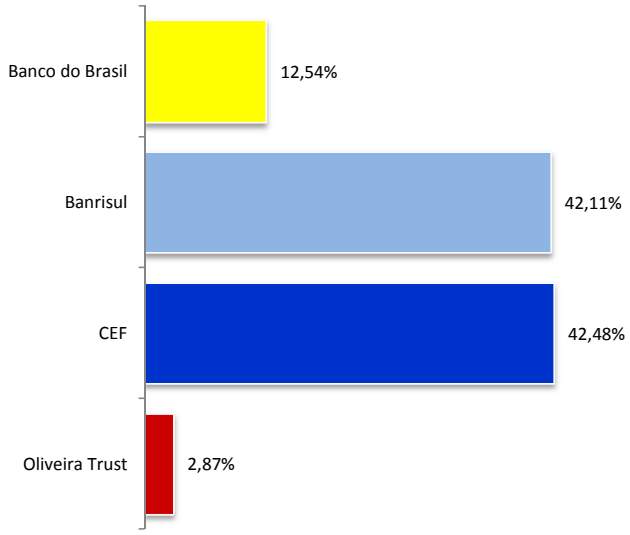
Fundo de Previdência Social Municipal de Boa Vista do Sul - RS

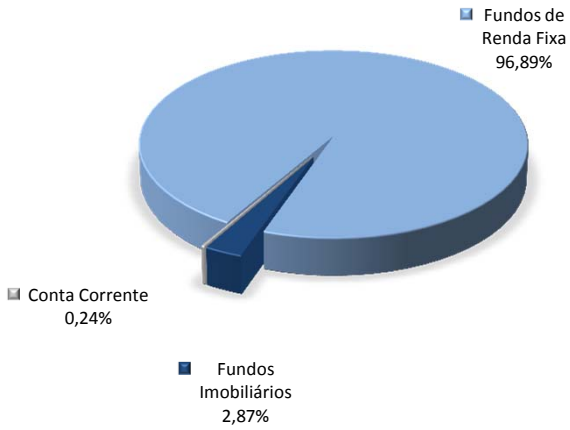
Relatório da Carteira de Investimentos — MAIO

Os recursos do FPSM 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



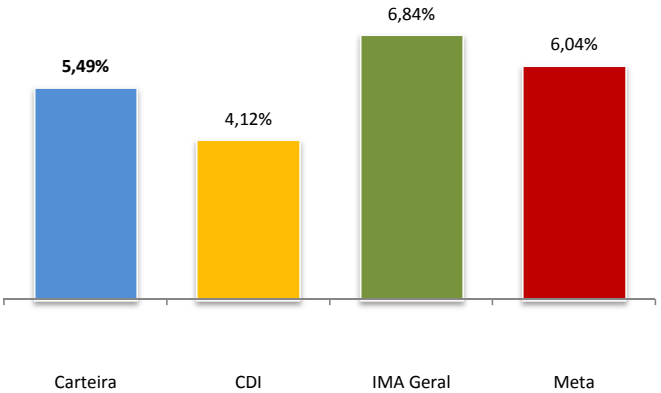
Distribuição da Carteira por Segmento



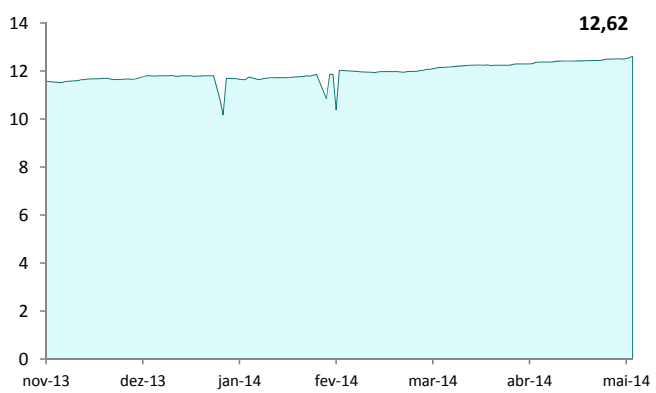
HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO
FPSM Boa Vista do Sul	**1,94%**	**5,49%**
CDI	0,86%	4,12%
IMA Geral	2,52%	6,84%
Meta Atuarial (INPC + 6%)	1,09%	6,04%

Carteira x Indicadores em 2014



Evolução do Patrimônio (em R$ Milhões)



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

SMI Consultoria de Investimentos
Fone: 48 3037 1001
www.smiconsult.com.br

ANÁLISE MACROECONÔMICA

No final do mês de maio, tivemos a divulgação do resultado oficial do PIB americano no primeiro trimestre do ano, que foi muito impactado pelo inverno rigoroso. A queda da economia americana no primeiro trimestre foi de 1% anualizado, pior que a prévia de -0,1%. A verdade é que, embora o número final tenha sido muito fraco e abaixo da expectativa inicial (crescimento de 1,1%), na abertura dos dados, não foi tão ruim assim.

