Ata 10/2015

ATA DE REUNIÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

As 10 horas do dia 05 de outubro de 2015, reuniram se os membros do Comitê de Investimentos do FPMSF, abaixo assinados , para tratar dos seguintes assuntos: Cenário econômico, carteira de investimentos do FPMSF, aplicações **Cenário -** O sentimento de pessimismo se prolongou durante o mês de setembro, com reflexo no preço dos ativos e teve como pontos centrais a continuidade das incertezas políticas e econômicas do País, expectativas de alta dos juros nos Estados Unidos e apreensão com o desaquecimento da economia da China. Os rumores sobre a saída do ministro da Fazenda, Joaquim Levy, deram o tom dos negócios no início do mês. O mercado reagiu mal e o governo tratou de blindar o ministro, com declarações de apoio a continuidade no cargo e unidade da equipe econômica, e reafirmando o compromisso de perseguir as metas fiscais estabelecidas por ele. Entretanto, a insistência de Levy em criticar publicamente o envio ao Congresso da proposta do Orçamento de 2016 com déficit e a insistência na defesa de mais corte de gastos tem causado desconforto no Planalto e pode levá-lo ao isolamento. Na esteira da dificuldade do governo em implementar o necessário ajuste das contas públicas, veio a indesejada, mas esperada notícia de que agência classificadora de riscos Standard & Poor's reduziu a nota do país em dois níveis, levando o Brasil a perder o selo de bom pagador. A agência cortou o rating para "BB+" ante "BBB-" e sinalizou que pode colocar o país ainda mais para dentro do território especulativo.
A reação dos mercados se mostrou mais leve do que muitos agentes financeiros previam. O rebaixamento em si já era esperado, particularmente após a proposta orçamentária da União para 2016 prever um rombo inédito. A surpresa foi o momento da decisão e a manutenção da perspectiva negativa. Entre os suportes para a relativa resiliência do Ibovespa, o destaque ficou para a avaliação da Fitch Ratings de que ainda há elementos que confirmam o grau de investimento do Brasil. A informação trouxe certo alívio aos mercados, pois o rebaixamento do rating por mais uma agência obrigaria vários fundos estrangeiros a desmontarem suas posições no Brasil. O Planalto agiu imediatamente e enviou ao Congresso um conjunto de medidas para garantir o superávit primário da ordem de 0,7% do PIB em 2016. A meta é um ajuste orçamentário de cerca de R$ 64,9 bilhões, sendo R$ 26 bilhões em cortes e R$ 28,4 bilhões em novas receitas, como elevação do Imposto de Renda sobre o ganho de capital das pessoas físicas e a recriação da CPMF no valor de 0,2% para cada movimentação financeira, para um período de quatro anos. Áreas como a saúde, além de bandeiras importantes do governo, como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e o Minha Casa Minha Vida, serão afetadas. Do conjunto de medidas, a única com potencial de fazer diferença é a volta da CPMF, pois mais uma vez faltou um sinal forte do lado do corte de gastos. No campo da economia, foi realizada a 193ª reunião do Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central), que manteve a taxa de juros inalterada, em 14,25% ao ano, sem viés. A decisão foi unânime e dentro das expectativas dos analistas, que já antecipavam em suas previsões o fim do ciclo de alta do juro. No comunicado pós-reunião, o colegiado sugere que a manutenção deste patamar de juro por um período suficientemente prolongado deve ser capaz de surtir os efeitos desejados para a convergência da inflação para a meta ao final de 2016. A divulgação

