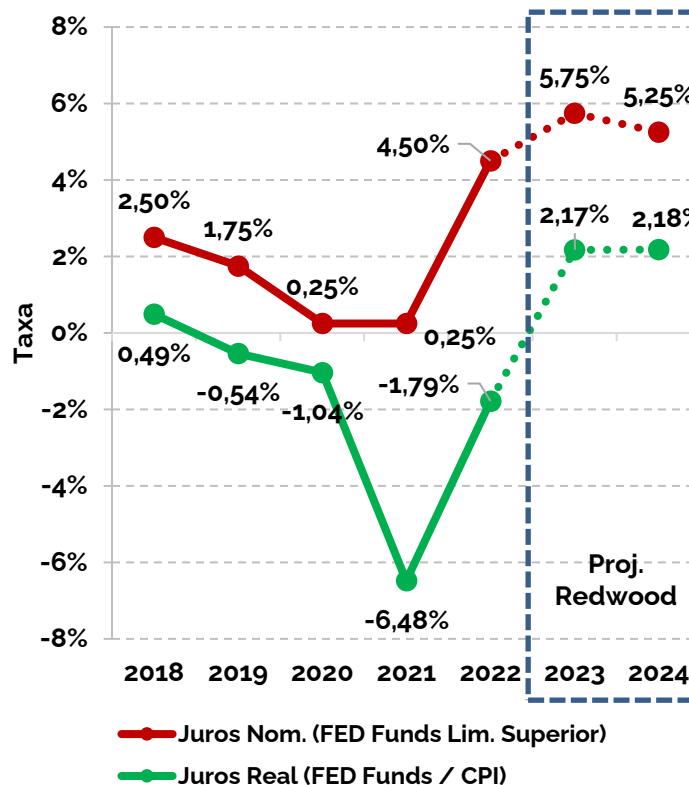
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – FED Funds, Inflação e Desemprego

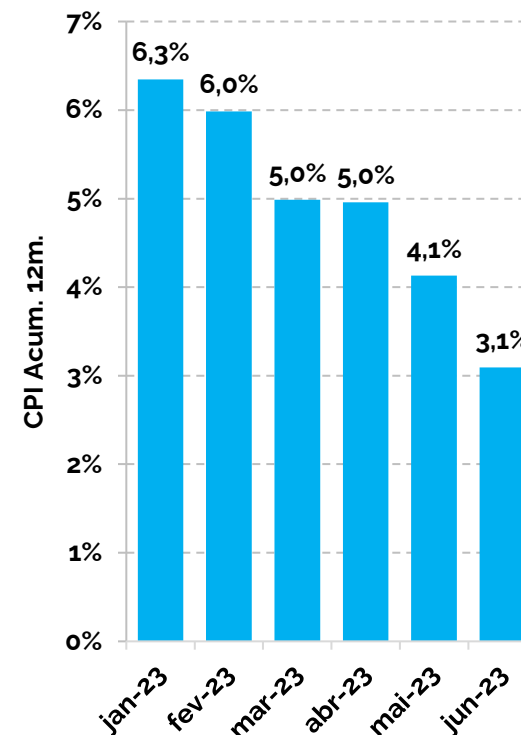
EUA – Tx. de Desemprego e Inflação



Taxa de Juros Nominal e Real (EUA)



Inflação EUA (CPI) - Acum. últimos 12m.

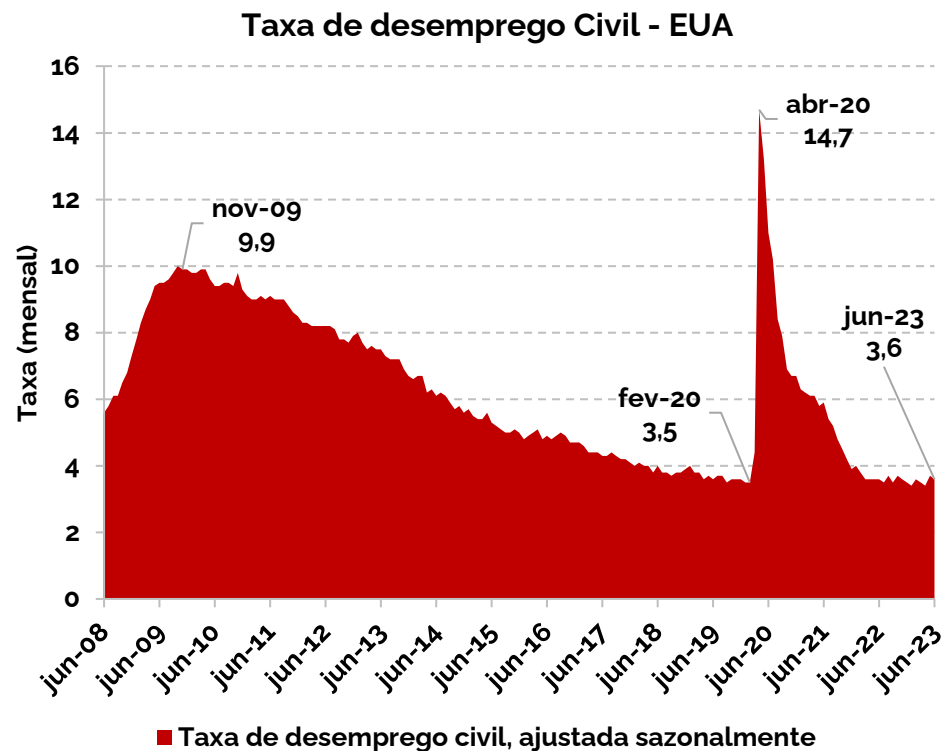
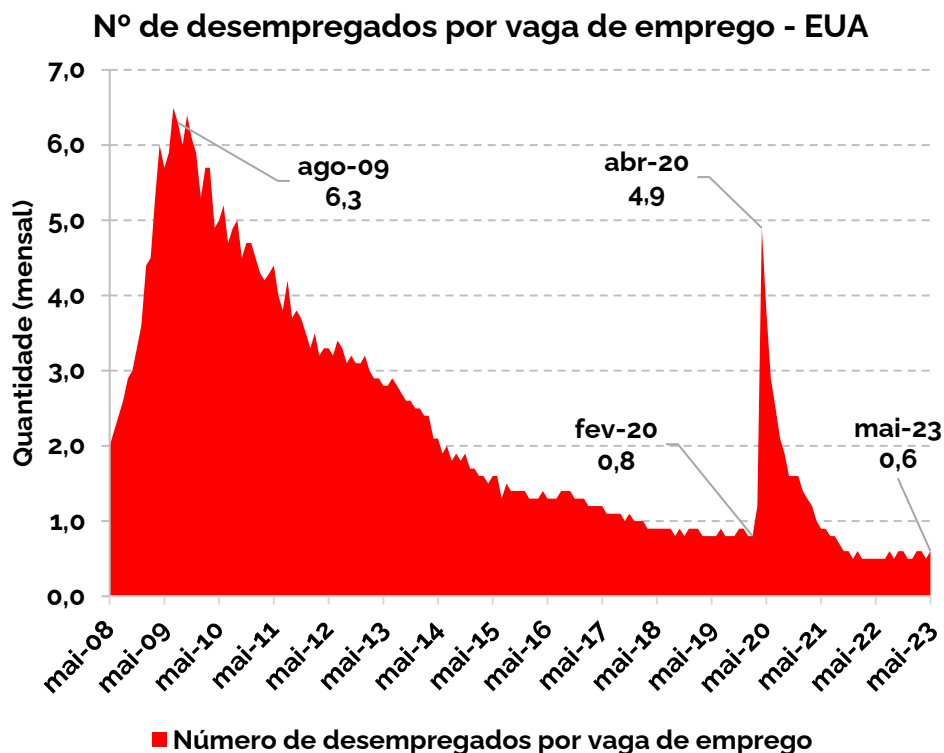


- Inflação com praticamente pleno emprego? Como se explica? Defasagem? Curva de Phillips?;
- Juros ficarão mais altos por mais tempo, porque a inflação está mais resistente... E também porque FED vacilou!

Fonte: FRED | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – JOLTS – Mercado de Trabalho apertadíssimo



- A impressionante flexibilidade da economia americana!
- Taxa de desemprego nas mínimas históricas – tecnicamente em pleno emprego;
- A inflação é certamente pressionada;
- O acompanhamento desse mercado é (deveria ser!) um forte indicador/sinalizador da política monetária do FED.

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

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Exterior – Emergentes



MÉXICO:

- Mercado de trabalho enfrenta desafios com maior taxa do ano no mês de maio, 2,9%;
 - A redução no nível da inflação levou o banco central mexicano (BANXICO) a interromper os movimentos de aperto monetário. Atualmente taxa de juros está em 11,25%;
 - Dados referentes a consumo e investimento estrangeiro no país devem diminuir o ritmo em razão a alta taxa de juros e atual nível inflacionário;
 - Analistas indicam que cabo de guerra entre AMLO e poder judiciário acabou por impactar negativamente a política mexicana;
 - A um ano das eleições, AMLO conta com 61,8% de aprovação e vencedor das prévias de seu partido (MORENA) pode vencer a corrida eleitoral no país.
- **PIB 2023: 2,61%¹ | PIB 2024: 2,13%¹**



ÍNDIA:

- Aperto monetário mundial e fraca demanda limitam crescimento do país em 2023. Espera-se que situação melhore em 2024 quando as expectativas inflacionárias forem ancoradas;
 - RBI mantém taxa de juros em 6,5% e sinaliza possível redução nos próximos trimestres (Meta 4%);
 - Primeiro ministro Narendra Modi intensifica aproximação com ocidente em viagens aos EUA e França. Governo tenta modernizar forças armadas para suportar tensões com a China;
 - Desemprego ainda se mostra um obstáculo para Narendra Modi. Puxado pelo desemprego rural, taxa fica acima dos 8% pela terceira vez em 2023.
- **PIB 2023: 6,00%² | PIB 2024: 7,00%²**



COREIA DO SUL:

- Perspectivas econômicas incertas para o país, que dependerá do desempenho mundial, sobretudo recuperação da economia chinesa
 - Com a queda nas pressões inflacionárias (2,7% em 12 meses), é esperada uma maior flexibilização dos juros por parte do BOK em 2024. Mercado espera quatro cortes de 25 bps;
 - Recuperação nas exportações de semicondutores é esperada para o segundo semestre;
 - Visita do presidente coreano (Yoon Suk-yeol) aos EUA desagrada governo da Coreia do Norte, que expressa insatisfação por meio da imprensa.
- **PIB 2023: 1,49%¹ | PIB 2024: 2,07%¹**



ÁFRICA DO SUL:

- Recorrência de problemas energéticos por parte da estatal Eskom (empresa de energia) leva governo a incentivar investimento privado no setor. Problemas minam desempenho do PIB;
 - Desemprego próximo das máximas históricas, 32,9%;
 - SARB espera que inflação fique dentro do intervalo perseguido (3% a 6%) no segundo semestre. Atualmente está em 6,3% em 12 meses;
 - Presidente Cyril Ramaphosa inocentado de acusação de ocultação feita em 2020.
- **PIB 2023: 0,31%¹ | PIB 2024: 0,98%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	16,27	2,27	2.061	256,70	97,00	Taxa mín. recompra do BC 7 DIAS
Chile	5,46	8,00	136	802,10	11,25	Taxa Meta Overnight
Colômbia	3,98	4,52	370	4.187,74	13,25	Taxa Empréstimos Overnight
México	11,57	5,96	376	17,15	11,25	Taxa Overnight
Peru	6,70	N/D	181	3,63	7,75	Taxa de Referência do BC
Brasil	6,70	4,59	230	4,82	13,75	Taxa Selic

Política e economia na região

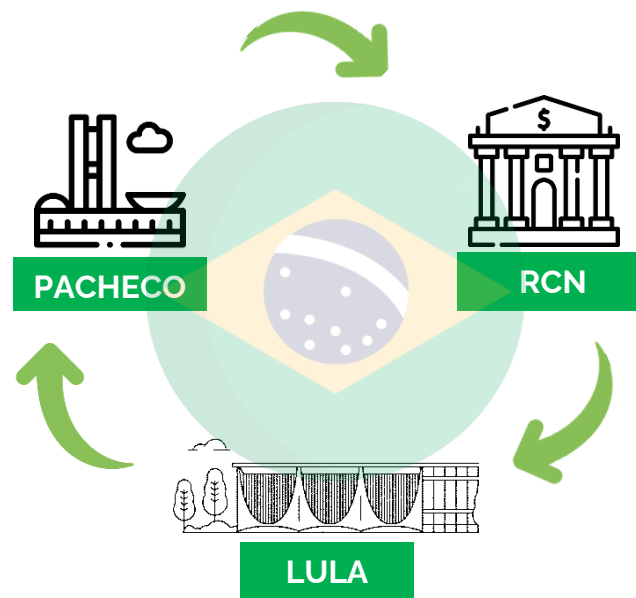
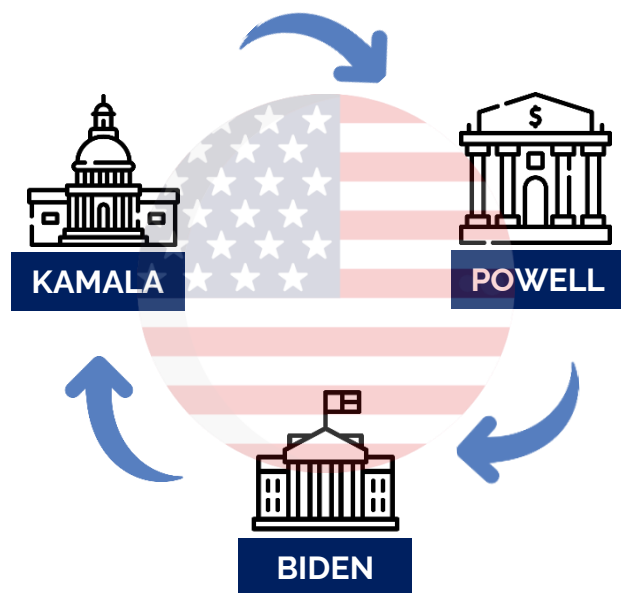
- Argentina: quebrada, sua tábua de salvação parece ser o Brasil – direta E indiretamente! Nosso “auxílio” no FMI e BRICS já estão a caminho
- Governo Gabriel Boric: fragilidade do governo é exposta. O Partido Republicano ultraconservador obteve 22 cadeiras do Conselho Constitucional – Partidos de direita comandarão a redação da nova Constituição;
- Colômbia: Pres. Gustavo Petro consegue assinar acordo de cessar-fogo com o Exército de Libertação Nacional (ELN) temporário – seis meses. Enfim, uma boa notícia troca vários de seus ministros por discordâncias no plano de reforma da saúde;
- O Brasil, com “vigor” renovado com suas ideias para a região e naturalmente visto como líder regional, tenta uma nova rodada de reunificação e resgate ideias para continente.

Fontes: Bloomberg; Banco Central do Brasil | Elaboração: Redwood - Data base geral: 30/06/23

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

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Instituições: cada qual no seu quadrado



DADOS/PROJEÇÕES EUA 2023

Meta: 2%

Taxa de Juros : 5,75%

PIB: 1,5%

Taxa de Desemprego : 3,5%

Inflação: 3,5%

Tudo igual ou depende da inclinação ideológica?

Críticas feitas sob o ângulo da politização ideológica, são sempre as mesmas e minam a tecnicidade e corrompem os resultados.

CONCLUSÃO: deveríamos primar por um país com Instituições autônomas e independentes, fortes, imparciais e com foco.

DADOS/PROJEÇÕES BRASIL 2023

Meta: 3,25%

Taxa de Juros: 12,5%

PIB: 1,70%

Taxa de Desemprego: 9,91%

Inflação: 5,22%

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 right side of the flag.

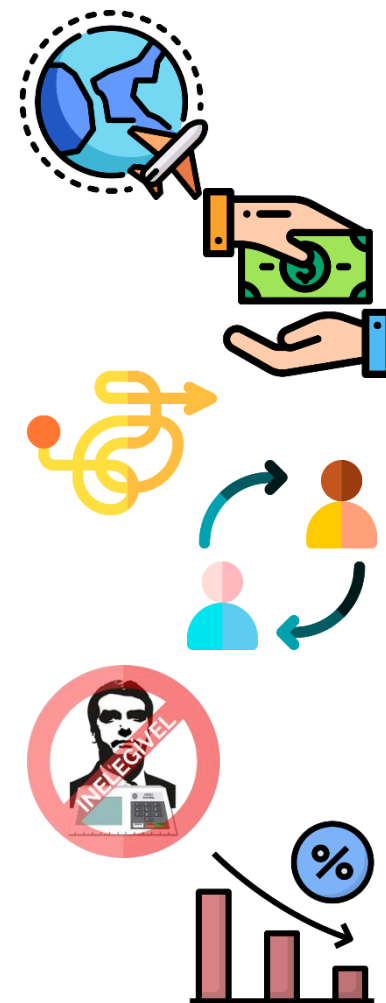
**CENÁRIO POLÍTICO,
ECONÔMICO E FINANCEIRO**

BRASIL

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Aspectos Políticos – 1º SEM/23: acomodações e bate-cabeças

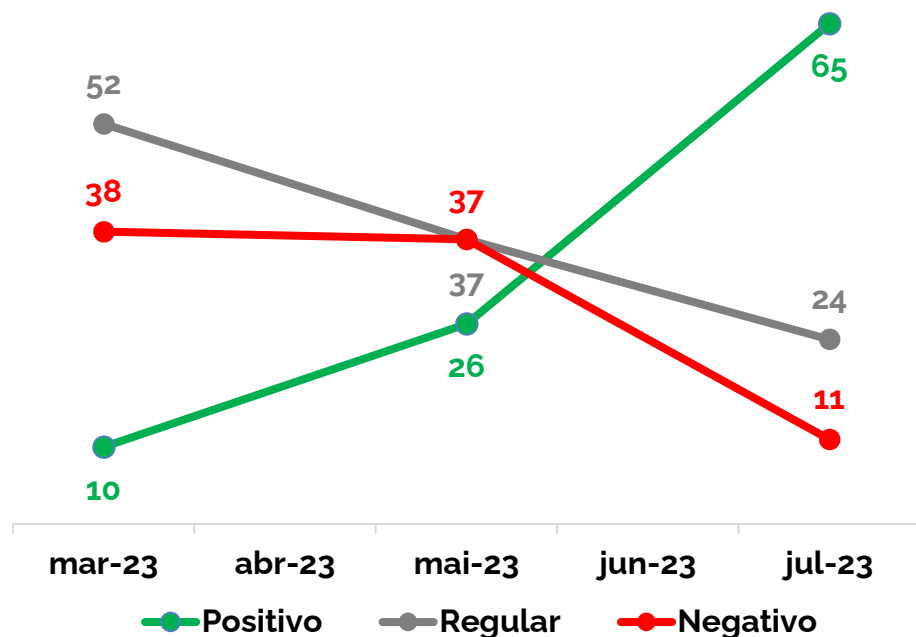
- ✓ Presidente Lula: Ele prometeu, ele entrega! Mesmo? Qual o mecanismo?
 - Foco em viagens ao exterior
 - BACEN: críticas ácidas e “comendo pelas beiradas” – todos unidos!
 - Articulação política = Liberação de verbas. Trocou “Orçamento Secreto” por “Emenda de Relator”
 - Resultado: pode ter tido efeito positivo na aprovação do Arcabouço fiscal e a Ref. Tributária
- ✓ Executivo
 - Ministérios: processo de acomodação tem fricção e marcação de territórios. Bagunça.
 - Haddad: por enquanto, sereno. Até quando? O DNA é o mesmo dos demais
 - Reforma Administrativa... a mais importante... depende do Executivo, sai?
 - Após Arcabouço Fiscal e Ref. Tributária, teremos as trocas de Ministros
- ✓ O Congresso Nacional: Lira “é o cara” e domina tudo
- ✓ O STF saiu de cena. O ativismo político-judicial acabou?
- ❖ *O Brasil em Destaque - Resumo*
 - Bolsonaro inelegível.
 - Acabou a Direita ou renascimento mais forte?
 - A oportunidade de unir o Centro com a Extrema Direita
 - Mercado financeiro pode avançar, a economia ainda não
 - Juros altos começarão a cair, mas efeitos demoram na economia real
 - Inflação ainda alta e processo de ancoragem mais lento sob ataques políticos
 - A turma só pensa na expansão de gastos e aumento de consumo como “motor” do PIB
 - BACEN: a lenta e definitiva transformação da Diretoria
 - Cenário externo: muito desafiador ainda, e nos dá a chance de destaque.



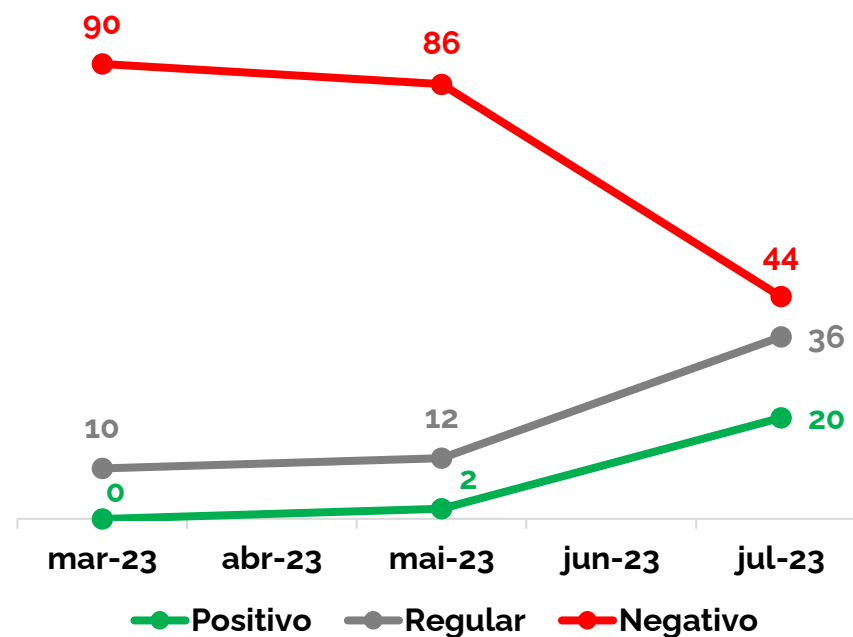
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Aspectos Políticos – Do Posto para o Poste?...e o “indiferente”.

