



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

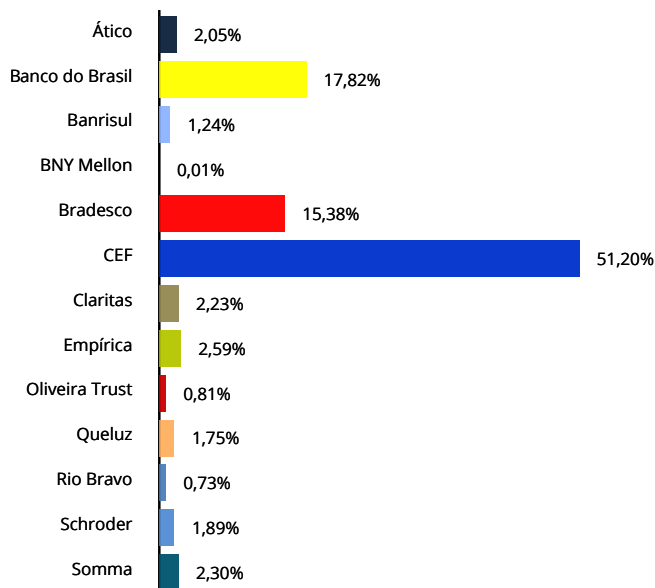
Relatório da Carteira de Investimentos

NOVEMBRO

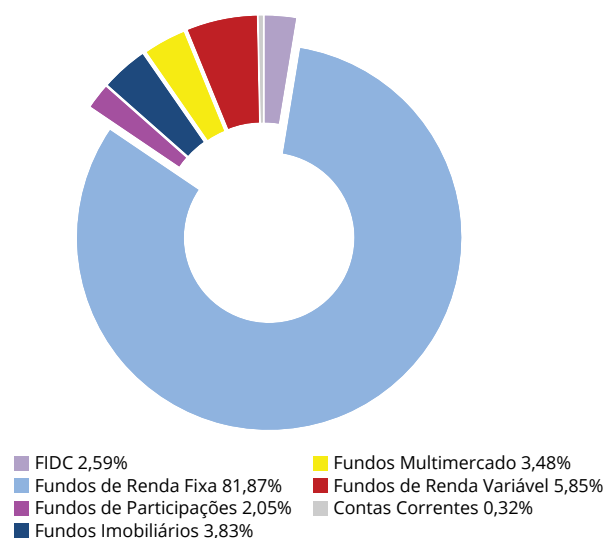
Os recursos do INDAPREV são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

