

The logo for 'planner' is displayed in a white, lowercase, sans-serif font. To the right of the text is a stylized graphic element consisting of two vertical bars of varying heights, connected at the top by a curved line, resembling a stylized 'N' or a pair of brackets.

planner

Planner Redwood Asset Management

COMENTÁRIO MENSAL

MAIO 2015

## Comentário Mensal da Gestão / MAIO 2015

### Agenda

- Introdução
- Atividade Econômica
- Política Fiscal
- Conjuntura Internacional
- Juros
- Câmbio
- Bolsa



O presente relatório e qualquer informação aqui contida têm propósito exclusivamente informativo, não constituindo recomendação de investimento, oferta ou solicitação de aquisição ou venda de qualquer instrumento financeiro. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e, nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a Planner Redwood Asset Management não se responsabiliza pela sua exatidão ou abrangência.



*“The only thing greater than the power of the mind is courage of the heart.”*

*“A única coisa maior que o poder da mente é a coragem do coração.” (Tradução livre)*

*John Nash – Matemático, Prêmio Nobel de Economia 1994*

# Comentário Mensal da Gestão

## Introdução

O mundo perdeu uma de suas mentes mais brilhantes: o matemático e ganhador do Prêmio Nobel de Economia de 1994 por suas contribuições na Teoria dos Jogos – amplamente utilizada em vários segmentos de nossas vidas. Um homem que passou boa parte de sua vida lutando contra a esquizofrenia, e que encontrou em vários momentos escape na matemática, na lógica e nos números. Entretanto, nunca deixou de reconhecer a importância da coragem do coração.

Por aqui no Brasil, sem a menor pretensão comparativa mais detalhada, sobretudo por razões distintas e realidades vividas diferentes, temos nossa Presidente conhecida por ser “coração valente”. Pode ser, mas como lhe falta uma mente minimamente brilhante ou, ao menos, de boa parte dos que lhe cercam e a influenciam politico-ideologicamente. Se há alguma possível intersecção na “coragem do coração”, não há dúvidas que a esquizofrenia politico-social-ideológica e o decorrente conflito vivido com a necessidade de ações contrárias àquelas implementadas recentemente no Brasil é um conjunto união. Os esforços incomensuráveis das mentes brilhantes do Ministro Levy e sua equipe são, quando não muito bem apoiadas pelo próprio partido da Presidente, profundamente atacados pela oposição – ora por puro oportunismo político, ora por cegueira e convicção político-econômicas contrárias. Contudo, assim como John Nash entendeu, controlou e superou as “vozes” que lhe perseguiram e atrapalhavam durante boa parte de sua vida, nós por aqui também vamos aos poucos superando essas “vozes” que por vezes não são representativas do bom contraditório e do fomento as discussões democráticas.

Nesta linha vamos aos poucos eliminando a loucura dos despropósitos implementados em passado recente: a desoneração descabida, o descontrole das contas...promovendo o realinhamento dos preços relativos, sintonizando a Política Monetária com a Fiscal. Mas isso tudo tem um preço...e um preço muito alto. Um preço que agora se apresenta sem modéstia e com uma face muito feia. Feiura esta que será enfrentada por todos os brasileiros, via desemprego, inflação, economia desaquecida, etc.. Um verdadeiro tratamento de choque, choque de realidade...mas que precisa ser feito agora ou a loucura não terá fim.

No mundo, temos a incansável espera de posicionamento do FED (Banco Central Americano) quanto ao eventual aperto monetário, já cantado em verso e prosa. A Rússia confirmando fortíssima contração de sua atividade econômica e a China também solidificando seu conceito de “convertibilidade controlada” para sua moeda, isto é, controle efetivo. Na Europa, retomam os rumores da saída da Grécia da Zona do Euro e agora também a Inglaterra da União Europeia.

Neste ambiente, os *Treasuries* dos EUA fecharam o mês em 2,10%. S&P variou 1,05%, NIKKEI fechou em 5,34%, DAX com -0,35% e FTSE em 1,95%. O Ibovespa terminou o mês em -6,17% e o IBrX em -5,47%. Máximas para DIF16 em 13,85% e DIF17 em 13,62%. NTN-B 2050 terminou o mês em 5,87%, e o dólar (Ptax venda) a R\$ 3,1788.