Avaliação - Fernando Haddad



Avaliação - Lula



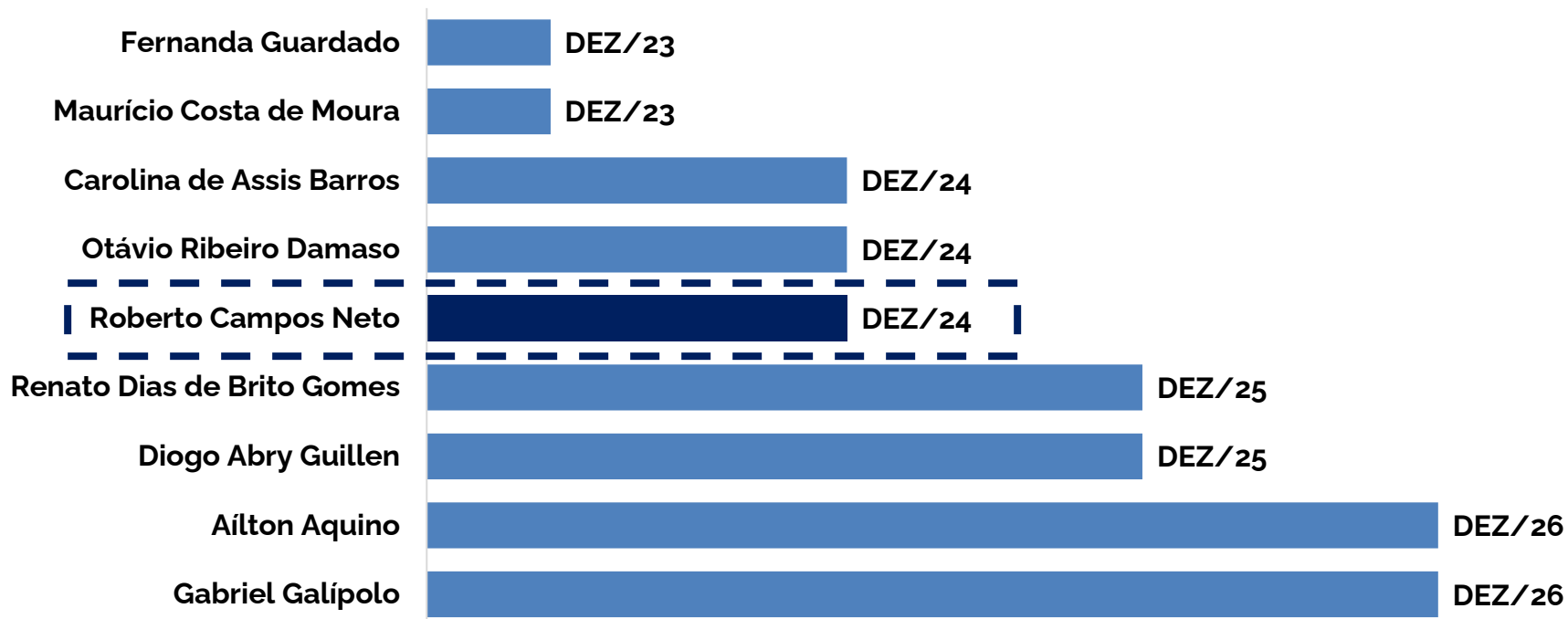
Fonte: Pesquisa Quaest | Elaboração: Redwood

Se claramente falta conhecimento técnico para Haddad, sua opção foi acertada em se afastar das críticas mais ácidas do Presidente (e seus auxiliares) ao BACEN, tomando uma postura serena e educada. Esse perfil tem lhe rendido uma boa avaliação e credibilidade para condução de temas muito difíceis. Por outro lado, se o Presidente também melhorou é evidente as diferenças entre os dois, mas se o primeiro deve estar adorando o resultado o segundo não parece ligar muito.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Aspectos Políticos – A lenta e objetiva mudança no Banco Central

Período Permanência - Diretoria do BACEN

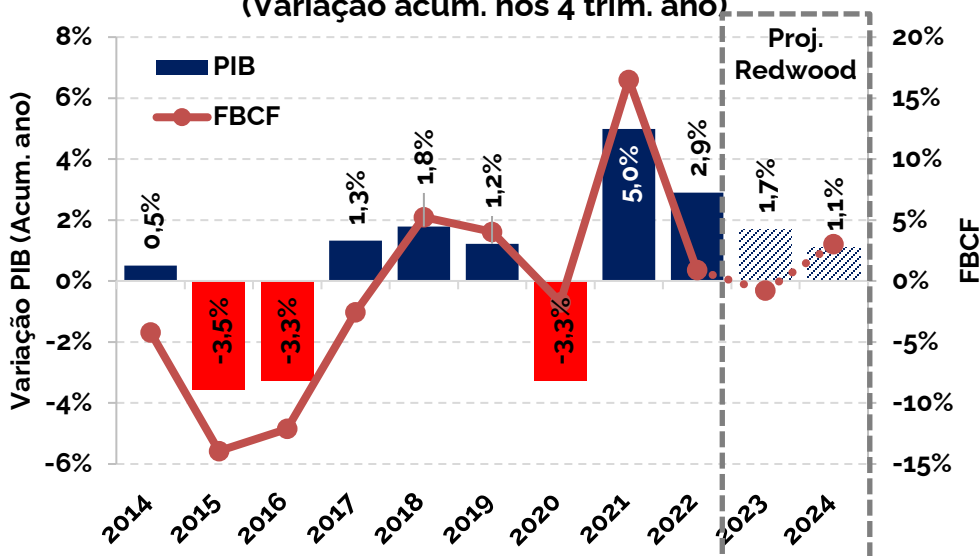


As substituições em curso no Banco Central do Brasil poderão mudar por completo a forma como hoje vemos e entendemos o racional de sua política monetária e cambial. Essa a dinâmica que escolhemos.

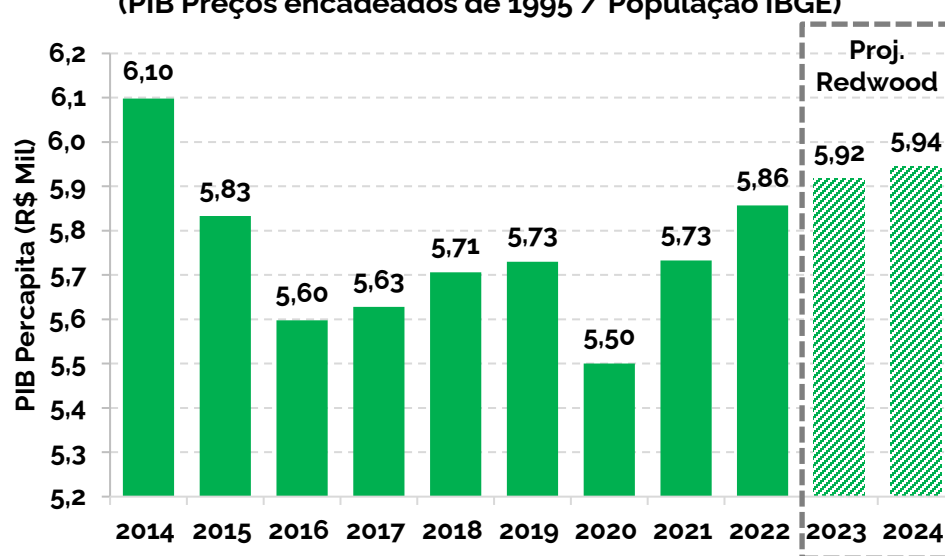
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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)



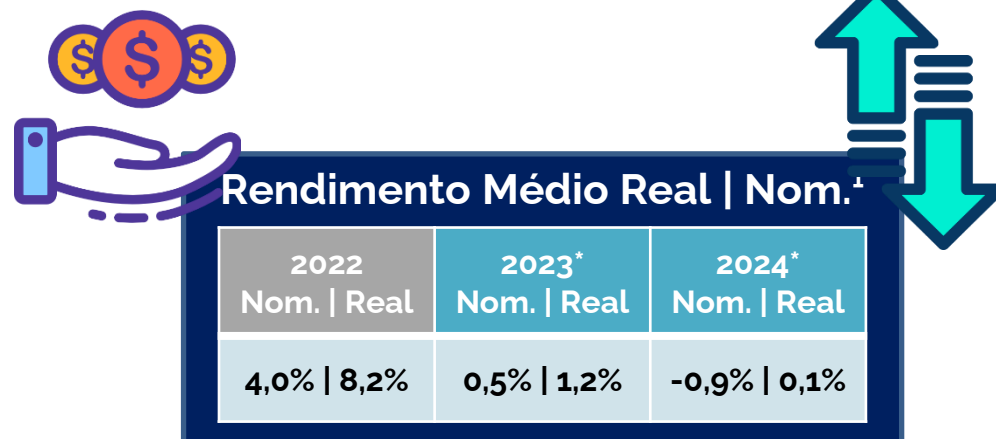
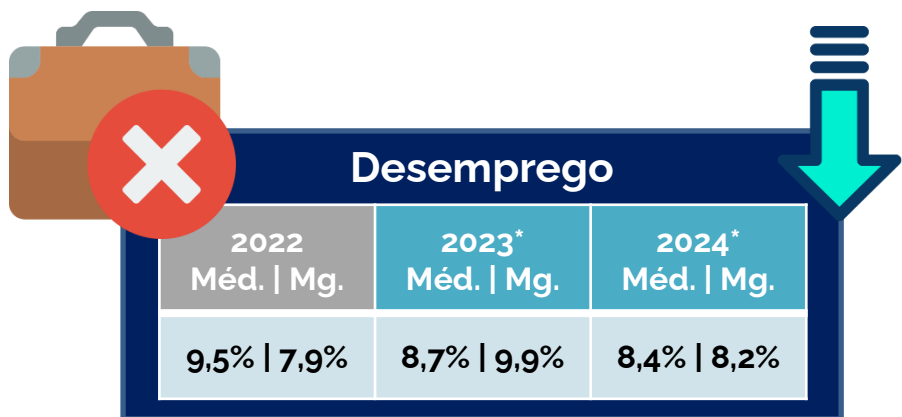
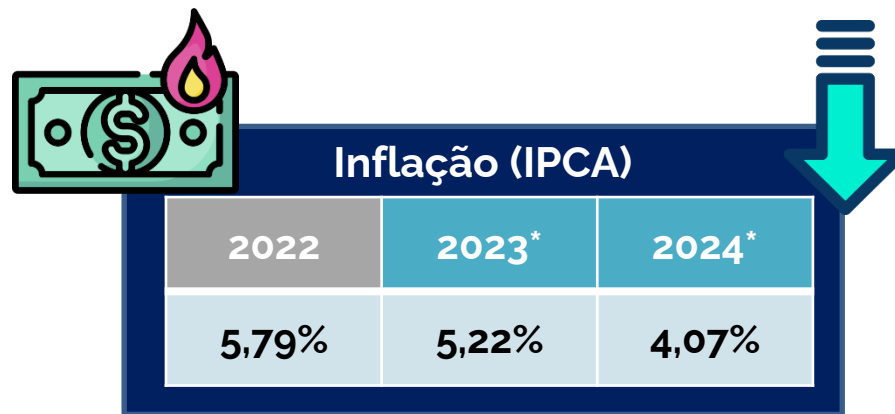
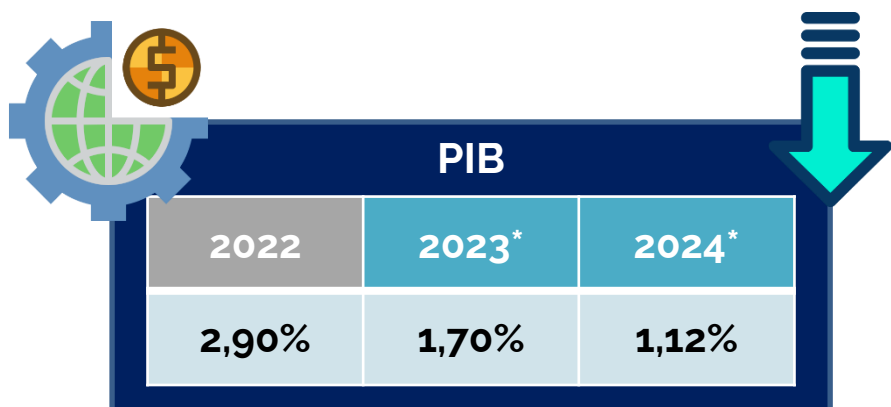
Um sorriso Mona Lisa para a economia

As projeções de crescimento para 2023, sobretudo pelos grandes *players* de mercado, melhoram significativamente e hoje raros projetam avanço menor que 2%. Em verdade, a taxa real de crescimento gira em torno de 2,2%. Nossa projeção também melhorou, mas ficará na casa dos 1,7%, ou seja, no nível de nosso PIB Potencial. As justificativas estão por todos os lados para se explicar esse resultado medíocre, notadamente quando comparado aos de mercado. Além do cenário externo ruim, nosso crédito não cresce, a renda não dá sinais de grandes melhoras, os juros altos agem como uma draga, e o ambiente político não promove um apaziguamento e fricções continuam em alta. As reformas em curso e o Arcabouço Fiscal melhor que o esperado, bem como o processo de re-ancoragem da inflação futuras podem ajudar, mas isso ainda levará algum tempo. O mecanismo e maiores impactos da política monetária em curso ainda afetará, e muito, o ano de 2024, que por sua vez sofrerá ainda mais que 2023: cresceremos apenas 1,1%.

Fonte: IBGE; Projeções Redwood para 2023 e 2024 | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

PIB Brasil - Crescimento pífio e demais indicadores ainda insatisfatórios



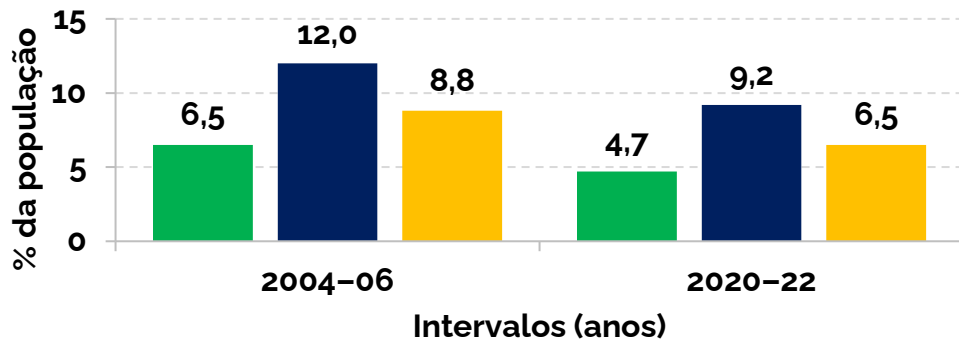
Fonte: IBGE; *Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

¹ Valores Real e Nominal sujeitos a alterações

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

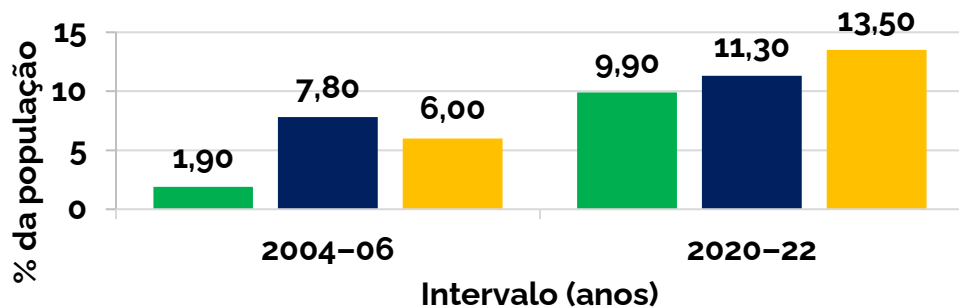
Mapa da fome - desnutrição e insegurança alimentar

% da população em desnutrição



■ Brasil ■ Mundo ■ América do Sul

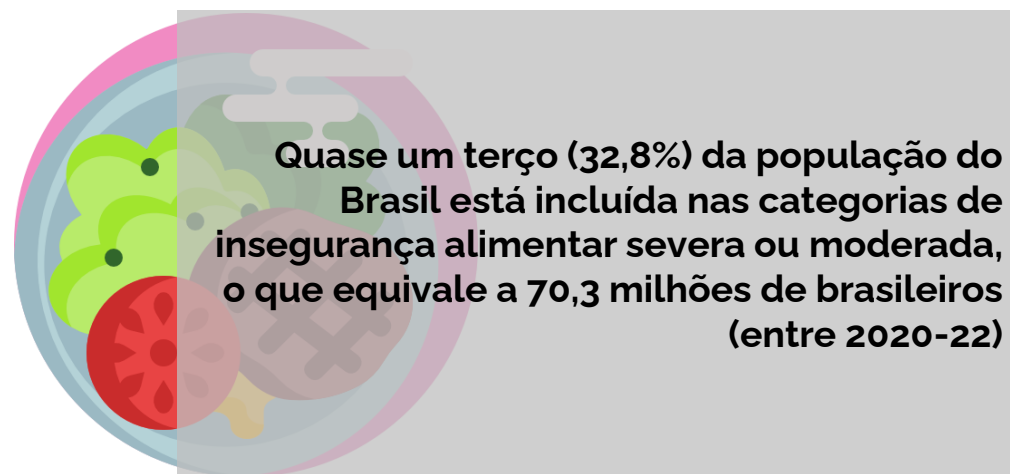
% da população em
insegurança alimentar severa



■ Brasil ■ Mundo ■ América do Sul



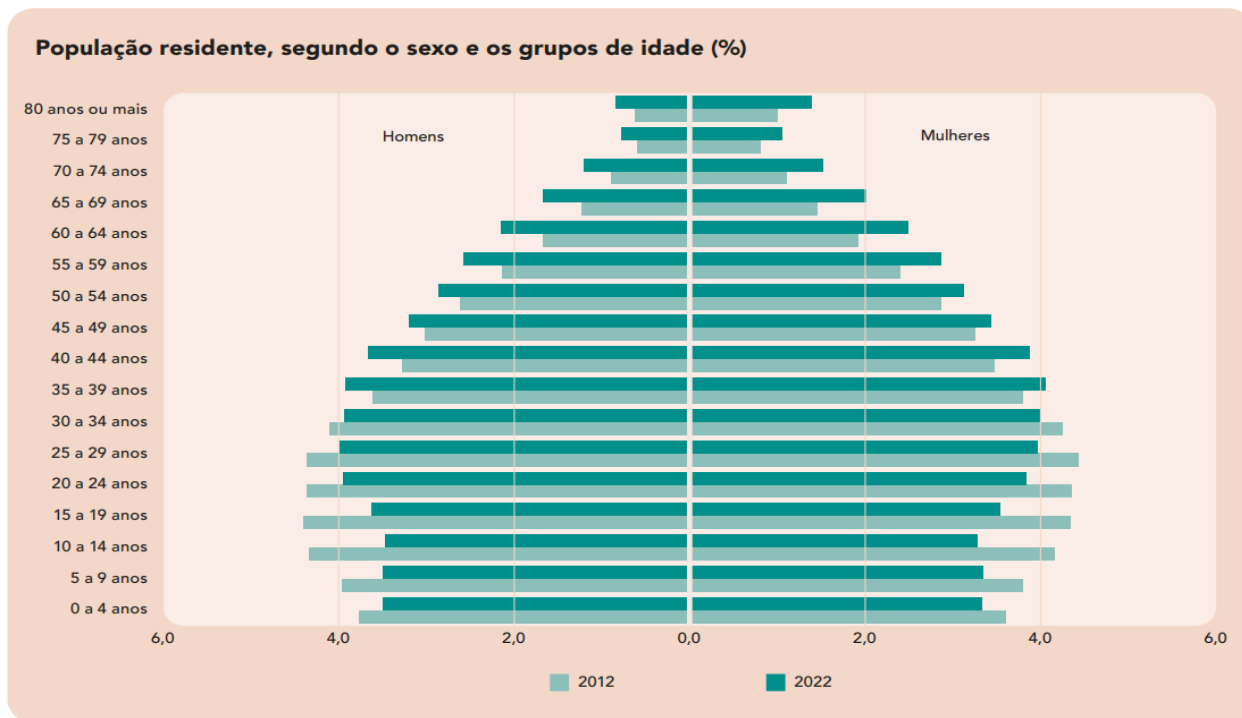
Um em cada dez brasileiros passava por situação de insegurança alimentar severa entre 2020-22



Fonte: Relatório ONU "O Estado da Segurança Alimentar e Nutrição no Mundo 2023" ; Agencia Brasil

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

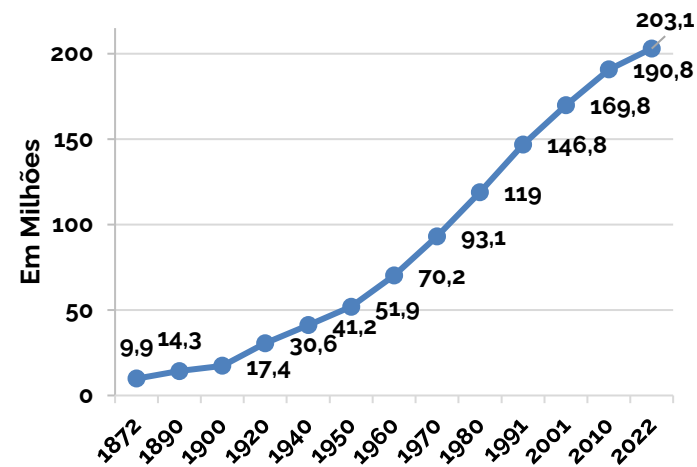
Censo Demográfico: o conhecimento fundamental



Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Pesquisas por Amostra de Domicílios, Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua 2012/2022.

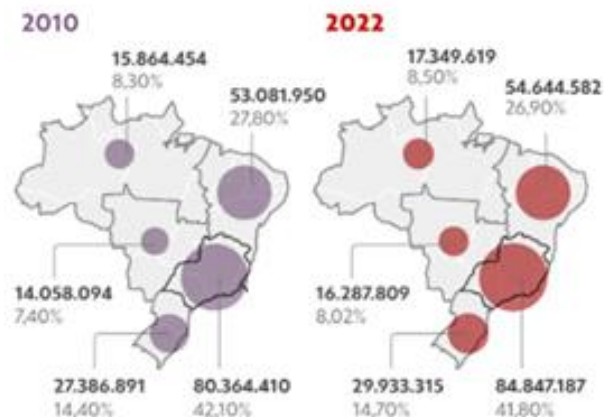
O bônus demográfico está acabando... e antes do esperado. As consequências são enormes e duradouras – econômico e socialmente muito desafiadoras (Crescimento do PIB necessitará maior produtividade, Previdência ajustada). O Brasil ficará “velho” antes de ficar “rico”. A população cresce, mas cresce cada vez menos, e em vinte anos seremos um país de idosos. Várias políticas públicas precisam ser ajustadas agora para melhor enfrentar esse futuro.

