ATA DA 09ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e três dias do mês de janeiro de dois mil e treze (23/01/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 09.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Viviane Cristina Fadel Leitão, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 8ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de dezembro/12 e janeiro/13 (parte). A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de dezembro, com retorno de 2,12% contra meta atuarial de 1,28% e do exercício de 2012, com retorno de 27,26% contra meta atuarial de 12,19%. De se notar que no exercício encerrado o patrimônio líquido do CONCHALPREV evoluiu de R$20.843.708,72 para R$29.185.494,39 (+524.013,69 em contribuições não repassadas e objeto de parcelamento junto ao RPPSC), ou seja, um acréscimo de R$8.341.785,67 (R$8.865.799,36 com parcelamento) ou 42,02% (42,53%). Tomando a palavra o Gestor afirmou que com a queda da taxa de juros em níveis historicamente baixos, os fundos atrelados a índices de inflação neste ano tendem a tornam-se atraentes, como o caso dos fundos IMA B 5+, e outros fundos IMA. Pelo exposto os recursos recebidos e os recursos do fundo IMAB serão alocados no fundo BB IMAB5+. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados já com a percepção do mercado para o ano fiscal de 2013. A maioria dos formadores de opinião e o mercado em geral crê que 2013 será parecido com 2012, no que tange ao crescimento do PIB nacional/mundial, da inflação, de indicadores da Bolsa e dólar, devendo ser um ano de reaquecimento lento e gradual. No cenário externo se vislumbra uma deterioração do

crescimento do PIB, mas uma melhora gradual na economia americana e a manutenção dos níveis na China, o que permite uma certa tranqüilidade e estabilidade do mercado no Brasil. 5) O Gestor de Investimentos informou que elaborou a pedido do Prefeito Valdeci Aparecido Lourenço um projeto de lei para regularizar a pendência do RPPSC junto ao MPS no que tange a compatibilização da Lei Complementar n.° 186/2007 com o cálculo atuarial do exercício 2013. O projeto que estabelece a alíquota normal de 17% para o ente e ainda aportes escalonados à partir deste exercício (4% mensais) a fim de equacionar o déficit atuarial apurado. O projeto foi submetido a Câmara Municipal e aprovado por unanimidade de votos. Foi convertido na Lei Complementar Municipal n.° 332, de 10 de janeiro de 2013. A Secretaria já encaminhou a documentação ao MPS para as providências cabíveis a regularização do CRP. A Presidente tomando a palavra asseverou que esta medida é paliativa e que a solução definitiva para o desequilibro atuarial do Instituto passa por um novo estudo de segregação de massas e busca de alternativas para a segurança financeira das futuras aposentadorias e pensões. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ) Viviane Cristina Fadel Leitão, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 25 de fevereiro de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Viviane Cristina Fadel Leitão
Secretária *"ad hoc"*

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Destaques da Semana (24/12 a 31/12/12)

Nesta última semana do ano, a agenda de eventos está bastante esvaziada. As atenções estarão no Congresso dos EUA. Lá, ainda está pendente a aprovação de medidas que diminuam o tamanho do chamado abismo fiscal. As negociações entre os dois principais partidos do país ainda não se concluíram e deverão ser retomadas depois do Natal. Caso não cheguem a um acordo o país, e o restante do mundo, entrarão em 2013 sob um cenário sensivelmente mais restrito. Na semana passada houve um retrocesso e a perspectiva agora é bastante incerta. No Brasil, apesar de o orçamento de 2013 não ter sido aprovado a tempo, o Congresso entrou em recesso, na semana passada, e as atividades só deverão ser retomadas em fevereiro de 2013. Assim, os gastos discricionários do governo estarão restritos por todo esse período.

Dentre os indicadores econômicos, no Brasil, teremos a divulgação dos resultados fiscais de novembro. O superávit primário do mês deve continuar fraco, como aponta a arrecadação tributária divulgada na semana passada e, em 12 meses acumulados, o total em proporção do PIB deve continuar na mínima deste ano.

Do lado da inflação teremos dois índices que devem continuar mostrando aceleração dos preços, o IPC-S da terceira semana de dezembro e o IGP-M de dezembro. A FGV divulgará a Sondagem Industrial de dezembro, cuja prévia já antecipou uma melhora do índice de confiança dos empresários.

Nos EUA, serão divulgados mais alguns indicadores secundários que não devem ser capazes de produzir grandes oscilações nos preços dos ativos, porque as atenções já estão focadas no plano político.

Na Europa, a França divulgará o resultado do PIB do 3T12. O Japão divulgará dados de novembro, como a taxa de desemprego, as vendas no varejo, a produção industrial e a inflação.

Destaques da Semana (01/01 a 05/01)

Na primeira semana do ano, com praticamente três dias úteis apenas, os mercados ainda deverão estar mornos. No entanto, as atenções estarão focadas nos efeitos do aperto fiscal americano sobre a economia do próprio país e sobre o restante do mundo. Os políticos não chegaram a um acordo sobre os cortes de gastos públicos nem sobre os aumentos de impostos até a última semana de 2012, de forma que o ano novo pode começará com um estrangulamento fiscal mais forte do que se imaginava ao longo do segundo semestre de 2012. Diversos diretores do Fed terão oportunidade de se expressarem sobre a economia e as políticas monetária e fiscal no encontro anual da Associação Econômica Americana, em San Diego, na sexta-feira, de onde podem sair sinalizações de alteração da estratégia do Fomc, por causa do aperto fiscal e seus efeitos deletérios de curto prazo sobre a economia. O próprio Fed, no dia anterior, divulgará a ata da última reunião do Fomc, na qual já foi anunciada a forma de substituição da operação Twist, que termina no final de dezembro. Assim, será interessante observar na ata se, já naquela reunião, foi traçada alguma estratégia para o caso de um aperto fiscal mais forte do que se esperava como está sendo o caso.

No Brasil, o principal indicador econômico a ser divulgado será o índice de produção industrial, de novembro, que, muito influenciado pelo setor automobilístico, deve registrar retração de 0,9% sobre o mês anterior.

O Ministério do Desenvolvimento divulgará o saldo comercial de dezembro e de 2012. Projetamos superávits de US$ 1,6 bilhão e US$ 18,8 bilhões, respectivamente. De inflação, teremos apenas indicadores semanais secundários.

A agenda de indicadores dos EUA é importante, nesta semana, com os dados oficiais de emprego, de dezembro, que sempre chamam bastante a atenção dos mercados. Além desse, serão divulgados os ISM de indústria e serviços, também de dezembro.

Na Europa, os destaques ficarão por conta dos PMIs, de dezembro, da indústria e do setor de serviços, dos principais países da região. A Alemanha também divulga dados de inflação e taxa de desemprego.

A China também divulgará os PMIs, oficial e da consultoria Markit, do mês de dezembro, tanto da indústria quanto do setor de serviços.

Produção industrial mostra fraqueza em novembro

A produção industrial, medida pelo IBGE, em novembro, registrou uma queda de 0,6% sobre o mês anterior. Na comparação com o mesmo mês de 2011 a retração ficou em 1.0%. Nossas projeções apontavam -0,9% e -0,6%, respectivamente. O IBGE também divulgou uma importante revisão do resultado de outubro, que passou de +0,9% para +0,1%, na comparação com o mês anterior e de 2,3% para 2,5%, na comparação anual.

Dessa forma, o resultado ficou um pouco abaixo do esperado, especialmente pelas diminuições de 1,1% na produção de bens de capital, em relação ao mês anterior, e de 1,0% na produção de bens intermediários (que representa metade do índice), que foram mais fortes do que nossas expectativas. A queda de 1,0% em bens duráveis ficou dentro do esperado e a queda de 0,1% em bens semiduráveis e não duráveis foi menor do que o esperado.

Com o resultado de novembro, a média móvel de 3 meses da produção industrial nacional ficou em -0,4% e reflete que o setor produtivo ainda segue com grandes dificuldades por causa do elevado custo em comparação com o competidor externo.

Em 2012 até novembro, a produção industrial acumula redução de 2,6% sobre o mesmo período do ano anterior e apontam resultado semelhante para o ano completo.

Destaques da Semana (07/01 a 11/01)

Na primeira semana cheia do ano, a agenda econômica está um tanto esvaziada, com analistas, políticos e empresários digerindo o fato de o chamado abismo fiscal americano ter sido evitado, apesar de não totalmente resolvido. Ainda estão pendentes definições sobre os cortes programados de gastos, o que foi postergado por dois meses, e a sobre o limite de endividamento do país. Essas discussões, portanto, continuarão até o final de fevereiro. Com isso, as atenções devem se voltar, pelo menos momentaneamente, para as reuniões dos bancos centrais da Inglaterra (BoE) e da Zona do Euro (BCE), que ocorrem na quinta-feira. A expectativa de consenso dos mercados é de manutenção das condições monetárias atuais. O BCE, porém, na última reunião do ano passado discutiu sobre um corte da taxa básica de juros, tendo, no final, decidido mantê-la em 0,75%. Isso abre a possibilidade de que o assunto seja retomado na

reunião desta semana. No entanto, a inflação corrente da região tem oscilado acima do patamar desejado (2,0%), de forma que esse corte é improvável.

No Brasil, as atenções se focarão na divulgação do IPCA de dezembro, para o qual estimamos alta de 0,75%. Com esse resultado, 2012 teria terminado com 5,8% de inflação ao consumidor e a meta cumprida.

Também serão divulgados os dados do setor automobilístico, referentes a dezembro. A comercialização de veículos no mês foi elevada, como já apontado pela Fenabrave, na semana passada, de forma que o ritmo médio diário de produção observado nos últimos meses implicaria um significativo ajuste dos estoques do setor.

Nos EUA, a agenda de indicadores econômicos está esvaziada, com destaque apenas para os pedidos semanais de auxílio desemprego e a pesquisa NFIB de dezembro, com o sentimento dos empresários de pequeno porte.

Na Europa, diversos países divulgarão os índices de produção industrial de novembro. Para a Zona do Euro serão divulgados os índices de confiança dos investidores e dos consumidores, as vendas no varejo, a taxa de desemprego e o PPI. Alemanha e Inglaterra também divulgam dados de balança comercial.

A China divulgará alguns de seus principais indicadores mensais, referentes a dezembro, como os índices de preços e a balança comercial.

Destaques da Semana (14 a 18/01/13)

Esta semana conta com alguns eventos de destaque. Na segunda-feira, o presidente do Fed, Bem Bernanke, participará de um evento público em Michigan, sem uma pauta definida, em que responderá perguntas da plateia. Esta poderá ser uma oportunidade para fazer ajustes na condução da política monetária, tendo em vista certa dúvida que pairou nos mercados a partir dos comentários da ata da última reunião do Fomc que mencionou a discussão interna sobre o eventual final do QE3. Ao longo da semana outros membros do board do Fed têm apresentações programadas, que também podem produzir oscilações nos mercados. Ainda na política monetária, o Copom brasileiro se reúne, nesta quarta-feira, para definir os rumos da taxa básica de juros. O consenso aponta que ela deverá ser mantida, em 7,25%, conforme recentes comunicações do BC. As atenções, portanto, se concentrarão em algum sinal de mudança para a condução futura da política monetária, o que não nos parece muito provável. Por fim, a China divulgará diversos indicadores econômicos nesta semana, ressaltando o resultado do PIB do 4T12, que deve marcar o término da desaceleração do país, que durou sete trimestres.

No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destaque para o resultado das vendas no varejo de novembro. Estimamos retração de 2,4%, quando se incluem veículos, por causa da forte oscilação dos últimos meses das vendas destes. No conceito restrito, o índice do IBGE deverá se acomodar com variação de -0,1% sobre o mês anterior. Depois deste, o BC deverá divulgar o IBC-Br de novembro, para o qual estimamos aumento de 0,3% sobre o resultado de outubro.

A agenda de indicadores nos EUA é extensa nesta semana. Serão divulgados diversos indicadores de nível de atividade, como vendas no varejo, produção industrial e dados do setor imobiliário. Também serão divulgados dados de inflação, confiança do consumidor e mercado de trabalho. Eles, em conjunto, ajudarão a formar expectativas sobre o comportamento recente da economia, mas não devem individualmente mexer muito com os mercados

Para a Zona do Euro, serão divulgados os dados consolidados de produção industrial, inflação e balança comercial.

A China, além do PIB do 4T12, divulgará os dados de dezembro de vendas no varejo, produção industrial e investimentos.

Vendas no varejo, do IBGE, continuam apontando comportamento positivo do consumo de bens

O IBGE divulgou, nesta manhã (15/01/13), sua pesquisa sobre o comportamento das vendas no varejo, em novembro. Seu índice básico, restrito, que não inclui as vendas de veículos e de materiais de construção, registrou aumento de 0,3% sobre o mês anterior, num resultado ligeiramente acima do que esperávamos (-0,1%). As vendas dos supermercados, que respondem pela maior parte deste índice, e de produtos ligados a vestuário tiveram expansões de 0,6% e 0,4% e responderam pelas maiores contribuições para o resultado final. O crescimento das vendas do varejo restritas em relação ao mesmo mês do ano anterior ficou em 8,4%. Nos 11 primeiros meses de 2012 o crescimento acumulado ficou em 8,9%. Estas variações demonstram que o consumo de bens ainda é robusto, por causa do nível elevado do emprego e da renda e pela disponibilidade de crédito.

Já o índice ampliado do IBGE, que inclui as vendas de veículos e de materiais de construção, registrou contração de 1,2% sobre o mês anterior, resultado menos negativo do que apontavam nossas estimativas (-2,4%). Este resultado foi principalmente influenciado pela contração de 5,0% das vendas de veículos, que se segue à forte elevação de 17,6% registrada em outubro, ou seja, um comportamento muito volátil nos últimos resultados. Em relação ao mesmo mês do ano anterior, o aumento das vendas no varejo, conceito ampliado, foi de 7,2% e em 2012 até novembro de 8,4%. Da mesma forma, apesar da volatilidade mensal dos resultados, demonstra um ritmo acelerado do consumo de bens, o que é reflexo dos estímulos lançados pelo governo ao longo do ano.

Apesar desse resultado melhor do que esperávamos, não alteramos nossa projeção para o resultado do IBC-Br, que poderá ser divulgado amanhã pelo BC, por considerarmos uma margem de oscilação na projeção. Assim, esperamos aumento de 0,3% em relação a outubro e de 2,4% sobre novembro de 2011. Este resultado indica uma desaceleração do IBC-Br até novembro em relação ao registrado no 3T12, apontando para um crescimento do PIB oficial do último trimestre do ano passado não muito superior ao período imediatamente anterior.

Copom mantém taxa de juros em 7,25%, mas com balanço de riscos pior para crescimento e inflação

O Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter, pela segunda reunião consecutiva (15 e 16/01/13) e de forma unânime, a taxa básica de juros em 7,25%, resultado amplamente esperado pelo mercado. No comunicado publicado logo após a decisão, os diretores reconheceram que a inflação apresentou piora no curto prazo, mas que, por outro lado, a recuperação da atividade doméstica está menos intensa do que o esperado, ainda num contexto de bastante incerteza do cenário internacional. Com isso, eles optaram por seguir com a estratégia de manter as condições monetárias inalteradas por um período de tempo suficientemente prolongado para garantir a convergência da inflação para a meta, porém eles retiraram a expressão que vinha sendo adotada desde novembro, "ainda que de forma não linear".

A ata desta reunião, a ser divulgada na quinta-feira da próxima semana, deverá trazer mais detalhes de como o comitê está avaliando a divergência corrente da inflação, fortemente influenciada por uma dinâmica desfavorável dos preços de produtos alimentícios desde o final do ano passado e de um potencial reajuste da gasolina. Em princípio, ao destacar que ela piorou no curto prazo, sugere-se que essas sejam pressões apenas temporárias. Acreditamos que, por ora, o cenário mais provável seja a manutenção da Selic no atual patamar até que se confirme a desaceleração da inflação acumulada em 12 meses, a qual deverá superar os 6% no 1T13. Ajustes nela só seriam contemplados apenas mais a frente, condicionado, principalmente, ao desempenho do nível de atividade, e se confirmado o arrefecimento da inflação.

Destaques da Semana (21/01 a 25/01)

Esta semana conta com poucos eventos capazes de provocar grandes mudanças no cenário econômico e ainda contém dois feriados. Segunda-feira alguns mercado americanos estarão fechados por causa do feriado de Martin Luther King. Na sexta-feira, é feriado em São Paulo e as bolsas locais estarão fechadas. Eles deverão afetar a liquidez dos mercados em alguma medida. De destaque no cenário global, teremos a divulgação, na quarta-feira, de atualizações das projeções do FMI para o crescimento econômico que, como já vem pontualmente acontecendo, deve trazer números mais baixos para diversos países e regiões. Na Europa, o Eurogrupo se reúne na segunda-feira e o Ecofin na terça-feira. Existe uma pauta de discussões pontuais, mas que não está sendo seguida muito de perto pelos mercados, dado que os principais pontos já foram resolvidos. O que poderia virar notícia seria alguma evolução dos questionamentos da Inglaterra sobre sua participação na União Europeia. O Banco do Japão tem reunião de política monetária agendada para esta terça-feira e deverá elevar sua meta de inflação, para 2,0%, em acordo com indicações do novo primeiro ministro do país. No Brasil, o BC divulgará a ata da última reunião do Copom e, conforme o comunicado, deverá apresentar um quadro balanceado entre as preocupações com a inflação e com a atividade econômica doméstica.

Dentre os indicadores econômicos no Brasil destaque para o IPCA-15 de janeiro, na quarta-feira, que deve continuar pressionado pelos alimentos, e tem expectativa de alta de 0,83%. Quanto aos indicadores de atividade teremos o relatório de crédito do BC, cuja maior expectativa está na continuidade da redução da taxa de inadimplência, e a Sondagem do Consumidor, da FGV, que poderá mostrar se houve algum reflexo na confiança da população do noticiário sobre a dificuldade de suprimento de energia.

Também serão divulgados no Brasil os dados do balanço de pagamentos e de arrecadação federal, ambos de dezembro.

A agenda de indicadores econômicos nos EUA está bastante restrita, basicamente, com dados do setor imobiliário, que seguem apontando melhora da atividade do setor, além dos pedidos semanais de auxílio desemprego, cuja dispersão de resultados nos últimos meses aumentou bastante.

Na Europa, destaque para as prévias dos PMIs de indústria e de serviços dos principais países da região, que devem continuar, em sua maioria, retratando o pessimismo dos empresários. Além deles, serão divulgadas as pesquisas ZEW e IFO, com o sentimento de analistas e de investidores.

09.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 23/01/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	DEPARTAMENTO	ASSINATURA

ATA DA 10ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e cinco dias do mês de fevereiro de dois mil e treze (25/02/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 10.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Viviane Cristina Fadel Leitão, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 09ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de janeiro/13 e fevereiro/13 (parte). A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de fevereiro, com retorno de 0,81% contra meta atuarial de 1,35% mesmo neste cenário de indecisão frente a possível alteração da política de taxa de juros a ser esclarecida na próxima reunião do COPOM a ser realizada nos próximos dias 05 e 06 de março, em face da recalcitrância da inflação que não tem cedido e os prospectos indicam permanecer em nível acima da meta de 4,5% e perto da banda superior de 6,5%, o que pode levar a uma eventual elevação da taxa de juros a ser precificada pelo mercado, mas que já foi embutida no preço dos papéis federais impactando diretamente o preço das cotas de fundos atrelados principalmente as NTN-B's, o Patrimônio Líquido do ConchalPREV teve um acréscimo de R$900.376,21 no mês de janeiro. Tomando a palavra o Gestor afirmou que de acordo com os fatos acima relatados o mês de fevereiro será de ajuste e certamente com rendimento negativo na nossa carteira, frente as incertezas do mercado com relação a taxa de juros. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. Espera-se que 2013 seja um ano sem maiores surpresas como foi 2012 com a crise da zona do Euro e a

possibilidade de abismo fiscal nos EUA e uma relativa estabilidade na economia chinesa. 5) A Presidente do ConchalPREV informou complementando a solução do problema do aporte para este exercício (4% mensais) referente a Lei Complementar Municipal n.° 332, de 10 de janeiro de 2013 que foi enviada à Câmara Municipal outro projeto de lei para autorizar a abertura de crédito especial no valor de até R$650.000,00 para efetivação do aporte tendo em vista que o mesmo não estava previsto no orçamento da Prefeitura e tão logo seja aprovado serão iniciados os repasses legais. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ) Viviane Cristina Fadel Leitão, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 25 de março de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Viviane Cristina Fadel Leitão
Secretária *"ad hoc"*

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Destaques da Semana (15/02/13)

Nesta semana, os mercados deverão estar atentos ao comportamento das moedas tendo em vista as reações sobre os comunicados emitidos pelo G20, no final da semana passada, e pelo G7, anteriormente, de que esses grupos de países não devem embarcar em guerra cambial. Neste sentido, houve comentários atribuindo os fracos resultados do PIB do 4T12 da Europa e do Japão, divulgados na semana passada, à fragilidade de suas exportações. As atenções também deverão se focar em novos passos da negociação política no congresso americano sobre os cortes programados de gastos públicos, que podem, no limite, levar a um aperto fiscal maior que o esperado, na maior economia do mundo. Um acordo é necessário até o final desse mês. No mais a China reabrirá seus mercados depois de estarem fechados por uma semana e os EUA têm feriado nesta segunda-feira, pelo dia do Presidente, o que poderá prejudicar a liquidez dos mercados neste dia. Com relação à política monetária americana, o Fed divulgará a ata da última reunião do Fomc, sobre a qual a atenção dos mercados recairá em novos detalhes da discussão, registrada na reunião anterior, sobre o momento de retirada dos estímulos monetários.

- A agenda de indicadores no Brasil é extensa nesta semana. Destaque para os últimos indicadores de dezembro, como vendas no varejo e IBC-Br, que permitirão aos analistas finalizarem suas projeções para o PIB do 4T12, que será divulgado no começo de março.
- Ainda sobre a atividade econômica, serão divulgados a prévia da confiança da indústria e os dados do Caged, sobre o emprego formalizado. Além desses, também teremos o IPCA-15 de fevereiro, para o qual projetamos alta de 0,66%, o resultado das contas externas de janeiro e a arrecadação federal do mesmo mês.
- Nos EUA, a agenda de indicadores se concentra nos índices de preços, em novos dados do setor residencial e nos pedidos semanais de auxílio desemprego.
- Na Europa, os destaques dentre os indicadores econômicos estarão com as prévias de fevereiro dos PMIs industriais e de serviços, que podem ajudar a avaliar a evolução da reação econômica da região. Também serão divulgadas as pesquisas ZEW da Europa e da Alemanha e a pesquisa IFO desta última.

Destaques da Semana (22/02/13)

Esta semana contará com diversos pontos de atenção para os mercados. O evento mais emblemático será o depoimento semestral do Presidente do Fed, Ben Bernanke, no Congresso americano. Na ocasião, mais uma vez, poderá direcionar as expectativas do mercado com relação à estratégia de política monetária mais provável a ser seguida pela instituição, o que se tornou ainda mais relevante em face das atas das últimas duas reuniões do Fomc,

nas quais foi apresentada uma discussão interna sobre o momento mais apropriado de redução do ritmo de compras de títulos pelo Fed. A perspectiva do Fed com a situação econômica do país também poderá provocar oscilações nos preços dos ativos e seu posicionamento sobre a política fiscal do país poderá ter repercussão, dada a necessidade de uma definição sobre o assunto até o final da semana. Washington também apresentará intensos debates entre os parlamentares e a Casa Branca acerca dos cortes automáticos de gastos programados para entrarem em vigor a partir de março, com efeitos sobre as expectativas de empresários e consumidores. A Itália tem eleições parlamentares, neste domingo 24, e um novo governo deverá ser formado pelo Democrata Bersani. Porém, o crescimento recente nas pesquisas do ex-primeiro ministro Berlusconi deverá levar à formação de um governo com pequena maioria.

- Nesta semana, véspera de reunião do Copom, o Brasil apresentará diversos indicadores de atividade econômica, que ajudarão a dimensionar a situação atual do país, com reflexos sobre as expectativas. Além de dados mensais de janeiro e fevereiro, será divulgado o resultado do PIB do 4T12, com repercussões políticas. Também, teremos dados fiscais de janeiro.
- Nos EUA, dentre os indicadores econômicos, destaque para a revisão do PIB do 4T12, de -0,1% para projetados 0,6%, com uma participação mais positiva do setor externo e uma melhora do resultado do consumo. Dentre outros dados importantes, incluímos o ISM industrial e os dados de renda e gastos pessoais, juntamente com o deflator do consumo, de janeiro.
- Da Europa, destaque para os PMIs industriais de fevereiro, que devem confirmar o cenário ainda difícil apontado pelas prévias. Mas também serão divulgados dados de inflação, taxa de desemprego e confiança do consumidor, da Zona do Euro e da Alemanha. Esta última também divulgará suas vendas no varejo.
- A China divulgará seus PMIs industriais de fevereiro, podendo influenciar as expectativas sobre seu crescimento econômico.

10.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 25/02/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	DEPARTAMENTO	ASSINATURA

ATA DA 11ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e cinco dias do mês de março de dois mil e treze (25/03/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 10.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Viviane Cristina Fadel Leitão, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 10ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de fevereiro/13 e março/13 (parte). A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de fevereiro, com retorno de 0,81% contra meta atuarial de 1,35% mesmo neste cenário de indecisão frente a possível alteração da política de taxa de juros a ser esclarecida na próxima reunião do COPOM a ser realizada nos próximos dias 05 e 06 de março, em face da recalcitrância da inflação que não tem cedido e os prospectos indicam permanecer em nível acima da meta de 4,5% e perto da banda superior de 6,5%, o que pode levar a uma eventual elevação da taxa de juros a ser precificada pelo mercado, mas que já foi embutida no preço dos papéis federais impactando diretamente o preço das cotas de fundos atrelados principalmente as NTN-B's, o Patrimônio Líquido do ConchalPREV teve um acréscimo de R$900.376,21 no mês de janeiro. Tomando a palavra o Gestor afirmou que de acordo com os fatos acima relatados o mês de fevereiro será de ajuste e certamente com rendimento negativo na nossa carteira, frente as incertezas do mercado com relação a taxa de juros. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. Espera-se que 2013 seja um ano sem maiores surpresas como foi 2012 com a crise da zona do Euro e a possibilidade de

abismo fiscal nos EUA e uma relativa estabilidade na economia chinesa. 5) A Presidente do ConchalPREV informou complementando a solução do problema do aporte para este exercício (4% mensais) referente a Lei Complementar Municipal n.° 332, de 10 de janeiro de 2013 que foi enviada à Câmara Municipal outro projeto de lei para autorizar a abertura de crédito especial no valor de até R$650.000,00 para efetivação do aporte tendo em vista que o mesmo não estava previsto no orçamento da Prefeitura e tão logo seja aprovado serão iniciados os repasses legais. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ) Viviane Cristina Fadel Leitão, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 22 de abril de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Viviane Cristina Fadel Leitão
Secretária *"ad hoc"*

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Partida lenta (análises para o mês de março/13)

Nível de Atividade

O resultado do PIB do 4T12 mostrou que a retomada da economia, a partir da sua virtual estagnação entre o final de 2011 e o começo de 2012, ainda está se dando de forma muito lenta. O crescimento de 0,6% do trimestre foi afetado pontualmente pela agropecuária, mas os demais componentes não apresentaram um quadro muito mais auspicioso. Janeiro deverá se confirmar como um mês de descompressão depois daquele fraco resultado, mas já há informações que apontam uma acomodação em fevereiro. Assim, o mês de março poderá indicar de forma mais consistente em que ritmo está trabalhando a economia.

Inflação

O governo parece satisfeito com a possibilidade de a inflação ficar em 5,5% em 2013. Não é meta muito ambiciosa, mas é a que é possível quando há muitos objetivos econômicos e poucos instrumentos para alcançá-los. Mas o tempo passa e uma política econômica mais consistente será necessária para que a inflação de 2014 fique mais baixa do que a deste ano, principalmente quando se espera que a economia esteja crescendo mais e não haverá a contribuição pontual de desonerações tributárias.

Contas Públicas

O resultado primário de janeiro ficou acima das expectativas do mercado, criando uma bem vinda folga para o restante do ano. No entanto, o resultado está atrelado a receitas pontuais, que não deverão se repetir ao longo do ano dadas as perspectivas para a atividade econômica. As próprias declarações de membros do governo sobre o tema procuraram conter as expectativas dos agentes sobre o resultado do mês. A perspectiva de cumprimento da meta fiscal neste ano continua ruim. Espera-se que o governo possa transmitir essa perspectiva de forma mais transparente, neste ano.

Política

O governo entrou em março transpondo o pior obstáculo que aparecia no radar de curto prazo: a possibilidade da derrubada iminente de 3.060 vetos presidenciais que dormitavam há anos no Parlamento. Os vetos embutiriam um esqueleto, segundo cálculos da Advocacia Geral da União, de mais de R$ 470 bilhões em perdas para os cofres públicos. E pelo andar da carruagem, parece até que as eleições serão em outubro deste ano.

Mercados

Com o ambiente internacional envolto de incertezas sobre a retomada do crescimento mundial e, até mesmo, por possíveis ajustes nos programas de expansão quantitativa dos bancos centrais, os ativos de renda variável devem seguir sem tendência definida também em março. Assim, o Ibovespa não deverá ter um impulso externo que permita

uma valorização pronunciada. A taxa de câmbio pode se valorizar apenas marginalmente no curto prazo, até R$ 1,95/US$. Com relação à taxa de juros, não esperamos alterações na taxa Selic na reunião do Copom deste mês. Os diretores talvez esperem a publicação do próximo Relatório Trimestral de Inflação antes de implementar a estratégia ótima. Aguardaremos a comunicação oficial antes de revisarmos o nosso cenário que é, por ora, de estabilidade das condições monetárias.

Destaques da Semana (29/02 a 01/03/13)

A política monetária estará em foco nesta semana. No Brasil, a reunião do Copom guarda muita atenção sobre o conteúdo do comunicado a ser emitido pelo BC. Não esperamos que a taxa Selic seja alterada nesta reunião, mas o comunicado deverá deixar opções em aberto. Na Europa, os bancos centrais da Zona do Euro e da Inglaterra também fazem suas reuniões ordinárias. Não são esperadas alterações de taxas de juros ou dos programas já em vigor. O maior foco de atenção estará na entrevista coletiva do Presidente do BCE, Mario Draghi, e nas perspectivas que poderá apresentar sobre a nova complicação eleitoral advinda da Itália. Na segunda-feira e na terça-feira, ocorrerão as reuniões do Eurogrupo e do Ecofin, dos ministros de finanças da Zona do Euro e da União Européia, de onde poderão sair novas declarações e perspectivas sobre o contexto político e econômico da região. Nos EUA, estão programadas discursos de diversos diretores do Fed, com destaque para Yellen, vice-presidente, que normalmente provocam volatilidade nos mercados. O Fed também divulgará o relatório Livro Bege, com informações qualitativas sobre a economia e o nível de preços do país.

