ATA DE REUNIÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Às 15h do dia cinco de dezembro de 2014, 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 e resgates. Cenário** - O mês de novembro foi pautado pelas expectativas em torno da formação da equipe econômica do governo central brasileiro. Muito se especulou em torno dos nomes que ocuparão as principais pastas ministeriais, com as primeiras leituras indicando que a presidente Dilma Rousseff buscaria por pessoas com um perfil mais ortodoxo, deixando um pouco de lado os fundamentos que nortearam a "nova matriz econômica".
As expectativas giravam em torno dos nomes de Henrique Meirelles, Luiz Carlos Trabuco e Nelson Barbosa. Meirelles, ex-presidente do Banco Central era visto como a melhor alternativa pelo mercado, e a opção do ex-presidente Lula. Porém, havia resistência da presidente Dilma por sua indicação. Convidado por Dilma, Luiz Carlos Trabuco declinou do convite alegando que o Bradesco, instituição financeira a qual é presidente, atravessa uma fase de transição e sua presença é importante neste processo. No fim, a equipe foi confirmada com os nomes de Joaquim Levy para a Fazenda, Nelson Barbosa no Planejamento, e Alexandre Tombini permanecendo no Banco Central. Joaquim Levy chega com a missão de recuperar o crescimento da economia e sinalizar ao mercado mudanças na política econômica. Agentes econômicos acreditam que Levy tem condições de tomar medidas para fazer a economia do País voltar a crescer a taxas consideráveis, além de o governo cumprir a meta fiscal anual. Nos bastidores, sua proximidade com Armínio Fraga, que seria ministro da Fazenda em caso de vitória de Aécio Neves (PSDB) nas eleições deste ano, pegou de surpresa alas mais resistentes do PT que possuem um viés desenvolvimentista. Do lado externo, destaque para os dados da economia americana que foram divulgados durante o mês. O setor de serviços expandiu em novembro em um ritmo mais lento do que no mês anterior, com o crescimento de novos negócios desacelerando. O relatório do PMI (sigla do Índice Geral de Compras) mostrou que o setor de serviços atingiu 56,3 em novembro, em comparação com a leitura final de outubro de 57,1, dando sinais de que a retomada econômica perdeu impulso, ainda assim permanece robusto pelos padrões históricos. Já o índice de confiança do consumidor subiu para o maior patamar em sete anos, com melhora nas condições econômicas, incluindo preços mais baixos de gasolina e melhores perspectivas para o emprego. A leitura final de novembro do índice ficou em 88,8, maior patamar desde julho de 2007, com base nos números finais. O dado veio acima dos 86,9 no mês passado, mas um pouco abaixo da leitura preliminar, de 89,4. Na China, o crescimento nas fábricas estagnou em novembro e a produção encolheu pela primeira vez em seis meses, reforçando as expectativas de que as autoridades vão tomar medidas mais agressivas de suporte à indústria, após inesperado corte na taxa de juro para impulsionar o crescimento. O Índice Gerentes de Compras caiu para 50,0 em novembro, nível mais baixo em seis meses, ficando exatamente no limiar que separa crescimento de retração no comparativo mensal.
A medida ficou inalterada em relação ao número preliminar e abaixo do nível de outubro, que havia sido de 50,4. A produção caiu para 49,6, pior resultado desde maio, à medida que as companhias reduzem o ritmo frente ao "crescimento brando em Nova York" e condições depreciadas de mercado. Depois de afirmar por meses que a China não precisava de nenhum grande estímulo econômico, o banco central do país surpreendeu os mercados financeiros ao reduzir a taxa de juro. Analistas preveem que medidas adicionais estão sendo preparadas para os próximos meses, caso a economia continue demonstrando desaquecimento. O Índice Gerente de Compras (PMI, sigla em iglês) da zona do euro estagnou em novembro e as novas encomendas caíram no ritmo mais rápido em 19 meses apesar da pesada redução de preços, pintando um quadro sombrio para os próximos meses. A situação é preocupante para os membros do Banco Central Europeu, que lutam para impulsionar o crescimento e afastar-se da inflação perigosamente baixa. A atividade industrial recuou na Alemanha, França e Itália, três das maiores economias do bloco. O PMI de novembro ficou em 50,1, nível mais baixo desde junho de 2013 e menor do que o resultado preliminar de