# Comentário Mensal da Gestão

## Atividade Econômica

Saiu o PIB (Produto Interno Bruto) do 1º TRI 2015. Surpresa? Sim, foi melhor do que o mercado esperava e muito melhor que nossas projeções. Boa e definitiva notícia? Nem tanto, antes de melhorar vai piorar um pouco mais. Os efeitos das medidas em curso para ajuste das contas do Governo serão mais sentidas, se devidamente implementadas e no prazo previsto, no 2º e 3º TRI de 2015 – segundo nossas projeções.

O quadro abaixo explica por si só, porém a queda de 1,6% no PIB brasileiro no primeiro trimestre de 2015 em relação a igual período de 2014 foi a quarta seguida e é a maior desde o segundo trimestre de 2009, quando se registrou recuo de 2,3%. Os principais destaques foram Indústria e Serviços com retração de -3,0 e -1,2%, respectivamente. O PIB industrial, apresenta a quarta baixa seguida nesta base trimestral e a maior desde o segundo trimestre de 2014 quando alcançou -3,6%. Por outro lado, o PIB de serviços teve a maior queda da série das Contas Nacionais Trimestrais, iniciadas em 1996.

O PIB da agropecuária, sempre “salvador”, cresceu 4,0% no primeiro trimestre de 2015 ante os primeiros três meses do ano passado, o melhor resultado nesta base desde o segundo trimestre de 2013, quando a alta foi de 9,7% .

Informou ainda o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) que as quedas do consumo das famílias e do consumo do governo foram as maiores nessa base de comparação (TRI contra TRI anterior) desde o quarto trimestre de 2008, auge da crise internacional. A formação bruta de capital fixo (FBCF) emplacou a sétima queda seguida na margem no primeiro trimestre de 2015, caindo 1,3% nos primeiros três meses do ano ante o quarto trimestre de 2014.

Enfim, a dinâmica indica ainda um cenário bastante adverso para a economia brasileira, em especial pelo lado da demanda. O único setor efetivamente resiliente e um verdadeiro “amortecedor” é o Agropecuário (desempenho positivo), mas este também por uma razão sazonal. Melhoras mesmo só a partir do 4º TRI 2015. Oxalá!

PERÍODO DE COMPARAÇÃO	PIB	AGROPEC	INDÚSTRIA	SERVIÇOS	FBCF	CONSUMO FAMÍLIAS	CONSUMO GOVERNO
1º TRI 2015 / 4º TRI 2014 (%)	-0,2	4,7	-0,3	-0,7	-1,3	-1,5	-1,3
1º TRI 2015 /1º TRI 2014 (%)	-1,6	4,0	-3,0	-1,2	-7,8	-0,9	-1,5
ACUM. QUATRO TRIMESTRES	-0,9	0,6	-2,5	-0,2	-6,9	0,2	0,4
VALORES CORRENTES NO 1º TRI (R\$)	1,4 TRILHÃO	79,6 bilhões	267,9 bilhões	851,5 bilhões	276,7 bilhões	887,8 bilhões	272,6 bilhões

TAXA DE INVESTIMENTO (FBCF/PIB) no 1º trl de 2015 = 19,7%

TAXA DE POUPANÇA (POUP/PIB) no 1º trl de 2015 = 16,0%

Fonte: IBGE

# Comentário Mensal da Gestão

## *Política Fiscal*

Alguma melhora já se nota no resultado das contas públicas. As contas do setor público acumulam um superávit primário de R\$ 32,45 bilhões de Janeiro a Abril de 2015, o equivalente a 1,73% do Produto Interno Bruto (PIB). Em igual período do ano passado, o resultado havia ficado negativo em R\$ 32,54 bilhões. Desta forma, cerca de 50% da meta fiscal foi alcançada no primeiro quadrimestre. O resultado fiscal de Janeiro a Abril está assim identificado: (i) superávit de R\$ 15,52 bilhões do Governo Central (0,83% do PIB), (ii) os Governos Regionais (Estados e Municípios) apresentaram um superávit de R\$ 17,20 bilhões (0,92% do PIB), sendo que os Estados registraram um superávit de R\$ 14,50 bilhões e os Municípios alcançaram um saldo positivo de R\$ 2,70 bilhões e, (iii) na contramão, as Empresas Estatais, tiveram um resultado negativo de R\$ 27 milhões no período.

