

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

AGOSTO 2023

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

"You can't handle the truth."

**"Você não consegue lidar com a verdade." (tradução livre)
Jack Nicholson - A Few Good Men (filme)**

Que o Brasil não é um lugar para amadores, qualquer um minimamente familiarizado com as terras tupiniquins sabe disso, mas parece que estamos passando dos limites. Temos CP(M)Is de toda sorte, STF com atitudes e decisões bizarras, o Congresso Nacional (CN) dominado e um governo que não acredita que o cidadão brasileiro possa ser confiado com a verdade, não. Ele próprio não aceita. Não se pode chamar de um momento ruim. Trata-se de uma decadência sem precedentes. Os caminhos de nosso Mandatário-mor, nosso Midas às avessas, são inescrutáveis. Temos de tudo e nenhum pudor na investidura do cargo.

Em um país dilacerado por discórdias, brilha sim quem coloca mais lenha na fogueira. Antes, mesmo sob a mesma administração, o constrangimento marcava alguma presença e forçava atitudes e posicionamentos "na calada da noite", mas agora não. O desprovimento de qualquer vergonha e os objetivos inequívocos de revanche e (falsa!) reparação, suplantam qualquer desconforto. A imoralidade da ideia de se desfazer o *impeachment* de Dilma é só mais uma afronta às nossas Instituições democráticas, acompanhado por muitos cuja convicção não passa de uma simples bajulação. Esse declínio mental coletivo não para por aí, mas se estende e amplia os ânimos já acirrados entre a Câmara e o Executivo: pautas importantes não avançam e o povo brasileiro sai humilhado.

Como se contorna tudo isso? Com a efetiva "gestão" do que se acostumou chamar de *Presidencialismo de Coalisão* ou, em bom português: toma lá dá cá. Resultado? Está no forno mais um Ministério... para atender o interesse público? Claro que não! Expansão pura e simples da máquina pública, mas o Mandatário está pouco se lixando, essa é a sua "arma" e ele é craque no seu uso. Ademais, existe sim um embasamento ideológico para tanto, reforçado no discurso de relançamento do PAC do radiante presidente do BNDES, celebrando o protagonismo dos bancos públicos: "Nós precisamos de mais Estado, e nós viemos para isso." Coerente. E terminou com: "Viva a militância que nos trouxe

até aqui." Parafrazeando o Presidente, não podemos ser frustrados por sermos pobres. Definitivamente, o apagão elétrico desse mês, que voltou a nos assustar e fomentou toda sorte de crítica rasteira à privatização da Eletrobrás, não foi nada comparado com o apagão da sensatez em curso.

Contudo, a inépcia, o descaramento e o retrocesso estelar impactam a nação. O lastimável episódio do 8 de Janeiro, o *Dia da Infâmia*, continua a provocar arrepios, sobretudo porque a verdade aparenta ser dura demais. A justiça parece que não virá ou, ao menos, nem tudo será explicado. Temos um aparato gigantesco de câmeras disponíveis e funcionando no Ministério da Justiça – que podem revelar mais do que disco-voadores -, mas as imagens foram apagadas porque tem capacidade limitada de armazenamento. Com todo esse holofote e ninguém pensou em fazer um *back-up* total extra para esse período sob extremo escrutínio? Surreal!



Justiça na era do Dinossauro.

Mas desgraça pouca é bobagem e nossa oposição anda às voltas para que seu principal líder não vá parar em cana. Sim, a lambança no caso da venda das joias ganha proporções de *Fiat Elba*... ninguém tropeça em montanha, mas em pedras. Há quem advogue absurdos, como que talvez a única e melhor saída para o ex-Presidente e o bolsonarismo seja a cadeia. Assim, ele renasceria das cinzas... uma fênix. Como uma mola no fundo do poço a mexer sobretudo com os brios de seus apoiadores. Decerto que exemplos não faltam.

O lado bom do momento é que essa *Woke Wave* tende a perder espaço no mundo. E, a bem da verdade e alguma sorte nossa, no Brasil as ideias econômicas mais heterodoxas ainda não acharam espaço no governo, e reflexos no CN. Este último sim, conservador, e fruto sempre dos resultados das eleições municipais. As eleições em 2024 serão fundamentais para garantir a continuidade um CN conservador. Esta uma lúcida análise de que precisamos de uma oposição forte e estruturada, sem mediocridades e fanfarrônicas.

Será que suportaremos a verdade?

