



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

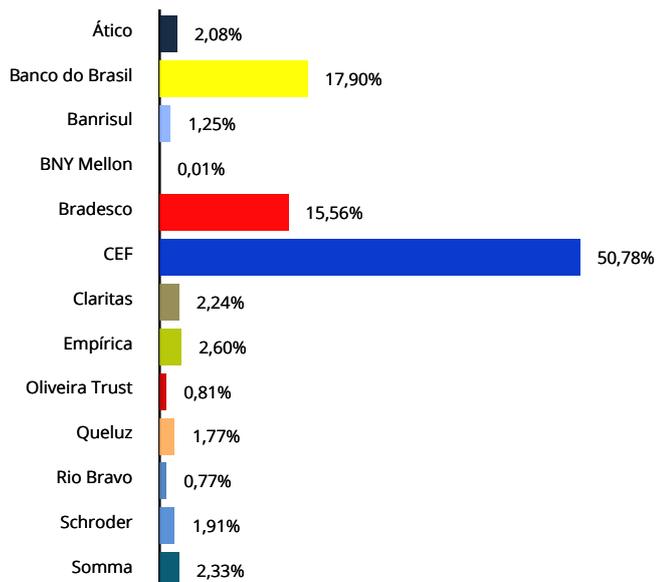
### Relatório da Carteira de Investimentos

OUTUBRO

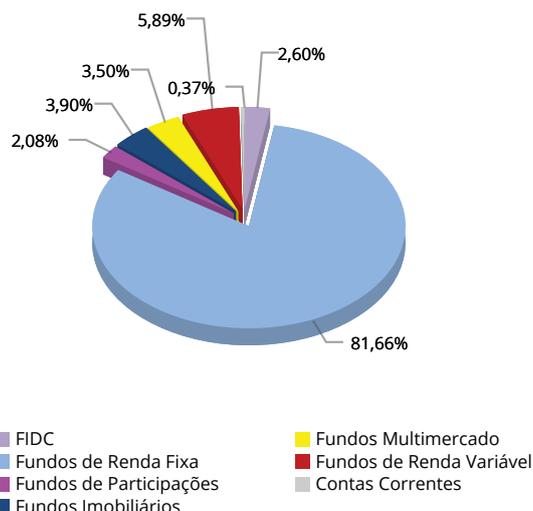
Os recursos do INDAPREV são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

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



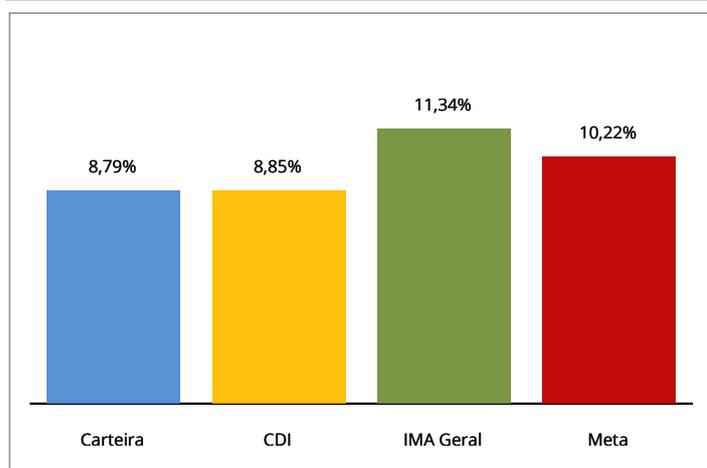
#### Distribuição da Carteira por Segmento



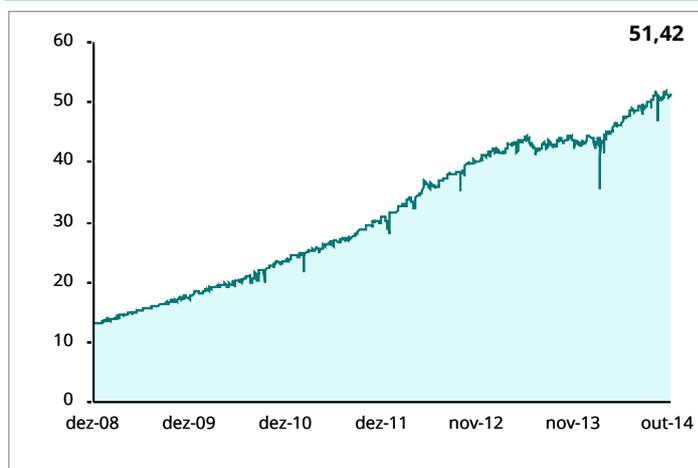
#### HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

	COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>INDAPREV</b>		<b>1,04%</b>	<b>8,79%</b>	<b>7,05%</b>
CDI		0,94%	8,85%	10,47%
IMA Geral		1,44%	11,34%	10,85%
Meta Atuarial - INPC + 6 %		0,87%	10,22%	12,69%

#### Carteira x Indicadores em 2014



#### Evolução do Patrimônio (em R\$ Milhões)



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



## Análise Macroeconômica

Outubro foi o último mês em que o Banco Central americano realizou novas compras mensais de ativos, em linha com a nossa expectativa desde o início do ano. O Federal Reserve vinha reduzindo em cada reunião suas compras mensais em US\$10 bilhões e, na reunião de outubro, decidiu reduzir os US\$15 bilhões restantes. A decisão não foi uma unanimidade entre os membros do Fed, pois o placar de votação foi de 9 a 1. Narayana Kocherlakota, um dos membros mais dovish (favorável à manutenção dos juros baixos), foi quem votou contra a última redução, pois acreditava que a trajetória de recuperação da economia americana ainda não havia sido suficiente para tal mudança.

Neste contexto de fim de estímulos quantitativos, o próximo tema que ganha relevância é o momento da elevação dos juros nos Estados Unidos. Quanto a isso, o Fed mantém uma postura data dependent (dependente dos dados) – ou seja, quanto mais força econômica os dados de atividade indicarem, mais próxima se torna a elevação dos juros. Por outro lado, se os dados sugerirem fraqueza, mais distante o momento da elevação dos juros estará. Por enquanto, os dados mostram crescimento moderado nos Estados: o PIB do terceiro trimestre cresceu 3,5% anualizado, e é esperado um crescimento de 3% no último trimestre deste ano.

Também permanece no foco a situação do mercado de trabalho americano, que vem criando vagas em níveis consistentes, o que possibilitou a redução da taxa de desemprego nos Estados Unidos para 5,8% em outubro (de 5,9% em setembro), em que pese o aumento da taxa de participação (quantidade de pessoas que busca emprego em relação à quantidade de pessoas em situação economicamente ativa). Apesar disso, a recuperação do trabalho nos Estados Unidos ainda não se completou, pois os salários por lá crescem a taxas ainda baixas (em torno de 2%). Nossa expectativa é de que a aceleração dos salários nos Estados Unidos ocorra a partir de março do próximo ano, o que estimularia o BC americano a iniciar a normalização de sua taxa de juros (isto é, passaria a elevá-la) a partir de maio ou junho de 2015.

Na Zona do Euro, as preocupações sobre a atividade econômica permanecem sobre a mesa. Da mesma forma, a inflação continua muito fraca, bem abaixo da meta do Banco Central Europeu (2%). A situação da Zona do Euro ficou um pouco mais difícil no decorrer do mês de outubro, pois a cotação internacional do petróleo despencou de maneira forte e inesperada. Como o preço do petróleo é utilizado na formação dos demais preços, o fato de seu preço se encontrar em nível baixo reduz a pressão sobre os preços de outros produtos, o que dificulta o aumento da inflação na Zona do Euro (e em todo o mundo). Ainda assim, acreditamos que o preço do petróleo deve se elevar ao longo do segundo trimestre do próximo ano, o que deve retirar da mesa o risco de pressão deflacionária.

Para estimular o crescimento econômico, o Banco Central Europeu mostra grande disposição em realizar um novo afrouxamento monetário (utilizando-se de “medidas não-convencionais”), que deve ser anunciado no mês de dezembro, em nossa opinião. O mais provável é que o BCE estimule os bancos comerciais da Zona do Euro a emprestar recursos, destravando o crédito e reativando a economia. Continuamos acreditando que o crescimento da Zona do Euro permanecerá em nível muito modesto nos próximos dois anos. Para os próximos meses, está mantida a tendência de depreciação do euro em relação a outras moedas fortes, especialmente o dólar americano e a libra esterlina.