Então, o que era uma decepção até recentemente virou um “mar de rosas”? De jeito nenhum! Vamos devagar com o andor. Na margem, podemos até estar mais alinhados com a trajetória esperada, mas existe uma certa sazonalidade nas contas públicas que favorece o resultado no primeiro semestre do ano. Os números de Abril, em regra, costumam estar entre os melhores do ano por causa do ingresso do pagamento de Imposto de Renda para o caixa do Governo. Já no segundo semestre, é o governo que tem aumento das despesas, com o pagamento do 13º salário, etc. Assim sendo, para fazer os 1,2% do PIB (agora ajustados para 1,1%) realmente não será nada fácil, notadamente com o acirramento da recessão. Não se descartam medidas para promoção de receitas extraordinárias.

Não são poucas as alternativas que tem sido lembradas ou mesmo (novas) apresentadas, com conceitos que visam diminuir os cortes e portanto suavizar seus efeitos na atividade econômica, tais como de superávits estruturais (ajustado aos ciclos econômicos), metas além ano calendário, por médias (aparadas), etc. Infelizmente nada disso emplaca. O superávit não é um fim em si, mas uma necessidade premente de ajuste de tal sorte que tenhamos credibilidade recuperada – em especial pelas agências de classificação de riscos. Não podemos simplesmente ignorá-las frente à nossa “soberania brasileira” e “interesses do povo”. De fato, os interesses do povo estão no reordenamento das contas públicas e seus reflexos imediatos em menor percepção de risco país e conseqüente atratividade de investimentos. Felizmente a atual equipe econômica está atenta a isso.

A meta é ambiciosa, mas absolutamente necessária. E mais: as metas dos próximos anos não poderão ser menores que a atual de 1,1% do PIB (de fato 2% ajustados, se considerarmos as pedaladas (0,3%) e mais 0,6% do ano passado)...na verdade deverão ser acima de 2% para que o superávit represente não somente a estabilização da relação Dívida/PIB, mas inclusive sua redução. Com isso, não se advoga arrocho eterno. Espera-se, no entanto, que o eventual aumento da meta de superávit dos próximos anos tenha menores impactos, pois com a atividade econômica reaquecida (níveis de confiança restabelecidos e investimentos de volta) o próprio ciclo econômico será virtuoso.

A grande questão é sempre o tamanho do aperto no curto prazo, em função de todos os custos envolvidos. Vale lembrar: a diferença entre remédio e veneno é a dose!

# Comentário Mensal da Gestão

## *Conjuntura Internacional*

Desde a crise de 2008 políticas monetárias não convencionais (diferente de heterodoxas) mundo afora, a começar pelos EUA com seus QEs (medidas de afrouxamento monetário), encharcaram os mercados globais de liquidez. Em recente artigo publicado pelo Dr. Doom (Professor Nouriel Roubini) intitulado “A Bomba-Relógio da Liquidez” (tradução Livre) destaca, contudo, que a macro liquidez tem se vinculado a uma severa iliquidez de mercado. Curiosíssimo, pois as taxas de juros nas economias mais avançadas são muito baixas, não por menos consequências de uma “expansão gigantesca” da base monetária (o conceito aqui não pode ser mal-entendido, e suscitar dúvidas quanto ao porquê da não-elevação da inflação – já discutido neste espaço anteriormente) que fomentou (i) taxas de juros baixas no curto, médio e longo prazos, (ii) diminuiu a volatilidade no mercado de títulos e (iii) turbinou a bolsa de valores, o mercado imobiliário, etc. (em especial nos EUA).

