

RELATÓRIO DE CONSULTORIA



INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS DO
MUNICÍPIO DE QUATIS
Março/2013

SUMÁRIO

1. Avaliação de Rentabilidade versus Meta Atuarial.....	3
1.1 Cálculo da meta atuarial.....	3
1.2 Rentabilidade dos fundos de investimento.....	4
1.3 Rentabilidade média.....	5
1.4 Comparação da rentabilidade acumulada com a meta atuarial.....	5
2. Enquadramento para efeito da Resolução CMN N° 3.922/10.....	6
3. Gerenciamento de Risco de Mercado.....	7
3.1 VaR - Value at Risk.....	7
3.1.1 Histórico de cotas.....	8
3.1.2 VaR da carteira.....	10
3.1.3 VaR dos ativos.....	11
3.2 Índice Sharpe.....	12
3.2.1 Análise da relação risco/retorno.....	13
4. Relatório de Conjuntura.....	14
5. Conclusão.....	18

RELATÓRIO DE DESEMPENHO MENSAL

Em atendimento a Resolução CMN 3.922/10 de acordo com os artigos:

“Art. 4º. Os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social, antes do exercício a que se referir, deverão definir a política anual de aplicação dos recursos de forma a contemplar, no mínimo:

- II - a estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos;
- III - os parâmetros de rentabilidade perseguidos, que deverão buscar compatibilidade com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração.”

E pela Portaria MPS nº. 403

“Art. 9º. A taxa real de juros utilizada na avaliação atuarial deverá ter como referência a meta estabelecida para as aplicações dos recursos do RPPS na Política de Investimentos do RPPS, limitada ao máximo de 6% (seis por cento) ao ano”.

1. Avaliação de Rentabilidade versus Meta Atuarial

O principal objetivo do RPPS é atingir a meta atuarial, sendo assim o primeiro passo consiste em calcular a meta para o referido mês do relatório e compará-lo com a rentabilidade dos fundos de investimento pertencentes à carteira do RPPS. Sendo assim será possível verificar se a meta atuarial está sendo cumprida.

1.1. Cálculo da meta atuarial

Para o cálculo da meta atuarial foi considerado o capítulo III da Reavaliação Atuarial da Portaria MPS 403 de 10/12/2008, onde consta que os fatores obrigatórios de correção de reservas técnicas é a variação da inflação IPCA (Índice de Preço ao Consumidor Amplo) ou INPC (Índice Nacional de Preço ao Consumidor), medido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE - acrescido de juros reais de 6% ao ano, ou seja:

$$\left\{ \left[\sqrt[12]{1,06} \times \left(1 + \frac{IPCA / INPC}{100} \right) \right] - 1 \right\} \times 100$$


Meta Atuarial/Mês

Sendo assim a meta atuarial para esse mês é:



1.2. Rentabilidade dos fundos de investimento

A seguir será calculada a rentabilidade dos fundos de investimento presente na carteira do RPPS para este mês.

Fundos	Valor	Rentabilidade	Meta	% da Meta
BB IRF-M	154.444,32	0,10%	1,09%	9,55%
BB Perfil DI	229.439,99	0,56%	1,09%	51,05%
BB IRF-M	991.076,92	0,10%	1,09%	9,55%
BB IRF-M1	2.723.855,07	0,55%	1,09%	50,42%
Caixa Brasil IRF-M 1	2.646.864,63	0,55%	1,09%	50,34%
Caixa Ref DI Longo Prazo	4.105.339,83	0,56%	1,09%	51,05%
Total	10.851.020,76	0,50%	1,09%	46,34%

1.3. Rentabilidade Média

A rentabilidade média da carteira é obtida através da média ponderada da rentabilidade dos fundos em análise pelo seu respectivo peso na carteira, como na fórmula abaixo:

$$\bar{x}_p = \frac{p_1 \cdot x_1 + p_2 \cdot x_2 + p_3 \cdot x_3 + \dots + p_n \cdot x_n}{p_1 + p_2 + p_3 + \dots + p_n} = \frac{\sum_{i=1}^n (p_i \cdot x_i)}{\sum_{i=1}^n p_i}$$

Deste modo, a tabela a seguir mostra a rentabilidade média da carteira, CDI, Ibovespa, a meta atuarial e a porcentagem atingida da meta para este mês.

Rentabilidade Média da Carteira	0,50%
CDI	0,54%
Ibovespa	-1,87%
Meta Atuarial	1,09%
Porcentagem atingida da meta	46,34%

1.4. Comparação da Rentabilidade Acumulada com a Meta Atuarial

	INPC	Meta Atuarial	Rent. Média Cart.	% Atingida da Meta
JAN	0,92%	1,41%	0,35%	24,45%
FEV	0,52%	1,01%	-0,46%	-45,41%
MAR	0,60%	1,09%	0,50%	46,34%
ABR				
MAI				
JUN				
JUL				
AGO				
SET				
OUT				
NOV				
DEZ				
ACUMULADO	2,05%	3,55%	0,39%	10,97%

2. Enquadramento para efeito da Resolução CMN Nº 3.922/10

A tabela a seguir dá uma visão bem detalhada do enquadramento de todos os fundos presentes na carteira de investimentos do RPPS de acordo com a Resolução CMN Nº 3.922/10:

Fundo	% da carteira	Limite PL RPPS	Limite Resolução	Enquadramento
BB IRF-M	1,42%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
BB Perfil DI	2,11%	20%	30%	Artigo 7º, inciso IV
BB IRF-M	9,13%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
BB IRF-M1	25,10%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
Caixa Brasil IRF-M 1	24,39%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
Caixa Ref DI Longo Prazo	37,83%	20%	30%	Artigo 7º, inciso IV

3. Gerenciamento do Risco de Mercado

O conceito de risco pode ser entendido de diversas maneiras, dependendo do contexto da pessoa que o está avaliando. O risco pode ser entendido como a volatilidade de resultados futuros ou pelo nível de incerteza associado a um acontecimento. No caso financeiro, os resultados futuros relacionam-se, geralmente, ao valor de ativos e passivos.

