ATA DE REUNIÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Às 15h do dia treze de novembro 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, Política de Investimentos para 2015.** **Cenário** - Outubro foi marcado por mudanças bruscas de direção nos mercados ao longo do mês, motivadas basicamente pela acirrada disputa eleitoral para presidência da República, que só ficou definida na abertura das últimas urnas. Sacramentada a vitória da candidata à reeleição Dilma Rousseff, o mercado deixou de lado a alternância do humor a cada divulgação de pesquisa de intenção de votos, e passou a reagir aos fundamentos, tentando antecipar quais seriam os próximos movimentos do novo governo e em que direção e qual intensidade se dariam os esperados ajustes macroeconômicos. A guinada não ocorreu por causa da reeleição de Dilma Rousseff. A presidente nunca esteve na preferência dos investidores. Mas os primeiros sinais dados pelo governo após a resposta das urnas fez muita gente repensar sua avaliação sobre como será a segunda gestão de Dilma. Há sinais de que o comando da equipe econômica sofrerá mudanças profundas. Além de substituir o ministro da Fazenda, a presidente deve fazer alterações no comando dos bancos oficiais e nos ministérios do Desenvolvimento, Industria e Comércio Exterior e do Planejamento. No Banco Central, a tendência é que o atual presidente, Alexandre Tombini, permaneça no cargo, mas deverão ocorrer mudanças na diretoria. E as mudanças já se fizeram presentes na última reunião do Copom, realizada na semana passada. Em decisão dividida seus membros aprovaram por maioria de votos (5 x 3) um aumento da taxa Selic em 0,25 ponto percentual, para 11,25% ao ano. O anúncio tomou o mercado de surpresa, e foi anunciada sob a justificativa de que os riscos para a inflação aumentaram. A alta foi bem recebida pelo mercado, que viu a decisão como mudança na condução da política monetária no segundo mandato. A alta abre espaço para a tão esperada recomposição no preço dos combustíveis, que deve ser anunciada nos próximos dias. Do lado externo, destaque para a esperada decisão do Fomc (comitê de política monetária do Banco Central americano - FED), que pôs fim ao programa de recompra de ativos usado para injetar dinheiro na economia e alavancar o crescimento do país, após a crise de 2008. De acordo com o comunicado pós reunião, o comitê disse que "houve uma substancial melhora na perspectiva para o mercado de trabalho desde a introdução do atual programa", e que "enxerga suficiente vigor na economia para sustentar o progresso em direção ao máximo emprego em um contexto de estabilidade de preços". Além disso, o Fed sinalizou que poderá aumentar os juros antes do esperado, caso as metas de inflação e emprego sejam alcançadas mais rápido. Na Ásia, em meio a demanda doméstica fraca, o BC japonês anunciou a expansão do programa de estímulos à economia, reconhecendo que o crescimento econômico e a inflação não aceleram como esperado. Em uma rara decisão dividida (5 x 4), o conselho do BC japonês decidiu por aumentar o programa ao ritmo anual de 80 trilhões de ienes (US$ 723,4 bi), um aumento de 30 trilhões de ienes a mais. **Bolsa** - O mês foi de intensa volatilidade para a bolsa brasileira por causa das eleições. Na semana anterior à realização do segundo turno, o Ibovespa mergulhou quase 7% e registrou sua pior semana nos últimos dois anos. Após as eleições, recuperou 5,2%, uma das melhores semanas deste ano. No fim das contas, o Ibovespa terminou o mês com leve alta de 0,95%, aos 54.628 pontos. E no ano acumula ganho de 6,0%. Já os índices acionários que possuem baixa correlação com o desempenho das empresas estatais apresentaram movimentos

