

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

MARÇO 2024

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

**"Diga-me com quem andas que te direi quem és."
Frases de inspiração Bíblica**

Para Max Weber, a estratificação social acontecia em três dimensões: a ordem econômica, a social e a política, representadas pelas classes social, "estado" e partido, respectivamente. No Brasil atual, assistimos a uma confusão generalizada até mesmo dessa segmentação, com destaque especial para uma casta que parece dominar tudo e querer fazer valer o que lhe melhor entende. A (re)sistematização e (re)organização da sociedade parece passar por essa cúpula. Pior, não há como ter qualquer avaliação de boas intenções dessa turma que hoje verdadeiramente manda e desmanda no país. No conluio pusilânime e subliminarmente aceito pela patota, curiosamente não temos verdadeiros líderes, mas apenas seguidores que, aos remendos, vão trilhando um caminho aleatório sem foco e determinação – essa uma visão romântica, não necessariamente real.

Por essa imagem identificada, o meio onde escolhemos estar, define o que somos, acreditamos e defendemos. Influencia e chancela nossos destinos, pois, em regra, nos associamos a pessoas com o mesmo objetivo. O Comandante-em-Chefe, portanto, torna-se um títere, onde a hipocrisia e o esquizofrenismo das atitudes dos detentores do poder resumem sua pauta de governo. Resta, desta forma, conduzir o país aos trancos e barrancos, com retórica corriqueiramente desonesta e dolorosa, e quase sempre odiosa e cruel. usando de subterfúgios diversos para ganhar tempo – sabe-se lá para quê.

Não se apresenta tal quadro com objetivo gratuito de ofender ou macular a imagem de um e outro, não. Também não se trata de demonizar um indivíduo ou classe, mas de se descrever o que temos e para onde vamos. A balburdia é tanta, que qualquer um se apresenta como gênio – mas uma genialidade constrangedora. Vários são os exemplos em diversas pastas, quase sempre pautadas pela soberba e similitude comportamental do PR. Declarações mais

recentes, vão desde a do Min. Alexandre Silveira ao dizer que o Mercado ficou com a *boca torta*, em especial nos últimos anos da gestão Bolsonaro (crítica a "lucros exorbitantes" da Petrobras), até do Min. Marinho mandando o BACEN, que acabou de ganhar o prêmio de melhor banco central do mundo, estudar fundamentos de economia.

Ao tempo em que é difícil se interpretar onde se quer chegar com tal postura, fica muito fácil para investidores (domésticos e internacionais) tomar suas decisões de alocação de recursos. Estrangeiros saem em debandada e sacam recursos da Bolsa, com irremediável impacto nos preços. Investidores reagem muito mal às ideias do Governo de interferir nas Estatais e empresas em que tem participação

acionária relevante. Só para exemplificar, na Vale quer colocar "figura" carimbada de incompetência, na Petrobras quer mexer no mecanismo de reajuste de preços de combustível, e na Eletrobras quer reduzir a conta de luz (na marra – alô, Dilma?) com recursos da Petrobras. Acha pouco? Além das injunções políticas, a reboque vem o lucro das principais estatais federais

derretendo... mas calma, pois tem mais: no fiscal o Governo Central (TN, BACEN e Previdência Social) apurou-se déficit recorde para fevereiro desde o início da série histórica em 1997 – R\$ 58,44 bilhões.

Essas diferenças na abordagem da gestão não são pouca coisa, geram crises irreconciliáveis na percepção de risco do país, e selam o entendimento do que devem fazer com seus investimentos. Esse fetiche com o estatismo já vimos no passado e sabemos onde dará, mas também enquanto estivermos nos escombros ideológicos (leiam-se o lulopetismo e o bolsonarismo radical), sem acesso a uma democracia moderna e defensora de princípios liberais, o país estará fadado a seguir produzindo vexames e encontros no mínimo constrangedores. A visita de Emmanuel Macron não nos deixa mentir – fiasco maior não há.

ESTAMENTO POLÍTICO ATUAL



No mercado financeiro, o Brasil não parece ser o "queridinho" dos investidores, notadamente os internacionais. Apesar do mundo mais conturbado, o Real mais desvalorizado e relativamente muito melhor que alguns vizinhos como a Argentina e a Venezuela, o nariz (não a boca!) é torcido pelos estrangeiros quando o assunto é acreditar no país e investir. A retração também alcança os investidores tupiniquins, haja vista a redução dos IPOs fruto, dentre outras coisas, de um cenário político-econômico instável, crédito escasso e a percepção de crise iminente. O fato inconteste é que, o modelo econômico (ou a absoluta falta deste) contrasta frontalmente com o que se espera para tornar a economia pujante e um mercado financeiro saudável.