O ponto do Dr. Doom é que os mercados podem não estar líquidos suficiente! Em resumo (pensa o Dr. Doom), as atuações dos Bancos Centrais no sentido de criar macro liquidez, mantendo taxas e volatilidades baixas, também tem criado “efeitos manadas” em vários gestores e até mais investimentos em fundos (de títulos) ilíquidos. Adiciona-se a isso maior regulação dos mercados e você tem os bancos (outrora *market makers*) fora das negociações e portanto sem cumprir seu papel de “estabilizador” (especulador sim! manipulador não!). O resultado? Quando o FED (e no futuro todos os demais países que hoje seguem o receituário do Banco Central Americano) sinaliza como agora o possível aumento de suas taxas de juros, todos querem desmontar suas posições ao mesmo tempo, e daí sabemos o que ocorre com os preços e as volatilidades.

E aí, será que o Dr. Doom está certo que a combinação de macro liquidez com iliquidez de mercado é mesmo uma bomba-relógio? Pode ser, faz algum sentido. O que não faz nenhum sentido é ver outras economias enormes seguindo a mesma política do FED: sete anos para uma “recuperação” a se terminar com um resultado mais paradoxal imaginado em resposta à crise financeira. A Armadilha da Liquidez se apresenta por completo! A habilidade e *expertise* dos condutores dessa política será muito exigida, mas não contemos muito com a dos *traders*... 30% deles (nos EUA) nunca vivenciaram nada diferente de taxa zero, conforme mostra o gráfico no *slide* seguinte.

Para outras partes do mundo as coisas também não estão boas. A economia da Rússia deve contrair ao menos 3% em 2015 e a inflação oficial próxima a 12%. A China continua as voltas em como fomentar sua economia para que não cresça muito abaixo de 7%. Na Europa, os dados de empréstimos do setor privado na Zona do Euro sugerem que a recuperação da economia da Europa ainda apresenta enormes fragilidades (ressalvadas as economias que fizeram seu dever de casa).

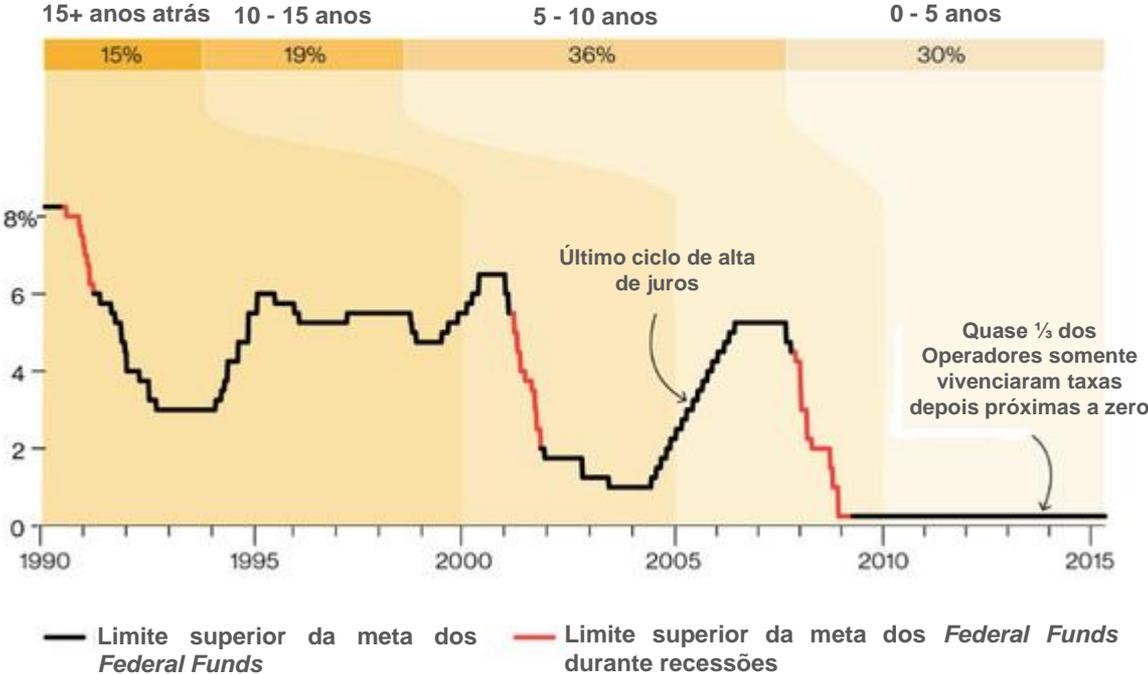
Por fim, mas não menos importante, a Grécia voltou a ficar por um triz para sair da Zona do Euro. A escalada da crise parece inevitável e os desfechos para todos do Bloco, gigantescos.

