

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**

JULHO 2021

# Redwood

---

REDWOOD ASSET MANAGEMENT

## “Nós não somos República de bananas!”

**General Hamilton Mourão – Vice-Presidente do Brasil.**

Será mesmo? Nossa situação política está assim: quanto mais se reza, mais fantasmas aparecem. Com a rendição total e definitiva ao Centrão, um estelionato político capaz de ruborizar os mais fiéis de seus eleitores, o Presidente justifica seu ato como forma de lhe conferir maior governabilidade, ao tempo em que “preserva” seu mandato e robustece seus interesses para 2022. Em suas declarações cotidianas em seu “cercadinho” e em suas grotescas “lives”, com inúmeras bazófias, alardes e teorias conspiratórias, o “seu” Brasil se revela.

De outro lado, a oposição, em especial a mais à esquerda, não deixa por menos. Tripudiam de todas as formas e abusam do povo que, atônito pelas diversas atrocidades vividas desde o início da pandemia, olvidam-

se do que foi o passado recente da era PT. Ademais, as Instituições, ameaçadas a cada instante, se digladiam a esmo, e como forma de se “proteger” atacam como estratégia de defesa. De todos os lados, a canalhocracia impera. Viceja a tirania travestida de patriotismo, solapando a pátria democrática como a construímos. Tempos muito bicudos.

O sistema está quebrado. Para os brasileiros o Brasil é um país em declínio, onde não há coesão social para mudar o rumo dessa realidade. O mal-estar social advém, sobretudo, do sentimento de frustração e não representatividade dos partidos políticos e dos governos. A polarização política apresentada hoje fomenta ainda mais essa situação, cujos expoentes a seu modo populista e ideológico, perpassam os verdadeiros problemas do país. Discursos de ataques e narrativas mirabolantes reforçam posições dos extremistas, e enojam aqueles que ainda respiram e pensam o país.

Esta avaliação política tem como pano de fundo, como sempre e notadamente, identificar seus reflexos na

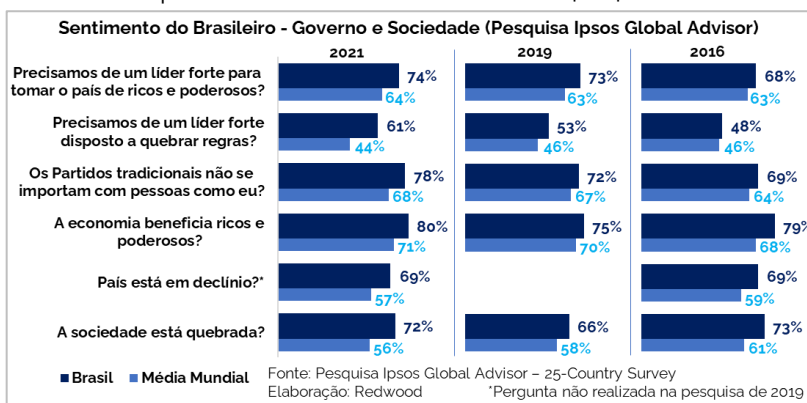
economia e nas finanças do Brasil. Assim, não se vislumbra qualquer alívio neste ambiente, em especial porque o principal mandatário do país não ajuda, muito pelo contrário. Seus embates com o Judiciário aumentam a cada dia quanto ao voto impresso, invocando, inclusive, a não realização de eleições em 2022. Seus Ministros, destaque recente para os militares, adotam postura que a própria caserna desaprova. Seu Posto Ipiranga, outrora um Superministro, agora além de “minguado” em sua equipe e divisão do Ministério, largou a agenda liberal, está longe de ser o “cara” do Teto dos Gastos, reformas de fato estruturantes, e flerta com o possível calote nos precatórios. Em meio a tudo isso, volta a CPI para o “tudo ou nada”, que para os brasileiros de bem é muito difícil de

entender fora dos limites de interesses políticos.

O resultado de toda essa confusão não podia ser muito longe do que verificamos: a economia cresce menos do que poderia,

o desemprego não cede, e a inflação dispara. Obviamente, o Comandante-em-Chefe já se apercebeu dessa trajetória que não se coaduna com seus propósitos eleitoreiros. Desta forma, a tropa (inclusive o novo Casa Civil) já foi passada em revista. Um “pacote de bondades” precisa ser formulado e colocado em prática, pois a reversão dessa tendência não é fácil e exige tempo, ainda que com o apoio do Centrão. As medidas serão necessariamente econômicas: aumento do Bolsa-Família, BIP, isenção e correção do IRPF e desoneração das empresas, reajuste de salários servidores, etc., sem contar com um orçamento mais “gordo” para possíveis emendas de parlamentares, em tese, aliados.

Essa é a “regra do jogo”, mas que o mercado financeiro já precifica e a população como um todo enxerga no seu dia-a-dia. Só nos resta esperar a 3ª via!