5250

50.4, assim como do nível de outubro, que havia sido 50,6. O número ficou logo acima da marca de 50 que separa crescimento de retração e, em um sinal de que há pouca perspectiva de melhora em dezembro, o subíndice que mede novas encomendas permaneceu abaixo da linha de crescimento pelo terceiro mês seguido, chegando a 48,7, mínima em 19 meses. **Bolsa** - O Ibovespa fechou novembro estável, com leve alta de 0,07% aos 54.664 pontos, depois de oscilar todas as semanas do mês entre altas e baixas. O primeiro mês completo depois das eleições foi marcado pela volatilidade, enquanto o mercado esperava pelos nomes da equipe econômica do governo Dilma.
No começo do mês, a ata da reunião do COPOM que elevou a Selic de 11,00% para 11,25% foi, junto com o reajuste dos combustíveis pela Petrobras, de 3% para a gasolina e 5% para o óleo diesel, os principais drivers de mercado. A leitura da ata frustrou expectativas de um tom mais "duro" contra a inflação, persistindo dúvidas sobre a disposição do governo em promover um "choque" de credibilidade. O principal tópico do documento foi a sinalização de que a desvalorização da taxa de câmbio orientou a inesperada alta da Selic na semana passada. Ainda assim, não se viram na ata elementos que sugerissem um ciclo de aperto monetário mais vigoroso, o que para o mercado poderia soar como uma tentativa de reconquista da credibilidade perdida. Já o anúncio do aumento dos combustíveis, foi visto como menor que o esperado pelo mercado para desafogar os cofres da estatal, que sofreram durante meses por conta da defasagem dos preços internos em relação aos internacionais. **Renda Fixa** - No mercado de juros futuros negociados na BM&F, mesmo com a intensa volatilidade, as taxas de juros recuaram diante da confirmação dos nomes que conduzirão a política econômica no próximo mandato da presidente Dilma. Os vértices mais longos recuaram forte, com o mercado precificando a crença de que esta equipe recuperará a economia no médio/longo prazos, promovendo as mudanças necessárias. As pontas mais curtas da curva de juros mantiveram trajetória de alta, com o mercado apostando em mais alta na taxa de juros no curto prazo. Em segundo plano, ficaram os dados do setor público consolidado, que apontaram superávit primário de US$ 3,729 bilhões em outubro (pior resultado para o mês desde 2002), e os números do Produto Interno Bruto (PIB) no segundo trimestre, que mostraram leve alta de 0,1% na margem. Ao término da negociação regular na BM&FBovespa, a taxa do DI para janeiro de 2015 marcava 11,48%, ante 11,27% no fechamento de outubro. O juro para janeiro de 2016 indicava 12,46%, ante 12,22% de outubro. Na contramão, o DI para janeiro de 2017 apontava 12,18%, de 12,28% no ajuste de outubro, e o DI para janeiro de 2021 tinha taxa de 11,63%, ante 11,98% no fechamento de outubro. Dentre os investimentos de renda fixa, que têm sua forma de remuneração definida no momento da aplicação, o grande destaque foram as **NTN-Bs**, títulos públicos negociados pelo Tesouro Direto que pagam uma taxa de juro pré-fixada, mais a variação da inflação, medida pelo IPCA. As **NTN-Bs** que se beneficiaram foram aquelas com prazo de vencimento mais longo, em linha com o mercado de juros futuro. Apesar da clara perspectiva de menor crescimento da economia para 2015, a definição da equipe econômica do próximo mandato da presidente Dilma fez o mercado recalibrar os prêmios dos vencimentos mais longos fortemente. A mais rentável foi a NTN-B Principal com vencimento em 2035, que registrou alta de 8,07% no mês, seguida pela NTN-B com vencimento em 2050, que rendeu 6,89% no período. As Letras Financeiras do Tesouro (LFT), títulos públicos atrelados à Selic, também apresentaram bom resultado no mês, uma vez que a taxa básica se encontra em um patamar elevado. Na família de índices IMA, destaque positivo para o **IMA-B**, que reflete a carteira indexada ao IPCA, que apresentou valorização de 2,14%. Enquanto o **IMA-B 5**, que registra o retorno médio dos títulos de até 5 anos, cresceu 1,04%, o **IMA-B 5+**, carteira de títulos com prazo superior a 5 anos, valorizou 2,73% no mês. Entre os papéis pré-fixados, a carteira de títulos com prazo de até 1 ano **(IRF-M 1)** valorizou 0,79%, enquanto a com títulos acima de 1 ano **(IRF-M 1+)** apresentou ganho de 1,32%. Consolidando os resultados da família de índices IMA, o **IMA – Geral** apresentou ganho de 1,49% no mês. O CDI apresentou valorização de 0,84%, enquanto a poupança fechou o mês com rendimento de 0,55%. **Câmbio** - Já o dólar, que havia subido 1,25% em outubro, encerrou o volátil mês de novembro com alta de 3,84%, cotado a R$ 2,572. No ano, a moeda acumula alta de 8,96%. Essa alta do dólar está relacionada ao anúncio da nova equipe econômica. Um dos motivos teria

