

# RELATÓRIO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS JUNHO - 2014



**Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Antônio Carlos**

O Relatório de Gestão de Investimentos do Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Antônio Carlos foi elaborado pela SMI Consultoria de Investimentos com o objetivo de apresentar de forma detalhada as informações relativas à carteira de investimentos do RPPS e, assim, auxiliar em seu processo de Gestão nas decisões mais importantes. As informações utilizadas neste relatório são obtidas pelos extratos oficiais das instituições financeiras em que o RPPS aloca seus recursos - além disso, são utilizados diversos softwares padrões do mercado financeiro.

Este Relatório também apresenta diversos indicadores de suma importância para o controle dos Gestores, Diretores e Conselheiros do Instituto, além de fornecer informações resumidas aos órgãos fiscalizadores, como a composição atual da carteira do Instituto, sua rentabilidade consolidada e detalhada por ativo, a comparação com a meta atuarial, seu enquadramento em relação à Resolução 3.922/2010 do Conselho Monetário Nacional, além de apresentar de forma minuciosa a composição de seus ativos e sua composição consolidada. Por fim, apresentamos um texto que analisa os principais eventos econômicos do mês.

RELATÓRIO GERENCIAL

Distribuição da Carteira de Investimentos	4
Análise de Rentabilidade	5
Rentabilidade da Carteira (em %)	6

DEMONSTRATIVO DAS APLICAÇÕES E RELATÓRIO DE ENQUADRAMENTO

Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos	8
Enquadramento da Carteira em Relação à Resolução 3.922 e à Política de Investimento	9

TEXTOS DE ECONOMIA MENSAL

Comentários do Mês	11
--------------------	----

EXTRATOS BANCÁRIOS

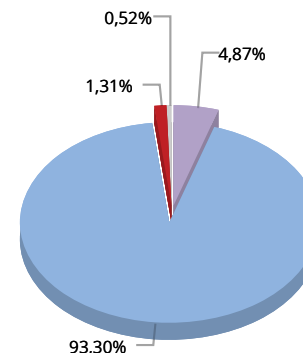
---



ATIVOS	%	JUNHO	MAIO
<b>FIDC</b>	<b>4,9%</b>	<b>606.359,76</b>	<b>600.508,23</b>
Caixa FIDC BMG Consignado RPPS	4,9%	606.359,76	600.508,23
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>	<b>93,3%</b>	<b>11.621.269,56</b>	<b>11.483.040,49</b>
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	3,2%	397.963,02	390.911,31
BB Previdenciário IPCA II Títulos Públicos	7,9%	979.339,36	970.496,92
BB Previdenciário IPCA III Títulos Públicos	18,8%	2.336.178,80	2.315.469,51
BNY Mellon Credit Master	0,0%	2.687,08	2.311,70
BNY Mellon Virtual Credit Yield	0,0%	3.562,16	1.527,90
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 I	8,9%	1.105.477,80	1.095.936,45
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	54,6%	6.796.061,34	6.600.620,04
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	0,0%	-	105.766,66
<b>FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL</b>	<b>1,3%</b>	<b>163.505,78</b>	<b>217.851,83</b>
BB FIC Previdenciário Ações Dividendos	0,0%	-	58.460,32
Caixa Ações Consumo	0,5%	60.173,02	57.209,83
Caixa Ações Infraestrutura	0,4%	52.356,94	52.450,35
Caixa Small Caps Ativo	0,4%	50.975,82	49.731,33
<b>CONTAS CORRENTES</b>	<b>0,5%</b>	<b>64.825,18</b>	<b>1.844,92</b>
Banco do Brasil	0,0%	2.695,15	1.482,92
Caixa Econômica Federal	0,0%	724,00	362,00
Valor a Liquidar - BB FIC Ações Prev. Dividendos	0,5%	61.406,03	-
<b>TOTAL DA CARTEIRA</b>	<b>100%</b>	<b>12.455.960,28</b>	<b>12.303.245,47</b>

