

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

NOVEMBRO 2023

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

***“A pior ditadura é a ditadura do Poder Judiciário. Contra ela não há a quem recorrer.”
Rui Barbosa – Polímata brasileiro”***

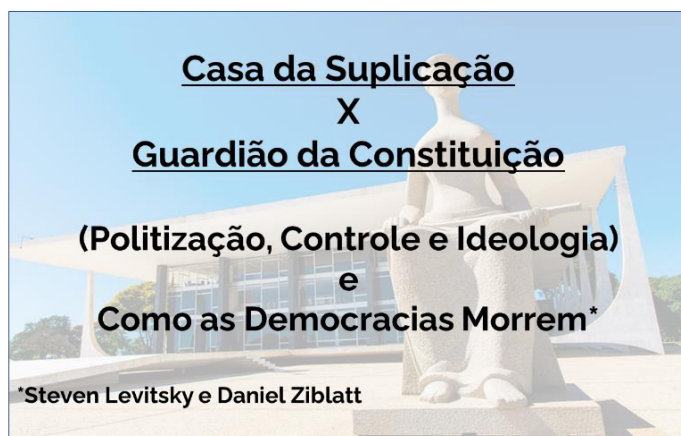
O Supremo Tribunal Federal (STF) brasileiro tem sido alvo de crescentes e pesadas críticas por toda a sociedade. Não é para menos, seus excessos são notórios e estão por todos os lados. Suprema “lacrção”, seus Ministros parecem se sentir semideuses, quase-cristais. Como a indicação é uma prerrogativa do Presidente da República (e com a polarização política atual), temos visto, sempre, de nomes terrivelmente evangélicos a defensores particulares. O mérito e o fundamentalmente exigido, notório saber jurídico e reputação ilibada, podem até estar presentes, mas certamente não tem sido a principal característica para a indicação. Em outras palavras, o notável saber jurídico, tem sido sistematicamente e escrachadamente substituído pelas influências das elites jurídicas e políticas. E, agora, chegou a vez dos “Vingadores” comunistas. De Casa da Suplicação a Guardiã da Constituição, permeado por politização, controle e ideologia, nossa democracia está em risco.

Não há dúvida que a politização do Judiciário promove a insegurança jurídica. É certo também que a escolha do futuro Ministro ainda passará por sabatina na CCJ do Senado e votação no plenário, mas o “processo” de beija-mão e os encontros secretos já vaticinam sua aprovação com mais de o mínimo necessário de votos (41). A razão? Simples, o homem não se afasta do que pensa e faz, e muito menos de seu histórico – assim, sendo o “cara” da vez e escolha do Presidente. Desta forma, será que veremos mesmo uma atuação técnica e imparcial daquele que tão veementemente defendeu suas ideias anos a fio? A dúvida não reside apenas para a atual indicação, mas de fato para quase todos que por lá estão. Na verdade, são vários os Ministros indicados que fazem parte de um conglomerado de cancos e que agora teremos só mais um a compor essa metástase que se transformou nossa Suprema Corte. As grandes questões do país, passando pela necessária

serenidade e temperança em assuntos sensíveis, não parece que terá vez com a atual indicação.

Contudo, talvez haja uma luz no fim do túnel: trata-se de uma PEC que restringe as decisões monocráticas do STF. Embora longe de verdadeiramente mudar os rumos de como a Corte tem agido, a Casa Legislativa parece querer dar um basta nos excessos, ou seja, se confirmada, por exemplo, proibirá que decisões monocráticas dos Ministros suspendam a eficácia de leis. Seria uma mudança substancial, mas como tudo é política e com alcance em várias instâncias do judiciário, as contestações são inúmeras e já se veem caminhos “suavizadores” sendo construídos. É um jogo de bate e assopra, de interesses e onde a “composição” impera. O risco é que essa “ofensiva” venha

tarde demais, ou não se consiga mais o devido equilíbrio entre os Poderes. Todo esse ambiente é muito prejudicial a nossa sociedade e também aos olhos dos investidores, notadamente os internacionais. Uma Suprema Corte politizada, “apoplética” e que traga insegurança não abre o apetite do capital externo.



Nossos problemas, contudo, não param por aí. O projeto de taxação de fundos exclusivos e *offshore* foi adiante e agora está com o Presidente – que obviamente está de acordo, pois o país precisa desesperadamente de recursos. É um tiro no pé! Não é fácil encontrar no planeta onde medidas dessa natureza deram certo, ainda que no médio-prazo – muito pelo contrário, são inúmeros os casos de fracasso. Em um país essencialmente dependente de poupança, os efeitos dessa medida simplesmente aceleram as decisões de saída do país. A ideia imediata, sobretudo identificada por gestores de grandes fortunas, é de mudança de domicílio fiscal para não residente. É difícil entender a razão: se ideológica, desespero por falta de arrecadação ou inépcia mesmo. Talvez um pouco de cada um, mas com pesos distintos.