do IPCA de agosto, que desacelerou para 0,22% após se situar em 0,62% um mês antes, pouco pesou sobre os mercados. É o menor resultado para os meses de agosto desde 2010, quando registrou elevação de 0,04%. Com o resultado, o índice oficial de inflação do país acumulou alta de 7,06% no ano, a taxa mais elevada desde 2003 (7,22%). Em 12 meses, o IPCA marcou aumento de 9,53%, após ter subido 9,56% nos 12 meses imediatamente anteriores. No campo político, o Congresso Nacional manteve boa parte dos vetos presidenciais a medidas com potencial impacto nas contas públicas, a chamada "pauta-bomba", mas adiou dois dos temas mais polêmicos: o reajuste dos servidores do judiciário e o que atrela o reajuste das aposentadorias pelo mesmo índice de correção do salário mínimo, considerados cruciais para o ajuste fiscal. Ainda no cenário político, o anúncio da reforma ministerial ficou para outubro. Num primeiro momento, a presidente Dilma Rousseff pretendia entregar aos peemedebistas apenas cinco ministérios, menos do que eles têm hoje. Alertada por Lula, aumentou a cota para seis, desistindo de fundir a Aviação Civil com os Portos e segurando o deputado Eliseu Padilha na equipe. Nos EUA, foi destaque a notícia de que o número de empregos disponíveis subiu expressivamente em julho e alcançou o maior nível em 15 anos. Relatório do Departamento do Trabalho mostrou que a oferta de vagas subiu 8% em julho, para 5,75 milhões, o mais alto desde o início desse levantamento, em 2000. O dado reforça a percepção de recuperação da economia americana e colocou um ingrediente importante na decisão da autoridade monetária local, que decidiu pela manutenção da taxa básica de juros entre zero e 0,25%. Apenas um dos nove integrantes do Comitê de Política Monetária do Fed (Fomc, na sigla em inglês) foi contrário à decisão. Houve, porém, motivos para preocupação do mercado nos comentários oficiais que se seguiram à iniciativa. Em seu comunicado divulgado no fim do encontro, os integrantes do Fomc embasaram a decisão com o argumento de que a inflação norte-americana está abaixo da meta de 2% ao ano. Chamaram atenção também para o risco de que "os recentes eventos financeiros e econômicos globais possam limitar de alguma forma a atividade econômica". A referência à conjuntura à global é algo raro nos comunicados do Fed, e suscita a preocupação de que a economia mundial esteja em situação pior do que registram os radares dos analistas. A avaliação foi reforçada pela presidente do Fed, Janet Yellen. Em entrevista após a reunião, ela disse que a situação internacional pode pressionar a inflação ainda mais para baixo. Na China, a atividade do setor industrial encolheu novamente em setembro, com a demanda doméstica e no exterior mais fraca, alimentando temores de que a segunda maior economia do mundo pode estar desacelerando com mais rapidez do que esperado há alguns meses. A atividade em indústrias maiores e estatais encolheu pelo segundo mês seguido, embora a um ritmo mais lento que em agosto, enquanto as menores apontaram as piores condições em seis anos e meio. Dois meses seguidos de contração do setor industrial com mercado acionário em queda sugerem que o crescimento da China no terceiro trimestre deve ter desacelerado para 6,4%. Entretanto, são os crescentes sinais de estresse no setor de serviços chinês, que responde por metade do PIB, que preocupam o governo e investidores. **Bolsa -** O Ibovespa voltou a liderar a "rabeira" do ranking dos investimentos, ao registrar queda pelo terceiro mês consecutivo. O principal índice da bolsa paulista fechou em baixa de -3,36%, aos 45.059 pontos. No acumulado dos nove primeiros meses do ano, o Ibovespa tem queda de 9,89%. Do lado externo, os temores de desaceleração da China e da saída de recursos prejudicaram os mercados acionários emergentes. Na parte doméstica, o fraco desempenho econômico e fiscal acelerou a perda do grau de investimento e trouxe volatilidade para os ativos de risco, dentre eles o câmbio, juros e bolsa. De positivo, repercutiu no mercado o anúncio surpresa do rejuste de combustíveis pela Petrobras. A gasolina foi reajustada em 6% e o diesel em 4%. A notícia é positiva para a companhia, que viu

seu Ebitda (lucro antes dos impostos) saltar para a casa dos R$ 6 bilhões por ano, trazendo um fôlego para a empresa diante da depreciação maior do real. A cotação das ações da empresa deu um salto no último pregão do mês (PETR3 +8,79%; PETR4 + 9,86%). Na esteira do Ibovespa, outros índices da bolsa brasileira também sofreram perdas no mês. Como é o caso do Índice de Dividendos - IDIV, que recuou -6,18%, marcando o quinto mês seguido de baixa. Já o índice Small Cap – SMLL encerrou o mês com queda de -2,77%. O giro financeiro médio diário do segmento de ações da BM&FBovespa somou R$ 6,97 bilhões em setembro. O movimento mostrou aumento de 0,28% em relação aos R$ 6,95 bilhões de agosto. No nono mês, o segmento Bovespa movimentou R$ 146,51 bilhões, ante R$ 146,08 bilhões. Foram realizados 21.932.301 negócios, ante 20.792.321. A média diária de negócios atingiu 1.044.395, ante 990.111. **Renda Fixa -** No mercado de juros futuros negociados na BM&FBovespa, a deterioração nos preços dos papéis especialmente nos vértices mais longos teve como influência os mesmos motivos que derrubaram as bolsas. Seguindo o movimento do câmbio, os juros dispararam e chegaram a bater a máxima histórica do ano. O contrato com vencimento em janeiro/2017 chegou a ser negociado próximo aos 16,50%, antes de recuar e encerra o mês cotado a 15,58%. Dentre os investimentos de renda fixa, que têm sua forma de remuneração definida no momento da aplicação, destaque negativo para as NTN-Bs mais longas, títulos públicos que pagam uma taxa de juro pré-fixada, mais a variação da inflação, medida pelo IPCA. Enquanto a rentabilidade do Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2035 (NTN-B) registrou queda de -2,18% no mês, o retorno do Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2050 (NTNB) caiu -3,42%. Na família de índices IMA, o IMA-B, que reflete a carteira indexada ao IPCA, apresentou recuo de -0,68%. Enquanto o IMA-B 5, que registra o retorno médio dos títulos com vencimento de até 5 anos, valorizou 0,79%, o IMA-B 5+, carteira de títulos com prazo superior a 5 anos, desvalorizou -1,63% no mês. Entre os papéis pré-fixados, a carteira de títulos com prazo de até 1 ano (IRF-M 1) valorizou 0,96%, enquanto a carteira com títulos acima de 1 ano (IRF-M 1+) apresentou recuo de -2,29%. Consolidando os resultados da família de índices IMA, o IMA –Geral apresentou queda de -0,37% no mês. Na outra ponta, o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), referencial das aplicações conservadoras, subiu 1,05%, acumulando ganho nominal de 9,50% no ano. **Câmbio -** O dólar comercial registrou ganhos pelo terceiro mês consecutivo e fechou setembro no maior patamar desde fevereiro de 2003, com alta de 9,39%, cotado a R$ 3,974. No ano, a moeda acumula valorização de 49,68%. O movimento de valorização da moeda foi intensificado a partir da metade do mês, tendo atingido a máxima de R$ 4,249 durante o pregão de 23/09, o maior valor da história do real. O mercado avalia que a falta de referências em um cenário de crise fiscal, econômica e política, faz com que a moeda perca o rumo. A disparada da moeda levou o BC a realizar operações que equivalem a venda futura de dólar para aliviar a pressão por compra da moeda. Mas de fato, o mercado reagiu positivamente após a fala do presidente do BC, Alexandre Tombini, de que a autoridade monetária possui diversos instrumentos para conter a volatilidade do mercado, dentre eles as reservas internacionais, e que está descartada uma alta na taxa Selic.