Na China, a tendência de desaceleração econômica permanece. Os dados das vendas no varejo e da produção industrial mostraram, novamente, um crescimento mensal inferior ao do mês anterior. O resultado da balança comercial chinesa foi uma das grandes preocupações do mercado, a despeito do aumento de seu saldo, que não foi visto com bons olhos, dado que o saldo cresceu porque as exportações cresceram a um ritmo maior que as importações. A diminuição do ritmo das importações foi interpretada pelo mercado como um sinal de redução da dinâmica interna.

Observando os dados com mais cautela, é possível notar que o aumento das importações em um ritmo considerado fraco possui como maior motivação a redução dos preços dos produtos importados pela China, não sendo fruto apenas da redução da quantidade de produtos importados pelos chineses – o que seria, de fato, um sinal ruim. Continuamos projetando um crescimento entre 7% e 7,5% para aquele país neste ano, e acreditamos que a meta de crescimento de 2015 será reduzida para algo entre 6,5% e 7%.

No Brasil, outubro foi um mês marcante, a começar pela disputa eleitoral, que teve um segundo turno extremamente apertado, sem que fosse possível conhecer em qualquer momento quem seria o novo presidente do Brasil. Dilma Rousseff foi eleita por apenas 3,5 milhões de votos a mais que Aécio Neves e continuará na Presidência da República por mais quatro anos.

Três dias após o segundo turno das eleições que confirmou a vitória de Dilma, o Comitê de Política Monetária brasileiro optou por elevar a meta da Taxa Selic em 0,25 p.p, colocando-a em 11,25% a.a, de maneira surpreendente – dado que a Presidente havia negado durante toda a campanha eleitoral a necessidade de ajustes fiscais e monetários



sobre a economia brasileira.

Apesar disso, a decisão foi assertiva e ajudou, pelo menos por alguns poucos dias, a minimizar os receios sobre o futuro da política econômica brasileira. Neste momento, existem duas opções essencialmente diferentes: i) manter a mesma política econômica utilizada durante o Governo Dilma, com pesada intervenção do Governo sobre a economia, tolerância com relação à inflação e muito pouco comprometimento sobre as metas fiscais ou ii) alterar totalmente a política econômica, reduzindo a intervenção do Governo sobre a economia, especialmente os gastos e subsídios via bancos públicos, aumentar o rigor sobre o controle da inflação e reduzir a intervenção sobre o câmbio.

Desta forma, o principal nome que está sendo aguardado é o do Ministro da Fazenda. Os dois nomes mais bem-cotados para o Ministério são Henrique Meirelles, Presidente do Banco Central sob o Governo Lula, e Nelson Barbosa, Ex-Secretário Executivo do Ministério da Fazenda do Governo Dilma. O nome de Meirelles é o mais desejado pelo mercado financeiro, dado seu histórico como Presidente do BC (optaria pela política "ii") e por possuir a reputação de que não cederia às pressões de Dilma (que notadamente prefere a política "i"). Já Nelson Barbosa seria uma opção menos confiável, pois seu discurso é algo entre as políticas "i" e "ii", mas estaria disposto a seguir os pedidos da presidente.

Infelizmente, em nossa visão, se o Brasil optar por manter a política econômica atual (política "i"), as consequências sobre a economia brasileira serão nefastas: aumento da inflação, do desemprego, estagnação econômica, redução do poder de compra dos assalariados e perda do grau de investimento – em suma, um grande retrocesso em termos econômicos.

Ainda não se sabe qual opção de política será escolhida. A decisão está com a Dilma.

## Renda Fixa

Outubro terminou e com ele acabou também a corrida eleitoral. Apesar de o mês ter começado otimista – motivado pela surpreendente votação de Aécio Neves no primeiro turno – mais uma vez a volatilidade deu o tom na eleição mais disputada desde a redemocratização.