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



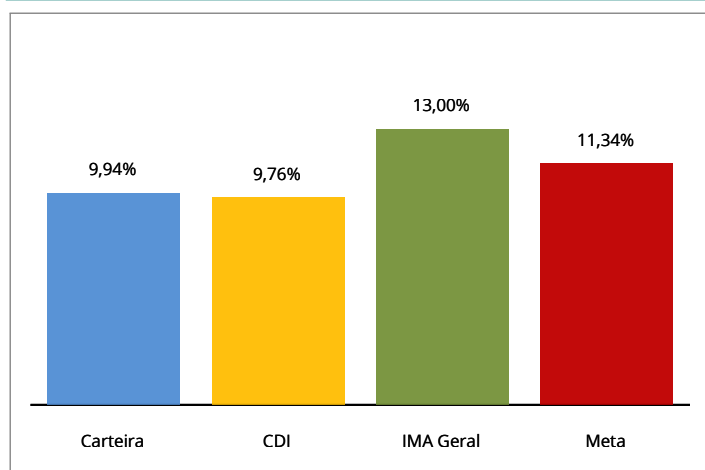
Distribuição da Carteira por Segmento



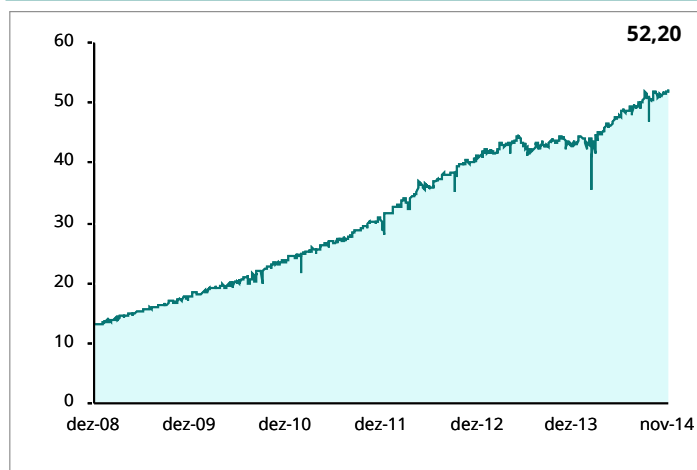
HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
INDAPREV	1,05%	9,94%	10,80%
CDI	0,84%	9,76%	10,62%
IMA Geral	1,49%	13,00%	14,11%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	1,02%	11,34%	12,68%

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

Os sinais da recuperação da economia americana são cada vez mais inequívocos. A criação de 321 mil novas vagas de empregos no mês de novembro – muito acima da expectativa de mercado de 225 mil novas vagas – foi uma surpresa extremamente positiva. O Livro Bege retratou a atividade em crescimento, e o mercado de trabalho com trajetória ascendente em diversos setores e distritos americanos. Apesar disso, permanece a questão do crescimento dos salários, ainda relativamente baixo, e a inflação (também relativamente baixa) começa a ensejar algum grau de preocupação. A queda do preço internacional do petróleo deverá ter pelo menos dois importantes efeitos sobre a economia americana. Em primeiro lugar, a inflação tende a diminuir ainda mais no curto prazo. Por outro lado, as famílias americanas terão menos gastos com combustíveis e poderão utilizar estes recursos em consumo de outros produtos, o que será muito positivo para a atividade.

Permanecemos com nossa expectativa de que os juros nos Estados Unidos serão elevados no final do segundo trimestre de 2015, em maio ou junho, como consequência dos resultados melhores do mercado de trabalho – entre eles, certamente, dos salários se aquecendo. Acreditamos que os juros serão elevados mesmo em um cenário de tendência de desaceleração da inflação, dado que a inflação menor apresentará mais características benignas do que malignas para a economia americana, além de haver clara intenção do Fed em deixar a taxa de juro real positiva.

Na Zona do Euro, a tendência da ação da política monetária permanece inversa à dos Estados Unidos. O Banco Central Europeu, por meio de seu presidente, permanece demonstrando intenção muito forte de realizar um afrouxamento monetário por meio de compras de títulos. A discussão ainda é se tais títulos a serem comprados deveriam ser títulos públicos ou títulos privados – dado que a compra de títulos públicos por parte do Banco Central Europeu poderia ser entendida como financiamento do BCE aos governos locais.

A situação na região permanece com indícios de riscos para a atividade: a previsão de crescimento do PIB foi reduzida de 0,9% para 0,8% neste ano, enquanto a projeção de 2015 caiu de 1,6% para 1,00% e a de 2016 caiu de 1,90% para 1,50%. Para a inflação, a perspectiva continua sendo de permanência abaixo da meta estipulada pelo Banco Central Europeu pelos próximos dois anos. Assim, nossa expectativa para a Zona do Euro é de que uma nova rodada de afrouxamento monetário ocorra no início de 2015. Continuamos acreditando que o euro tende a se depreciar – isto é, a ficar mais barato.