População brasileira em cada Censo



Residentes de cada região

E percentual em relação à população total do país

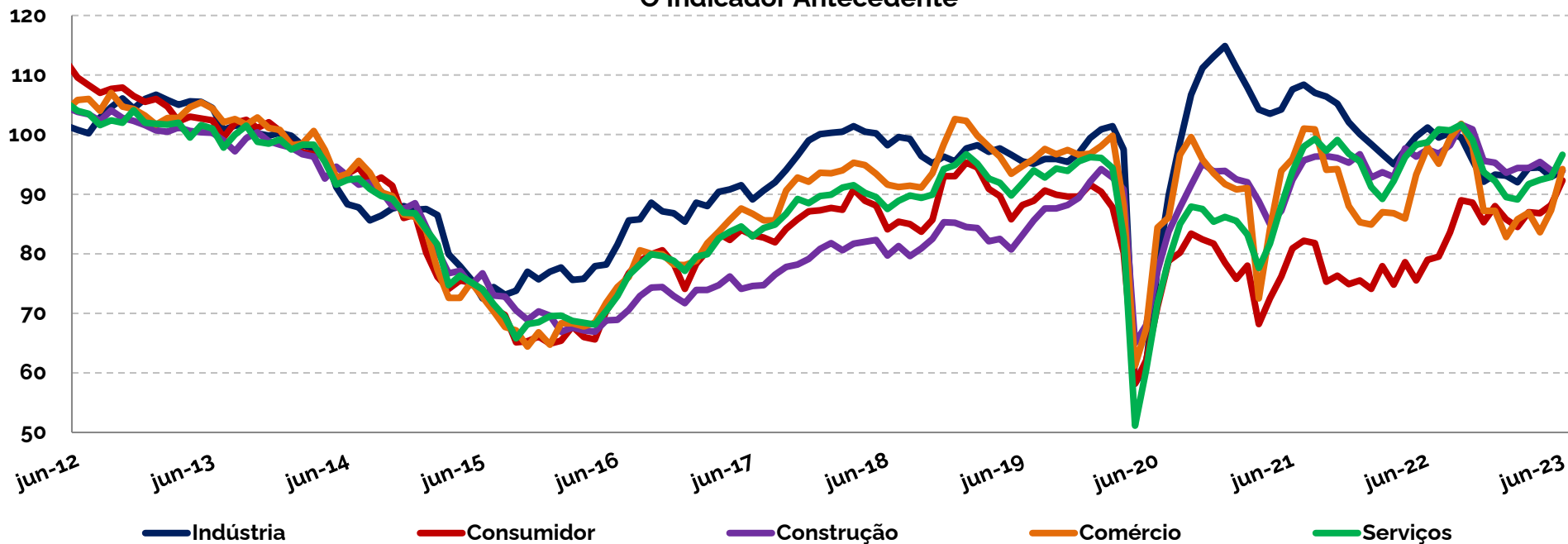


Fonte: Censo IBGE 2022; Globo | Elaboração Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Índice de Confiança

Evolução dos Indicadores de Confiança
O Indicador Antecedente

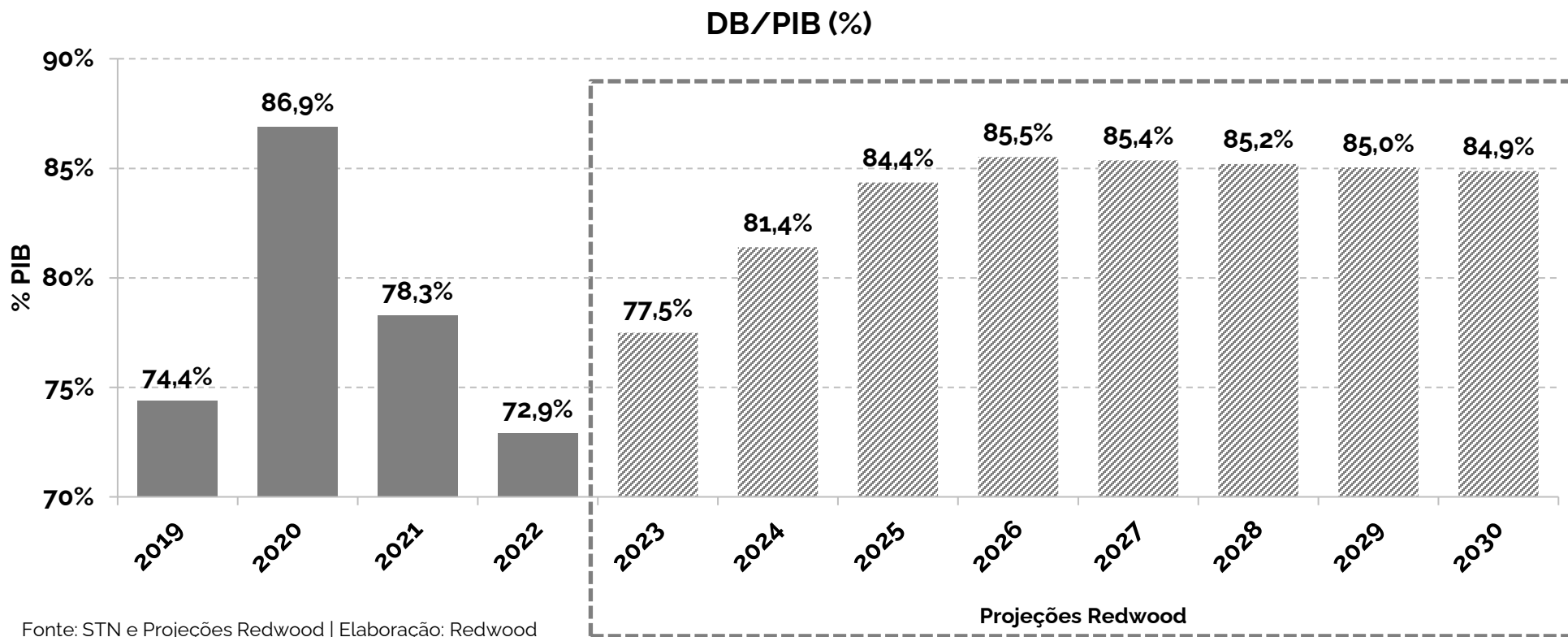


Fonte: FGV | Elaboração: Redwood

Indicadores de Confiança um pouco melhores, sobretudo do Consumidor, Comércio e Serviços, mas no geral ainda muito deficiente. As perspectivas econômicas, o endividamento das famílias em alta, taxa de juros elevadas e muita incerteza não ajudam. Essa falta de confiança, afeta empresas e famílias que repesam investimentos em projetos produtivos, contratações, etc, e refreiam o consumo de bens e serviços, respectivamente. É um indicador que sinaliza opiniões e expectativas, que resulta em tomada de decisões racionais. Trata-se do otimismo ou pessimismo da economia atual e futura. Poderosíssimo!

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – A política econômica precisa reconhecer a sua importância



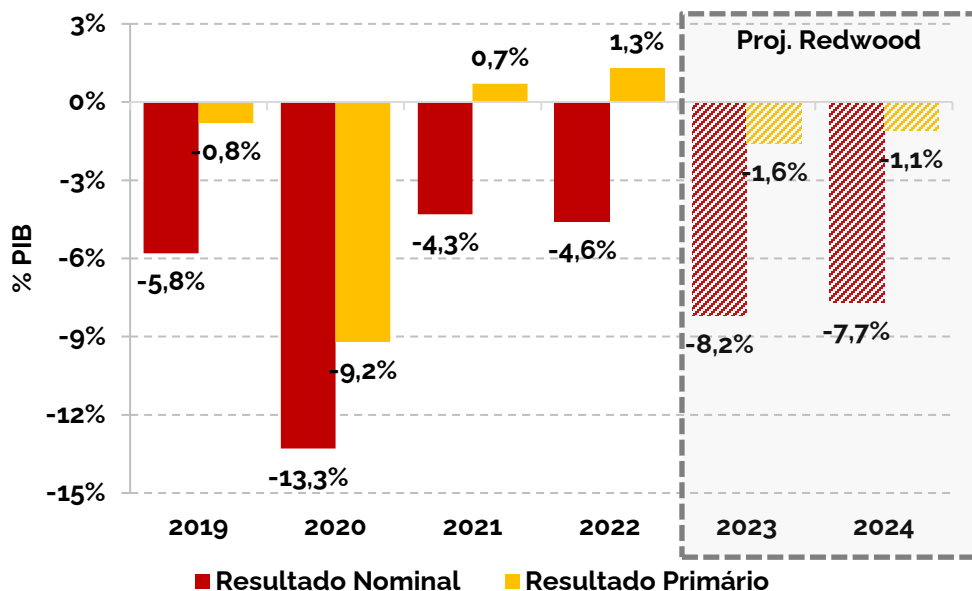
A necessidade e entendimento, com absoluta prioridade, deveria ser a estabilização da dívida

- A estabilidade da Dívida não vem no CP, talvez mais à frente;
- Atual equipe pensa que o aumento do PIB precisa ter “ascendência” sobre os gastos;
- Dicotomia inútil: equilíbrio econômico x social;
- Teto de Gastos x Piso de Gastos.

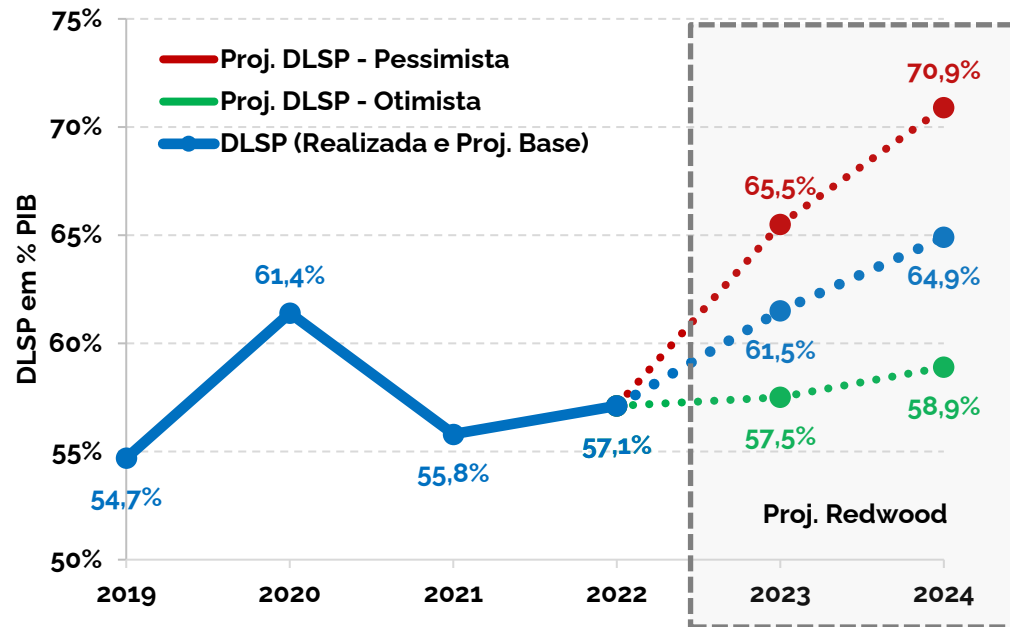
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fiscal – O processo de consolidação fiscal em segundo plano?

Resultado Primário e Nominal em % PIB



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



Paulo Guedes se foi... e com ele...

- O fiscalismo como obstinação não existe mais... assim...
- O *superávit* primário de 2023 ficará entre R\$ 130 e R\$ 150bi;

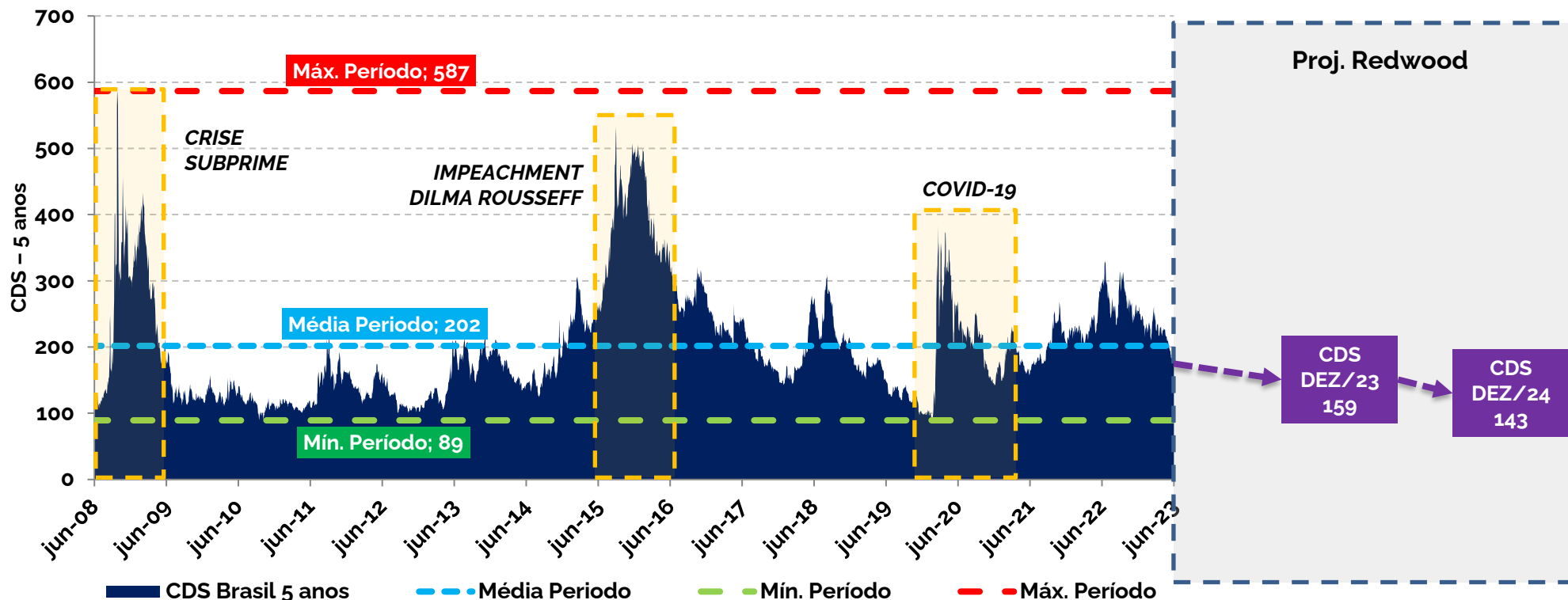
Ministra Tebet diz que "cartas na manga" ajudarão a zerar déficit primário em 2024, mas...

- O cacoete do governo e a sede de ganância do Legislativo não parecem endossar maiores economias também em 2024;
- Na pior das hipóteses, segundo a Ministra, teríamos um déficit de 0,25% - ou entre R\$ 25 bi e R\$ 30 bi;
- E o Arcabouço precisa ser definitivamente aprovado, recompôr receitas e arrumar outras para sustentar o gasto projetado.

Fonte: STN e Projeções Redwood | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Credit Default Swap (CDS) – 5 anos



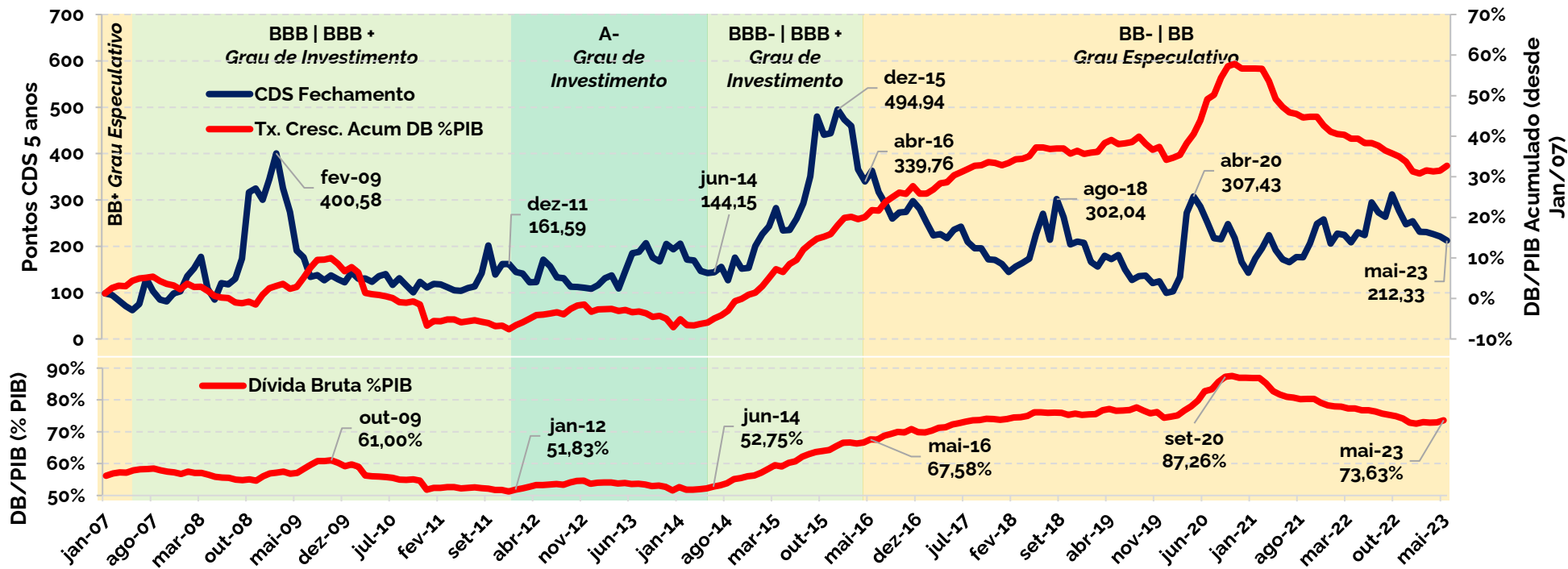
- Percepção de riscos não tem sido acompanhada pelos entraves e embates políticos;
- Elevação da perspectiva da nota de crédito do Brasil pela Standard & Poor's (S&P) foi fator determinante;
- O risco-país relativamente aos seus pares, parece se ajustar;
- O pessimismo geral diminuiu;
- O "pano de fundo" é de um ambiente melhor do que o esperado

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.

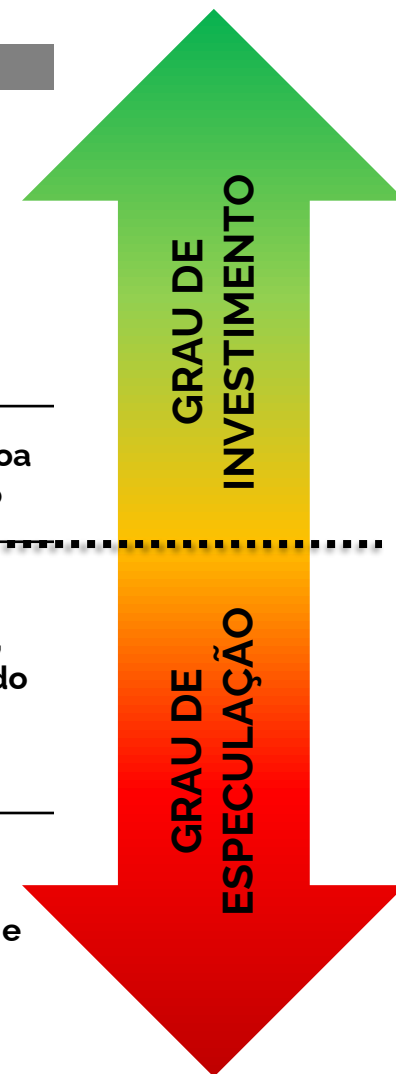
Fonte: Bloomberg; BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Upgrade a caminho?



S&P	Significado
AAA	Grau de investimento com forte capacidade de pagamento
AA+	
AA	
AA-	
A+	
A	
A-	Grau de investimento com boa capacidade de pagamento
BBB+	
BBB	
BBB-	
BB+	Categoria de especulação, baixa classificação, moderado risco de inadimplência.
BB	
BB-	
B+	
B	
B-	
CCC+	Risco alto de inadimplência e baixo interesse
CCC	
CCC-	
CC	
C	
D	



CENÁRIO

POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Reforma Tributária (Consumo) – 30 anos de espera (aprovação na Câmara)

Princípios essenciais:

- * Neutralidade (imposto sobre o valor adicionado)
- * Equidade (distribuição equitativa)

I. DESTAQUES

Imposto sobre Valor Agregado – IVA Dual

- IVA Federal
CBS: PIS | COFINS | IPI
- IVA Subnacional
IBS: ICMS | ISS

II. REGIMES ESPECÍFICOS

- Zona Franca de Manaus – Permanece
- Simples Nacional – Facultativo
- Regimes Especiais: Combustíveis | Serv. Financeiros | Ativ. Adm. Setor Público

III. TRANSIÇÃO

- Consumidores = 8 anos
- Entes federativos = 50 anos

IV. UNIÃO – FUNDOS PARA REEQUILIBRIO E COMPENSAÇÃO

- FNDR – Desenvolvimento Regional
- FCBF – Benefícios Fiscais

V. IMPOSTO SELETIVO

- Com propósito regulatório, incidirá sobre produtos prejudiciais à saúde e ao meio ambiente (Medida Provisória).

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Reforma Tributária (Consumo) – 30 anos de espera (Cont.)

Expectativa que a aprovação final será em outubro/2023

ALÍQUOTAS DO IVA

- Padrão/Referência (Lei Complementar)
- Reduzida
- Zero

OBS: Estado e Municípios terão autonomia para definir suas alíquotas
A cesta básica terá alíquota ZERO

Alguns benefícios de longo prazo:

- Melhoria ambiente econômico
- Formalização da economia
- Proporciona futura queda impostos
- Redução de custos
- Atração de investimentos
- Transparência e competitividade
- Menos litígios, etc..

OUTROS DESTAQUES

- Criação do Conselho Federativo (IBS)
- Não cumulatividade
- Alíquota única, mas com exceções como: cesta básica, cigarros, bebidas etc.
- Alíquota Reduzida:
 - Transporte público coletivo (isento)
 - Alguns alimentos (50%)
 - Medicamentos (50%)
 - Serviços Saúde (50%)
 - Serviços Educação (100%)
- Alterações outros impostos:
 - IPVA (extensão à veículos aquáticos/aéreos)
 - ITCMD (progressivo)
 - IPTU (potencial alteração na base de cálculo)

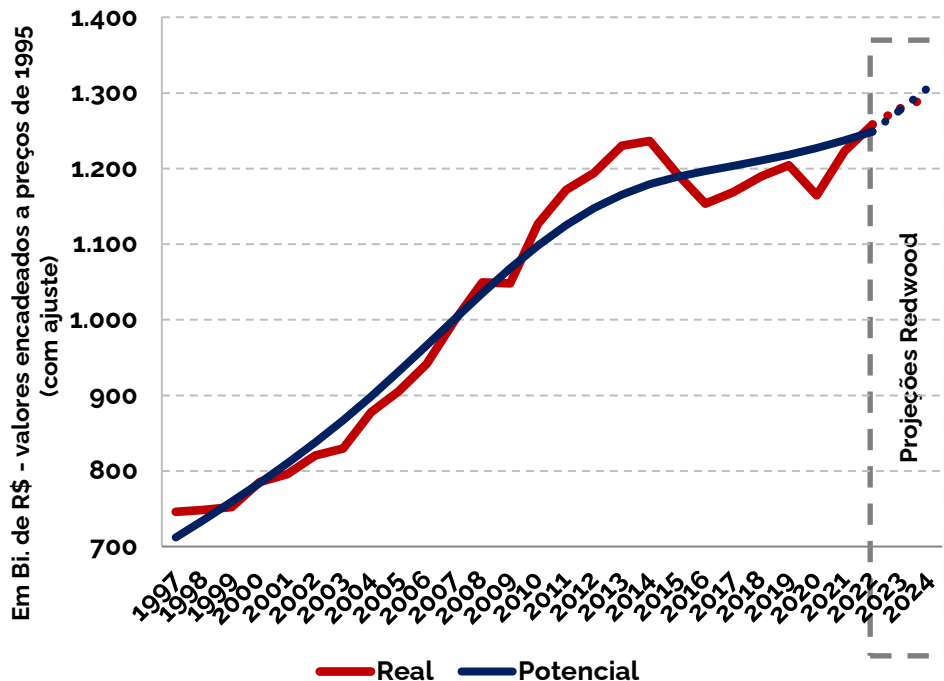
Atenção!!!