- Além da reunião do Copom, teremos importantes indicadores, nesta semana. Na inflação o destaque é o IPCA de fevereiro, na sexta-feira, o qual deve seguir desacelerando, agora para 0,50%, num movimento contido em alguma medida pela inflação em alimentos e serviços.
- Sobre atividade econômica, teremos, no Brasil, dados do setor industrial que servirão para dimensionar o ritmo de atividade deste setor. As informações mais recentes apontam arrefecimento no mês de fevereiro, depois de certa descompressão em janeiro.
- Os EUA divulgarão importantes indicadores, como os dados oficiais do mercado de trabalho. Espera-se que o emprego tenha continuado em sólida expansão como nos meses recentes.
- Dentre os indicadores econômicos, na Europa, destacamos o PIB (4T12) as vendas no varejo e a confiança dos investidores na Zona do Euro e dados do setor industrial na Alemanha.
- A China divulgará seus principais indicadores econômicos do mês de fevereiro, que poderão apontar como está se dando o desenvolvimento da atividade daquele país. Destaque para a balança comercial e os índices de inflação.

Comunicado do Copom (07/03/2013)

Ontem, em decisão unânime, o Copom manteve a taxa Selic em 7,25%, como esperado. Mas alterou o comunicado de sua decisão, também como esperado, ao retirar a expressão que sinalizava manter as condições monetárias estáveis

por período suficientemente prolongado do texto. O novo teor do comunicado diz que o "Comitê irá acompanhar a evolução do cenário macroeconômico até sua próxima reunião, para então definir os próximos passos na sua estratégia de política monetária". Com ele, abre-se a possibilidade de, em breve, ter início um novo ciclo de elevação dos juros no Brasil, por causa das pressões recentes que estão sendo verificadas na inflação. Não está claro, contudo, quando teria início este movimento da política monetária, mas nossa expectativa, levando em conta nossas análises do cenário macroeconômico e esta nova comunicação do BC, passa a ser de que teremos um ciclo de, pelo menos, 100 bps de alta da Selic, já a partir da próxima reunião do Copom, em abril, dividido em duas elevações de 50bps cada. Por ora, nossa expectativa passa a ser de que a Selic migre para 8,25%, então. Acreditamos haver uma probabilidade, ainda pequena, de uma terceira elevação da Selic, em julho, de 25bps, mas, por ora, vamos deixá-la de fora do cenário básico. Ela dependerá da evolução da atividade econômica e da inflação domésticas e do desenvolvimento do cenário global.

Destaques da Semana (11 a 15/03)

O destaque da semana deverá ser a divulgação da ata da reunião do Copom da semana passada, na quinta-feira. Na última reunião do Copom, o comitê deixou aberta a possibilidade de iniciar, em breve, um novo ciclo de elevação da Selic, porém, não ficou claro quando isto poderia acontecer. Dessa forma, muitos agentes se colocaram no aguardo da divulgação da ata para colher mais detalhes das preocupações do BC com o cenário macroeconômico e tentar inferir as características do ciclo. Lá fora os eventos dessa semana são secundários, mas podem provocar algumas oscilações nos ativos. Os líderes europeus se reunirão em mais uma conferência, entre quinta-feira e sexta-feira. O nível de austeridade fiscal nos países da região deverá ser um dos principais tópicos de discussão, dado o resultado da eleição italiana. Os partidos contrários à austeridade receberam a maioria dos votos, o que gerou declarações pontuais de alguns líderes pedindo que a região não volte atrás nos esforços já efetuados. Nos EUA, deverão continuar nos bastidores, possivelmente sem muito holofote, as discussões políticas em torno do orçamento do país e dos cortes de gastos recentemente efetivados. No Japão, o futuro presidente do BoJ terá audiência pública no parlamento do país e poderá explicitar seus pontos de vista sobre a estratégia de política monetária que implementará.

- No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destaque para as vendas no varejo, de janeiro, que deverão registrar aumento expressivo sobre o mês anterior. Em seguida a esta divulgação, o BC poderá divulgar o IBC-Br de janeiro, que deve apontar crescimento da economia de 0,8% sobre dezembro do ano passado, numa recuperação face ao fraco desempenho do final do ano passado.
- Nos EUA, a agenda de indicadores econômicos é extensa, nesta semana. Destacamos os pedidos de auxílio desemprego, dado o foco do Fed sobre o mercado de trabalho e o índice de confiança do consumidor, por captar a propensão ao consumo da população, assim como as próprias vendas no varejo. Também serão divulgados novos dados de inflação, sentimento das empresas e produção industrial.
- Na Europa, a agenda é mais curta, com destaque para os dados de produção industrial e inflação da Zona do Euro, assim como os de balança comercial e de inflação da Alemanha.
- A China divulgará outros indicadores econômicos de fevereiro, seguindo as divulgações o último fim de semana e completando sua lista dos dados mensais.

Ata do Copom não transmite urgência de ação (dia 14/03)

A ata da reunião do Copom trouxe uma abordagem "dovish" da autoridade monetária sobre o contexto macroeconômico, em nossa visão. Não há elementos incisivos no texto que apontem a necessidade de urgência para uma ação da política monetária. Grosso modo, o Banco Central nos transmitiu a impressão de que ainda quer observar a evolução da economia doméstica por mais algum tempo antes de iniciar uma alteração da taxa de juros, e que considera que a inflação poderá se acomodar, mesmo que em patamar elevado, recebendo os efeitos dos preços de commodities, por exemplo.

A partir da ata, contudo, não se pode definir quando se iniciará o novo ciclo de aperto monetário nem, tampouco, sua extensão ou seu ritmo. Dessa forma, aguardando novos elementos que poderão advir do Relatório de Inflação, a ser divulgado até o final deste mês, ou de discursos oficiais dos integrantes do Copom, optamos, por ora, em manter nossa expectativa anterior, de que a Selic será elevada em abril e maio, em 50 bps em cada reunião do Copom, o que a levará para 8,25%, onde deverá permanecer por um longo período. Note que, mesmo esta perspectiva não nos parece suficiente para trazer a inflação para a meta oficial, que, por enquanto, ainda está oficialmente em 4,5%, principalmente, na ausência de medidas mais consistentes de política econômica, como, por exemplo, um superávit primário mais elevado e expansão mais comedida do crédito pelos bancos públicos.

O parágrafo 28 da ata foi basicamente a única alteração expressiva do texto em relação à ata da reunião anterior. Ele menciona que as incertezas do cenário externo e interno recomendam que a política monetária deve ser conduzida com cautela e, portanto, não traz um sentimento de urgência para novas ações. Além deste parágrafo, notamos a caracterização de risco baixo para a possibilidade de eventos extremos no exterior e a avaliação de que os preços de commodities estão se acomodando. No mais, apenas algumas atualizações tendo em vista os eventos mais recentes.

Destaques da Semana (18 a 22/03)

Dois eventos se destacam nesta semana. No Brasil, o governo deveria divulgar a primeira reprogramação orçamentária do ano, até o dia 20 de março, quando poderia colocar em bases mais próximas da realidade a estrutura do orçamento público federal, que só foi aprovado pelo Congresso na semana passada e ainda pende de sanção presidencial. Em nome da transparência deste importante parâmetro, o governo deveria ajustar a meta de superávit primário para algo mais próximo do que tem estimado o mercado financeiro, em torno de 2,0% do PIB, por causa das dificuldades de reação da economia, com reflexos sobre a arrecadação tributária. Nos EUA, o Fed reúne seu comitê de política monetária, o Fomc, entre terça e quarta-feira, e deverá manter os principais pontos de sua estratégia de política monetária. Os mercados estarão atentos às novas projeções econômicas dos membros do Board e à entrevista coletiva do presidente da instituição, que poderão afetar as expectativas daqueles que estimam iminente alguma alteração relevante da condução do Fed. Além destes, a situação fiscal americana deverá continuar ganhando destaque da mídia e a Europa terá novas discussões sobre seu futuro como bloco.

- Dentre os indicadores econômicos, no Brasil, destaca-se a divulgação do IPCA-15 de março, por causa das surpresas registradas nos dois primeiros meses deste ano. Projetamos que o índice fique em, ainda elevados, 0,45%, numa pequena desaceleração em relação aos 0,60% do final de fevereiro.
- O Brasil também verá a divulgação da prévia de março do índice de confiança da indústria, medido pela FGV, que poderá apontar a consistência da aceleração da atividade do setor. Outros indicadores da semana abordam o mercado de trabalho, o balanço de pagamentos e a arrecadação tributária.

- Nos EUA, a agenda de indicadores concentra dados do setor residencial. Também serão divulgados os pedidos semanais de auxílio desemprego, o índice Philly Fed industrial e o índice de indicadores antecedentes.
- Na Europa, o destaque fica com as prévias dos PMIs de março da indústria e de serviços. A Alemanha ainda divulga as pesquisas ZEW e IFO e a Zona do Euro divulga a mesma pesquisa ZEW, o índice de confiança do consumidor e o balanço de transações correntes.

11.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 25/03/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	DEPARTAMENTO	ASSINATURA

ATA DA 12ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e cinco dias do mês de abril de dois mil e treze (25/04/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 12.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Viviane Cristina Fadel Leitão, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 11ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de abril/13. A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de março, com retorno negativo de 2,99% contra meta atuarial de 0,96%. Tomando a palavra o Gestor afirmou que com o aumento da taxa de juros ocorrida na última reunião do COPOM e com a indicação na sua ata que haverão outras elevações para um patamar de 8,5% até o mês de junho os fundos de renda fixa estão reagindo positivamente e já estão perfomando positivamente. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. 5) Também ficou estabelecido que será submetida a aprovação do Conselho a alteração da Política de Investimentos para aumentar o limite de perdas com investimentos estimado no início do ano para fazer frente ao prejuízos suportados pela instabilidade do mercado. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, (

) Viviane Cristina Fadel Leitão, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 27 de maio de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Viviane Cristina Fadel Leitão
Secretária *"ad hoc"*

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Partida lenta (análises para o mês de abril/13)

Destaques da Semana (01 A 05/04)

O foco desta semana se centrará nas reuniões de política monetária de alguns dos principais bancos centrais do mundo. O BoJ, o ECB e o BoE se reúnem e anunciam suas decisões na quinta-feira. Com relação ao Banco do Japão, esta será a primeira reunião sob o novo comando do presidente Kuroda, que vem prometendo intensificar as ações de afrouxamento quantitativo na busca de uma meta de inflação mais elevada, de 2%, definida recentemente pelo novo grupo político no comando do país. Suas ações deverão ter efeitos sobre a moeda do país. O Banco Central Europeu não deverá alterar as políticas definidas atualmente, mas há muita discussão sobre isso, dado o recrudescimento da crise da região, agora por causa dos problemas do Chipre. Inclusive, o presidente do ECB, Mario Draghi, mencionou na reunião anterior que um corte da taxa básica de juros chegou a ser discutido, sem ter sido efetivado. As atenções deverão estar concentradas na sua nova entrevista coletiva e nas sinalizações que poderá dar para políticas de suporte aos países da região. O Banco da Inglaterra também não deverá alterar as condições de sua política monetária, desta vez, apesar da fragilidade de sua economia, mas está se preparando para uma troca de comando e para alterações em seu mandato oficial. O Banco Central da Austrália (RBA) tem reunião de política monetária marcada para segunda-feira, mas deve manter sua taxa de juros estável em 3,0% e ressaltar suas preocupações com o cenário político e econômico mundial. Com relação à política monetária americana, a semana conta com palestras de diversos membros do Fed. No pano de fundo, os mercados também estarão atentos ao noticiário político europeu, especialmente, sobre as definições eleitorais italianas e o desenrolar da crise do Chipre.

- O destaque da agenda de indicadores econômicos, no Brasil, fica com o setor industrial. O IBGE divulga o índice de produção industrial de fevereiro, que deve apontar retração de 2,0% em comparação com janeiro. Não menos importante devem ser os dados da Anfavea com a produção de veículos de março, por sua alta correlação com a produção industrial nacional total. Os dados parciais de comercialização de veículos no mês não dão uma sinalização muito boa para a produção do período.
- Nos EUA, serão divulgados os dados oficiais do mercado de trabalho, referente a março, que ainda devem ser robustos e consistentes com a continuidade da redução da taxa de desemprego à frente. Também será divulgado o ISM industrial, de março, que deve ficar praticamente estável no mês, em patamar que indica certo otimismo do setor industrial.

- Na Europa, os destaques, dentre os indicadores econômicos, são os PMIs de indústria e de serviços, de março, que apontarão o sentimento dos empresários da região. Também serão divulgados outros indicadores da Zona do Euro (taxa de desemprego e vendas no varejo) e da Alemanha (inflação e encomendas às indústrias).

12.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 25/04/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	DEPARTAMENTO	ASSINATURA

ATA DA 13ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e sete dias do mês de maio de dois mil e treze (27/05/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 13.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Viviane Cristina Fadel Leitão, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 12ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de maio/13. A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de abril, com retorno de 1,67% contra meta atuarial de 1,04%. Tomando a palavra o Gestor afirmou que apesar desta reação dos fundos IMAB o quadro instável do mercado demandam posições com mais risco. Atualmente 80% dos recursos do Instituto estão aplicados em fundos IMAB e por isso solicitou na última reunião do Conselho de Administração alteração da Política de Investimentos de 2013 para permitir alocações em outros tipos de investimentos permitidos pela Resolução 3.999/11. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ) Viviane Cristina Fadel Leitão, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 27 de junho de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Viviane Cristina Fadel Leitão
Secretária *"ad hoc"*

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Análises para o mês de maio/13

Destaques da Semana (29/04 a 03/05)
Os mercados estarão focados nesta semana nas reuniões de política monetária de dois importantes bancos centrais. Especialmente do Europeu, na quinta-feira, cuja expectativa de alguma ação tem ajudado a dar suporte aos mercados, mesmo em meio a dados econômicos adversos. Dessa forma, uma frustração dessa expectativa poderá afetar bastante os preços dos ativos, ao passo que uma confirmação poderá abrir espaço para uma substancial melhora do humor dos mercados. Especula-se com um corte da taxa de juros básica para 0,50% ou alguma medida que melhore a transmissão da política monetária para a economia. A entrevista coletiva do presidente da instituição também poderá contribuir para um sentimento mais positivo. Do lado fiscal, os mercados também têm observado com atenção as movimentações de alguns líderes que passaram a defender a redução da austeridade como forma de ajudar a economia a sair da crise. O reflexo de tal política é controverso pela deterioração de fundamentos que enseja e a Alemanha já está manifestando sua discordância. Do outro lado do Atlântico, nos EUA, a reunião do Fomc, na quarta-feira, em meio a feriado no Brasil, é sempre importante pelo peso do país. Desta vez, no entanto, seu efeito deverá ser mais brando, pois não está prevista a divulgação de novas projeções dos diretores da instituição, nem uma entrevista coletiva de seu presidente, nem alterações da estratégia atual de política monetária. Assim, o foco deverá se restringir ao texto do comunicado e sua curta avaliação sobre a atividade econômica e inflação. Paralelamente, a agenda de indicadores econômicos e de divulgações de balanços de empresas também inclui dados importantes, nos EUA, Europa e Brasil, como se vê a seguir.
No Brasil, destaque para o resultado da produção industrial, de março, que deverá apresentar um resultado forte em relação a fevereiro, por causa da já conhecida elevada produção de veículos no mês. Também serão divulgados os resultados fiscais de março, cuja expectativa aponta valores baixos para o superávit primário.
Nos EUA, serão divulgados alguns dos indicadores econômicos mais importantes do mês, como a variação da folha de pagamentos (payroll) de abril, que deve apresentar uma recuperação seguindo ao fraco resultado de março, mas ainda em nível inferior à média dos cinco meses até fevereiro. Também serão divulgados os ISM da indústria e de serviços, cujos resultados devem ser relativamente fracos.
Na Europa, destaque para os PMIs de indústria de abril dos principais países, além de dados alemães como inflação, vendas no varejo, confiança do consumidor e taxa de desemprego. A Zona do Euro também divulgará novos dados para os dois últimos itens.
A China permanecerá fechada por feriado até quarta-feira, mas em seguida verá a divulgação do PMI industrial de abril da Markit e o índice de indicadores antecedentes de março.

Destaques da Semana (06 a 10/05)
A agenda desta semana não contém muitos eventos de destaque. Os mercados estarão livres para absorver as novidades recentes da cena mundial, como as decisões das reuniões de política monetária do Fed e do ECB. Neste sentido, diversos diretores do Fed têm palestras programadas ao longo da semana, de forma que os investidores estarão atentos à opinião de cada um deles, tendo em vista que o comunicado da reunião do Fed apontou que o programa QE3 poderia ser ajustado tanto para mais quanto para menos. Este posicionamento difere do conteúdo das atas das duas reuniões anteriores do Fed, nas quais foi apontada a discussão interna do comitê sobre a eventual necessidade de se reduzir a intensidade do programa QE3. Os mercados também estarão atentos aos indicadores da economia alemã que serão divulgados durante a semana, pela fragilidade que têm apontado recentemente e que foi mencionada pelo presidente do ECB, Mario Draghi. O aprofundamento dessas fragilidades poderia apontar para a efetivação de novas medidas pelo ECB para ampliar a liquidez no sistema financeiro europeu ou um corte da taxa de depósitos para um valor negativo, como Draghi disse que o ECB já está tecnicamente preparada para implementar. No

mais, o RBA (banco central australiano) faz sua reunião de política monetária, na terça-feira, e a China divulga alguns dos seus principais indicadores mensais, na quinta-feira.
A agenda de indicadores econômicos brasileira destaca os dados de inflação, como o IPCA de abril, na quarta-feira, que ainda permanecerá em patamar elevado, ainda que em desaceleração em relação aos resultados recentes.
Na parte de indicadores de nível de atividade, destacamos os dados completos do setor automobilístico, referentes a abril, a serem divulgados pela Anfavea, especialmente a produção de veículos, dado que as vendas tiveram uma importante recuperação no mês.
A agenda de indicadores dos EUA é bastante fraca nesta semana. Os pedidos semanais de auxílio desemprego devem receber a maior atenção. Nas últimas semanas eles voltaram a apontar melhora do mercado de trabalho.
Na Europa, serão divulgados os PMIs de serviços, na segunda-feira. Além deles, destacamos as vendas no varejo e a confiança dos investidores, na Zona do Euro. A Alemanha divulga dados do setor industrial e de balança comercial.
A China divulga seus índices de inflação e os dados da balança comercial, ambos de abril.

Produção de veículos de abril imprime viés positivo para Indústria naquele mês.
De acordo com os dados da Anfavea, a produção de automóveis (veículos leves, ônibus e caminhões) foi de 341 mil unidades em abril, acima da produção do mês anterior, de 319 mil, e também da quantidade de veículos fabricadas em abril de 2012 (261 mil). Em termos dessazonalizados, houve um acréscimo de 7,0% no mês, dando sequência a alta observada no mês anterior, de 10,3%. No ano, a produção de veículos acumula um crescimento de 17,0% frente aos quatro primeiros meses de 2012.
Do lado das vendas, que incluem veículos nacionais e importados, houve um incremento de 50 mil veículos em relação ao mês anterior, para 334 mil em abril, o que resultou em um crescimento de 6,3% na comparação mensal da série dessazonalizada. Este resultado veio em linha com as informações já disponibilizadas pela Fenabrave e foi favorecido pelas medidas de estímulo ao setor.
Por ora, ainda que com alguma retomada nestes meses, a produção ainda está num ritmo moderado devido às incertezas com relação à demanda nos próximos meses. De qualquer forma, a produção de veículos em abril imprime um viés positivo para a Produção Industrial nacional (PIM - IBGE) daquele mês, que será divulgada no dia 04/06.

Destaques da Semana (13 a 17 de maio)
Na reunião desta segunda-feira do Eurogrupo, os ministros de finanças da região definirão a liberação de uma nova parcela do programa de resgate grego, mediante a análise da evolução da economia do país. No dia seguinte os ministros de finanças da União Européia também se reunirão para discutir formas de reverter a contração econômica da região. Ao longo da semana também devem acontecer diversos pronunciamentos de membros da Comissão Européia e de diretores do Fed que são capazes de produzir volatilidade nos mercados. O Presidente do Fed fará uma palestra na aula magna de uma universidade, mas não deverá abordar a política monetária. Além disso, algumas discussões sobre a política fiscal deverão aparecer ao longo da semana, pois no sábado termina o prazo, que foi prorrogado em fevereiro, para que os políticos encontrem uma forma de viabilizar o financiamento do estado americano. No entanto, o Departamento do Tesouro já sinalizou que tem alguma flexibilidade para continuar capaz de saldar seus compromissos por mais alguns meses, que o próprio aperto fiscal já implementado contribui.
No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destacamos, nesta semana, os que medem o nível de atividade. As vendas no varejo ampliadas, de março, devem registrar alta moderada sobre o mês anterior, mas incapaz de impulsionar o IBC-Br, também previsto para ser divulgado.
Nos EUA, a agenda de indicadores econômicos é extensa nesta semana. Destacamos as vendas no varejo, de abril, que devem registrar uma contração sobre o mês anterior, de acordo com dados já conhecidos do mês. Também serão divulgados novos índices de inflação, que continuam apontando redução da inflação anual. Outros indicadores do setor imobiliário, do setor industrial e indicadores de confiança também poderão provocar oscilação nos preços dos ativos.
Na Europa, destaque para a divulgação dos resultados do PIB do 1T13 dos principais países da região e da própria Zona do Euro.
A China divulgará novos dados de produção industrial, vendas no varejo, entre outros, referentes a abril, de forma que o mundo poderá avaliar como está evoluindo a segunda maior economia do planeta.

Pequena oscilação das vendas no varejo em março

As vendas no varejo oscilaram pouco em março em relação ao mês anterior. No conceito restrito foi registrada uma queda de 0,1% no mês, com aumento de 4,5% sobre o mesmo mês do ano passado. Esses resultados ficaram um pouco acima do esperado, com o impulso das vendas de vestuário (+3,9% no mês) e de eletrodomésticos e móveis (+0,7%), que reduziram o impacto da contração do setor de supermercados (-2,1% no mês). Já no conceito ampliado (+0,2% no mês e 3,0% na comparação anual), foi confirmado o impacto positivo do aumento das vendas de veículos (+1,9% no mês) sobre o resultado final, porém em magnitude menor do que apontavam as projeções.

Esses resultados devem ter impacto neutro nas projeções para o IBC-Br de março, que deverá ser divulgado amanhã, pelo Banco Central. Nossa projeção, abaixo do consenso, aponta -0,1% de variação sobre o mês de fevereiro, implicando uma variação trimestral de 0,9% no 1T13 ante o 4T12.

IBC-Br de março não altera projeção para o PIB do 1T13

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-B) cresceu +1,16% em março em relação ao mesmo período do ano passado, o que resultou em uma alta de +0,72% na comparação mensal com ajuste sazonal, revertendo parte queda registrada no mês anterior, de -0,36%. Ambos o resultados ficaram acima de nossas estimativas (+0,8% e -0,1%), porém, abaixo da mediana esperada pelo mercado (+1,3% e 0,85%). No trimestre, o IBC-Br cresceu 1,0% na série sazonalmente ajustada, de forma que mantemos nossa projeção de 0,90% para o PIB do 1T13.

Destaques da Semana (20 a 24/05)

A política monetária estará no centro das atenções nesta semana. Na quarta-feira, o Presidente do Fed, Ben Bernanke, tem depoimento agendado no congresso americano, o que deverá ser uma oportunidade para direcionar as expectativas do mercado sobre a estratégia a ser seguida pelo Fed. Desde a última reunião do Fomc, foram divulgados alguns indicadores econômicos melhores que o esperado, apontando que a acomodação econômica do mês de março teve vida curta, e alguns diretores do Fed se pronunciaram, especialmente aqueles com maiores preocupações com a possível criação de bolhas financeiras e que acham que a política monetária deve ficar menos frouxa. Os mercados financeiros reagiram com elevação da curva de juros. Isto teve reflexo em diversos outros mercados. Acreditamos que Bernanke passará uma visão diferente, ou seja, de que a estratégia atual ainda será mantida intacta por mais algum período, possivelmente até o final do semestre, pelo menos. Sobre este assunto, também será importante acompanhar o conteúdo da ata da última reunião do Fomc, na qual o Board afirmou que a política de compra de títulos públicos poderá ser tanto ampliada quanto reduzida. A divulgação da ata do Fomc também está prevista para quarta-feira. Nos dois dias anteriores, dois diretores de opinião mais próxima da de Bernanke participarão de eventos públicos, também podendo influenciar os mercados. Primeiro Evans de Chicago, na segunda-feira e na terça-feira, Dudley de Nova Iorque. Na quinta-feira, o foco migrará para o Japão, quando o BoJ fará mais uma reunião de política monetária, de forma que os mercado analisarão se haverá algum novidade em sua estratégia de injeção de liquidez na economia. A política fiscal americana também estará em debate durante a semana, com a passagem do Secretário do Tesouro pelo congresso, em audiência, e pela retomada das discussões sobre o limite de endividamento federal. No final da semana, uma nova reunião de líderes europeus deverá concentrar as atenções, por causa das ainda múltiplas questões pendentes no bloco econômico.

- No Brasil, atenção para a divulgação do IPCA-15 de maio, cuja expectativa de 0,47% implica uma redução lenta da inflação. Também serão divulgados diversos indicadores importantes sobre o ritmo da atividade econômica e, possivelmente, o volume da arrecadação federal.
- Nos EUA, a agenda de indicadores econômicos é pequena nesta semana, com destaque para os novos pedidos de auxílio desemprego e as encomendas de bens duráveis.
- Na Europa serão divulgadas as prévias dos PMIs de indústria e de serviços, na quinta-feira, que poderão sinalizar se houve alguma mudança de expectativa em relação ao ritmo da economia local. Também serão divulgadas pesquisas de confiança de consumidores e de investidores, da Zona do Euro e da Alemanha.

Pequena melhora da arrecadação não alivia quadro fiscal

A Secretaria da Receita Federal divulgou o volume da arrecadação tributária de abril. Foram coletados R$ 98,7 bilhões, acima de nossa estimativa de R$ 96,1 bilhões e da mediana das projeções informadas pelo Bloomberg, de R$ 95,0 bilhões. Em valores corrigidos pelo IPCA, o resultado implica aumento de apenas 0,1% sobre o mesmo mês de 2012, interrompendo a sequência de dois meses com variações negativas, nesta comparação.

A melhora do resultado das receitas públicas, portanto, é muito tênue e não aponta para uma mudança substancial do quadro fiscal brasileiro, até mesmo porque, como apontado pelo Secretário do Tesouro, não é esta a intenção do governo. Portanto, o resultado primário acumulado em 12 meses do setor público deve continuar em trajetória de redução em relação ao PIB.

Criação de empregos formais foi de 196 mil em abril

O Ministério do Trabalho divulgou os indicadores sobre emprego formal do Caged, referentes ao mês de abril. Foi registrada uma criação de 196 mil novas vagas com carteira de trabalho assinada, abaixo de nossa estimativa (225 mil) e da mediana esperada pelo mercado (215 mil). O resultado, entretanto, foi superior ao observado em março (112 mil), mas abaixo da média registrada nos últimos cinco anos neste mês (239 mil). Vale destacar que o maior número de dias úteis em abril contribuiu para a melhora marginal no saldo de empregos naquele mês. Excluindo os efeitos da sazonalidade houve um acréscimo de apenas 860 mil novas vagas em abril, para 71,2 mil, ante 70,3 mil vagas criadas em março. Com isso, a média móvel trimestral dos dados dessazonalizados subiu pelo terceiro mês seguido. Já o saldo acumulado em 12 meses seguiu em desaceleração, refletindo a atividade econômica moderada, sobretudo no setor produtivo. A expectativa é de uma consolidação deste quadro ao longo do ano.

IPCA 12 meses desacelera, mas efeito é temporário

O IPCA-15 de maio registrou variação de 0,46%, pouco abaixo de nossa estimativa (0,47%), da mediana projetada pelo mercado (0,49%) e abaixo da variação observada no mês anterior (0,51%). O arrefecimento na inflação dos alimentos, de 1,00% para 0,47%, foi um dos principais responsáveis pela redução do índice geral e as informações mais recentes da coleta sinalizam uma menor variação para este grupo também para o resultado fechado de maio. Por outro lado, o grupo Saúde apresentou o pico da variação (1,30%), em decorrência do reajuste nos preços dos medicamentos, compensando parte da desaceleração dos alimentos. Além disso, também vale destacar a elevação nos preços dos vestuários, em decorrência da troca de coleção nas lojas.

No acumulado em 12 meses, o IPCA-15 desacelerou pela primeira vez após sete meses seguidos de alta. Porém, vale lembrar que os reajustes de ônibus em São Paulo e no Rio, já programados para o mês de junho, deverão contribuir para que o IPCA acumulado em 12 meses volte a subir em junho.

Após o resultado de hoje, alteramos marginalmente nossa projeção para o IPCA de maio, de 0,37% para 0,36%. Para o IPCA de junho, mantemos nossa projeção em 0,30%.

Ocupação cai pelo terceiro mês seguido

A taxa de desemprego, divulgada hoje pela manhã pelo IBGE, ficou em 5,8% em abril, ligeiramente acima de nossa estimativa (5,7%), da mediana do mercado (5,6%) e também do resultado do mês anterior (5,6%). Em termos dessazonalizados, a taxa subiu de 5,2% para 5,4%, permanecendo ao redor do patamar médio observado desde o início do ano passado (5,5%). Esse comportamento foi resultado de um aumento de 3,0% no número de pessoas desocupadas e de uma queda, ainda que discreta, de 0,2% no número de pessoas ocupadas, ambos em termos dessazonalizados. Vale destacar que esta foi a terceira queda consecutiva no número de ocupados, sinalizando um cenário mais modesto das contratações.