Nessa linha, o Ibovespa recuou nesse mês 0,71%, retomando a queda anual de quase 5% (-4,53%) e fechou aos 128.106 pontos. No segmento das taxas de juros (ETTJ) o mercado apresentou pequenas oscilações, impactando, mais uma vez, "marginalmente" a estrutura de juros. O DI mais curto (DI-25) saiu de 9,955% para 9,92%, o com vértice para 2026 moveu dos 9,78% para 9,90%, e de 2031, subiu de 10,65% para 10,92%. Desta forma, as mudanças nesse mês foram variações de -0,035, +0,12 e +0,27, para os prazos de DIs 2025, 2026 e 2031, respectivamente. Embora economistas de mercado tenham claramente computado um arrefecimento no ritmo de redução dos juros, continuamos firmes na avaliação da tendência de redução de juros nas mesmas magnitudes previstas em nosso último Cenários (taxa terminal SELIC em 9,25%). Contudo, destacamos sempre muita cautela, mas as possibilidades de retorno com liquidez imediata, apesar da volatilidade, são enormes e, portanto, para os que podem assumir o risco, permanece a oportunidade de se reavaliar e eventualmente rebalancear a carteira.

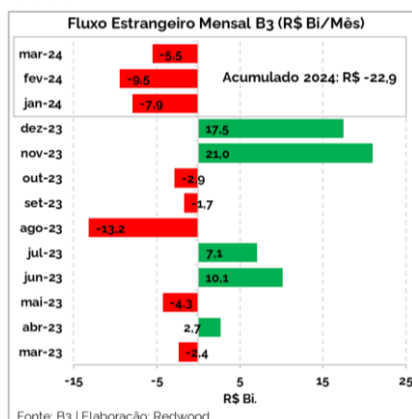
Quanto ao risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, o desempenho superou expectativas e o comportamento dos demais ativos comentados, com avanço significativo, encerrando o mês em 137,87 pontos, um salto de 11,97 pontos, ou aproximadamente 9,51%. O Dólar, por sua vez, apresentou

pequena variação, fechando o mês em R\$ 4,9962 – o que representou +0,26% no mês e +3,20 no ano. No geral, são números "que vão piorando", mas ainda dentro dos Cenários vislumbrados para o período. O que acende o sinal de alerta, conforme gráfico ao lado, é o fluxo estrangeiro no trimestre: R\$ 22,9 bi. Não há como desvincular esse movimento da situação política descrita acima e das "atrocidades" que têm sido tentadas nas empresas em que o governo tem participação.

Na economia, o ambiente externo continua como grande risco à nossa estabilidade, tanto econômica como financeira. Para boa parte do mercado, o desempenho da

atividade econômica brasileira neste início de 2024 já reforça um crescimento melhor do que originalmente delineado, ou seja, vários economistas já aproximam suas contas para algo como 2%. De nosso lado, o PIB de 2024 permanece com crescimento projetado pífio, com crescimento um pouco abaixo do PIB potencial – por conta justamente do Agro afetado negativamente e ainda os efeitos defasados da Política

Monetária. A taxa de desemprego, em 7,8% fechada em fevereiro, apresenta pequena deterioração (em linha com nossas projeções – desaceleração gradual), mas a renda média real do trabalhador subiu 4,3% em relação ao mesmo período no ano anterior (trimestre encerrado em fevereiro), bem como a massa de renda real habitual paga aos ocupados somou R\$ 307,3 bi, ou uma alta de 6,7%. A princípio pode-se imaginar alguma contradição com projeções de PIB menores este ano em relação a 2023 e uma trajetória de emprego/desemprego dessa forma, mas não há. Uma das razões está justamente no desempenho do Agro muito menor, e cujo setor emprega menos. Por outro lado, pode-se ver desempenhos melhores em setores mais intensivos de mão-de-obra, tais como a indústria de transformação (mais difícil) e a construção civil (mais provável). Do lado da demanda, não se pode esquecer, o governo está composto por vários economistas cuja vertente foca em consumo, e não há chance de não vermos o governo turbinando essa variável frente a um PIB baixo.