Na Ásia, o Banco Popular da China reduziu a taxa básica de juros de 6% a.a. para 5,6% a.a, com o claro objetivo de estimular o crescimento econômico. Além disso, a inflação se reduziu de 1,6% para 1,4%, o que abre espaço para que mais reduções sejam feitas sobre a taxa de juros chinesa, primeiramente com o objetivo de manter a taxa de juro real estável, e, em seguida, de reduzi-la para, mais uma vez, estimular a economia. A questão, na China, é que sua moeda permanece artificialmente depreciada, o que é excelente para as exportações, mas impede que a dinâmica do país se volte para dentro – em outras palavras, não propicia uma mudança da composição de sua produção para itens que seriam consumidos internamente, como serviços. Além disso, é importante manter a cautela sobre o setor bancário, que poderá trazer sustos ao longo do próximo ano.

Aqui no Brasil, o anúncio de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda e Nelson Barbosa para o Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão foi, certamente, o fato mais importante do mês. A sinalização, ao menos por enquanto, parece ser de que a política econômica a ser adotada em 2015 (em alguma medida, que foi iniciada neste final de ano) terá um cunho mais ortodoxo do que a política realizada ao longo do primeiro mandato do governo Dilma.

Houve um contraste muito relevante entre a escolha da nova equipe e o pedido de mudança da Lei de Diretrizes Orçamentárias, feito pela atual Ministra do Planejamento, Miriam Belchior. Resumidamente, a proposta é de que os gastos do PAC possam ser descontados das despesas do governo, e que as receitas não recebidas pelo governo devido às desonerações tributárias possam ser somadas às receitas auferidas pelo governo, como se a desoneração não tivesse ocorrido. Na prática, a mudança da LDO de 2014 abriu espaço para que o Governo atingisse qualquer resultado de suas contas fiscais, mas afirme que atingiu a meta de superávit primário.

Entretanto, acreditamos que se a nova equipe econômica tiver espaço para trabalhar, o cenário torne-se mais animador e as perspectivas para o Brasil mais positivas, ainda que de forma gradual. Joaquim Levy anunciou que o superávit primário de 2015 será de 1,2% do PIB, o que já será muito melhor do que o realizado neste ano (anúncio de 1,9% do PIB e resultado negativo), e para 2016 e 2017 o superávit projetado atualmente é de 1,7% do PIB. O atingimento deste superávit, todavia, não será realizado via corte de gastos, mas, sim, via aumento de receitas – isto é, teremos mais impostos e contribuições a pagar ao longo do próximo ano. Já é praticamente certo que a alíquota de IPI dos automóveis deverá retornar ao patamar pré-isenção, e há grande possibilidade do aumento de imposto sobre



produtos importados, da volta da CIDE (Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico) sobre os combustíveis e da volta da CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras). Desta forma, do ponto de vista fiscal, o cenário prospectivo é desafiador, mas positivo.

Do ponto de vista monetário, temos um cenário de elevação da meta da Taxa Selic. No início de dezembro, o Copom elevou a taxa em 0,50 p.p, em linha com nossa expectativa e, em nossa opinião, sinalizou no comunicado pós-reunião e na Ata, que alterará o passo do ciclo para uma elevação de 0,25 p.p. na reunião de janeiro, colocando a Selic em 12% a.a. Não descartamos a hipótese de o BC elevar a Selic mais uma vez na reunião de março – entretanto, acreditamos que isso seja improvável. A Ata demonstrou uma confiança bastante importante do Copom nas palavras de Joaquim Levy, de que realizará um ajuste fiscal, e de que as concessões de subsídios ao crédito serão reduzidas.

Por fim, acreditamos que neste ano a inflação oficial do Brasil terminará abaixo do teto da meta (de 6,5%), provavelmente em 6,35%, e que o resultado do crescimento da atividade econômica será muito próximo de zero.

Renda Fixa

Apesar dos bons ventos externos, foi o cenário doméstico que ditou o movimento dos mercados em novembro. Vivemos o encerramento de um novo capítulo de incerteza para os ativos de renda fixa com a definição da nova (e alvissareira) equipe econômica para o segundo governo de Dilma Rousseff.