A mensuração do risco de um investimento processa-se, geralmente, por meio de critérios probabilísticos, o qual consiste em atribuir probabilidades subjetivas ou objetivas aos diferentes estados da natureza esperados e, em consequência, aos possíveis resultados do investimento. Dessa maneira, é delineada uma distribuição de probabilidades dos resultados esperados, e são mensuradas suas principais medidas de dispersão e avaliação do risco.

A probabilidade objetiva pode ser definida a partir de séries históricas de dados e informações, freqüências relativas observadas e experiência acumulada no passado. A probabilidade subjetiva, por seu lado, tem como base a intuição, o conhecimento, a experiência do investimento e, até mesmo, um certo grau de crença da unidade tomadora de decisão.

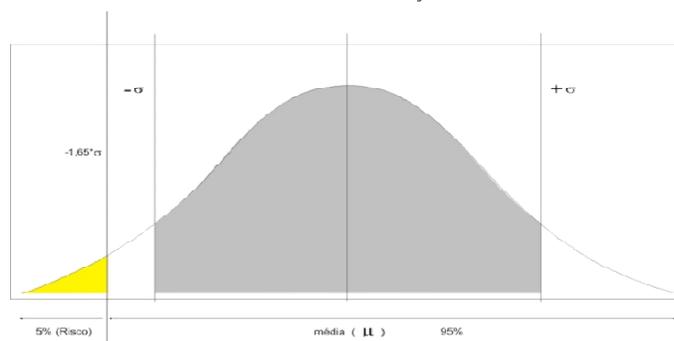
Nesse ambiente, o risco pode ser interpretado pelos desvios previsíveis dos fluxos futuros de caixa resultantes de uma decisão de investimento, encontrando-se associado a fatos considerados como de natureza incerta. Em outras palavras, uma vez que o risco representa a incerteza ou a dispersão dos resultados futuros, é conveniente relacioná-lo ao desvio-padrão da distribuição dos resultados esperados.

Considerando que os fatos do passado que interferiram na oscilação (volatilidade) das cotas se repetam no futuro, adicionamos como medida de perda esperada para o próximo dia (um dia) o cálculo do VaR- Value at Risk.

3.1. VaR - Value at Risk

O VaR sintetiza a maior (ou pior) perda esperada dentro de determinados períodos de tempo e intervalos de confiança. Para análise do risco, atribuiu-se uma probabilidade de acerto de 0,95 ou um grau de confiança de 95% de ocorrência para um intervalo de tempo de 75 dias.

Com 95% de confiança, a máxima perda dentro de um dia, isto é, o VaR a 95% considerando o horizonte de tempo igual a 75 dias, pode ser obtido a partir do quartil cuja área à esquerda seja igual a 5%, conforme evidencia a área amarela da distribuição abaixo:



$$\text{VaR} = \text{investimento} * [1 - e^{(-1,645 * \sigma + \mu)}]$$

A fórmula do VaR - desenvolvida por JP Morgan - leva em consideração o conceito do MaM (marcação a mercado), que representa o valor (preço) justo a ser recebido pela venda de um ativo, aquele que o mercado está disposto a pagar naquele momento, e não o preço de aquisição ou aquele que o proprietário do título deseja ou gostaria de receber.

Adicionalmente é utilizado o desvio padrão que é dado pela letra grega “ σ ” (sigma), como medida de dispersão (volatilidade), que mede a concentração dos valores em torno da média. Utiliza-se ainda o numérico da média dos retornos dado pela letra grega “ μ ” (Mi), cuja função é servir como acréscimo (fator de interação) para calcular o possível valor financeiro de perda. Estes valores são exponenciados pelo “e” (2,71828183), que reverte o cálculo da média geométrica utilizada para o cálculo do retorno diário das cotas. Como fator de certeza do resultado, é utilizado a probabilidade de 95% cujo numeral correspondente na distribuição normal é 1,645. A fórmula está descrita abaixo:

$$VaR = Investimen\ to * [1 - e^{(-1,645 * \sigma + \mu)}]$$

3.1.1. Histórico das Cotas

Para a análise de rentabilidade, gerenciamento de risco e relação risco/retorno, faz-se necessária a coleta de informações das cotas dos fundos em um período determinado de tempo. O tamanho desta amostra é variável e depende do critério estatístico a ser adotado. No caso atual, adotou-se o EWMA (média exponencialmente ponderada), onde as amostras mais recentes têm um peso maior que diminui à medida que caminhamos em direção aos dados mais antigos. Para o cálculo do EWMA, utiliza-se um coeficiente aplicado às observações que determina o grau de relevância dos últimos dados amostrados, chamado fator de decaimento (λ , lambda).