Na Política Monetária, a despeito das pressões políticas, o estado da economia e até mesmo o ambiente externo, continuamos com nossa opinião a respeito dos cortes de juros para este ano – em ritmo e intensidade. Isso porque, no conjunto das variáveis, a principal que o BACEN (com a composição atual tendo RCN a frente) analisa é a inflação, e esta, em nosso entendimento, apesar de alguma “desancoragem”, apresenta desinflação em linha com nossas expectativas. De toda sorte, a retirada do *forward guidance* (para a reunião de junho) serve de alerta, mas não muda nossas percepções. Apesar do mercado de trabalho “apertado”, salários altos e a própria revisão (para cima) do PIB pelo BACEN, dentre outros, a atividade econômica pífia, em nossa opinião, ancora a inflação. O processo de convergência da inflação para atual Diretoria do BACEN é uma questão inarredável, e seus métodos são muito claros e objetivos.

Na Política Cambial, as reavaliações e percepções do mercado dos caminhos do FED em seu processo de cortes dos juros tem suscitado pressão no câmbio, e algumas críticas ao BACEN. Não vemos dessa forma, ainda. Afinal, nossos prognósticos sempre apontaram uma inflação mais resistente nos EUA e por isso mesmo projetamos apenas um corte em seus juros em 2024. Ainda assim, o diferencial de juros (trajetórias que simulamos) permanece suficientemente alto para não haver maiores pressões. Coerentemente, mencionamos mês passado declaração do Diretor Galipolo, é temerário fazer mudanças significativas na política cambial no meio de um ciclo de corte de juros. De toda sorte, o BACEN não pode “fugir” ao seu DNA de eterno interventor no mercado de câmbio e promete fazer leilões de *swap*... mas jura que não é para controlar nível de preço, apenas “corrigir” alguma disfuncionalidade... é apenas uma coincidência a intervenção em momento de alta, claro.

Do lado fiscal, um divisor de águas que afirmamos, seria o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas, quando também dissemos que “*maquiar* o relatório de avaliação das contas do governo – com receitas que não se

sustentarão – não seria na verdade uma surpresa, agradaria muitos e ‘ganharia’ algum tempo”. Pois bem, parece que se ganhou algum tempo (a arrecadação veio melhor), mas a rota não muda, porque enfrentar gastos não é, nem de longe, prioridade para o governo. Muito se fez, diga-se de passagem, com ajuda do CN, como taxaço de fundos exclusivos e *offshores*, apostas esportivas *online*, voto no CARF, etc., porém, de seu lado e alcance mesmo, como cortes de gastos, nada! Não por menos a sanha arrecadatória continua, agora de volta com a reoneração da folha de pagamentos e o fim do PERSE. Com um déficit primário projetado (Governo Central) da ordem de R\$ 58,4 bi para fevereiro, teremos o pior saldo para o mês da série (início 1997) – boa parte pagamento de precatórios. O trio Haddad, Tebet e Dweck precisam sim ser otimistas e defender o

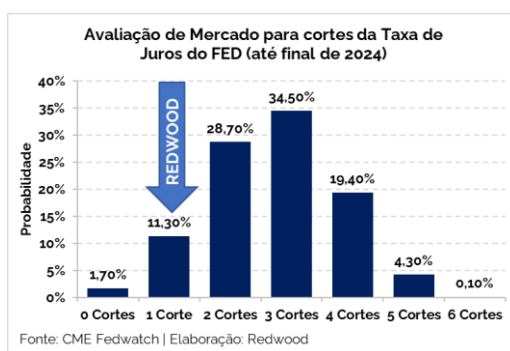
déficit zero, mas precisam fazê-lo com coerência, e não arranjar culpados (CN) por sua incompetência gerencial e modelo (Arcabouço) ruim.

Mundo afora, os assuntos das Guerras (Rússia x Ucrânia e Israel x Hamas), o comportamento dos BCs e a eleição presidencial nos EUA

permanecem, mas ganharam destaques as negociações diplomáticas para abordar os conflitos regionais, e as ameaças de uso de armas nucleares.

Quanto aos BCs, o dirigente do BCE, François Villeroy de Galhau sinalizou que começarão a cortar juros na primavera europeia, mas de forma “moderada” e “gradual” – trata-se de uma perspectiva mais otimista, em termos de prazo, do que imaginamos. Os CPIs da França e Itália, economias importantes, apontam avanços em março, mas insuficientes para garantir cortes de juros. A China, durante o Forum econômico de Boao para a Ásia, apresentou um cenário para o país para lá de otimista, sem foco na crise imobiliária e forte confiança nas metas de crescimento. Será?

Nos EUA, o PCE de fevereiro mostra que a inflação se acomodou entre 2,5% e 3%, acima da meta. Cenário econômico “forte”, inflação resistente e mercado de trabalho apertado, parece que estávamos certos desde o início quanto aos cortes dos FED Funds. Oportunidades! 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