



Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Servidores Públicos do Município de Indaial - SC

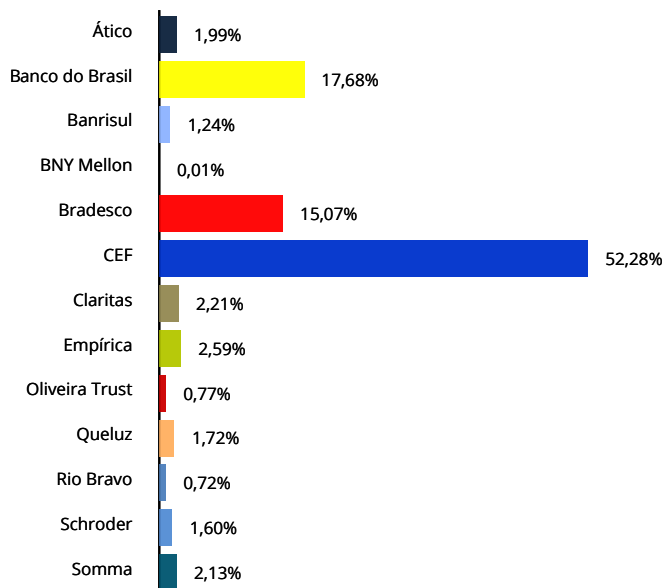
Relatório da Carteira de Investimentos

JANEIRO

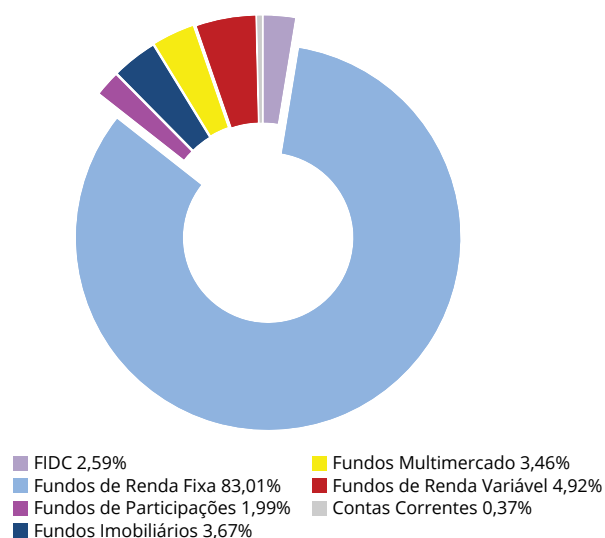
Os recursos do INDAPREV são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

A diretoria do Instituto, assessorada pela SMI Consultoria de Investimentos, vem buscando estratégias para que as necessidades atuariais do Instituto sejam alcançadas de acordo com os prazos estabelecidos. Neste mês a carteira de investimentos está distribuída da seguinte forma:

