



CARTA MENSAL

OUTUBRO 2024

Redwood

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

“Todo mundo tem um plano até levar um soco na cara”. (Tradução livre) Mike Tyson – Boxeador americano

A frase de Mike Tyson pode ser comparada à política econômica do Partido dos Trabalhadores (PT) no Brasil, notadamente durante as crises econômicas. Como sempre, o partido afigura-se como “salvador da pátria”, apresenta plano ambicioso de crescimento inclusivo, redução de desigualdades e justiça social, mas, quando confrontado com a realidade e qualquer espécie de choque – exemplo da crise financeira de 2008 – ou mesmo desafios internos, como os mais evidentes, como a necessidade de controle de gastos, a incompetência e a falta de coragem de agir imperam. Somam-se a isso a corrupção e os desarranjos econômicos, e tudo desaba. Como um soco de Tyson desmonta a estratégia de um lutador, as crises e a realidade expõem as vulnerabilidades das fracas e incoerentes políticas do PT que, por não quererem ou não saberem enfrentá-las, conduzem o país e a sociedade ao sofrimento – como foi na gestão Dilma. No fim, a realidade cobra um preço enorme, força ajustes profundos, e revela a divergência dos ideais originais. Estamos na antevéspera dessa etapa.

Na verdade, a ideologia de esquerda – como estamos vivenciando – cria mundos idealizados e desconexos e, tal como a esquizofrenia, afasta-se da realidade concreta. A atual situação econômica do país, especialmente no que se refere à necessidade de controle das contas públicas, expõe diversas pastas tentando conciliar múltiplas versões da realidade, em regra negando a ordem natural e sempre advogando liberdade individual com controle estatal. Nada poderia ser mais contraditório! Essa negação, para alguns, ainda que tardiamente, parece ter um fim, como demonstram as declarações da Ministra Tebet durante o mês. Entretanto, a visão distorcida do futuro, de onde luta-se contra o ideal e o real, não parece sensibilizar quem de fato ao final decide tudo: o Presidente. A frustração, portanto, para os que já enxergam a impraticabilidade e o grau destrutivo dessas (in)ações é, infelizmente, insuficiente para convencer quem verdadeiramente importa. A ideologia, neste momento, cega à realidade fática, impõem novas

soluções utópicas, e reconstrói narrativas fragmentadas e irreais, ignorando as limitações do mundo prático.

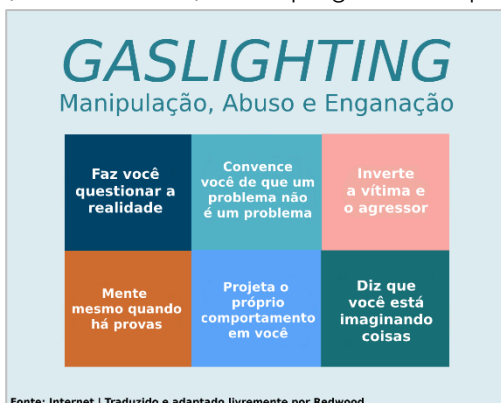
Nessa situação, quando não se enfrenta a realidade, não sobra muito, a não ser contornar de todo e qualquer modo: simulando, omitindo, mentindo e tergiversando o quanto possível na tentativa de “empurrar” o problema para frente. É o que se chama de *gaslighting*, quando se busca manipular percepções da realidade ao distorcer fatos e/ou impor uma narrativa “especial”. Vimos isso em passado não muito distante, quando se defendia a Nova Matriz Macroeconômica, as contabilidades criativas e todo um “arcabouço” de inverdades. Nossas próprias experiências tão nefastas não podem deslegitimar as vozes contrárias atuais que gritam aos quatro cantos o desastre que nos espera. Não

acatar a pluralidade de perspectivas, sobretudo quando a realidade se apresenta como um filme (de terror) velho, significa, mais uma vez, colocar o “nós contra eles” – a visão binária de mundo – também no campo da própria sanidade econômico-financeira.

Existem vários sinais, já algum tempo, que estamos em rota muito

equivocada. Temos olhado a fotografia atual e dado pouca importância para os indicadores de futuro. Esses não são poucos, porém o mais contundente de todos – sempre demonizado pela esquerda – é o mercado financeiro. Bolsa, câmbio, juros e risco Brasil mostram claramente para onde estamos indo. A narrativa de que este é um ambiente de ricos e que, portanto, não se deve dar bola, é uma cretinice que se acentua nessas épocas no discurso desse governo. Nada mais ilusório, pois, ainda que indiretamente, afeta o dia-a-dia de todos, dado que oscilações de mercado podem resultar em aumento do custo de vida sob várias perspectivas.

Assim como o “soco” na frase de Tyson desfaz qualquer plano, a conduta esquizofrênica e o *gaslighting* tentam desestruturar a realidade que nos apresenta. Precisamos manter nossa sanidade, entender como enfrentar o *gaslighting*, ter em mente quem é verdadeiramente o louco-mor e lutarmos como Tyson.