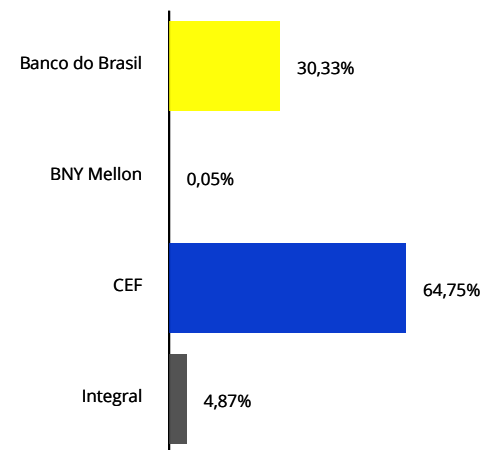
Distribuição da Carteira

Por Segmento



FIDC  
 Fundos de Renda Fixa  
 Fundos de Renda Variável  
 Contas Correntes

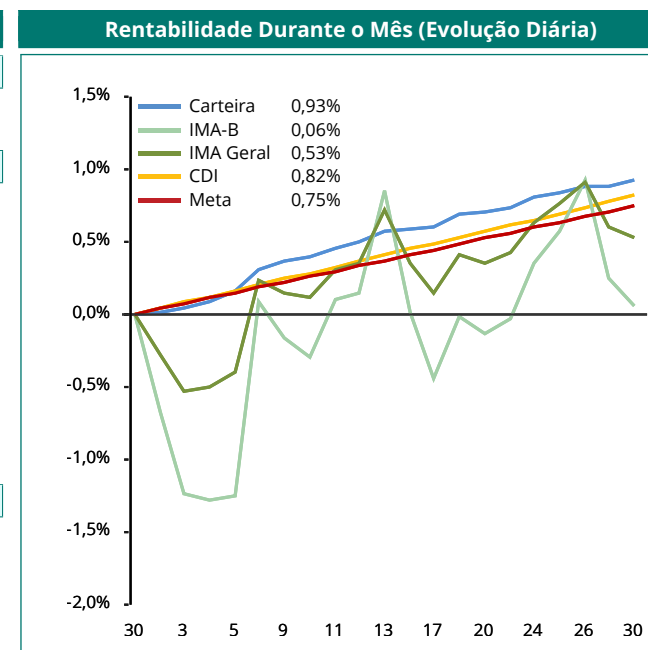
Por Instituição Financeira



Entrada de Recursos  
 Saída de Recursos  
 Nova Aplicação  
 Resgate Total

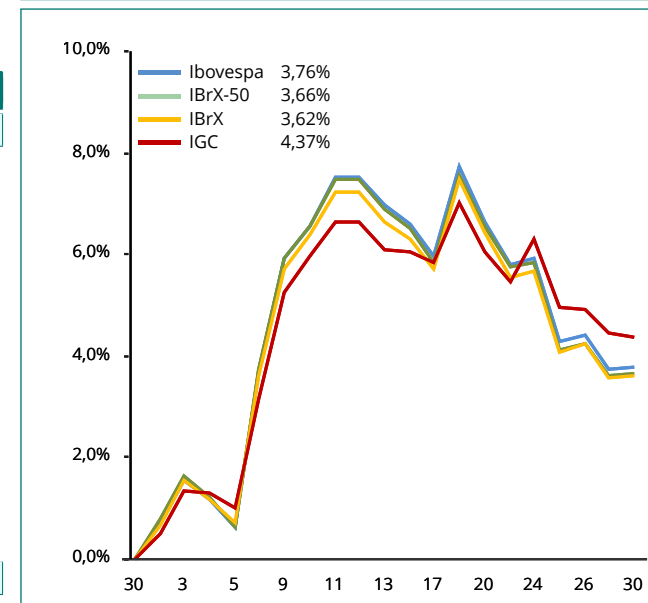


RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
FIDC	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
Caixa FIDC BMG Consignado RPPS	IPCA + 7,40%	0,97	130%	7,69	113%	13,60	110%
FUNDOS DE RENDA FIXA		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
FUNDOS DE RENDA FIXA	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,84	113%	4,88	71%	9,41	76%
BB Previdenciário IPCA II Títulos Públicos	IDKa IPCA 3A	0,91	122%	-	-	-	-
BB Previdenciário IPCA III Títulos Públicos	IPCA + 6%	0,89	120%	-	-	-	-
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 I	IPCA + 6%	0,87	117%	-	-	-	-
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,85	114%	4,95	72%	9,56	77%
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
Caixa Ações Consumo	Sem bench	5,18	694%	1,60	23%	6,00	48%
Caixa Ações Infraestrutura	Sem bench	-0,18	-24%	-8,12	-119%	-1,36	-11%
Caixa Small Caps Ativo	SMLL	2,50	335%	-2,36	-35%	3,37	27%



Observação: Os fundos que não possuem histórico completo não apresentarão rentabilidade no respectivo período.