Distribuição da Carteira por Instituição Financeira



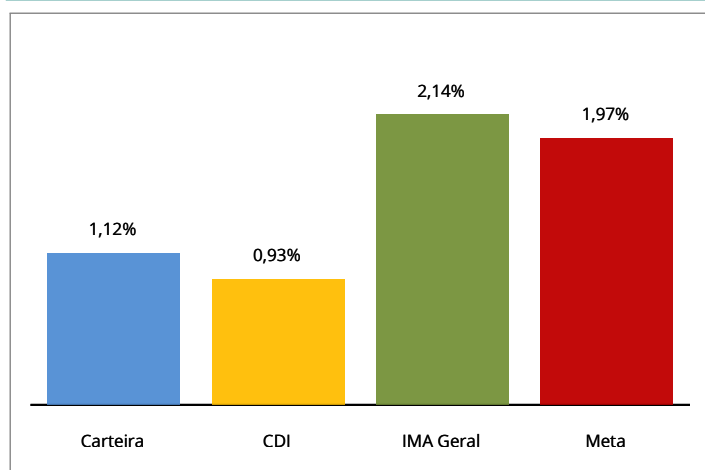
Distribuição da Carteira por Segmento



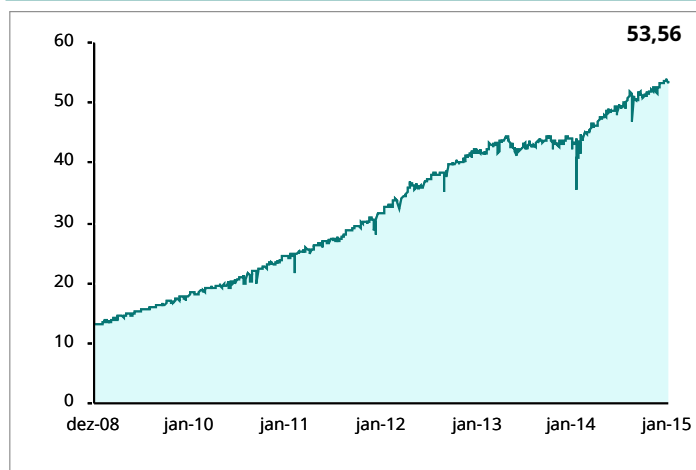
HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
INDAPREV	1,12%	1,12%	12,79%
CDI	0,93%	0,93%	10,91%
IMA Geral	2,14%	2,14%	15,78%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	1,97%	1,97%	13,52%

Carteira x Indicadores em 2015



Evolução do Patrimônio (em R\$ Milhões)



Análise de Desempenho: A carteira do INDAPREV tem como principal objetivo superar a Meta Atuarial.



Análise Macroeconômica

Sinais de desaceleração da economia americana logo no primeiro mês do ano, somados à inflação ainda mais baixa nos Estados Unidos, começaram a colocar em xeque a perspectiva de que os juros americanos seriam elevados já no primeiro semestre deste ano – o que é benigno para o mercado financeiro brasileiro. Na Zona do Euro, o Presidente do Banco Central Europeu iniciou as bases de seu processo de afrouxamento monetário, colocando mais liquidez sobre a economia global – o que também acaba sendo positivo para o Brasil. Na China, a economia permanece em desaceleração e com a inflação em patamar baixo, cenário perfeito para que o Banco Popular da China coloque estímulos sobre a economia.

Os indicadores de atividade da economia americana passaram a mostrar um país em desaceleração econômica. Mesmo que a taxa de desemprego dos Estados Unidos tenha caído para 5,6% em dezembro (de 5,8% em novembro), ao longo das três primeiras semanas de janeiro, a quantidade de pedidos de seguro desemprego ficou acima do que era estimado pelo mercado e foi mais um indício da desaceleração. No mesmo sentido, os dados do mercado imobiliário também indicaram desaquecimento do setor. Por outro lado, o nível de confiança do consumidor está em sua máxima histórica, o que, em nossa opinião, é reflexo do impacto da queda dos preços do petróleo (causando diminuição dos preços dos combustíveis) e da anterior melhora do mercado de trabalho americano.

Além disso, o CPI (Consumer Price Index – Índice de Preços ao Consumidor) de dezembro assinalou queda de -0,4% no mês, o que colocou o resultado acumulado em 12 meses em 0,66%, extremamente abaixo da meta de inflação do Federal Reserve, o Banco Central americano, de 2%. A diminuição da inflação, a bem da verdade, é consequência principalmente da queda dos preços internacionais de commodities, mas seu patamar tão baixo é um fator relevante para que os juros sejam elevados mais tarde do que fora anteriormente previsto.

Acreditamos que a elevação de juros ocorrerá neste ano, no terceiro trimestre, mas há alguma probabilidade de revisarmos esta previsão. A Ata do Fed, frisando que o BC seria “paciente” para definir o momento de elevação dos juros, corrobora este cenário. Vale lembrar que este adiamento fará com que a diferença entre a taxa de juros dos Estados Unidos em relação à taxa brasileira continue muito grande, o que estimula os investidores com apetite por risco a investir no Brasil.

Por fim, ao longo de janeiro foi divulgada a primeira prévia do crescimento do PIB americano do quarto trimestre do ano: 2,6% anualizados, abaixo do esperado pelo mercado (3,2% anualizados). Embora esta ainda seja apenas a primeira prévia, seu resultado acaba indicando que efetivamente no último trimestre do ano passado a economia americana se desacelerou.

Na Zona do Euro foi anunciado um programa de expansão monetária largamente aguardado pelo mercado. O Banco Central Europeu irá comprar 60 bilhões de euros por mês em títulos públicos e privados a partir de março deste ano até, “pelo menos”, setembro de 2016. Os indicadores antecedentes da região continuam mostrando expansão fraca a moderada, mas é possível que após alguns meses de compras de ativos por parte do Banco Central, a atividade passe a ter um crescimento mais robusto, embora ainda limitado.

Além da fraqueza e fragilidade da atividade econômica na região, a deflação – que atingiu -0,60% em 12 meses – foi um fator fundamental para estimular o BC Europeu a iniciar o programa de afrouxamento monetário. A tendência de depreciação do euro permanece.

