

Ata 03/2015

#### ATA DE REUNIÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Às 10h do dia seis de março 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 e resgates. Cenário - Na contra mão do noticiário ruim que predominou na agenda do mês, o Ibovespa, principal índice de referência da bolsa brasileira, teve o melhor desempenho do balanço de investimentos do mês de fevereiro. Com alta expressiva de quase 10%, o indicador desbancou as aplicações de renda fixa, que são mais conservadoras, e superou a rentabilidade do dólar e do ouro, que também tiveram altas significativas no mês. No centro das atenções, mais uma vez a Petrobras: a saída de Graça Foster da presidência da companhia foi comemorada pelo mercado, que precificava que a saída da presidente representava o início das mudanças da gestão da estatal. O Conselho de Administração da companhia surpreendeu o mercado ao escolher Aldemir Bendine, que ocupava até então a presidência do Banco do Brasil. A notícia repercutiu mal entre os agentes econômicos, por interpretar a escolha como uma continuidade da ingerência do governo na estatal, e que sua escolha não forneceria o choque de credibilidade necessário à companhia. Em suas primeiras declarações, Bendine afirmou que fará uma baixa contábil de ativos relacionados à corrupção para mostrar "com clareza e transparência, qual é o número da companhia no momento". O balanço auditado de 2014 está previsto para ser divulgado até o final de maio. Disse também que irá implementar cortes nos investimentos da estatal e estimular a venda de ativos. Em meio a troca do comando da estatal, a agência classificadora de riscos Moody's informou o rebaixamento da nota de crédito da Petrobras (Baa3 para Ba2), agora considerada de grau especulativo. A ação reflete a preocupação com as investigações de corrupção, atraso na divulgação do balanço auditado e aumento do endividamento da estatal. Também fez preço a divulgação do resultado fiscal do setor público consolidado em janeiro, acima do esperado. O setor público consolidado – governos federal, estaduais e municipais e empresas estatais – apresentou superávit primário de R\$ 21,0 bilhões em janeiro, o equivalente a 4,88% do PIB. O resultado é 5,73% maior que o superávit de R\$ 19,9 bilhões em janeiro de 2014. O saldo positivo ocorre após o ano passado fechar com déficit de R\$ 32,5 bilhões. No acumulado de 12 meses, o resultado permanece deficitário em R\$ 31,4 bilhões. Do lado externo, destaque para o discurso da presidente do Federal Reserve – FED, Janet Yellen, de que não haverá aumentos nas taxas de juros dos EUA nas próximas reuniões do FOMC, o Comitê Federal de Mercado Aberto. Yellen citou a fraqueza no aumento dos salários e a inflação baixa para explicar porque o FED deve ser manter "paciente" antes de realizar um aumento nos juros básicos da maior economia do mundo. Na zona do Euro, destaque para a divulgação do PIB alemão, com o crescimento da economia impulsionada por uma demanda doméstica mais forte. Dados ajustados sazonalmente confirmaram expectativa preliminar de que o PIB alemão cresceu 0,7% na comparação trimestral entre outubro e dezembro. A demanda doméstica respondeu com 0,5%, enquanto o comércio exterior acrescentou 0,2%. Já as contas públicas apresentaram superávit equivalente a 0,6% do PIB em 2014, e somou € 18 bilhões. A crise da Grécia manteve-se no radar. A Comissão Europeia e o Banco Central Europeu fecharam acordo que prevê a extensão provisória da ajuda à Grécia, mediante o cumprimento de reformas, como planos de combate a corrupção, evasão fiscal e contrabando de combustível e tabaco. <u>Bolsa</u> - A recuperação da bolsa marcou o mês de fevereiro. O Índice Bovespa, que reúne os principais papéis do mercado, fechou em alta de 9,97%, com a recuperação de papéis importantes como Petrobras e Vale. A alta das ações, porém, não coincide com a perspectiva para a economia do país, que piorou neste mês e levou o mercado a prever uma queda do Produto Interno Bruto (PIB) de 0,5%. Mas o Ibovespa conseguiu pelo menos recuperar as perdas de janeiro e voltar para o azul no ano, com alta de 3,15%. Também fez preço o anúncio da elevação das alíquotas de Contribuição Previdenciária das empresas sobre receita bruta, que na prática significa a redução da desoneração da folha de pagamentos. Foi mais uma medida que visa o reequilíbrio fiscal, além do anunciado limite de gastos dos órgãos federais com custeio e investimentos, incluindo o Programa de Aceleração do crescimento (PAC), a R\$ 75 bilhões até abril. Apesar de a medida da desoneração afetar as empresas no curto prazo, o impacto