distintos. O IDIV, índice composto por ações de empresas com bom histórico de pagamento de dividendos, encerrou o mês com queda de -5,62%, aos 3.223 pontos. Já o SMLL, composto ações de empresas com média/baixa capitalização no mercado de ações, fechou com baixa de -1,58%, aos 1.179 pontos. **Renda Fixa** - No mercado de juros futuros negociados na BM&F, o estreitamento da liquidez global somada aos resultados das urnas provocaram uma abertura (elevação) nas taxas, que foi revertida nas últimas sessões do mês devido a percepção de que a presidente Dilma fará um segundo mandato diferente no campo macroeconômico. A surpreendente decisão do Copom reverberou na BM&F Bovespa com intensidade. Enquanto os vértices mais curtos da curva de juros ajustavam seus preços para cima, adequando-se a "nova" Selic, as pontas mais longas recuaram forte, com investidores podando prêmios de risco a despeito do anunciado déficit primário em setembro. Fez preço a tese de que o aperto monetário foi o primeiro passo da presidente Dilma na trilha da ortodoxia. O pacote de reconquista da credibilidade perdida teria ainda a nomeação de um ministro da Fazenda ao gosto do mercado, a descompressão dos preços administrados e a entrega de um superávit primário crível, sem o uso da chamada "contabilidade criativa" utilizada pelo atual secretário do Tesouro Nacional, Arno Augustin. Ao final do último pregão do mês, o DI janeiro/2016 encerrou em alta, cotado a 12,24%, enquanto o DI janeiro/2017 fechou a 12,22%. Na contramão, o DI janeiro/2021 caiu a 11,98%. 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 subida da Selic fez o mercado recalibrar os prêmios dos vencimentos mais longos fortemente. 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 5**, que reflete a carteira indexada ao IPCA, que apresentou valorização de 2,08%. Enquanto o **IMA-B 5**, que registra o retorno médio dos títulos de até 5 anos, oscilou próximo da LFT (0,93% no mês), 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 0,85%, enquanto a com títulos acima de 1 ano **(IRF-M 1+)** apresentou ganho de 1,24%. Consolidando os resultados da família de índices IMA, o **IMA – Geral** apresentou ganho de 1,44% no mês. O **CDI** apresentou valorização de 0,90%, enquanto a poupança fechou o mês com rendimento de 0,55%. **Câmbio** - Já o dólar, que havia subido 9,28% em setembro, encerrou o volátil mês de outubro com alta de 1,25%, cotado a R$ 2,479. No ano, a moeda acumula alta de 5,14%. Ao final do último pregão do mês, pesou sobre os negócios o resultado do setor público consolidado – governos federal, estaduais e municipais e empresas estatais – que reportou déficit primário de R$ 25,5 bilhões, acumulando déficit no ano de R$ 15,3 bilhões. Tal resultado é atribuído, em parte, a medidas anticíclicas como parte de ações para amenizar crises, tais como desoneração fiscal e aumento de investimentos. É a primeira vez, desde o início da série histórica, em 2001, que há déficit primário nos primeiros nove meses do ano. **Perspectiva** - Passadas as eleições, as estratégias tendem a caminhar de acordo com um viés mais fundamentalista. O mercado está à espera da composição da equipe econômica do governo, e até lá deverá operar neutro, em compasso de espera, até que se tenha uma visão mais clara da política macroeconômica a ser adotada. De qualquer forma, as notícias não são nada animadoras. A inflação deverá permanecer pressionada, devido à baixa oferta de produtos, além da pressão exercida pelos preços administrados. A estiagem prolongada reforça um quadro ruim e encarecem o item relativo aos alimentos, que exerce grande peso nos índices. Do lado da oferta, o setor industrial opera em ritmo lento e o Índice de Confiança da Industria está nos menores níveis observados em 2009. O baixo investimento em infraestrutura, notadamente pelo setor público, desestimula o setor produtivo. Essas condições têm afetado de forma significativamente os fatores de produção, em particular o nível de emprego no setor industrial, bem como o nível de confiança de consumidores e empresários que, por sua vez, têm reduzido os níveis de investimentos na