Utilizando-se um fator de decaimento de 0,94 para coletas diárias de dados, o tamanho da amostra fica limitado, pois dados muito antigos perdem importância. Para um nível de tolerância - precisão de 1% adotado - e, considerando um fator de decaimento de 0,94, é necessária uma base de dados de apenas 75 observações e, portanto, valores inferiores a 1% tornam-se desprezíveis, como observado na tabela abaixo:

λ						0,94		
Tolerância Desejada						1,00%		
Pontos	Fdecay	Tolerância	Pontos	Fdecay	Tolerância	Pontos	Fdecay	Tolerância
1	6,00%	94,00%	26	1,28%	20,01%	51	0,27%	4,26%
2	5,64%	88,36%	27	1,20%	18,81%	52	0,26%	4,01%
3	5,30%	83,06%	28	1,13%	17,68%	53	0,24%	3,77%
4	4,98%	78,08%	29	1,06%	16,62%	54	0,23%	3,54%
5	4,68%	73,39%	30	1,00%	15,63%	55	0,21%	3,33%
6	4,40%	68,99%	31	0,94%	14,69%	56	0,20%	3,13%
7	4,14%	64,85%	32	0,88%	13,81%	57	0,19%	2,94%
8	3,89%	60,96%	33	0,83%	12,98%	58	0,18%	2,76%
9	3,66%	57,30%	34	0,78%	12,20%	59	0,17%	2,60%
10	3,44%	53,86%	35	0,73%	11,47%	60	0,16%	2,44%
11	3,23%	50,63%	36	0,69%	10,78%	61	0,15%	2,30%
12	3,04%	47,59%	37	0,65%	10,13%	62	0,14%	2,16%
13	2,86%	44,74%	38	0,61%	9,53%	63	0,13%	2,03%
14	2,68%	42,05%	39	0,57%	8,95%	64	0,12%	1,91%
15	2,52%	39,53%	40	0,54%	8,42%	65	0,11%	1,79%
16	2,37%	37,16%	41	0,50%	7,91%	66	0,11%	1,68%
17	2,23%	34,93%	42	0,47%	7,44%	67	0,10%	1,58%
18	2,10%	32,83%	43	0,45%	6,99%	68	0,09%	1,49%
19	1,97%	30,86%	44	0,42%	6,57%	69	0,09%	1,40%
20	1,85%	29,01%	45	0,39%	6,18%	70	0,08%	1,32%
21	1,74%	27,27%	46	0,37%	5,81%	71	0,08%	1,24%
22	1,64%	25,63%	47	0,35%	5,46%	72	0,07%	1,16%
23	1,54%	24,10%	48	0,33%	5,13%	73	0,07%	1,09%
24	1,45%	22,65%	49	0,31%	4,82%	74	0,07%	1,03%
25	1,36%	21,29%	50	0,29%	4,53%	75	0,06%	0,97%

O retorno diário (rentabilidade) é calculado sob a forma logarítmica, utilizando o logaritmo neperiano (ln) do valor da cotação diária dado pela fórmula:

$$\ln\left(\frac{P_i}{P_{i-1}}\right)$$

Onde:

P_i = Preço de hoje

P_{i-1} = Preço de ontem

O retorno medido pelo logaritmo representa o retorno médio de um investimento. Também se pode considerar que os investimentos têm uma média de retorno próxima a zero. Este valor é normalmente muito pequeno, porém foi considerado para melhor precisão dos resultados.

3.1.2. VaR da Carteira

Uma vez calculado o VaR de cada ativo isoladamente, calculamos o VaR da carteira, isto é, a perda máxima esperada da carteira como um todo, através da seguinte fórmula:

$$VaR_c = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=i}^n \rho_{i,j} \times VaR_i \times VaR_j}$$

Nesta equação, a correlação entre os ativos tem que ser levada em consideração, isto é, é necessário observar se os ativos que compõe a carteira têm um comportamento semelhante (quando um sobe, o outro tende a subir), oposto (quando um cai, o outro tende a subir) ou se não existe associação entre o comportamento dos ativos. A correlação mede o grau de associação entre o retorno de dois ou mais ativos e é representada pela letra grega ρ (rho).

O VaR da carteira será sempre menor que a soma do VaR de todos os ativos, visto que para o cálculo do VaR da carteira é utilizado a correlação entre os ativos, portanto quanto menor for a correlação entre eles, menor será o VaR da carteira.

O VaR da carteira, assim como o VaR de cada ativo representa o valor máximo esperado de perda em 1 dia com 95% de confiança.

3.1.3. VaR dos Ativos

A tabela a seguir mostra o valor aplicado em cada fundo, seguido do valor que ele poderá perder um 1 dia e a porcentagem dessa perda.

Fundos	Aplicação	VaR	VaR %
BB IRF-M	154.444,32	278,48	0,18%
BB Perfil DI	229.439,99	6,00	0,00%
BB IRF-M	991.076,92	1.786,99	0,18%
BB IRF-M1	2.723.855,07	1.157,13	0,04%
Caixa Brasil IRF-M 1	2.646.864,63	1.207,86	0,05%
Caixa Ref DI Longo Prazo	4.105.339,83	53,33	0,00%
Carteira	10.851.020,76	3.831,69	0,04%

3.2. Índice de Sharpe

O Índice Sharpe foi criado por Willian Sharpe, em 1966, é um dos mais utilizados na avaliação de fundos de investimento.

Esse índice é um indicador de performance que ajusta o retorno ao risco. Este índice avalia se um determinado fundo de investimento apresenta uma rentabilidade ponderada ao risco que o investidor está exposto. Descrevemos a fórmula abaixo:

$$\text{Sharpe} = \frac{\mu_i - \mu_b}{\sigma}$$

Onde:

μ_b = taxa de juros sem risco;

μ_i = retorno esperado do fundo;

σ = volatilidade ou desvio padrão do fundo.

A volatilidade do fundo é o desvio-padrão dos retornos do fundo de investimento. Representa a oscilação desses retornos em relação a sua média. A volatilidade é um indicador de risco que informa quanto o retorno oscila em torno de uma tendência. Quanto mais oscilar o retorno do investimento, maior será o risco, e maior será o valor da volatilidade.