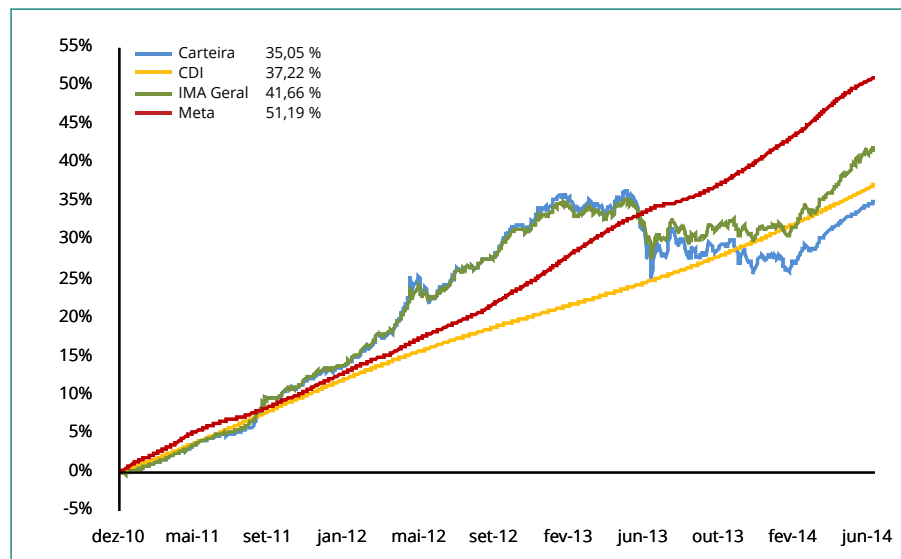
BENCHMARKS	NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
PRINCIPAIS INDICADORES	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
CDI	0,82	109%	4,97	73%	9,66	78%
IMA Geral	0,53	71%	7,40	108%	8,78	71%
IMA-B	0,06	8%	9,52	139%	6,89	56%
IRF-M	0,92	123%	6,83	100%	9,97	80%
Ibovespa	3,76	504%	3,22	47%	12,03	97%
IBrX	3,62	485%	3,01	44%	12,14	98%
IBrX-50	3,66	490%	2,91	43%	12,85	104%
<b>META ATUARIAL - INPC + 6 %</b>	<b>0,75</b>		<b>6,84</b>		<b>12,39</b>	





Mês	Carteira	CDI	IMA G	Meta	% CDI	% IMA G	% Meta
Janeiro	(1,59)	0,84	(0,88)	1,12	-189%	180%	-142%
Fevereiro	2,51	0,78	2,74	1,13	321%	92%	223%
Março	0,90	0,76	0,69	1,31	119%	131%	69%
Abril	1,33	0,81	1,63	1,27	164%	82%	105%
Maio	1,21	0,86	2,52	1,09	140%	48%	111%
Junho	0,93	0,82	0,53	0,75	113%	176%	124%
Julho							
Agosto							
Setembro							
Outubro							
Novembro							
Dezembro							
<b>Total</b>	<b>5,36</b>	<b>4,97</b>	<b>7,40</b>	<b>6,84</b>	<b>108%</b>	<b>72%</b>	<b>78%</b>

Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (acumulado)



Carteira x Indicadores em 2014

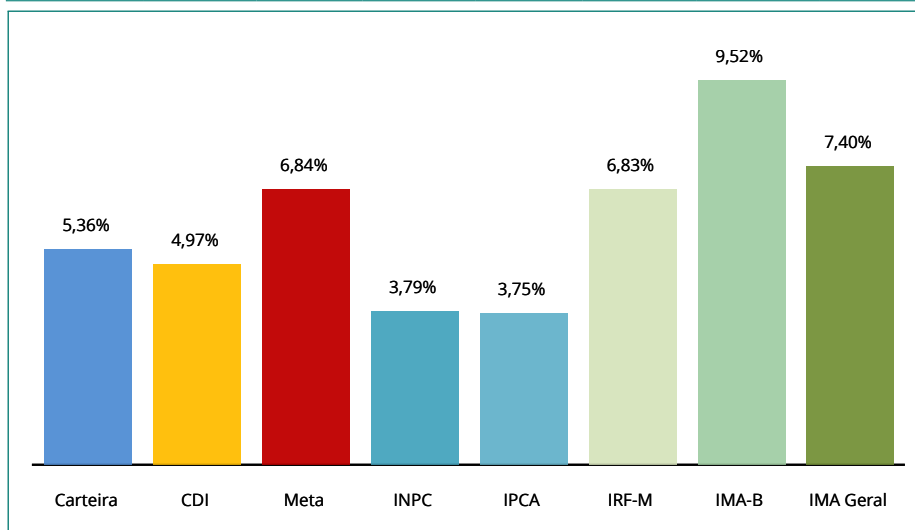
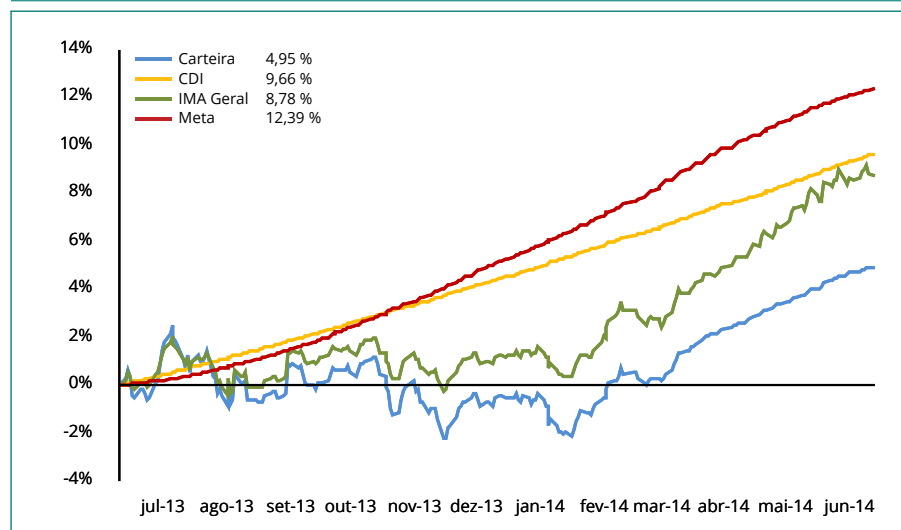


Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (em 252 dias úteis)



*O Demonstrativo das Aplicações e Relatório de Enquadramento atende aos parâmetros e limites estabelecidos através da Resolução e da Política de Investimento, facilitando o preenchimento do demonstrativo bimestral, através do site do Ministério da Previdência.*

---



Segmento: Renda Fixa	Tipo de Ativo: FI em Direitos Creditórios - Aberto - Art. 7º, VI
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 06.576.569/0001-86	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> Integral
<b>CNPJ do Fundo:</b> 14.728.096/0001-13	<b>Nome do Fundo:</b> Caixa FIDC BMG Consignado RPPS
<b>Quantidade de Cotas:</b> 511,84263200	<b>Valor Atual da Cota:</b> 1.184,66052050
<b>Índice de Referência:</b> Não se aplica	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 1.563.233.555,77
<b>Valor Total Atual:</b> 606.359,76	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,04%
<b>Nível de Risco:</b> Baixo - brAAAF	<b>Agência de Risco:</b> Standard & Poor's

Segmento: Renda Fixa	Tipo de Ativo: FI 100 % Títulos TN - Art. 7º, I, "b"
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 00.000.000/0001-91	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> Banco do Brasil
<b>CNPJ do Fundo:</b> 11.328.882/0001-35	<b>Nome do Fundo:</b> BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1
<b>Quantidade de Cotas:</b> 257.950,80589600	<b>Valor Atual da Cota:</b> 1,54278648
<b>Índice de Referência:</b> IMA	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 6.085.217.736,30
<b>Valor Total Atual:</b> 397.963,01	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,01%
<b>Nível de Risco:</b> Não se aplica	<b>Agência de Risco:</b> Não se aplica

Segmento: Renda Fixa	Tipo de Ativo: FI 100 % Títulos TN - Art. 7º, I, "b"
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 00.000.000/0001-91	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> Banco do Brasil
<b>CNPJ do Fundo:</b> 19.303.794/0001-90	<b>Nome do Fundo:</b> BB Previdenciário IPCA II Títulos Públicos
<b>Quantidade de Cotas:</b> 900.000,00000000	<b>Valor Atual da Cota:</b> 1,08815485
<b>Índice de Referência:</b> IDKA	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 903.100.011,98
<b>Valor Total Atual:</b> 979.339,36	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,11%
<b>Nível de Risco:</b> Não se aplica	<b>Agência de Risco:</b> Não se aplica

Segmento: Renda Fixa	Tipo de Ativo: FI de Renda Fixa - Art. 7º, IV
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 00.000.000/0001-91	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> Banco do Brasil
<b>CNPJ do Fundo:</b> 19.303.795/0001-35	<b>Nome do Fundo:</b> BB Previdenciário IPCA III Títulos Públicos
<b>Quantidade de Cotas:</b> 2.215.000,00000000	<b>Valor Atual da Cota:</b> 1,05470826
<b>Índice de Referência:</b> IPCA + 6 %	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 837.786.744,43
<b>Valor Total Atual:</b> 2.336.178,80	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,28%
<b>Nível de Risco:</b> Não se aplica	<b>Agência de Risco:</b> Não se aplica

Segmento: Renda Fixa	Tipo de Ativo: FI Renda Fixa "Crédito Privado" - Art. 7º, VII, "b"
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 02.201.501/0001-61	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> BNY Mellon
<b>CNPJ do Fundo:</b> 06.086.158/0001-02	<b>Nome do Fundo:</b> BNY Mellon Credit Master
<b>Quantidade de Cotas:</b> 21,50564931	<b>Valor Atual da Cota:</b> 124,94772533
<b>Índice de Referência:</b> Não se aplica	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 814.603,73
<b>Valor Total Atual:</b> 2.687,08	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,33%
<b>Nível de Risco:</b> Baixo	<b>Agência de Risco:</b> Outros