O rendimento médio real, por sua vez, reverteu parte do comportamento observado em março (-0,6%) e registrou crescimento de 0,4% na comparação mensal com ajuste sazonal. Já na comparação com o mesmo período do ano passado, a renda real subiu 1,6%, valor bastante inferior ao crescimento observado em abril do ano passado, de 6,4%. A desaceleração no crescimento da renda real está ligada à elevação da inflação no período, dificultando o aumento do ganho real. Assim, o quadro é de cautela no mercado de trabalho, com desaceleração gradual da renda e da população ocupada.

Crédito tem em expansão moderada em abril e inadimplência fica estável

O estoque total de crédito no sistema financeiro registrou crescimento de 1,1% em abril, inferior ao valor observado em março (1,8%). Com isso, o saldo em proporção do PIB subiu para 54,1%. A aceleração no estoque total do crédito em abril foi resultado, principalmente, da expansão da carteira de crédito direcionado (1,9%), enquanto que a carteira de crédito livre cresceu apenas 0,5%. Do lado do crédito direcionado, o destaque foi o crescimento no saldo de crédito habitacional (+2,7%), seguido pelo comportamento do BNDES (+1,5%). Já do lado do crédito livre o destaque foi o aumento de 1,0% no saldo das Pessoas Físicas, influenciado em grande medida pelo aumento no saldo do crédito consignado (1,8%) e cheque especial (4,8%). O saldo das Pessoas Jurídicas, por sua vez, ficou estável. Na comparação com o mesmo período do ano passado, o estoque total de crédito registrou crescimento de 9,3% nos dados deflacionados pelo IPCA, inferior ao valor observado no mês anterior (9,5%). A intensidade desse crescimento vem reduzindo desde meados do ano passado.

A taxa de inadimplência média do sistema total, por sua vez, ficou estável em 3,6% pelo terceiro mês seguido, refletindo a redução da taxa de inadimplência das pessoas físicas (de 5,4% para 5,3%) e o aumento da taxa das pessoas jurídicas de 2,2% para 2,3%. Vale destacar que a inadimplência das pessoas físicas para as operações de crédito com recurso livre cedeu para 7,5%, mas permanece em patamar elevado.

Em resumo, a oferta de crédito vem desacelerando desde meados do ano passado, refletindo no menor poder de compra da população e conseqüente redução do consumo. A expectativa é de continuidade das condições de crédito mais restritas no curto prazo.

Destaques da Semana (27 a 31/05)

As atenções dos mercados deverão migrar para o Japão, em alguma medida, nesta semana. Depois de diversos diretores do Fed e do próprio presidente Bernanke terem se pronunciado na semana passada, provocando alterações nas expectativas sobre sua condução da política monetária americana, nesta semana, o presidente do BoJ, Kuroda, têm discursos programados para domingo e terça-feira e a instituição realiza uma conferência com agentes do mercado financeiro sobre o mercado de títulos públicos. Os mercados querem ver o ajuste fino da política monetária japonesa, depois que alguns oficiais do governo se manifestaram com alguma preocupação sobre a velocidade das mudanças que estão sendo implementadas. Apesar da política de compra de títulos federais pelo BoJ, as taxas de juros do país aumentaram bastante em resposta à expectativa de inflação mais elevada à frente, por causa da duplicação da meta para 2,0%, e à expectativa de recuperação da economia. Na quinta-feira passada, os títulos de 10 anos do país atingiram 1,0% de taxa e provocaram uma forte ação não prevista por parte do governo que levou aquelas taxas para 0,85% no final daquele dia. Assim, esses eventos públicos do BoJ poderão ser usados para sinalizar algum ajuste que se julgue necessário para suas políticas. Nos EUA, alguns diretores do Fed devem falar, mas a expectativa do mercado já foi canalizada para a evolução dos indicadores econômicos e para um horizonte de 3 a 4 meses, quando o Fed poderá fazer alguma alteração efetiva no programa QE3. No Brasil, o foco está na reunião do Copom, para a qual os analistas chegam bastante divididos, com expectativas de aumentos de 25 ou 50 bps para a Selic (o Banco Votorantim se inclui no segundo grupo). O dia seguinte da reunião, quinta-feira, será feriado no país, de forma que a reação dos mercados será observada somente na sexta-feira, com todos os prejuízos de liquidez por se encontrar entre um feriado e um fim de semana. Na quarta-feira, além do Copom, o Brasil conhecerá o resultado do PIB do 1T13, com todas suas implicações políticas e sobre as expectativas econômicas.

- No Brasil, o PIB 1T13 deverá registrar crescimento de 0,9% sobre o 4T12, expectativa que foi revista para baixo ao longo trimestre com a divulgação de fracos indicadores de alta frequência. No entanto, sua composição será melhor do que nos períodos anteriores. Também serão divulgados os resultados fiscais de abril.
- Nos EUA, a agenda destaca a revisão do PIB do 1T13, os pedidos de auxílio desemprego, novos dados de consumo e de confiança dos consumidores.
- Na Europa, serão divulgados alguns indicadores econômicos da Alemanha, como taxa de desemprego, vendas no varejo, confiança do consumidor e inflação que ajudarão a avaliar o comportamento da maior economia europeia. Da Zona do Euro, conheceremos a taxa de desemprego e a confiança do consumidor.
- A China divulgará seu PMI industrial oficial, para o mês de maio, com especial atenção por causa da retração registrada pelo índice da Markit.

13.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 27/05/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	DEPARTAMENTO	ASSINATURA

ATA DA 14ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e sete dias do mês de junho de dois mil e treze (27/06/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 14.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Viviane Cristina Fadel Leitão, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 13ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de junho/13. A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de maio, com retorno negativo de 5,15% contra meta atuarial de 0,86%. Tomando a palavra o Gestor afirmou que conforme autorização do Conselho de Administração do Instituto estarão sendo revistas as posições de aplicações nos próximos meses. Como se verifica dos textos de subsídio que acompanham esta ata, o mercado está muito volátil e aconselhados pela assessoria técnica fomos orientados a aguardar a resposta do mercado ao atual quadro, não fazendo resgates destes fundos, neste momento o que representaria ainda mais prejuízo ao ConchalPrev. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ) Viviane Cristina Fadel Leitão, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 29 de julho de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Viviane Cristina Fadel Leitão
Secretária *"ad hoc"*

14.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 27/06/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	CARGO	ASSINATURA

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

PIB mais fraco no 1T13 nos fez revisar a projeção para o final deste ano

O IBGE divulgou hoje os valores do PIB referente ao primeiro trimestre deste ano, que mostraram variação de 0,6% em relação ao trimestre imediatamente anterior, em termos dessazonalizados, abaixo da nossa estimativa e igual do valor observado no 4T12, nesta mesma base de comparação. O desempenho mais fraco do PIB foi reflexo da contração do setor produtivo da economia, já que o PIB industrial mostrou uma retração de 0,3%, puxada pela desaceleração da indústria extrativa (-2,1%). Por outro lado, o PIB de serviços registrou crescimento de +0,5% no 1T13, mas o mesmo foi inferior ao crescimento observado no 4T12 (+0,7%). O setor agropecuário, por sua vez, voltou a mostrar variação positiva, de +9,7%, após contração de 6,1% no trimestre anterior.

Na comparação com o mesmo período do ano passado o PIB cresceu 1,9%, também abaixo da nossa estimativa (2,4%), mas superior ao observado no trimestre anterior (1,4%). A retração do setor industrial foi o principal destaque também nesta base de comparação. O PIB industrial passou de um crescimento de +0,1% no 4T12 para uma queda de 1,4% no 1T13. Por outro lado, tanto a agropecuária, quanto o setor de serviços registraram crescimento nesta comparação, de 17,0%% e 1,9%, respectivamente. Este último, entretanto, foi inferior ao observado no último trimestre do ano passado (2,2%). Do lado da demanda, o destaque foi a recuperação dos investimentos, que voltou a crescer (3,0%) após três trimestres seguidos de contração.

Em resumo, o resultado mais fraco do PIB do 1T13 nos fez revisar a projeção para o final deste ano de 3,0% para 2,5%. Deveremos observar alguma recuperação do PIB industrial no próximo trimestre, porém, o setor de consumo poderá estar comprometido com a redução da renda real e condições mais restritas do crédito. Todavia, o PIB mais fraco não altera nossa visão com relação ao comportamento futuro da inflação e, consequentemente, da Selic, que deverá subir 50 bps para 8,0% na reunião de hoje.

Copom - Voto de confiança

O Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu na quarta-feira à noite (29/05) elevar, pela segunda reunião consecutiva, a taxa básica de juros, porém em ritmo mais intenso, de 50 bps. Diferentemente do encontro anterior, em abril, quando dois diretores votaram pela manutenção dos juros enquanto a maioria optara pelo aumento de 25 bps, os membros agora chegaram ao consenso de fixar a taxa Selic em 8,00% ao ano.

Tanto as expectativas dos economistas quanto as dos investidores não eram tão assertivas assim, principalmente depois da divulgação do PIB do 1T13 na manhã do dia da reunião do Copom, que mostrou um crescimento de apenas 0,6% em relação ao trimestre imediatamente anterior, menos do que o esperado, de 0,9%. Com esses dados, as taxas dos contratos futuros de juros mais curtos recuaram e passaram a precificar um viés ligeiramente maior para a continuidade do ajuste das condições monetárias no passo mais moderado, de 25 bps. Talvez o placar dividido da reunião anterior para o lado mais brando, ou então, o peso dado a essa variável pelo comitê nas decisões de reduzir os juros ao longo do ano passado tenham influenciado o comportamento do mercado.

Avaliamos que a decisão do Copom tenha sido correta e consistente com as sinalizações de diretores e do próprio presidente do banco central Alexandre Tombini. Em diversas ocasiões eles fizeram questão de reforçar não apenas o compromisso com a estabilidade de preços, mas com o objetivo central da meta de inflação, ainda que em horizontes mais longos. Com as expectativas de inflação em alta, era hora de reforçar a credibilidade na autonomia operacional da instituição.

Aguardaremos a ata desta reunião, a ser divulgada na quinta-feira da próxima semana, no dia 6, em busca de elementos que ajudem a identificar os próximos passos do ciclo atual. Esperamos ao menos mais uma elevação dessa magnitude da taxa Selic. Não descartamos ainda a possibilidade da utilização de medidas complementares ao aperto monetário, como a recomposição gradual das reservas bancárias compulsórias.

Destaques da Semana (03 a 07/06)

Nesta semana, a agenda de indicadores dos EUA deve concentrar grande parte das atenções dos mercados. Os indicadores divulgados na semana passada e a elevação da perspectiva do rating dos bancos daquele país, para estável, contribuíram para formar a expectativa de que a economia do país está em recuperação de forma cada vez mais consistente. Isto tem implicações sobre a avaliação que o Fed está fazendo da política monetária e as perspectivas de iniciar a redução das compras de títulos públicos federais (QE3) ainda este ano. Os indicadores desta semana, portanto, poderão adicionar força a esta possibilidade com reflexos sobre os ativos americanos e indiretamente sobre os brasileiros, também. Neste sentido, 4 membros do board do Fed têm discursos agendados, sendo eles basicamente da ala hawkish. Ainda na política monetária, na quinta-feira, os BCs da Zona do Euro e da Inglaterra tomam novas decisões sobre suas estratégias. Para ambos as expectativas majoritárias são de nenhuma alteração. O presidente do BCE, Mario Draghi tem entrevista coletiva em seguida da reunião, quando deverá comentar sobre detalhes da análise conduzida pela instituição em face dos novos indicadores americanos, podendo sinalizar alguma direção a ser tomada futuramente. A reunião do BoE será a última sob o comando de Mervyn King, de forma que dificilmente surgirá alguma novidade. O Banco Central da Austrália define sua taxa de juros na terça-feira, mas depois da movimentação recente a ampla maioria dos analistas espera manutenção da taxa de juros (2,75%), apesar da possibilidade de novas alterações deixada em aberto. No Brasil, a ata da reunião do Copom da semana passada será divulgada nesta quinta-feira e as atenções deverão se concentrar na indicação que será dada para a sequência do ciclo de aperto monetário. A agenda de indicadores econômicos, com diversos dados importantes, também tem a possibilidade de influenciar os preços dos ativos brasileiros.

- A agenda de indicadores brasileira destaca os dados de nível de atividade, especialmente os do setor industrial, como o nível de produção nacional de abril e a produção de veículos do mês de maio. Outro destaque será a divulgação do IPCA de maio, na sexta-feira. São dados que poderão ajudar a formar expectativas sobre novas ações de política econômica pelo governo. Também será divulgado o saldo comercial de maio.

- A agenda de indicadores dos EUA é especialmente importante pela divulgação de novos dados do mercado de trabalho, o ISM industrial, o relatório Livro Bege, que têm grande potencial de influenciar os mercados.

- Na Europa, o destaque será a divulgação dos PMIs de indústria e de serviços do mês de maio, que poderão ajudar a avaliar o sentimento dos agentes econômicos com a recuperação da economia local, importante para as perspectivas de política monetária.

- A China também divulgará novos dados do PMI de serviços, da balança comercial de maio e da inflação.

Indústria cresce em abril, mas quadro ainda é de recuperação moderada para o ano

A produção industrial cresceu 1,8% em abril frente ao mês anterior, em termos dessazonalizados, acelerando o crescimento de 0,8% registrado em março. O resultado ficou em linha com nossa estimativa (1,7%) e acima da mediana do mercado (1,0%). Além disso, foi o segundo melhor resultado mensal do ano, após o crescimento de 2,7% de janeiro. A elevação no ritmo da atividade industrial ocorreu de forma generalizada em abril, com destaque para a recuperação das indústrias de alimentos (4,8%) e de veículos (8,2%).

Na comparação com o mesmo período do ano passado, houve um crescimento de 8,4%, após dois meses consecutivos de retração, -3,3% em fevereiro e -3,6% em março. Dentre os setores, o principal destaque na comparação anual foi o de bens de capital, com crescimento de 24,4%, influenciado em grande medida pelo melhor desempenho do setor automobilístico (23,9%). Vale destacar também que o maior número de dias úteis em abril deste ano influenciou a melhora da produção como um todo.

Com o resultado de hoje, a indústria acumulou crescimento de 1,6% nos primeiros quatro meses deste ano frente ao mesmo período do ano passado. Já a média móvel trimestral do índice com ajuste sazonal subiu apenas 0,1%. A expectativa é de uma melhora apenas gradual do setor industrial ao longo do ano. As sondagens da indústria mostraram uma pequena melhora para o mês de maio, de forma que a indústria deverá ter mostrado também alguma recuperação naquele mês.

Inflação preocupante apesar do crescimento frágil

Nível de Atividade

No ano passado, o principal entrave da economia brasileira foi o setor produtivo, que sofreu com os impactos indiretos das crises externas, tanto dos EUA quanto da Europa, mas também com os problemas internos, sobretudo, pela queda dos investimentos. O que contribuiu para que o PIB de 2012 não ficasse ainda mais baixo do 0,9% apresentado, foi o desempenho do consumo brasileiro. Enquanto o investimento teve uma retração de 4,0%, o consumo cresceu 3,1% ao final do ano passado. Neste ano, a situação melhorará um pouco. Enquanto o investimento deverá mostrar algum alívio, o consumo deverá basicamente repetir a variação do ano passado, influenciado em grande medida pela redução dos salários reais, por conta da inflação elevada no período. O resultado da mudança das forças do crescimento, no entanto, será um PIB apenas um pouco melhor que no ano passado, cuja projeção diminuiu recentemente de 3,0% para 2,5%

Inflação

O IPCA acumulou uma variação de 2,9% nos cinco primeiros meses deste ano, valor acima da inflação observada no mesmo período do ano passado, de 2,2%. Não fosse a redução nas tarifas de energia elétrica da Eletropaulo, o IPCA teria sido ainda mais alto neste período (3,5%). Os próximos dois meses, entretanto, costumam ter um comportamento mais benigno em decorrência da sazonalidade favorável dos alimentos. Porém, outros componentes do índice (principalmente por conta de reajustes nos preços administrados) devem vir na direção inversa e fazer com que o IPCA de junho e julho fique acima da média observada nos últimos quatro anos (0,15% e 0,21%, respectivamente).

Contas Públicas

A política fiscal continua bastante expansionista. Os ajustes anunciados pelo governo na reprogramação orçamentária não aliviaram este quadro e eles ainda podem ter que ser intensificados em breve, porque a redução das expectativas de crescimento econômico ajuda a piorar a perspectiva para a arrecadação, algumas receitas consideradas podem não ser realizadas pelo governo central e o valor esperado de esforço fiscal dos governos regionais parece exagerado. O resultado fiscal apresentado para o mês de abril continuou demonstrando as mesmas dificuldades.

Política

A presidente Dilma Rousseff é recordista em popularidade e conta com quase 80% dos parlamentares em sua base de apoio no Congresso. Em todas as pesquisas de opinião ela se reelegeria no primeiro turno, se a eleição presidencial fosse hoje. Tudo isso é teoria e estatística. Na prática, ainda falta quase um ano e meio para as urnas, o Planalto enfrenta uma rebelião na base e a inflação ameaça corroer os altos índices de aprovação do governo. A oposição tenta tirar proveito dessa aparente situação de fragilidade. Por essas e por outras, sinais de alerta tornaram-se constantes entre os articuladores petistas.

Mercado Financeiro

Qualquer ajuste na política monetária dos EUA que venha a ser adotado neste ano deve ser suave e incremental, com reduções no montante de ativos comprados pelo Fed, e não antes do 4T13. Apesar de certa volatilidade gerada pelo receio de uma liquidez internacional, na margem, menos abundante, ela ainda deverá permanecer bastante ampla. É verdade que a combinação de dólar um pouco mais forte e menor demanda por commodities, devido à desaceleração da economia chinesa, não cai bem para os ativos brasileiros, mas avaliamos que esse cenário já esteja bem precificado. Ainda vislumbramos alguma recuperação do Ibovespa e taxa de câmbio abaixo de R$ 2,10/US$ sustentado pela ampliação do diferencial de juros. Em relação a este, esperamos pelo menos mais uma elevação de 50 bps na próxima reunião do Copom, que levaria a taxa Selic para 8,50%.

Produção de veículos de maio imprime viés de baixa para a Indústria daquele mês

De acordo com os dados da Anfavea, a produção de automóveis (veículos leves, ônibus e caminhões) foi de 348 mil unidades em maio, praticamente estável em relação à produção do mês anterior, de 347 mil, e acima da quantidade de veículos fabricados em maio de 2012 (281 mil). Em termos dessazonalizados, entretanto, houve um decréscimo de 0,4% no mês, após dois meses consecutivos de forte alta (10,0% em março e 7,3% em abril). No ano, a produção de veículos acumula um crescimento de 18,4% frente aos cinco primeiros meses de 2012.

Do lado das vendas, que incluem veículos nacionais e importados, houve uma redução de 18 mil veículos em relação ao mês anterior, para 316 mil em maio, o que resultou em uma queda de 3,9% na comparação mensal da série dessazonalizada. Este resultado veio em linha com as informações já disponibilizadas pela Fenabrave que já mostravam queda das vendas em maio, após forte crescimento de abril.

Por ora, mesmo com alguma retomada nos dados mais recentes, a produção ainda está num ritmo moderado e volátil devido às incertezas com relação à demanda nos próximos meses. A produção de veículos de maio imprime um viés de baixa para a Produção Industrial nacional (PIM - IBGE) daquele mês, que será divulgada no dia 02/07.

Restabelecendo a confiança

O Banco Central do Brasil (BCB) divulgou hoje pela manhã a ata da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), realizada na semana passada, que elevou a taxa básica de juros em 50 bps para 8,00% a.a., em votação unânime.

Ela revelou uma maior confiança do comitê com relação à intensificação do ritmo da atividade ao longo deste e do próximo ano, com a retomada dos investimentos e a continuidade do crescimento do consumo. De fato, ressaltou que esses componentes da demanda doméstica continuarão suportados pela política fiscal, pelo crédito e pelo programa de concessões, o que fará com que a absorção doméstica se expanda a taxas superiores ao PIB, devido às restrições impostas no campo da oferta.

Já com relação ao quadro inflacionário, as preocupações reveladas na ata são consistentes com a resposta mais incisiva de ajuste das condições monetárias. Destacam-se a tendência de apreciação do dólar, o mercado de trabalho apertado e a dinâmica salarial incompatível com a produtividade da mão de obra, os mecanismos de indexação e, também, a deterioração das expectativas inflacionárias.

Avaliamos que o teor do documento venha a ratificar a mensagem mais dura do BCB, que visa restabelecer a confiança dos agentes, e praticamente assegura mais uma elevação de 50 bps na reunião do Copom em julho. Ademais, com o cenário prospectivo ainda desfavorável, é bastante provável que o ciclo estenda-se além do total inicialmente contemplado por nós, de 125 bps. Trabalhamos agora em nosso cenário básico com ao menos mais uma elevação em agosto, porém em ritmo mais moderado, de 25 bps, quando vislumbramos um quadro inflacionário marginalmente mais benigno. Note-se que a taxa Selic retornaria ao patamar 8,75%, que fora o piso do penúltimo ciclo de afrouxamento monetário.

Cenário inflacionário ainda é desconfortável

O IPCA de maio ficou em 0,37%, em linha com nossa estimativa e com a mediana esperada pelo mercado. O resultado ficou abaixo do valor observado em abril (0,55%), principalmente por conta do arrefecimento nos preços dos alimentos, de 0,96% para 0,31%. Nesta mesma direção também vale destacar a diluição do impacto do reajuste dos medicamentos, que levou o grupo saúde para uma variação de 0,94% ante 1,28% de abril. Na direção inversa, os grupos habitação e vestuários ficaram mais pressionados. O primeiro por conta do reajuste na tarifa de água e esgoto em algumas regiões metropolitanas e o segundo devido à troca de coleção nas lojas.

A média das principais medidas de núcleo também cedeu na comparação com o mês anterior, de 0,53% para 0,51%, mas quando acumuladas em 12 meses, continuaram em ascensão. Os preços dos serviços voltaram a subir (de 0,54% para 0,56%), sobretudo por conta de uma maior pressão nos serviços residenciais e no setor de alimentação fora do domicílio. Em 12 meses, os preços dos serviços atingiram 8,50%, revertendo o comportamento de queda dos dois meses anteriores.

Ainda que a expectativa para os próximos meses seja de uma inflação um pouco mais baixa (0,29% para junho e 0,26% para julho), o cenário é pouco confortável, o que justifica a atitude recente do Banco Central em acelerar o passo de alta da Selic e endurecer seu discurso. A expectativa é que o IPCA acumulado em 12 meses desacelere para abaixo do teto da meta (6,50%) apenas a partir de agosto.

Destaques da Semana (10 a 14 de junho)

Nesta semana, o mercado deverá buscar uma consolidação frente aos movimentos recentes da política monetária global, ainda atento a novos movimentos ou declarações, não programadas, que influenciem os preços dos ativos. Os eventos da semana não devem produzir grandes decisões e a agenda de indicadores conta com poucos dados de peso, com exceção da China. Lá, durante o fim de semana, e, portanto, os mercados já abrirão na segunda-feira de posse dessas informações, serão divulgados os mais importantes indicadores macroeconômicos do mês de maio, que devem ajudar a definir o atual ritmo de atividade da segunda maior economia do mundo. Há certa desconfiança apontando para resultados mais fracos, o que, se confirmado, deveria afetar a perspectiva de crescimento mundial. Este, o crescimento global, deverá ser tema da reunião do Fórum Econômico Mundial, no Japão. Com relação aos EUA, a intensidade da recuperação econômica, a ser demonstrada pelos indicadores econômicos, atrai a curiosidade dos mercados, tendo em vista a preparação que está sendo feita pelos membros do Fed para uma iminente redução da injeção de liquidez na economia, via compra de títulos públicos. Poucos diretores do Fed têm pronunciamentos marcados. Na Europa, o BCE está jogando as atenções para os líderes políticos da região, para que avancem na união e supervisão bancária, que levaria a uma melhora da transmissão da política monetária pelos bancos comerciais. O Presidente do BCE sinalizou que não está na hora de uma nova movimentação da política monetária por causa da fragilidade do canal de crédito para transmissão de seus efeitos. Ele inclusive considera que há sinais incipientes de recuperação na região, o que deverá ser monitorado pelos dados econômicos. O Banco do Japão tem nova reunião de política monetária, mas que não deverá trazer grandes novidades frente ao que já está definido. O foco de lá deve ficar na gestão da volatilidade dos ativos financeiros. Na Inglaterra, alguns indicadores começam a demonstrar que existe uma recuperação econômica sendo gestada. Por fim, no Brasil, depois da alteração do IOF sobre investimento estrangeiro em renda fixa, restaram algumas esperança no mercado de que o mesmo imposto sobre derivativos e sobre captações externas também poderia ser alterado, de forma que a volatilidade do mercado de câmbio poderá ser incrementada caso surjam rumores sobre este ponto, e a oscilação da moeda nacional deve ser o principal item a ser monitorado pelos agentes, por causa de seus efeitos sobre as expectativas de inflação e o maior foco do BC na inflação para determinação da política monetária.

- A agenda de indicadores do Brasil concentra importantes indicadores de nível de atividade, como as vendas no varejo e a Proxy mensal do PIB, ambos de abril, que devem apresentar resultados positivos.
- Nos EUA, o destaque dentre os indicadores deve ser o dado de vendas no varejo, de maio. Além deste, atenção ao indicador de novos pedidos de auxílio desemprego.
- Na Europa, serão divulgados dados como a confiança do consumidor, a produção industrial e a inflação da Zona do Euro.
- A China divulga, no fim de semana, os dados de maio para inflação, vendas no varejo, produção industrial, investimentos urbanos, empréstimos e agregados monetários.

A política e o quebra-quebra

A situação política ameaça se deteriorar rapidamente, após a onda de protestos e depredações desta semana em várias capitais do País, principalmente no Rio e em São Paulo. O movimento, que tomou contornos de uma rebelião popular em expansão, teve início com o suposto objetivo de reverter o reajuste de R$ 0,20 na tarifa dos ônibus. É importante lembrar que esse reajuste ficou aquém da inflação e foi adiado durante meses, após acordos com o governo federal, exatamente para não contribuir para a escalada inflacionária.

O Rio é governado pelo PMDB; a capital paulista pelo PT e o Estado pelo PSDB, ou seja, estão sobrando pedradas dos manifestantes para todos os lados, a não ser na direção de integrantes dos partidos de extrema esquerda, como o PSTU, PCO, PSOL, infiltrados de primeira hora nos protestos.

"Infiltrados" porque aparentemente não são essas legendas os principais organizadores dos protestos, que tem à frente uma certa organização chamada Passe Livre, que não defende o cancelamento do reajuste, mas sim a extinção da tarifa. "Organização" maneira de dizer, porque os próprios "organizadores" afirmam que não há lideranças nesses atos, o que nos remete aos métodos cibernético-cinematográficos do "*Anonymous*".

Às vésperas da Copa das Confederações as cidades atingidas estão próximas do caos, a população amedrontada, muitos com dificuldade de voltar para casa depois do trabalho. A mídia internacional mostra os distúrbios ao lado dos graves incidentes na Turquia, que já contabilizam cinco mortos e milhares de feridos. O que deve se temer, portanto, é que a situação saia ainda mais do controle por aqui.

Desde o início, os governos fizeram acusações de uso político dessa suposta bandeira tarifária. O intuito seria apenas o de atacar tucanos, petistas e peemedebistas no poder, não necessariamente nessa ordem. Com Fernando Haddad na prefeitura paulistana, o governo federal também poderia ser atingido por tabela.

O fato é que, aos poucos, o movimento foi sendo engrossado por grupos de estudantes, trabalhadores insatisfeitos, entre outras tribos. Os governantes se recusaram a negociar; até porque, com quem?! Os baderneiros de sempre deram início a depredações. A polícia, embrutecida com a criminalidade reinante e sem o necessário preparo londrino para enfrentar essas situações, baixou o sarrafo com violência. Também foi vítima dela, bem como diversos jornalistas que estavam trabalhando em meio a esse fogo cruzado. O resto aparece estampado em todos os jornais.

Hoje quase ninguém mais se lembra dos tais R$ 0,20. Os protestos são contra a polícia, os baderneiros, os governos, os corruptos, a elite que anda de carro, os donos das empresas de ônibus, os corruptos, a imprensa que não noticia direito o que está acontecendo... a lista não para de crescer. A situação só tem piorado a cada dia, aparentando estar fora de controle. Pela manhã se falava que a próxima passeata seria programada para a próxima terça-feira. No início da tarde corria o boato de que haveria um protesto relâmpago na frente da TV Globo de São Paulo, instalada em um dos principais corredores empresariais da cidade. Empresas da região já estariam dispensando funcionários para evitar envolvimento em eventuais confrontos.

Não precisamos ser adivinhos para imaginar que, a seguir assim, os próximos alvos poderão ser as sedes de prefeituras e governos estaduais. Obviamente, as consequências, a qualquer momento, tendem a ser trágicas. Capas das revistas semanais devem vir carregadas de negro e vermelho. E no fim de semana tem jogo do Brasil!

Tudo isso às vésperas da pesquisa trimestral do Ibope que medirá a popularidade da presidente Dilma Rousseff. Já não lhe bastavam a inflação, o dólar, o "pibinho" (além da rebelião na base aliada por verbas e prestígio) que, segundo o Datafolha, por si só, já haviam produzido um estrago de bom tamanho nos índices de aprovação do governo federal. A questão agora não é se o eleitor vai responsabilizar diretamente a presidente pelo quebra-quebra país afora. Sobre isso, aliás, só quem tem aparecido para falar é o ministro da Justiça , José Eduardo Martins Cardozo. Acontece que os mandatários supremos se beneficiam, ou sofrem abalos, até por inércia, por conta da percepção geral de bem ou mal-estar. A conferir.

Por seu lado, os governadores do Rio, Sérgio Cabral (PMDB), de São Paulo, Geraldo Alckmin (PSDB) e o prefeito paulistano, Fernando Haddad (PT), devem estar extremamente preocupados com essa situação tão grave em suas searas e com os possíveis estragos para as eleições do ano que vem. Haddad, não, porque só vai eventualmente tentar se reeleger em 2016. Contudo, este promete ser um péssimo início para seu mandato.

De qualquer forma, ainda falta muito tempo para as urnas. Ou não. Tem gente que diz que a campanha já começou.