Pode se dizer que mais importante que ver o Sharpe de um fundo é conhecer os números que resultaram nele. O numerador é uma informação de rentabilidade real média, porque diz em quanto na média o rendimento do fundo superou ou ficou abaixo da variação do indexador.

O denominador tem muito mais a dizer sobre o fundo. Por ser o desvio padrão, é um indicativo da oscilação, da volatilidade, do fundo. Portanto, do seu risco. Quanto maior o desvio padrão, maior a oscilação do fundo. E quanto maior a oscilação, maior o risco.

Nos rankings de carteiras com base no Índice Sharpe do fundo, desde que positivo, melhor a sua classificação.

Para cálculo do Sharpe foram utilizadas as taxa do CDI como taxa de juros sem risco para os fundos de renda fixa, e o cálculo foi feito com dados diários referentes ao mês do estudo em questão.

Quando o retorno do fundo for inferior a taxa livre de risco no nosso caso o CDI o Índice Sharpe será desconsiderado, visto que não faz sentido considerar o índice de um fundo que possui retorno inferior a um ativo livre de risco.

3.2.1. Análise da relação risco/retorno

A tabela a seguir mostra o retorno, risco e o Índice Sharpe para todos os fundos presentes na carteira de investimento do RPPS.

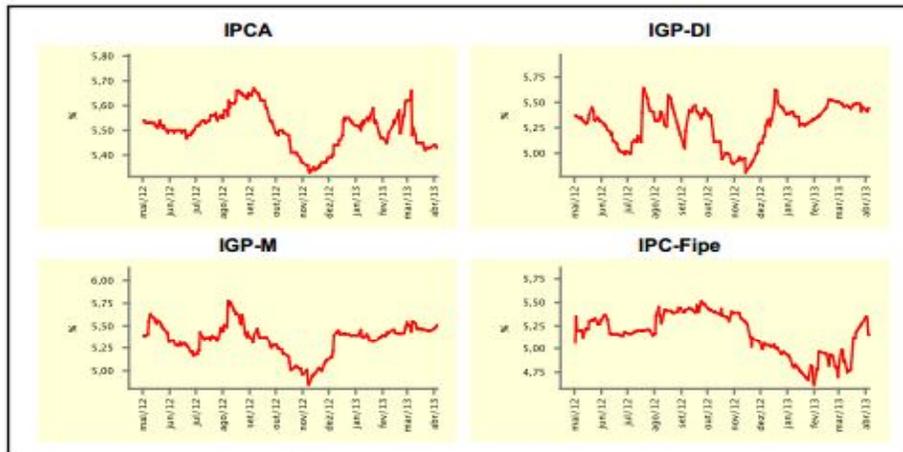
Fundos	Índice Sharpe
BB IRF-M	1,35
BB Perfil DI	0,68
BB IRF-M	1,35
BB IRF-M1	0,38
Caixa Brasil IRF-M 1	0,68
Caixa Ref DI Longo Prazo	0,48

4. Relatório de Conjuntura

Relatório de Mercado - FOCUS 5 de abril de 2013.

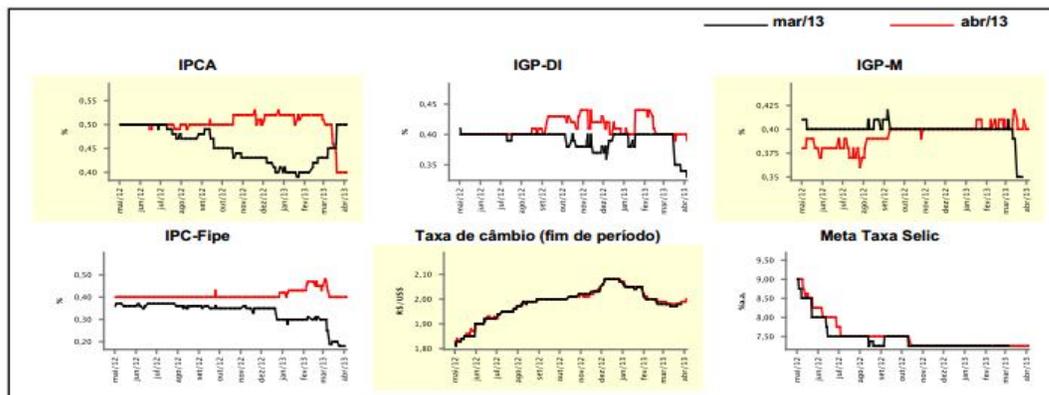
Expectativas de Mercado				
Inflação nos próximos 12 meses suavizada				
Mediana - agregado	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	5,51	5,43	5,43	≡ (1)
IGP-DI (%)	5,46	5,46	5,44	▼ (2)
IGP-M (%)	5,55	5,45	5,51	▲ (1)
IPC-Fipe (%)	4,87	5,28	5,16	▲ (1)

* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento
 (▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



Mediana - agregado	mar/13				abr/13			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	0,45	0,50	0,50	≡ (2)	0,50	0,40	0,40	≡ (2)
IGP-DI (%)	0,40	0,34	0,33	▼ (3)	0,40	0,40	0,39	▼ (1)
IGP-M (%)	0,40	-	-	-	0,40	0,41	0,40	▼ (1)
IPC-Fipe (%)	0,25	0,18	-	-	0,43	0,40	0,40	≡ (3)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	1,98	-	-	-	1,98	1,99	2,00	▲ (2)
Meta Taxa Selic (%a.a.)	-	-	-	-	7,25	7,25	7,25	≡ (24)