O mercado financeiro, que nos últimos meses tem subjugado o risco político brasileiro e dado atenção a outros fatores, notadamente externos, aumentou ainda mais a cautela neste mês de julho/21. Não é para menos, a confusão política que reina no país afugenta até os mais audaciosos investidores. O tensionamento advém sobretudo das sistemáticas declarações do governo federal, que turvam a interpretação das políticas públicas, embaralham o entendimento da política econômica e confundem os sinais para realinhamento das expectativas.

Assim, o Ibovespa recuou nesse mês, variando - 3,94% registrando a marca de 121.801 pontos. Na ETTJ, ampliou-se o movimento dos juros do mês passado, com taxas maiores no curto e longo prazos, em deslocamentos significativos para vários vértices mais longos, com nítida "contaminação" do que se precifica ao longo da curva -

risco de inflação e fiscal. O DI1F22 terminou o mês em alta em relação a junho (5,68%), em 6,31%; e o DI1F25 fechou em 8,70%, bem acima da marca do mês passado (8,06%). As oscilações registradas entre a cotação máxima e a mínima apresentaram variações

importantes este mês, ambos DI1F22 e DI1F25 em 0,68 p.p em julho, contra variações de 0,735 e 0,75 p.p. em junho, respectivamente. Os técnicos do BACEN não poderiam estar mais atentos, uma vez que os movimentos têm se tornado fortes e consistentes em sua trajetória, o que exige extremo cuidado na leitura para devidos ajustes em sua política. O risco Brasil, precificado pelo principal indicador, o CDS de 5 anos, mais do que compensou a pequena redução de 6 pontos mês passado, e avançou a 176,71 pontos em julho. O Dólar, em mesma direção, subiu ao valor de R\$ 5,1216 (Ptax venda), com variação de +2,39% - uma desvalorização do Real, quebrando uma sequência de três meses consecutivos de queda.

Com o mercado financeiro sob cautela, em especial pelos fantasmas que reiniciam sua ronda com novos Ministros e Ministérios, mais políticos do que técnicos,

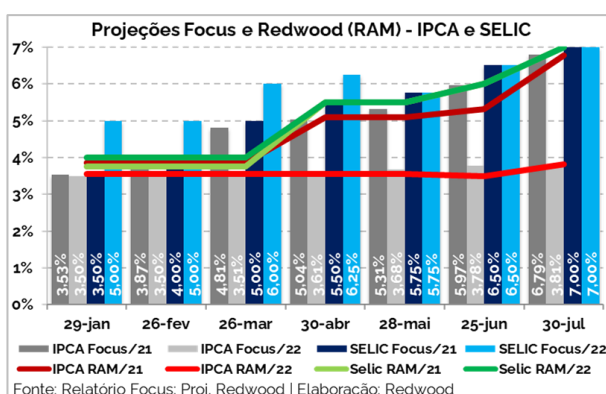
precificam rumores do "pacote de bondades" que, se implementados, têm potencial para extrapolar as regras fiscais do Teto de Gastos. Uma pena, porque mesmo aos trancos e barrancos, com todas as ressalvas e justificativas estatísticas, alguns indicadores não pioraram. A DB/PIB caiu mais 0,5 p.p. a 84%, o emprego formal continua crescendo e o próprio balanço de pagamentos não piorou. Obviamente que o cenário continua muito ruim, mas diante das inúmeras crises, até estes indicadores poderiam ter sofrido mais.

Se notícia boa em regra não tem vida longa neste ambiente, o Min. Paulo Guedes se esforça para que a máxima se confirme. Com sua habitual inabilidade política, tom desconexo e descuidado, assinalou que "meteoros" podem estar por nos atingir - neste caso, o orçamento. Contudo, pior do que o "meteoro" a nos atingir é o "missil" a

disparar para nos proteger. Qual o meteoro? Precatórios. Qual o míssil? Um calote! Até as pedras sabem qual tem maior poder destrutivo, amplo e duradouro. É simplesmente inacreditável que algo dessa natureza tenha o menor apoio de um *Chicago-boy*. Caso se confirme, os reflexos na

economia e nas finanças serão difíceis de mensurar.