O consumo - que é o principal componente do PIB americano - continuou robusto e apresentou crescimento, a despeito do frio. O componente que teve maior impacto negativo sobre o resultado foi, vale notar, a variação de estoques, que assinalou queda expressa. Desta forma, ao final do primeiro trimestre do ano, os estoques das empresas estavam em níveis bastante reduzidos e, certamente, havia a necessidade de se produzir nos meses seguintes para poder vender aos consumidores e empresas.

Neste contexto, entendemos que o resultado do PIB do primeiro trimestre não foi tão ruim quando aparentaria a primeira vista. Além disso, a economia americana continua em um patamar relativamente elevado de confiança, e o mercado de trabalho se manteve robusto.

Com relação à política monetária e aos próximos passos do Tapering, não alteramos nossa visão de que os estímulos serão totalmente retirados na reunião de outubro, que é também o consenso de mercado. Ainda permanece a questão de quando ocorrerá a elevação dos juros por lá – e, certamente, quanto mais próximo do final do Tapering, mais relevante se torna esta data. Alguns membros do FOMC discursaram mostrando acreditar que os juros devem ser elevados o quanto antes e ainda neste ano, enquanto outros membros têm uma postura mais cautelosa, e preferem que os juros sejam elevados apenas no segundo semestre do ano que vem. Acreditamos que uma postura ponderada entre as duas visões deva prevalecer, e os juros serão elevados entre junho e agosto de 2015. Nossa expectativa de crescimento do PIB americano manteve-se em 2,2% para 2014.

Na Área do Euro, que continua em um processo de crescimento e inflação baixos, o Presidente de seu Banco Central, Mario Draghi, havia feito durante este ano uma série de discursos indicando sua tendência em colocar estímulos sobre a economia. Em maio, de fato, tivemos apenas mais alguns discursos, entretanto, no início de junho o BCE resolveu divulgar o início de plano de relaxamento monetário. As medidas visam, evidentemente, à melhora da atividade e diminuição do risco de deflação, e foram feitas por meio de um canal que até então estava obstruído: o crédito. As medidas anunciadas foram de redução das principais taxas de juros da economia, à concessão de empréstimos aos bancos. A principal taxa de juros passou de 0,25% a.a. para 0,15%; e a taxa de depósito (que os bancos recebem por manter recursos no Banco Central) foi reduzida de 0% para -0,10% - de forma que os bancos agora terão de pagar ao BCE para manter recursos depositados na instituição. Além disso, o BCE irá conceder 400 bilhões de euros em empréstimos para os bancos comerciais, desde que estes recursos sejam utilizados no efetivo aumento da carteira de crédito dos respectivos bancos.

Estas medidas agem sobre a economia, em primeiro lugar, via expectativas. A partir do momento que os empresários e as famílias percebem que o BCE está disposto a evitar mais um ano de crescimento muito baixo e, principalmente, de evitar que haja deflação generalizada na Zona do Euro, tornam-se mais otimistas e tendem a investir e gastar mais. Entretanto, as medidas de redução de juros acabam sendo um tanto quanto limitadas. Em primeiro lugar, porque a taxa de juros a 0,25% já estava em um patamar extremamente baixo, e 0,10 pontos percentuais de juros a menos não é exatamente uma grande redução que estimule o mercado de crédito. Em segundo lugar, a taxa de depósito negativa (-0,10%) para o depósito de recursos no BCE pode não ser suficiente para reduzir os depósitos dos bancos, nem suficiente para que os recursos se destinem a empréstimos para as empresas – os bancos podem simplesmente dar outro destino a seus recursos, como a compra de ouro ou de outras commodities.

Em contrapartida, os empréstimos para os bancos comerciais tendem a gerar um efeito positivo sobre a economia. As empresas mais atingidas com a fraqueza do crédito são as pequenas e médias empresas dos países periféricos e, na medida em que tais empresas voltem a ter acesso ao crédito, poderão investir, aumentar sua produção e contribuir para a melhora do crescimento da Zona do Euro. Concluindo, a medida de redução de taxas de juros, isoladamente, possui pouca força para alterar a trajetória da economia da Zona do Euro, entretanto, a medida de concessão de empréstimos aos bancos deve ser mais efetiva nesta tarefa. Ainda assim, esperamos que o Banco Central Europeu coloque mais medidas de estímulo monetário.

A China trouxe um certo alívio para os analistas de todo o mundo. No início do ano, os dados estavam trazendo indícios de que a desaceleração da China ocorreria de forma mais forte que a inicialmente estimada pelo mercado – havia um grupo de analistas que não duvidava de um crescimento para este ano abaixo de 7%. Entretanto, os dados mais recentes sugerem que a desaceleração em curso deve ser de intensidade moderada, isto é, dos 7,7% de crescimento em 2013, o resultado de 2014 deve cair para algo próximo de 7,2% ou 7,3%. O governo chinês continua colocando pequenas medidas de estímulo, tanto fiscais quanto monetárias, o que, se por um lado estimula a economia, por outro, insere incerteza nas expectativas dos agentes.