No mercado financeiro, está absolutamente claro que precisamos de um choque fiscal positivo. Só não é consenso ainda pela equipe econômica: por onde começar, a intensidade e, sobretudo, como convencer o Comandante-em-chefe. Na verdade, este último o maior desafio, porque desconhece conceitos e faz questão de não aprender as diferenças de gastos e investimentos. Mais ainda, declara, e não é de hoje, que é preciso mudar a cultura brasileira sobre o que é considerado gasto. O mercado, que não tem compromisso de ensinar ou contemporizar com ninguém, coloca preço nesses arroubos presidenciais e, por conseguinte, na falta de novas ações de controle de gastos.

Nesse sentido, o Ibovespa continuou com o humor azedo, fechando aos 129.713 pontos nesse mês, ou seja, mais um resultado negativo de 1,60% no mês e ampliando o campo no vermelho em -3,33% no ano. No segmento das taxas de juros (ETTJ), mais uma vez pressão em todos os vértices sob análise, o que reflete o crescente estresse. O DI mais curto (DI-25) saiu de 11,005% para 11,29%, o com vértice para 2026 moveu dos 12,325% para 12,825%, e de 2031, subiu de 12,48% para 12,94%.

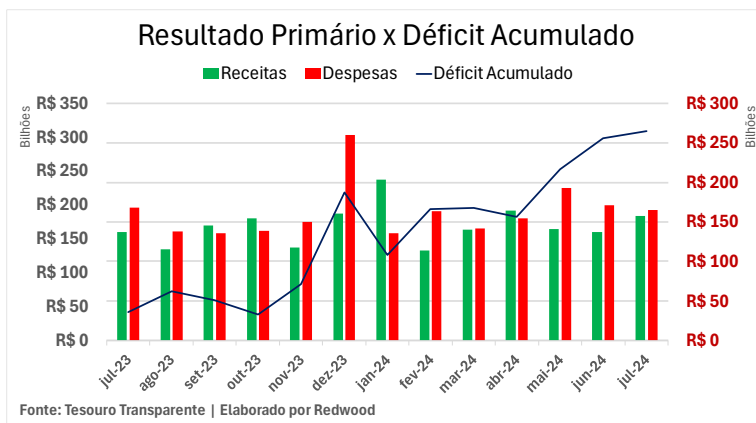
Assim, portanto, os ajustes representam variações de +0,285, +0,50 e +0,46 pontos para os prazos de DIs 2025, 2026 e 2031, respectivamente. Se o novo ciclo de alta da Selic está dado pelo mercado, resta saber agora até onde (prazo) e com qual intensidade (taxa) os agentes trabalharão. Esse movimento contínuo e sistematizado de altas em toda a ETTJ, revela a enorme desconfiança do mercado nas políticas do governo, em especial a fiscal.

Quanto ao risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, também se observou novo aumento – nada tímido nesse mês –, fechando em 158,30 pontos ou +3,99%. De fato, parece existir aqui sim uma assimetria quando se compara o contexto e as declarações do que se traduz de apetite ao risco para o Brasil. O Dólar, abandonando possivelmente em definitivo qualquer

possibilidade de retorno no curto prazo a casa dos R\$ 5,30 a R\$ 5,40, consolida o piso para este ano nos R\$ 5,50, e flerta desavergonhadamente com os R\$ 6,00. Assim, fechou o mês em R\$ 5,7779 – avançando estrondosos 6,05% no mês e +19,35% no ano. Causas? Exterior... talvez represente alguma coisa, mas o principal problema é a inação do governo para com o fiscal. A demora do governo em anunciar o pacote de cortes – claramente pelas razões descritas acima – justifica o crescimento do ceticismo do mercado que pressiona o Dólar, impacta a ETTJ e contamina diversos outros ativos. Nosso entendimento, contudo, é que o simples anúncio será assim percebido pelo mercado: se em tamanho adequado, aguardar-se-ão medidas efetivas de cortes e, se em magnitude insuficiente (independente de qualquer medida efetiva de cortes), o estresse continuará – impiedosamente.

Na economia, longe de sermos "pessimistas e

pregadores do caos", tentamos avaliar mais do que a "fotografia", e sim todo o contexto, a evolução e a dinamicidade de vários indicadores. A economia sim cresce acima da grande maioria dos prognósticos iniciais, o desemprego apresenta números



favoráveis e ambos possivelmente são resultados das poucas reformas do passado recente (trabalhista e tributária). O PIB de 2024, não nos iludimos, tem a mão forte do governo empurrando (fiscal expansionista), mas essa dinâmica vai acabar. Se avaliarmos produtividade e crescimento estrutural, estamos muito mal. De mesma forma, outros indicadores apresentam sinais de "superaquecimento" da economia, uma inflação que não cede (possivelmente o juro neutro ainda baixo) e todo ciclo vicioso decorrente dos não avanços estruturais. Ademais, com o provável aumento dos juros e o esperado esfriamento do mercado de trabalho, é de se supor uma retração na atividade econômica que, no nosso entendimento, voltará – na melhor das hipóteses – a crescer no nível do PIB potencial, ou seja, algo aproximadamente de 2% aa. Temos então um voo de galinha.

