

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**

OUTUBRO 2023

# Redwood

---

REDWOOD ASSET MANAGEMENT



## “Difícilmente chegaremos à meta de déficit zero em 2024.” Lula – Presidente do Brasil

O Presidente é fiel, conciso e objetivo. Fiel às suas promessas, conciso em suas palavras e objetivo em seus propósitos. Pouco importa o rumo e a organização das coisas, pois a horda de seus vassallos assessores encampam uma nova diretriz e a defendem com unhas e dentes. A anatomia do assassinato do controle das contas públicas já estava dada e chama-se Arcabouço Fiscal. Claramente deixamos de ter Teto para termos Piso de gastos, mas o Ministro da Fazenda acolheu a difícil, porém necessária, meta de déficit zero. O PR, no equilíbrio de suas faculdades, matou a estratégia, aniquilou as premissas e sepultou a organização, ainda que frágil, da condução do Ministro Haddad. A meta agora é de seriedade zero. Parabéns!

A postura irresponsável do PR e a vergonhosa submissão do Ministro selaram as expectativas que temos por vir nos próximos três anos. Mas essa atitude não dista muito do que vimos com Paulo Guedes, que foi “obrigado” a engolir sapos e mais sapos de decisões de seu Chefe, fazendo-o perder boa parte de sua bela equipe frente aos desmandos e declarações estapafúrdias. Como seu par antecessor, agora, para Haddad, humilhado pelo atual Comandante-em-Chefe, faltou-lhe fibra moral para pedir demissão. Enxovalhado, perde a dignidade, os gastos estarão “liberados” e o que Haddad fala não se escreve. Não podia ser pior!

Além do tiro no pé dado pelo Mandatário-mor, tornando seu principal Ministro absolutamente fragilizado, não se afasta desse contexto também a relação política do Executivo com o Legislativo. Com decrescente popularidade e sitiado pelo Congresso Nacional, o PR se encontra em maus lençóis. Irrelevante ou com baixo poder, as “composições” se impõem e assim a condução escatológica das finanças públicas se estabelece. Já vimos esse filme no passado, no melhor estilo e com as consequências colhidas nos anos 2014 – 2016. Em dez meses de governo, os sinais estão por todos os lados. As ações desse governo se assemelham às

cruzadas dos *paragliders* do Hamas, aniquilam tudo que passa pela frente e destroem sonhos e as chances de um país melhor. O governo precisa de uma GLO para si próprio.

Não é correto, contudo, nos afastar da vontade soberana do povo que o elegeu e seu programa de governo. A turma do *woke bona fides* deve estar feliz, mas a insanidade do *modus operandi* permanece. Mais do que isso, mesmo dentro do governo, a exemplo do Ministro Haddad – não necessariamente um profundo conhecedor de economia – compreendeu a necessidade do déficit zero e lutou até o fim quando seu Chefe disse que não vai “...estabelecer uma meta fiscal que me obrigue a começar o ano fazendo corte de bilhões...” e que considera ... “o mercado ganancioso demais...”. Por que deixou seu Ministro seguir então? Uma correção de rumo de quem entende mais e melhor, como

uma reflexão e consciência crítica ou simplesmente uma dificuldade de entender o óbvio? Talvez nada disso, mas somente política(gem). Sobrevivência. Caminhos para sua sustentação em um presidencialismo de coalisão, afinal, dos três poderes, está cada vez mais claro para o

PR, quem verdadeiramente manda... e não tem estofo para mudar essa realidade, ao menos não no curto prazo.

Ainda que divergente na essência de seus argumentos, o prêmio Nobel de economia Joseph E. Stiglitz relembra uma frase em capítulo de seu livro *The Great Divide* que diz que “Baixo crescimento e desigualdade são escolhas políticas. Podemos escolher de outra forma.” (Washington Monthly). Nada mais acertado, mas aqui acreditamos que o equilíbrio econômico e o social se dissociam – ou que se tenha prioridade de um sobre o outro. No limite, uma correspondência biunívoca se estabelece. Esse o *mindset* atual, que invariavelmente teremos como reflexos o baixo crescimento e desigualdade – tudo que se diz não querer.

A armadilha em que o Brasil se encontra não deveria ser surpresa para rigorosamente ninguém. A condução, ilógica, tem em sua raiz o DNA conhecido e nunca escondido.





No mercado financeiro, o mês de outubro confirmou o ceticismo previsto. Entretanto, de todos os previstos, 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, o horizonte ficou mais escuro, e sem reflexos ainda por dois adicionais motivos: a possível nova meta de primário e os ataques terroristas do Hamas em Israel. Ambos com poderes altamente impactantes para nossa economia... os dois juntos então, potencial tempestade perfeita.

