

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

SETEMBRO 2023

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

“Vossas Excelências são as pessoas mais odiadas neste país.” Sebastião Coelho - Desembargador aposentado aos Min. do STF

Não está fácil fazer juízo de tantas coisas estapafúrdias acontecendo no país, mas alguns tem não somente a coragem, mas também o desprendimento de dizer em alto e bom som o que se passa no Brasil. Apesar da indiferença de muitos, a volta do pensamento do período *Magdaleniano* combinado com uma anestesia moral tóxica, confunde, desorienta e desanima. Isso porque a razão se perdeu e qualquer questionamento à ideologia reinante é um afronto e *fake news*. Em apenas nove meses, nasce a verdadeira identidade do governo, ostentando vícios, hipocrisia e ingratidão. O amor não venceu, muito antes, o ódio – sentimento venenoso – traz a chaga da desordem de toda sorte. Embora escolhido democraticamente, são como que tomados pela epidemia da cegueira do ensaio de Saramago: doentes, errados. Este governo deveria ter um CID.

A baixa governabilidade do governo Lula 3 é manifesta, real, estamos celebrando mediocridades em várias áreas, pois o foco é impor-se e contrapor-se a tudo que o antecedeu. A pretensão dos guerreiros do povo brasileiro não é somente figurar como paladinos da honestidade e lisura de seus atos, mas sim aniquilar as ideias e perspectivas de seus adversários, ou melhor, inimigos. Quem não está junto, deve ser cancelado. Mensalão, Petrolão e outros “ãos” anti-republicanos são apenas invenções de uma direita retrógrada e opressora. Deixou-se a sagacidade mordaz de não poupar ninguém para, quando muito falar fino diante das delações a seu governo.

Separatistas da verdade, essa legião que nos governa deve sentir-se exausta por ser tão moralmente superior. Mas, ironicamente, os efeitos dessa intolerável política de caça às bruxas e de revanchismo não escondem as infinitas sombras de vermelho de uma tragédia pré-anunciada. Inebriados por um poder que não corresponde ao que tiveram no passado, falta sobriedade intelectual para compor com os demais poderes da república. A rota é de confronto, colisão e caos. O PT parece odiar o Brasil, mas a boa notícia é que os efeitos psicotrópicos que embalam o governo não prosperarão na população.

Mas o que é um negócio diabólico se não estiver acompanhado de boas declarações e de longevidade combinado com o jeito errado de fazer? *“Nossas prioridades são combater a fome, gerar empregos e estar com a economia equilibrada.”* (Dep. Zeca Dirceu) e *“... já há uma reclamação de que precisaremos de cinco mandatos do Lula para concluir o processo de reforma agrária.”* (Coordenador Nacional do MST, João Paulo Rodrigues). Ilude-se quem acredita que as poucas reações positivas da economia se devem a esse curto espaço de governo, não. Precisamos olhar para frente, para as expectativas e ver o que as ações de hoje nos prometem para o futuro. O descolamento da política na economia não se efetiva, e no médio-longo prazos são muito correlacionadas. No nosso caso, as conduções política e econômica estão erradas. Porém, nossas pautas “assustadoras” não ficam somente com o Executivo. Na verdade, como sempre

comentamos, nossas Instituições não funcionam adequadamente – e não podemos colocar a culpa por sermos uma “recente democracia”. Existe sim um conflito de quem deve conduzir determinadas questões, como novas

reservas de petróleo, reservas indígenas e aborto. Legislativo ou Judiciário? A verdade é que o Brasil passa a ter capital institucional cada vez mais fraco.

O conjunto da obra atrasa o Brasil, mas a condução econômica sobressai e, nesse particular, a questão do quadro fiscal incomoda bastante. Até as pedras sabem que a meta de déficit zero em 2024 é uma balela e, por conta disso, ideias mirabolantes voltam à mesa de discussões. O tema escolhido agora foi Precatórios. No governo passado tivemos um “calote” (pedalada de R\$ 200 bi), e agora querem uma “maquiagem” - segregar principal de Juros e CM, classificados como despesa primária e despesas financeiras, respectivamente. Tudo porque precisamos de espaço fiscal.

Enfim, não podemos continuar *mentindo para nós mesmos* e talvez a avaliação do Desembargador Sebastião Coelho devesse ser mais ampla, não restrita ao STF. Está tudo errado! A saída é pela reação e indignação em manifestações republicanas. Fora isso será levantarmos o Troféu Pinóquio.



Foto postada nas redes sociais pelo Min. Paulo Pimenta

No mercado financeiro, o mês de setembro trouxe argumentos para mais ceticismos. Vários foram os destaques que, conjuntamente, ao menos afastaram a turma mais afoita, como a incerteza quanto ao ciclo de cortes da Selic, o déficit do governo Central e as dúvidas quanto a contabilização dos Precatórios e a perda da arrecadação. Ventos ruins do exterior vem da situação da China, cujo governo agora promete forte expansão do controle macroeconômico para fomentar a economia, e o FED sinalizando taxas altas por mais tempo (quicâ novos aumentos, como acreditamos!) prejudicando mercados mundo afora. Em meio a tudo isso, afugentando investidores, nossa situação político-institucional (acima abordada) solapa de vez qualquer rasgo de interesse a assumir riscos no país.