Na Política Monetária, espera-se que o futuro Presidente do BACEN e atual Diretor de Política Monetária mantenha o rigor observado na gestão de Campos Neto. A antecipação da indicação de Galípolo foi importante, proporcionando uma transição gradual e minimizando potenciais ruídos, especialmente em um cenário de estresse, no qual a ausência de confirmação de seu indicado poderia levar o Presidente a intensificar críticas a Campos Neto, promovendo uma nova desancoragem das expectativas para juros e inflação. Assim, projetamos que o BACEN continue elevando a Selic até 12,5%, caso haja alguma contenção fiscal; entretanto, esperamos que a inflação não ceda rapidamente, embora a manutenção da Selic neste patamar no médio prazo possa estabilizar o nível de preços. Ressaltamos que, ainda que não ocorra o esperado controle de gastos, o BACEN provavelmente evitará ultrapassar os 12,5% na Selic, em função da insegurança existente pela possível "intervenção" do Comandante-em-Chefe. As implicações imediatas são conhecidas, mas resta observar como o governo irá interagir com o BACEN, agora no formato independente.

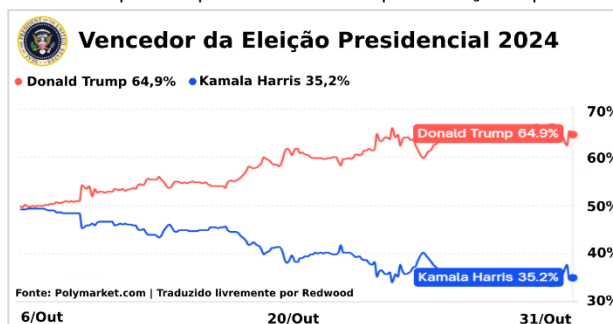
No âmbito da Política Cambial, muitos analistas de mercado associam a recente valorização do Dólar (e conseqüente depreciação do Real) ao cenário internacional, especialmente ao comparar a moeda brasileira com uma cesta de moedas de economias "similares". Compartilhamos a percepção de que o Banco Central (BACEN) adota essa visão, o que explicaria sua limitada intervenção no mercado de câmbio à vista. Contudo, nossa análise diverge; atribuímos aos desequilíbrios fiscais domésticos a principal causa da depreciação observada nas últimas semanas. Ainda assim, consideramos improvável que a autoridade monetária permaneça inerte caso a cotação atinja patamares próximos de R\$ 6,00, dada a potencial gravidade de seus impactos econômicos. Vale lembrar Simonsen (para crises): inflação aleija, mas o câmbio mata!

Do lado fiscal, está claro – até para os governistas – que o desequilíbrio fiscal (ver quadro página anterior) não será resolvido somente com a maximização da arrecadação.

A revisão estrutural dos gastos públicos é mandatória e urgente. A avaliação das contas públicas de forma realista significa dizer que nenhum item orçamentário pode ficar fora da linha de ajustes, nenhuma interdição pode ser imposta, e todas as alternativas, sem exceção, precisam ser estudadas. Cortes inferiores a R\$ 50,0 bi serão muito mal-recebidos, e a falta de imediata ação também resultará em perda adicional de credibilidade. Precisamos de uma consolidação fiscal efetiva, reverter a atual trajetória da DB/PIB estabilizando e estabelecendo uma rota descendente. Tebet e Haddad tem dois enormes problemas: (i) estruturar um plano de cortes crível e (ii) convencer o Mandatário-mor que suas convicções econômicas valem muito pouco. O primeiro está no campo da técnica e do convencimento racional, o segundo na abordagem patológica de uma ideologia que nunca deu certo, mas cujo populismo fala alto. Será que os Ministros têm as qualificações para tanto, ou eles mesmos pensam igual?

Mundo afora, os mercados têm precificado que uma "eventual" vitória de Trump importaria as economias emergentes um desafio maior em comparação a Harris presidente. Isso porque atribuem a Trump a possibilidade de retomada da inflação e aumentos dos Treasuries, com impactos na política monetária e reflexos para os com maior vulnerabilidade externa. Embora em outro momento e agora com outros desafios, não foi o que Trump entregou. Diferente dos Democratas, a turma que cerca o Republicano parece bem mais orientada e focada nos reais problemas dos EUA. Supõem-se que países alinhados às premissas republicanas e que tenham feito "seu dever de casa" terão livre acesso e crescerão junto com os EUA.

De resto, este mês tivemos o encontro do BRICS com Vladimir Putin como anfitrião, incluindo agora os 4 novos membros (Egito, Etiópia, Irã e Emirados Árabes). O bloco se tornou um encontro de líderes para tentar "destituir" os EUA como país líder no mundo. O que era para ser um grupo a destacar oportunidades de investimento, tornou-se ineficaz promovendo muita conversa de pouca relevância. Como diz Jim O'Niell: "Os BRICS ainda não importam". Ele está certo!



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