No mercado financeiro, o mês de agosto foi bastante agitado, com discussões calorosas e opiniões com reflexos distintos. Como exemplos, tivemos a apresentação do PLOA 2024, o relançamento do PAC, o Arcabouço Fiscal com meta de déficit zero, sem contar as inúmeras e contundentes críticas ao texto aprovado da Reforma Tributária, dentre outros. Todos, em algum momento, em maior ou menor intensidade, fizeram "preço" ao longo do mês, mas, de fato, ainda não consolidou um "sentimento" definitivo. Em verdade, um pouco menos favorável, pois as bolsas no mundo não foram bem, a China cada vez mais necessitará das intervenções de seu governo, e por aqui a política simplesmente se interpõe a qualquer lampejo de ajuste ou entendimento que possa fomentar melhor ordenamento dos Ministérios, como intromissão entre as pastas, declarações desconexas e assunção de responsabilidades indevidas.

Nessa linha, o Ibovespa recuou 5,09% esse mês, e fechou o mês aos 115.742 pontos, o que representou uma diminuição do retorno acumulado anual para 5,47%. No segmento das taxas de juros (ETTJ), com o cenário um pouco mais previsível, o movimento do mês seguiu o padrão de julho e nossas perspectivas. O DI mais curto oscilou de 12,585% para 12,395, o com vértice para 2025 saiu dos 10,615% para 10,545, e de 2031, subiu de 10,75% para 11,12%. O deslocamento negativo da curva para vértices mais curtos e uma expansão positiva na parte mais longa se repetiram, sobretudo pelas perspectivas de inflação (menor) e fiscal (mais difícil) para as partes curta e longa da ETTJ, respectivamente.

Quanto ao risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, pouca alteração foi verificada, fechando o mês em 169,10 pontos, i.e., algo como 2,4% ou 3,95 pontos. Por outro lado, o Dólar respondeu ao fluxo de estrangeiros que saíram em debandada. Fechou o mês em R\$ 4,9219 com alta de 3,8% (e rondando os R\$ 5,00!) e -5,67% na variação anual.

O Brasil, e assim também seu mercado financeiro, estão sob extrema atenção, notadamente por esse período

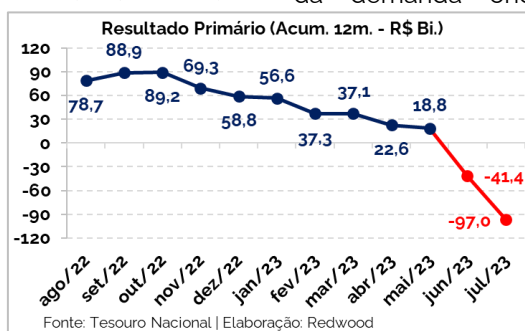
de "acomodação" da "nova" administração. A sequência de "bate-cabeças" por um lado não deveria existir, pois não são noviços no comando do país, mas ao mesmo tempo faz parte do DNA dessa turma a desorganização e a forma como as coisas são tratadas. Não por menos o mercado tem sido "tolerante" em vários momentos e, apesar dessa administração, com muita cautela é aconselhável reavaliar os posicionamentos de carteiras – sempre com alocações cuidadosas e adequadas ao perfil de risco e necessidade de cada um.

Na economia, o destaque vai para o avanço do PIB que registrou aumento de 0,9% no 2º TRI 23 (margem). Foi um excelente resultado e nos surpreendeu, sobretudo pelo lado da demanda onde todos os componentes tiveram

desempenho positivo. O consumo das famílias segue "resiliente" (medidas do governo auxiliaram: desoneração dos automóveis e reajuste do Bolsa Família), embora a FBCF com fraquíssimo desempenho, o que nos faz pessimistas – uma vez que este último é o verdadeiro índice de

contratação de crescimento econômico. De toda sorte, é possível que o "carrego" desse desempenho promova algum acréscimo em nossas projeções de avanço do PIB/23, e também marginalmente para 2024. O mercado de trabalho, mais uma vez, mostra razoável resiliência. No trimestre móvel terminado em julho, o IBGE afirma que a taxa de desemprego está em 7,9%. Infelizmente, com cenário de crescimento econômico menor à frente, as chances são maiores que este movimento desacelere. Precisamos lembrar que o mercado de trabalho responde de forma defasada ao crescimento econômico.

Na Política Monetária, o início do ciclo de baixa está dado com ritmo e intensidade: a cada reunião 0,5% de corte da Selic. Por quantas reuniões? Eis a questão! A ganstança, como mostra o quadro acima, é uma preocupação, mas ao mesmo tempo a decisão da manutenção da meta zero-déficit para 2024 (embora difícil de se alcançar) foi acertada. Ponto para o governo. Ademais, atividade econômica e taxa de desemprego selam essa trajetória.