- A quantidade de exceções à regra
- As definições em Lei Complementar

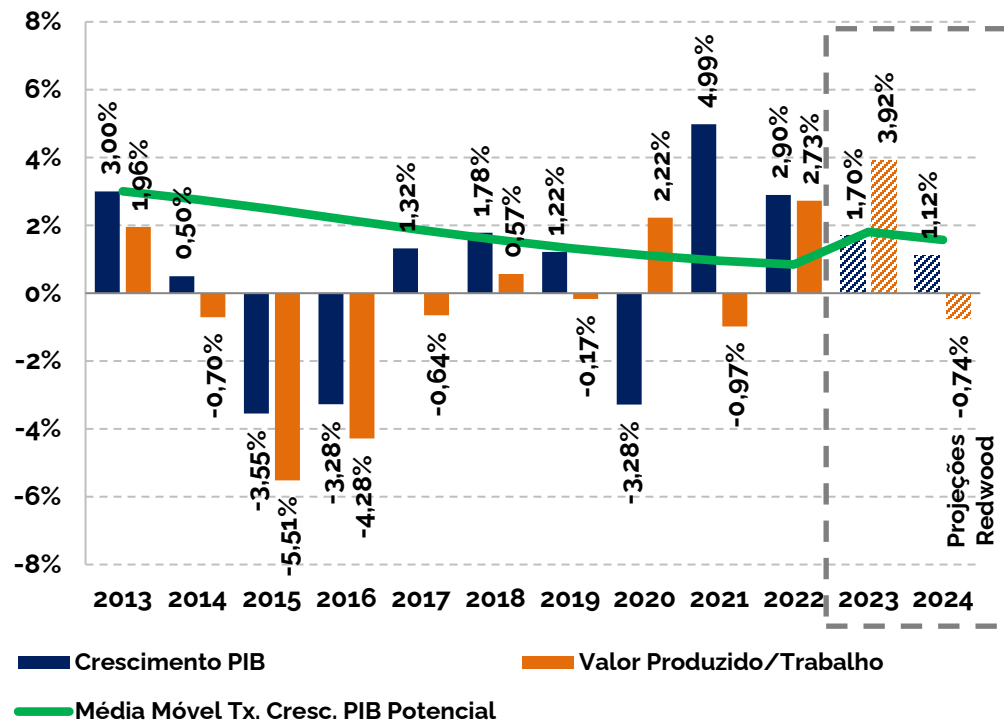
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Atividade Econômica e Produtividade

PIB - Real e Potencial (Filtro HP)



Crescimento Efetivo, Potencial e Produtividade



Fonte: IBGE | Elaboração: Redwood

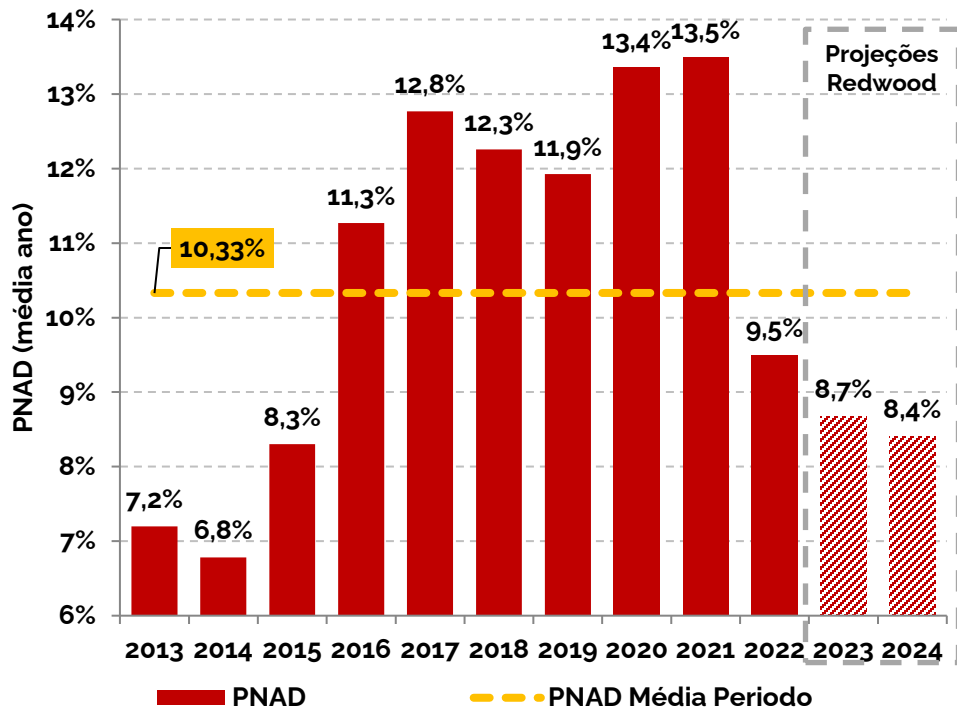
Crises seguidas e ambiente deteriorado impactam adversamente o crescimento do PIB (valores encadeados), com reflexos no emprego e no valor produzido/trabalho.

- Redução significativa na série utilizando Filtro HP: Tendência e ciclicidade impactam projeções
- PIB Potencial ajustado (Curto Prazo traz assimetria para “verdadeiro” Hiato do Produto) por médias móveis de 10 anos
- Produtividade sob efeitos estatísticos não “esconde” a falta de investimentos em educação, o avanço da economia informal e a baixa competitividade...como diria a revista The Economist (para América Latina): “A land of useless workers”.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercado de trabalho sob óticas distintas, mas complementares

Taxa de Desemprego (PNAD)

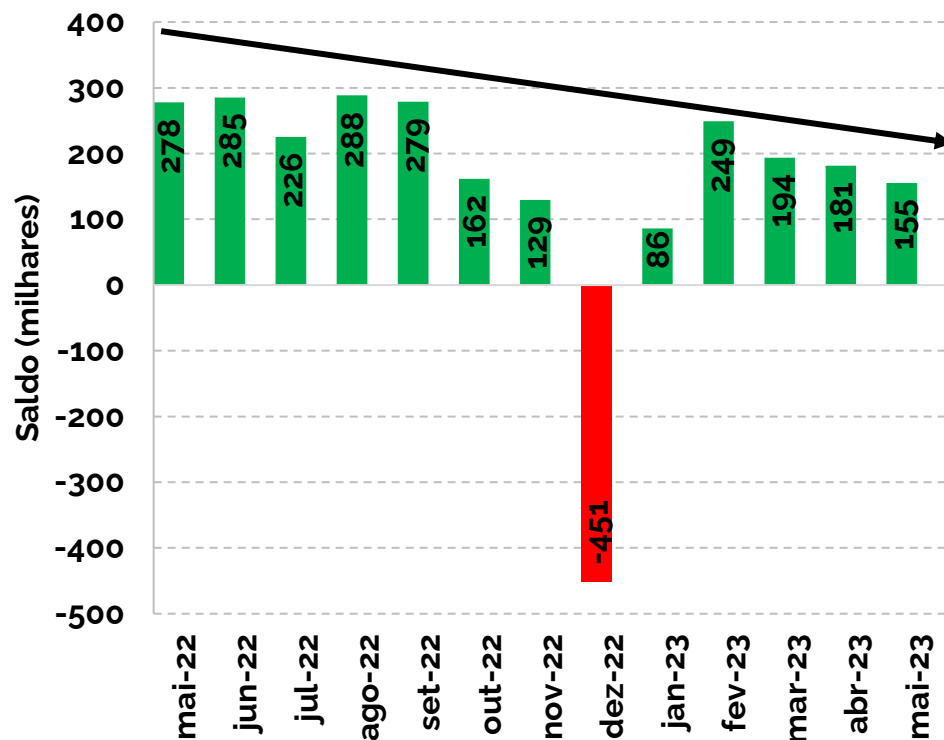


Fonte: PNAD; IBGE | Elaboração: Redwood

Taxa de Desemprego:

A economia brasileira tem se mostrado bastante resiliente no que se refere a taxa de desemprego. SELIC e atividade econômica menor podem comprometer as projeções acima, mas ações de fomento do governo federal serão esperadas.

CAGED (Saldo Emprego Celetista - com ajustes)



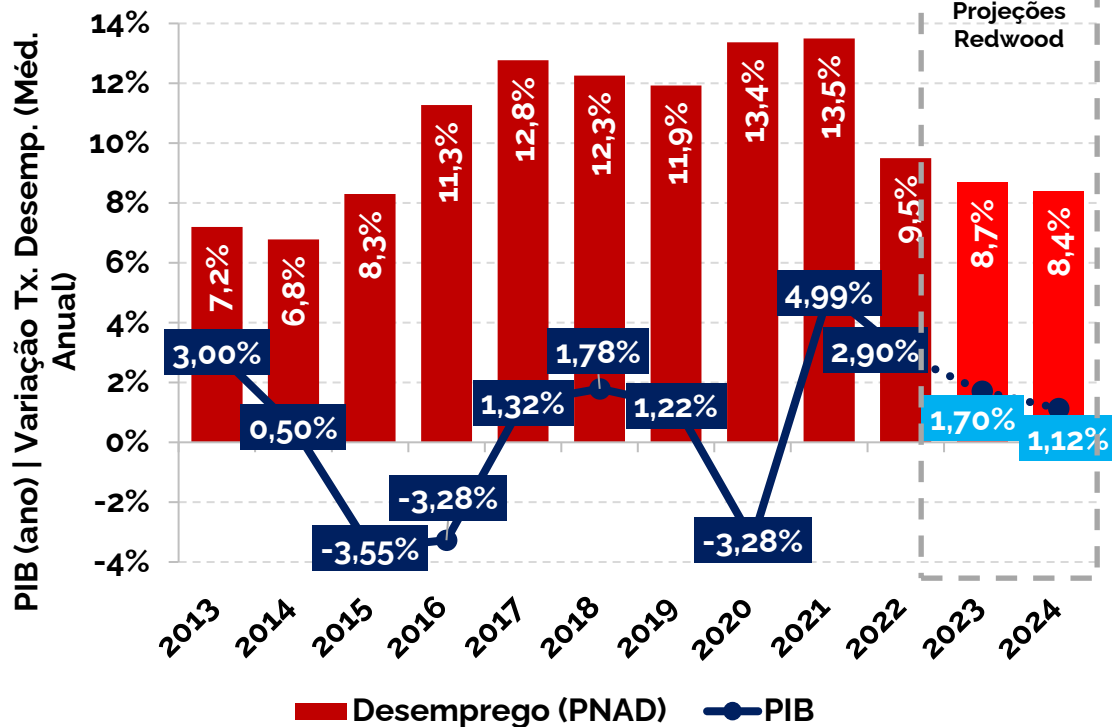
Novo CAGED:

- Temos uma tendência de queda nos últimos 12 meses;
- *Vis-a-vis* a correlação positiva com o PIB, esta desaceleração ainda mostra um mercado de trabalho razoavelmente resiliente (efeitos sazonais são importantes);

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Desemprego e PIB: A Lei de Okun

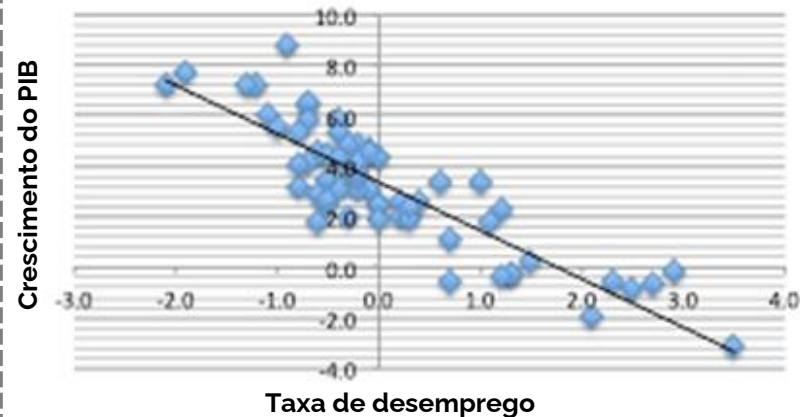
Desemprego e PIB



Fonte: PNAD; IBGE | Elaboração: Redwood

- Qual a NAIUR (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*) no Brasil?
- Qual o hiato do desemprego (Tx. Desemprego - NAIUR)? Estimativas mostram que (ainda) positivo, o que torna consistente com diminuição da inflação.
- Mas qual o impacto no PIB? A teoria indica relação inversa Desemp. e PIB.

Lei de Okun



Lei de Okun (Método diferenças)

$$Y_t - Y_t^* = \alpha + \beta(U_t - U_t^*) + \varepsilon_t$$

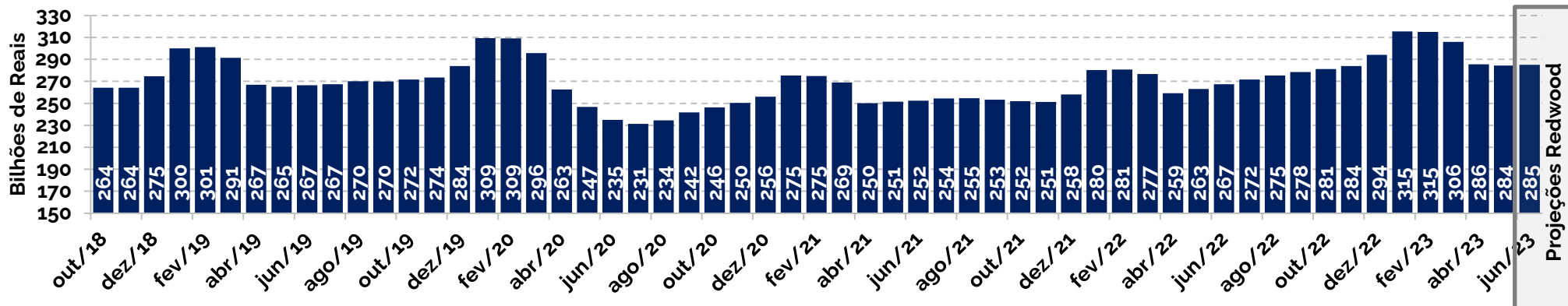
Hiato do Produto → $Y_t - Y_t^*$
 Coef. Okun → β
 Dif. Tx. Desemprego → $U_t - U_t^*$
 Intercepto → α
 Taxa natural de desemprego → U_t^*

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Massa Rendimento Real X Índice de Incerteza

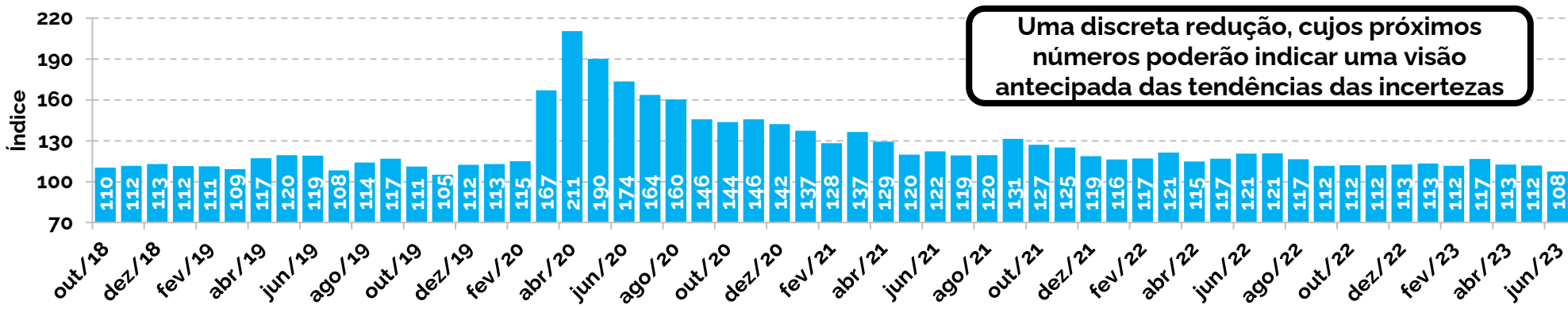
Massa de Rend. = (Rend. Médio todos trab) x (População Ocupada Remunerada)

Massa de Rendimento Real = MMR



Projeções Redwood

Índice de Incerteza - IIE

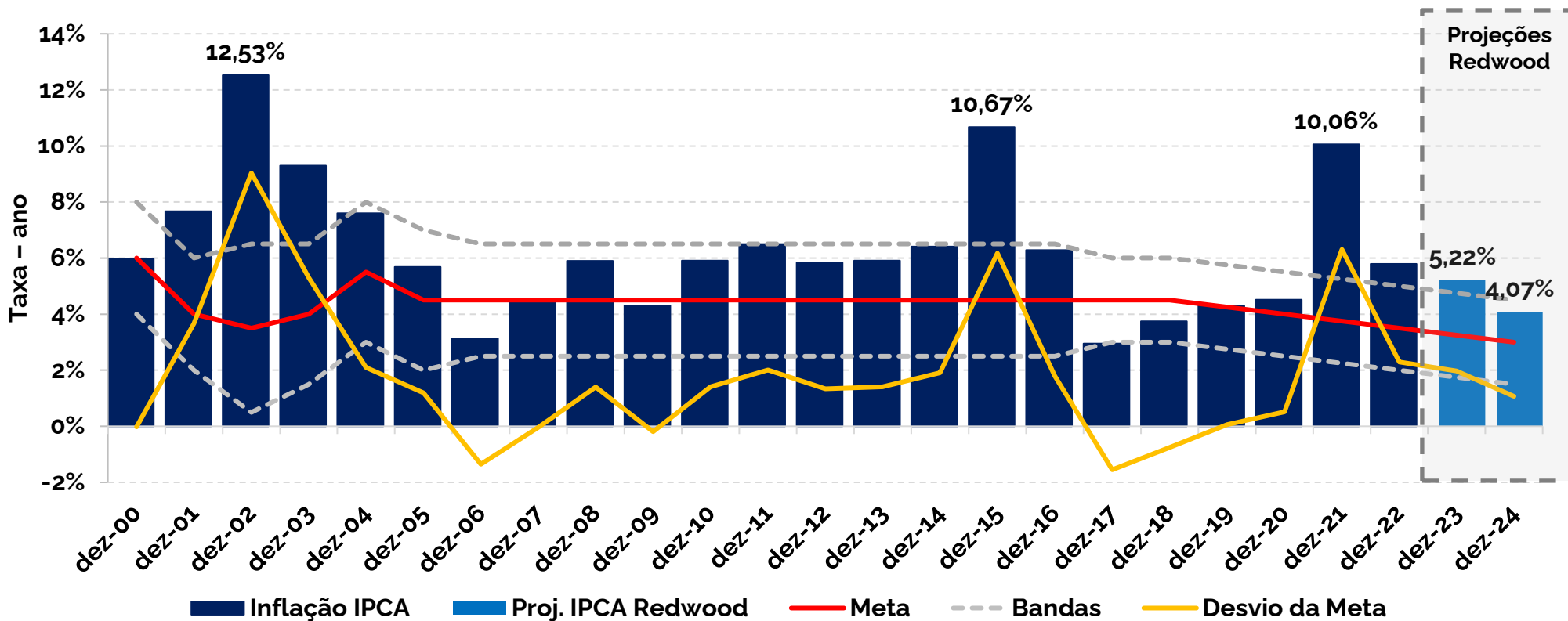


Uma discreta redução, cujos próximos números poderão indicar uma visão antecipada das tendências das incertezas

Fonte: IBGE; FGV | Elaboração: Redwood - Projeções Redwood MMR Jun/23

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Evolução IPCA, Metas de Inflação e Desvio da Meta



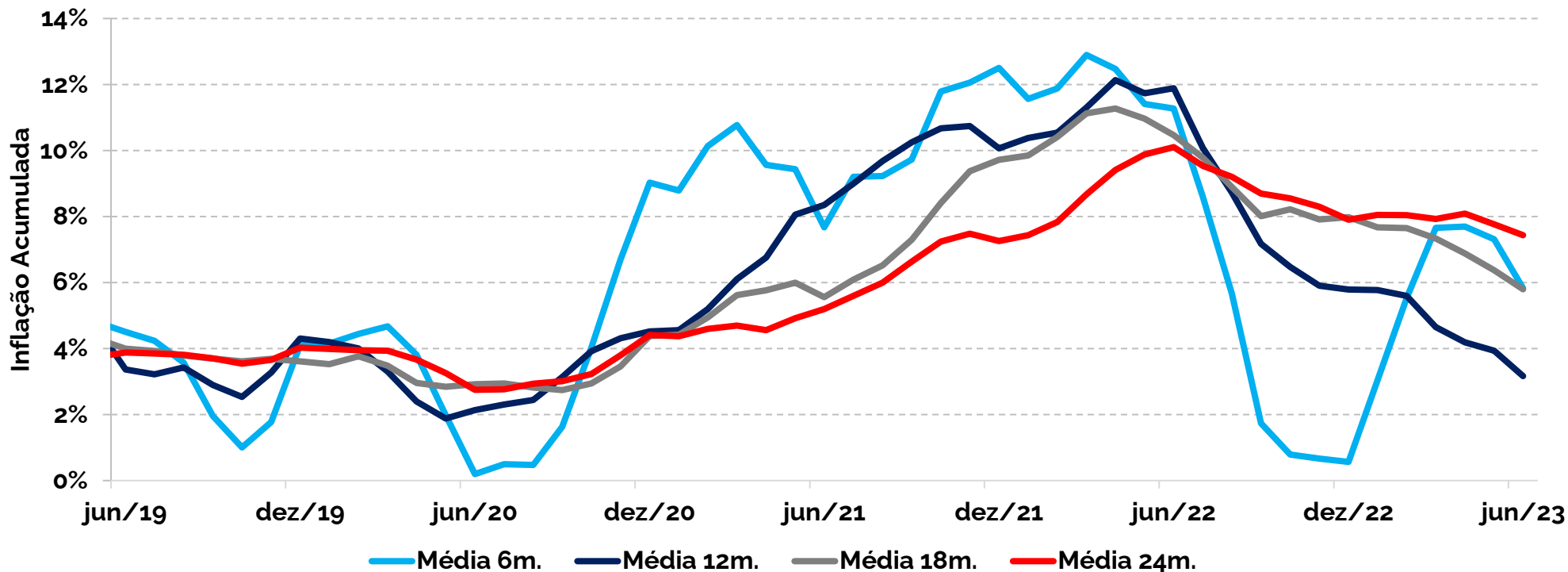
- Manutenção da Meta de Inflação em 3% a.a.: prevaleceu a razão. Credibilidade mantida;
- Os ataques políticos ao BACEN comprometem o curso normal de redução dos juros (futuros e consequentemente a SELIC);
- Troca do cumprimento da meta por ano-calendário por meta contínua: pouco efeito prático
- Juros altos são implacáveis... A inflação cai!