Taxa de desemprego fica estável em maio, mas cenário ainda é de cautela

A taxa de desemprego, divulgada hoje pela manhã pelo IBGE, ficou em 5,8% em maio, em linha com as estimativas do mercado e estável em relação ao resultado do mês anterior. Em termos dessazonalizados a taxa ficou em 5,4%, também igual à do mês anterior. Esse comportamento foi resultado do ligeiro aumento observado tanto no número de ocupados (0,1%) quanto no de desocupados (0,3%), ambos em termos dessazonalizados, e sinalizam um cenário mais modesto das contratações. Além disso, vale destacar que a taxa de crescimento anual da PIA continuou cedendo e contribuiu para a elevação da taxa média de desemprego de 5,5% em 2012 para 5,7% nos primeiros cinco meses de 2013, mostrando um mercado de trabalho mais moderado neste ano.

O rendimento médio real, por sua vez, subiu pelo segundo mês seguido, 0,4% na comparação mensal com ajuste sazonal, auxiliado pela inflação mais baixa observada no mês. Na comparação com o mesmo período do ano passado, a renda real subiu 1,4%, valor bastante inferior ao crescimento observado em maio do ano passado, de 4,9%. A desaceleração no crescimento da renda real na comparação anual dificulta o aumento do ganho real e se traduz em um quadro de cautela no mercado de trabalho.

Ainda que a taxa de desemprego tenha ficado estável em maio, as demais informações do mercado de trabalho daquele mês, sobretudo, de massa salarial e da renda, devem determinar o comportamento futuro do consumo nos próximos meses.

IPCA-15 de junho fica dentro do esperado, mas preços dos serviços aceleram

O IPCA-15 de junho registrou variação de 0,38%, em linha com nossa estimativa e desacelerando em relação à variação observada no mês anterior (0,46%). O principal responsável por este comportamento foi a diluição do impacto do reajuste dos remédios, que levou o grupo saúde para uma variação de 0,72% ante 1,30% do mês anterior. Em seguida veio o grupo Alimentação e bebidas, que cedeu de 0,47% para 0,27%, com destaque para a descompressão dos alimentos in natura. Na direção inversa, os preços dos serviços voltaram a subir para 0,68% em junho ante 0,52% em maio, com destaque para a elevação nos preços das passagens aéreas (de -3,43% para 6,68%) e dos alimentos fora do domicílio (de 0,47% para 0,94%). Mesmo com a desaceleração do IPCA-15 em junho, a variação acumulada em 12 meses voltou a subir, atingindo 6,67%. A expectativa é que esse número comece a ceder a partir do resultado de julho.

Para o fechamento de junho podemos esperar algum alívio. Os preços dos alimentos devem continuar cedendo, em linha com a sinalização do monitor diário, e os preços dos combustíveis devem manter a deflação, por conta da forte queda esperada para o preço do Etanol, que por sua vez, terá impacto sobre o preço da gasolina. Além disso, o grupo saúde deve contar com o fim do impacto do reajuste dos remédios. Assim, nossa estimativa é que o IPCA de junho fique ao redor 0,30%, que significa uma variação ainda acima do teto da meta quando acumulado em 12 meses (6,74%).

Destaques da Semana (24 a 28 de junho)

Depois de uma semana bastante importante para os mercados globais, a agenda desta semana pode ser considerada monótona, levando a consolidação de novos patamares de preços dos ativos financeiros. O Presidente do Fed delineou, depois da reunião do Fomc, uma trajetória de redução dos estímulos monetários que a instituição tem injetado na economia, para ser efetivada a partir do momento que os indicadores econômicos permitirem. Assim, eles deverão ser analisados ainda mais minuciosamente, com especial atenção para os dados de índices de preços e do mercado de trabalho. Esta semana conta com discursos de diversos diretores do Fed, porém, eles devem perder importância sobre as oscilações de curto prazo dos mercados. Na Europa, o encontro de líderes políticos da região deverá estar no centro das atenções, dadas as expectativas sobre alguma novidade em relação à união bancária, cuja importância foi bastante ressaltada pelo presidente do BCE, Mario Draghi. Outras questões políticas também deverão ser debatidas. No Brasil, a análise das consequências da onda de protestos pelo país deverá ser o fato mais importante da semana, tendo em vista o calendário eleitoral já em andamento. Especula-se sobre a perda de popularidade dos governantes atuais, sendo que na semana passada já tinha sido divulgada uma redução do apoio sobre o governo federal, em pesquisa realizada antes dos protestos, cujo resultado foi atribuído à elevação dos preços ao consumidor. A partir desta avaliação das consequências políticas, o foco mira na reação dos governantes, sendo que na semana passada uma primeira ação negativa foi registrada com a revogação em São Paulo e Rio de Janeiro do aumento dos custos do transporte público, configurando uma nova expansão fiscal. O Conselho Monetário Nacional, em sua reunião ordinária, de junho, definirá a meta de inflação de 2015 a ser perseguida pelo Banco Central e a TJLP que vigorará no 3T13. Ambas devem ficar estáveis, em relação aos períodos anteriores, em 4,5% e 5,0%, respectivamente. O Banco Central também divulgará o Relatório de Inflação, mas as projeções para o IPCA já deverão estar defasadas, dadas as recentes e profundas mudanças do cenário global

- Dentre os indicadores econômicos, no Brasil, destacamos os resultados fiscais de maio, que devem apontar uma pequena e, provavelmente, pontual elevação do resultado acumulado em 12 meses em proporção do PIB. O setor público deverá registrar 2,0%.

- Nos EUA, destacamos a divulgação do índice de maio do deflator do consumo, que deverá permanecer em nível baixo, e os pedidos semanais de auxílio desemprego, pelo foco do Fed no mercado de trabalho. Também serão divulgados os índices de confiança dos consumidores.

- Na Europa, a agenda de indicadores econômicos é fraca, exceto pela Alemanha que divulgará uma série de novos dados de atividade.

Criação de empregos formais foi de 72 mil em maio, abaixo das estimativas

O Ministério do Trabalho divulgou os indicadores sobre emprego formal do Caged, referentes ao mês de maio e o resultado foi bastante fraco. Foi registrada uma criação de apenas 72 mil novas vagas com carteira de trabalho

assinada, contra mediana de 160 mil esperada pelo mercado e abaixo dos 140 mil observados em maio do ano passado. Este foi o menor resultado registrado para os meses de maio desde o início da série. Excluindo os efeitos da sazonalidade, houve uma redução de 4,2 mil novas vagas em maio, primeiro resultado negativo desde abril de 2009, levando a média móvel trimestral a uma queda de 5,0%, após dois meses seguidos de forte elevação (15,0% em março e 17,1% em abril). O resultado veio em linha com as informações disponibilizadas pelo IBGE e sugere um quadro de cautela no mercado de trabalho.

Crédito teve expansão de 1,5% em maio e inadimplência ficou estável

O estoque total de crédito no sistema financeiro registrou crescimento de 1,5% em maio, acima do valor observado em março (0,9%) e elevando o saldo em proporção do PIB para 54,7%. Ambas as modalidades de crédito, livre e direcionado tiveram aumento neste resultado, de 1,2% e de 2,0%, respectivamente. Do lado do crédito livre, o destaque ficou por conta do melhor desempenho no saldo para pessoas jurídicas, que passou de uma queda de 0,3% em abril para um aumento de 1,3% em maio. O saldo de crédito para pessoas físicas, por sua vez, cresceu 1,0%. Do lado do crédito direcionado, o destaque foi o crescimento no saldo de crédito habitacional (+2,9%), seguido pelo comportamento da carteira do BNDES (+1,7%). Na comparação com o mesmo período do ano passado, entretanto, o estoque total de crédito registrou crescimento de 9,0% nos dados deflacionados pelo IPCA, inferior ao valor observado no mês anterior (9,2%). A intensidade desse crescimento vem reduzindo desde meados do ano passado (12,7% em junho de 2012).

A taxa de inadimplência média do sistema total ficou estável em 3,6% pelo quarto mês seguido, refletindo a estabilidade nas taxas de inadimplência das pessoas físicas (5,3%) e jurídicas (2,3%). Vale destacar que a inadimplência das pessoas físicas para as operações de crédito com recurso livre, que vinha cedendo desde o final do ano passado, também permaneceu estável em 7,5%, ainda em patamar elevado.

Em resumo, a oferta de crédito vem cedendo desde meados do ano passado, refletindo no menor poder de compra da população e conseqüente redução do consumo. A expectativa é de continuidade das condições de crédito mais restritivas no curto prazo.

Relatório de Inflação: elevação das projeções de inflação exigirá mais juros

No Relatório de Inflação, divulgado a pouco pelo Banco Central, foram apresentadas projeções de inflação que oscilam entre 5,4% e 5,5% no horizonte de médio prazo, quando a taxa Selic usada na projeção é mantida em 8,0% (cenário de referência). As projeções cedem apenas para 5,2% a 5,3% quando se permite elevar a Selic para 8,75%, que era a projeção do mercado (cenário de mercado), pelo relatório Focus, na data base usada pelo BC para elaborar o relatório. Para 2013, os dois cenários apontam 6,0% e 5,8%, respectivamente.

Vemos, portanto, um viés por parte do BC para juros mais elevados, uma vez que, em seus discursos recentes, o presidente da instituição, Alexandre Tombini, apontou a intenção de trazer a inflação para abaixo de 5,0% por volta do final de 2014. Quer também que a inflação tenha uma trajetória de redução, isto é, o resultado de 2013 deveria ser inferior ao de 2012. Seria necessário, então, elevar a Selic além do patamar que foi usado nessas projeções.

Neste sentido, alteramos nossa expectativa para a taxa Selic de 8,75% anteriormente para 9,25% agora, considerando mais dois aumentos de 50 bps cada nas reuniões de julho e agosto e uma adicional de 25 bps em outubro.

Não acreditamos que seja intenção do BC acelerar o ritmo dos aumentos da Selic, como foi precificado pelos mercados no auge da volatilidade vista nos últimos dias, até mesmo porque num ambiente de incertezas, em um contexto externo ainda tido como complexo, o recomendável é caminhar com cautela. Ainda não está claro como e quando se dará o processo de redução dos estímulos monetários do Fed, nem em qual velocidade se desenvolverá a economia chinesa, com reflexo nos preços de commodities. A expectativa é que os números da inflação brasileira cedam nas próximas leituras contribuindo para acalmar um pouco as expectativas. Paralelamente, a atividade econômica aponta para um ritmo de crescimento fraco para o PIB em 2013. A própria projeção do BC para o PIB de 2013 foi reduzida para 2,7%, o que provavelmente, está em linha ou abaixo do que seria o PIB potencial atual.

ATA DA 15ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e nove dias do mês de julho de dois mil e treze (29/07/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 15.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Viviane Cristina Fadel Leitão, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 14ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de julho/13. A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de junho, com retorno de -3.60% contra meta atuarial de 0,75%. Tomando a palavra o Gestor informou que o mercado continua inseguro mas que as posições devem ser mantidas, já que a política de investimentos do instituto não permitem movimentações com rendimento negativo.4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ) Viviane Cristina Fadel Leitão, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 29 de agosto de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Viviane Cristina Fadel Leitão
Secretária *"ad hoc"*

15.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 29/07/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	CARGO	ASSINATURA

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

AS INCERTEZAS DO PASSADO, DO PRESENTE E DO FUTURO

Há menos de um mês o cenário político no Brasil beirava o marasmo, apenas com algumas rusgas entre o Planalto e parte da base aliada. Todas as pesquisas de opinião apontavam para uma teórica reeleição tranquila para a presidente Dilma Rousseff, já no primeiro turno. Enfraquecida, a oposição fazia discursos ao vento. Havia uma percepção de bem-estar que mantinha a maior parte do eleitorado aparentemente anestesiado, alheio ao noticiário, completamente alienado do processo político. Tudo mudou. Ou será que não?

Sim, as manifestações populares que incendiaram o País encurralaram governos, partidos e parlamentares. Entretanto, ainda é muito cedo para compreender totalmente a extensão, a duração e os reflexos desse novo fenômeno na sociedade brasileira — bem como as eventuais consequências para as eleições do ano que vem.

A pesquisa trimestral do Ibope divulgada no dia 19 confirmou importante queda da popularidade da presidente Dilma Rousseff, como já havia apontado o levantamento do DataFolha, divulgado no início do mês passado. Os dados são ainda mais preocupantes para a campanha presidencial petista quando se leva em consideração que essas as entrevistas de campo foram realizadas antes das grandes manifestações. O abalo, segundo o Ibope, deveu-se mais à escalada inflacionária.

O chamado índice de confiança na presidente despencou 8 p.p., de 75% para 67%. Ainda assim é um patamar excelente de popularidade. Contudo, é de se supor que tenha havido nos últimos dias outra queda no mínimo tão significativa quanto essa, ampliando a hipótese de que possa haver segundo turno na disputa presidencial do ano que vem. Correto? Há controvérsias...

Se a eleição ocorresse em outubro deste ano não haveria dúvidas sobre os prejuízos eleitorais decorrentes dos protestos, aumentando a dificuldade para a presidente Dilma se reeleger. Acontece que a eleição não é este ano e existem inúmeros fatores ainda não definidos que tornam impossível fazer um prognóstico certeiro a esta altura do campeonato. As manifestações terão fôlego até quando? Outras reivindicações surgirão? Quem serão de fato os candidatos da oposição e quais as suas propostas? Como estará a economia e a inflação no segundo semestre de 2014? O Brasil ganhará a Copa? A conferir...

O fato é que ainda não é possível fazer uma avaliação segura a respeito da abrangência da insatisfação que saiu às ruas. A mídia deu ampla cobertura, os formadores de opinião se mobilizaram, centenas de milhares, talvez até um ou dois milhões de pessoas saíram em passeata nas principais capitais e cidades de norte a sul do País, principalmente jovens. Mas o que pensa de tudo isso a enorme maioria silenciosa? Afinal, o Brasil tem hoje mais de 140 milhões de eleitores. Apenas as próximas pesquisas poderão responder em parte a essa questão, lembrando que a resposta definitiva, como sempre fazemos questão de lembrar, só se dará nas urnas.

De qualquer forma, a revolta abalou os alicerces do poder. Os manifestantes já obtiveram no grito diversas vitórias. Conseguiram suspender o reajuste de R$ 0,20 nas tarifas dos transportes públicos; derrubaram a PEC 37, que retirava poderes de investigação do Ministério Público; o Congresso deve aprovar mais verbas para as áreas de saúde e educação e ampliar as penas para o crime de corrupção; o governo anunciou investimentos em transportes e propôs um plebiscito para definir os rumos de uma reforma política, entre outros desdobramentos.

Desde o início dos protestos, a reação da classe política oscilou entre o autoritarismo, a estupefação e o recuo estratégico. Apenas para relembrar rapidamente, as manifestações começaram relativamente pequenas, concentradas basicamente em São Paulo e no Rio de Janeiro. O Rio é comandado pelo PMDB; O Estado de São Paulo pelo PSDB; e a capital paulista, pelo PT. Ou seja, governo e oposição num mesmo balaio. Polícia e manifestantes entraram em confronto. Vândalos e bandidos se aproveitaram do confronto para depredar o patrimônio público e saquear o comércio. Os governantes mostraram-se inflexíveis na negociação. O governador Geraldo Alckmin (PSDB-SP) e o prefeito paulistano Fernando Haddad (PT/SP) estavam em Paris. Voltaram às pressas. Alckmin, candidato à reeleição, falou grosso. Num primeiro momento, Haddad se manteve distante da polêmica. O movimento alastrou-se. As bases do PT e também de partidos de esquerda marginalizados do poder, como PSOL e PSTU tentaram tremular

suas bandeiras nos atos, mas foram violentamente hostilizados. No olho do furacão, governadores e prefeitos retrocederam e cancelaram os reajustes.

Todavia, o que era para ser um protesto restrito às esferas estadual e municipal tornou-se um movimento nacional contra a violência policial, a corrupção, os gastos na Copa e na Olimpíada, a situação precária na saúde e educação, a PEC 37, a falta de moradia, transporte e segurança, pelo fim da a impunidade, enfim, abriu-se a caixa de Pandora contra governos e políticos em geral. As manifestações chegaram a Brasília, com violência. Houve ameaças de invasão do Congresso, o Palácio do Planalto viu-se sitiado pelos manifestantes, o Itamaraty foi lamentavelmente depredado.

Só depois desses episódios a presidente Dilma Rousseff, que até então não havia se manifestado, decidiu reagir. No dia 18, em discurso durante cerimônia no Planalto para o anúncio de proposta do novo marco da mineração, ela elogiou os protestos, que considerou "democráticos"; disse que "o Brasil acordou mais forte" e que as manifestações eram "um recado para todos os governantes". Logo em seguida, viajou inesperadamente para São Paulo para conversar com o ex-presidente Luiz Inácio Lula da. No dia 21 fez um pronunciamento à nação em cadeira nacional de rádio e TV.

Se de um lado a presidente demonstrou, de forma elogiável, humildade e compreensão para as vozes que até hoje ecoam nas ruas, de outro não agradou. Sua fala na TV merece estudo. Do ponto de vista formal destoou completamente do padrão de qualidade das cadeias nacionais levadas ao ar neste ano.

Em 21 de janeiro, no anúncio da redução da tarifa de energia, e em 8 de março, quando da desoneração da cesta básica, a presidente parecia outra. Bem maquiada, com excelente iluminação, belo fundo desfocado. Estava sentada, sorridente, falando com desenvoltura.

Já no último pronunciamento a presidente estava em pé, movimentando de forma pendular o corpo, o que fazia com que ela saísse constantemente do centro da tela. A gravidade da situação transparecia no semblante. Ela bateu duro nos que patrocinaram violência, saques e depredações. A iluminação estava fraca, o áudio mal regulado, quase emitindo eco. O cenário? Uma reles divisória de madeira praticamente encostada na presidente, que por vezes parecia não estar muito à vontade com o texto projetado no teleprompter, aquele equipamento com jogo de espelhos que permite ler o discurso olhando diretamente para câmara. Em suma, tudo pareceu um tanto improvisado. Foi de propósito?

Essas falhas podem ter contribuído ainda mais para angariar a antipatia dos críticos, que no dia seguinte ocuparam páginas e páginas dos jornais. Segundo eles, entre outros problemas, a presidente não apresentara nenhuma proposta nova. Em seu blog, o jornalista Fernando Rodrigues, colunista da Folha de São Paulo, resumiu de forma duríssima essa críticas. O artigo pode ser lido em no endereço: http://fernandorodrigues.blogosfera.uol.com.br/2013/06/21/dilma-nao-traz-novidades-faz-ameaca-e-comete-erros-de-informacao/

Três dias depois, a presidente Dilma Rousseff se reuniu com representantes do Movimento Passe Livre (MPL) e, logo em seguida, com governadores e prefeitos. Na ocasião, ela propôs cinco "pactos em favor do Brasil". Entre as propostas, uma era para plebiscito seguido de constituinte, que seria encarregada de elaborar a reforma política. O dia terminou em desastre. Um dos integrantes do MPS teve a petulância de dizer que a presidente é "despreparada" para discutir o transporte público. Juristas e lideranças políticas imediatamente se manifestaram contrários à instalação da constituinte exclusiva. Segundo eles a proposta fere o artigo 60 da Constituição, que estabelece a fórmula para sua alteração. Houve também um enorme mal estar no governo. Um dia antes, o ministro da Justiça, José Eduardo Martins Cardozo, procurou o ex-presidente Fernando Henrique Cardoso (PSDB) para propor um pacto com a oposição a respeito da reforma. Foi um digno e civilizado gesto político. O problema foi que Michel Temer, vice-presidente da República, presidente nacional do PMDB aliado e renomado constitucionalista nem sequer foi consultado sobre esse assunto. Temer, de pronto, também criticou a ideia. Resultado: no dia seguinte a presidente Dilma retirou a proposta da constituinte. A do plebiscito foi mantida e ainda gera polêmica.

Segundo reportagem da Folha, em conversa com correligionários, o ex-presidente Lula teria chamado toda a operação de "barbeiragem". Em nota, ele negou essa informação. A oposição acusou a presidente de tentar passar por cima do Congresso. "Ela transfere ao Congresso uma prerrogativa que já é do Legislativo", disse o senador mineiro Aécio Neves, presidenciável e presidente nacional do PSDB.

Nestes tempos de Copa, muitos estão dizendo nos vestiários que a presidente jogou para a torcida, entregando várias bolas na fogueira para os congressistas. Só que eles mataram no peito e chutaram para a arquibancada. Derrubaram a PEC 37, aprovaram no Senado a ampliação das penas para casos de corrupção (um dos pontos do pacto proposto por

Dilma), prometem enterrar o projeto homofóbico da "cura gay", votaram na Câmara o fim do voto secreto para a cassação de deputados, etc.. O presidente do Senado, Renan Calheiros (PMDB/AL), cancelou o recesso de julho para votar inúmeros projetos que há anos dormitam na Casa.

Além do ritmo frenético dos trabalhos no Congresso, que agora funciona bem até em dia de jogo do Brasil, prefeitos e governadores também anunciam quase que diariamente medidas de austeridade. O governador Geraldo Alckmin, por exemplo, acaba de divulgar um plano de enxugamento da máquina estadual paulista que, segundo ele, vai gerar uma economia de R$ 355 milhões até o final de 2014. Secretarias e fundações serão extintas. Haverá também cortes de gastos com luz, água, telefonia, passagens aéreas e combustíveis. Carros oficiais e até um helicóptero serão vendidos. A redução de despesas seria para cobrir o rombo de R$ 210 milhões gerado pelo cancelamento do reajuste da tarifa dos transportes.

A dúvida que não quer calar é "por que os governos e o Congresso não fizeram tudo isso antes"? O outra questão que se coloca é "quanto tempo isso vai durar"?

Neste ponto, vale a pena repetir algumas outras perguntas que fizemos em nosso relatório semanal, dias antes da proposta de pacto da presidente:

"Como fica a governabilidade e as relações entre o Planalto e o Congresso? Dilma Rousseff vai aproveitar o clamor popular para propor reformas, cortar gastos, reduzir o número de ministérios e represar os repasses para emendas parlamentares? Se amanhã o Copom voltar a elevar os juros vai ter protesto? O que acontece se o julgamento do Mensalão desandar? Se a situação piorar muito, o ex-presidente Lula pode ser candidato?"

Como dissemos na ocasião, ainda é muito cedo para saber ao certo todas as respostas. Nem ao menos sabemos se amanhã haverá passeata. Será que a mobilização chega e vai além de outubro de 2014? Como será a adesão e qual o resultado do plebiscito? Pode haver boicote? Passado este primeiro momento de pressão, os parlamentares vão dar o troco no governo federal? Só o tempo dirá.

Nessas horas sempre nos lembramos do ex-ministro da Fazenda Pedro Malan. Ele dizia que "no Brasil, até o passado é incerto". Sendo assim, precipita-se também quem aposta tudo na derrota da presidente Dilma Rousseff nas eleições do ano que vem por conta desta crise. Basta lembrar-se dos idos de 2005, quando eclodiu o escândalo do Mensalão. A popularidade do então presidente Lula caiu abaixo da linha d'água. Chegou-se a falar em impeachment. Em 2006 ele se reelegeu e terminou seu mandato como um dos presidentes mais populares de todos os tempos. A história pode se repetir?

Destaques da Semana (01 a 05 de julho)

Na semana passada, alguns diretores do Fed tentaram corrigir em alguma medida as expectativas do mercado sobre a evolução da política monetária dos EUA. Nesta semana, pelo menos previamente, não há programação de novos discursos de membros do colegiado do Fed. Dessa forma a atenção se focará nos importantes indicadores econômicos que serão divulgados durante a semana, sendo o principal deles, o resultado oficial da criação de emprego (payroll), na sexta-feira, divulgação que ocorrerá entre um feriado (quinta-feira) e um fim de semana, o que poderá pegar um mercado com pouca liquidez. Fora dos EUA, a agenda desta semana conta com uma nova reunião do Banco Central Europeu (BCE), na quinta-feira. Não há expectativa de corte de juros, dadas as últimas declarações do presidente do banco, Mario Draghi, no entanto, sua entrevista coletiva deverá servir para direcionar expectativas sobre novas ações da política econômica europeia. Na semana passada, o encontro de líderes da região trouxe pouca evolução sobre a união bancária, que Draghi considera importante para melhorar a transmissão da política monetária. No mesmo dia, o Banco da Inglaterra também se reúne, mas dada a transição da liderança do banco não deve ser feita qualquer alteração das condições da política monetária atual. O presidente do Banco do Japão, Kuroda, discursa, na quarta-feira, e poderá atualizar as expectativas sobre a política monetária japonesa. No Brasil, o foco da agenda se concentrará em importantes indicadores econômicos.

- No Brasil, o IBGE deverá apontar uma nova retração da produção industrial, na terça-feira, seguindo certa volatilidade dos resultados dos últimos meses, mas com expectativa de que o 2T13, na média, seja positivo. Na sexta-feira, o IBGE divulga o IPCA de junho que deverá manter a tendência de desaceleração.

- A agenda de indicadores dos EUA conta com os mais importantes dados do mês, como o crescimento do emprego, na sexta-feira, cuja expansão tem se estabilizado, e os ISM de indústria e de serviços, na segunda-feira e na quarta-feira, respectivamente.

- A Europa e a China divulgarão os PMIs finais de junho, para indústria e serviços. A Zona do Euro ainda divulgará outros dados como taxa de desemprego e vendas no varejo.

Anfavea: produção de veículos manteve elevado patamar em junho

A Anfavea reportou a produção de 321 mil veículos no mês de junho. Este volume ficou dentro de nossas estimativas e implica um valor quase estável da produção em relação ao mês anterior, na série dessazonalizada. Em relação ao mesmo mês do ano passado, o aumento foi de quase 14%, mostrando uma desaceleração no total acumulado do ano, uma vez que o efeito da fraca base de comparação do ano passado, pelos conhecidos problemas com a produção de caminhões, vai sendo diluído. As vendas de veículos já eram conhecidas a partir dos dados da Fenabrave e mostraram apenas uma pequena elevação no mês e uma tendência de médio prazo de crescimento moderado. O conjunto dos dados da Anfavea aponta que os estoques também devem ter ficado estáveis e em nível elevado.

Os primeiros dados do mês de junho, como veículos, confiança dos empresários e consumo de energia, apontam um crescimento significativo da produção industrial total no mês, que poderia atingir até 3,0%, confirmando a expectativa de elevada volatilidade dos resultados mensais ao longo do 2T13. Ainda assim, e também por causa do fraco resultado observado no 1T13, o resultado deste setor no 2T13 deverá ser expressivo, corroborando uma expansão do PIB no trimestre da ordem de 1,0% sobre o período imediatamente anterior.

IPCA confirma sazonalidade favorável do período

O IPCA de junho ficou em 0,26%, abaixo de nossa estimativa (0,32%) e da mediana esperada pelo mercado (0,33%). O resultado também ficou abaixo do valor observado em maio (0,37%), com destaque para o arrefecimento nos preços dos alimentos, de 0,31% para 0,04%. Nesta mesma direção também vale destacar a diluição do impacto do reajuste dos medicamentos, que levou o grupo Saúde para uma variação de 0,37% ante 0,94% de maio e do grupo Vestuários, que cedeu de 0,83% para 0,50% por conta da sazonalidade favorável no período. Na direção inversa, o grupo Transportes ficou mais pressionado, 0,14% ante -0,25%, mas esse comportamento será revertido em julho, com a revogação do aumento das tarifas de transporte público.

A média das principais medidas de núcleo também cedeu na comparação com o mês anterior, de 0,51% para 0,44%, mas quando acumuladas em 12 meses, continuaram em ascensão. Os preços dos serviços, por sua vez, voltaram a subir (de 0,56% para 0,64%), sobretudo por conta de uma maior pressão nos serviços residenciais e no setor de alimentação fora do domicílio. Em 12 meses, os preços dos serviços atingiram 8,62%, acelerando pelo segundo mês seguido.

A expectativa é que o IPCA continue cedendo e encerre o mês de julho em 0,10%. O comportamento ainda favorável do grupo Alimentação e bebidas e o efeito das revogações das tarifas de transporte público, serão os principais responsáveis por essa desaceleração.

Destaques da Semana (08 a 12 de julho)

Nesta semana, que conta com feriado local em São Paulo, na terça-feira, quando o mercado brasileiro ficará praticamente fechado, diversos eventos relevantes estão programados, com potencial de afetar a precificação dos ativos em direção a novos patamares para se acomodarem. No Brasil, a reunião do Copom, na quarta-feira, não deve produzir surpresas uma vez que há amplo consenso sobre seu resultado, que aponta elevação de 50 bps na Selic. No entanto, o comunicado da decisão será analisado com atenção para verificar se ele confirmará a expectativa de que o ciclo de aperto monetário terá sequência neste mesmo ritmo. Nos EUA, o presidente do Fed, Ben Bernanke, tem palestra programada para quarta-feira, em seminário que abordará os 100 anos da instituição, quando poderá comentar o momento atual da ação do Fed e produzir alguma sinalização que influencie a expectativa dos mercados sobre a direção da política monetária americana. No mesmo dia, o Fed divulgará a ata da última reunião do Fomc, cujo desfecho produziu elevada volatilidade nos mercados mundiais, de forma que o teor das discussões internas poderão igualmente levar a oscilações nos mercados. No final da semana, outros diretores do Fed também têm palestrar programadas. Na quinta-feira, ocorrerá uma nova reunião de política monetária do Banco do Japão, seguida de entrevista do presidente do banco, Haruhiko Kuroda, que também será analisada com atenção na busca por novos sinais sobre a perspectiva da política monetária japonesa, que está se desenvolvendo em direção oposta à americana. Na Europa, os ministros de finanças da Zona do Euro e da União Européia se reunirão em busca de novas definições regulatórias para região, na segunda-feira e terça-feira, respectivamente. Assuntos como a união bancária e o cumprimento de metas fiscais pelos países mais endividados deverão permear as principais discussões.

- No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destaque para os dados de atividade, como as vendas no varejo e o IBC-Br de maio. Diversos dados têm apresentado elevada oscilação entre os resultados mensais e o mesmo deverá acontecer com esses dois, sendo que neste mês de maio, a direção deve ser para o campo negativo. No entanto, usando médias trimestrais, nota-se um comportamento menos errático e de expansões moderadas.
- Nos EUA, a agenda de indicadores não conta com dados de grande relevância, exceto pelos pedidos de auxílio desemprego e indicadores de confiança.
- Na Europa idem, com destaque para dados de produção industrial e de confiança dos investidores.
- A China iniciará a divulgação dos seus mais relevantes indicadores mensais, com os dados de empréstimos bancários, agregados monetários, balança comercial e inflação.