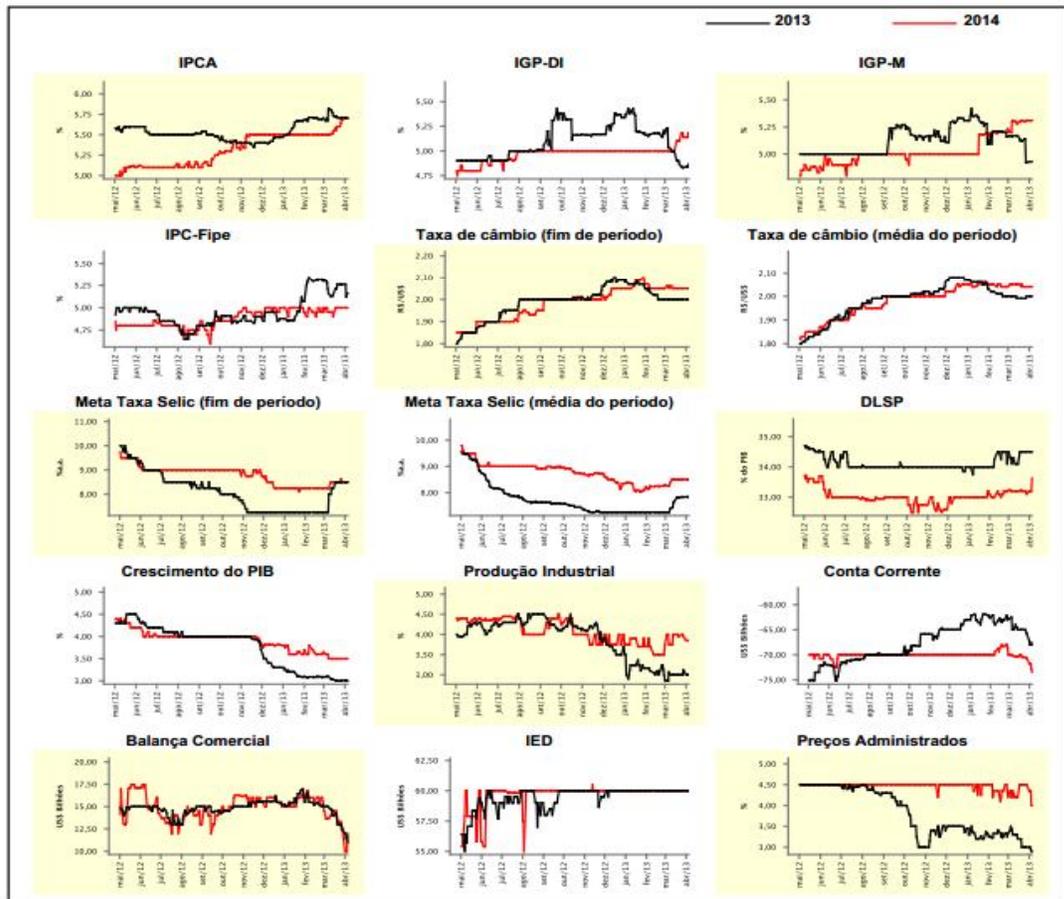
* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento
 (▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



Mediana - agregado	2013				2014			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
	IPCA (%)	5,82	5,71	5,70	▼ (1)	5,50	5,68	5,70
IGP-DI (%)	5,03	4,83	4,87	▲ (1)	5,00	5,14	5,18	▲ (3)
IGP-M (%)	5,17	4,92	4,93	▲ (1)	5,31	5,31	5,31	▬ (2)
IPC-Fipe (%)	5,16	5,26	5,16	▼ (1)	4,95	5,00	5,00	▬ (2)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,00	2,00	2,00	▬ (6)	2,06	2,05	2,05	▬ (3)
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	2,00	2,00	2,00	▬ (1)	2,05	2,04	2,04	▬ (2)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	8,00	8,50	8,50	▬ (2)	8,25	8,50	8,50	▬ (3)
Meta Taxa Selic - média do período (%a.a.)	7,39	7,83	7,81	▬ (1)	8,38	8,50	8,50	▬ (3)
Divida Líquida do Setor Público (% do PIB)	34,30	34,50	34,50	▬ (2)	33,20	33,10	33,63	▲ (1)
PIB (% do crescimento)	3,10	3,01	3,00	▬ (1)	3,50	3,50	3,50	▬ (4)
Produção Industrial (% do crescimento)	3,00	3,12	3,00	▬ (1)	3,75	3,95	3,85	▬ (1)
Conta Corrente (US\$ Bilhões)	-65,00	-65,80	-68,00	▼ (2)	-70,20	-70,67	-73,45	▼ (6)
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	14,90	12,40	11,00	▼ (6)	13,65	12,65	12,00	▼ (3)
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)	60,00	60,00	60,00	▬ (17)	60,00	60,00	60,00	▬ (34)
Preços Administrados (%)	3,30	3,00	2,90	▼ (1)	4,35	4,50	4,00	▬ (1)

* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

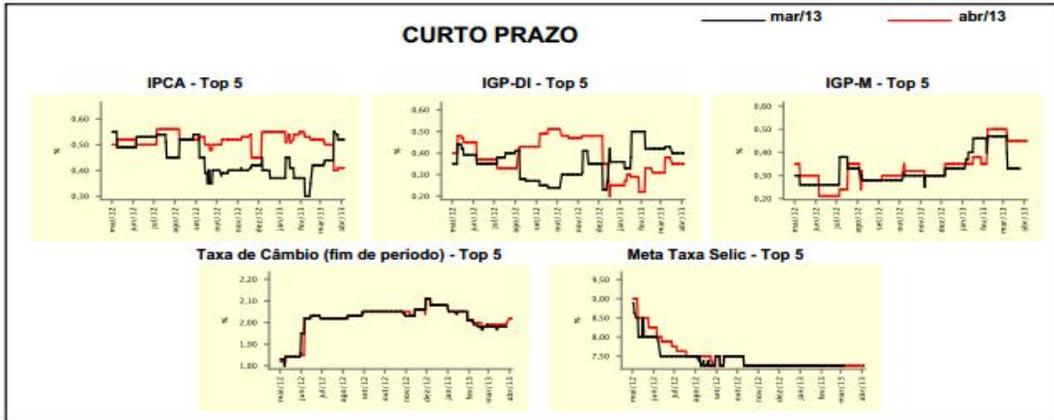
(▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