Fonte: IBGE e BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Política Monetária - Meta Contínua

Variação IPCA - Médias Anualizadas

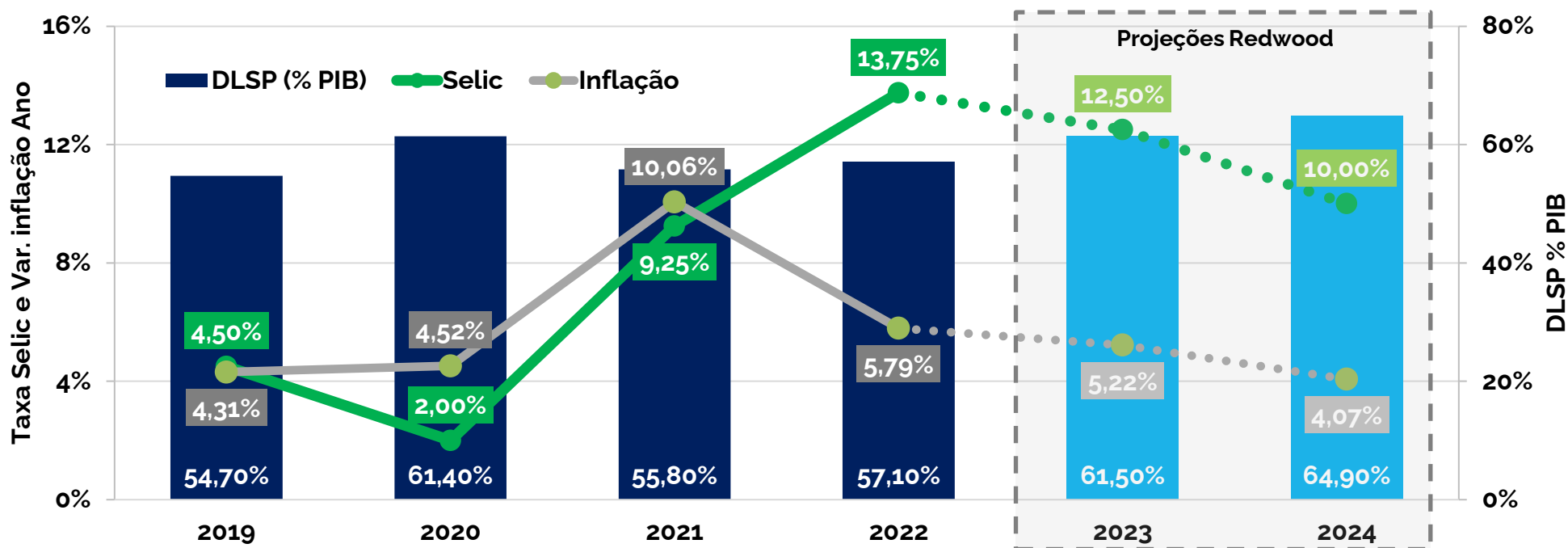


- Sistema de aferição do cumprimento da meta de inflação: Ano-calendário ou Contínua, o que é melhor?
 - Na prática já faz ao expandir o horizonte relevante (modelo atual já “ajustado gerencialmente”, não trará maior eficiência);
 - Carta explicativa ao não cumprir a meta? Quando? Média de 12 meses? Outros parâmetros;
- Correta a decisão da manutenção dos 3% de meta reforça trajetória e “derruba” juros futuros;
- Alteração do regime para para meta contínua: a dinâmica será a mesma.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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

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



Fonte: BACEN | Elaboração: Redwood

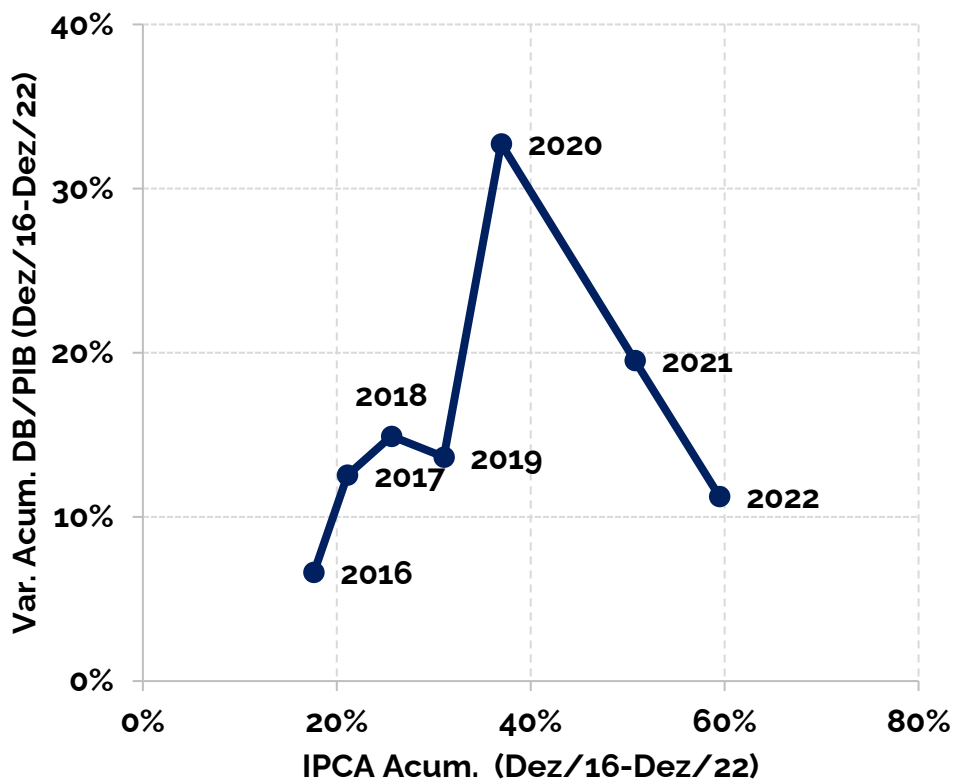
- A DLSP, uma jaboticaba brasileira...
- Segundo o TN: A DLSP refere-se ao total das obrigações do setor público não financeiro, deduzido de seus ativos financeiros junto aos entes privados não financeiros, públicos e privados. Aqui, diferente de outros países, considera os ativos e passivos financeiros do BACEN, incluindo as reservas internacionais (ativo) e a base monetária (passivo). Simples e útil, não?
- Com essa definição, a DLSP avançará mais que a DBGG... Só mais um indicador que não vai bem.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

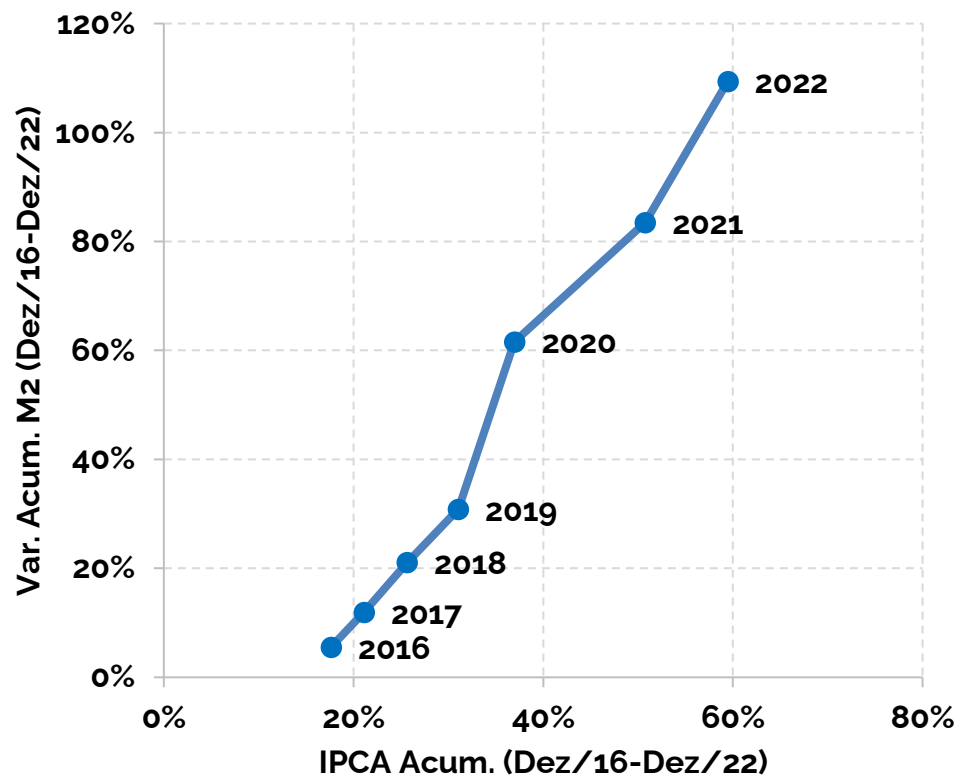
Inflação: Monetaristas e fiscalistas... Discussão irrelevante?

Impactos Inflacionários (Brasil)

DB/PIB e Inflação



M2 e Inflação

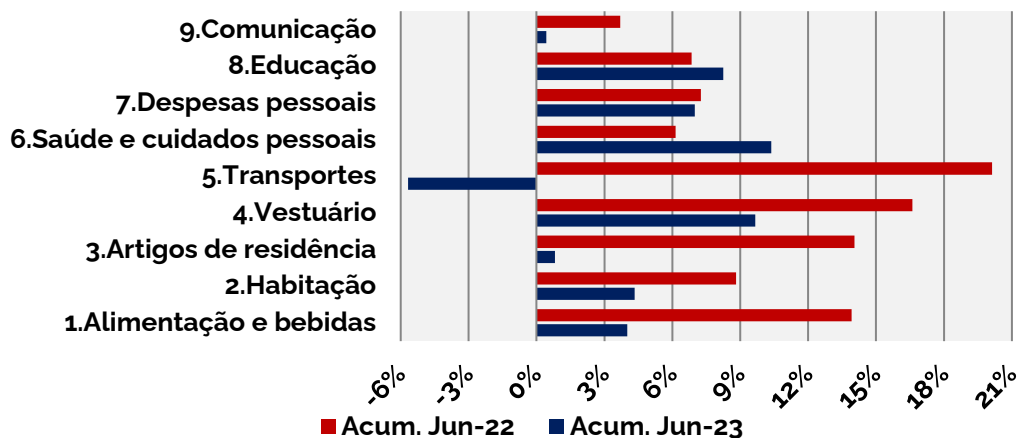


Fonte: BACEN; IBGE | Elaboração: Redwood

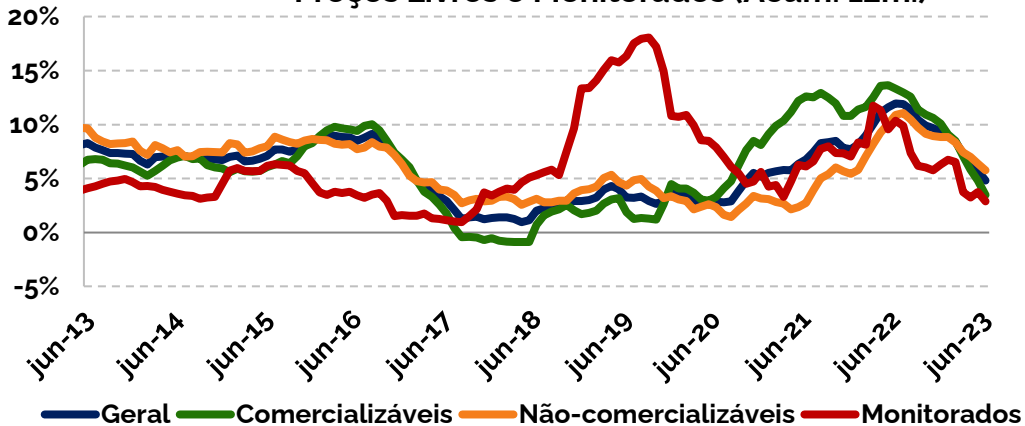
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

IPCA - Decomposição

IPCA - Variação Acum. 12m por Grupo

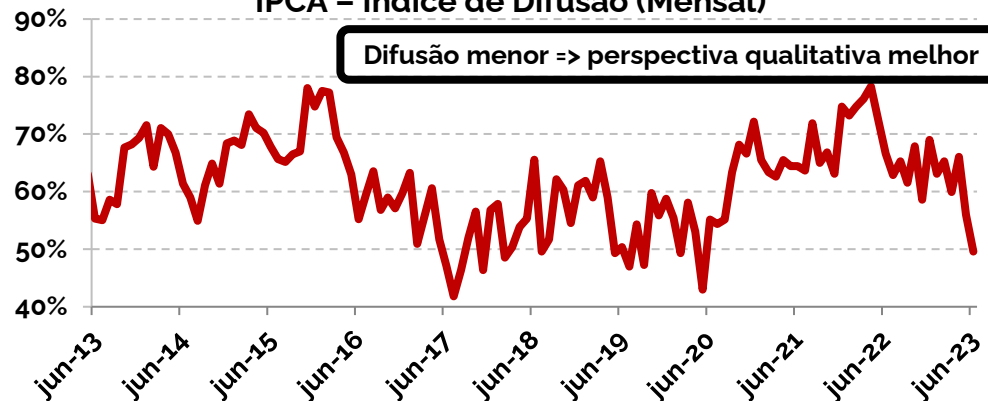


Preços Livres e Monitorados (Acum. 12m.)

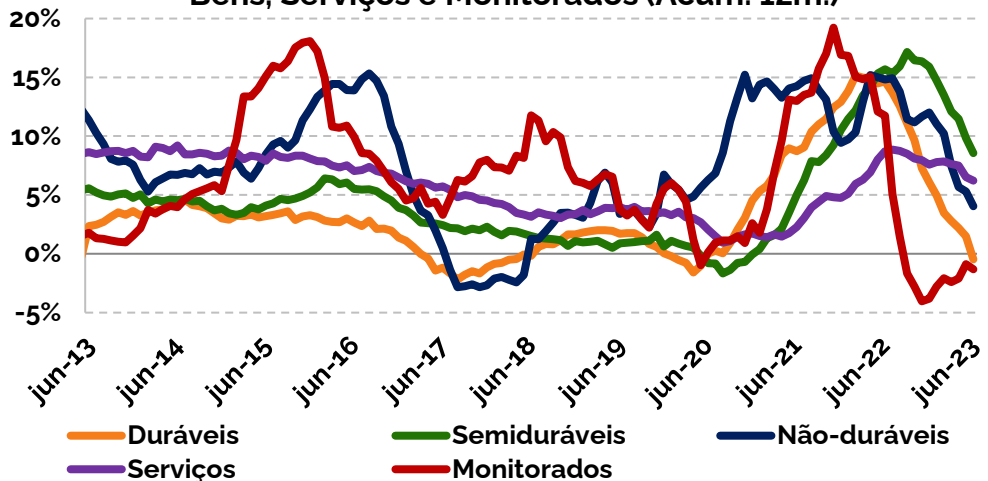


Inflação: Momento melhor
 O remédio para combate da inflação é amargo, e os custos altíssimos. Estamos pagando o preço, e tomara que tenhamos aprendido que a "lição" da expansão monetária é definitiva para inflação. E mais, que o único e sempre responsável é o governo. Sempre bom lembrar para governos populistas.

IPCA - Índice de Difusão (Mensal)



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

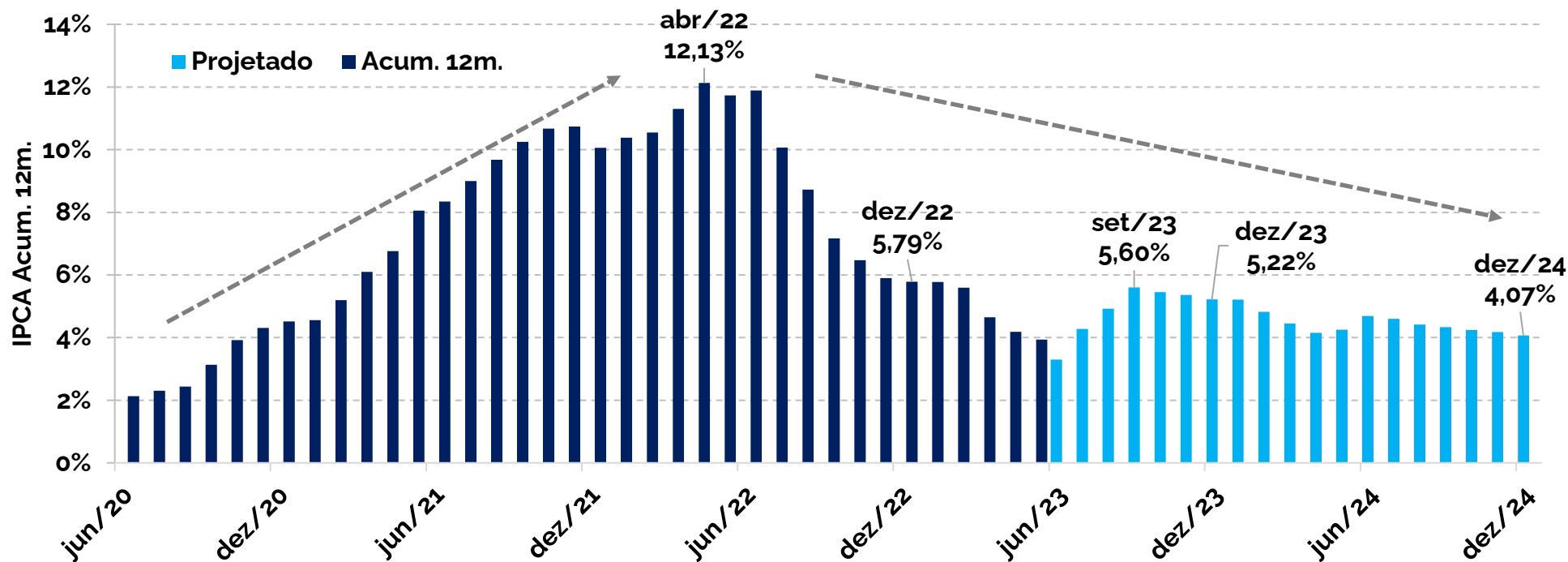


Fonte: IBGE; BACEN | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

IPCA – Reversão “definitiva” à vista?

IPCA Acumulado em 12m.



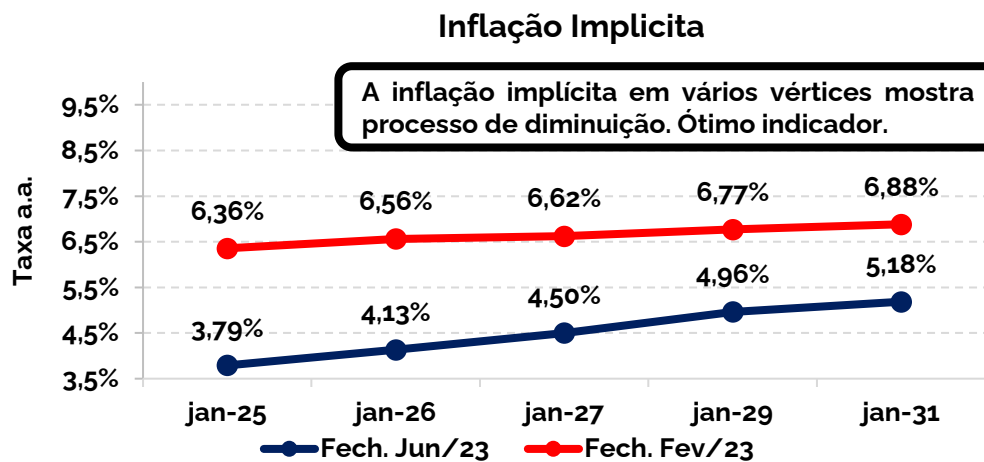
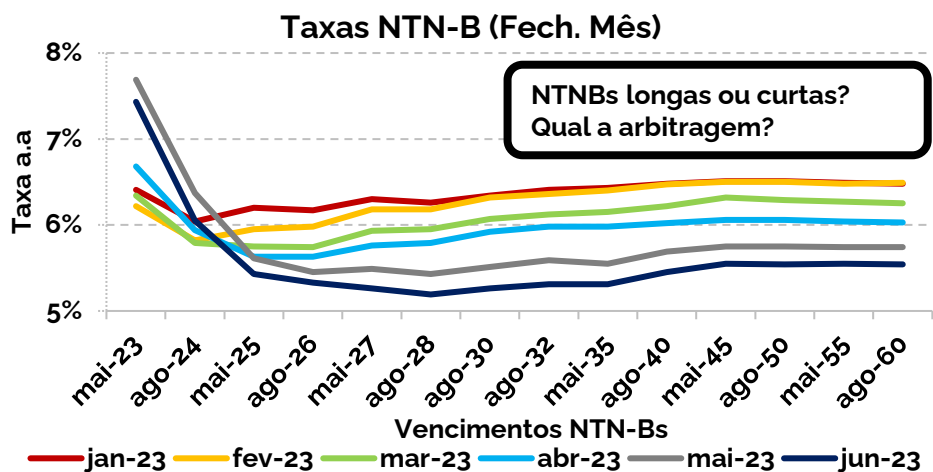
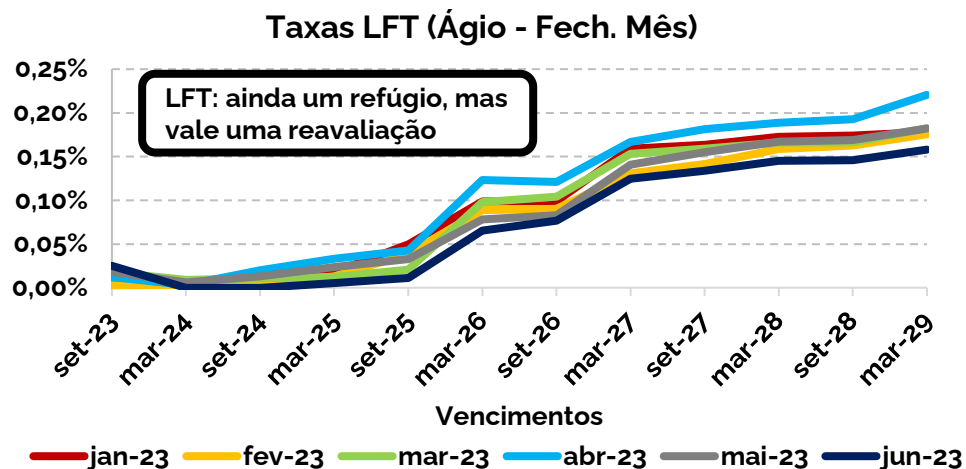
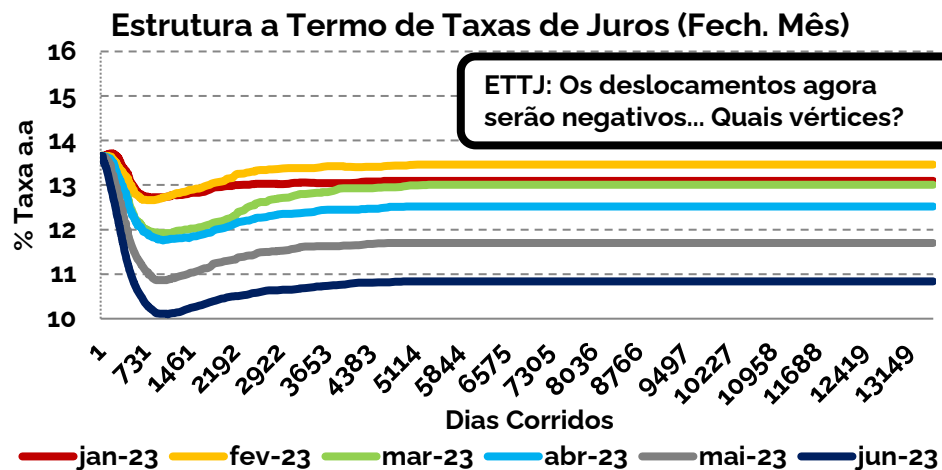
Fonte: IBGE | Elaboração: Redwood

Inflação dá sinais de melhora progressiva

- A inflação “subiu de elevador, e desce de escada”
- Em curso normal, inflação tem enorme probabilidade de estar dentro do intervalo da meta de 2024
- Inflação menos disseminada (Difusão), mas toda atenção sobretudo para os administrados