Copom – Meio de caminho

O Banco Central elevou novamente a taxa Selic em 50 bps, agora para 8,50%, na reunião do Copom de ontem. O comunicado da decisão foi praticamente o mesmo usado na reunião anterior. Dá-se a impressão, portanto, que estamos em algum ponto no meio do ciclo e que ele terá seguimento no mesmo ritmo de 50 bps usado nas duas últimas elevações dos juros.

Acreditamos que o Banco Central ainda tem preocupações com os efeitos que a desvalorização da moeda exercerá sobre o nível de preços domésticos, apesar da desaceleração recente observada nos índices mensais de inflação. Além disso, o cenário internacional, provavelmente, ainda está sendo avaliado como complexo pela autoridade monetária, por causa das incertezas sobre a redução dos estímulos monetários injetado pelo BC americano e suas consequências sobre os preços de ativos em geral.

Mantemos, dessa forma, nossa expectativa de que teremos mais um aumento de 50 bps na reunião de agosto, com o ciclo sendo finalizado com outro aumento de 25 bps em outubro, quando a Selic chegaria a 9,25%.

Vendas no varejo pontualmente melhores em maio, mas ainda em desaceleração

O índice de vendas no varejo ampliado, calculado pelo IBGE para o mês de maio, com a inclusão dos grupos de veículos e materiais de construção, registrou uma queda de 0,8% sobre o mês anterior. O resultado foi melhor do que nossa expectativa (-1,2%), porém pior do que apontava a mediana das projeções do mercado (-0,6%). Nossa estimativa considerava uma retração maior dos materiais de construção, mas o IBGE captou apenas uma queda de 1,9% sobre o mês anterior.

No conceito restrito, que exclui os veículos e materiais de construção, o índice do IBGE ficou estável em relação ao mês anterior, também um pouco acima de nossa estimativa de -0,5%. O grupo dos supermercados teve uma variação mais intensa (+1,9%) do que esperávamos e compensou as quedas registradas nos demais grupos. Esta melhora, contudo, parece apenas uma reversão de quedas observadas nos meses anteriores, mas o patamar de vendas do grupo ainda é baixo.

Pontualmente, portanto, o resultado do varejo em maio ficou um pouco melhor do que eram nossas estimativas. No entanto, atentamos para que o fato de que continua a desaceleração deste indicador, refletindo a perda de força do mercado de trabalho e a restrição de crédito por parte dos bancos privados. Em 12 meses, o índice ampliado registrou aumento de 7,6%, ritmo menor do que os 8,0% de todo o ano passado. Já o índice restrito ficou com 6,1% ante 8,4%.

IBC-Br fraco em maio não invalida expectativa de aceleração no 2T13

O IBC-Br, de maio, segundo o Banco Central, ficou em -1,4% em relação ao mês anterior, abaixo das expectativas. No entanto, o resultado se suaviza com a revisão do resultado de abril de 0,8% para 1,0%. Como temos notado em diversos indicadores deste período, a volatilidade dos resultados mensais foi muito elevada e as indicações são de que o mesmo ainda ocorrerá com o mês de junho. Portanto, a despeito disso, se o resultado do IBC-Br de junho apontar crescimento em torno de 1,0%, como esperamos, o resultado do trimestre ficaria em 0,9%, e permitiria manter nossas estimativas atuais para o resultado oficial do PIB 2T13, que apontam crescimento em torno de 1,0% sobre o 1T13.

Na comparação anual, o IBC-Br registrou crescimento de 2,3% em maio, com o acumulado em 12 meses em 1,7%, confirmando uma aceleração recente do índice que deverá ter sequência com o resultado de junho.

Destaques da Semana (15 a 19/07)

Os mercados estão acompanhando com bastante atenção a comunicação do Fed sobre a iminente redução do seu programa de compra de títulos (QE3). Esta comunicação, entretanto, não tem sido muito linear e a volatilidade dos mercados continua elevada. Nesta semana, os mercados terão mais uma oportunidade de avaliar como será encaminhada esta questão, quando o presidente do Fed, Ben Bernanke, falará em audiência pública no Congresso, quarta-feira na Câmara e na quinta-feira no Senado. Será questionado e terá mais uma chance para delinear a estratégia de saída da política monetária extremamente acomodatícia que está em vigor, inclusive, podendo ampliar a definição de um momento para iniciar o processo. Bernanke e seus diretores também têm reforçado seguidamente a importância que atribuem à comunicação como instrumento de política monetária, de forma que este ponto também deveria ser abordado na audiência. Durante a semana outros diretores do Fed têm palestras programadas, mas sua relevância será diminuída pela audiência semianual do presidente do Fed. Entre quinta-feira e sexta-feira, ocorrerá, em Moscou, a reunião dos ministros de finanças e banqueiros centrais do G20, quando a evolução dos desequilíbrios globais será discutida. Particularmente, deverão ser debatidas justamente o encaminhamento das políticas do Fed e as reações dos outros BCs do G3. Mas também as políticas de estímulos que algumas regiões estão implementando, como o afrouxamento monetário japonês e o suporte do BCE aos países europeus com problemas de endividamento e baixa dinâmica de crescimento. O sistema bancário chinês também deveria ser bem analisado, dados os riscos macroeconômicos que representam. No Brasil, o BC divulgará a ata da reunião do Copom da semana passada. Os analistas estarão atentos a possíveis sinais para os próximos passos da política monetária local. Deverão ser abordados os efeitos estimados da desvalorização da moeda sobre as projeções de inflação e como o comitê espera lidar com isso e explicitadas as preocupações com o cenário macroeconômico global.

- Dentre os indicadores econômicos, no Brasil, destaque para o IPCA-15 de julho, cuja variação de +0,14% deverá levar o total acumulado em 12 meses de volta para abaixo do teto da meta de inflação. Com relação ao nível de atividade, o Ministério do Trabalho poderá divulgar os dados de junho do Caged, com uma pequena reação do emprego formal, porém ainda em patamar muito baixo.

- Nos EUA, destaque para a divulgação de indicadores como a inflação, as vendas no varejo e outros dados do setor industrial.

- Na Europa serão divulgadas as pesquisas ZEW com o sentimento dos analistas financeiros, tanto para a Zona do Euro quanto para a Alemanha. A Zona do Euro também divulgará dados do setor externo e de inflação.

- A China divulgará o resultado do PIB do 2T13, além de outros indicadores mensais, com vendas no varejo, produção industrial e investimentos.

IPCA-15 de julho: alívio momentâneo e dentro do esperado

Divulgado hoje pelo IBGE, o IPCA-15 DE julho registrou variação de 0,07%, ficando abaixo de nossa estimativa (0,14%) e da mediana esperada pelo mercado (0,13%), mas dentro do comportamento esperado para o cenário inflacionário de julho. Além da sazonalidade positiva do grupo Alimentação e bebidas, que mostrou uma deflação de 0,18% ante alta de 0,27% no mês anterior, o índice também foi favorecido pela revogação do aumento nas tarifas de transporte público, que fez com que o grupo Transportes passasse de uma alta de 0,11% em junho para uma queda de 0,55% no resultado de hoje. Além disso, vale destacar também a evolução do grupo Vestuários, que teve uma deflação de 0,17% (contra 0,72% do mês anterior) em decorrência das promoções típicas dessa época do ano. Com isso, a variação do IPCA-15 acumulada em 12 meses cedeu de 6,67% para 6,40%, voltando a ficar abaixo do teto da meta.

Seguindo o comportamento típico desta época do ano, as principais medidas de núcleo também cederam e passaram de uma média 0,51% para 0,31%. Já os preços dos serviços, permaneceram em patamar elevado na variação mensal (0,69% ante 0,68%), sobretudo por conta de uma maior pressão dos serviços residenciais (aluguel e condomínio) e dos elevados custos com empregado doméstico. Em 12 meses, os preços dos serviços avançaram 8,60%.

Ainda que o IPCA-15 tenha ficado abaixo de nossa estimativa, mantemos nossa projeção para o IPCA de julho em 0,10%. Os principais responsáveis por essa projeção são: (1) A redução gradual da deflação nos preços dos alimentos e dos combustíveis e (2) a continuidade de alta nos preços dos serviços. Vale destacar, entretanto, que o alívio da inflação em julho é momentâneo, está dentro da sazonalidade do próprio índice e não altera nossa visão de mais um aumento de 0,50 e outro de 0,25 pontos na Selic nas próximas duas reuniões do COPOM, levando a taxa para 9,25% a.a..

Caged aponta melhora em junho, mas perspectiva anual segue de desaceleração

O Ministério do Trabalho registrou a criação de 123,8 mil empregos com carteira assinada, em junho. O resultado ficou um pouco acima da nossa estimativa de 100 mil novos empregos no mês, porém, não altera significativamente a conclusão de que o mercado de trabalho segue em ritmo mais moderado. A fragilidade da economia tem levado as empresas a evitarem a formalização de sua mão de obra, de forma que, depois de as estatísticas do Caged registrarem 1,6 milhão de novos empregos em 2011, a criação de empregos diminuiu para 870 mil em 2012 e a média do 2T13, dessazonalizada e anualizada, aponta a criação de 500 mil empregos formais, apenas.

De forma semelhante e com abrangência mais ampla, os dados do IBGE, para o mercado de trabalho, que não se limitam ao emprego formal, têm captado desaceleração semelhante, nos últimos meses. A pesquisa mensal de emprego do IBGE, referente a junho, será divulgada na quinta-feira, mostrando o mercado de trabalho praticamente estabilizado nos últimos 12 meses, na melhor das hipóteses, com a taxa de desemprego oscilando em torno de 5,5% e a população de ocupados estável. Este contexto do mercado de trabalho tem respaldado a perspectiva de desaceleração do consumo das famílias.

Cumprimento da meta fiscal ainda é difícil apesar do novo corte de gastos

Com o anúncio de um novo corte do orçamento federal, o governo tentou elevar a transparência das contas públicas. No entanto, ainda resta alguma desconfiança com o cumprimento da meta de superávit primário, como foi apresentado.

Se, conforme os quadros divulgados, o valor nominal do PIB ficou praticamente constante, variando apenas -0,8% em relação à estimativa orçamentária anterior, e a receita líquida idem, variando R$ 53,9 milhões para menos (~0%), por causa de redução de tributos compensado por aumento de concessões, a redução de R$ 10 bilhões das despesas deveria aumentar o superávit primário em 0,2% do PIB. O valor de 2,3% do PIB para a meta de superávit primário foi reafirmado, o que sinaliza que se trata apenas de meta mesmo e não de uma projeção com base em números concretos.

Nossos cálculos apontam que o superávit primário poderá atingir 2,0% do PIB ao final deste ano, incluindo a receita da concessão do campo de Libra, do Pré-Sal, que o governo diz que pode chegar a R$ 15,0 bilhões (ou 0,3% do PIB). O resultado ainda incluiria todas as demais receitas de concessões esperadas para este ano e a plena efetivação do corte de despesas como acabou de ser anunciado. Consideramos que a receita líquida do governo central será inferior à apontada na reprogramação, porque nossa estimativa para o crescimento da economia é menor do que os 3,0% utilizados nas estimativas do governo. Isto implica que, de fato, como disseram os Ministros da Fazenda e do Planejamento, ontem, o superávit do governo central está garantido, mas falta a parte do resultado total do setor público referente aos governos regionais. Acreditamos que o resultado efetivo dessa esfera ficará entre 0,4% e 0,5% do PIB, implicando que faltaria a diferença para sua meta de 0,95% do PIB.

A administração federal passou a indicar, depois de idas e vindas, que cobrirá a parcela faltante das administrações locais, para cumprir o resultado total de 2,3% do PIB de superávit. Foi apontada a criação de um fundo para tanto. Mas, se há dificuldade de encontrar receitas para fechar as contas do governo central, como mostraram os dados da Receita Federal, referentes a junho, o mesmo ocorrerá com a cobertura do resultado dos governos regionais. A composição deste fundo não foi especificada, o que leva a crer que possa envolver a emissão de dívida para criação de receitas. Isto desvirtuaria o resultado final e voltaríamos à conclusão de falta de significado econômico da meta fiscal. Criar dívida para gerar um resultado que serviria para reduzir a mesma dívida seria apenas mais uma triangulação de recursos.

O Brasil vai crescer pouco pelo terceiro ano consecutivo e consequentemente a arrecadação tributária será prejudicada, além das desonerações tributárias já implementadas. Os gastos públicos deveriam ser adequados a esta realidade, para evitar que o setor privado seja penalizado com taxas de juros mais elevadas. No entanto, a opção escolhida é o ajuste dos números para fechar uma meta prometida, ao invés de reconhecer a impossibilidade de atingir um valor elevado de forma consistente.

O Banco Central, contudo, já se blindou dos detalhes contábeis e mostrou que trabalha com parâmetros diferentes para efeitos de suas projeções macroeconômicas e para efeito de suas decisões de política monetária.

Sinais de deterioração do mercado de trabalho estão aumentando

A taxa de desemprego, em junho, subiu para 6,0%, segundo o IBGE, ante 5,8%, em maio. Na série dessazonalizada também foi registrado aumento, para 5,7% ante 5,5% do mês anterior. O resultado ficou pior que o esperado e começa a configurar uma tendência de deterioração do mercado de trabalho. A média da taxa de desemprego entre abril de 2012 e maio de 2013 ficou em 5,4%, pela série dessazonalizada, e agora parece estabelecer uma tendência de elevação, que reflete a fragilidade do crescimento econômico.

Mesmo o emprego, que registrou aumento de 0,2%, pela série dessazonalizada, teve comportamento inferior ao que era esperado. O fato de que, pelos dados dessazonalizados, a população de ocupados já vinha apresentando estabilidade há um ano, sugere que a oscilação do emprego no mês de junho pode não representar uma tendência, levando em consideração, também, o contexto macroeconômico.

Já a estabilidade observada na evolução da renda real é mais recente, do final do ano passado para cá. Mas, junto com os demais indicadores, aponta uma expressiva desaceleração do mercado de trabalho. Depois de ter crescimento 4,1% em 2012, a renda real registra crescimento de apenas 1,5% no 1º semestre deste ano. Da mesma forma, a massa salarial, que aumentou 6,3% em 2012, registrou crescimento de 2,7% no 1º semestre de 2013.

Portanto, o ciclo parece estar se invertendo. Depois de um período de estabilização, há indícios de que o mercado de trabalho está começando a se deteriorar, o que terá reflexos no consumo da população e no crescimento do PIB.

Relatório de crédito mostra setor público tentando impulsionar a economia, mas as famílias mais arredias

O saldo do crédito bancário total no sistema financeiro brasileiro aumentou 1,8% em junho em relação a maio, taxa de variação maior do que a média dos primeiros cinco meses do ano, próxima a 1,0%. O crédito rural apresentou um forte aumento de 9,4% no mês e respondeu por 0,5 ponto percentual do aumento do crédito total. Ainda assim, portanto, houve uma aceleração do estoque de crédito (+1,3% no mês), que basicamente se deve aos mesmos fatores que já têm sido observados nos últimos meses.

Os bancos públicos seguem mais dinâmicos na concessão de crédito e ganhando participação de mercado, como mostra a variação de 2,9% do crédito direcionado, ou de 1,7%, se anulássemos o efeito do crédito rural. Já o crédito livre, onde atuam os bancos privados predominantemente, aumentou apenas 0,9%.

Nesta classificação observa-se uma concentração no crédito para empresas, +1,7% (ajudado pela variação da taxa de câmbio), ao passo que o crédito para pessoas físicas aumentou apenas 0,2%, neste mês, sugerindo, assim como outros indicadores como o mercado de trabalho e o varejo, que as famílias estão em meio a uma pausa para reordenar suas finanças. O nível de inadimplência de pessoas físicas, depois de um mês de estabilidade, voltou a cair e passou de 5,3% para 5,0%.

Portanto, os dados do relatório de crédito do Banco Central mostram o setor público tentando manter a atividade econômica em alta, a despeito dos riscos que isso pode implicar à frente, e incluem mais um sinal de que o consumo das famílias está em desaceleração.

Destaques da Semana(22 a 26 de julho)

O noticiário estará um pouco mais difuso nesta semana, mas alguns eventos programados merecerão a atenção dos mercados. No Brasil, existe grande expectativa com a reprogramação bimestral do orçamento da União, quando serão reestimadas as receitas públicas, à luz de parâmetros macroeconômicos mais atualizados, e, consequentemente, será exigida alguma adequação do lado da despesa pública. Isto deverá ocorrer na segunda-feira. A mídia tem especulado com valores, apontando alguns números baixos, de forma que, provavelmente, o nível de credibilidade da política fiscal não melhorará. Nós temos mantido a expectativa de superávit primário em 1,5% do PIB, abaixo dos 2,3% que a equipe econômica tem sinalizado ultimamente. Este valor, contudo, deveria perder importância, pois o Banco Central tem indicado que está trabalhando com um cálculo estrutural, mais consistente e menor que os dados oficiais, em suas avaliações da política monetária. Outro item que merecerá atenção especial nesta semana são as pesquisas de confiança da FGV, da indústria e dos consumidores, que serão divulgadas entre segunda-feira e terça-feira, pois o Banco Central fez uma menção significativa na ata da última reunião do Copom de que o sentimento dos agentes deve ser monitorado para evitar que o pessimismo afete a evolução da economia. No Japão, neste domingo, dia 21, ocorrerá a eleição da câmara alta do parlamento. As expectativas apontam vitória do partido governista, o que ampliaria a

margem de manobras e facilitaria a implantação das medidas que se julgarem necessárias para a recuperação da economia e para a elevação da inflação do país. Além desses eventos, ao longo da semana, os mercados deverão seguir a divulgação de balanços das empresas do S&P500, que refletem os impactos macroeconômicos do lado real da economia.

- No Brasil, a agenda de indicadores econômicos concentra dados de nível de atividade, que, em seu conjunto, ajudarão a formar expectativas sobre o ritmo de evolução da economia. Há um viés negativo nas expectativas para estes dados. Também serão divulgadas as contas externas e, possivelmente, a arrecadação federal, ambas de junho.

- A agenda de dados econômicos nos EUA está bastante reduzida, nesta semana. Destaque para o índice de confiança dos consumidores e para os dados do setor residencial.

- Na Europa, serão divulgadas as prévias de julho dos PMIs de indústria e de serviços dos principais países da região e da Zona do Euro.

- A China também divulgará a prévia do seu PMI industrial de julho.

ATA DA 16ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e nove dias do mês de agosto de dois mil e treze (29/08/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 16.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Viviane Cristina Fadel Leitão, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 15ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de julho/13. A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de julho, com retorno de 1,29% contra meta atuarial de 0,52%. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ) Viviane Cristina Fadel Leitão, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 27 de setembro de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Viviane Cristina Fadel Leitão
Secretária *"ad hoc"*

16.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 29/08/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	CARGO	ASSINATURA

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Destaques da Semana (29/07 a 02/08)

O foco desta semana voltará para as reuniões de política monetária dos principais bancos centrais do globo. Não são esperadas novidades efetivas dessas reuniões, mas poderá ser elevado o processo de maturação de alterações que se pretendem efetivar em breve. Assim, a agenda de indicadores econômicos americanos, com dados bastante relevantes, também será acompanhada com atenção com efeitos sobre as expectativas dos agentes. O Fomc se reúne entre terça-feira e quarta-feira, mas como não está prevista entrevista coletiva do Presidente Bernanke, não deve ser efetivada nenhuma alteração no programa de compra de títulos públicos pela instituição, pois ele já deu sinais de que prefere poder esclarecer estas decisões em maiores detalhes num entrevista. Na quinta-feira, reúnem-se o BCE e o BoE. Tampouco são esperadas alterações destes dois. O presidente Draghi, do BCE, já indicou que acredita que agora a Europa precisa de medidas que fortaleçam o canal de transmissão da política monetária, como a união bancária da região, e alguns indicadores apontaram melhora da economia, reduzindo as perspectivas de ação do BCE. O BoE, por sua vez, terá a segunda reunião sob coordenação do novo presidente Carney, cuja linha de ação ainda está sendo avaliada. Na Inglaterra, os indicadores econômicos também melhoraram recentemente, o que dispensaria nova ampliação do programa de recompra de títulos públicos. No Japão, o presidente do BoJ tem palestra programada para segunda-feira, em que poderá atualizar sua percepção sobre a evolução da economia local. Fora da política monetária, os mercados também estarão atentos à sessão do Congresso alemão que analisará nova ajuda para a Grécia. O parlamento grego aprovou as últimas exigências de seus credores e não deverá haver dificuldades da Alemanha sobre isso.

- No Brasil, a agenda de indicadores é longa esta semana. Destaque para dados de atividade, como o resultado da produção industrial, de junho, que deverá influenciar as expectativas de crescimento do PIB do 2T13. Também será divulgado o resultado fiscal do governo, o saldo da balança comercial e alguns índices de inflação.

- A agenda de indicadores econômicos dos EUA inclui os principais dados mensais, como o payroll, com a criação de emprego, o resultado do PIB 2T13 e dados do setor industrial.

- Na Europa, destaque para os PMIs industriais finais, de julho. Também serão divulgados dados de confiança dos consumidores, taxa de desemprego e inflação no atacado.

A China divulgará seus PMIs de julho, tanto da indústria quanto de serviços.

Produção industrial segue em recuperação moderada

O resultado da produção industrial, medido pelo IBGE para o mês de junho, confirmou nossas estimativas de crescimento de 3,1% sobre o mesmo mês do ano passado. A variação sobre o mês de maio, segundo o IBGE ficou em +1,9%, por causa do processo de dessazonalização um pouco acima da nossa, de +1,7%. A mediana das expectativas do mercado era de 2,2% e 1,3%, respectivamente.

Confirmou-se também a forte oscilação mensal dos resultados ao longo deste ano com variações percentuais próximas a 2% para cima e para baixo em cinco dos seis meses deste ano. A média móvel trimestral, porém, registrou a sexta elevação consecutiva (+0,6% em junho), refletindo alguma recuperação do setor nos últimos meses, mas ainda em patamar significativamente abaixo dos níveis recordes observados após a crise de 2008. Além disso, a queda do índice PMI da consultoria Markit para 48,5 pontos, em julho, ressalta as preocupações dos empresários do setor com suas perspectivas.

O segundo trimestre terminou com expansão da produção de 1,1% sobre o 1T13, o que deverá contribuir para que o resultado do PIB supere o valor de +0,6% do 1T13. Nossas estimativas estão apontando para +0,8% no 2T13, ainda faltando alguns dados a serem conhecidos. Ao longo do período, contudo, a atividade econômica mostrou sinais de menor força, de forma que essa projeção era mais elevada inicialmente e cedeu até chegar neste nível.

Com relação ao resultado do mês, destacamos a atividade da indústria extrativa com crescimento de 2,4% no mês, após resultados bastante fracos nos primeiros meses deste ano. Do lado dos investimentos, o aumento de 6,3% da produção de bens de capital e de 2,9% da produção de materiais de construção, contribuem para manter as expectativas de retomada ainda que moderada deste item.

Destaques da Semana (05 a 09 de agosto)

A agenda dessa semana é bem mais leve do que foi a da semana anterior, o que deixará os mercados livres para digerirem as novidades dos últimos dias. Estão programados apenas discursos de diretores do Fed, do novo presidente do Banco da Inglaterra e o lançamento do relatório econômico mensal do Banco do Japão. Com a provável manutenção dos estímulos monetários nos EUA por mais tempo do que o mercado esperava, como se depreendeu da reunião do Fomc da semana passada, os demais BCs mundiais, que já estão com taxas de juros em níveis próximos de zero, não precisam recorrer com urgência a novas políticas não convencionais de afrouxamento monetário. Foi o que se verificou das reuniões do BCE e do BoE, também, na semana passada. E deverá ser o que se observará dos eventos programados desta semana, de forma que eles deverão passar quase despercebidos. O mundo continuará em compasso de espera pelas definições do Fed, oscilando com os indicadores econômicos, porém, com menor volatilidade. Já o Banco Central Australiano (RBA), no horizonte de influência chinês, tem percebido a desaceleração deste e indicou que reduzirá sua taxa de juros nesta semana. A perspectiva australiana poderá pesar na percepção dos investidores com relação ao Brasil por causa da correlação que se faz entre os grandes produtores de commodities. Neste sentido, a divulgação dos indicadores mensais de julho da China deverá atrair as atenções na parte final da semana.

- No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destaque para a divulgação do IPCA de julho, para o qual projetamos +0,02%, o que devolveria o índice para dentro do intervalo da meta de inflação, com o acumulado em 12 meses em 6,26%, ante 6,70% do mês anterior. Ainda na inflação teremos uma rodada dos demais índices calculados no país.

- Ainda no Brasil, na parte de atividade econômica, destaque para os dados de julho do setor automobilístico, cujas vendas domésticas já são conhecidas e apresentaram redução de 7,1% em relação ao mês anterior, segundo nossa dessazonalização. Isto implica que a produção de veículos deverá apresentar um resultado fraco, apontando o mesmo para a produção industrial nacional do período.

- Nos EUA, poucos indicadores econômicos serão divulgados, com destaque para os pedidos de auxílio desemprego, dado o foco da política monetária no mercado de trabalho.

- Na Europa, teremos os PMIs de serviços, de julho, assim como dados do setor industrial, de junho, para os principais países da região. Da Zona do Euro teremos o índice de confiança dos investidores e o resultado das vendas no varejo.

- A China fará a divulgação dos principais indicadores econômicos de julho.

Anfavea: ajuste de estoques

A Anfavea, associação das montadoras de veículos, reportou a produção de 312.300 unidades no mês de julho. Este resultado ficou abaixo das expectativas, mas parece ser uma resposta à elevação dos estoques verificada nos últimos meses, quando as montadoras insistiram em manter a produção elevada.

A redução na margem, segundo nossa dessazonalização, foi de 7,1% e aponta para um terceiro trimestre em ritmo de atividade bastante mais moderado do que o que foi observado no trimestre anterior. O resultado do mês aponta para redução de em torno de 1,0% da produção industrial nacional, de acordo com nossas estimativas preliminares, baseadas nos dados disponíveis até o momento.

A volatilidade mensal dos resultados de atividade econômica, portanto, estaria se mantendo, mas principalmente, implicaria a primeira queda deste ano da média móvel trimestral da produção industrial, segundo medição do IBGE.

São dados preliminares, mas que continuam mostrando que a atividade industrial segue em expansão apenas moderada.

Deterioração do mercado de trabalho e suas implicações

Nível de Atividade

Os sinais de reversão do mercado de trabalho, para um quadro de maior deterioração, têm se avolumado. Aqueles setores ligados ao consumo de bens e serviços, que ainda mantinham um bom desempenho, começam a perceber a fragilidade da economia, que já afetava o setor produtivo doméstico por outros motivos. Como consequência, a confiança dos agentes se esvaiu e as expectativas de crescimento da economia foram revisadas para baixo, significativamente. Mercado de trabalho mais fraco e baixa perspectiva para investimentos, em que o governo não ajuda com a abertura de novos projetos de infraestrutura para o capital privado, apontam que o crescimento do PIB continuará baixo no médio prazo. Revisamos nossas estimativas para 2,1% em 2013 e para 2,3% em 2014.

Inflação

A inflação ao consumidor, medida pelo IPCA, ficou mais pressionada no início deste ano, surpreendendo grande parte do mercado e também o Banco Central, que iniciou o ciclo de alta da Selic em maio, quando o IPCA atingiu o teto da meta, de 6,50%, na variação acumulada em 12 meses. O cenário prospectivo é menos pessimista, pelos possíveis efeitos defasados da política monetária sobre a inflação, mas também porque os choques ocorridos no início deste ano, sobretudo nos preços dos alimentos, não deverão se repetir nos próximos meses. A despeito da volatilidade natural dos indicadores mensais, a inflação do segundo semestre deverá ser mais branda se comparada à dos primeiros seis meses do ano.

Contas Públicas

O mês de julho trouxe duas novidades no tocante às contas do setor público, o contingenciamento do orçamento federal e um resultado um pouco acima do esperado dos governos regionais, referente a junho. Ainda assim, não são eventos que podem ser considerados capazes de reverter as expectativas sobre o tamanho do superávit primário que o setor público acumulará este ano.

Política

Há décadas não se registrava uma corrente de ar polar tão intensa no Brasil. A paisagem nas regiões Sul e Sudeste fez lembrar a Patagônia. A direção da intempérie foi exatamente a mesma da frente fria de manifestações que abalou a popularidade da presidente Dilma Rousseff e da classe política em geral. Se de um lado o avanço tecnológico aprimorou a previsão do tempo, de outro a política brasileira tem se mostrado cada vez mais imprevisível. Poucos meses atrás, as pesquisas eleitorais davam como certa a reeleição de Dilma já no primeiro turno. Hoje, ela teria dificuldades para se reeleger, no segundo escrutínio. Ocorre que ainda estamos a 14 meses das eleições e o clima pode mudar de novo no mês que vem, com a chegada da primavera e os eventuais bons ventos da economia. Ou não. Afinal, agosto, sempre ele, ainda promete muitos percalços no Congresso, no Supremo Tribunal Federal e nas ruas.

Mercados Financeiros

Diante do cenário externo bastante complexo, com a expectativa de redução da liquidez e o balanceamento do crescimento mundial, os fundamentos domésticos passam a ganhar ainda mais relevância nas decisões de alocação dos investidores e gestores de recursos em ativos brasileiros. Com a condução da política fiscal um tanto ruidosa, o risco-país deve seguir de certa forma pressionado. Esperamos que o CDS de 5 anos do Brasil oscile entre 160 bps e 200 bps, a despeito da menor volatilidade nos mercados internacionais de renda fixa. Com isso, revisamos nossas estimativas para a taxa de câmbio neste ano em 15 centavos para 2,25 reais e em 2014 de 2,15 reais para 2,30 reais. Com relação à política monetária no Brasil, esperamos mais um aumento de 50 bps na próxima reunião do Copom no final de agosto e outro de 25 bps em outubro.

IPCA de julho confirma expectativas

O IPCA de julho ficou em 0,03%, em linha com nossa estimativa (0,02%) e com a mediana esperada pelo mercado (0,00%). O resultado corroborou a sazonalidade favorável do período e ficou abaixo do valor observado em junho (0,26%), com destaque para o arrefecimento nos preços dos alimentos, de 0,04% para -0,33%. Nesta mesma direção também vale destacar o grupo Transportes, que registrou deflação de 0,66%, influenciado pela revogação do aumento das tarifas de transporte público, e o grupo Vestuários, que passou de uma variação de 0,50% em junho para queda de 0,39% neste resultado, por conta das promoções típicas desta época do ano.