economia brasileira com efeitos negativos sobre a dinâmica macroeconômica prospectiva. Isso reflete em menor potencial de crescimento do PIB brasileiro ao longo do tempo. O relatório Focus divulgado hoje, 03/11, mostra que o mercado projeta o PIB crescendo 0,24% em 2014 e 1,00% em 2015. Para a renda fixa, nossa recomendação 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 outubro/2014 com um total de R$ 29.988.564,17 (Vinte e nove milhões, novecentos e oitenta e oito mil, quinhentos e sessenta e quatro reais e dezessete centavos).** APRs realizadas em outubro, anexas. **Política de Investimentos para 2015.** O cenário para o ano de 2015 não é nada animador. Do lado externo, as principais economias do planeta concentram seus esforços na estabilização de seus mercados. Apesar de não enxergarmos, por ora, um quadro recessivo na economia mundial, a recuperação é lenta e os efeitos dos estímulos se darão no longo prazo. Com isso, espera-se que os preços das commodities mantenham-se pressionados pela demanda enfraquecida, o que é uma má notícia para o Brasil, tradicional exportador mundial de commodities metálicas e agrícolas. O resultado disso é que a balança comercial vem registrando resultados pífios, com o mercado projetando fechar o ano de 2014 com saldo de US$ 2,1 bilhões. Do lado doméstico, temos sérios problemas a serem resolvidos. O modelo econômico adotado pelo governo FHC, baseado no tripé "responsabilidade fiscal, sistema de metas de inflação e câmbio flutuante", que deu estabilidade e confiança a economia brasileira, foi aos poucos abandonado e por fim substituído pela denominada "nova matriz econômica", caracterizada por expansão fiscal, crédito abundante a juros subsidiados e taxa de câmbio controlada. O resultado foi que o país pouco cresceu, a inflação fugiu ao controle, e as finanças públicas entraram em rota de insustentabilidade. As famílias, incentivadas ao consumo, estão endividadas, e a inflação alta não incentiva o consumidor a tomar mais crédito. O governo insiste em afirmar que o problema da economia é de demanda, o que pode colocar a economia em um círculo vicioso. Do lado da oferta, as perspectivas não são animadoras. O setor industrial opera em ritmo lento e o Índice de Confiança da Industria está nos menores níveis observados em 2009. O baixo investimento em infraestrutura, notadamente pelo setor público, desestimula o setor produtivo. A inflação deverá permanecer pressionada nos primeiros meses do ano, devido à baixa oferta de produtos, além da pressão exercida pelos preços administrados. A estiagem prolongada reforça um quadro ruim e encarecem o item relativo aos alimentos, que exerce grande peso nos índices. O IPCA continuará batendo o teto da meta da inflação estabelecida, de 6.50% ao ano. Isto forçou a autoridade monetária, na penúltima reunião anual do COPOM, a elevar a Selic – taxa básica de juros da economia para 11,25% ao ano, em decisão dividida (5 votos a favor da elevação e 3 votos favoráveis a manutenção). De certo modo, a decisão surpreendeu o mercado, que esperava manutenção da taxa em 11,00% ao ano, e novas elevações somente a partir de 2015. O objetivo é sinalizar ao mercado o compromisso de fazer a inflação convergir aos poucos para o centro da meta, de 4,50% ao ano. Além disso, um aumento dos juros nos EUA cada vez mais próximo fatalmente forçará novos aumentos na Selic no futuro para conter a fuga de capitais do país e os efeitos negativos de uma desvalorização cambial. Somados, todos esses fatores refletem no baixo crescimento da economia. O mercado estima que o PIB se expandirá abaixo de 0,3% em 2014, e não muito mais do que 1,0% no próximo ano. Em meio a tudo isso, as agências de classificação de riscos Fitch e Standard & Poor's estão atentas aos próximos passos do governo na área econômica, para avaliar as perspectivas de rating. A Fitch divulgou relatório informando que a capacidade das autoridades brasileiras em combater os desequilíbrios econômicos e fiscais do país será crucial para a avaliação do rating soberano. Diante do cenário apresentado, a estratégia para os investimentos do FPMSF deverá buscar proteger a carteira e ao mesmo tempo, o que não será fácil, aproximar-se ao máximo da meta atuarial. Política de Investimentos anexa. 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 Sérgio Lima Pereira
Secretário

Leonardo Souza Costa
Membro