Na Política Cambial, o BACEN sempre destaca que tanto suas operações de *swap* (infindáveis intervenções), como sua administração das reservas cambiais, seu objetivo é sempre fornecer *hedge* ao mercado em tempos de alta volatilidade. Contudo, o mercado cambial – sem dúvida alguma com reflexos nessa política –, fica de olho em notícias negativas no campo fiscal. Neste mês não foi diferente, e ficou atento ao projeto que restaura o voto de qualidade do CARF, e à aprovação do projeto de lei que prorroga a desoneração da folha de salários em vários setores até 2027. O novo Diretor de Política Monetária, Gabriel Galípolo, que também coordena essa área, por enquanto, observa. Ótimo!

Do lado fiscal, o desespero é total para se encontrar receitas. A ginástica mental tem sido intensa, mas o caminho fácil sempre tem prioridade. Taxar os ricos, por exemplo, se tornou questão indiscutível e, cá entre nós, por que se esfalhar se além de tudo a proposta é super coerente com a atual ideologia e embasada em “experiências” internacionais? É claro que essa medida tende a ser absolutamente inócua ou, no máximo, transitória. Fundos Exclusivos? A turma migra para outro fundo com gestão e com bancos... e *Offshores*? Muda-se o domicílio e passa a ser não residente e se adapta a novas situações. Óbvio que é louvável tentar ampliar a base da arrecadação de impostos, reverter distorções e recuperar receitas tributárias, mas é uma pena tratar desse assunto nesse afogadilho, e o preço desse pecado é a morte do “projeto” – se é que nascerá. O Ministro Haddad tem se esforçado, mas o trato com o Senado e a Câmara dos Deputados exigiria algo mais (que seu chefe está tentando fazer), e enquanto isso o foco deveria ser claramente nas contenções de gastos – este sim de algum controle... mas aqui, zero-chance!

Nossos prognósticos para o consolidado do setor público não se alteraram fundamentalmente, em especial após o resultado de déficit primário de julho registrado de R\$ 35,8 bi. O déficit do setor público em 12 meses até julho/23 é o pior desde agosto/21. Assim, com esse déficit (maior do que o esperado pelo mercado), a tendência é que as contas

públicas brasileira continuem se deteriorando, com consequente aumento da DBGG. A política fiscal expansionista e a repulsa total de maior controle de gastos estão no âmago desse problema, essa a verdade.

Mundo afora, os destaques foram vários nesse mês, mas poucos tiveram tanta atenção quanto a reunião dos BRICS e a alteração de sua composição. As palavras de Daron Acemoglu resumem tudo: “A *ampliação do grupo do BRICS é uma oportunidade perdida. O mundo não precisa que mais países caiam sob influência chinesa ou russa, ou que se alinham contra os EUA; em vez disso, precisa de um terceiro grupo genuinamente independente que possa fornecer às economias emergentes um contrapeso frente a ambos os campos.*” Não podemos esquecer que o banco dos BRICS agora é comandado por ninguém menos que Dilma Rousseff, trazendo *toda* sua experiência e novas ideias, como a de uma

moeda comum para o grupo. Mais uma vez, coerência total... só fiquemos atentos aos prováveis reflexos por aqui.

Na China o cenário ruim de crise financeira parece consolidar-se. O quadro é preocupante, pois tem potencial para alastrar-se pelo planeta, quicá com força proporcional à última

grande crise (2008). Nesse ambiente, o lado político também não tem auxiliado, a ponto de associações como China + Rússia + Coreia do Norte ser notícia recorrente, bem como a negativa do líder chinês Xi Jinping de participar do G-20 em meio a tensões com a Índia. Momento ruim mesmo.

Na Europa, o BCE não se compromete em declarações e indicações de seus próximos passos. Isso porque o quadro atual é de absoluta incerteza para a economia da Zona do Euro (ZE). A inflação arrefeceu, mas continua acima da meta e com pressões subjacentes significativas. A taxa de desemprego está estável em 6,4%. O setor industrial e de serviços perdem fôlego e a atividade estagnando, mas sem sinais ainda de forte recessão.

Nos EUA, o mercado de trabalho apertado e a economia crescendo acima de 2%, não mudam nossas projeções para o país. Na política, por outro lado, Trump se tornou um *cachorro louco, todos a ele*. Ele compra. A conferir.



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