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

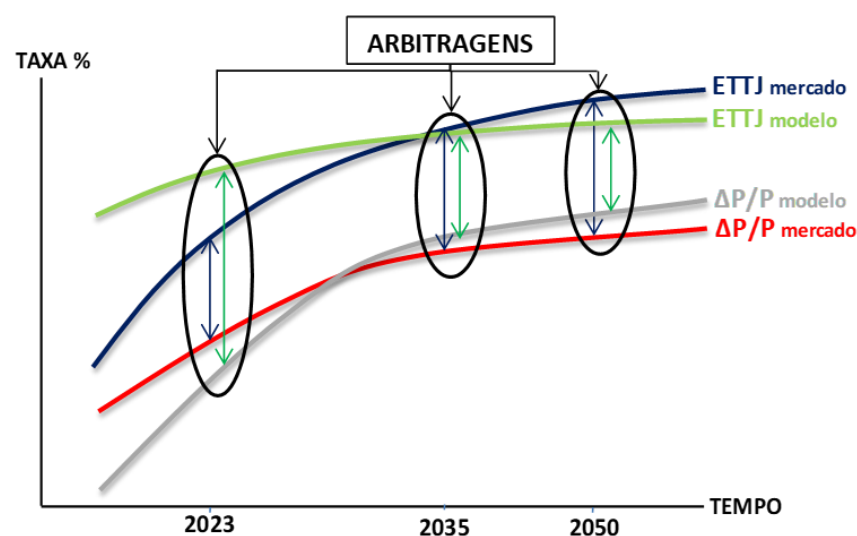
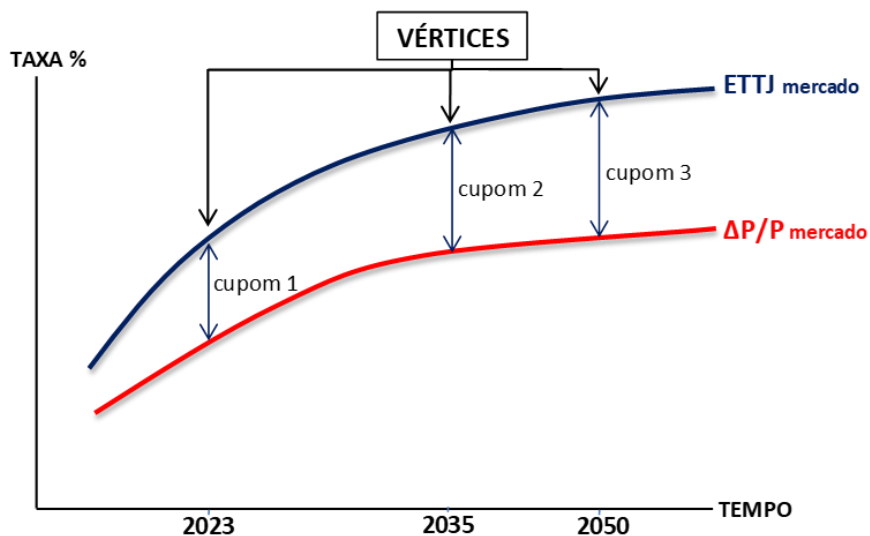
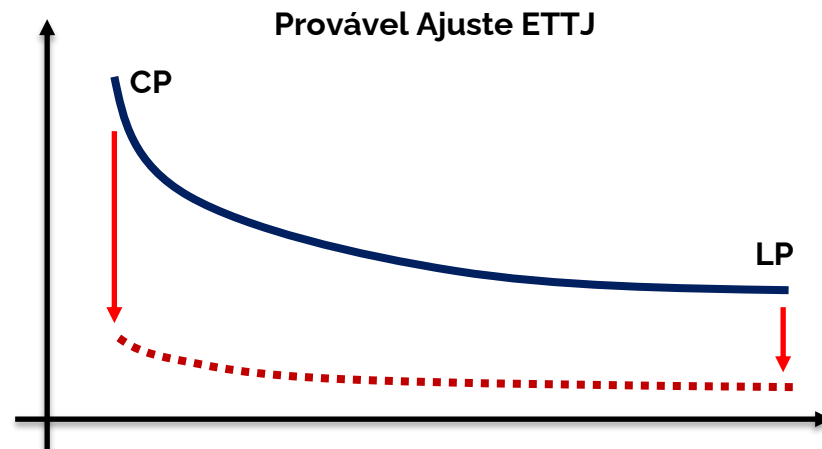
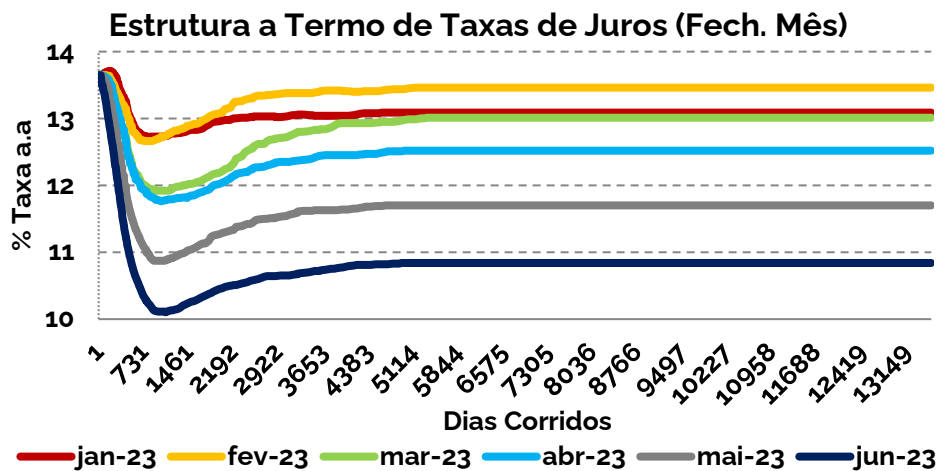
Taxa de Juros - O que esperar da ETTJ e os juros reais



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

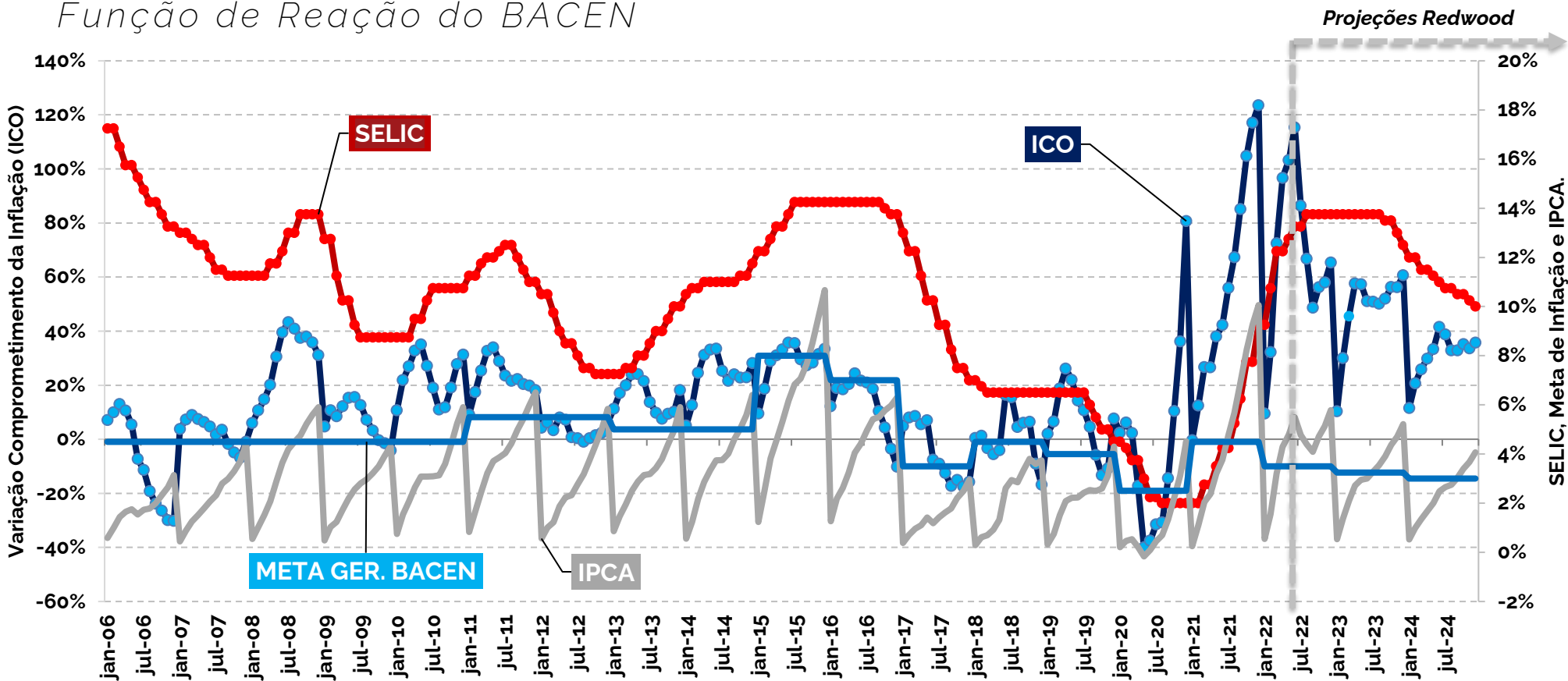
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Taxa de Juros - Oportunidades na RF (TPF)



CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Função de Reação do BACEN



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

Modelo de Função de Reação do BACEN da Redwood baseia-se no orçamento anual de inflação, e tem sido muito útil.

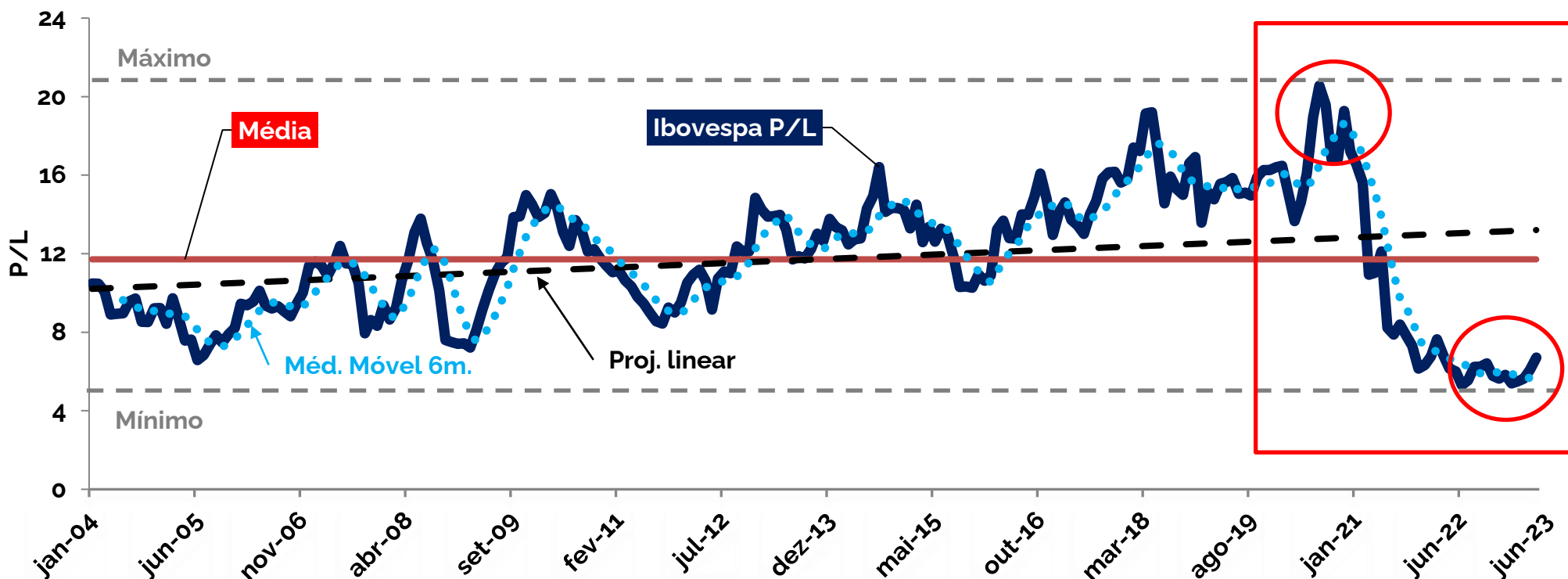
- A independência do BACEN “robusteceu” o modelo
- Combinação de ICO (acima 20%) e Inflação (aprox. Meta), bem como a aceleração do ICO (espaçamento dos pontos) deflagra Reação do BACEN;
- A nova metodologia aprovada pelo CMN de meta contínua, a partir de 2025, acarretará alguns ajustes para devida interpretação;
- A Meta Gerencial utilizada no modelo também deverá ser ajustada para refletir essa dinamicidade.



MERCADOS

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Preço/Lucro



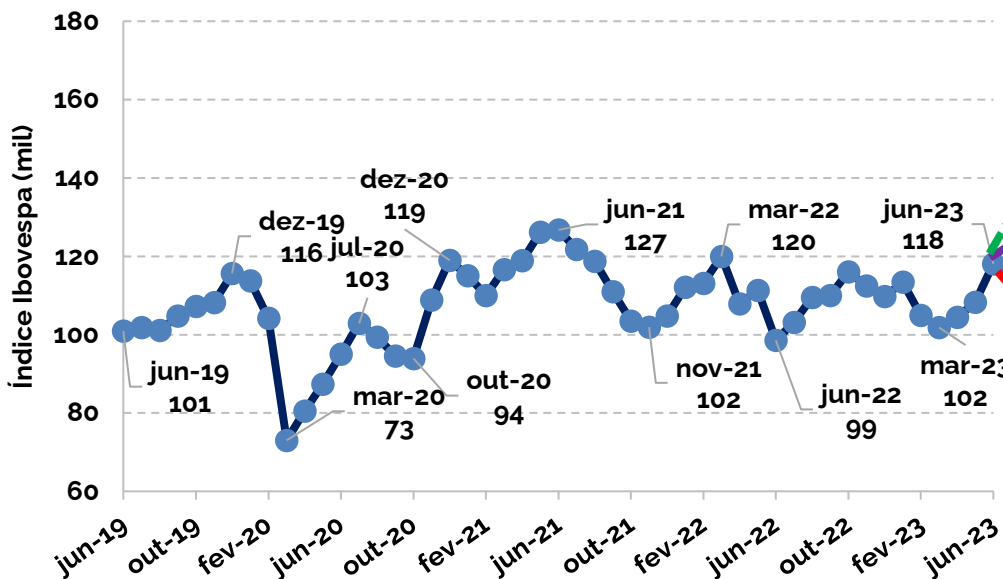
Período: 18,8 anos
Fonte: Bloomberg
Elaboração: Redwood

Pelo índice de Preço/Lucro (P/L) o Ibovespa tem estado “barato” já por muito tempo. Estamos abaixo da Média Histórica, da Projeção Linear e das Máximas. Contudo, passamos da Média de seis meses e, com a sinalização de juros menores ao longo de toda a estrutura a termo nos próximos meses, temos a possibilidade de algum avanço. Neste momento, ainda não parece configurar uma retomada forte e constante, não. Seletividade importa.

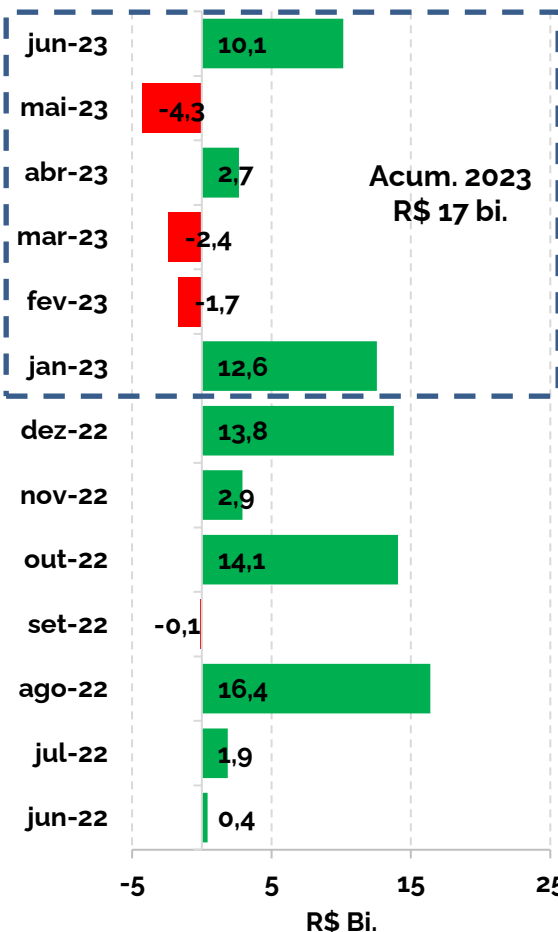
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Avaliação Ibovespa - Comparação projeções

Evolução IBOV (Mensal)



Fluxo Estrangeiro Mensal B3 (R\$ Bi/Mês)



Projeções Redwood

LEGENDA

- Cen. Otimista
- Cen. Base
- Cen. Pessimista

Fonte: Broadcast; B3 | Elaboração: Redwood

Para os menos avessos a riscos, a Bolsa pode oferecer algumas oportunidades... Cautelosamente

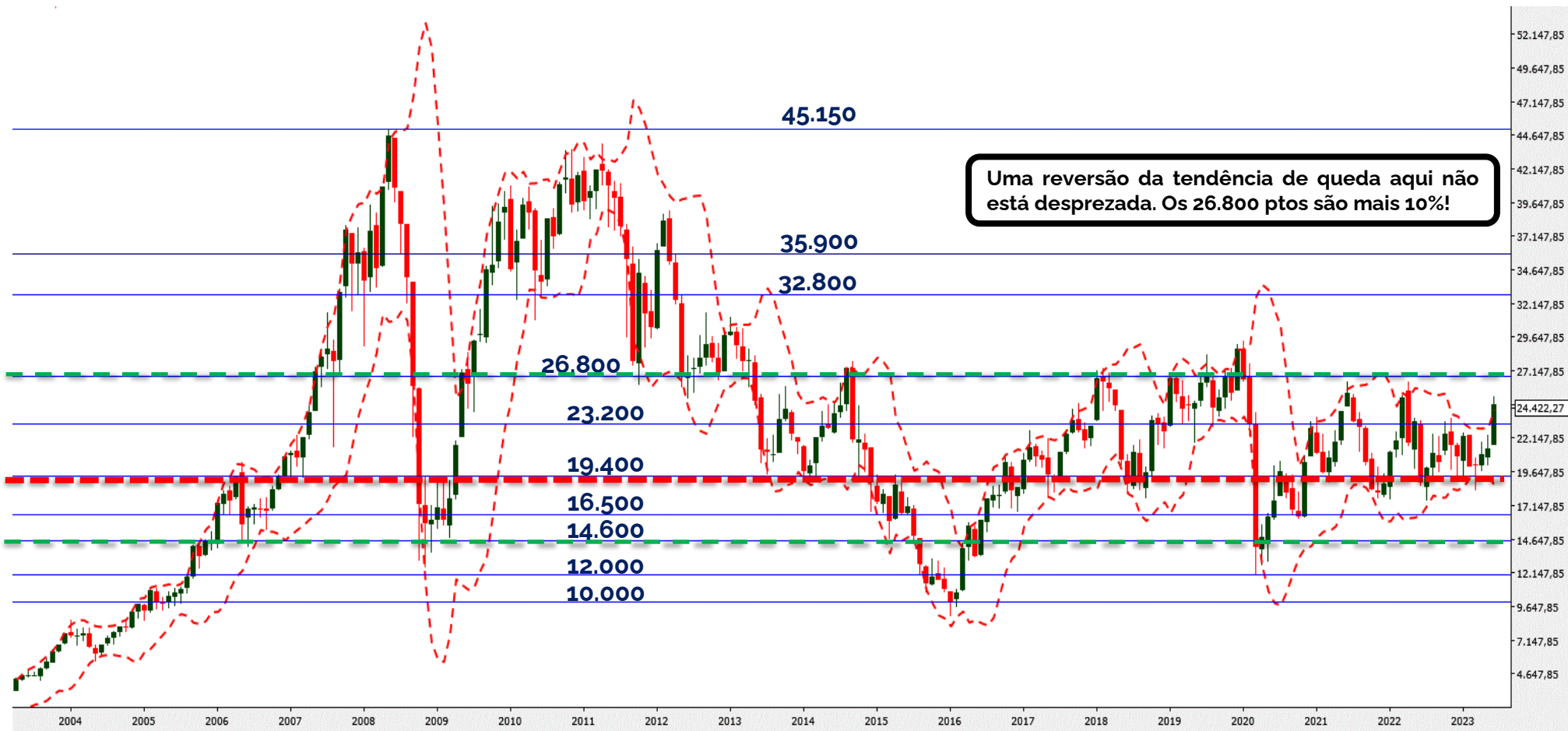
- Arcabouço Fiscal (melhor que esperado) e Reforma Tributária ajudam;
- Recuperação economia global incipiente, mas com alguma melhora;
- Índice P/L nas mínimas... Gringos que estavam saindo, esboçam retorno;
- SELIC e ETTJ se reduzem e fazem valuations de empresas crescerem;

Assim...

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

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados - Evolução Ibovespa em USD

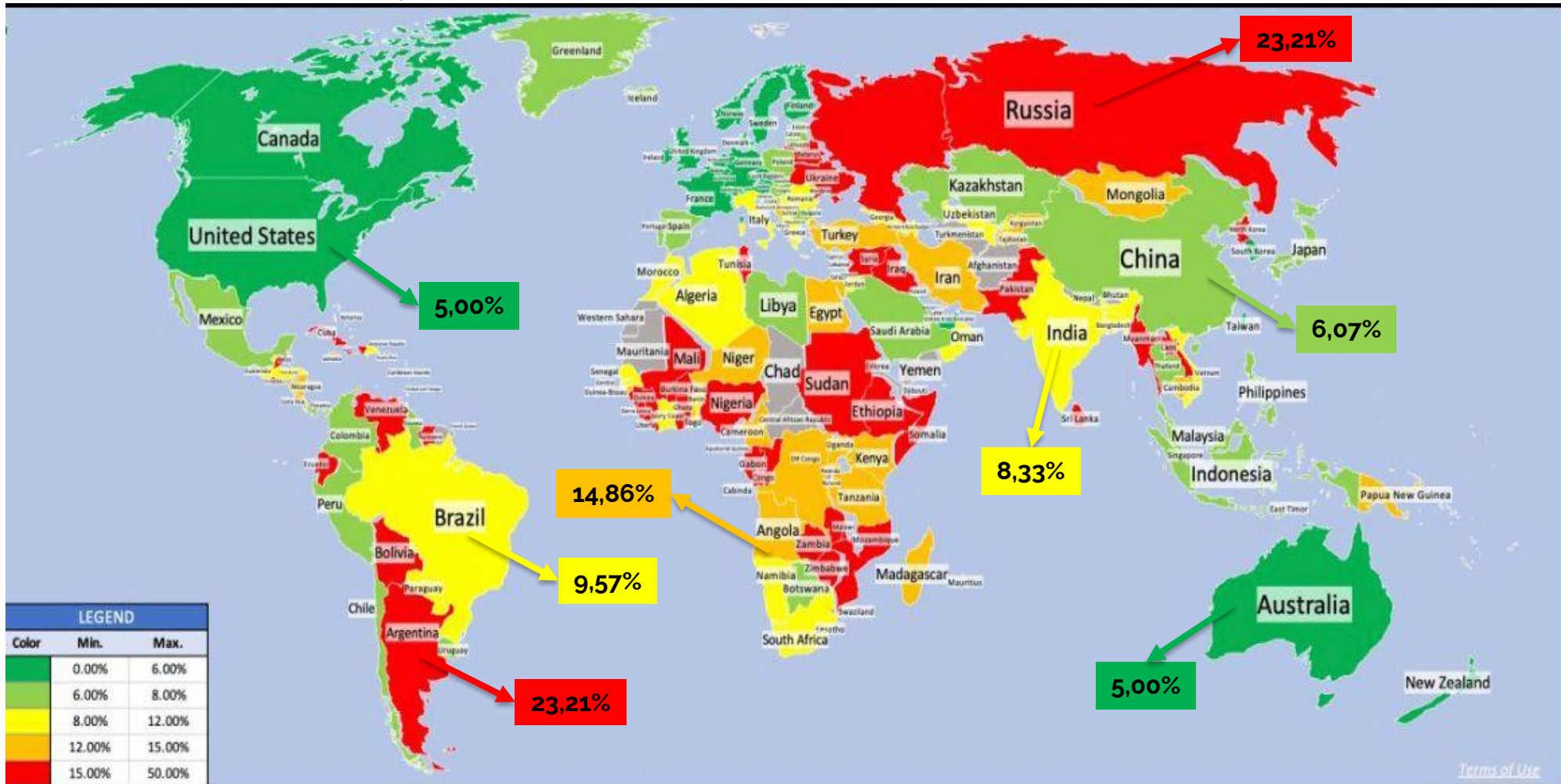


Candles Mensais – Base 30/06/23

Fonte: Broadcast | Elaboração: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