Na China, a meta de crescimento de 2015 estranhamente ainda não foi anunciada e parece levantar dúvidas sobre a capacidade de crescimento chinês. Por um lado, o PIB do último trimestre de 2014 foi divulgado, e mostrou 7,3% de crescimento, marginalmente acima do esperado por nós e pelo mercado (7,2%). Por outro lado, os indicadores antecedentes de janeiro começaram a mostrar retração da atividade.

A inflação na China se encontra em 1,5%, nível muito confortável para colocação de estímulos por parte do Governo. Assim, acreditamos que haverá, também por parte da China, a colocação de estímulos monetários, como corte da taxa de juros ou do percentual de depósitos compulsórios. Este tipo de medida (assim como o afrouxamento monetário europeu) tende a ser muito positivo para o Brasil, uma vez que parte do aumento de liquidez poderá se direcionar para o nosso país.

O primeiro mês de Joaquim Levy no Ministério da Fazenda foi repleto de anúncios de política fiscal. Levy anunciou um mix de corte de gastos (que totalizaram R\$27 bilhões) e aumento de arrecadação (que somaram R\$25,175 bilhões) que foi muito bem recebido pelo mercado, sendo considerado como um passo do Brasil na direção da retomada de sua credibilidade.



As medidas de corte de gasto foram, no mínimo, impopulares. Começaram pela redução de benefícios trabalhistas e previdenciários, como o aumento do tempo de trabalho necessário para recebimento do seguro desemprego, passando por requisitos mínimos de tempo de contribuição e de casamento para que os cônjuges possam receber pensões por viuvez. O valor das pensões foi reduzido, e – o mais importante – o tempo de recebimento de pensão por viuvez passa agora a depender da expectativa de vida do beneficiário. Houve também redução do subsídio do Tesouro Nacional para a Conta de Desenvolvimento Energético (medida que levará ao aumento da conta de luz das famílias em aproximadamente 20%).

O aumento de PIS/Cofins sobre a gasolina e o diesel será temporário, uma vez que irá vigorar até maio, quando então a Cide passará a ser cobrada. Também houve elevação do IOF na concessão de empréstimos para pessoas físicas, retorno da cobrança de IPI sobre automóveis e linha branca para o percentual normal, equiparação do IPI sobre cosméticos e aumento do PIS/Cofins sobre importações.

O Governo anunciou ainda o contingenciamento de um terço dos gastos discricionários enquanto o orçamento de 2015 não for aprovado. Não acreditamos que efetivamente um terço destes gastos deixe de ocorrer ao longo do ano – entretanto, o contingenciamento total deverá ser suficiente para que a meta de 1,2% do PIB seja cumprida. Inclusive, em nossa visão, o Governo conseguirá atingir 1,3% de superávit primário neste ano.

Embora estas primeiras medidas sejam altamente desejáveis e necessárias do ponto de vista fiscal e de trajetória da dívida soberana – especialmente após o déficit primário histórico de 0,63% do PIB em 2014 –, neste ano elas serão traduzidas em inflação mais elevada (devido ao aumento dos preços) e em retração da atividade (devido ao caráter contracionista). Projetamos, neste momento, inflação de 7,07% e queda do PIB em 0,5% em 2015.

Para piorar esta situação, as chances de enfrentarmos um racionamento de energia estão cada vez maiores, sendo que na região sudeste o racionamento de água já acontece na prática, apenas não sendo oficial. Se o racionamento de energia efetivamente ocorrer neste ano, nossa projeção de crescimento cai de -0,5% pra -1,5%.

Com relação à política monetária, o Copom decidiu elevar a meta da Taxa Selic de 11,75% a.a. para 12,25% a.a na reunião de janeiro, atitude totalmente em linha com o esperado pelo Grupo SOMMA e por todo o mercado. A ata desta reunião mostrou uma predisposição muito grande do Comitê em levar a inflação de 2016 ao centro da meta de 4,5%, o que nos fez revisar nosso cenário.

Passamos a esperar que a Selic seja elevada em mais 0,50 p.p. na reunião de início de março, e em mais 0,25 p.p. na reunião de abril. Entretanto, se efetivamente houver racionamento de energia, o BC poderá interromper o ciclo de ajuste, ou mesmo iniciar um processo de redução da taxa de juros no final deste ano, com o objetivo de evitar que o Brasil entre em um processo de recessão ainda mais intenso.