# Comentário Mensal da Gestão

## Conjuntura Internacional

Ao tempo em que o FED se prepara para aumentar suas taxas de juros, operadores inexperientes terão de enfrentar os mercados sem as artificiais baixas taxas de juros do Banco Central Americanano pela primeira vez.

Percentual de Operadores que começaram a trabalhar em Wall Street...



Fonte: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2015/05/29/sex-and-drugs-and-zero-rates/>

# Comentário Mensal da Gestão

## *Mercados - Juros*

A Política Monetária, quem diria, depois de tantos anos, deixou de ser o assunto mais comentado de economia. Que bom! Mas como a inflação, e suas nefastas consequências em toda cadeia da economia, é um fenômeno puramente monetário de um jeito ou de outro (via Política Monetária contracionista ou aumento de juros básicos, ou via Política Fiscal com diminuição dos gastos e investimentos) a redução da liquidez afeta o preço da moeda.

A frase: *o Brasileiro deixa tudo para a última hora* foi a máxima do mês. O mercado de juros passou o mês oscilando no aguardo da aprovação das medidas provisórias (664, 665 e 668) de ajuste fiscal que ocorreu no apagar das luzes, na última semana do mês, prazo limite para a votação das propostas no Congresso.

O mês foi agitado no campo político. Primeiro a morosidade para a aprovação do pacote de ajuste fiscal e por fim as manifestações de divergências entre o Ministro da Fazenda e do Planejamento em relação ao corte do orçamento culminando na demanda de alguns políticos aliados do Governo para a retirada do *Chicago Boy* (expressão utilizada para chamar o Ministro Levy em referência a escola onde estudou, conhecida pelas teorias econômicas neoliberais). Neste primeiro momento a presidente Dilma saiu em defesa de Levy, porém o Partido dos Trabalhadores (PT) está dividido. Muitos acreditam que o modelo de ajuste fiscal impedirá o crescimento e afastará o partido da base social e por isso advogam a favor do Ministro Nelson Barbosa, visto como desenvolvimentista (termo usado para aqueles adeptos da teoria econômica onde existe propostas baseadas em dirigismo Estatal e forte intervenção na economia). E o que será da economia brasileira com uma eventual saída do Ministro Levy? Certamente perderemos o grau de investimento, o risco país subirá e a curva de juros mudará de patamar. Será o cenário hecatombe.

Por ora, vamos continuar trabalhando com a continuidade da equipe econômica. Levy na Fazenda promovendo o ajuste das contas públicas e Tombini no Banco Central. O BACEN manteve ao longo do mês o seu discurso *hawkish*, reafirmando o compromisso da inflação alcançar a meta de 4,5% no final de 2016. O objetivo da autoridade monetária é recuperar a credibilidade perdida. Com base neste discurso, o mercado precificou elevação da SELIC em mais 0,5% na reunião do COPOM (Comitê de Política Monetária) da primeira semana de Junho. E de acordo com a curva futura de juros, as elevações continuam. Já há projeções no mercado de que a SELIC chegue a 14,25% aa...por enquanto, mantemos o nosso cenário não muito distante disso.