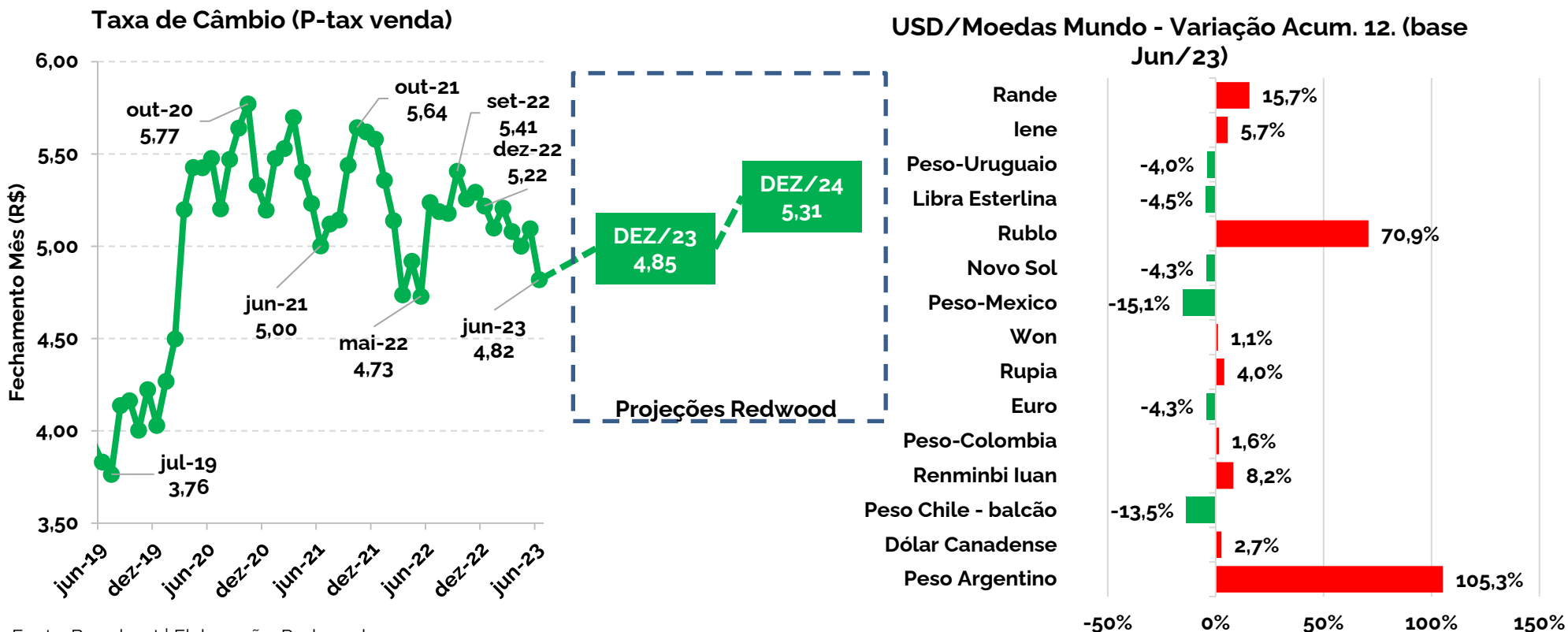
Mercados – Equity Risk Premiums (ERP)



Fonte: damodaran.com e <https://bit.ly/3DeqxCW> | Elaboração final: Redwood

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução Câmbio: Poderíamos estar mais valorizados?



Fonte: Broadcast | Elaboração: Redwood

- O Dólar não avançou como esperado no início do ano, mas também recuou em 7,64% em relação ao Real;
- A percepção da agência S&P sobre o Brasil teve impacto positivo em nossa moeda
- A volatilidade cambial também diminuiu, possivelmente porque incertezas menores que o mercado precificava
- Diferencial de Juros (Interno x Externo), será cada vez menor de agora adiante... impactos importantes
- Real tem chance de (alguma) valorização adicional este ano, com reversão para 2024

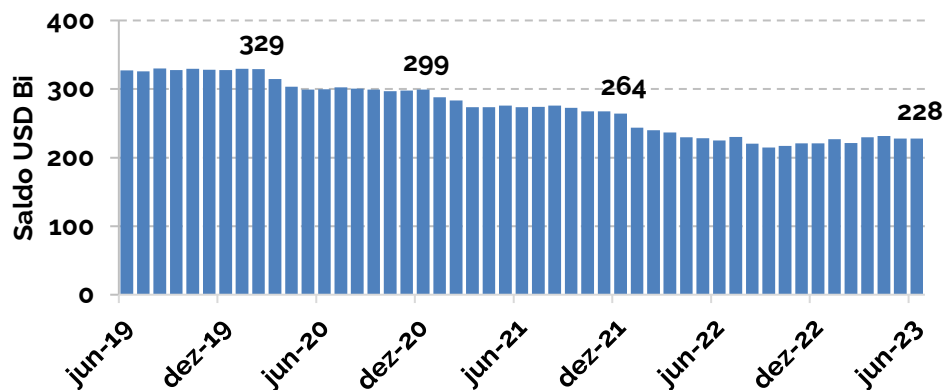
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Política Cambial: Intervenções e uso das reservas

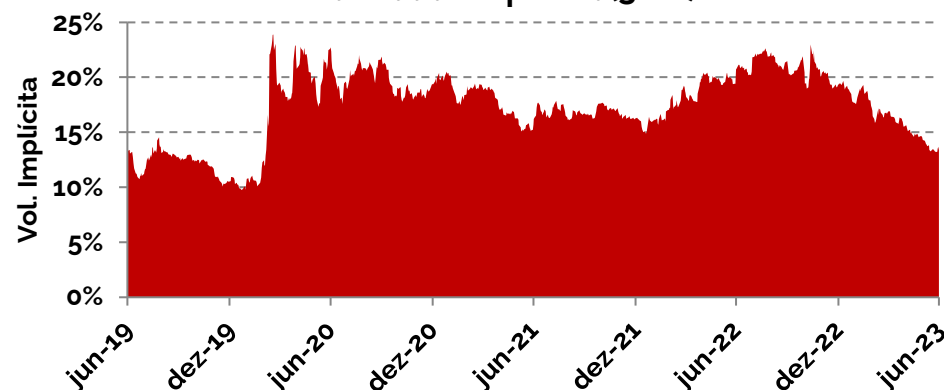
Destaques:

- **Swap Cambial:** operações sistemáticas e sem alteração;
- **Volatilidade:** redução importante e não prevista;
- **Reservas:** por enquanto, mantidas;
- **Cotação:** no CP pode ceder mais, no MP/LP a tendência é de alta;
- **CDS 5 anos:** S&P ajudou... Esperando as demais.

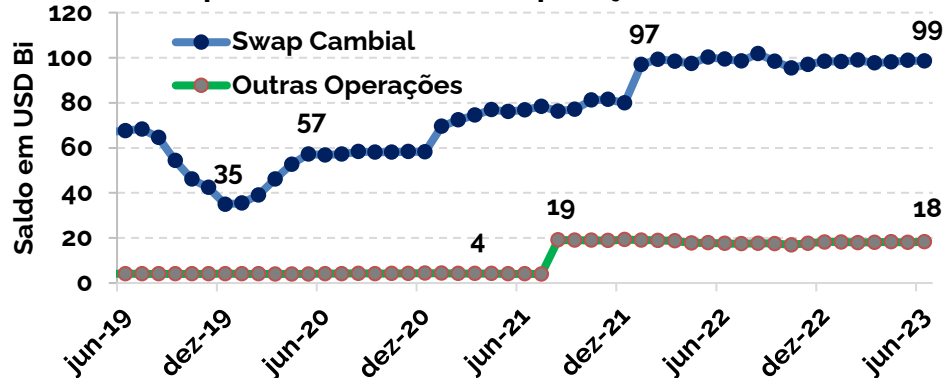
Saldo Reservas Internacionais (USD Bi)



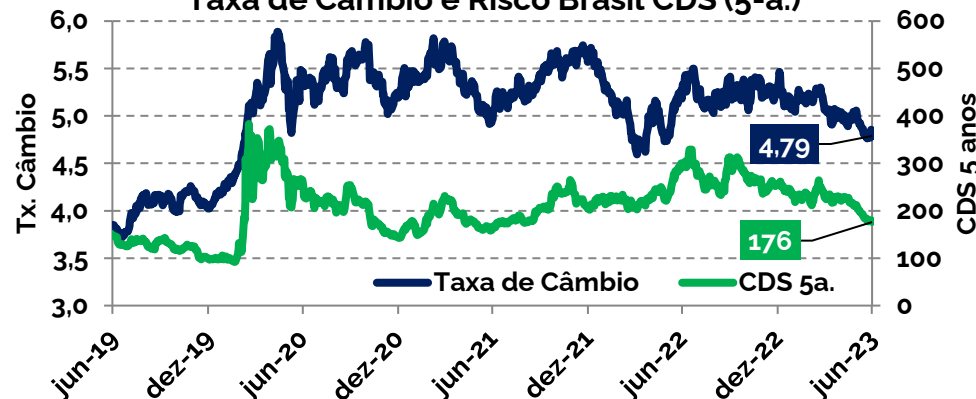
Volatilidade Implícita (3-m.)



Swap Cambial¹ e Outras Operações BACEN²



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



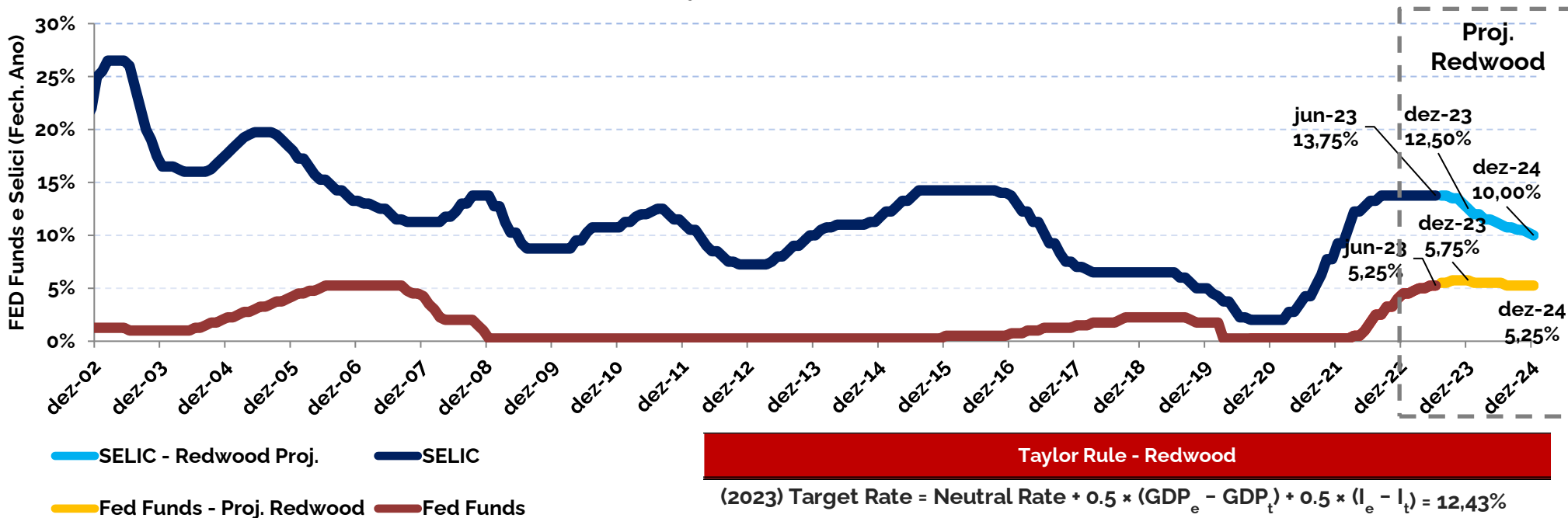
Fonte: BACEN; Bloomberg | Elaboração: Redwood

¹Operações realizadas por leilões 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

Evolução FED Funds e SELIC



Fonte: Bloomberg; IBGE | Elaboração: Redwood

Taylor Rule - Redwood

$$(2023) \text{ Target Rate} = \text{Neutral Rate} + 0.5 \times (\text{GDP}_e - \text{GDP}_t) + 0.5 \times (I_e - I_t) = 12,43\%$$

$$(2024) \text{ Target Rate} = \text{Neutral Rate} + 0.5 \times (\text{GDP}_e - \text{GDP}_t) + 0.5 \times (I_e - I_t) = 9,92\%$$

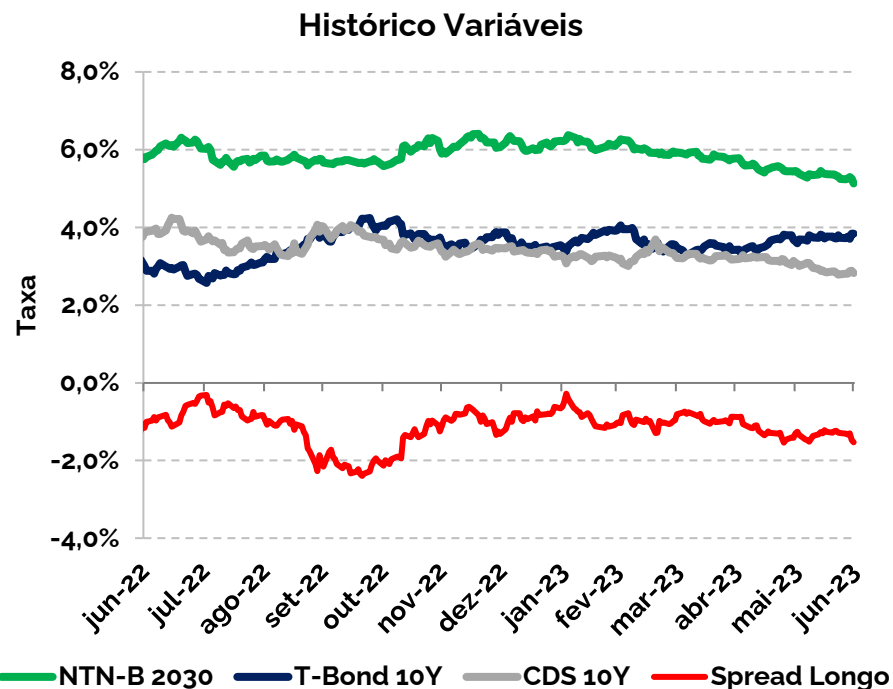
O FED ter perdido o *timing* e, ainda, a intensidade e o ritmo da alta de juros, não foi suficiente! Agora resolveram fazer uma parada “estratégica”, mas com a inflação ainda fora da meta e núcleos pressionados. Tudo para se tentar um *soft landing*, mas brincando com o perigo do mercado de trabalho apertado. Não tem mistério, a chance do aperto voltar e por mais tempo ganhou força e probabilidade. BCs mundo afora não parecem cometerão o mesmo “erro”, e continuam na mesma toada de aumentos sucessivos de suas taxas de juros. O nosso BACEN, ainda que sob forte e contínua pressão política, pode (não deveria!) iniciar normalização da política monetária e fazer redução da Selic em agosto.

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	5,83%	3,45%	3,43%	-1,09%
Desvio padrão	0,28%	0,39%	0,29%	0,44%
Jun/23	5,13%	3,84%	2,82%	-1,53%
Piso stress 2023	5,10%	4,09%	2,54%	-1,53%
Teto stress 2023	6,30%	4,34%	2,54%	-0,65%
Piso stress 2024	4,54%	3,59%	2,29%	-1,34%
Teto stress 2024	5,58%	4,09%	2,29%	-0,84%

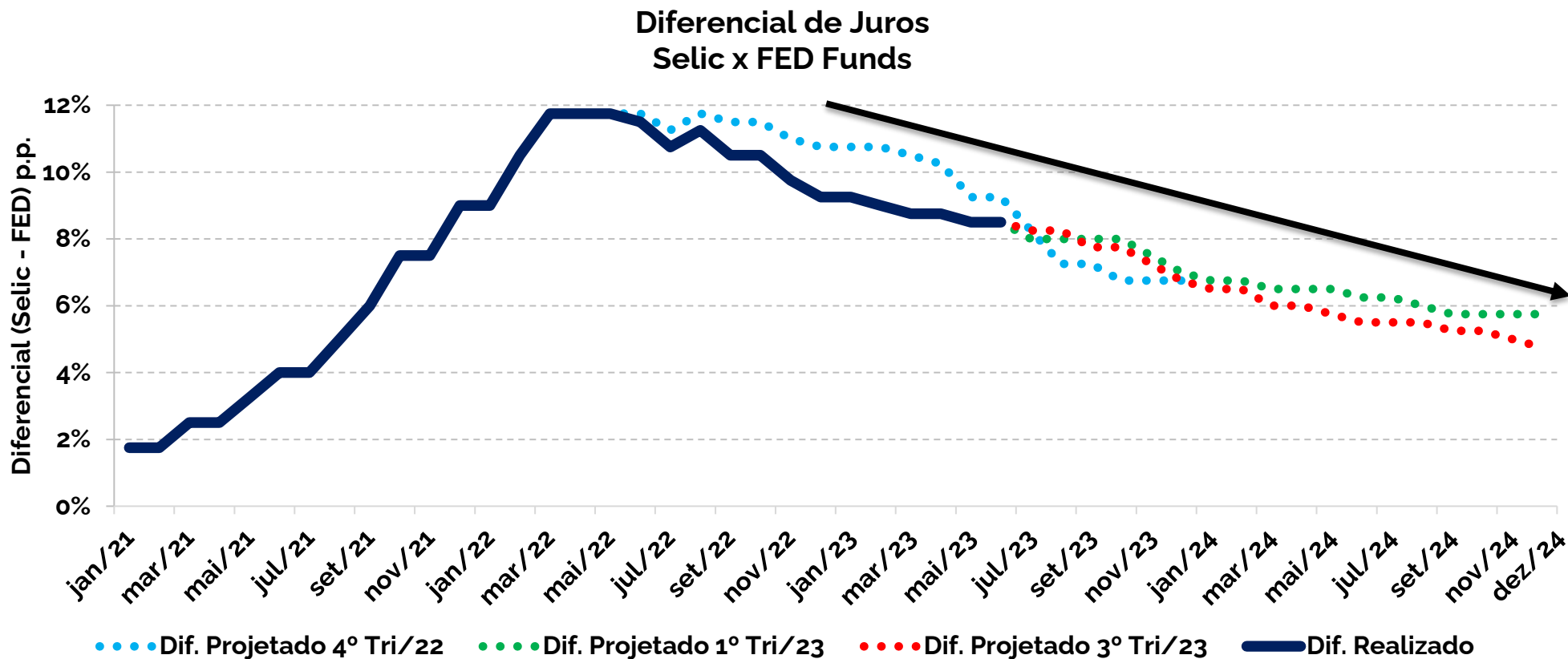


Fonte: Bloomberg; Economática | Elaboração: Redwood

A inflação “surpreendeu” o FED, mas o receio da recessão tem refreado sua postura mais agressiva no aumento de suas taxas. Não deverá passar dos 5,75%, e aguentará por mais tempo até chegar na sua meta de inflação de 2%. Essa postura tem consequências diretas em nossos ativos, aqui em especial analisada nos juros pagos pelas NTNBS.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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

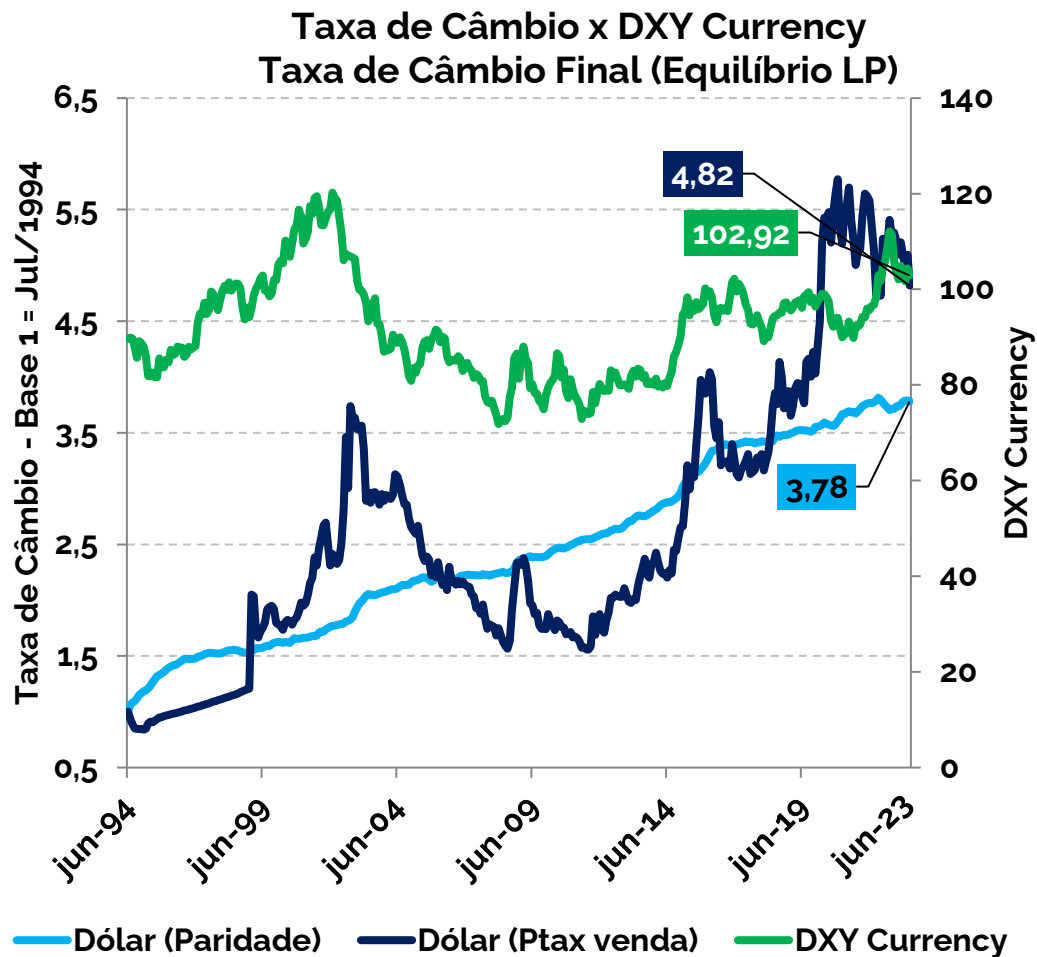


Fonte: Bloomberg; IBGE | Elaboração: Redwood

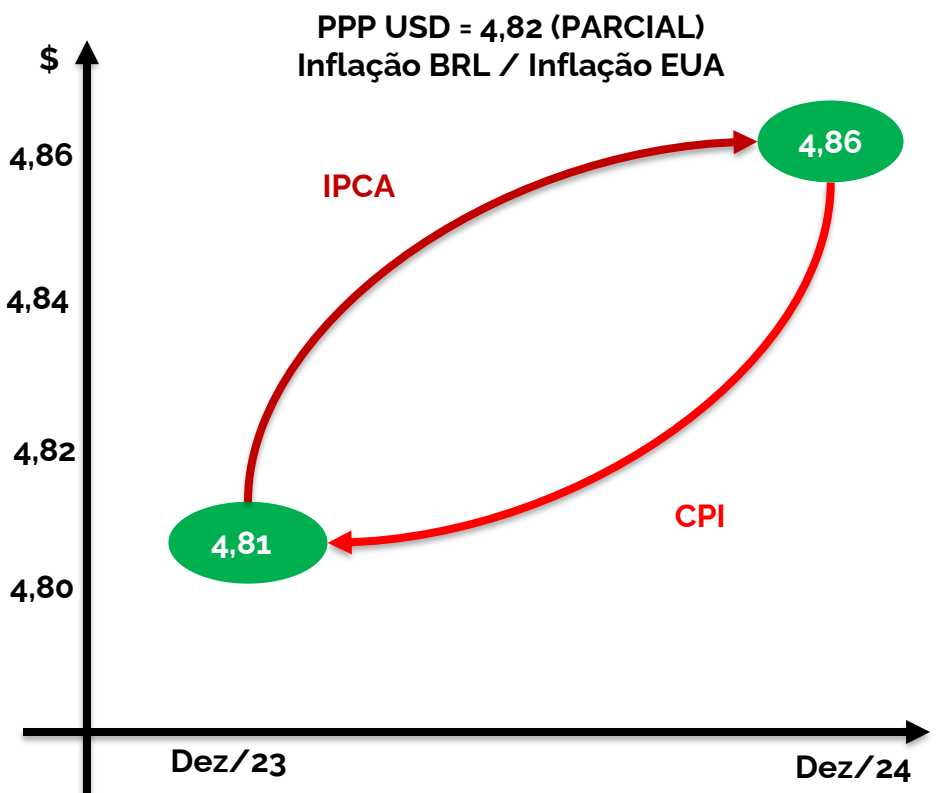
No último Cenários, a análise era de que tínhamos saído de uma máxima (Mar/22) de 11,75% para um estimado então de 5,75% para Dez/24. O valor terminal para essa diferença agora é ainda maior, 4,75%. O carry-trade estará ainda menor e, tudo mais constante, poderemos ver saída de capital... Mas tudo que não se pode esperar no Brasil é *coeteris paribus*.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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



Ambas projeções apontam para um Real que deveria estar mais forte no LP. Outras variáveis influenciam.