Expectativas de Mercado								
Mediana - top 5 - curto prazo	mar/13				abr/13			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	0,44	0,52	0,52	== (1)	0,50	0,41	0,41	== (1)
IGP-DI (%)	0,43	0,40	0,40	== (2)	0,38	0,35	0,35	== (2)
IGP-M (%)	0,33	-	-		0,45	0,45	0,45	== (4)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	1,98	-	-		1,99	2,00	2,02	▲ (2)
Meta Taxa Selic (%a.a.)	-	-	-		7,25	7,25	7,25	== (25)

* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

(▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



Expectativas de Mercado								
Mediana - top 5	2013				2014			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
Curto prazo								
IPCA (%)	5,73	5,77	5,77	== (2)	6,00	6,00	6,00	== (4)
IGP-DI (%)	5,06	4,96	4,96	== (2)	4,86	4,86	4,86	== (4)
IGP-M (%)	5,14	4,93	4,93	== (1)	5,10	5,10	5,10	== (4)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,00	2,00	2,02	▲ (1)	2,04	2,04	2,06	▲ (1)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	8,38	8,38	8,25	▼ (1)	8,38	8,38	8,38	== (4)
Médio prazo								
IPCA (%)	5,81	5,79	5,84	▲ (3)	6,05	6,05	6,05	== (4)
IGP-DI (%)	5,38	4,61	4,61	== (2)	4,50	4,50	4,50	== (4)
IGP-M (%)	5,17	4,86	4,86	== (1)	4,50	4,50	4,50	== (21)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,00	2,00	2,00	== (7)	2,02	2,02	2,02	== (4)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	8,50	8,50	8,25	▼ (1)	7,88	8,50	8,50	== (2)

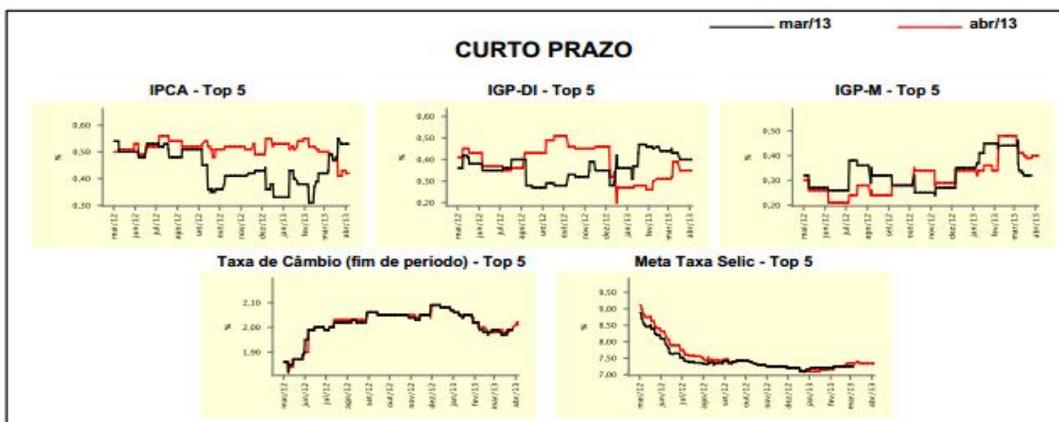
* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

(▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)

Expectativas de Mercado								
Média - top 5 - curto prazo	mar/13				abr/13			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	0,49	0,53	0,53	== (1)	0,49	0,43	0,42	▼ (1)
IGP-DI (%)	0,43	0,40	0,40	== (2)	0,39	0,35	0,35	== (2)
IGP-M (%)	0,34	-	-		0,41	0,40	0,40	== (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	1,98	-	-		1,99	2,00	2,01	▲ (3)
Meta Taxa Selic (%a.a.)	-	-	-		7,35	7,35	7,33	▼ (1)

* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

(▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



Expectativas de Mercado								
Média - top 5	2013				2014			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
Curto prazo								
IPCA (%)	5,97	5,91	5,89	▼ (4)	5,90	5,95	5,95	≡ (2)
IGP-DI (%)	5,05	5,02	5,02	≡ (2)	4,90	4,90	4,90	≡ (4)
IGP-M (%)	5,13	5,01	5,00	▼ (6)	5,08	5,08	5,08	≡ (4)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,01	2,02	2,04	▲ (2)	2,04	2,04	2,05	▲ (2)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	8,05	8,23	8,20	▼ (1)	8,22	8,31	8,31	≡ (2)
Médio prazo								
IPCA (%)	5,82	5,79	5,78	▼ (1)	5,95	5,97	5,97	≡ (2)
IGP-DI (%)	5,43	5,23	5,23	≡ (1)	4,50	4,50	4,50	≡ (4)
IGP-M (%)	5,55	5,42	5,42	≡ (1)	4,50	4,50	4,50	≡ (4)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	1,99	2,02	2,02	≡ (2)	2,01	2,01	2,01	≡ (4)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	8,00	8,25	8,20	▼ (1)	7,88	8,50	8,50	≡ (2)

* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

(▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)

5. Conclusão

As informações disponíveis quanto ao cenário de longo prazo da economia nacional e internacional, estão já algum tempo, bastante controversas, dando insegurança tanto para os agentes que atuam na economia real (produção de bens e serviços), para aqueles que atuam na intermediação financeira (bancos, corretoras e distribuidoras de valores), como também para aqueles que atuam na indústria de fundos de investimentos (tanto administradores e gestores como investidores).