O Banco Central sinalizou que deve rolar integralmente os swaps cambiais, contratos equivalentes à venda futura de dólares, que vencem em novembro, sinalizando a manutenção do ritmo de intervenção no mercado cambial. **Perspectiva -** O mês de outubro deverá trazer uma maior clareza sobre os rumos futuros da economia brasileira. O Planalto articulou uma reforma ministerial que deu mais poder ao PMDB, partido aliado do governo. A presidente Dilma se rendeu aos argumentos do ex-presidente Lula e escolheu nomes que devem dar sustentação às aprovações das reformas no Congresso. Afastou Aloizio Mercadante e colocou Jaques Wagner na Casa Civil. Ricardo Berzoini assume a Secretaria de Governo. Com muito

525C

mais trânsito no Congresso, a dupla liderará pessoalmente as relações com as lideranças da base aliada. O teste de fogo acontece no decorrer do mês, com a votação dos vetos presidenciais a chamada "pauta-bomba", em sessão conjunta das duas Casas. Em um primeiro momento, o mercado reagiu positivamente às mudanças ao interpretar que agora é possível uma retomada da agenda econômica, com a aprovação das reformas necessárias. O mercado externo também deu uma trégua. Com o preço das commodities deprimidas, as principais casas de pesquisas passaram a recomendar investimentos em mercados emergentes. A questão é: será que este movimento tem fôlego? É muito cedo para responder, pois os problemas estruturais estão longe de serem resolvidos, aqui e lá fora. A desaceleração da China tem se mostrado mais intensa do que inicialmente se esperava, colocando pressão baixista sobre as commodities. A redução da demanda do gigante asiático tem impactado negativamente as moedas de países emergentes, que exportam para a localidade. Além disso, há a pressão vinda dos EUA em relação ao momento em que o juro americano venha a se elevar. É provável que seja ainda este ano, mas o mercado tem passado a precificar um aumento do juro apenas em 2016, dado um abrandamento na produção e na criação de empregos que trazem pressão baixista a inflação local. Na questão política, temos no radar outras fontes de pressão sobre o governo Dilma: na primeira, o Tribunal Superior Eleitoral (TSE) decidiu pela continuidade do processo movido pelo PSDB com objetivo de impugnar o mandato eletivo; na segunda, o plenário do Tribunal de Contas da União (TCU) aprecia o parecer do ministro-conselheiro Augusto Nardes, que recomenda a reprovação das contas de seu governo no ano passado, por descumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal. Neste contexto, recomendamos manter uma carteira posicionada para os vértices mais longos em no máximo 60% (no máximo 10% em IMA-B 5+ ou IDKA IPCA 20A, o restante no IMA-B e IMA-Geral). Os demais recursos devem ser direcionados para os vértices mais curtos, para ativos indexados ao CDI, IRF-M 1, IMA-B 5 ou IDKA IPCA 2A. Na renda variável, mantemos nossa recomendação de uma exposição reduzida, pois não há percepção de melhora nos fundamentos que justifique elevar o risco da carteira no curto/médio prazos. Investimentos neste segmento devem estar direcionados para ativos que utilizam estratégias de gerar valor ao acionista, através de análises fundamentalistas. Ante ao cenário apresentado, a **Carteira de Investimentos do FPMSF encerrou agosto/2015 com um total de R$ 29.300.821,29 (Vinte e nove milhões, trezentos mil, oitocentos e vinte e um reais e vinte e nove centavos).** È consenso entre os membros deste Comitê, a necessidade de continuar mantendo a proteção da carteira do FPMSF. A presente análise teve suporte da Crédito e Mercado Consultoria em Investimentos, que presta excelente serviço a este FPMSF.

Denis de Freitas Botelho
Presidente

Sandra Rogéria Jardim Cardozo
Vice-Presidente

Paulo Sérgio Lima Pereira
Secretário

Leonardo Souza Costa
Membro