Theyth

S250

Página 1 de 3







Ata 03/2015

amplo é positivo. Se hoje o principal problema do país e das empresas é a falta de perspectiva de crescimento devido à falta de credibilidade e ao desmazelo fiscal, ações como essas melhoram as perspectivas no longo prazo. Renda Fixa - No mercado de juros futuros negociados na BM&FBovespa, o mês foi de altos e baixos. As taxas dos DI's deram continuidade ao movimento de avanço observado nas últimas semanas, especialmente nos vértices intermediários e longos. Este movimento esteve ligado à cautela com o cenário doméstico, além do avanço do dólar frente ao real. Entretanto, nos últimos pregões do mês ocorreu uma reversão da tendência, e a forte queda observada esteve relacionada a melhora do noticiário externo (alívio com Grécia, discurso de Janet Yellen, e medidas fiscais do governo brasileiro). Ao término da última sessão regular de janeiro na BM&FBovespa, a taxa do DI para janeiro de 2016 indicava 13,03%, ante 12,75% do fechamento de janeiro. Na contramão, o DI para janeiro de 2017 apontava 12,78%, de 12,47% no ajuste de janeiro. Na contra mão, o DI para janeiro de 2021 tinha taxa de 12,23%, ante 11,89% no fechamento de janeiro. Dentre os investimentos de renda fixa, que têm sua forma de remuneração definida no momento da aplicação, destaque positivo para as NTN-Bs mais curtas, títulos públicos que pagam uma taxa de juro préfixada, mais a variação da inflação, medida pelo IPCA. As <u>NTN-Bs que se mais se beneficiaram</u> foram aquelas com prazo de vencimento mais curtos. A mais rentável foi a NTN-B com vencimento em maio/2015, que registrou alta de 1,57% no mês. As Letras Financeiras do Tesouro (LFT), títulos públicos atrelados à Selic, apresentaram bom resultado no mês, uma vez que a taxa básica se encontra em patamar elevado. Na família de índices IMA, o IMA-B, que reflete a carteira indexada ao IPCA, apresentou valorização de 0,54%. Enquanto o IMA-B 5, que registra o retorno médio dos títulos de até 5 anos, se destacou e cresceu 1,22%, o IMA-B 5+, carteira de títulos com prazo superior a 5 anos, acelerou apenas 0,17% no mês. Entre os papéis pré-fixados, a carteira de títulos com prazo de até 1 ano (IRF-M 1) valorizou 0,74%, enquanto a com títulos acima de 1 ano (IRF-M 1+) apresentou ganho de 0,03%. Consolidando os resultados da família de índices IMA, o IMA – Geral apresentou crescimento de 0,45% no mês. Câmbio - O dólar comercial também foi destaque em fevereiro, com alta de 6,19%. É o sexto mês seguido em que o dólar avança, acumulando valorização de 27,56% no período. No ano de 2015, a alta é de 7,42%. A moeda americana sobe impulsionada pela piora na confiança na economia brasileira e também pelo cenário externo. O dólar se fortalece diante de outras moedas por conta da fragilidade econômica da Europa e do Japão, que estão injetando bilhões em suas economias, e pelas incertezas com a Rússia e o atoleiro da Ucrânia e com a crise na Grécia, que volta e meia ameaça sair do euro. A melhora da economia americana, que segue crescendo, apesar das dificuldades, impulsiona ainda mais o dólar também no Brasil. Investidores aguardam agora o anúncio da próxima etapa de rolagem dos swaps cambiais que vencem em abril, equivalentes a US\$ 9,9 bilhões, sob expectativa de que novamente a autoridade monetária reponha integralmente esses swaps. Devem crescer no mercado também os questionamentos sobre o futuro do programa de intervenções diárias, marcado para durar até "pelo menos" o fim de março. Perspectiva - Na semana de decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) sobre o rumo da Selic, o Relatório de Mercado Focus revela que a mediana das previsões para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de 2015 passou de uma alta de 7,33% para 7,47%. Há um mês, a mediana das estimativas para o indicador estava em 7 01%. Esta é a nona semana consecutiva em que há alta das previsões para o IPCA deste ano. A expectativa de que o Banco Central não entregará, portanto, a inflação de 2015 sem estourar o teto da meta de 6,50% também pode ser vista no Top 5 de médio prazo, que é o grupo dos economistas que mais acertam as previsões. Para esses profissionais, a mediana para o IPCA deste ano segue acima da banda superior da meta e passou de 7,12% na semana passada para 7,51%. Quatro semanas atrás, estava em 6,86%. É no curto prazo que os preços mostram mais descontrole. Depois da alta de 1,24% de janeiro, revelada pelo IBGE, os analistas preveem que o IPCA suba 1,07% em fevereiro - na semana anterior estava em 1,04% e quatro antes, em 1,01%. Para março, é aguardada uma pequena desaceleração da taxa, que deve ser de 0 95%. Na semana anterior, porém, a mediana das previsões estava mais baixa, em 0,79% e um mês antes, em 0,59%. Este cenário corrobora a revisão do PIB para baixo, pela nona vez consecutiva. Com a deterioração das estimativas para a produção industrial, a mediana das previsões para o PIB em 2015 aprofundou a perspectiva de retração, e passou de 0,50% para 0,58%. Para 2016, as perspectivas seguem um pouco mais