O COPOM - Conselho de Política Monetária do Banco Central do Brasil, em sua última reunião de nº 173, realizada nos dias 05 a 06 de março de 2013, deixou o mercado ainda mais incerto em asseverar na ata da reunião que a inflação brasileira no momento não é causada pelo excesso de procura de bens e serviços (inflação de demanda), mas sim pela falta ou diminuição de oferta. Pedimos licença para transcrever esse trecho da ata:

“23. O Copom considera que, desde sua última reunião, os riscos para a estabilidade financeira global permaneceram elevados, em particular os derivados do processo de desalavancagem em curso nos principais blocos econômicos. Nesse contexto, apesar de identificar baixa probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros internacionais, o Comitê pondera que o ambiente externo permanece complexo. O Comitê avalia que, de modo geral, mantiveram-se inalteradas as perspectivas de atividade global moderada. ***Nas economias maduras, parece limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalece cenário de restrição fiscal neste e nos próximos anos.*** Já em importantes economias emergentes, o ritmo de atividade tem se intensificado, amparado pela resiliência da demanda doméstica. ***O Comitê destaca, ainda, evidências de acomodação dos preços nos mercados internacionais de commodities.***

24. O Copom pondera que o ritmo de recuperação da atividade econômica doméstica - menos intenso do que se antecipava - se deve essencialmente a limitações no campo da oferta. Dada sua natureza, portanto, esses impedimentos não podem ser endereçados por ações de política monetária, que são, por excelência, instrumento de controle da demanda. Por outro lado, o Comitê destaca que informações recentes apontam para a retomada do investimento e para uma trajetória de crescimento mais alinhada com o crescimento potencial. Além disso, o Comitê nota que a demanda doméstica continuará a ser impulsionada pelos efeitos defasados de ações de política monetária implementadas recentemente, bem como pela expansão moderada da oferta de crédito, tanto para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas. Adicionalmente, a atividade doméstica continuará a ser favorecida pelas transferências públicas, bem como pelo vigor do mercado de trabalho, que se reflete em taxas de desemprego historicamente baixas e em crescimento dos salários, apesar de certa acomodação na margem.

25. O Copom observa que o cenário central para a inflação leva em conta a materialização das trajetórias com as quais trabalha para as variáveis fiscais. Nota que a geração de superavit primários compatíveis com as hipóteses de trabalho contempladas nas projeções de inflação, além de contribuir para arrefecer o descompasso entre as taxas de crescimento da demanda e da oferta, solidificará a tendência de redução da razão dívida pública sobre produto e a percepção positiva sobre o ambiente macroeconômico no médio e no longo prazo.

26. O Copom destaca que o cenário central também contempla expansão moderada do crédito. Ainda sobre esse mercado, o Comitê considera oportunas iniciativas no sentido de moderar concessões de subsídios por intermédio de operações de crédito.

27. O Copom ressalta que o cenário central contempla ritmo de atividade doméstica mais intenso neste ano. Nesse contexto, o Comitê destaca a estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho, apesar dos sinais de moderação nesse mercado, e pondera que, em tais circunstâncias, um risco significativo reside na possibilidade de concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da produtividade e suas repercussões negativas sobre a dinâmica da inflação. Por outro lado, observa que o nível de utilização da capacidade instalada da indústria se encontra abaixo da tendência de longo prazo, ou seja, está contribuindo para a abertura do hiato do produto e para conter pressões de preços. Além disso, importa destacar moderação recentemente observada na dinâmica dos preços de certos ativos reais e financeiros, que, na hipótese de permanecerem nos atuais níveis, constituirão importante força desinflacionária.

28. O Copom avalia que a maior dispersão recentemente observada de aumentos de preços ao consumidor, pressões sazonais e pressões localizadas no segmento de transportes, entre outros fatores, contribuem para que a inflação mostre resistência. Embora essa dinâmica desfavorável possa não representar um fenômeno temporário, mas uma eventual acomodação da inflação em patamar mais elevado, o Comitê pondera que incertezas remanescentes - de origem externa e interna - cercam o cenário prospectivo e recomendam que a política monetária deva ser administrada com cautela.

29. Diante disso, avaliando a conjuntura macroeconômica e as perspectivas para a inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 7,25% a.a., sem viés.

ENTENDIMENTO

Usaremos as próprias notações da ata do COPOM para demonstrar as afirmações que fizemos acima quanto a insegurança reinante no mercado:

ITEM 23:

O COPOM considera que os riscos internacionais continuam elevados. A consequência imediata deste fato é uma diminuição de exposição a riscos a todos aqueles agentes que alguma relação com o exterior seja na forma de importação/exportação, componentes necessários na produção, como tomadores de linhas de crédito no exterior e, etc.

ITEM 24:

Neste item o COPOM toca em dois pontos importantes: o primeiro que a atividade econômica que ficou abaixo de 1% no ano passado, está retomando abaixo do previsto, o que poderia significar um processo desinflacionário (redução do aumento ou até queda da inflação) e informou que na ata que esta queda ou redução da atividade econômica, está residindo em menores ofertas de bens e serviços. Esta redução na oferta, pode se dever ao cenário internacional acima detalhado, ou insegurança quanto ao quadro político sucessório que já foi deflagrado pelo Palácio do Planalto. Assim, as empresas passariam atuar na pronta entrega (justing time), criando mais instabilidade nos preços. Neste mesmo ponto o COPOM, atesta o por quê da manutenção da taxa básica ao afirmar que a inflação não é por excesso de procura (demanda) o resultado da inflação atual, mas por diminuição da oferta. Neste caso, instala-se um problema crônico que se manifesta da seguinte forma: por um lado se não há oferta pode haver inflação, por outro se a inflação não é por excesso de procura não há necessidade de se apertar a Política Monetária via aumento da taxa básica.