Segmento: Renda Fixa	Tipo de Ativo: FI Renda Fixa "Crédito Privado" - Art. 7º, VII, "b"
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 02.201.501/0001-61	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> BNY Mellon
<b>CNPJ do Fundo:</b> 04.877.280/0001-71	<b>Nome do Fundo:</b> BNY Mellon Virtual Credit Yield
<b>Quantidade de Cotas:</b> 9.495,15980418	<b>Valor Atual da Cota:</b> 0,37515503
<b>Índice de Referência:</b> Não se aplica	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 4.447.378,58
<b>Valor Total Atual:</b> 3.562,16	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,08%
<b>Nível de Risco:</b> Baixo	<b>Agência de Risco:</b> Outros

Segmento: Renda Fixa	Tipo de Ativo: FI de Renda Fixa - Art. 7º, IV
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 00.360.305/0001-04	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> CEF
<b>CNPJ do Fundo:</b> 18.598.256/0001-08	<b>Nome do Fundo:</b> Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 I
<b>Quantidade de Cotas:</b> 1.050.000,00000000	<b>Valor Atual da Cota:</b> 1,05283600
<b>Índice de Referência:</b> IPCA + 6 %	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 1.055.661.586,33
<b>Valor Total Atual:</b> 1.105.477,80	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,10%
<b>Nível de Risco:</b> Não se aplica	<b>Agência de Risco:</b> Não se aplica

Segmento: Renda Fixa	Tipo de Ativo: FI 100 % Títulos TN - Art. 7º, I, "b"
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 00.360.305/0001-04	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> CEF
<b>CNPJ do Fundo:</b> 10.740.670/0001-06	<b>Nome do Fundo:</b> Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1
<b>Quantidade de Cotas:</b> 4.622.472,90033800	<b>Valor Atual da Cota:</b> 1,47022200
<b>Índice de Referência:</b> IMA	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 7.974.476.346,20
<b>Valor Total Atual:</b> 6.796.061,35	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,09%
<b>Nível de Risco:</b> Não se aplica	<b>Agência de Risco:</b> Não se aplica

Segmento: Renda Variável	Tipo de Ativo: FI em Ações - Art. 8º, III
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 00.360.305/0001-04	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> CEF
<b>CNPJ do Fundo:</b> 10.577.512/0001-79	<b>Nome do Fundo:</b> Caixa Ações Consumo
<b>Quantidade de Cotas:</b> 50.932,27281000	<b>Valor Atual da Cota:</b> 1,18143200
<b>Índice de Referência:</b> Não se aplica	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 33.867.459,23
<b>Valor Total Atual:</b> 60.173,02	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,18%

Segmento: Renda Variável	Tipo de Ativo: FI em Ações - Art. 8º, III
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 00.360.305/0001-04	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> CEF
<b>CNPJ do Fundo:</b> 10.551.382/0001-03	<b>Nome do Fundo:</b> Caixa Ações Infraestrutura
<b>Quantidade de Cotas:</b> 51.238,80858700	<b>Valor Atual da Cota:</b> 1,02182200
<b>Índice de Referência:</b> Não se aplica	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 21.183.237,30
<b>Valor Total Atual:</b> 52.356,94	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,25%

Segmento: Renda Variável	Tipo de Ativo: FI em Ações - Art. 8º, III
<b>CNPJ da Instituição Financeira:</b> 00.360.305/0001-04	<b>Nome da Instituição Financeira:</b> CEF
<b>CNPJ do Fundo:</b> 15.154.220/0001-47	<b>Nome do Fundo:</b> Caixa Small Caps Ativo
<b>Quantidade de Cotas:</b> 55.220,15661100	<b>Valor Atual da Cota:</b> 0,92313800
<b>Índice de Referência:</b> Não se aplica	<b>Patrimônio Líquido do Fundo:</b> 9.854.464,43
<b>Valor Total Atual:</b> 50.975,82	<b>% do Pat. Líq. do Fundo:</b> 0,52%