May 525C

Página 2 de 3



Ata 03/2015

otimistas. A previsão de alta de 1,50% foi mantida pela quarta semana consecutiva. A produção industrial segue como referência para a confecção das previsões para o PIB de 2015 e 2016. No boletim, a mediana das estimativas para o setor manufatureiro revela uma expectativa de queda de 0,72% para este ano, bem maior do que a previsão de baixa de 0,35% vista na semana passada. Neste contexto, mantemos nossa recomendação para a renda fixa, neste momento, no sentido de manter uma carteira posicionada no IMA-B e IMA-Geral em no máximo 40%, redirecionando recursos para o curto prazo, em ativos indexados ao CDI e/ou IRF-M 1. Na renda variável, nossa recomendação é de manter uma exposição reduzida ao mínimo possível, e aguardar uma melhora nos fundamentos que justifique elevar o risco da carteira no curto/médio prazos. Ante ao exposto, a Carteira de Investimentos do FPMSF encerrou fevereiro/2015 com um total de R\$ 29.312.809,92 (Vinte e nove milhões, trezentos e doze mil, oitocentos e nove reais e noventa e dois centavos). APRs realizadas em fevereiro, anexas. A presente análise teve suporte da Crédito e Mercado Consultoria em Investimentos, que presta excelente serviço a este