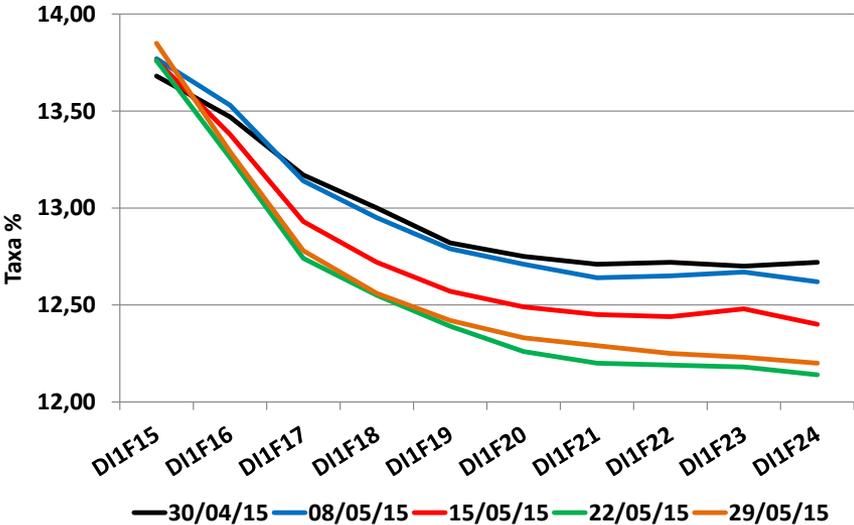
O movimento de juros mais altos no curto prazo pode ser observado nas curvas semanais da estrutura a termo de taxa de juros apresentadas no *slide* seguinte. Nem mesmo o PIB do 1º trimestre de 2015 com queda de 0,2% e retração de 1,6% em relação ao mesmo período de 2014 foi capaz de mudar a trajetória de alta dos juros de curto prazo – de fato, pode até ter ajudado. A razão? O recuo foi menor que o esperado e portanto abre espaço para novas elevações de juros e assim ajudar no controle da inflação sem maiores penalizações da atividade econômica.

Os números mostram que o alcance da meta de inflação, caso ocorra, terá outras forças envolvidas (ou decorrente delas) além das Políticas Fiscal e Monetária. O desemprego, será peça importante neste ajuste. Como se vê, o PT tem razão de estar dividido. Os custos dos ajustes serão desajustes colossais para suas crenças e objetivos...mesmo que este esforço momentâneo nos leve a novos patamares de reconquistas de tudo aquilo que todos queremos, *Chicago Boys* ou não: **Desenvolvimento Econômico**.

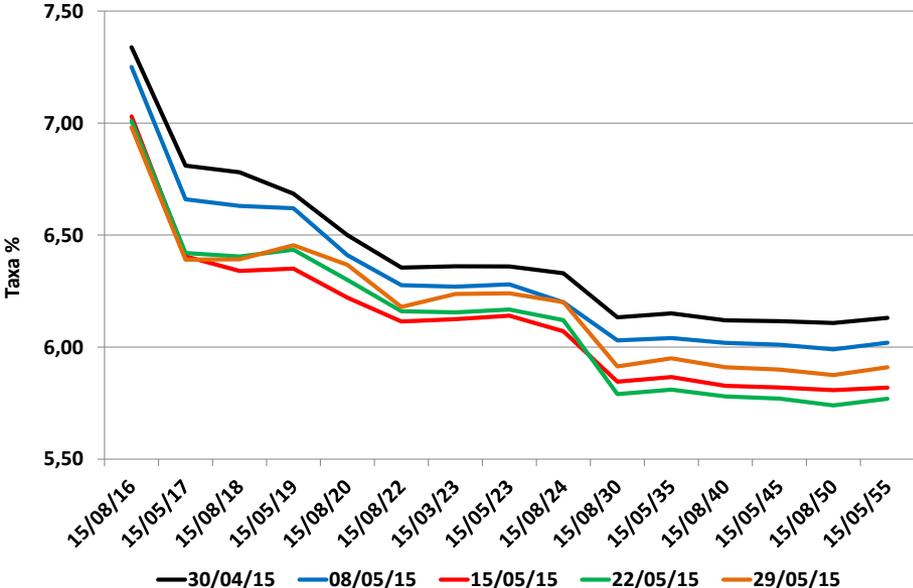
# Comentário Mensal da Gestão

## Mercados – Juros (curvas semanais)

Gráficos ETTJ



Cupons (NTN-Bs)