ITEM 25:

No item 25, o COPOM assevera o equilíbrio das contas públicas quanto se refere ao superávit primário (economia do governo para pagar juros da dívida pública), está dentro do previsto.

Este dado é totalmente contestável, uma vez que no ano de 2012, o governo teve que usar de diversos artifícios para fechar o Orçamento da União dentro do prometido pelo Conselho Monetário Nacional. Soma-se a isto, a desoneração da cesta básica no início do mês de março de 2013, fazendo com que fontes de financiamento do governo diminuíssem. Desta forma é de se esperar aumento do estoque de dívida pública, com o conseqüente aumento da necessidade de financiá-la, que só pode ser via aumento da taxa de juros.

ITEM 26:

Tratando da quantidade de crédito na economia (limites quantitativos de crédito), a ata mostra sua preocupação quanto à expansão, demonstrando interesse em redução.

ITEM 27:

Se no item 24 ele trata na redução da oferta, no item 27, ele trata da inelasticidade da mão de obra, ou seja, não há como aumentar a produção via mão de obra, pois ele está perto do 100% disponível. Isto leva a outro ponto de preocupação, pois se a produção não pode ser aumentada pelo uso de mão de obra, esta só pode ser aumentada pelo uso da capacidade instalada e o uso do excedente da capacidade instalada, depende do humor do empresário.

Só resta pois uma alternativa: aumento de importações.

ITEM 28:

Neste item o COPOM assevera que o aumento de preços não está localizado em um só item, mais em vários outros e destaca que sendo assim, a inflação está mostrando resistência de queda e conseqüentemente estabilizada em patamares mais altos.

ITEM 29:

Enfim, em razão de tantas inconsistências, o COPOM, preferiu manter a taxa básica em 7,25% e consolidar os ganhos (para o governo e para a sociedade) obtidos com as reduções anteriores sobre a taxa básica da economia.

REPERCURSÕES

Diante da ata, na parte da manhã do dia 14, o mercado se mostrou totalmente confuso, sendo que alguns até apostavam na alta da Bolsa de Valores, outros na redução da curva longa de juros. No entanto, no final do dia e nos dias seguintes o resultado foi exatamente o inverso com manutenção dos juros de longo prazo com até pequena queda e, alta nos juros de longo prazo e ainda queda na Bolsa de Valores. No dia 18 de março, notícias vindas do exterior, mostra o mercado internacional de Bolsa de Valores, registrando altíssimas quedas (superiores a 2%), mostrando mais instabilidade a frente.

Ainda no dia 18, o Relatório Focus (média das opiniões dos analistas de mercado) mostrou mudanças significativas, pós ata do COPOM:

- Taxa Selic para 2013 saiu de 8,00% para 8,25% ao ano; para 2014 a Taxa Selic saiu de 8,38% para 8,50% ano.

- PIB (Produto Interno Bruto) apresentou queda de 3,10% para 3,03%.

AGÊNCIA DE RISCO

No dia 13 de março, determinada agência de risco internacional atuante no Brasil, reforçou que a alta dos juros pudesse fazer reduzir a nota de risco de crédito de seis bancos médios brasileiros. Cenário desagradável para a economia.

Ainda existe a situação indefinida do Banco BVA que mostra grandes proporções de desgaste para os agentes econômicos.

RECOMENDAÇÕES

Diante da instabilidade acima descrita, reafirmamos nossa posição que vem sendo dada desde outubro de 2012 quanto a diminuição de exposição a riscos.

Assim ao nosso entender a melhor carteira de investimentos no momento é aquela formada por IRFM1 e Fundos de Renda Fixa DI, porém todos eles com lastro 100% em títulos públicos.

Para se tomar esta posição entretanto, deve-se observar a PAI _ Política Anual de Investimentos, postada em 2012 no site do MPS e eventual necessidade de retificação. Além disso, observar o previsto na Portaria MPS 519/11 alterada pela Portaria MPS 170/12, quando a necessidade da APR - Autorização de Aplicação e Resgate, com ênfase no Proponente que deve obrigatoriamente ser alguém da parte decisória do RPPS (Presidente, Diretoria, Conselho, Comitê de Investimento e, etc.). Recomendamos ainda, distância do mercado de renda variável.

Quando a fundos imobiliários, recomendamos cautela, uma vez que as principais construtoras e incorporadoras, apresentaram significativo redução dos lucros no balanço de 2012, em razão da diminuição de compradores de imóveis.

META ATUARIAL

Com a taxa básica da economia em 7,25% ao ano e a inflação oficial (IPCA) na ordem de 5,50%, o juro real disponível está em 1,66%, não dando a menor chance de se buscar a meta atuarial de 6% tradicionalmente utilizada pelos RPPS.

Assim, neste momento entendemos que o principal é não anotar perdas ao invés de buscar ganhos. Pode-se aguardar pois pode acontecer de que quedas nos preços (aumento nas taxas de juros) nos títulos de longo prazo, propiciem um melhor momento para entrada nestes mercados.

CONEXÃO CONSULTORES DE VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.

Credenciamento CVM Ato Declaratório 9831

Responsável: Guilhermina Vieira Dantas da Silva

CONSULTORA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Credenciamento CVM Ato Declaratório 158 de 21/07/1993

Tel: (13) 3313.3535 – e-mail: guitta2011@gmail.com