Nessa linha, o Ibovespa recuou esse mês (2,94%), a exemplo das principais bolsas do mundo, e fechou aos 113.144 pontos, o que levou a um retorno acumulado anual para apenas 3,11%. No segmento das taxas de juros (ETTJ), neste ambiente difícil, porém mais uma vez previsível, nossas perspectivas têm sido confirmadas consecutivamente. O DI mais curto oscilou de 12,24% para 12,052%, o com vértice para 2025 saiu dos 10,84% para 11,08%, e de 2031, também subiu de 11,57% para 11,77%. Resumo: vértices curtos com variação negativa e deslocamentos positivos para a parte mais longa da curva, refletindo inflação (menor) e fiscal (mais difícil) para as partes curta e longa da ETTJ, respectivamente. É bem possível, entretanto, como já ocorreu para o vencimento 2025 este mês, algum estresse na parte mais curta da ETTJ diante dos novos desafios comentados acima.

Quanto ao risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, observou-se razoável estabilidade frente as demais variáveis correlacionadas, fechando o mês em 183,04 pontos, contra 187,81 pontos do mês passado. O Dólar, por sua vez, subiu 1,00% ainda possivelmente por motivos relacionados à movimentos globais. Fechou o mês em R\$ 5,0575, registrando ainda um recuo anual de 3,07%. Para essa e outras projeções de possíveis trajetórias das principais variáveis econômico-

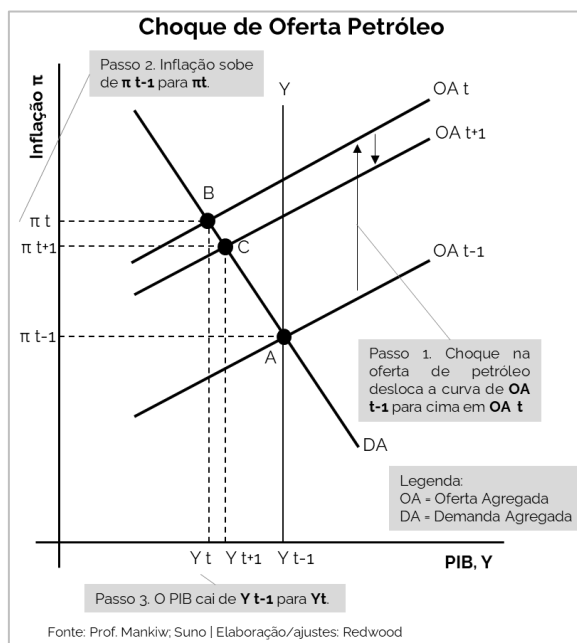
financeiras para o final de 2023 e 2024, atualizadas, o estudo de [Cenários 4º TRI 23](#) pode ser consultado.

Na economia, alinhado a um PIB melhor para este ano, segue também a taxa de desemprego. De acordo com a PNAD, no trimestre encerrado em setembro, a taxa de desemprego ficou em 7,7%, contra 8,7% registrado em mesmo período do ano passado. A renda média real e a massa de renda real habitual subiram 4,2% e 5%, respectivamente. Importante destacar o bom desempenho, pois foi a melhor taxa de desemprego para trimestres até setembro, desde 2014. Este resultado aponta duas coisas: um mercado bem aquecido e que poderemos estar no limite de baixa. Sim, porque aplicados os devidos ajustes sazonais, a

taxa mostra inflexão, saindo de 7,8 no trimestre até agosto e indo para 7,9% em setembro. Incontestemente, esse desempenho positivo do mercado de trabalho está necessariamente atrelado à uma dinâmica melhor da atividade econômica. Sob esse ângulo, como projetamos um PIB menor daqui em diante, reforça nossa tese de que o mercado de trabalho está, possivelmente, no limite.

Na Política Monetária, as atenções se voltam para o fiscal e o complicado cenário geopolítico

externo e suas possíveis e prováveis consequências. Com relação à escalada da guerra Hamas x Israel, se verificada, o primeiro e mais imediato impacto está traduzido no quadro ao lado. Com efeitos rigorosamente limitados até agora, notadamente por conta de perspectivas de desempenho econômico mundial menor, este cenário pode mudar rapidamente – embora não se espere algo como a crise dos anos 70, pois estamos em situação muito melhor hoje. De toda sorte, um eventual choque de petróleo terá impactos como os descritos no gráfico e a política monetária será instada a reagir. Muito do que esperamos hoje pode ter suas perspectivas alteradas e, com elas, reflexos na economia e nas carteiras de investimentos. Cautela total.