Na Política Monetária, a inflação corrente e futura claramente ditam o tom. O "arrefecimento" verificado em alguns grupos foi menor que a esperada e, assim, mina a perspectiva de transitoriedade e, associados aos aumentos de tarifas elétricas, gás de cozinha, combustíveis e outros, consolida a pressão inflacionária. O gráfico acima mostra claramente essa deterioração ao longo do primeiro semestre deste ano, e a correspondente expectativa de ajuste na Selic. Não sobra caminho alternativo ao BACEN a não ser continuar com sua política de forte aumentos da Selic rumo ao "juro acima do neutro", no horizonte que consideram relevante para a Política Monetária. Na Política Cambial, o aumento esperado na taxa Selic, um fiscal "melhor" e o exterior sem grandes ajustes no momento, ainda continuam em nosso cenário provável para uma



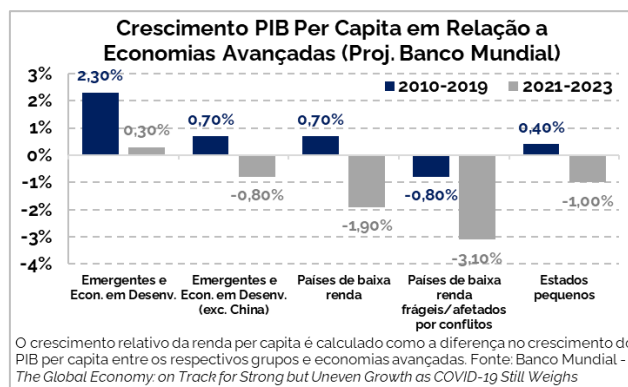
queda do Dólar frente ao Real para o fim do ano. Contudo, o ambiente político e as várias crises, junto à posição sempre intervencionista e "conflituosa" do BACEN neste segmento, jogam contra nossas projeções. Do lado fiscal, a comunicação do Ministro continua péssima. Entretanto, a resistência e a defesa fiscalista têm sua última trincheira nos técnicos do Ministério da Economia, mas pode estar por um fio. Isso porque, mais uma vez, a guinada política sobre o técnico avança com as medidas populistas em curso. É uma luta inglória para os que ainda empunham a bandeira da decência no rigor das contas públicas. As contas do governo central registraram déficit primário em junho: R\$ 73,55 bi. O resultado foi o segundo pior desempenho para o mês na série histórica iniciada em 1997. Essas despesas são ainda reflexos dos gastos necessários para com a pandemia, mas, ressaltam os técnicos do governo, os demais gastos ordinários seguem sob controle e em trajetória declinante no acumulado de 12 meses. Em outras palavras, respeito a LRF e ao Teto de Gastos, que preservam a sustentabilidade das contas públicas e mantém a confiança dos agentes econômicos. Isso que está em risco!

Mundo afora, as recuperações das economias continuam fortes ao tempo em que as vacinações em massa ocorrem, ainda que com algum arrefecimento pontual. Trata-se de um avanço generalizado, mas bastante desigual. Os EUA e a China se "destacam", enquanto vários países, notadamente aqueles sem maiores avanços na vacinação, sofrem significativamente. Este descompasso se reflete de formas diversas e profundas, em maior ou menor grau, a depender do país. De toda sorte, é comum verificar este impacto também na recuperação do PIB per capita, mas sobretudo nos setores econômicos. A recuperação econômica dos países, quase como regra, está baseada no forte apoio fiscal dos governos – apoio este que será retirado em breve pela maioria dos governos. Infelizmente, com economias

crescendo de forma descompassada e, internamente, desigual, as vulnerabilidades e riscos se mostram evidentes. Tanto assim o é que o crescimento mundial previsto para 2022 é muito menor do que para este ano. Em outras palavras, a recuperação está sujeita a muitas incertezas, para além do desarranjo inter e intra-economias, como falências de empresas, estresses nos mercados e crises sociais. O legado da pandemia vai demorar a passar.

Na Europa, a Zona do Euro (ZE) verificou crescimento em sua atividade econômica no 2º TRI 21 ante o 1º TRI 21 acima da previsão de 1,5%, avançou 2%. Com mesmo sinal positivo, o desemprego na ZE em junho caiu a 7,7%, ante uma previsão de 7,9%. Já para a inflação, os analistas previam 2% para julho, e o resultado surpreendeu

e veio também acima das expectativas do BCE: 2,2%. Por fim e não menos importante, o PMI industrial da ZE caiu, porém menos do que o esperado – a Alemanha ajudou. Da Alemanha também vem vendas no varejo bem acima dos 1,8% esperados: avançou 4,2% em junho.



Na China, em reunião presidida por Xi Jinping, o presidente reconheceu que a recuperação econômica é "instável e desigual", e a necessidade de políticas que garantam "liquidez razoável e suficientes para pequenas/medias empresas". O PMI Industrial da China caiu ao seu menor nível em 16 meses, possivelmente influenciado por fatores adversos como as recentes inundações, novas infecções do Coronavírus, e quedas de energia em algumas cidades.

Nos EUA, sua política econômica ditará o rumo das demais no planeta. A grande maioria do mercado não acreditava até bem pouco tempo em um *tapering* este ano, e muito menos aumento de juros. Temos dito que a redução de compras de ativos iniciará este ano e logo na sequência o aumento de juros. Uma melhora no desemprego que cai, mas desproporcionalmente, e estando dadas as condições para início dos ajustes!

## 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)