S2SC

sido a interpretação do mercado da fala do presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, de que a intervenção diária com swaps cambiais pudesse ser reduzida ou mesmo terminar em 2015. Pelo pronunciamento, ficou a dúvida se o governo não vai colocar mais swaps cambiais se o mercado necessitar, ou se ele tem interesse de que o câmbio se ajuste a um preço um pouco maior, em função da balança de pagamentos e do setor exportador. Mais tarde, Tombini afirmou que não disse absolutamente nada sobre o programa a partir de 2015. **Perspectiva** - Confirmada a equipe que conduzirá a política econômica do próximo mandato, o mercado passa a traçar previsões sobre os rumos que a economia tomará. É fato que um viés mais ortodoxo deverá se fazer presente nas medidas a serem adotadas pelo governo central. Há uma grande chance de a nova equipe econômica trazer a inflação para o centro da meta, promover mais transparência fiscal e interferir menos no câmbio. A última reunião do COPOM, agora em dezembro, sinalizará ao mercado o comprometimento do governo com o ajuste das contas públicas, e em que velocidade este ajuste se dará. O mercado firmou apostas de que a Selic seja ajustada para 11,75%, uma alta de 50 pontos bases. Se confirmada, é mais um sinal de que a equipe firmará compromisso com a redução da inflação em convergência ao centro da meta o mais rápido possível. No campo das receitas, é dada como certa a volta da CIDE sobre os combustíveis, além da elevação do PIS/Cofins sobre produtos importados. No pacote de ajustes, um dos focos é o corte de despesas com seguro-desemprego, abono salarial e pensões pagas pela Previdência Social. A questão é: até que ponto as ideias a serem implementadas contarão com o apoio da base desenvolvimentista do governo. Acostumado a gastar muito e, sobretudo mal, o Estado necessita tornar-se mais leve e capaz de investir com eficiência em infraestrutura. Joaquim Levy é o protagonista da mudança, mas terá espaço para atuar com desenvoltura? Nossa recomendação para a renda fixa permanece no sentido de manter uma carteira posicionada no IMA-B e IMA-Geral, entre 40% e 50%, mantendo uma posição média de 30% a 40% no curto prazo, em ativos indexados ao CDI e/ou IRF-M 1. Na renda variável, não vislumbramos no curto prazo um cenário que sustente uma sobre-exposição no segmento. Recomendamos, neste momento, cautela na alocação de recursos no mercado de ações, mantendo uma posição entre 10% e 15%.. Ante ao exposto, a **Carteira de Investimentos do FPMSF encerrou novembro/2014 com um total de R$ 29.955.353,81 (Vinte e nove milhões, novecentos e cinquenta e cinco mil, trezentos e cinquenta e três reais e oitenta e um centavos).** APRs realizadas em novembro, anexas. A presente análise teve suporte da Crédito e Mercado Consultoria em Investimentos, que presta excelente serviço a este FPMSF.

Sandra Rogéria Jardim Cardozo
Presidente

Denis de Freitas Botelho
Vice-Presidente

Paulo Sergio Lima Pereira
Secretário

Leonardo Souza Costa
Membro