# Comentário Mensal da Gestão

## *Mercados - Câmbio*

O câmbio é realmente livre? *Si, pero no mucho*. O papo de que aos poucos o câmbio vai ficando *mais solto* já está indo longe demais e parece que a turma de plantão começa a *gostar* do controle e definição de patamares (não querem largar o osso)...um verdadeiro perigo diante da diretriz maior de ajustes e realinhamento de preços – incluído aí também, claro, o câmbio.

Qual será o novo patamar para a moeda americana? Difícil responder. Nos primeiros 20 dias no mês a moeda trabalhou no patamar de R\$ 3,00. Entretanto, dúvidas quanto ao *timing* da elevação dos juros americanos, incertezas quanto a capacidade da Grécia de pagar a sua dívida e a demora do Congresso em votar as medidas do ajuste fiscal fizeram com que a moeda fechasse o mês cotada a R\$ 3,18. A desvalorização do Real foi de 5,8% em maio e no acumulado do ano 19,67%.

Em relação a taxa de juros americana os dados de atividade, inflação e desemprego divulgados ainda deixam dúvidas sobre o momento do aperto monetário nos EUA. Os dados de criação de vagas no setor privado decepcionaram e em contrapartida o números do auxílio-desemprego foram positivos. Os números de varejo de Abril e a revisão do PIB do primeiro trimestre geraram especulações sobre a fraqueza da economia. A inflação ao produtor e a produção industrial de Abril ficaram abaixo do previsto e o núcleo da inflação ao consumidor superou as expectativas. Já os números do setor de construção foram positivos. Com esses dados, fica certo que os movimentos do FED ainda não estão definidos, trazendo volatilidade ao mercado com a briga entre os comprados e vendidos, apesar de que a presidente do FED, Janet Yellen, declarou que a instituição continua no caminho de elevar os juros em algum momento em 2015 e afirmou que a desaceleração da economia no primeiro trimestre do ano ocorreu em função de fatores transitórios (climático/meteorológico). O presidente da unidade de San Francisco do Federal Reserve, John Williams, reforçou dizendo que a instituição deve subir juros "em algum momento este ano". Em nossos cenários na Redwood, continuamos convictos do aperto monetário americano no final do 1º SEM. e/ou início do 2º SEM. de 2015, com impactos diretos na cotação de várias moedas (em especial dos emergentes) via efeito *Flight to Quality*.

Internamente, o receio que as medidas de ajuste fiscal do governo fossem barradas no Congresso e os boatos da saída do Ministro Levy do Governo contribuíram para a saída do investidores estrangeiros – também fomentando o aumento da cotação da divisa americana frente ao Real. Contudo, a aprovação do pacote fiscal e o apoio da presidente Dilma ao Ministro Levy não foram suficientes para reverter a trajetória do dólar, prevalecendo o movimento do mercado externo.

Assim como no mês de Maio, para Junho o Banco Central anunciou que irá manter a rolagem do *swap* cambial em 80%. Pelas declarações do BACEN, a instituição parece não ter interesse em um dólar mais fraco. E deve se utilizar da redução da rolagem e estoques de *swaps* cambiais caso haja uma eventual entrada de recursos no país consequência da crescente taxa de juros – tudo mais constante, obviamente.

Não nos espantemos se em breve ouvirmos que Política Cambial (manter equilíbrio no fluxo das divisas externas) é uma coisa e cotação de dólar (consequência?), é outra! Pois é, uma coisa é uma coisa, outra coisa é outra coisa. Ô osso duro de roer!