Na Política Cambial, o cenário de crise não deixaria de ter abalos, mas neste caso temos reservas suficientes para enfrentar qualquer solavanco. Espera-se. Por enquanto, o BACEN registra (prévia até dia 27/OUT) fluxo positivo de aproximadamente USD 2,0 bi, em movimento fortemente influenciado pela via comercial (pelo canal financeiro houve saída líquida). Em verdade, a crise a que nos referimos ainda não se instalou, e espera-se que não venha – ambas de origem fiscal e externa –, mas também é fato que o fluxo cambial total do ano poderia ter afetado mais a cotação com um Real mais valorizado. Em resumo, a visão atualmente é praticamente de neutralidade, pois o fluxo cambial traz alívio, mas a redução do diferencial de juros Brasil x EUA, o fiscal *sob judice* e a nova guerra, podem representar atenção para o BACEN (e, por conseguinte, para os investidores), mas nada que o tire de suas eternas “intervenções táticas”.

Do lado fiscal, a mudança da meta, após o posicionamento do PR, é certa e se tornou um cabo de guerra dentro do governo – com a Casa Civil, Planejamento e Gestão em franca oposição à Fazenda. Com um rombo gigantesco

em apenas dez meses de governo e perspectivas longe de otimistas, temos dito que até as pedras sabiam da inexequibilidade da meta – mas era imprescindível que o timoneiro Haddad a tivesse sempre como bandeira e propósito, por razões óbvias. Assim, não se esperam impactos mais contundentes no curto prazo, mas a deterioração das expectativas dependerá muito do controle desse imbróglio criado. Ademais, os esforços políticos do Ministro Haddad no CN para conseguir caminhos para melhorar a arrecadação, por certo, sofrerão reveses de credibilidade. Mais gastos e frustração na arrecadação e temos a receita perfeita para destaques no balanço de riscos do BACEN. Consequência? Inflação mais alta, juros mais elevados e PIB menor. Não será muito fácil, neste ambiente, o Brasil continuar se financiando a taxas reais (NTNB) em torno de 5% (atenção investidores!). É claro que o episódio

piorou a percepção do risco fiscal, e o mal-estar do Ministro com o PR – se realmente permanecendo no cargo – haverá de ser “orquestrada” uma situação de contorno.

Mundo afora, todas as atenções se voltam para a guerra Israel x Hamas e, sobretudo para a (infelizmente) escalada do conflito com a possível entrada de outros países árabes da região. A desaceleração (adiante) das principais economias no mundo é um fato, notadamente pelo aperto monetário a que estão sujeitas (hoje), mas esse conflito no Oriente Médio tem potencial de intensificar essa tendência, se se espalhar e/ou se intensificar e durar muito. Por enquanto, o impacto parece limitado, mas a avaliação é que o mercado de *commodities* (aqui em especial o Petróleo) mude se houver uma disseminação do conflito. Não se pode esquecer que a guerra Rússia x Ucrânia tem demandado demasiadamente dos EUA e aliados – e parece impossível,

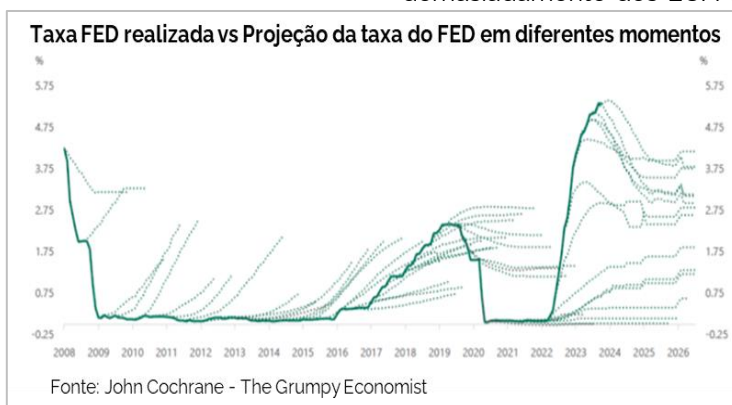
economicamente, “sustentar” duas guerras dessa magnitude concomitantemente.

Na China, as notícias não são muito animadoras e é certo, mais uma vez, o auxílio do governo na economia. O PMI Industrial recuou a 49,5 e

o de Serviços (embora ainda acima dos 50 pontos) caiu de 51,7 para 50,6, ambos em outubro. Ainda na Ásia, o Japão parece cada vez mais abandonar a política de controle da curva de juros, pois os comunicados do BoJ agora indicam o teto de 1% do juro JGB como “ponto de referência”.

Na Zona do Euro, o PIB ficou razoavelmente estável no 3º TRI 23 em relação ao anterior e do ano passado, -0,1% e +0,1%, respectivamente. A inflação desacelerou a 2,9% em OUT, mas o núcleo do CPI subiu – assim, o BCE deverá iniciar seu afrouxamento monetário somente a partir do 2º TRI 24.

Nos EUA, a situação política se intensifica à medida que se aproximam as primárias e o ano de eleição presidencial. Para a economia, as sinalizações mais recentes apontam “todas” para uma redução dos juros pelo FED, mas o destaque vai para o valor terminal do ciclo – *higher for longer*. Isso tem impacto para todo o mundo. Tempos difíceis.



## 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](http://planner.com.br)