Este foi o principal fato positivo do mês. No entanto, convém destacar como notícia “negativa” o que consideramos como o canto do cisne da atual equipe econômica: a tramitação no Congresso do projeto de lei que, na prática, revoga parcialmente a Lei de Responsabilidade Fiscal, ao desobrigar o governo a cumprir a meta de superávit primário. Um verdadeiro retrocesso institucional. Em certa medida, a “licença para gastar” solicitada pelo Governo, sintetiza o final melancólico da atual direção econômica e de seu projeto frustrado de implementar o que se convencionou chamar de “nova matriz econômica”.

O mês foi de volatilidade nos juros futuros, mas prevaleceu o voto de confiança do mercado nos nomes dos novos ministros da Fazenda e Planejamento (embora ainda não tenham sido empossados), sustentando a variação positiva do IMA-B de 2,14% e do IRF-M de 1,16%. As más notícias do front fiscal tiveram influência limitada por já serem amplamente esperadas pelos agentes do mercado. Como forma de representar a volatilidade do mês, o preço da NTN-B com vencimento em 2040, que encerrou o novembro com alta de 3,20%, chegou a acumular queda de 5,33% até o dia 13/11.

Enfim, se o cenário neste mês tornou-se mais positivo pela melhora das expectativas com a nova equipe econômica, precisamos, agora, acompanhar quais medidas serão tomadas para restabelecer o rigor fiscal. Assim, não descartamos turbulências no curto prazo, além de certa decepção dos que esperam bons resultados em breve, já que a margem de manobra é muito pequena. Permanecemos acompanhando o processo de normalização da política monetária nos Estados Unidos, apesar da aparente tranquilidade dos mercados, assim como seus efeitos nas nossas taxas de juros futuras.

Renda Variável

Em novembro, após a vitória da presidente Dilma, a expectativa para o Ibovespa era negativa, com muitos analistas e economistas prevendo um ajuste forte nos preços e um dólar em alta. Entretanto, após a “call eleitoral”, o que sustentou o mercado de ações foi a expectativa em relação à nova equipe econômica, conforme já salientamos.

Com tantas especulações em torno do novo nome do ministério da fazenda, o Ibovespa oscilou entre uma mínima de -6,17% e uma alta acumulada no mês de 2,66%. Fechou estável em 0,07%, ou seja, o investidor que espera maior previsibilidade no mercado de renda variável após as eleições continuou exposto a grande volatilidade. Em relação à nova equipe, espera-se que terá um nível de autonomia política necessária para realizar o ajuste fiscal necessário e retomar o crescimento econômico e a confiança empresarial. Desta forma, a sustentabilidade do índice nesse nível dependerá das medidas adotadas no início de 2015.

Nenhuma novidade nos indicadores domésticos. Continuam em trajetória de deterioração com agravamento do qua-



dro fiscal. O cenário de crescimento baixo e inflação alta já são esperados pelo mercado em 2015, mas as medidas de Levy e sua equipe podem levar a um ajuste positivo nas expectativas dos investidores e impulsionar o Ibovespa. Claro que isso dependerá de até onde a política ortodoxa vai avançar sobre o ideal heterodoxo de Dilma e da base petista.

Os destaques de queda no mês de novembro foram os mesmos de outubro (Petrobrás, Eletrobrás e Vale). A Petrobrás foi um caso extremo, com a divulgação dos escândalos de corrupção envolvendo executivos da empresa, políticos da base aliada e grandes construtoras. O balanço do terceiro trimestre não foi divulgado, contexto que coloca a empresa em uma situação difícil para a manutenção dos investimentos futuros e da geração de caixa.

As medidas de ajuste fiscal que serão adotadas pela nova equipe, nas próximas semanas, podem afetar de forma negativa ou positiva determinados setores. Estão no radar o fim da dedução da despesa com juros sobre capital próprio, a volta da Cide e aumento de tributação em segmentos como bebidas, cigarros e cosméticos.