Os próximos 3 anos serão os mais longos do Brasil.

No mercado financeiro, caminhando para o final do ano, vários analistas fazem uma pequena parada para uma avaliação do governo e projetam o que esperar para os próximos 3 anos. Esse diagnóstico, nem sempre fácil, não nos parece exatamente uma tarefa das mais difíceis, neste momento. Isso porque o governo Lula 3 está cada vez mais parecido com um mix de Lula 2 e Dilma, bastando ver como desandou o pouco de bom senso do primeiro semestre para o segundo. Se até o Ministro Haddad conseguiu "ajudar" em determinado momento na defesa do Fiscal, o resto da trupe, sempre capitaneado pelo Comandante-em-Chefe, joga contra. Assim, o resultado líquido é que atrapalhou mais do que ajudou com falas populistas, uma defesa intransigente de um Estado indutor de crescimento, e posicionamentos contra uma economia de mercado. A continuar nessa toada, apesar dos "bons" números fundamentados em outros fatores e reflexos defasados, a trajetória para os mercados, economia e de resto toda a sociedade, não é boa.

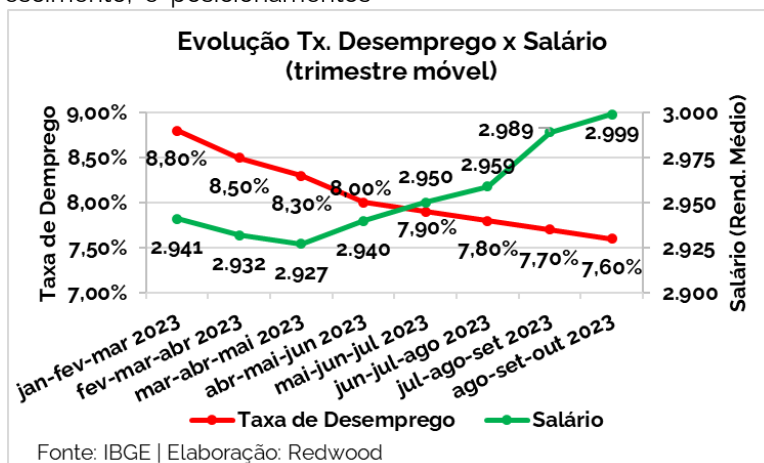
Nessa linha, o Ibovespa avançou substancialmente nesse mês (12,54%), a exemplo das principais bolsas do mundo, e fechou aos 127.331 pontos, o que levou a um retorno acumulado anual de 16,04%. Também no segmento das taxas de juros (ETTJ) o mercado andou bem, com reduções em toda a estrutura de juros. O DI mais curto oscilou de 12,052% para 11,886%, o com vértice para 2025 saiu dos 11,08% para 10,32%, e de 2031, também recuou de 11,77% para 10,77%. Os destaques este mês vão para as variações negativas maiores para prazos mais longos, um ajuste importante e que esperávamos um pouco adiante com a ratificação do arcabouço e alguma manutenção das metas. Afinal, é preferível a manutenção das regras e o sobre-esforço de persegui-las do que enveredar por mudanças mesmo antes do jogo iniciado. De toda sorte, as reduções dos juros estão dadas e, apesar da volatilidade, retornos e ganho de capital não são desprezíveis – cabe reavaliar a carteira.

Quanto ao risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, este foi de absoluta surpresa positiva, mesmo sob análise de "influências e interesses externos". Uma queda expressiva de 18,46%! Fechou o mês em 149,245 pontos, contra 183,04 pontos do mês passado. A assimetria dessa variação é enorme se comparada ao conjunto das demais variáveis analisadas. O Dólar, por sua vez, também retrocedeu, mas em patamares "aceitáveis", fechando o mês em R\$ 4,9355 – o que representou -2,41% no mês e um acumulado de -5,41% no ano. De toda sorte, faltando ainda um mês para encerramento do ano, nossas projeções parecem bastante ajustadas, para os intervalos possíveis, do que serão os números Dez/23 ([Cenários](#)) e no

médio-prazo (difícil abaixo de R\$4,70 ou acima R\$5,15).

Na economia, é senso comum que os resultados melhores deste ano são reflexos de políticas e alguma recuperação do passado recente, mas que se exaurirão, infelizmente, em breve. Há sempre a dúvida, positiva por esse

lado, de que os nossos prognósticos – e como de resto de boa parte das grandes casas no mercado – estejam errados, ou mal calibrados, como tem sido, de alguma forma, nas últimas projeções. Explicar o fato depois de ocorrido é sempre fácil e ao mesmo tempo irrelevante, quando não "mau profissionalismo". Desta forma, não temos como endossar o padrão visto no gráfico ao lado, pois o racional não se sustenta. PIB e índice de confiança (empresários) fazem criação de empregos. FBCF faz PIB, taxas de juros médias altas não nos ajudam neste sentido - apesar de prestarem ao seu papel neste momento: controle da inflação. Ficaremos felizes se o Brasil crescer em 2024 nos níveis de seu PIB Potencial. Ademais, o governo sabe que precisamos de reformas microeconômicas (para além das macroeconômicas) para melhorar a produtividade: apresentou algumas sugestões, mas pouco avançou. Assim, antevemos dificuldades e ações heterodoxas para contê-las.