Segmento: Disponibilidades Financeiras
<b>Saldo</b> 64.825,18




**SEGMENTO DE RENDA FIXA**

Artigo	Tipo de Ativo	Condições de Enquadramento	Limite	Lim. PI	Total (R\$)	% da Carteira	Status
<b>7º</b>	<b>Segmento Renda Fixa</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>12.227.629,32</b>	<b>98,7%</b>	<b>Enquadrado</b>
7º, I, a	Títulos do Tesouro Nacional	Negociação via plataforma eletrônica	100%	30%	-	0,0%	Enquadrado
7º, I, b	Fundos de Investimento 100% TTN (IMA e IDkA)	Condomínio aberto e bechmark IMA ou IDkA	100%	100%	8.173.363,72	65,9%	Enquadrado
<b>7º, II</b>	<b>Operações Compromissadas</b>	<b>Exclusivamente com lastro em TTN</b>	<b>15%</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>Enquadrado</b>
<b>7º, III</b>	<b>Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados (IMA e IDkA)</b>	<b>Benchmark IMA ou IDkA e baixa risco de crédito</b>	<b>80%</b>	<b>50%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>Enquadrado</b>
<b>7º, IV</b>	<b>Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados</b>	<b>Benchmark de Renda Fixa e baixa risco de crédito</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>3.441.656,60</b>	<b>27,8%</b>	<b>Enquadrado</b>
<b>7º, V</b>	<b>Depósito em Poupança</b>	<b>Instituição de baixa risco de crédito</b>	<b>20%</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>Enquadrado</b>
<b>7º, VI e VII</b>	<b>FIDCs Abertos, Fechados, Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)</b>		<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>612.609,00</b>	<b>4,9%</b>	<b>Enquadrado</b>
7º, VI	FIDCs Abertos	Condomínio aberto e baixo risco de crédito	15%	15%	606.359,76	4,9%	Enquadrado
<b>7º, VII</b>	<b>FIDCs Fechados e Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)</b>		<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6.249,24</b>	<b>0,1%</b>	<b>Enquadrado</b>
7º, VII, a	FIDCs Fechados	Condomínio fechado e baixo risco de crédito	5%	5%	-	0,0%	Enquadrado
7º, VII, b	Fundos Renda Fixa ou Referenciados	"Crédito privado" no nome e baixo risco de crédito	5%	5%	6.249,24	0,1%	Enquadrado

**SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL**

Artigo	Tipo de Ativo	Condições de Enquadramento	Limite	Lim. PI	Total (R\$)	% da Carteira	Status
<b>8º</b>	<b>Segmento Renda Variável</b>		<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>163.505,78</b>	<b>1,3%</b>	<b>Enquadrado</b>
8º, I	Fundos de Investimento Referenciados em Ações	Benchmark Ibovespa, IBrX ou IBrX-50, exclusivamente	30%	10%	-	0,0%	Enquadrado
8º, II	Fundos de Índices Referenciados em Ações	Benchmark Ibovespa, IBrX ou IBrX-50, exclusivamente	20%	7%	-	0,0%	Enquadrado
8º, III	Fundos de Investimento em Ações	Condomínio aberto	15%	9%	163.505,78	1,3%	Enquadrado
8º, IV	Fundos de Investimento Multimercado	Condomínio aberto e sem alavancagem	5%	5%	-	0,0%	Enquadrado
8º, V	Fundos de Investimento em Participações	Condomínio fechado	5%	5%	-	0,0%	Enquadrado
8º, VI	Fundos de Investimento Imobiliário	Cotas negociadas em bolsa de valores	5%	5%	-	0,0%	Enquadrado
<b>9º</b>	<b>Imóveis Vinculados ao RPPS</b>	<b>Imóveis vinculados por lei ao RPPS</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>Enquadrado</b>
<b>20º</b>	<b>Conta Corrente</b>	<b>Informar os saldos em Contas Correntes</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>3.419,15</b>	<b>0,0%</b>	<b>Enquadrado</b>
<b>TOTAL DE CARTEIRA</b>					<b>12.394.554,25</b>	<b>100%</b>	

**COMENTÁRIOS SOBRE O ENQUADRAMENTO**

A carteira encontra-se enquadrada de acordo com a Resolução 3.922 do CMN e a Política de Investimento vigente.

*Os Comentários do Mês, elaborados pela equipe de Economia da SMI Consultoria de Investimentos, se propõem a descrever e interpretar os eventos macroeconômicos brasileiros e mundiais, com o objetivo de maximizar os resultados da carteira de investimentos do RPPS.*

---



## Análise Macroeconômica

Os resultados da economia americana do mês de junho e do segundo trimestre deste ano passarão a ser ansiosamente aguardados pelo mercado, após outra revisão para baixo do crescimento do PIB americano no primeiro trimestre deste ano – desta vez, de -1,0% para -2,9% anualizados, enquanto o primeiro valor divulgado era de +0,1% anualizado. O Federal Reserve atribuiu este resultado tão fraco ao inverno rigoroso do início do ano, e, por isso, não alterou a condução da política monetária. Além disso, a Ata da última reunião do FOMC praticamente tirou qualquer dúvida com relação ao Tapering: de acordo com nossa interpretação, as compras mensais de ativos serão encerradas na reunião de outubro.

A questão que ainda permanece obscura é com relação à elevação dos juros. Certamente, no decorrer deste segundo semestre, quanto mais próximos estivermos de outubro, maior será o impacto sobre os mercados de informações (especulativas ou verdadeiras) a respeito dos juros e da atividade. A nossa visão permanece de que o mercado de trabalho americano continuará apresentando retomada gradual, em linha com os últimos dados, o que deverá pressionar a inflação, e levará o FOMC a majorar os juros entre junho e agosto do próximo ano. Devido ao crescimento negativo do primeiro trimestre, reduzimos nossa expectativa para o crescimento da atividade nos Estados Unidos de 2,2% para 1,5% em 2014.