Nessa linha, o Ibovespa pouco avançou esse mês (0,71%), e fechou aos 116.565 pontos, o que levou a um retorno acumulado anual para 6,22%. No segmento das taxas de juros (ETTJ), com o cenário difícil, porém um pouco mais previsível, nossas perspectivas têm sido confirmadas. O DI mais curto oscilou de 12,395% para 12,24%, o com vértice para 2025 saiu dos 10,545% para 10,84%, e de 2031, subiu de 11,12% para 11,57%. Mais do mesmo: deslocamento negativo para vértices mais curtos e variação positiva na parte mais longa da curva, reforçando avaliação 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, observou-se avanço significativo, fechando o mês em 187,81 pontos, aproximadamente 11% ou 18,70 pontos. Na mesma linha, o Dólar subiu 1,74%, mas aqui (também) possivelmente forte por motivos relacionados à movimentos globais. Fechou o mês em R\$ 5,0076, mas ainda com baixa anual na casa dos 4,03% – nossas últimas estimativas apontavam para um Dólar valendo em torno de R\$ 5,00 no final de 2023, em cenários sem nenhum estresse adicional, local ou internacional – pelo contrário.

O mercado financeiro brasileiro, portanto, continua sob extrema atenção, não somente pelas faltas de articulação e

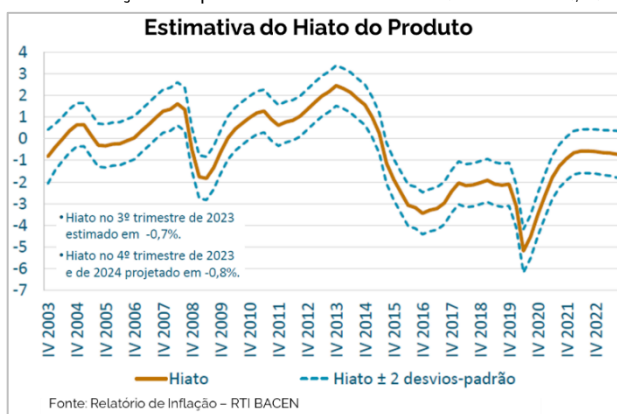
domínio de um plano econômico estruturado – que pudesse apontar para um ciclo econômico favorável –, mas também pela conjuntura internacional mais difícil. A janela de oportunidades, notadamente no segmento de renda variável com empresas que podem se beneficiar da baixa de juros (mais sensíveis), ainda é um risco assimétrico. Apesar disso, para aqueles com apetite ao risco e necessariamente ciente da possível longa espera (dois a três anos, e.g.), é aconselhável reavaliar os posicionamentos de carteiras – sempre ajustadas ao perfil de risco, a necessidade e a possibilidade dessas alocações.

Na economia, as repetidas reavaliações das projeções

do PIB pelo mercado têm chamado à atenção. Mais do que isso, no quadro ao lado disponibilizado pelo RTI BACEN nesse mês, esperava-se dados de um hiato muito mais fechado, como o que temos e várias casas importantes. Ao tempo em que

isso pode explicar os avanços sistemáticos, essas estimativas não parecem se sustentar. Com o histórico e seus ajustes, produtividade estagnada, salários reais crescendo, taxas de desemprego nos atuais níveis e o próprio avanço da atividade com um PIB Potencial “estável”, o hiato necessariamente deveria estar menor. Na verdade, o BACEN diminuiu sua estimativa do hiato do produto, mas para nós, já fechou. Nessas perspectivas, crescer mais com menos inflação – ainda que no médio prazo – requer reavaliações de variáveis não observáveis (nível juro neutro, NAIRU, etc.)... ou em breve teremos o ajuste para reentrarmos em rota “cientificamente” aceitável.

Na Política Monetária, iniciado o ciclo de baixa da taxa referencial (ritmo e intensidade definidos: a cada reunião 0,5% de corte da Selic), o PRESI RCN faz questão de repisar que “a taxa Selic precisa permanecer em patamar ainda contracionista para alcançar os objetivos inflacionários”. Isso porque para os principais anos do horizonte da política monetária, 2024 (mais) e 2025 (menos), as inflações estão fora do centro da meta. Assim, o mercado espera uma Selic em 11,75% em 2023 e 9% em 2024 para continuar a combater a



inflação, e essa desancoragem tem fundamento, inclusive, na perspectiva de déficits primários e gastos mais elevados nos próximos anos.