Com isso, a média das principais medidas de núcleo também cedeu na comparação com o mês anterior, de 0,48% para 0,28%. Já os preços dos serviços permaneceram no mesmo patamar, em 0,64%, sobretudo por conta de uma maior pressão nos serviços pessoais e residenciais. Em 12 meses, os preços dos serviços atingiram 8,46%.

Nossa expectativa é de uma aceleração para o IPCA agosto, para 0,35%, principalmente por conta do grupo Alimentação e bebidas, que deverá voltar a subir em decorrência da pressão nos preços das carnes, pacificados e derivados de trigo. Além disso, o grupo Transportes não contará mais com o impacto deflacionário das revogações das tarifas de transporte público e deverá voltar a registrar variação positiva no próximo mês.

Destaques da Semana (12 a 16 de agosto)

O clima de férias no hemisfério norte continuará preponderante nos próximos dias, com a liquidez dos mercados um pouco abalada. Enquanto isso, seguem as discussões nos bastidores sobre quem será o substituto de Bernanke à frente do Fed e sobre o momento em que será iniciada a redução dos estímulos monetários que a instituição tem despejado no mercado. O momento e em que velocidade se dará este processo de redução dos estímulos. Neste sentido, a agenda de indicadores econômicos desta semana, nos EUA, é bastante extensa, sendo que em conjunto eles poderão influenciar as expectativas dos investidores, com impacto na precificação da curva de juros. Os depoimentos de diretores do Fed também continuam exercendo alguma influência. Se, na semana passada, alguns diretores de perfil "hawkish" inflamaram as expectativas de que o Fed poderá começar a agir já em setembro, nesta semana, em duas ocasiões, o ultimamente mais atuante diretor de perfil "dovish", James Bullard, poderá contribuir para esfriar um pouco esses ânimos. No Brasil, os indicadores de atividade econômica concentrarão as atenções. Os dois últimos dados do mês de junho, vendas no varejo e índice IBC-Br, serão divulgados, contribuindo para que os analistas terminem de depurar suas expectativas para o resultado oficial do PIB do 2T13, que será divulgado no final deste mês. Com esses indicadores, deverão ter sequência as discussões sobre o encaminhamento da política econômica e seus resultados.

- No Brasil, o IBGE divulgará os dados de varejo do mês de junho, para o qual estimamos aumento de 1,0% sobre o mês anterior, tanto no conceito restrito quanto no ampliado. Em seguida, o BC poderá divulgar o índice IBC-Br de junho e nossa projeção é de expansão de 1,2% na margem.

- Nos EUA, os destaques dentre os indicadores econômicos são os dados de inflação, vendas no varejo e mercado de trabalho, pois têm maior capacidade de influenciar opiniões dentro do Fed. Também serão divulgados dados de confiança dos consumidores, do setor residencial e do setor industrial.

- Na Europa, serão divulgados os resultados do PIB dos principais países para o 2T13, além das pesquisas ZEW da Zona do Euro e da Alemanha.

Dados de junho confirmam a desaceleração do consumo de bens

As vendas no varejo em junho confirmaram a expansão esperada, mas o resultado ficou um pouco abaixo da nossa projeção. Mesmo assim, não mudaremos nossa estimativa para o IBC-Br, que aponta expansão da economia de 1,2% em junho ante maio, com divulgação prevista para amanhã.

Segundo o IBGE, as vendas totais, conceito ampliado, aumentaram 1,0% no mês, mas ficaram 2,0% abaixo do mesmo mês do ano passado. Nossas estimativas apontavam +1,0% e -1,5%, respectivamente. As vendas nos supermercados ainda sofreram com a inflação elevada do período (-0,4%), mas o grupo vestuário chamou mais a atenção pela retração de 1,4%, que segue outros dois meses de quedas expressivas. Na outra ponta, destaque para o aumento de 1,8% nas vendas de bens duráveis. As vendas de veículos voltaram a se acelerar (+0,9%), a despeito de outras informações do setor não terem captado o mesmo movimento. A comercialização de materiais de construção, que

vinha num ritmo bom desde o final do ano passado, tiveram uma forte correção negativa em maio (-1,9%) e apenas uma recuperação modesta em junho (+0,6%).
Para os próximos meses, os indicadores de confiança dos consumidores, o desempenho do setor imobiliário e acomodação do mercado de trabalho sugerem que os resultados mensais deverão continuar fracos, sendo que a expansão do ano deverá se limitar a aproximadamente a metade do desempenho de 2012.

IBC-Br sugere desempenho robusto do PIB no 2T13, mas atividade deve desacelerar até o final do ano.
O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) referente a junho, divulgado hoje pela manhã, mostrou que a economia brasileira cresceu 2,35% em relação ao mesmo mês do ano anterior, levemente acima da nossa expectativa de 2,20%, mas abaixo da mediana de mercado (2,70%). Este desempenho deveu-se à recuperação da produção industrial e à expansão das vendas no varejo no mês. Na média dos últimos três meses comparativamente aos mesmos três meses de 2012, a série apresentou crescimento ainda mais vigoroso, de 4,0%, a maior variação desde março de 2011, o que impõe viés de alta em nossa projeção do PIB do 2T13, atualmente em 2,3%.
Na série dessazonalizada, a proxy do PIB expandiu-se 1,13% em relação a maio de 2013, compensando ¾ da queda observada naquele mês, o que assegurou expansão bastante razoável no trimestre encerrado em junho, de 0,9%.
O desempenho do IBC-Br no 2T13, portanto, sugere que o PIB do período, que será divulgado pelo IBGE no final de agosto (30), deve ter crescido, em taxa anualizada e dessazonalizada, próximo de 4,0%. Todavia, avaliamos que este deva ter sido o melhor trimestre da economia no ano, ainda sob efeito dos estímulos defasados das políticas fiscal e monetária de 2012. Para a segunda metade de 2013, esperamos que fatores restritivos como juros mais altos, queda da confiança dos agentes, taxa de câmbio mais depreciada e expansão creditícia mais conservadora, especialmente pelos bancos privados, façam com que a economia desacelere de forma relevante, encerrando 2013 com crescimento modesto, de 2,1%.

Destaques da Semana (19 a 23/08)
Nesta semana, a política monetária americana estará novamente no centro das atenções, principalmente, por causa de dois eventos programados. No entanto, o mais provável é que estes eventos não produzam fortes novidades no que diz respeito às aguardadas alterações na política de estímulos quantitativos do Fed. A ata do Fomc, na quarta-feira, deve trazer detalhes das discussões internas do comitê, porém, as divergências entre seus membros já são conhecidas e as expectativas para um primeiro anúncio destas mudanças estão canalizadas para a próxima reunião, de setembro. Mesmo assim, os analistas estarão atentos a algum sinal novo. Da mesma forma, no final da semana ocorrerá o simpósio anual de Jackson Hole. Em outros anos, este evento gerou comunicações que alteraram os patamares de oscilação dos preços dos ativos. Neste ano, contudo, o presidente do Fed Ben Bernanke já avisou que não participará do evento, de forma que as expectativas ficam mais limitadas. Ainda assim, o mercado poderá ficar na esperança de alguma alteração de cronograma até o último momento. Já os diretores do Fed deverão participar do evento e, neste caso, cada um deverá produzir declarações de acordo com seu viés pessoal, mas que já são bastante conhecidos. No mais, deverá entrar gradualmente na pauta de atenções a política fiscal americana, à medida que se aproxima novamente o momento de decisões políticas necessárias, o que deve ocorrer no final de setembro. As eleições alemãs também deverão ser crescentemente debatidas.

- No Brasil, teremos o IPCA-15 de agosto, que deverá registrar elevação em relação ao final de julho, com a concretização de algumas reversões já esperadas. Outros indicadores importantes do lado de atividade, como os indicadores de confiança da indústria e dos consumidores, serão divulgados nesta semana.
- No EUA, a agenda de indicadores concentra dados do setor residencial, cuja expectativa é de que continuem refletindo a expansão do setor.
- Na Europa, serão divulgadas as prévias de agosto dos índices PMI de serviços e da indústria, além de resultados definitivos de PIB trimestral na Europa.
- A China também deverá divulgar a prévia do PMI industrial da consultoria Markit.

IPCA-15 de agosto fica em 0,16%, em linha com o esperado

A inflação ao consumidor, medida pelo IPCA-15, ficou mais pressionada em agosto, registrando uma variação de 0,16% contra 0,07% observado no mês anterior. Os efeitos benignos de julho estão se diluindo e, com isso, a expectativa é de uma continuidade dessa aceleração ao longo deste mês. Os preços dos alimentos já apresentam uma queda menos intensa, passando de -0,18% para -0,09%, sobretudo por conta da elevação nos preços dos alimentos in natura, das carnes e dos leites e derivados. Além disso, o efeito da queda nos preços das tarifas dos transportes públicos foi menor neste resultado, levando o grupo transportes para uma queda de 0,30% ante -0,55% do mês anterior. Outro grupo que merece destaque é o de Artigos e residência, cuja alta foi de 0,62% em agosto contra queda de 0,06% em julho, influenciado, em parte, pela recente desvalorização da moeda local frente ao dólar, uma vez que os preços dos eletroeletrônicos subiram de -0,40% para +0,90% nesta mesma base de comparação. Com o resultado de hoje, a variação acumulada em 12 meses do IPCA-15 cedeu de 6,40% para 6,15%.

O grupo Alimentação e bebidas deverá continuar subindo, voltando ao patamar positivo no fechamento do mês, e os efeitos das revogações das tarifas de transporte público praticamente não terão mais impacto. Além disso, haverá pressão por parte dos grupos Vestuários e Educação, cujo comportamento sazonal é de alta no mês de agosto. Com isso, nossa projeção para o IPCA fechado do mês ficou em 0,30%.

Câmbio mais desvalorizado, inflação pressionada e juros mais altos

O realinhamento das moedas de países emergentes frente ao dólar, movimento este causado pela expectativa de redução gradual dos estímulos monetários nos EUA, por um lado, e pela deterioração dos fundamentos macroeconômicos daquele grupo, por outro, tem-se mostrado mais intenso e perene do que inicialmente esperávamos. Mesmo considerando que haja alguma acomodação dos preços dos ativos brasileiros após o momento mais agudo de ajuste dos portfólios globais, a taxa de câmbio (R$/US$) deve se estabilizar num patamar mais desvalorizado. Assim, passamos a incorporar em nosso cenário uma taxa de câmbio de 2,35 reais para o final de 2013 e 2,45 reais no final de 2014. As projeções anteriores eram, respectivamente, de 2,25 reais e 2,35 reais.

Acreditamos, ainda, que esse novo patamar do Real praticamente chancele um novo aumento do preço da gasolina neste ano. A defasagem acumulada desde o último reajuste do combustível em fevereiro deste ano encontra-se superior a 20%, sendo que na ponta o preço praticado internamente está ainda mais baixo. Seguindo a premissa de um reajuste na ordem de 10% na refinaria, conforme rumores vinculados na imprensa, teríamos mais cerca de 20 bps na inflação em 2013. Com isso, revisamos o IPCA para 2013 nesta magnitude para 5,9%. Para o próximo ano, outra possível parcela de reajuste de combustíveis e os efeitos adicionais de um câmbio mais desvalorizado devem manter a inflação ainda pressionada, em 5,8%.

Diante desse cenário mais adverso, o Copom deve prosseguir com o ajuste das condições monetárias para além de outubro. Por ora, revisamos a taxa Selic de 9,25%, que incorporava um aumento de 50 bps e outro de 25 bps, para 9,75% em 2013, patamar este que deverá ser mantido ao longo do próximo ano.

Destaques da Semana (26 a 30/08)

Esta semana terá importantes eventos e informações econômicas do Brasil. Ainda que a maior parte da volatilidade e da depreciação cambial venha sendo determinada pelo ambiente internacional, com o realinhamento global das moedas, as medidas econômicas adotadas internamente podem atenuar ou exacerbar tal movimento. Neste contexto, o Copom reunir-se-á para definir a taxa Selic que vigorará nos próximos 45 dias, a partir da quinta-feira (29). É consenso entre os analistas de que ela será elevada em 50 bps para 9,00% a.a., ou na mesma magnitude das duas reuniões anteriores. Este desfecho foi praticamente selado após comentários do presidente do Banco Central do Brasil (BCB) Alexandre Tombini, publicados no site da instituição no final da tarde do dia 19 de agosto, de que os mercados haviam incorporados prêmios excessivos nas taxas de juros. Assim, o mais importante, a nosso ver, será o comunicado da reunião que poderá dar alguma indicação da extensão e/ou da intensidade nos próximos passos frente à preocupação com a taxa de câmbio e o cenário prospectivo da inflação. Como destaque dos indicadores econômicos, teremos a divulgação do PIB brasileiro referente ao 2T13, sendo que nossa expectativa é de um crescimento de 0,8%

em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série livre de efeitos sazonais. Este valor não difere muito da estimativa do PIB realizada pelo BCB, na série mensal do IBC-Br acumulada para este período, que registrou expansão de 0,9%. Todavia, há uma grande dispersão das projeções devida, em parte, ao próprio padrão sazonal neste ano, que compreendeu um maior número de dias úteis no 2T13. O tratamento estatístico do feriado com data-móvel como Corpus Christi poderia impactar positivamente o crescimento em até 0,5 p.p., segundo algumas estimativas.

- Teremos ainda, no calendário doméstico, o relatório de crédito com base do mês de julho, que deve revelar nova moderação no ritmo de concessão, redução gradual da inadimplência no crédito pessoa física e consolidação da participação dos bancos públicos no total de crédito da economia. Todavia, o estoque de crédito pode mostrar variação acentuada, provocada pela depreciação cambial no mês.

- Serão publicados também os resultados do governo central e do setor público consolidado na quinta (29) e sexta-feira (30), respectivamente. Estes deverão mostrar o superávit primário de todas as esferas de governo até julho ainda alguns bilhões distantes da promessa de entregar um aperto fiscal de 2,3% do PIB. Ademais, sairá, na segunda-feira (26), a pesquisa final da Sondagem Industrial da FGV, cuja prévia para agosto foi uma contração de 0,7% em relação ao mês anterior, enquanto o mesmo instituto publicará o IGP-M de agosto, ainda com pouco efeito do câmbio.

- No ambiente externo, mais precisamente nos EUA, os destaques são as encomendas de bens duráveis de julho; os índices de confiança do consumidor de agosto; as vendas pendentes de casas de julho; o índice de atividade manufatureira de Chicago; a revisão dos dados do PIB do 2T13; além das informações sobre renda e gastos pessoais referentes ao mês de julho.

- Na Europa, as atenções estarão voltadas para pesquisa do empresariado alemão (IFO) de agosto e a confiança do consumidor de setembro, com os investidores esperando a consolidação de dados recentes mais positivos para a maior economia da região. Neste sentido, a taxa de desemprego deve permanecer na mínima histórica por lá, enquanto, na outra direção, o desemprego seguirá em patamar recorde de alta na zona do euro como um todo.

Rendimento mais baixo é sinal de cautela

A taxa de desemprego, divulgada hoje pela manhã pelo IBGE, ficou em 5,6% em julho, abaixo da mediana esperada do mercado (5,8%) e também do resultado do mês anterior (6,0%). Em termos dessazonalizados, a taxa ficou em 5,6%, estável em relação ao mês anterior. Esse comportamento foi resultado do aumento no número de ocupados (0,5%) e na queda no número de desocupados (-0,9%), ambos em termos dessazonalizados. Entretanto, vale destacar a volatilidade desses indicadores mensais, uma vez que o número de desocupados havia crescido 4,0% em junho. Assim, os dados ainda sinalizam um cenário modesto das contratações, em linha com as informações do CAGED divulgadas ontem, que mostraram um saldo de contratações de apenas 43 mil pessoas em julho.

O rendimento médio real, por sua vez, caiu pelo segundo mês seguido, em 0,3% na comparação mensal com ajuste sazonal, a despeito da inflação mais baixa observada no mês de julho. Na média, a renda real cresceu 1,5% até julho deste ano, valor bastante inferior ao crescimento médio observado no mesmo período do ano passado, de 4,2%. A desaceleração no crescimento da renda real, num momento de inflação pontualmente baixa, sugere certa cautela dos empregadores nas negociações salariais.

Ainda que a taxa de desemprego tenha ficado em um nível mais baixo em julho, as demais informações do mercado de trabalho daquele mês, sobretudo de massa salarial e da renda, indicam alguma moderação que devem impor certa desaceleração do consumo nos próximos meses.

Copom – Sem surpresas

Conforme unanimemente esperado pelos analistas, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic em 50 bps para 9,00% ao ano. Pela terceira reunião consecutiva, não houve voto dissidente. Tanto a decisão quanto o placar da votação nos pareceram bastante coerente com a administração das expectativas conduzida pelo banco central, principalmente após a nota à imprensa publicada no dia 19 pelo presidente da instituição Alexandre Tombini com comentários sobre prêmios excessivos nas taxas de juros.

Também pela terceira vez em seqüência, o comunicado da decisão foi exatamente o mesmo, com a óbvia alteração da taxa em si, reforçando o cenário de continuidade do ajuste das condições monetárias nas próximas reuniões. Com as incertezas sobre a dinâmica recente da desvalorização cambial nos preços e na atividade econômica, o Copom preferiu adotar, neste momento, uma estratégia conservadora, e também mais adequada a nosso ver, com relação à linguagem. Qualquer mudança nela, ainda que marginal, teria o potencial de gerar ruídos indesejáveis nos mercados num período já bastante volátil.

Tomado a valor de face, o comunicado sugere a continuidade do ritmo de ajuste de 50 bps da taxa básica de juros também na próxima reunião em outubro. Este é, por ora, o cenário básico que passamos a trabalhar, principalmente depois da revisão para cima da taxa de câmbio no final deste ano, de 2,25 reais para 2,35 reais. Acreditamos que as pressões inflacionárias em potencial nos bens comercializáveis e a necessidade de realinhamento de preços de itens administrados como a gasolina façam com que a autoridade monetária estenda o ciclo de aperto monetário, encerrando-o apenas em novembro, com uma alta de 25 bps, levando a taxa Selic para 9,75%.

Mais detalhes sobre os próximos passos da política monetária devem ser dados na ata da reunião, a ser publicada na semana seguinte (05/09). O foco será se o documento referendará aquele cenário ou se, após o ajuste acumulado de 175 bps na taxa básica, a intensidade das altas de juros daqui pra frente poderá ser menor.

ATA DA 17ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e sete dias do mês de setembro dois mil e treze (27/09/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 17.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Viviane Cristina Fadel Leitão, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 16ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de agosto/13 e setembro/13. A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de agosto, com retorno de -3,03% contra meta atuarial de 0,73%. Tomando a palavra o Gestor informou que em vista do rendimento negativo que impede a movimentação dos recursos e tendo em vista que a assessoria contratada aconselhou a manter os investimentos como postos somente foi realizada uma aplicação equivalente a 2,5% do patrimônio em um fundo multimercado cuja aplicação já estava autorizada pela política de investimentos. Os recursos para este aporte estavam alocados em fundos de curto prazo do Banco do Brasil. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados.

Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ) Viviane Cristina Fadel Leitão, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 30 de outubro de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Viviane Cristina Fadel Leitão
Secretária *"ad hoc"*

17.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 27/09/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	CARGO	ASSINATURA

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

PIB acima do esperado no 2T13 deve ser parcialmente compensado no 3T13

O resultado do PIB do 2T13, segundo o IBGE, apontou um crescimento da economia de 1,5% sobre o 1T13. Em relação ao mesmo trimestre do ano passado, o crescimento foi de 3,3%. Estes resultados ficaram acima das nossas estimativas, de +0,8% e +2,3% respectivamente, e mesmo se considerássemos na projeção um efeito positivo na margem, de 0,4 ponto percentual, a ser incorporado por causa da maior quantidade de dias úteis para a produção no trimestre.

Esse efeito aparentemente ocorreu, mas também houve um aumento dos estoques, pois o PIB pela ótica da demanda não teve um comportamento tão robusto quanto pela oferta. Assim, esperamos que haja uma reversão no 3T13, expectativa esta que já vinha sendo formada por causa de alguns indicadores correntes do período, que já foram divulgados, além do sentimento ruim dos agentes econômicos, como tem sido retratado pelas pesquisas de confiança de consumidores e empresários de diversos setores.

A despeito deste efeito, estatisticamente, o resultado do 2T13 já nos leva a uma pequena revisão do crescimento de 2013, de 2,1%, como estimávamos antes, para 2,3% agora. Uma oscilação em torno desta nova projeção é possível conforme for o comportamento da economia no restante do ano, apesar de que as perspectivas não são positivas, como apontam as pesquisas de confiança, que têm implicações sobre consumo e investimentos.

O resultado do 2T13, especificamente, nos surpreendeu pelo lado da oferta na produção agropecuária e na indústria extrativa, que apresentaram resultados mais fortes. Os componentes do PIB pelo lado da demanda ficaram basicamente dentro do esperado, com fraco desenvolvimento do consumo, tanto das famílias como do governo, e continuação da recuperação dos investimentos. A propósito, esta é uma composição mais favorável do PIB, porém, esta desaceleração do consumo, que outros indicadores (como os do mercado de trabalho e de endividamento) apontam que terá continuidade, sinaliza um limite para a expansão dos investimentos. Volta-se, portanto, a ressaltar a necessidade de que os projetos de infraestrutura sejam concedidos rapidamente para a participação do capital privado para que possamos ver maior dinamismo da economia.

Destaques da Semana (02 a 06/09)

Esta semana tende a ser bastante agitada nos mercados mundiais. A segunda-feira ainda poderá ser bastante tranquila por causa do feriado do Dia do Trabalho nos EUA, afetando a liquidez, mas em seguida há a possibilidade de uma definição do Presidente Obama sobre uma eventual ação militar na Síria. Questões geopolíticas sempre geram tensões e a fuga de investidores de ativos de risco em direção a outros mais seguros. A volatilidade, portanto, deve continuar elevada. No final da semana, a reunião de líderes do G20, na Rússia, poderá produzir declarações contra e a favor desta ação. Outros eventos programados também deverão manter sensíveis os preços dos ativos financeiros. Na quinta-feira, os BCs da Zona do Euro, da Inglaterra e do Japão têm reuniões ordinárias de política monetária. Mesmo que não sejam esperadas alterações das condições ora vigentes, as declarações de seus dirigentes poderão alterar expectativas futuras, principalmente pela iminente redução dos estímulos americanos, que terá impactos globais e poderá ensejar ações compensatórias. O BC brasileiro divulgará neste mesmo dia a ata da última reunião do Copom, também, capaz de conduzir expectativas. Ao longo da semana, alguns dirigentes do Fed têm palestras programadas, que normalmente têm provocado oscilações nos mercados ao conduzir para mais cedo ou mais tarde a expectativa de início da diminuição do QE3. Por fim, a agenda de indicadores econômicos dos EUA traz alguns dos mais importantes dados mensais, como os relativos ao mercado de trabalho.

- No Brasil, serão divulgados alguns indicadores do setor industrial, que, em conjunto, apontarão a fragilidade do setor e uma nova desaceleração da atividade ao longo do 3T13. Na sexta-feira, o IBGE divulgará o IPCA de agosto, cuja expectativa é de aceleração em relação ao mês anterior, para 0,28%.
- Nos EUA, a agenda de indicadores inclui os dados oficiais do mercado de trabalho. A expectativa do payroll é de criação de 175 mil vagas, abaixo da média dos primeiros meses do ano, mas ainda consistente com a tendência de redução da taxa de desemprego. Este indicador poderá ter forte influência nas expectativas dos próximos passos do Fed na política monetária. Além deles, também serão divulgados outros dados importantes como os ISM da indústria e de serviços, de agosto, e o relatório Livro Bege.
- Na Europa e na China, serão divulgados os PMIs da indústria e de serviços, referentes a agosto, que têm retomado níveis acima do ponto de equilíbrio nos últimos meses. A Alemanha e a Inglaterra divulgam novos dados do setor industrial e de balança comercial, referentes a julho.

Média móvel trimestral aponta perda de força da produção industrial

A produção industrial brasileira diminuiu 2,0% em julho em relação a junho, segundo o IBGE. Em relação a julho de 2012, foi registrada uma elevação de 2,0%. Esses valores ficaram um pouco abaixo das nossas expectativas, de -1,7% e +2,3%, respectivamente.

O destaque, deste mês, é a média móvel trimestral, que registrou retração de 0,7%. Foi a primeira variação negativa em 7 meses. Reforça, portanto, que a recuperação que estava em andamento no 1º semestre perdeu intensidade e o desempenho do setor se dará em velocidade reduzida nos próximos meses. Nos sete primeiros meses deste ano acumula-se 2,0% de expansão sobre o mesmo período do ano passado, que está muito próximo da expectativa para o ano todo.

Neste sentido, atenção aos dados da Anfavea, que serão divulgados na quinta-feira, e devem registrar nova redução da produção de veículos em agosto, a julgar pelo desempenho fraco da comercialização de veículos e pelos estoques elevados do setor. O peso deste setor na indústria nacional aponta que o IBGE deverá captar resultado semelhante no mês e, portanto, marcando um desempenho fraco em 2 dos 3 meses do trimestre.

Com relação ao resultado do mês de julho especificamente, destacamos que todos os grandes grupos de produção tiveram quedas no mês. Bens duráveis registraram a maior, de 7,2%, e a produção de bens de capital diminuiu 3,3%.

Quando entrar setembro
Nível de Atividade

A economia apresentou um crescimento surpreendente no 2º trimestre, em parte auxiliada por efeitos pontuais. As perspectivas para o 3º trimestre, porém, são negativas por causa da desconfiança dos agentes econômicos com a condução da economia, que poderá forçar a interrupção da recuperação vista nos investimentos ao longo da primeira metade do ano. Outros indicadores apontam que o consumo continuará se desenvolvendo em ritmo modesto. Com base em informações disponíveis até o momento, revisamos a expectativa de crescimento do PIB em 2013 para 2,3%, mas mantivemos o mesmo valor para 2014. O mês de setembro, contudo, apresenta uma oportunidade para o governo começar a desatar nós que travam uma velocidade mais acelerada da economia.

Inflação

Nos últimos meses temos assistido a uma crescente preocupação com o comportamento inflacionário no Brasil. A recente disparada do dólar frente ao real acentuou as discussões sobre

um possível aumento nos preços da gasolina, cuja defasagem ficou ainda mais elevada no último mês. Este assunto sempre foi muito discutido entre os analistas, mas pouco incorporado às projeções, principalmente por conta dos reflexos políticos que tal reajuste pode causar, sobretudo no atual ambiente de crescimento modesto e inflação elevada. Avaliado como necessário, preferimos incorporar às nossas projeções algum reajuste ainda este ano e, por conta disso, revisamos o IPCA de 5,7% para 5,9% para 2013.

Contas Públicas

O resultado fiscal acumulado nos primeiros sete meses de 2013 não aponta que a meta indicada pelo governo federal poderá ser cumprida. Nossas estimativas ainda são de que o superávit primário ficará mais próximo de 1,5% do PIB do que de 2,3%, como quer a equipe econômica. Em agosto, foi lançado o PLOA de 2014, indicando que a meta fiscal poderá ficar em até 2,1% do PIB de superávit primário. No entanto, os parâmetros macroeconômicos usados na construção do orçamento nos parecem distantes da realidade, implicando a necessidade de ajustes ao longo do ano, o que não ajuda a elevar a credibilidade da condução da política fiscal. Contudo, mais importante do que a lei orçamentária em si é a execução do orçamento ao longo do ano, pois ainda são duas coisas bastante distintas.

Política

Este setembro será vital para ajudar na construção do quadro para as eleições de 2014. Até o dia 5 de outubro, o partido de Marina Silva, a Rede Sustentabilidade, terá de obter na justiça eleitoral o reconhecimento das 492 mil assinaturas e a regularização dos diretórios estaduais necessários para ser oficializado; e assim possa, de fato e de direito, entrar na corrida eleitoral. Não será nada fácil. Esse também é o prazo para José Serra decidir se fica no PSDB ou migra para outra legenda, com o intuito de se lançar novamente à presidência. Dependendo dessas decisões, o xadrez eleitoral pode mudar completamente. E isso não apareceu de forma clara até agora no radar das análises políticas.

Mercado Financeiro

O ambiente externo continuará a imprimir volatilidade até uma clara definição de quando e como começará o processo de remoção dos estímulos monetários nos EUA. Como o realinhamento das moedas de países emergentes frente ao dólar tem-se mostrado mais intenso e perene do que inicialmente esperávamos, revisamos a taxa de câmbio (R$/US$) para um patamar mais desvalorizado, de 2,35 reais no final de 2013 e 2,45 reais em 2014. Por ora, o risco-país, medido pelo CDS de 5 anos, deve oscilar ao redor dos 200 bps, pois não se espera nenhuma guinada da política econômica que dissipe a desconfiança no curto prazo. O Ibovespa também deve seguir sem uma tendência definida, apesar dos ganhos apresentados no mês anterior. Por fim, o Copom deve prosseguir com o ajuste das condições monetárias para além de outubro. A taxa Selic, hoje em 9,00%, deverá ser novamente elevada em 50 bps e mais 25 bps em novembro, para 9,75% em 2013, patamar este que deverá ser mantido ao longo do próximo ano.

Ata do Copom não altera cenário da política monetária

A ata da reunião do Copom da semana passada, que o Banco Central acabou de divulgar, trouxe poucas alterações em relação ao texto do documento anterior. A ata por si só não sinaliza alguma alteração na condução da política monetária, que continua dependente da evolução dos indicadores econômicos. Sendo assim, mantemos nossa expectativa de que o ciclo de elevação da taxa básica de juros terá seguimento no mesmo ritmo atual por pelo menos mais uma reunião do Copom. Nosso cenário básico aponta mais uma elevação de 50 bps na Selic em outubro e outra elevação de 25 bps, em novembro, para encerrar o ciclo, com a taxa em 9,75%.

Continuam, portanto, as preocupações com a taxa de câmbio desvalorizada e seus impactos nos preços, por um lado, mas, por outro, que o cenário externo permanece complexo e que a atividade doméstica depende da melhora da confiança dos agentes.