Sandra Rogeria Jardim Cardozo Presidente

Raulo Sérgio Lima Pereira Secrétário Denis de Freitas Botelho

Vice-Presidente

Leonardo Souza Costa Membro



Ata 02/2015

as taxas, adicionando uma referência sobre os mercados globais, pela primeira vez desde janeiro 2013. Na China, o governo de Pequim anunciou que o PIB chinês cresceu 7,4% em 2014, o mais baixo desde 1990 e mais baixo do que o previsto. O índice anual de 7,4% é um décimo menor do que a previsão do governo, de 7,5%, mas mantém a tendência de desaceleração da economia chinesa dos últimos anos, após um crescimento de 7,7% em 2013 e 2012, e de 9,3% em 2011. O Escritório Nacional de Estatística chinês (NBS) atribuiu o menor índice de 2014 ao "complicado e volátil entorno internacional e à intensa tarefa de manter o desenvolvimento doméstico, as reformas e a estabilidade". Bolsa - O desempenho da Bolsa, medido pelo Ibovespa, foi desastroso. O índice apresentou queda de 6,19%, fechando janeiro aos 46.907 pontos. O pessimismo tomou conta da Bolsa quando, em 19 de janeiro, onze estados brasileiros ficaram sem luz. O "apagão" elevou o temor de que o ano seja marcado pelo racionamento de energia, que, de acordo com diversos economistas, traria um impacto significativo no crescimento do PIB deste ano. A lista de fatores que explica a queda da bolsa é extensa, mas no topo aparece a Petrobras. Por ser hoje a maior empresa brasileira, essa situação de corrupção e publicação de balanço não auditado acaba trazendo um enorme descrédito. A queda da Petrobras prejudica o desempenho do Ibovespa não só pelo alto peso que a ação tem no índice, mas pela influência que a empresa tem sobre a imagem do mercado de ações brasileiro. Para complicar o ambiente extremamente ruim para a empresa, a agência classificadora de riscos Moody's anunciou o rebaixamento da nota da empresa, de Baa2 para Baa3, o último degrau para tornar-se investimento especulativo e sair definitivamente do portfólio de investidores institucionais estrangeiros. Renda Fixa - No mercado de juros futuros negociados na BM&FBovespa, o mês foi de altos e baixos. Fez preço o tom mais ameno do comunicado pós reunião do FED (Bancos Centrais dos EUA), reforçando que o processo de alta no juro americano será mais suave. Também contribuiu para o recuo nas taxas mais longas o anúncio de um conjunto de medidas, chamadas de "esforço fiscal", que tem como objetivo o aumento de arrecadação para amenizar o descompasso das contas. O conjunto de medidas visam reforçar o caixa em R\$ 20,6 bilhões no ano, e incluem: a já esperada retomada da cobrança da Cide, o imposto sobre combustíveis; a elevação de 9,25% para 11,75% da alíquota do PIS/Cofins para produtos importados; e o aumento da faixa para operações de crédito (IOF) de 1,5% para 3%. Pouco pesou nos negócios a decisão do COPOM em aumentar a Selic para 12,25% ao ano, pois o mercado já esperava pelo anúncio. Com a decisão de aumentar a taxa Selic em 0,5 ponto percentual, os juros sobem ao maior patamar desde meados de 2011, ou seja, em três anos e meio. Com taxas mais altas, a instituição tenta controlar o crédito e o consumo e, assim, segurar a inflação. Após a reunião, o BC divulgou o seguinte comunicado: "Avaliando o cenário macroeconômico e as perspectivas para a inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic em 0,50 p.p., para 12,25% a.a., sem viés". Ao término da última sessão regular de janeiro na BM&FBovespa, a taxa do DI para janeiro de 2016 indicava 12,75%, ante 12,34% do fechamento de dezembro. Na contramão, o DI para janeiro de 2017 apontava 12,47%, de 12,88% no ajuste de dezembro, e o DI para janeiro de 2021 tinha taxa de 11,89%, ante 12,28% no fechamento de dezembro. Dentre os investimentos de renda fixa, que têm sua forma de remuneração definida no momento da aplicação, destaque positivo para as NTN-Bs, títulos públicos que pagam uma taxa de juro pré-fixada, mais a variação da inflação, medida pelo IPCA. As NTN-Bs que se mais se beneficiaram foram aquelas com prazo de vencimento mais longos, em linha com o mercado de juros futuro. A mais rentável foi a NTN-B com vencimento em 2050, que registrou alta de 4,86% no mês. Na outra ponta, os papéis com vencimento mais curto também tiveram um resultado significativo, porém não tão bons. A NTN-B com vencimento em maio/2015 acumulou ganho de 1,53%. As Letras Financeiras do Tesouro (LFT), títulos públicos atrelados à Selic, apresentaram bom resultado no mês, uma vez que a taxa básica se encontra em patamar elevado. Na família de índices IMA, destaque positivo para o IMA-B, que reflete a carteira indexada ao IPCA, que apresentou valorização de 3,12%. Enquanto o IMA-B 5, que registra o retorno médio dos títulos de até 5 anos, cresceu 2,05%, o IMA-B 5+, carteira de títulos com prazo superior a 5 anos, acelerou 3,71% no mês. Entre os papéis pré-fixados, a carteira de títulos com prazo de até 1 ano (IRF-M 1) valorizou 1,07%, enquanto a com títulos acima de 1 ano (IRF-M 1+) apresentou ganho de 2,19%. Consolidando os resultados da família de índices IMA, o IMA – Geral apresentou crescimento de 2,14% no mês. Vale destacar que os resultados dos títulos públicos e de outros investimentos conservadores