Se a Zona do Euro combina crescimento baixo com inflação baixa, o Brasil está em uma situação diferente, que pode inclusive ser considerada mais perigosa. A atividade está em desaceleração – os indicadores de vendas no varejo, produção industrial e geração de vagas não deixam qualquer dúvida quanto a isso. Apesar disso, a inflação se mantém em um patamar elevado, acima da meta de inflação (4,5% a.a.) e muito próxima ao teto (6,5% a.a.).

Essa combinação de atividade fraca e inflação alta é geralmente difícil de ser combatida, dado que ao tentar estimular a atividade, o Governo acaba estimulando, ao mesmo tempo, a inflação. O contrário também é verdadeiro: ao buscar segurar a inflação, o governo acaba limitando o crescimento da atividade. Apesar disso, a situação no Brasil ainda não fugiu do controle: a inflação está elevada, mas abaixo do teto, e o PIB não está em contração.

Desta forma, a atuação da política econômica, se bem coordenada, possui condições de resolver o problema da atividade e da inflação. Há um custo em realizar isto: no primeiro momento, será necessária uma contração da atividade (redução de gastos do governo combinada com uma elevação da taxa de juros), para garantir o arrefecimento da inflação. Este processo é doloroso, pois há um custo social (e político) bastante caro: menos geração de emprego, de renda e de consumo. Passado este processo, a tendência acaba sendo de recuperação da atividade: os agentes devem entender que o primeiro choque de contratação foi necessário para que a inflação não saísse do controle, e que a atividade poderá voltar a crescer.

Neste momento, há sinais muito claros de que o atual governo não está disposto a arcar com este custo político (nem neste momento, tampouco em 2015): os gastos do governo se mantêm em patamares elevados (com direito à postergação de pagamentos de despesas para o atingimento da meta de superávit), e – a despeito de nossas projeções anteriores – a taxa de juros não deve voltar a subir.

A última Ata da reunião do Copom acabou transparecendo que o Comitê de Política Monetária brasileiro está mais preocupado com a atividade do que com a inflação. Em nossa visão, é necessário que os juros voltem a subir – e até a última Ata, acreditávamos que isso ocorreria após as eleições. Apesar disso, os sinais de atividade muito fracos e de confiança modestos estão preocupando sobremaneira o Banco Central, que inclusive vem deixando esta sua preocupação bastante clara. Por consequência disso, revisamos nossa projeção de juros para o final deste ano, de 11,5%, para estabilidade em 11%. Neste contexto de deterioração de confiança, alteramos a expectativa de crescimento brasileiro, de 1,5% para 1,1% para este ano.

RENDA FIXA

Seguindo a tendência do mês anterior, maio foi um mês de expressivos ganhos para os ativos de renda fixa pré-fixados e indexados à inflação. Este movimento é resultante do cenário macroeconômico internacional positivo, aliado à Ata do último COPOM decretando o fim deste último ciclo de elevação da SELIC. E ainda, a divulgação do PIB do 1º trimestre, refletindo a fraqueza do nível de atividade da economia brasileira, o que já havia sido antecipado pelos baixos índices de confiança do consumidor e empresariado. Estes dados colocaram em xeque pelo mercado a possibilidade de novos aumentos da SELIC a partir de outubro.

Como consequência, o IMA-B, subíndice da família IMA que expressa a rentabilidade dos ativos atrelados à inflação (NTNs-B), assinalou variação de 4,27% no mês. O IMA-B 5, subíndice que expressa a variação dos títulos com vencimento em menos de 5 anos, assinalou variação de 1,47% no mês, enquanto o IMA B 5+, subíndice que expressa a variação dos títulos longos (com cinco anos ou mais), assinalou variação de 6,19%.

O IRF-M, subíndice da família IMA que expressa o retorno dos ativos prefixados (LTNs e NTNs-F), assinalou variação de 1,84% no mês. O IRF-M 1, subíndice que expressa a variação dos títulos prefixados com menos de um ano, assinalou variação de 0,95%, ao passo que o IRF-M 1+ assinalou variação de 2,23%.

O IMA Geral, índice construído pela média ponderada dos subíndices da família IMA, assinalou variação de 2,52% no mês de maio de 2014.

Por fim, o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) assinalou variação de 0,86% no mês de maio.

RENDA VARIÁVEL

No mês de maio, a Bolsa brasileira parecia continuar o movimento de alta liderada pela Petrobrás. Entretanto, após acumular alta de 5%, a partir da segunda parte do mês, o Ibovespa entregou seus ganhos e fechou no campo negativo (-0,74%). Tal fato demonstra que o mercado, pelo menos nesta fase inicial das pré-candidaturas, já está precificando o aumento da probabilidade de uma vitória oposicionista. Os principais fatores que estão no radar dos investidores são os indicadores da economia brasileira que continuam em uma trajetória de deterioração. Continuamos em um ambiente nocivo com inflação alta, baixo crescimento e confiança do consumidor e industrial em queda.