O texto dessa ata suavizou dois aspectos do cenário macroeconômico, mas que não são suficientes, por ora, para alterar as nossas expectativas. Primeiramente, foi retirada a menção de que a política fiscal é expansionista e foi colocado no lugar que ela tem condições de se deslocar para a neutralidade. Em segundo lugar, foi retirada a menção de que os estoques na indústria estão ajustados, o que vinha sendo mencionado no contexto de se criarem condições favoráveis para investimentos e para a produção industrial. Esse parágrafo da ata (29) especificamente passa a apresentar a percepção de que investimentos e produção industrial dependem da concessão de serviços públicos e permissões para exploração de petróleo, entre outros aspectos, e são favorecidos pelos "efeitos remanescentes das ações de política [econômica] implementadas recentemente".

Produção de veículos voltou a aumentar em agosto, segundo a Anfavea

As montadoras de veículos brasileiras voltaram a aumentar a produção em agosto, segundo a Anfavea, com 340,4 mil unidades ante nossa expectativa de 305 mil. Depois de apenas um mês de contenção, possivelmente por fatores pontuais, como greves e manifestações populares, em que os estoques do setor foram reduzidos parcialmente, a produção voltou a aumentar e os estoques idem. O setor tem se beneficiado de exportações mais fortes (+15,2% em agosto ante julho), por causa da recuperação econômica nos países de destino e por causa da desvalorização do real. Isto se contrapõe ao mercado doméstico enfraquecido, mas ainda não foi suficiente para equilibrar os estoques.

O resultado apresentado pela Anfavea apresenta um pequeno aumento da produção de veículos na margem, de 0,5% (agosto ante julho), seguindo a forte queda do mês anterior, de 5,4%, segundo nossa dessazonalização. Ainda assim, somando este e outros indicadores já disponíveis do período, estimamos que o IBGE registrará uma segunda queda mensal consecutiva da produção industrial geral.

IPCA deve continuar subindo nos próximos meses

Depois de uma variação próxima de zero em julho (0,03%), o IPCA voltou a subir em agosto, para 0,24%. O resultado ficou abaixo de nossa estimativa (0,28%), mas em linha com a mediana esperada pelo mercado, que era de 0,25%, com intervalo de 0,21% a 0,33%. Com exceção dos grupos Despesas pessoais e Habitação, todos os demais mostraram uma variação mais alta neste resultado, com destaque para os grupos Alimentação e bebidas (de -0,33% para 0,01%) e Transportes (-0,66% para 0,06%). Vale destacar que, no caso do grupo Alimentação e bebidas, a variação ficou abaixo de nossa estimativa, o que justifica a divergência do resultado oficial com relação à nossa projeção.

As principais medidas de núcleo também voltaram a subir e passaram de uma variação média de 0,26% para 0,43%. Na mesma direção, os preços dos serviços permaneceram em patamar elevado, de 0,60%, impulsionados pela elevação nos custos dos serviços residenciais e de saúde.

Para setembro é esperada uma nova aceleração do IPCA, em decorrência de uma maior pressão nos preços dos alimentos, sobretudo dos cereais e das carnes, além da elevação esperada para os preços dos vestuários, que costumam subir nesta época do ano devido à troca de coleção nas lojas. Além disso, um possível reajuste nos preços da gasolina poderá pressionar ainda mais o índice. Nossa estimativa preliminar é de uma alta de 0,48% para o IPCA de Setembro, levando o acumulado em 12 meses para 6,0%.

Destaques da Semana (09 a 13/09)

Algumas questões não resolvidas do cenário mundial continuarão canalizando as atenções dos mercados. O possível ataque americano à Síria será discutido no Congresso e a Câmara dos Deputados votará uma autorização para que Obama dê o comando final. O restante do mundo está tentando dissuadi-lo, mas o presidente americano está sem

alternativas. Ao longo da semana, a possibilidade de redução das compras de títulos federais pelo Fed será bastante discutida, pois está se aproximando a data da reunião do Fomc, de setembro, a qual tem sido tida pelos mercados como a que iniciará o processo. Muito da discussão, portanto, deverá girar em torno do ritmo que será adotado, sendo que neste aspecto as expectativas têm sido revistas para baixo, isto é, um início lento e cauteloso. Alguns diretores do Fed têm discurso programado nesta semana. Na Europa, ocorrerão reuniões dos ministros de finanças da Zona do Euro (sexta-feira) e da União Europeia (sábado), quando poderemos ter novidades do supervisor bancário da região, como sinalizou o presidente do BCE, Mario Draghi, em entrevista coletiva da semana passada, quando comentou que novidades poderiam surgir nos "próximos dias". A recuperação econômica da região, como apontaram indicadores econômicos recentes, também deverá ser analisada. Na China, alguns dos principais indicadores mensais, de agosto, serão divulgados, chamando novamente a atenção dos mercados para o ritmo de crescimento do país, com implicações sobre os preços de ativos em geral. No Brasil, discussões sobre o desempenho recente da economia serão ilustrada pela divulgação de importantes indicadores de atividade.

- No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destaque para o índice de vendas no varejo, de julho, na quinta-feira, cuja expectativa para o índice ampliado é de retração de 1,4% sobre o mês anterior, resultado que pode ter sido intensificado pelas manifestações populares nas ruas, que afetaram a confiança das pessoas para consumir. A mesma variação é esperada para o índice IBC-Br, do Banco Central, cuja divulgação poderá ocorrer na sexta-feira. De inflação, apenas dados secundários serão divulgados, nesta semana.

- Nos EUA, teremos uma agenda fraca de indicadores econômicos, onde se destaca o índice de vendas no varejo, referente a agosto, que deve apontam elevação moderada do consumo de bens. Do mercado de trabalho, apenas o indicador de pedidos de auxílio desemprego será divulgado.

- Da Europa, teremos as divulgações da inflação alemã e dos dados de produção industrial, balança comercial e confiança dos investidores da Zona do Euro.

- A China divulgará os principais indicadores econômicos de agosto, como inflação, vendas no varejo, produção industrial, balança comercial, investimentos e empréstimos.

Consumo de bens evitou contração maior da atividade econômica

O Banco Central apontou uma retração do IBC-Br em julho, de 0,3%, sobre o mês anterior. O resultado ficou acima do esperado, influenciado pela ação do comércio que impediu uma contração mais forte, como sinalizava o setor industrial. A média móvel de três meses, porém, registrou a primeira variação negativa, de -0,3%, em 14 meses, com este resultado.

O comportamento acima do esperado que foi observado no comércio de bens coloca um viés de alta em nossa expectativa de contração da economia no 3T13 (-0,3% sobre o 2T13), mas as perspectivas para os condicionantes do consumo, com emprego, renda, crédito e confiança, não permitem um otimismo muito grande. Observaremos novos dados da atividade econômica antes de alterar esta expectativa inicial.

Destaques da Semana (16 a 20 de setembro)

Todas as atenções centradas na reunião do Fomc, desta quarta-feira. O mundo todo aguarda o início da redução dos estímulos monetários que o Fed tem despejado sobre a economia, via compra de títulos federais e hipotecários americanos. O mercado interpretou a comunicação dos últimos meses do Fed como tendo apontado para esta reunião de setembro o início do processo. Não houve, em contrapartida, nenhuma negativa "oficial" sobre isso. Bernanke e os outros dois principais personagens dentro do comitê de política monetária, Yellen e Duddley, não impuseram uma visão contrária. Não há, portanto, uma certeza sobre o início do processo, mas consideramos que ela é bastante provável. Assim, os analistas se preocuparam, nas últimas semanas, em estimar o tamanho da primeira redução das compras e o consenso está apontando para US$ 10 bilhões concentrados nos títulos públicos federais. Novas projeções sobre indicadores econômicos serão apresentadas e haverá uma entrevista coletiva do presidente do Fed, Ben Bernanke, na qual ele poderá explicar em maiores detalhes a decisão tomada e a interpretação do comitê sobre o quadro macroeconômico e o que se pode esperar do Fomc para os próximos meses. Depois da reunião do Fomc, três diretores do Fed têm discursos programados em Nova Iorque, na sexta-feira, em que poderão comentar a decisão e ajudar a formar expectativas para frente. Do Brasil, até sexta-feira, deveria ser apresentada uma nova reprogramação

orçamentária referente a 2013. O governo já deu sinais de que não fará novo contingenciamento, mas há muitas discussões sobre a possibilidade de se cumprir a meta fiscal com superávit primário de 2,3% do PIB, como quer a equipe econômica, de forma que poderia haver um ajuste para 2,0%, tornando a situação fiscal um pouco mais transparente e confiável. Na quarta-feira, ocorrerão os leilões de concessão dos dois primeiros trechos de rodovias federais, que serão abertos para a participação do capital privado. Conforme for o resultado do leilão, as expectativas em geral, de analistas, empresários e investidores, poderão ser influenciadas, de forma que o evento também será acompanhado com atenção.

- No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destaca-se o IPCA-15 de setembro, que deve se acomodar em relação ao fechamento de agosto. Projetamos alta de 0,23% para o índice que será divulgado na sexta-feira. Na série dos índices gerais de preços (IGPs), o destaque será o aumento da influência do câmbio. O IGP-10 deve registrar alta de 0,93%, com pressões no atacado.

- Nos EUA, o destaque da agenda será o CPI de agosto que deve mostrar ligeira elevação do núcleo da inflação. Também serão divulgados novos dados importantes dos setores industrial e residencial.

- Na Europa serão divulgadas as pesquisas ZEW da Alemanha e da Zona do Euro, com a confiança dos analistas. A Zona do Euro também divulgará o índice de confiança dos consumidores, assim como o CPI e dados do setor externo.

IPCA-15 de Setembro dentro do esperado, mas sinalização é de alta

Acima de nossa estimativa (0,23%), mas em linha com a mediana esperada pelo mercado (0,28%), o IPCA-15 de setembro registrou uma variação de 0,27%. A principal divergência com relação à nossa projeção deveu-se ao item passagens aéreas, que subiu 16,08% neste resultado e nossa estimativa era de uma alta menos intensa, de 8,0%. Os demais grupos ficaram dentro do esperado. O indicador também ficou acima do valor observado no mês passado (0,16%), com destaque para a elevação nos preços dos serviços com Habitação (0,53%), Transportes (0,30%) e Saúde (0,56%). Juntos, esses três itens foram responsáveis por mais da metade do índice geral.

A perspectiva é de continuidade de alta para esses grupos ao longo do mês que, somada à expectativa de aceleração também para o grupo Alimentação e bebidas deverão levar o IPCA de setembro para 0,36%. Vale lembrar que não estamos incorporando nesta projeção algum reajuste no preço da gasolina. Caso haja um reajuste ainda neste mês, o IPCA de setembro poderá atingir até 0,45% (considerando um reajuste de 7% na bomba, a partir do dia 21/09).

Apesar da aceleração do índice mensal, a variação acumulada em 12 meses permaneceu em queda, passando de 6,15% em agosto para 5,93% em setembro. Nossa estimativa é que o IPCA encerre o ano em 5,90%.

Criação de emprego formal em agosto retomou patamar de dois meses antes. Será sustentado?

O Ministério do Trabalho reportou a criação de 127,6 mil novos empregos formais em agosto. O resultado ficou acima de nossa expectativa de 110 mil novos empregos no mês e retomou o patamar de dois meses antes, sinalizando que o mês de julho foi negativamente influenciado por fatores pontuais, pelo menos quando se olha o dado fechado.

No entanto, alguns detalhes chamaram a atenção. Tanto indústria (+11 mil) quanto construção civil (+11 mil) apresentaram criação de empregos abaixo do esperado, demonstrando que sua dinâmica continua frágil. O resultado do comércio (+50 mil) é que destoou em relação a nossa expectativa. Este setor, contudo, pode ter sido favorecido pela ação do governo via mais um programa de estímulo ao consumo das famílias, o programa de crédito "minha casa melhor", de forma que ainda temos dúvidas quanto à real força da economia e se ela já tem condições de seguir num crescimento sustentado. A criação de empregos no setor de serviços tem sido bastante volátil e neste mês ficou dentro do esperado com 64 mil novos empregos.

Num horizonte de médio prazo, o resultado dos últimos meses, descontando a volatilidade dos dados mensais, aponta para a criação de 550 mil a 600 mil novos empregos em 2013, abaixo dos 868 mil do ano passado.

Destaques da Semana (23 a 27 de setembro)

Nesta última semana de setembro, o presidente Obama deveria anunciar sua escolha para a sucessão do atual presidente do Fed, Ben Bernanke. A desistência daquele (Lawrence Summers) que era tido como o favorito, porém, pode ter ampliado as dúvidas do presidente Obama, de forma que há uma incerteza neste aspecto. Tudo leva a crer que a escolha recairá sobre Janet Yellen. Neste caso, o mercado deveria assimilar de forma suave a mudança, pois Yellen

já participa da instituição hoje como vice presidente e acompanha as decisões que estão sendo tomadas. Assim, espera-se que sua nomeação implique continuidade das políticas atuais. Ao longo da semana, muitos diretores do Fed têm discursos programados, de forma que poderão influenciar as expectativas dos mercados sobre a estratégia de política monetária a ser adotada nos próximos meses. Os indicadores econômicos americanos perderam força recentemente e não têm apontado na mesma direção. Isto tudo leva a crer que existe uma possibilidade relevante, levantada pelo próprio Bernanke em entrevista coletiva na semana passada, de que será o próximo presidente do Fed que conduzirá o processo de retirada dos estímulos que o Fed tem injetado na economia. Muitos diretores do Banco Central Europeu (BCE) também têm discursos programados ao longo da semana, assim como o presidente Mario Draghi que falará no parlamento europeu, na segunda-feira. Eles poderão sinalizar como reagirá o BCE em face da inesperada atitude de manutenção do QE3 do Fed. Os mercados também reagirão, já na segunda-feira, ao resultado da eleição alemã de domingo, dia 22 de setembro, ainda que não deva surgir nenhuma surpresa do processo eleitoral, do que a chanceler Angela Merkel deverá continuar na liderança política do país. A coalizão de seu novo governo poderá ser diferente, mas as expectativas de mudanças são pequenas. Na segunda-feira, o presidente do Banco Central brasileiro (BCB) dará entrevista coletiva para a imprensa estrangeira, quando poderá emitir algum sinal de política monetária ou como o BCB reagirá às novas informações do cenário macroeconômico. No final da semana o BCB divulgará seu relatório trimestral de inflação, com novas projeções de inflação e crescimento do PIB além de uma avaliação das preocupações da autoridade monetária com o cenário global.

- No Brasil, dentre os indicadores econômicos, teremos dados de confiança de empresários e consumidores, do mercado de trabalho, do crédito, do balanço de pagamentos e da política fiscal. Na inflação, apenas o IGP-M de setembro tem divulgação prevista.

- Nos EUA, dentre os indicadores econômicos destacamos os dados de renda e gastos pessoais, além de novos resultados do setor residencial, do mercado de trabalho e de confiança dos consumidores.

- Na Europa, o destaque fica por conta da divulgação das prévias dos PMIs de setembro da indústria e de serviços, que poderão atualizar as perspectivas dos empresários para a atividade econômica da região. A China também divulgará as prévias desses PMIs.

Taxa de desemprego ficou abaixo do esperado em agosto

O IBGE voltou a mostrar melhora do mercado de trabalho brasileiro na sua pesquisa mensal de emprego (PME), de agosto. A taxa de desemprego ficou em 5,3%, abaixo das expectativas que apontavam estabilidade em 5,6%, ante 5,6% em julho. Na série dessazonalizada, a taxa de desemprego também caiu para 5,3%.
Parte do resultado foi obtido por uma mera flutuação da força de trabalho, em que pessoas alegaram não ter procurado emprego no período. Mas parte adveio do aumento da população ocupada, o que corrobora certa resiliência do mercado de trabalho. Paralelamente, a renda cresceu no mês mais do que o esperado, também. A renda média real aumentou 0,3%, segundo nossa dessazonalização, em relação ao mês anterior.
Assim, de fato, em relação aos últimos anos, o mercado de trabalho perdeu força. No entanto, os dados têm apontado estabilidade e não uma retração. A taxa de desemprego deverá ficar estável em 2013 em relação ao ano anterior, em 5,5%. Já a renda deverá desacelerar de um crescimento de 4,1% em 2012 para 1,5% neste ano.
De qualquer forma, esses dados se juntam a outros que indicam um suporte ao consumo, ainda que desacelerado em relação ao ano passado. Corroboram também os índices de confiança do consumidor, que continuam retratando otimismo da população em geral.

Dados de crédito do BC, referentes a agosto, são muito parecidos com os dos últimos meses

O relatório de crédito do Banco Central, com dados de agosto, não trouxe grandes novidades. O estoque de crédito no sistema financeiro cresceu mais 1,3% em agosto em relação ao mês anterior, variação semelhante à média dos últimos meses. A expansão continua sendo liderada pelas concessões de crédito dos bancos públicos. O estoque de crédito proveniente dessas instituições registrou taxa de variação (+1,6%) no último mês quase duas vezes maior do que a dos

bancos privados (+0,9%). Em 12 meses, o crédito total cresceu 16,1% e aponta apenas uma pequena desaceleração para o fechamento do ano. Em proporção do PIB, os R$ 2,58 trilhões de crédito no sistema são equivalentes a 55,5%.
Esta característica implica que as modalidades de crédito direcionado têm crescido em ritmo bastante superior ao crédito livre, envolvendo o BNDES, o crédito rural e o imobiliário em detrimento do consumo corrente. Apesar de não se notar uma aceleração do consumo este tem recebido um suporte do crédito, evitando uma retração que a acomodação do mercado de trabalho poderia causar.
O maior destaque que se pode tirar dos dados de crédito, portanto, é a redução da inadimplência das pessoas físicas. A situação financeira das famílias brasileiras exige cautela, mas a tendência de redução da inadimplência tem se mantido, com a oferta de crédito permitindo a rolagem de dívidas. Especificamente, a inadimplência das modalidades de crédito com recursos livres, das famílias, caiu para 7,1% ante 7,2% no mês anterior, o que ainda é um patamar elevado, apesar da distância dos 8,0% registrados no final do ano passado.

ATA DA 18ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos trinta dias do mês de outubro dois mil e treze (30/10/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 18.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Sra. Bianca de Sousa Canalli, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 17ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de outubro/13. A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de setembro, com retorno positivo de 0,06% contra meta atuarial de 0,84%. Tomando a palavra o Gestor informou que o mercado começa a dar sinais de equilíbrio e a assessoria contratada aconselhou a manter os investimentos. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ), Bianca de Sousa Canalli, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 29 de novembro de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Bianca de Sousa Canalli
Secretária *"ad hoc"*

18.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 30/10/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	CARGO	ASSINATURA

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Destaques da Semana (30/09 a 04/10)

Os mercados estarão atentos, nesta semana, à evolução das negociações políticas no Congresso americano em torno do limite de endividamento público. Segundo o Secretário do Tesouro do país, a administração federal tem condições de manejar suas contas até o dia 17 de outubro, de forma que o tempo é bastante curto. Ademais, também está sendo discutida a composição do gasto que será autorizado pelo Congresso, complicando a evolução da questão fiscal como um todo. O Fed apontou este como um dos motivos de preocupação que têm prejudicado o crescimento do país, o que tem consequências sobre a política monetária. No final da semana, estão programados novos discursos de diretores do Fed, contando, inclusive, com um do Presidente do Fed, Ben Bernanke, sobre o sistema bancário, na quarta-feira. A política monetária europeia também estará no foco, com uma nova reunião do Banco Central Europeu (BCE), seguida de entrevista coletiva do seu Presidente, Mario Draghi, quando poderá ser indicado como o BCE reagirá à política monetária americana. O FMI fará, nesta semana, a divulgação de uma nova edição do seu relatório "World Economic Outlook", jogando luz nas expectativas de crescimento da economia mundial. O Japão entrará em novo ano fiscal nesta semana, e o Primeiro Ministro Abe deverá anunciar medidas econômicas, como, possivelmente, um corte de imposto sobre vendas. No Brasil, o Banco Central postergou para esta segunda-feira a divulgação do Relatório de Inflação, de setembro, que está sendo aguardado com expectativa pelo mercado, porque poderá ajudar a formar expectativas sobre a condução da política monetária local

- No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destacamos o comportamento da produção industrial, de agosto, que ajudará a formar expectativas sobre o efetivo crescimento do PIB do 3T13. Nossas projeções apontam estabilidade em relação ao fraco resultado de julho. Também serão divulgados o saldo da balança comercial, de setembro, e o resultado primário do setor público, de agosto.

- Nos EUA, nesta semana, serão divulgados os principais indicadores mensais, como os dados oficiais do mercado de trabalho, sobre os quais os Fed tem colocado muita atenção na avaliação do quadro econômico local. Também serão divulgados os ISM da indústria e de serviços, referentes a setembro.

- Na Europa e na China teremos as divulgações dos PMIs finais de Setembro da indústria e do setor de serviços. Também serão divulgadas as taxas de desemprego e os últimos dados de varejo da Alemanha e da Zona do Euro.

Resultado primário de agosto não melhora quadro para cumprimento da meta fiscal

O Tesouro Nacional divulgou que o governo central obteve um superávit primário de R$ 0,1 bilhão, resultado que ficou ligeiramente acima da nossa estimativa de um déficit de R$ 0,5 bilhão.

A receita líquida do governo central registrou uma expressiva desaceleração no mês, de um crescimento nominal sobre o mesmo mês do ano anterior de 11,4% para 8,5%. Isto levou o Tesouro a ter que ajustar seus gastos para não incorrer em déficit. A despesa total cresceu 11,0% na comparação anual, abaixo dos 12,4% registrados em julho. Isto foi observado, principalmente, nas rubricas de outras despesas de custeio e capital.

Este resultado mensal ainda permitiu manter o superávit primário do governo central acumulado em 12 meses praticamente estável em 1,6% do PIB. Estimamos que ele não seja suficiente para que seja cumprida a meta fiscal do setor público como aponta a equipe econômica. Nós estimamos um superávit primário de R$ 2,2 bilhões para o setor público consolidado em agosto (divulgação dia 30 de setembro) e 1,5% do PIB em 2013.

Relatório de Inflação não sugere alteração de expectativas

O Banco Central divulgou seu novo Relatório de Inflação, de setembro. Dado o cenário macroeconômico atual, não trouxe novas informações que apontem para alteração de expectativas. Sendo assim, mantemos nossa projeção de que a taxa Selic será elevada até 9,75%, neste ano, ficando, em seguida, parada neste nível por um longo período.

No relatório foram apresentadas as projeções do BC para o IPCA nos dois cenários tradicionais. No cenário de referência, com a Selic estável em 9,0%, no horizonte de projeção, e o câmbio em R$ 2,35 por dólar, porque a data usada para fazer as projeções foi o dia 6 de setembro, o IPCA ficaria em 5,8% em 2013 e 5,7% para 2014, cedendo para 5,5% no 3T15. O cenário de mercado, que usa as projeções que constam do relatório Focus, coletadas com o mercado, aponta os mesmos valores para 2013 e 2014 e 5,4% para 3T15. Ou seja, os dois cenários são muito parecidos. Nota-se, porém, uma elevação de até 0,5 ponto percentual na projeção do IPCA no horizonte apresentado em relação ao relatório anterior. Em ambos, a taxa de câmbio usada está numa distância não desprezível acima do nível corrente, por causa das pressões da época, de forma que se poderia inferir que essas projeções poderiam ser menores agora e, possivelmente, a meio caminho entre os valores desta edição do relatório e da anterior. Com relação à política fiscal, pouco foi acrescentado. O BC acredita que o superávit primário estrutural pouco se alterará no próximo ano em relação à estimativa deste ano.

O Banco Central também mencionou as incertezas da política econômica, em especial dos preços de itens administrados do IPCA, como importantes para a construção de cenários econômicos, dificultando a ação dos tomadores de decisão. Ademais, na sexta-feira, o Ministério da Fazenda anunciou uma pequena elevação do IPI incidente sobre itens da linha branca. São adaptações que precisam ser feitas na análise do relatório e que nos levam manter nosso cenário como já estava antes da divulgação do relatório.

Indústria continua apresentando resultados fracos

A produção industrial ficou estável, em agosto em relação ao mês anterior, segundo o IBGE, em linha com nossa expectativa e um pouco abaixo da mediana das projeções do mercado (+0,2%). Em relação a agosto do ano passado foi registrada uma retração de 1,2%, maior que nossa expectativa de -0,8% e que a mediana do mercado de -0,6%.

Na margem, este resultado segue a forte queda de 2,4% de julho e a média móvel de três meses, que suaviza as oscilações mensais, cedeu 0,1%, depois de já ter caído 0,8% no mês anterior.

O cenário da indústria, portanto, continua bastante ruim. Nos primeiros oito meses do ano o crescimento do setor se limita a 1,5% sobre o mesmo período do ano passado. Mas, pior do que isso, as perspectivas são desanimadoras. As pesquisas de confiança dos empresários confirmam isso ao terem entrado em terreno de pessimismo, como a Sondagem Industrial da FGV, cujo índice veio a 98,0 pontos em setembro, abaixo do nível de equilíbrio. Aparentemente, os empresários não vislumbram bons resultados a partir da forma como a política econômica está sendo conduzida e por causa das inúmeras intervenções do governo na definição da regulamentação do país. O processo de concessões públicas também tem apontado nesta direção.

Algum alento poderá surgir da melhora que foi apontada em indicadores econômicos do mercado de trabalho e alguns dados de consumo, que poderiam estimular um aumento de produção nos próximos meses. Os indicadores coincidentes do mês de setembro poderão confirmar isso ou não. O consumo de energia registrou um leve aumento de 0,2% no mês e agora estamos na expectativa de verificar como se comportou o setor automobilístico no período. A Anfavea divulgará os dados de produção na sexta-feira, mas a julgar pela comercialização de veículos a perspectiva não é animadora.

Montadoras mantiveram elevada a produção de veículos, com acúmulo de estoques

As montadoras nacionais mantiveram por mais um mês a produção de veículos em nível elevado, segundo informações da Anfavea. Os dados oficiais apontam uma queda de 2,5% da produção em setembro em relação a agosto, mas, fazendo a dessazonalização da série, constatamos um aumento da produção de 7,5% na mesma comparação. Como consequência, os estoques do setor aumentaram novamente, para 40 dias de vendas.

Nossa expectativa era de que haveria um ajuste da produção para evitar o aumento dos estoques. Mas, não foi isso o que ocorreu. Sendo assim, nossas estimativas preliminares para a produção industrial geral, em setembro, dado que será divulgado pelo IBGE no começo do próximo mês, apontam forte crescimento em relação a agosto, de +1,5%, na série dessazonalizada. Ainda assim, o 3T13 fecharia com uma retração da produção industrial total de 0,7% em relação ao 2T13, por causa dos resultados fracos de julho e agosto. Este resultado poderá ajudar a evitar uma queda do

PIB total no trimestre, mas nós aguardaremos a divulgação de mais informações antes de revisar nossa expectativa de uma variação de -0,3% para o PIB total do 3T13, na margem.

Expectativas não melhoram (outubro/13)

Nível de Atividade

As expectativas não melhoram. O mês de setembro contava com algumas oportunidades para elevar as perspectivas com o crescimento do país, porém, os resultados foram decepcionantes. Assim, não encontramos motivos para elevar nossas estimativas para o PIB deste ano e do próximo, que se mantêm em 2,3%.

Inflação

A inflação ao consumidor do 3T13 foi marcada por um comportamento benigno, contando com a contribuição baixista dos preços dos alimentos e dos itens administrados. O próximo trimestre, entretanto, será diferente. Além da volta dos preços dos alimentos, que deverá contar com o repasse parcial da alta nos preços do atacado e com a sazonalidade desfavorável no período, devemos observar uma aceleração adicional por conta do repasse cambial, ainda que de forma gradual, e também com um possível reajuste nos preços domésticos dos combustíveis. Essas pressões adicionais da inflação no 4T13 já estão incorporadas em nossa estimativa de 5,9% para o IPCA deste ano.

Contas Públicas

O que já era difícil parece ainda pior com o déficit primário registrado em agosto. Porém, as contas públicas não têm sazonalidade e o quadro pode ser revertido a qualquer momento, pois ele depende muito de receitas extraordinárias para as quais não há estimativas. A equipe econômica mantém sua previsão de que atingirá 2,3% do PIB de superávit primário, mas não consegue canalizar as expectativas com um discurso nebuloso. Mantemos nossa estimativa de 1,5%.

Política

Com o fim do prazo para a criação e troca de partidos, ficou um pouco mais bem definida a posição das peças no tabuleiro do xadrez eleitoral. A surpreendente decisão de Marina Silva de se filiar ao PSB do pré-candidato e governador pernambucano Eduardo Campos, entretanto, mostra, mais uma vez, como a política brasileira pode se tornar imprevisível. Quem ganha e quem perde com o engenhoso movimento? Só o futuro e as próximas pesquisas poderão responder.

Mercado Financeiro

Outubro promete ser mais um mês de grandes oscilações nos mercados, principalmente pelos eventos programados nos EUA como a discussão do limite do endividamento, a reunião do Fomc e o início da temporada de resultados corporativos do 3T13. Neste sentido, os ativos brasileiros devem continuar à mercê dos desdobramentos externos. O Ibovespa deve oscilar ao redor dos 53 mil pontos, sem tendência definida. Para a taxa de câmbio, esperamos que ela retorne acima de 2,25 reais, em virtude de certo ajustamento do apetite ao risco, que pode levar o CDS de 5 anos do país novamente para os 200 bps. Em relação à política monetária no Brasil, mantemos, por ora, a expectativa de que o BCB prossiga com o ajuste da taxa básica de juros nas próximas duas reuniões, levando-a para 9,75%.

Inflação acelera em setembro, mas volta a ficar abaixo de 6% em 12 meses

A inflação oficial acelerou para 0,35% em setembro, mas registrou queda pelo terceiro mês seguido no acumulado dos últimos 12 meses, segundo informou o IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) nesta quarta-feira (9).

A inflação oficial em 12 meses ficou em 5,86%, acima da meta do governo para o período (4,5%), mas dentro do limite previsto (de até 6,5%). É a primeira vez no ano que o indicador fica abaixo do patamar de 6% no acumulado dos últimos dozes meses.