Na Política Monetária, o novo Diretor da área tem dado declarações "comportadas" e razoavelmente alinhadas. Diz que o BACEN não tem meta de diferencial de juros com os EUA, câmbio e desemprego, e declara que é pouco recomendável cortar juro e mexer na política cambial ao mesmo tempo. Parabéns!... mas parece ter alguma dificuldade para entender as "independências" das políticas fiscais e monetárias. De toda sorte, o BACEN está na linha correta e as sinalizações vem sempre de cortes da SELIC na casa dos 0,5% a cada reunião do COPOM, com clara avaliação do balanço de riscos. Atentos ao nosso fiscal e as externalidades, *coeteris paribus*, poderemos ter a inflação controlada e ancorada nos próximos anos.

Na Política Cambial, o cenário de queda da SELIC atualmente não parece ter muitos impactos no câmbio.

Contudo, esse diferencial de juros Brasil x EUA tende a diminuir significativamente, sobretudo no próximo 1,5 ano. A(s) crise(s) a que sempre nos referimos – ambas de origem fiscal e/ou externa –, não pode(m) ser descartada(s), mas também é fato que o fluxo cambial tem trazido certo alívio. O destaque aqui vai para a velocidade de mudança nesta seara, sendo exigido do BACEN rápida identificação... mas, para fazer o que mesmo? Bem, o que ele sabe fazer melhor aqui: intervir.

Do lado fiscal, está dado que o cerne da questão do país reside nas contas públicas. Se a arrecadação frustra, o ímpeto para gastar não fica para trás. A decisão da meta primária será fundamental, e a votação do orçamento para 2024 pelo Congresso Nacional selará o comprometimento com o plano de ajuste fiscal. Assim, os últimos 30 dias do ano serão importantíssimos, e ditarão, verdadeiramente, o rumo de nossos cenários possíveis. A expectativa, entretanto, não é das melhores, notadamente frente as declarações, posturas e proposições. Voltamos à ladainha do Novo Arcabouço Fiscal: o equilíbrio fiscal é necessário, mas fundamental mesmo é termos superávits! Ainda mais, precisamos voltar a repetir que o ajuste se faz pela despesa, dos cortes de custos (e aqui sem sofismas e semânticas de "custo e investimentos"), e não pela receita. O foco precisa ser

na gestão eficiente dos custos, com processos de racionalização em todas as instâncias, coletando informações para melhor planejamento e controles. A turma atual não parece acreditar muito nisso, mas aferiremos o apetite para tanto e o resultado será utilizado na confecção de nossos Cenários divulgados/atualizados início de ano.

Mundo afora, a guerra Israel x Hamas toma todas as atenções e coloca a guerra Rússia x Ucrânia em "segundo plano". São horrores inomináveis, mas que, a exemplo da última, parece que, econômica e financeiramente, deverá ficar circunscrita aos diretamente afetados – ao menos momentaneamente. Esse conflito no Oriente Médio, por óbvio, tem potencial de intensificar e durar muito tempo. Ainda no campo dos conflitos, temos agora uma potencial "demanda" da Venezuela contra a Guiana, que data do final do século 19. Um movimento claramente político de quem parece querer "unir" seu povo em torno desse objetivo, especialmente em razão da proximidade das eleições por lá.

Na China, apesar do PMI ter subido a 50,7 em novembro, marca muito melhor que a esperada, a interminável crise no setor imobiliário, a desglobalização e o potencial de crescimento reduzido tem colocado o país em situação muito difícil. Isso sem contar com os problemas geopolíticos envolvendo Taiwan, em breve escalonado. Tudo junto faz esse importante *player* global menos influente economicamente, e, portanto, com reflexos significativos para várias economias e empresas.

Na Zona do Euro, o PMI também avançou a 44,2 em novembro, atingindo a máxima em seis meses, mas ainda abaixo dos 50 (define expansão da atividade). Pela postura do BCE, as taxas de juros permanecerão ainda altas. Já nos EUA, muito se fala de redução de juros, mas continuamos firmes em nossa avaliação de que o FED não quer errar mais. No CP, toda atenção para provável pressão nos (Bonds) *yields*.

Por fim, a Argentina de Javier Milei prepara-se para as medidas tão alardeadas como a dolarização. Para os que torcem o nariz para proposta (nós aqui incluídos!), segue um excelente texto do economista John Cochrane (e outros referenciados) a favor. [Boa leitura!](#)



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