525C

Albert -

ágina 2 de 3

M





Ata 02/2015

superaram com folga o retorno da poupança, que apresentou o pior resultado da renda fixa no mês. Isso acontece porque enquanto os outros títulos de renda fixa acompanham a alta da Selic, a caderneta passa a render sempre 0,5% mais a Taxa Referencial (TR) quando a taxa básica de juros passa dos 8,5% ao ano. A poupança fechou o mês com rendimento de 0,58%, enquanto o <u>CDI</u> apresentou valorização de 0,96%. Câmbio - Já o dólar experimentou o terceiro mês consecutivo de alta. Se em novembro a moeda havia valorizado 3,84%, e em dezembro a valorização foi de 3,75%, em janeiro a alta foi de 1,13%. O último pregão do mês foi decisivo para a recuperação da moeda. Somente na sexta-feira, a moeda norte-americana avançou 2,96%, a R\$ 2,6894, após a fala de Joaquim Levy. Durante encontro com empresários em São Paulo na manhã de sexta-feira, Levy disse que não há intenção de manter o câmbio valorizado artificialmente. É fato que o governo está revendo medidas de intervenção em vários campos. Quando menciona o dólar, dá a entender que o governo também será mais passivo em relação ao câmbio. O Banco Central vem atuando diariamente no câmbio desde agosto de 2013 para limitar a volatilidade e oferecer proteção cambial. A autoridade monetária reduziu o ímpeto das intervenções duas vezes, a mais recente no fim do ano passado. Sob o atual formato, o programa durará pelo menos até 31 de março. Também fez preço a notícia do rebaixamento dos ratings da Petrobras pela Moody's, mantendo-os em revisão para rebaixamento adicional, o que pode afugentar do mercado os investidores estrangeiros. Perspectiva - Há dúvidas sobre os efeitos desejados das medidas adotadas pelo governo central para reequilibrar o caixa, pois o pacote fiscal pressiona uma economia já frágil em meio as incertezas globais. O conjunto de medidas pretende retirar um total de R\$ 80,0 bilhões de uma economia estagnada, em meio a um ambiente internacional desfavorável. A contrapartida seria o aumento do investimento público, mas nisso não se fala. Todas as fichas são colocadas na esperada retomada do ânimo empresarial, a partir de iniciativas aparentemente contraditórias com esse objetivo. Entretanto, o eventual ânimo do empresariado vem sofrendo severos golpes. As crises nacionais da energia e da água, geradoras de incertezas adicionais e da postergação de investimentos, agravam a situação do País e o tornam mais vulnerável a um ajuste fiscal que atinge em cheio as parcelas mais frágeis da sociedade. As restrições ao crédito afetam negativamente investimentos e empregos, e as reduções de direitos trabalhistas e sociais diminuirão o socorro às camadas desprotegidas da população e aos desempregados, um contingente que já começa a aumentar, como mostram as mais de 12 mil demissões nas empresas fornecedoras da Petrobras, em crise profunda, e as centenas de dispensas no setor automobilístico. Soma-se a isso uma pressão generalizada nos preços, especialmente os administrados, que devem manter a inflação resistente, beirando o teto da meta. No relatório Focus mais recente, os investidores e analistas do mercado financeiro elevaram para 7,01% a projeção de inflação para 2015, medida pelo IPCA. O teto da meta é de 6,5%. O mercado também reduziu a projeção de crescimento da economia este ano de 0,13% para 0,03%, próximo de zero. As estimativas pioraram pela quinta semana consecutiva. Neste contexto, alteramos nossa recomendação para a renda fixa, neste momento, no sentido de manter uma carteira posicionada no <u>IMA-B e IMA-Geral</u> em no máximo 40%, redirecionando recursos para o curto prazo, em ativos indexados ao <u>CDI e/ou IRF-M 1</u>. Na renda variável, nossa recomendação é de manter uma exposição reduzida ao mínimo possível, e aguardar uma melhora nos fundamentos que justifique elevar o risco da carteira no curto/médio prazos. Ante ao exposto, a Carteira de Investimentos do FPMSF encerrou Janeiro/2015 com um total de R\$ 29.482.541,31 (Vinte e nove milhões, quatrocentos e oitenta e dois mil, quinhentos e quarenta reais e trinta e um centavos). APRs realizadas em janeiro, 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

Paulo Sérgio Lima Pereira Secretário Denis de Freitas Botelho Vice-Presidente

Leonardo Souza Costa Membro