Já a Área do Euro trouxe poucas mudanças em termos de cenário, durante o mês de junho. Os dados divulgados continuam mostrando uma economia em retomada lenta, gradual e frágil, conforme costuma declarar o Presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi. Neste contexto, o BCE colocou mais uma medida de estímulo monetário sobre a economia, desta vez, com maior potencial de impacto sobre o mercado de crédito.

O BCE optou por um TLTRO (Targeted Long-Term Refinancing Operations), que é um programa de linhas de empréstimos realizado pelo BC aos bancos europeus – uma espécie de “crédito direcionado” que o Banco Central concederá aos bancos que aumentarem sua carteira de empréstimos para o segmento não-financeiro. O total da medida deve chegar a um trilhão de euros.

Ainda em junho, Mario Draghi, o Presidente do Banco Central Europeu, mostrou que além do TLTRO, o BC europeu estuda a possibilidade de realizar um Quantitative Easing (QE) – um programa de compras de ativos, bastante semelhante ao realizado pelo BC americano. Por enquanto, Draghi declarou que

gostaria de verificar os efeitos do TLTRO, para então definir se haverá, e como funcionaria, o QE europeu. Como a realização de um Quantitative Easing não é algo desejado pelos alemães (e como o Brasil já aprendeu, com alemão não se brinca), acreditamos que seja improvável que mais esta medida seja colocada em 2014.

Na China, junho foi mais um mês relativamente tranquilo, dado que os PMIs continuaram a mostrar que o crescimento da atividade não está se arrefecendo de forma intensa. Nos comentários de maio, colocamos que o crescimento chinês para este ano seria de algo entre 7,2% e 7,3%. Com os resultados dos PMIs, o crescimento acaba tendo um viés um pouco mais positivo, já para algo entre 7,3% e 7,4% em 2014. Por ser um país com intenso fluxo comercial com outros países, especialmente de commodities, este 0,1 ponto percentual de crescimento a mais na China ajuda a limitar um pouco o pessimismo dos mercados.

No Brasil, o cenário econômico se comprova cada dia mais desafiador: a atividade está mergulhando, enquanto a inflação não para de se acelerar. Como citamos no mês anterior, o remédio para o controle da inflação tem como efeito colateral o desaquecimento da economia. Então como a atividade já está se desaquecendo de forma clara e intensa, segurar a inflação acaba reduzindo ainda mais a atividade. Para piorar a situação, o risco de racionamento de energia ainda não se afastou, e o cenário eleitoral promete colocar ainda mais volatilidade sobre os mercados.

Durante o mês de junho, alteramos nossa visão para o crescimento do PIB brasileiro duas vezes: em um primeiro momento, de 1,5% para 1,1% e, na semana seguinte, de 1,1% para 0,8%, após dados ainda piores vindos da indústria e do comércio. Por enquanto, não descartamos novas reduções sobre a expectativa de 0,8% para este ano.

A inflação ultrapassou em junho, oficialmente, o teto da meta estipulado pelo Conselho Monetário Nacional, de 6,5%. O IPCA elevado no mês (0,40%) fez com que o resultado em 12 meses atingisse 6,52%. Como a inflação precisa estar abaixo do teto da meta apenas no fechamento do ano, ainda restam seis meses de espera, para sabermos se cumprimos ou não nosso objetivo de controle da inflação. Acreditamos que nos próximos meses a inflação ficará mais intensa, e que se desacelerará de forma relevante apenas em novembro ou dezembro, deixando o Brasil com o índice oficial de inflação levemente abaixo do teto no final do ano.



Em junho, o resultado fiscal divulgado (referente a maio) também decepcionou. O Governo brasileiro teve déficit primário no mês de maio, reduzindo o superávit primário acumulado em 12 meses para meros 1,52% do PIB, enquanto a meta – já bastante pequena – é de 1,9% do PIB. A verdade é que o comprometimento do Governo no atingimento da meta de superávit é muito limitado, e se manifesta muito mais via manobras contábeis, do que via redução efetiva de gastos. Se continuarmos nesta situação, será necessário um aumento de impostos, que, se postergado, adicionará mais pressão sobre nossa nota de risco soberano – vale dizer, que atualmente já se encontra no menor nível possível entre os países com grau de investimento.

Com relação à política monetária, mantemos nossa visão de que não haverá novas elevações na taxa básica de juros, a Selic, pois o Banco Central continua sinalizando que dá mais peso à atividade do que à inflação em seu processo de tomada de decisão sobre a política monetária. Deste modo, continuamos estimando que a Selic se manterá nos atuais 11% a.a., com chance de mudança (para cima ou para baixo) apenas no ano e no governo que vem.