Infelizmente, as chances de a inflação ficar abaixo do teto da meta neste ano são praticamente nulas. A única solução que poderíamos considerar para que isso aconteça seria o Conselho Monetário Nacional aumentar a meta, dado que reduzir a inflação não é mais possível. Esta opção poderia trazer credibilidade à política econômica se for bem comunicada pelo Governo, informando, por exemplo, que estamos experimentando um choque de curto prazo, mas que a partir de 2016 a inflação se arrefecerá.

Renda Fixa

O mês janeiro já abriu 2015 de maneira bem agitada no segmento de renda fixa. Tivemos um mês de bastante volatilidade, podendo ser dividido em duas partes. Até um pouco mais de sua metade, as taxas cederam e os principais índices atingiram suas máximas no mês. A partir daí, o mercado estressou, as taxas voltaram a abrir e os índices cederam um pouco.

Conforme já mencionado na parte de Economia Brasileira, os pronunciamentos do novo Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, acalmaram um pouco os ânimos e as taxas cederam. Na segunda metade do mês, o peso dos escândalos da Petrobrás e o alerta feito pelos bancos estrangeiros quanto aos riscos de racionamento de energia no Brasil, provocaram a abertura das taxas. Os juros de curto prazo (FUT DI1 F16, com vencimento em janeiro de 2016), abriram o mês a 12,95% a.a., chegando à mínima de 12,56% a.a., voltando para 12,78% a.a. no final de janeiro. Já os juros de longo prazo (FUT DI1 F21, com vencimento em janeiro de 2021) iniciaram o período em 12,28% a.a., fechando até 11,66% a.a. e voltando à 11,90% a.a. no fechamento do mês. Os índices de renda fixa IMA-B e IRF-M apresentaram



alta no mês. O IMA-B fechou em 3,12%, depois de ter batido a máxima de 3,56% no dia 23, e o IRF-M fechou em 1,79%, depois de bater quase 2% no mês. O CDI, por sua vez, apresentou variação de 0,93% em janeiro.

A falta de força da economia americana pesa fortemente sobre as taxas de juros de longo prazo dos títulos americanos, que continuam em rota de queda. Os juros de 10 anos, por exemplo, abriram o mês de janeiro acima de 2% a.a. e fecharam em 1,67% a.a. Conclui-se que persiste o sentimento de aversão ao risco global. As principais commodities continuaram apresentando queda no mês de janeiro, com exceção do petróleo que teve um pique de alta, motivado pela redução de 20% da produção de petróleo dos Estados Unidos.

O dólar também sofreu as intempéries das declarações do governo, mais especificamente, vindas do Ministério da Fazenda. Motivado pelas declarações de austeridade da política fiscal, a moeda americana vinha cedendo frente ao real, até que Joaquim Levy mencionou a dificuldade e o alto custo para o governo de se controlar artificialmente tal paridade. A partir daí o dólar disparou, saindo da mínima do mês de 2,5754 para retomar o patamar do final de 2014, de 2,6623.

Renda Variável

O primeiro mês do ano já ilustra bem o que devemos esperar em 2015 no mercado de ações. Fortes oscilações derivadas de fatores difíceis de mensurar ou prever, como o racionamento de energia elétrica, crise de abastecimento de água, medidas de política fiscal e os desdobramentos do caso de corrupção na Petrobrás. O lado positivo foi a confirmação do Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, e a sinalização de sua autonomia na condução do necessário ajuste econômico. Medidas práticas e concretas foram anunciadas e cada discurso de Levy repercutia nos preços de mercado.

O Ibovespa começou o mês de janeiro com uma queda de 5% logo nos dois primeiros pregões e, logo na outra semana, zerou suas perdas, mas acabou encerrando o mês no campo negativo (-6,2%). Novamente protagonista da bolsa brasileira, a Petrobrás amargou queda acentuada de 18,3%, atingindo mínimas históricas. O setor de commodities sofreu com sinalizações de desaceleração mais forte da economia chinesa, com destaques de queda para os setores de mineração e siderurgia. A grande surpresa foi o setor de educação, com o anúncio das novas regras do FIES (Programa de Financiamento Estudantil) por parte do MEC. A elevação da exigência para a entrada dos alunos associada com a modificação no fluxo de pagamentos culminou no forte ajuste negativo nos preços das empresas educacionais listadas na Bovespa.

Não houve nenhuma novidade na divulgação dos indicadores macroeconômicos. Em resumo, a situação fiscal continua em deterioração, expectativas de mercado para crescimento do PIB em queda, inflação alta e acima do teto da meta, produção industrial fechando 2014 com retração acima de 3% e vendas no varejo desacelerando. O dado positivo foi a melhora na confiança do industrial, crucial para a retomada do crescimento econômico ainda em 2015.