Na Política Cambial, o BACEN segue com suas convicções e *modus operandi*. A transparência para suas infundáveis intervenções, por razões óbvias de seu entendimento, não segue um padrão ou tem explicitado limites e intervalos – receio, no mínimo, de ser arbitrado. Há controvérsias. O que se apercebe é que para o BACEN precisa-se ter uma faixa de flutuação das reservas cambiais, de forma a suavizar os movimentos mercadológicos (e eventuais ataques) – mas isso hoje não está especificado e a

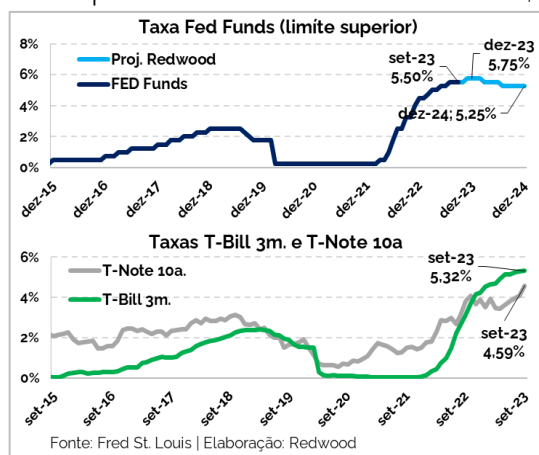
qualquer tempo podemos ter visões distintas dessa política e condução. Assim, o melhor mesmo seria – ainda e enquanto o BACEN independente e sem as possíveis guinadas “ideológicas” com as substituições dos seus Diretores – estabelecer uma trajetória em que se “mesclem” o que hoje se pratica sem formalismos para um regime mais “livre” de negociação do câmbio. Isso porque é necessário avançarmos neste segmento, pois o câmbio tem participação importantíssima na formação de expectativas e já não são poucas as variáveis a influenciá-lo (taxas do FED, nosso Fiscal, diferencial de juros Brasil x EUA, etc.), e termos ainda as interferências do BACEN de fato não ajudam a clara identificação das mudanças de patamares (estruturais ou conjunturais?) e assim promover um ambiente mais saudável para os investidores.

Do lado fiscal, o Brasil já errou muito no passado por não dar um tratamento fiscal adequado às suas contas. Foi assim em praticamente todos os planos econômicos, inclusive no Real que, de belíssima concepção, deixou passar essa ponta na largada e depois não teve como reajustar. Paulo Guedes nos primeiros anos “consertou” isso e avançou muito bem, mas depois “sucumbiu” aos anseios políticos. Agora, a visão liberal-democrata está varrida desse governo, e a nova “metodologia”, amplamente aqui criticada, não parece sustentar e o óbvio está cada vez mais difícil de se esconder. Controle de gastos não é uma opção, mas subir

impostos sim. Diversos projetos que prometem aumentos de receitas estão para ser aprovados no CN, mas até agora não se aposta muito, notadamente por ferir interesses inclusive de inúmeros congressistas. Isso tudo significa que frustrar nas expectativas do Fiscal - com pioras para além do precificado em mercado (não acreditamos que nas premissas do BACEN trabalhe-se com meta zero de déficit para 2024) – implicará em impactos nas expectativas de inflação (ainda não ancoradas) e, por conseguinte, na Política Monetária. É por aí que pensamos que deve ser o *início* de entendimento das chances de sucesso de um plano econômico. Simples assim.

Mundo afora, destaques vão para as preocupações na

crise energética na Europa, notadamente deflagrada pela Guerra Rússia x Ucrânia. Diferente do inverno do ano passado, dessa vez o “apoio” e os estoques dos países aliados estão reduzidos, e essa situação pode ter reflexos em todo o planeta, mas certamente mais aguda na Europa. As reverberações dessa possível situação têm impactos em vários



segmentos, e a Rússia saberá tirar vantagens exacerbando essas fragilidades em proveito próprio. De toda sorte, algum alento veio com o CPI anual desacelerando na ZE, surpreendendo expectativas. Assim, com uma taxa de desemprego na mínima histórica de 6,4% (AGO), “confirmam-se” as estimativas de que o BCE deverá cortar suas taxas em set/24, isso porque os dirigentes não estão convencidos da trajetória sustentada da inflação rumo aos 2% de meta.

Na China, os PMIs sugerem que a estabilização do crescimento ainda não está disseminada, e cálculos ora feitos com grandes empresas, ora com pequenas, trazem dificuldades de interpretação em meio a informações “duvidosas”. Nos EUA, a política “joga o país no caos” com o acirramento e a polarização dos partidos Democrata e Republicano e, como em qualquer lugar, influencia diretamente o ambiente econômico-financeiro. O quadro acima não deixa dúvidas do estresse político nos mercados, e contamina o resto do mundo. Reiteramos, claro: FED subirá sua taxa de juros. Se eles gripam, nós temos pneumonia.

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