### Renda Fixa

No segmento de renda fixa, junho foi um mês de ajuste da curva de juros. Na ponta curta pesaram os dados de atividade econômica e produção industrial, motivando a queda das taxas. Enquanto isso, a ponta mais longa da curva elevou-se já que, ao se tergiversar o combate à inflação, a necessidade de aumento de juros no futuro passa a ser maior.

A principal questão a ser respondida hoje é se esta desaceleração da atividade trará a inflação a uma trajetória em direção à meta de inflação, ou se será necessária maior atuação da política monetária (alta da SELIC)? A história do movimento das curvas nos conta que o mercado passou a postergar sua previsão de início de um novo aumento de SELIC. É consenso que mesmo com a inflação insistentemente alta, se ela der sinais de ficar dentro do teto da meta, o COPOM passará a dar mais atenção ao PIB em suas decisões de política monetária. Além disto, os números decepcionantes da política fiscal – apesar de não surpreendentes pelo histórico recente da Fazenda de frustrar as expectativas geradas – não ajudam na percepção de risco, aumentando a necessidade por prêmio na curva de juros.

Assim, o IMA-B, subíndice da família IMA que expressa a rentabilidade dos ativos atrelados à inflação (NTNs-B), assinalou variação de 0,06% no mês. O IMA-B 5, subíndice que expressa a variação dos títulos com vencimento em menos de 5 anos, assinalou variação de 1,11% no mês, enquanto o IMA B 5+, subíndice que expressa a variação dos títulos longos (com cinco anos ou mais), assinalou variação de -0,64%.

O IRF-M, subíndice da família IMA que expressa o retorno dos ativos prefixados (LTNs e NTNs-F), assinalou variação de 0,92% no mês. O IRF-M 1, subíndice que expressa a variação dos títulos prefixados com menos de um ano, assinalou variação de 0,87%, ao passo que o IRF-M 1+ assinalou variação de 0,95%.

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

Por fim, o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) assinalou variação de 0,82% em junho.

### Renda Variável

No mês de junho, apesar da piora dos indicadores de atividade econômica e fiscais, a Bolsa brasileira retomou o movimento de alta fechando o mês com 3,76% positivo. A maior economia do mundo, os Estados Unidos, ajudou com uma bateria de dados positivos como aumento de gastos e renda do consumidor, atividade industrial e criação de empregos. As pesquisas eleitorais continuam a gerar volatilidade no mercado, agora com menos intensidade, mas após a Copa do Mundo deve voltar ao foco do mercado. A China, nosso principal parceiro comercial, também mostrou recuperação econômica confirmada pelos indicadores antecedentes em zona de expansão (os chamados PMIs em um nível acima de 50 pontos novamente).

Os destaques do mercado foram as empresas dos setores de serviços financeiros, bancos, educação, distribuidoras de energia e a Petrobrás, apesar da queda nos últimos dias do mês da petrolífera. Do lado negativo, o setor de mineração, siderurgia e construção civil. A queda expressiva do minério de ferro no mercado internacional pressionou os preços da Vale e as siderúrgicas sofrem com a retração do mercado de automóveis (aços planos) e construção civil (aços longos). Os segmentos de veículos pesados negociados em bolsa também caem em 2014 em linha com os veículos leves divulgados pela Anfa-



vea e Fenabreve. Esse impacto setorial, aliás, afetou toda a cadeia industrial contribuindo para o recuo da fabricação de bens de capital, duráveis e intermediários, segundo dados do IBGE.

O mercado acionário oscila entre o otimismo do mercado com a perda de popularidade do governo Dilma nas pesquisas eleitorais (maior probabilidade de haver segundo turno nas eleições) e com o pessimismo nos fundamentos da economia brasileira (expectativas de aceleração inflacionária e desaceleração do crescimento). Apesar da alta desde a segunda quinzena de março, é prematuro adotar estratégias mais agressivas para os portfólios de renda variável, pois a Bovespa ainda conviverá com forte volatilidade, dada a distância ainda até as eleições.

Fatores que estão no radar e são determinantes para modificações na trajetória nos preços dos ativos no Brasil são a possibilidade de antecipação do aumento dos juros nos EUA, desaceleração mais acentuada da economia chinesa, risco de racionamento de energia e, principalmente, o aumento da rejeição do governo Dilma e sua queda nas intenções de voto.

Desta forma, a principal estratégia de alocação é priorizar empresas com maior previsibilidade de lucros e mais resilientes contra os riscos macro externos e domésticos, como os já citados setores de serviços financeiros, seguros, educação e rodovias.

*Em anexo, os extratos bancários com base no último dia útil do mês, conciliados com os controles da SMI Consultoria de Investimentos.*

---