# Comentário Mensal da Gestão

## *Mercados - Bolsa*

A Bolsa tem algumas definições (para o longo prazo) que costumeiramente desafiam o senso comum, *traders* e estudiosos, inclusive com Teses de Doutorado: (i) que se remunere o capital investido a se compensar o risco incorrido, (ii) que seja razoável parâmetro da saúde da economia (como um todo) e, (iii) que se antecipe os movimentos (inclusive de recuperação da economia real)...estas apenas algumas, afora outras inimaginavelmente correlacionadas, seja para o curto ou longo prazo. De toda sorte, continua valendo a máxima: achar racionalidade nos movimentos de curto prazo para Bolsa, é uma irracionalidade.

Voo de galinha... A Bolsa tentou, mas a alta vista nos meses anteriores e no início de Maio não perdeu. O Ibovespa encerrou maio em queda de 6,17% consequência da deterioração do cenário nacional. Os juros próximos a zero no EUA, os relaxamentos monetários no Japão e Europa e os incentivos a economia Chinesa ficaram em segundo plano. No ano, o Ibovespa ainda acumula alta de 5,5%.

Os indicadores da economia brasileira não são nada animadores. Tudo bem, já estava no preço que o ano de 2015 seria difícil, mas a intensidade ganhou força e os desafios para a retomada do crescimento aumentaram. As projeções para a inflação afastam-se cada vez mais da meta, a taxa de juros de curto prazo acelera para cima, o mercado de trabalho se contrai, o crédito fica mais restrito e para piorar o Governo volta a não se entender. Tudo isso tem um saco de pancada: a bolsa de valores.

O resultado ruim divulgado do PIB Brasileiro do 1º trimestre de 2015 somado a segunda leitura do PIB americano também do primeiro trimestre para uma queda de 0,7% pesou sobre o mercado acionário, que em um único dia recuou 2,25%. Em relação ao Brasil, diferente dos EUA que acredita que o resultado do PIB foi pontual decorrente de questões climáticas, o cenário não é animador para o próximo trimestre. O custo de capital continuará elevado desencorajando o investimento pela indústria, o desemprego tende a aumentar com a demanda retraída, a renda e a confiança diminuirão e com isso o consumo cairá ainda mais. A recuperação brasileira será lenta, muito precisa ser feito. Mas como se diz: toda crise gera oportunidades e alguns setores podem se beneficiar dessa recessão ou sair mais rápido da crise. Assim se vive na Bolsa, e assim se identifica empresas de Valor a preços de pechincha.

Dentre os setores listados na Bolsa, o financeiro foi destaque negativo no mês de Maio: a agência de classificação de risco Moody's rebaixou a nota de crédito de cinco grandes bancos brasileiros (Itaú Unibanco, Bradesco, Itaú BBA, HSBC Brasil e Banco Votorantim) e internamente, o Governo aumentou a CSLL paga pelos bancos de 15% para 20%. O objetivo é melhorar as contas fiscais e mostrar que o aperto não será direcionado apenas à pessoa física. De um jeito ou de outro, as decisões de Governo impactam os resultados das empresas e com isso suas cotações (para aquelas listadas) na Bolsa .

Do lado das correlações inimagináveis e o lado místico que encerra, o que gostaríamos mesmo de ver é o Governo cortando os próprios gastos correntes. A receita orçada pelo governo não condiz com a realidade econômica do país. ...vai que de alguma forma os investidores enxerguem alguma relação causal ? A causalidade será a influência causal de um fator ou variável sobre outro. Contudo, como define A. Giddens: *A causalidade não pode ser diretamente inferida da correlação. A correlação significa a existência de uma relação regular entre dois conjuntos de ocorrências ou variáveis [...]. Pode parecer que, quando duas variáveis estão relacionadas entre si, uma tem de ser causa da outra, mas frequentemente não é assim. Existem muitas correlações sem qualquer relação causal entre as variáveis*. É a Sociologia explicando Bolsa. Vale tudo!



# Comentário Mensal da Gestão

MAIO 2015

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

CEP 04538-132 São Paulo – SP

Tel. +55-11-2172.2600

Fax. +55-11- 3078.7264

[redwood@planner.com.br](mailto:redwood@planner.com.br)

[www.planner.com.br](http://www.planner.com.br)