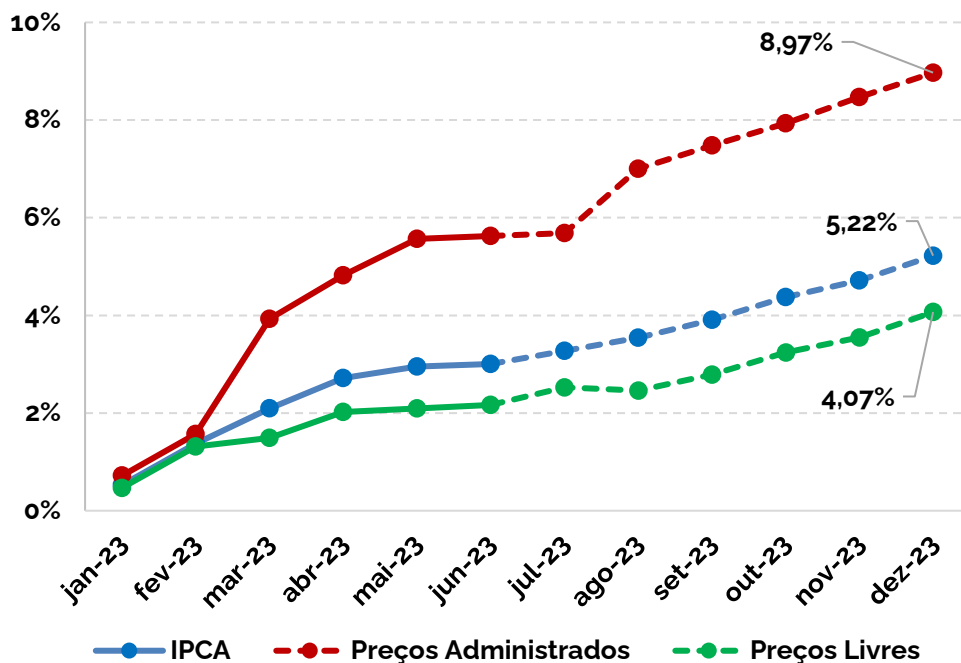


Fonte: Broadcast; Bloomberg | Elaboração: Redwood

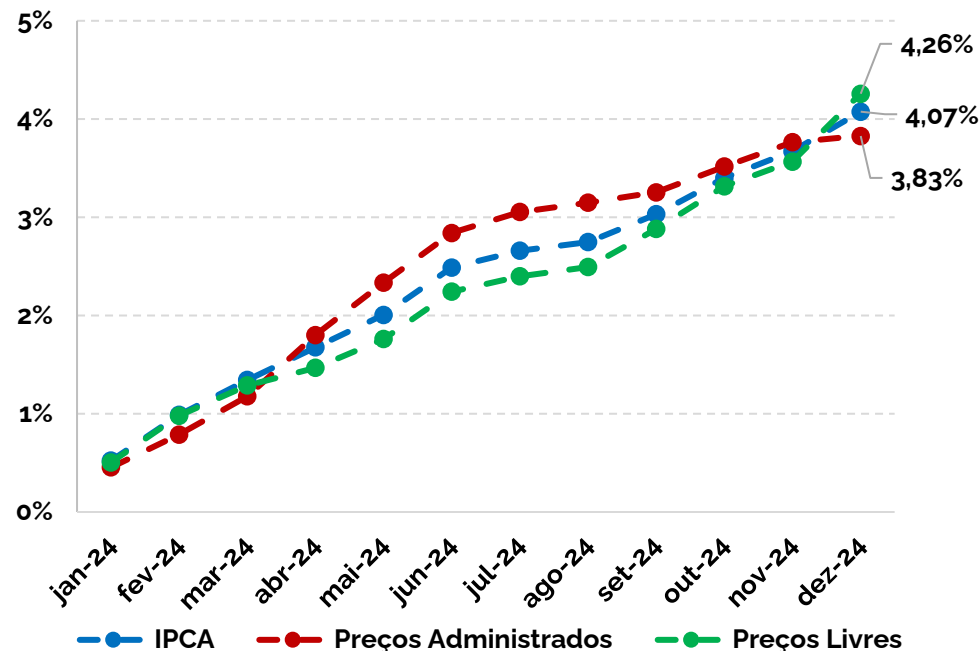
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Inflação por IPCA Cheio, Adm. e Livres

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



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

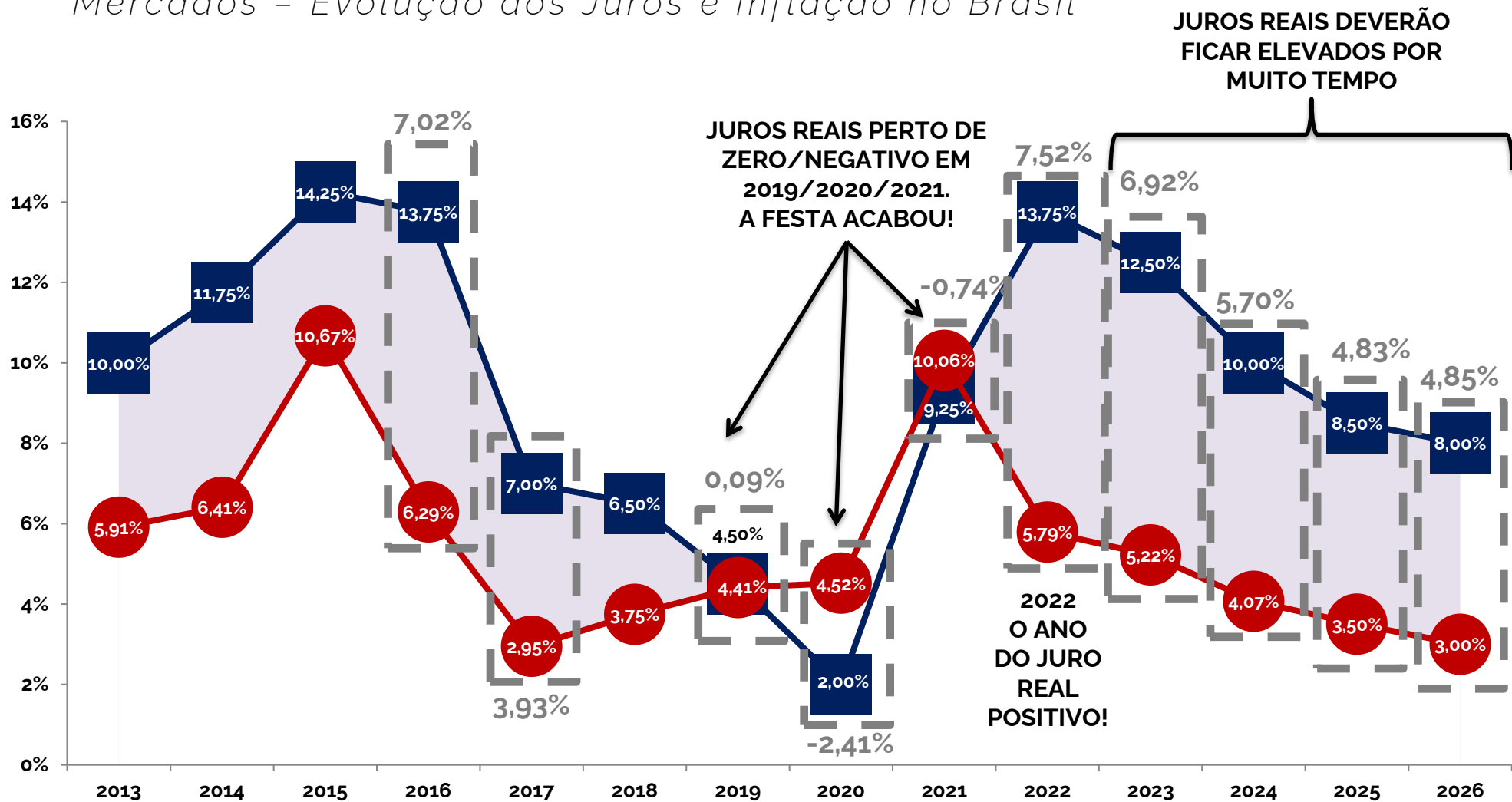


A composição e o comportamento dos preços administrados e livres em perspectivas distintas no biênio

Como previsto no último Cenários, os preços Administrados em 2023 “sofrem” ajustes diante dos efeitos de 2022... até o momento sem maiores interferências Livres e Administrados ficarão acima da meta em 2023, mas em 2024, por consequência notadamente da política monetária em curso, poderemos ter ambos dentro do intervalo da meta de inflação.

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Mercados – Evolução dos Juros e Inflação no Brasil



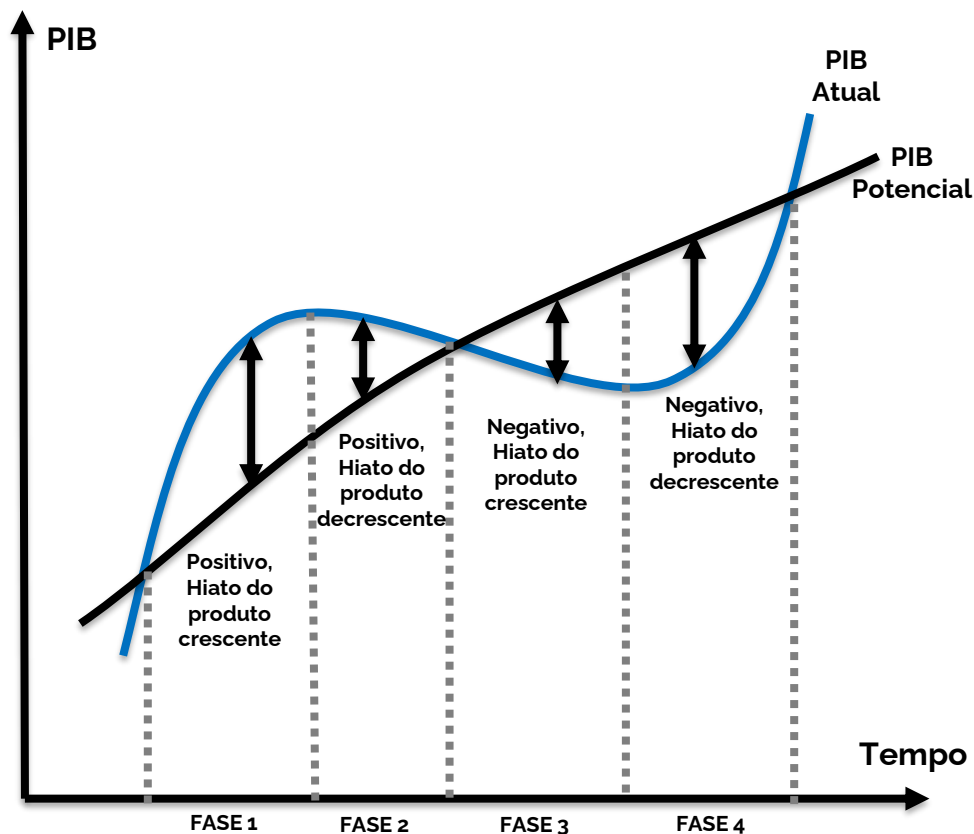
Fonte: BACEN; IBGE | Elaboração: Redwood – Obs.: Projeções Redwood para IPCA e SELIC a partir de 2023

Juro Real SELIC Inflação IPCA

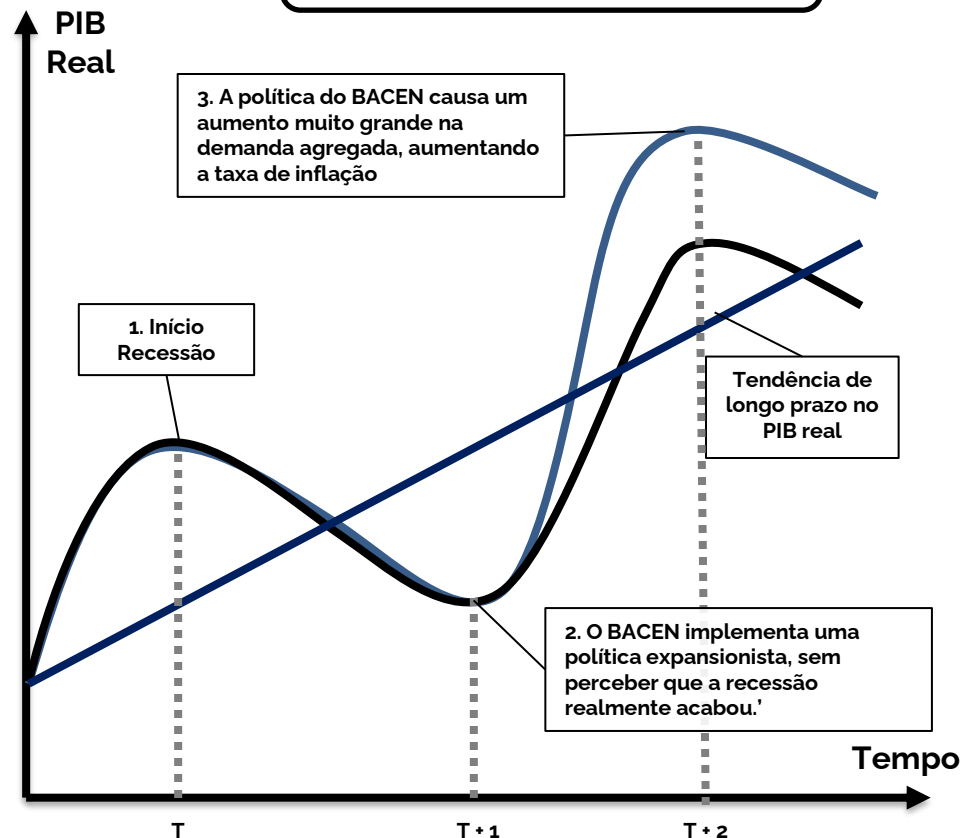
CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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

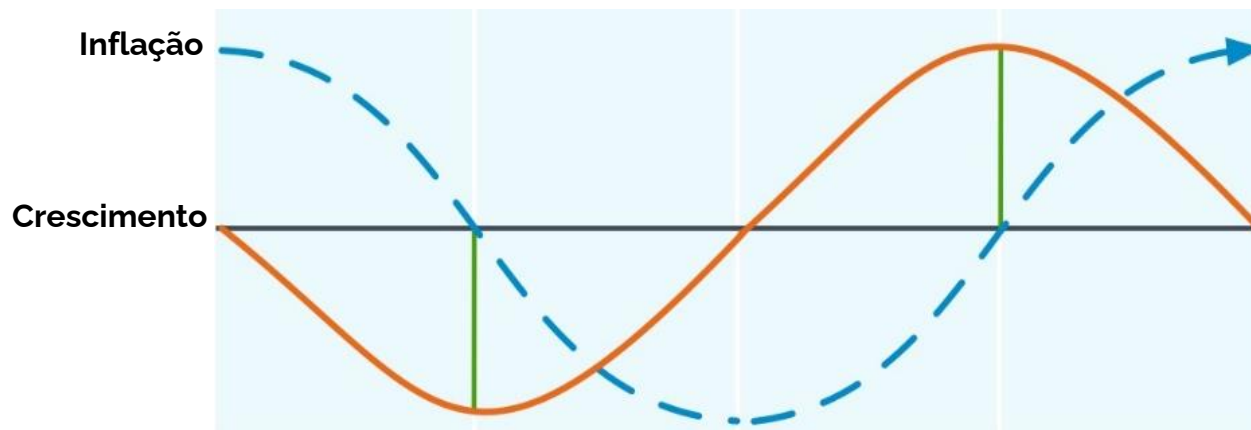


CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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 - 3º TRI/23

INDICADORES		2019	2020	2021	2022	2023 (Base/Prob.)	2024 (Base/Prob.)
Crescimento Econômico							
Crescimento do PIB	%	1,20	-3,90	4,60	2,91	1,70	1,12
Taxa de investimentos	% do PIB	15,47	16,56	19,17	18,82	17,92	18,01%
Mercado de Trabalho (PME-IBGE)							
Taxa de desemprego Média Anual	%	12,1	13,4	13,5	9,5	8,68	8,41
Rendimento Médio Real* (PNAD a partir 2014)	Em R\$ ctes	2.880	2.952	2.634	2.850	2.884	2.885
Câmbio, Juro e Inflação							
Taxa de Câmbio - (Dezembro)	R\$/US\$	4,03	5,20	5,58	5,22	4,85	5,31
Inflação (IPCA)	Var. % anualizada	4,31	4,52	10,06	5,79	5,22	4,07
Juro Nominal (Selic) - (Dezembro)	Var. % anualizada	4,50	2,00	9,25	13,75	12,50	10,00
Juro Real (Selic/IPCA)	Var. % anualizada	0,18	-2,41	-0,74	7,52	6,92	5,69
CDS Brasil 5 anos - (Fim de Ano)	Pontos de Porcentagem	99	143	242	254	158	143
Balanco de Pagamentos							
Exportações	US\$ Bilhões	221,1	209,2	280,8	340,7	333,2	316,5
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	52,0	49,4
Transações Correntes (2018 metodologia antiga)	US\$ Bilhões	-65,0	-24,5	-27,9	-55,7	-52,9	-55,5
Transações Correntes	% PIB	-3,47	-1,69	-1,74	-2,70	-2,57	-2,69
Finanças Públicas							
Resultado Primário	% do PIB	-0,8	-9,2	0,7	1,3	-1,6	-1,1
Resultado Nominal	% do PIB	-5,8	-13,3	-4,3	-4,6	-8,2	-7,7
Dívida Líquida	% do PIB	54,7	61,4	55,8	57,1	61,5	64,9
Dívida Bruta (metodologia nova a partir 2014)	% do PIB	74,4	86,9	78,3	72,9	77,5	81,4
Economia Mundial e Americana							
Crescimento do PIB Mundial	%	2,76	-3,40	5,70	3,00	2,63	2,71
Crescimento do PIB EUA	%	2,2	-3,5	5,7	2,0	1,50	1,00
CPI	Var. % anualizada	2,3	1,3	7,1	6,4	3,50	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 *Valores sujeitos a alteração

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

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

Resumo Variáveis - 2023/2024						
Cenários ¹	Câmbio ²		Inflação (a.a.)		SELIC (a.a.)	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Otimista	4,47	4,40	4,50%	3,25%	11,25%	8,50%
Base	4,85	5,31	5,22%	4,07%	12,50%	10,00%
Pessimista	6,23	6,73	7,00%	5,50%	14,00%	12,25%
<i>Cenário Probabilístico Final</i>	<i>4,85</i>	<i>5,31</i>	<i>5,22%</i>	<i>4,07%</i>	<i>12,50%</i>	<i>10,00%</i>

¹Reforma Tributária e Administrativa 2023/24

²Cotação em Dezembro;

PIB	2023	2024
	1,70%	1,12%

Desemprego	Taxa Média		Taxa Dezembro	
	2023	2024	2023	2024
	8,68%	8,41%	9,91%	8,22%

CENÁRIO POLÍTICO, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Conclusões – Brasil: Cenário macroeconômico – Um sorriso Mona Lisa

❖ ***Politicamente ainda muito conturbado, sem o Mandatário-Mor dar qualquer alívio para a polarização do país, muito pelo contrário, segue o “desordenamento” rumo ao pináculo do desequilíbrio político. Ademais, vive uma fantasia elaborada, em uma privação sensorial que mistura os entendimentos mais rudimentares, repleta de ilusões, e pretende impor ritmo ao seu governo como em seu 1º mandato, sem se convencer que aquele ambiente não existe mais. Desligado do mundo real e cheio de devaneios, despreza riscos, colocando obstáculos quase intransponíveis para seus Ministros (área econômica) em uma luta diária de invencionices. O propósito, sempre, um Estado interventor e com incentivos sem fim para o consumo. Assim, antevemos um “descasamento”: condições financeiras relaxadas melhoram o ambiente, mas com efeitos defasados para a economia real – que desacelera. O cenário externo continua ruim (confusões geopolíticas e baixo crescimento). Chegou a hora revisar o “hedge” total.***

- Política Monetária: O início do relaxamento, mas cautelosamente;
- Política Fiscal: O novo Arcabouço Fiscal e a Reforma Tributária são condições necessárias, mas não suficientes;
- Risco Brasil: Avaliação da S&P ajudou muito na percepção do risco Brasil. Confirmação das demais agências será importante;
- Política Cambial: BACEN não tem “força” no médio e longo prazo... mas faz estrago no curto prazo;
- Cenário externo: A Guerra Rússia x Ucrânia pode tomar novos rumos com o envio das bombas de fragmentação pelos EUA. Quem tem arsenal nuclear nunca aceitará perder uma guerra sem utilizar de seus recursos – péssimo momento. FED “vacilou” ao parar o aperto monetário e pagará o preço, mas demais BCs países desenvolvidos focados no processo de aumento;
- Privatizações: O fantasma de revisar e/ou anular privatizações é verdadeiro. Isso tem nome;
- Bolsa de Valores: Em possível “novo” ambiente de condições financeiras relaxadas, convém avaliar oportunidades;
- 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.



Expectativas (e decisões!) são alteradas em uma segunda análise, mas para isso a realidade precisa ser compartilhada e aceita. Para o Comandante-em-Chefe essa ficha ainda não caiu, e insiste viver na falsa realidade, o que significa dizer que veremos o relançamento de todas as ações do passado – com ou sem otimizações. Atenção! Investidores: não poderia haver possibilidade de arbitragens melhores.

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.