Apesar do principal assunto do mês ter sido eleições, destaca-se a decisão do COPOM – que surpreendeu o mercado logo na semana subsequente ao segundo turno – de reiniciar o ciclo de aperto monetário com a elevação da SELIC em 25 pontos percentuais, para 11,25% ao ano. O mercado logo se ajustou à nova perspectiva, no entanto a curva de juros futuros já precifica para meados de 2015 uma SELIC superior a 12% ao ano, consenso entre os analistas econômicos. Isto é reflexo do elevado grau de incertezas da atual conjuntura. Enfim, fechando o mês, os títulos pré-fixados (LTN e NTN-F) e indexados à inflação (NTN-B) obtiveram ganhos de 1,03% (IRF-M) e 1,29% (IMA-B), respectivamente.

Agora, em face aos grandes desafios macroeconômicos que o Brasil tem para 2015, voltam-se as atenções para a composição da nova equipe econômica do governo. Isto porque, se por um lado o diagnóstico é consensual (baixo crescimento econômico, inflação alta e desequilíbrio fiscal), o nome escolhido será fundamental para sabermos se o receituário adotado será de ajustes mais fortes como o mercado pede, ou se o gradualismo do 1º mandato de Dilma prevalecerá.

Assim, o IMA-B, subíndice da família IMA que expressa a rentabilidade dos ativos atrelados à inflação (NTNs-B), assinalou variação de 2,08% no mês. O IMA-B 5, subíndice que expressa a variação dos títulos com vencimento em menos de 5 anos, assinalou variação de 0,94% no mês, enquanto o IMA B 5+, subíndice que expressa a variação dos títulos longos (com cinco anos ou mais), assinalou variação de 2,73%.

O IRF-M, subíndice da família IMA que expressa o retorno dos ativos prefixados (LTNs e NTNs-F), assinalou variação de 1,14% no mês. O IRF-M 1, subíndice que expressa a variação dos títulos prefixados com menos de um ano, assinalou variação de 0,86%, ao passo que o IRF-M 1+ assinalou variação de 1,24%. O IMA Geral, índice construído pela média ponderada dos subíndices da família IMA, assinalou variação de 1,44% no mês de outubro de 2014.

Por fim, o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) assinalou variação de 0,94% em outubro.

## Renda Variável



O mês de outubro foi marcado pelo desfecho final da corrida eleitoral que movimentou o mercado desde a segunda quinzena de março deste ano. O último capítulo que foi batizado de "Call Eleitoral" levou o Ibovespa de uma máxima de +7,2% até a mínima de -6,2%. No começo de outubro, Aécio Neves supera Marina Silva na reta final do primeiro turno contrariando os institutos de pesquisas. Tal fato levou o mercado a ajustar positivamente os preços. No segundo turno a disputa foi acirrada, mas a Presidente Dilma concretiza a vitória, mesmo que apertada, e a bolsa brasileira entrega todos os ganhos. Com a expectativa de que o governo mudaria sua política econômica a partir de 2015, as ações sobem novamente nos últimos pregões para fechar com 0,95% de alta.

Em relação ao cenário doméstico, continuamos com a trajetória de piora da situação fiscal, déficit em conta corrente, atividade econômica fraca, inflação sem sinais de desaceleração e indicadores confiança dos empresários e consumidores não apontam recuperação no curto prazo. No lado externo, os EUA mantêm o ritmo de crescimento econômico e a política monetária (tão importante para os mercados emergentes) dentro do planejado sem maiores surpresas.

Entretanto, a Zona do Euro apresenta dificuldades para retomar a trajetória de crescimento e estuda políticas de estímulos monetários. China apresenta indicadores antecedentes que evidenciam a desaceleração do crescimento para patamares abaixo do que os economistas previam. Em resumo, diante do cenário econômico adverso, os investidores tendem a ajustar suas carteiras para um perfil mais defensivo.

Os destaques de queda no mês de outubro foram a Petrobrás, Eletrobrás e Vale. Os setores de siderurgia, industrial e construção civil continuam pressionados. As empresas mais resilientes no mês foram os grandes bancos privados, serviços financeiros e a Brasil Foods, beneficiada pela maior abertura do mercado russo, dólar em alta, melhora nos preços de venda e redução de custos. A expectativa é que a partir de novembro o mercado de ações volte a focar nos fundamentos econômicos internos e na composição da nova equipe econômica.