A alta dos preços no país foi considerada pelo FMI (Fundo Monetário Internacional) um dos obstáculos para o crescimento do país. Segundo a entidade, o Brasil deve ter o menor crescimento entre os países emergentes no próximo ano.
Governo tem segurado alta da gasolina, mas preço deve subir
Para ajudar a inflação a se manter dentro desse objetivo, o governo tem evitado autorizar a Petrobras (PETR4) a elevar os preços da gasolina desde janeiro. A decisão, no entanto, prejudicou a capacidade de investimentos da estatal.
O aumento nos preços é cobrado pela Petrobras, como forma de alinhar os preços internos de derivados de petróleo aos valores internacionais, cotados em dólar.
Ontem, a presidente da Petrobras, Maria das Graças Foster, afirmou que o preço da gasolina pode subir este ano, mas não há ainda uma data definida.
O diesel foi reajustado duas vezes este ano pela Petrobras--com altas de 6,6% em janeiro e 5% em março--, enquanto a gasolina teve uma alta de 5,4% janeiro.
Na gasolina, o governo tentou amenizar o impacto sobre a inflação com aumento na proporção de etanol misturado no combustível, de 20% para 25%, mas a decisão só foi executada em maio.

Banco Central tem aval do governo para levar Selic a 10%

O Banco Central tem o aval do Palácio do Planalto para elevar a taxa de juros, que deve subir hoje de 9% para 9,5% ao ano, para a casa dos dois dígitos caso a inflação indique que não seguirá recuando nos próximos meses.
A avaliação do governo é que uma inflação em alta causa mais estragos para a imagem da presidente Dilma que a elevação da taxa Selic, referência para o mercado.
Nesse contexto, a equipe presidencial considera que a política monetária do BC deve garantir que a inflação continue recuando nos próximos meses e, principalmente, em 2014, ano da campanha da reeleição de Dilma.
A expectativa da equipe econômica é que a inflação de setembro, que será divulgada hoje, fique na casa de 0,35%, fazendo o índice acumulado em doze meses recuar dos 6,1% encerrados em agosto para 5,9%.
A meta do BC é fazer a inflação deste ano ficar abaixo da do ano passado, de 5,84%.
CÂMBIO
O governo acredita que o câmbio mais comportado vai deixar de pressionar a inflação. O valor do dólar, que chegou a superar R$ 2,30, agora recuou para a faixa de R$ 2,20.
Um assessor lembra que havia um temor de que a inflação registrasse uma pressão forte em setembro e outubro por causa da valorização do dólar, o que não deve ocorrer mais no curto prazo.
Caso esse cenário seja mantido, o Palácio do Planalto acredita que a taxa de juros pode encerrar o ano abaixo dos dois dígitos, no máximo em 9,75%. Ou seja, além da alta prevista para a reunião de hoje do Copom, o BC faria mais um ajuste de 0,25 ponto percentual na última reunião do ano, em novembro.
Assessores presidenciais reforçam, porém, que a volta da taxa Selic ao patamar de dois dígitos deixou de ser um tabu dentro do Planalto, principalmente diante de um cenário econômico de muita incerteza pela frente no mercado internacional.
O BC vem enfatizando o compromisso de buscar se aproximar o máximo possível do centro da meta, mas ainda sofre com a perda de credibilidade da área econômica do governo.
O receio apresentado em reuniões recentes com a equipe econômica é que, num quadro de incertezas, o país não pode ficar com a inflação "rodando na banda superior da meta" (entre 4,5% e 6,5%).
Motivo: um choque externo faria a inflação estourar facilmente o teto da meta, o que seria péssimo politicamente, e tornaria muito mais caro fazer o índice recuar.

Destaques da Semana (14 a 18/10)
O dia 17 de outubro, quinta-feira, é o dia apontado pelo Secretário do Tesouro dos EUA quando o país ficará sem dinheiro para honrar seus compromissos junto a credores. O impasse político no Congresso tem impedido uma solução prévia para este problema, que poderá ser levado até o último minuto, mas é bastante provável que haja algum tipo de acordo, por causa das duras consequências do cenário contrário. O mesmo, porém, não se pode dizer do orçamento federal. A disputa política é muito aguerrida e os políticos se digladiam sobre o papel do estado que se quer para o país. O governo federal estará parcialmente fechado até que se encontre uma solução para esta questão e parte de seus empregados ficará em casa sem receber salários. Veremos mais lances sobre isso nos próximos dias, e, neste

meio tempo, o foco fica em analisar o reflexo sobre a confiança dos agentes. Com relação à política monetária, a falta de indicadores econômicos desnorteia o Fed quanto à tomada de decisão de começar a reduzir as compras de títulos públicos, pois isto depende de ter as informações disponíveis e da própria robustez da economia, que poderá ser afetada pela preocupação de consumidores e empresários. Ao longo da semana diversos membros do Fed têm discursos programados, em que poderão comentar os últimos acontecimentos do cenário macroeconômico do país. Neste fim de semana terá seguimento a reunião semestral do FMI e do Banco Mundial. Na segunda-feira, os membros do Econfin se reunirão na Europa e, na terça-feira, os do Eurogrupo. Parte das atenções da semana, também, estará focada na divulgação de indicadores econômicos da China. No Brasil, o Banco Central divulgará a ata da reunião do Copom da semana passada, na qual o mercado financeiro procurará elementos que apontem o tamanho do aumento da Selic que será efetivado na reunião do Copom de novembro e se o ciclo de aperto monetário terminará em 2013 ou se prosseguirá em 2014. Nesta semana, também, poderão sair as primeiras pesquisas de intenção de voto para Presidente da República com base no novo quadro formado na semana passada com a aliança de dois dos quatro principais personagens do quadro eleitoral.

- No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destacamos a pesquisa de comércio, referente a agosto, do IBGE, cujo índice ampliado deverá registrar estabilidade em relação ao mês anterior. A partir dessa divulgação, o BC poderá divulgar o índice IBC-Br, de agosto, que é uma proxy mensal do comportamento do PIB, para o qual projetamos aumento de 0,2% sobre julho. Na parte da inflação, será divulgado o IPCA-15, de outubro, que deverá acelerar para 0,39%.

- Nos EUA, a agenda normal da semana conta com a divulgação de dados dos setores industrial e residencial, além da inflação ao consumidor, mas sua concretização depende do pleno funcionamento do governo.

- Na Europa, teremos dados de produção industrial, do setor externo e de inflação da Zona do Euro, além das pesquisas ZEW, com investidores, para a Alemanha e para a Zona do Euro.

- A China fará a divulgação de seus principais indicadores econômicos mensais, referente a setembro, além do resultado do PIB do 3T13.

IBC-Br cresceu 0,1% em agosto, abaixo do esperado

O Banco Central divulgou hoje que seu indicador de nível de atividade, o IBC-Br, que procura ser uma proxy mensal do PIB, registrou aumento de 0,1% em agosto em relação a julho. Em relação a agosto do ano passado foi apontado crescimento de 1,3% da economia. Estes resultados ficaram abaixo do esperado.

Para setembro, nossas estimativas apontam para um resultado mais expressivo do IBC-Br em função do comportamento da indústria, como sinalizam alguns dados já disponíveis. Ainda assim, o 3º trimestre deverá terminar com crescimento bastante baixo do IBC-Br (estimativa preliminar: +0,2%). Nos últimos períodos, o IBC-Br tem apresentado certa discrepância com os dados oficiais do PIB, de forma que este resultado não invalidaria nossa estimativa de contração do PIB do 3T13 em de 0,2% em relação ao 2T13.

Mais um sinal forte do mercado de trabalho

O Ministério do Trabalho anunciou a criação de 211 mil empregos com carteira de trabalho assinada, resultado que ficou bastante acima das nossas expectativas. O resultado representa 89 mil novos empregos na série livre de efeitos sazonais, acima dos 62 mil do mês anterior, apontando, portanto, uma melhor da formalização da economia e uma melhora do mercado de trabalho.

Os dois setores que mais surpreenderam nossas expectativas foram a construção civil e o comércio. Eles tinham ficado para trás em relação aos serviços, cujo resultado de julho foi surpreendente. O resultado do setor industrial ficou dentro do esperado, elevado pela sazonalidade, mas foi o menor dos últimos anos para meses de setembro.

Portanto, continua o cenário de que os programas de estímulo ao consumo e ao setor habitacional liderados pelo governo federal têm tido resultados diretos, mas têm sido incapazes de ter efeitos significativos sobre a produção nacional.

Ata do Copom manteve sinalização de mais 50 bps para a Selic em novembro

A ata da reunião do Copom de outubro, que o Banco Central acabou de divulgar, trouxe pouquíssimas alterações em seu texto em relação à ata da reunião de agosto.

Apenas algumas alterações marginais e mais positivas do cenário externo, com uma avaliação a) de que há acomodação dos preços de commodities; b) de que diminuíram as tensões e volatilidade que se observavam nos mercados de moedas, implicando menor desvalorização do Real no cenário; c) de que há uma trajetória mais benigna da demanda externa com a recuperação de importantes economias.

Não eram as alterações que se podia esperar para sinalizar alguma alteração da condução da política monetária. Isto é, nossa percepção é de que, por meio desta ata, o Copom quis referendar as expectativas dos mercados de ativos, sem provocar mais volatilidade neste momento, e tentando canalizar as expectativas de inflação para baixo.

Nosso cenário, portanto, passa a incorporar mais uma elevação da Selic de 50 bps na última reunião do Copom deste ano, para 10,0%. Para frente, porém, nos parece que o Banco Central está insistindo num tom mais elevado de austeridade, que não estava presente anteriormente, de forma que passamos a incorporar mais uma elevação de 25 bps na primeira reunião do Copom de 2014, com a Selic atingindo 10,25%, com o intuito de passar para um ajuste fino da avaliação do patamar necessário dos juros em face do comportamento da inflação.

Até que a concretização deste cenário ganhe mais confiabilidade optamos por manter elevada nossa expectativa de inflação em 5,8% e 5,7%, para 2013 e 2014, por causa das pressões da política fiscal e parafiscal ainda presentes na estratégia do governo federal, além de um provável reajuste do preço de combustíveis.

Com relação à taxa de câmbio, depois da desvalorização do Real para 2,45 por dólar no final de agosto, a política de leilões diários de swaps cambiais do Banco Central e algumas sinalizações, neste meio tempo, da administração diária do câmbio apontam para um nível menos desvalorizado da moeda. Passaremos a trabalhar com a expectativa de 2,20 reais por dólar para o final de 2013 e de 2,30 para 2014, ante nossa expectativa anterior de 2,35 e 2,45, respectivamente.

Inflação acumulada em 12 meses cede mais lentamente que o esperado

Divulgado hoje pela manhã, o IPCA-15 de outubro registrou variação de 0,48%, bastante acima de nossa estimativa (0,39%) e acima do teto esperado pelo mercado, cujo intervalo estava entre 0,36% e 0,46%. Depois dos indicadores de inflação bem comportados do terceiro trimestre, quando o IPCA registrou uma média de 0,21%, a inflação voltará a subir no último trimestre do ano e o IPCA-15 de outubro já sinaliza esse viés de alta. O grupo Alimentação e bebidas, que subiu de 0,04% em setembro para 0,70% no resultado de hoje, foi o principal responsável pelo comportamento do índice geral e também pela divergência com relação à nossa projeção. Além disso, destacamos a alta dos grupos Vestuários (0,87%) e Habitação (0,67%), sendo que este último ficou mais pressionado devido à elevação nos custos com aluguel e condomínio.

Como principal consequência da alta dos alimentos e dos vestuários, os preços livres subiram de 0,30% para 0,59%. Já os preços administrados passaram de 0,18% para 0,12%, com destaque para a queda nos preços dos combustíveis e dos produtos farmacêuticos. Apesar da aceleração do índice mensal, a variação acumulada em 12 meses continuou cedendo, porém, em menor intensidade que o esperado, passando de 5,93% para 5,75% e deve permanecer próximo deste nível até o final do ano.

Para o IPCA fechado de outubro, que será divulgado no começo de novembro, projetamos variação ao redor de 0,60%, contando com uma aceleração acional dos preços dos alimentos, sobretudo das carnes, frutas e legumes e dos alimentos fora do domicílio.

Destaques da Semana (21 a 25/10)

A brincadeira finalmente chegou ao fim. Brincadeira com fogo. Os atores de Washington conseguiram construir um acordo, ainda que de curto prazo, para evitar uma catástrofe financeira mundial que seria fruto da interrupção dos pagamentos das obrigações dos EUA. O governo americano foi reaberto em sua plenitude e os indicadores econômicos, por ele produzidos, paulatinamente voltarão a ser divulgados, ainda sem uma agenda preestabelecida. As atenções agora se voltarão para o Fed que analisará a situação da economia do país, a partir dos indicadores, para decidir sua estratégia de política monetária, isto é, como se dará o tão aguardado início da diminuição de suas compras de títulos públicos federais e hipotecários. As recentes discussões de Washington, as econômicas, não as políticas, durante as reuniões do FMI e do Banco Mundial, geram uma crescente expectativa de que este processo só terá início

no próximo ano. A economia, que já dava alguns sinais de acomodação no 3T13, sofreu nova fragilização com o impasse político e a futura presidente do Fed, Janet Yellen, deve preferir consolidar a recuperação da economia, em face da inflação baixa, antes de prosseguir com a estratégia de redução dos estímulos monetários. A despeito dessas expectativas sobre o Fed, não há novos discursos de seus diretores programados para esta semana. Eles estiveram bastante atuantes nas últimas duas semanas. O Brasil também será bastante observado pelo mercado financeiro, por causa do leilão, na segunda-feira, para concessão do campo de petróleo do pré-sal de Libra. O Tesouro Nacional precisa que seja produzida uma grande receita para seus cofres e os próprios investimentos para sua exploração serão examinados a partir das empresas que ganharem as concessões. No mais, o mercado local continuará atento à condução da política cambial e a eventuais sinais de bastidores sobre a reação dos mercados à ata do Copom divulgada na semana passada. Qualquer sinal de alteração ou correção de rota nestes assuntos terá importantes repercussões sobre as expectativas dos mercados.

- O Brasil conta com uma agenda extensa de indicadores econômicos, nesta semana, com destaque para as sondagens de confiança da FGV com a indústria e os consumidores. O IBGE divulgará dados sobre o mercado de trabalho.
- A agenda de indicadores específica desta semana, nos EUA, conta basicamente com dados do setor imobiliário. No entanto, a reabertura do governo federal poderá trazer alguns dos indicadores não divulgados em suas datas originais das últimas três semanas, com destaque para os dados do mercado de trabalho esperado para terça-feira (22).
- Na Europa, os destaques serão as prévias de outubro das pesquisas PMI com a indústria e o setor de serviços dos principais países da região. A China também divulgará estes indicadores. Além disso, a Alemanha divulga a pesquisa IFO, de outubro, com o sentimento dos empresários.

Destaques da Semana 28/10 a 01/11)

O principal evento dessa semana será a reunião de política monetária do Fed, na quarta-feira. O banco central americano não deverá promover alterações na sua estratégia nesta reunião. Com a indisponibilidade de muitos indicadores e a fragilidade demonstrada pela variação do mercado de trabalho, em setembro, além da incerteza sobre os impactos da paralisação parcial do governo federal dos EUA é consenso que ainda não é o momento certo de iniciar o processo de redução das compras de títulos públicos (QE3), como o Fed tem feito. A bem da verdade, as expectativas para seu início têm migrado para 2014, o que nos parece bastante razoável. Ainda assim, a reunião é importante para observar se o comunicado emitido trará alguma sinalização relevante. Não estão previstas a divulgação de novas projeções nem entrevista coletiva do presidente da instituição. Nesta semana, estão programados discursos de membros do Fed apenas na sexta-feira, quando poderemos ter alguma novidade. No mesmo dia da reunião do Fomc, quarta-feira, integrantes do Senado dos EUA e da Câmara dos Deputados se encontrarão para retomar a discussão sobre o orçamento federal de 2014. No mais, os mercados ficarão atentos à sequência das divulgações de balanço trimestrais de empresas. No Japão, o banco central do país também tem reunião de política monetária, na quinta-feira, mas não há expectativa de grandes novidades.

- A agenda de indicadores econômicos do Brasil traz como destaque o nível de produção industrial, que deve ter aumentado de forma expressiva em setembro, depois de dois meses bastante fracos. O Banco Central divulgará o relatório mensal sobre o crédito, que não deve trazer novidades. Também veremos os dados fiscais de setembro, que deverão registrar déficits primários expressivos, caso não haja uma forte contenção dos gastos.

- Nos EUA, a agenda de indicadores trará alguns dados importantes, cuja divulgação está atrasada, como a produção industrial, as vendas no varejo e os índices de inflação, de setembro. Teremos ainda o ISM industrial e a pesquisa ADP, de outubro, que serão os grandes destaques da semana.

- Na Europa, serão divulgadas as taxas de desemprego da Zona do Euro e da Alemanha. Além disso, a Alemanha divulgará novos dados de confiança do consumidor, inflação e vendas no varejo.

- A China divulgará os índices PMI da indústria, referentes a outubro.

ATA DA 19ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte e nove dias do mês de novembro dois mil e treze (29/11/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 19.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Srta. Bianca de Sousa Canalli, nomeada secretária "ad hoc". PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 18ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de novembro/13. A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de outubro, com retorno positivo de 1,08% contra meta atuarial de 1,06%. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ), Bianca de Sousa Canalli, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 21 de dezembro de 2013, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Bianca de Sousa Canalli
Secretária *"ad hoc"*

19.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 29/11/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	CARGO	ASSINATURA

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Superávit primário de 2013 deve ficar bem abaixo da meta

O governo surpreendeu os mercados com um déficit primário em setembro bastante superior às piores expectativas do mercado. Sem entrar nos números especificamente, disponíveis em sites oficiais e na imprensa, nossa interpretação aponta duas possibilidades para o resultado fiscal deste ano, que ainda depende dos números do último trimestre. O resultado acumulado nos primeiros nove meses do ano corrobora a expectativa de que a economia em si não permite o cumprimento da meta fiscal deste ano. O governo tem pouca flexibilidade sobre os gastos, o que é reflexo de suas políticas dos últimos anos e a receita tem sido baixa por causa das desonerações tributárias promovidas ao longo dos últimos dois anos e da baixa dinâmica da economia.

Ou o resultado primário de 2013 será bem inferior ao que o governo ainda tem propagandeado, isto é, abaixo de 2,0% do PIB, já incluindo a receita da concessão de Libra e um valor estimado (~R$ 10,0 bilhões) para a recuperação de receitas mediante os três programas Refis lançados recentemente. Ou o governo continua sabendo de algo a mais do que tem sido transmitido para a sociedade civil, incluindo receitas muito mais volumosas desses Refis e/ou de dividendos de empresas estatais do que os valores com que têm trabalhado os analistas do mercado.

Com relação ao resultado de 2,3% do PIB de superávit primário em 2013, a que foi remetido nas últimas declarações de membros da equipe econômica do governo de que temos notícia, nos parece que ele já foi abandonado internamente, mas não publicamente. Ele seria composto por 1,5% de resultado do governo central e por 0,8% dos governos regionais e empresas estatais. O Secretário do Tesouro tem alardeado recentemente que a meta do governo central ainda tem condições de ser cumprida. Interpretamos que isto depende das receitas extraordinárias mencionadas anteriormente. Já o resultado corrente da outra parte deverá fechar 2013 mais próximo da metade do valor necessário. Mas, quanto a isso, o governo federal já trabalhou para alterar a legislação e se desobrigar de ter que compensar a parte faltante. Assim, considerando todos os instrumentos disponíveis, o mais provável é que o resultado fiscal oficial fique em torno de 1,9% do PIB em 2013.

O cálculo das contas públicas que desconsidera itens como as receitas do Fundo Soberano, de concessões e de dividendos de empresas estatais aponta um resultado bastante diferente. Segundo nossas contas, ele terminou o ano de 2012 com superávit primário de 1,4% do PIB e atingiu 0,9% em agosto (em 12 meses acumulados), quando o Banco Central mencionou que a política fiscal cria condições de se tornar neutra. O resultado divulgado hoje, referente a setembro, já apontou uma nova redução para 0,7%, valor em que estimamos que termine o ano de 2013. Portanto, mesmo considerando agosto ou o ano de 2012 como ponto de partida, a política fiscal continuou adicionando estímulo à economia. Isto é, é difícil competir com o Tesouro e a tarefa do Banco Central no controle inflacionário não se torna mais fácil. Seria necessário um aperto fiscal ao longo do próximo ano para voltar ao patamar anterior e corroborar o discurso do BC de neutralidade fiscal no horizonte relevante para suas projeções.

Produção industrial sinaliza viés baixista para o PIB do 3º trimestre

Segundo o IBGE a produção industrial, ajustada sazonalmente, subiu 0,7% em setembro, em relação ao mês anterior, pouco abaixo da nossa expectativa (1,4%) e também da mediana das projeções do mercado (1,3%). Em relação a setembro do ano passado foi registrada uma alta de 2,0%, menor que nossa expectativa de 3,3% e que a mediana do mercado de 3,0%.

A média móvel trimestral da série com ajuste sazonal mostrou queda de 0,6%, depois de já ter caído 0,1% no mês anterior. Esse movimento é devido à forte queda do mês de julho e o resultado mais fraco de agosto.

A indústria acumula crescimento de 1,6% em nove meses, sobre o mesmo período do ano passado. Os destaques ficam por conta dos setores de bens de capital (14,6%) e bens de consumo duráveis (2,3%), que foram afetados positivamente por políticas públicas de desoneração e de crédito (minha casa melhor). A confiança dos empresários, no entanto, segue em queda como indica a Sondagem Industrial da FGV que teve a sua 5ª queda consecutiva no resultado de outubro, consequência das incertezas na condução da política econômica as inúmeras intervenções do governo na definição da regulamentação do país.

O terceiro trimestre terminou com uma retração de 1,4% sobre o 2T13, o que deverá contribuir para um PIB mais baixo no período. Nossas estimativas apontam para um resultado de -0,3% 3T13, ainda faltando dados do trimestre a serem divulgados. Apesar das incertezas, a atividade industrial deve crescer nos últimos meses do ano, como indica o PMI da consultoria Markit que subiu para 50,2 em outubro ante 49,9 em setembro.

Destaques da Semana (04 a 08/11)

Esta semana conta com alguns eventos de destaque relativos à política monetária, no tocante à formação de expectativas. Nos EUA, o presidente do Fed Ben Bernanke tem palestra programada na sexta-feira em evento sobre respostas a crises, oportunidade em que poderá agregar elementos para as expectativas dos mercados com relação à retirada dos estímulos monetários que estão sendo injetados atualmente. Outros diretores do Fed também têm discursos programados ao longo da semana. Com este mesmo foco, a agenda de indicadores conta com a divulgação dos dados do mercado de trabalho americano relativos a outubro, os quais podem apresentar distorções causadas pelo fechamento parcial do governo federal em parte do mês, mas ainda assim devem produzir reflexos nos mercados. Do outro lado do Atlântico, o Banco Central Europeu tem reunião de política monetária programada, mas não há expectativas de alterações nas condições atualmente estabelecidas. O foco, portanto, passa para a entrevista do presidente do banco, Mario Draghi, em que poderá sinalizar formas de reação às condições macroeconômicas globais. O mesmo se aplica para o banco central inglês. No Brasil, o presidente do BC, Alexandre Tombini, tem discurso programado para segunda-feira, em um evento sobre inclusão financeira, quando poderá aproveitar a oportunidade para reforçar a estratégia de política monetária que deverá ser aplicada ao país.

- Dentre os indicadores econômicos, no Brasil, destacamos os índices de inflação, especialmente, IPCA de outubro, na quinta-feira, para o qual esperamos aceleração para 0,57%, impulsionado pelos itens de alimentação. Os dados da Anfavea, sobre a atividade do setor automobilístico, referentes a outubro, também deverão ser acompanhados de perto por apontarem como poderá ser o resultado da economia no mês.

- Nos EUA, a agenda se resume a poucos indicadores, mas de grande importância, como os dados oficiais do mercado de trabalho, referentes a outubro, e o resultado do PIB do 3T13.

- Na Europa e na China, teremos a divulgação dos PMIs de indústria e de serviços, referentes a outubro. Também teremos dados de produção industrial, de setembro, na Europa e os primeiros indicadores econômicos, de outubro, na China, como os índices de inflação e o resultado da balança comercial.

AS NOTÍCIAS POSITIVAS NÃO APARECEM

Nível de Atividade

O cenário macroeconômico continua sem produzir notícias positivas sobre a economia brasileira. Os dados já disponíveis do terceiro trimestre confirmam a expectativa de que houve uma retração em relação aos três meses anteriores liderada pelos setores produtivos. Olhando para frente, no médio prazo, não é possível encontrar motivos para muito otimismo. O processo decisório parece engessado. O consumo da população, por sua vez, não foi capaz de compensar a fragilidade daqueles setores no 3T13, pois também está se desenvolvendo em ritmo mais lento, para o qual não se espera aceleração.

Inflação

A inflação acumulada em doze meses, medida pelo IPCA se encontra em 5,86% e nossa expectativa é que desacelere para 5,80% até o final deste ano. Apesar de ser uma redução modesta ao longo dos próximos três meses, acreditamos que o IPCA ficará abaixo do valor acumulado no ano passado, como é esperado pelo Banco Central. Porém, as variações mensais ficarão mais pressionadas no último trimestre do ano, principalmente pelo comportamento esperado para o grupo dos alimentos.

Contas Públicas

O governo surpreendeu os mercados com um déficit primário em setembro bastante superior às piores expectativas do mercado. O resultado acumulado nos primeiros nove meses do ano corrobora a expectativa de que a economia em si não permite o cumprimento da meta fiscal deste ano. O governo tem pouca flexibilidade sobre os gastos e a receita tem sido baixa por causa das desonerações tributárias promovidas ao longo dos últimos dois anos e da baixa dinâmica da economia. As receitas extraordinárias do 4T13 vão definir o nível do superávit primário do ano, mas nos parece que o mais provável é fechar com 1,9% do PIB, pela conta oficial.

Política

A onze meses das eleições, todos os principais pré-candidatos à Presidência já se colocaram no centro do tabuleiro, embora alguns ainda possam passar a peças coadjuvantes neste xadrez que se inicia. No PSB do governador pernambucano Eduardo Campos, agora turbinado com a adesão de Marina Silva, falta definir quem será o/a cabeça de chapa. No PSDB, o candidato da vez na fila é o senador e exgovernador mineiro Aécio Neves. Falta apenas combinar com o ex-governador paulista José Serra. As pesquisas de opinião ainda não são capazes de mostrar as tendências que levarão a essas opções. De qualquer forma, ainda há muito tempo para isso. O prazo para a realização das convenções partidárias, que vão escolher as chapas, só termina em junho do ano que vem. Portanto, o jogo mal começou.

Mercado Financeiro

Esperamos que os ativos brasileiros sigam bem comportados também em novembro. Sem grandes modificações na ampla liquidez internacional, pelo menos no curto prazo, o apetite por maior rentabilidade em mercados emergentes deve permitir a manutenção deles nos patamares atuais, mesmo com certa desconfiança dos investidores acerca da condução da política fiscal no Brasil. Assim, a taxa de câmbio deve seguir oscilando entre 2,20 e 2,25 reais, enquanto o risco-país, medido pelo CDS de 5 anos, deve se manter acima de 160 bps. Já o Ibovespa pode continuar próximo dos 55 mil pontos. Por fim, passamos a incorporar mais uma elevação da Selic de 50 bps para 10% na última reunião do Copom deste ano.

IPCA deve permanecer elevado nos próximos meses

Em linha com nossa estimativa (0,57%) e ligeiramente abaixo da mediana esperada pelo mercado (0,60%), o IPCA de outubro registrou variação de 0,57%, acelerando em relação ao resultado do mês anterior (0,35%). A alta nos preços dos alimentos foi principal responsável por esse comportamento, com destaque para a maior pressão nos preços dos tubérculos, em especial do tomate, e das carnes. Com isso, o grupo Alimentação e bebidas passou de uma variação de 0,14% em setembro para 1,02% no resultado de hoje e foi o responsável por praticamente metade da alta do índice total. O grupo habitação também teve uma participação significativa para a alta do IPCA, principalmente em decorrência da elevação nos preços dos aluguéis e condomínio. Ainda que o grupo tenha apresentado uma desaceleração em relação ao mês anterior (de 0,62% para 0,56%), foi a segunda maior contribuição individual para o índice total. Com isso, as principais medidas de núcleo também subiram, passando de uma variação média de 0,45% para 0,57%.

A variação acumulada em 12 meses, por sua vez, continuou cedendo (de 5,86% para 5,84%), ainda que em menor intensidade do que a observada no mês anterior. Nossa estimativa é que essa medida permaneça ao redor desse valor nos próximos resultados, encerrando o ano em 5,80%. A sazonalidade desfavorável dos alimentos, o reajuste nos preços dos cigarros, além de um possível reajuste nos preços dos combustíveis deve evitar uma suavização maior do índice até o final deste ano. Ademais, um choque fora do esperado poderia pressionar o IPCA além da nossa projeção e frustraria a expectativa mais otimista do Banco Central, de que a inflação deste ano fique abaixo dos 5,84% observados em 2012.

Destaques da Semana (11 a 15/11/2013)

Nesta semana, a política monetária sede espaço para os mercados acompanharem outro evento de destaque. As atenções se voltarão para a conclusão da reunião anual do partido comunista chinês, na terça-feira. Há expectativas nos mercados de que seriam sinalizadas reformas estruturais no país, importantes para manter o ritmo de crescimento econômico em torno dos níveis atuais, entre 7,0% e 7,5% ao ano. Há quem diga que sairá apenas alguma

regulamentação relativa ao problemático setor bancário do país, mas mesmo esta já é bastante relevante por si só. Nos EUA, há a expectativa de que Janet Yellen comece a ter reuniões no Congresso para preparar a confirmação de sua nomeação para presidente do Fed após a conclusão do mandado de Ben Bernanke, no final de janeiro. Suas declarações e sua opinião, portanto, serão esmiuçadas pelos mercados com prováveis reflexos nas expectativas sobre a condução da política monetária nos próximos meses. O atual presidente Bernanke tem uma aparição pública programada para quarta-feira, mas ela não deverá tratar de temas de interesse dos mercados. Ao longo da semana, outros diretores do Fed têm discursos programados em que poderão reforçar o caráter dependente de dados econômicos da política monetária atual. Poderá haver uma oscilação dos mercados, que ainda acreditam na possibilidade de que a redução dos estímulos monetários pode ter início neste ano. Na Europa, os grupos de ministros de finanças da Zona do Euro e da União Europeia se reunirão quarta e quinta-feira, respectivamente, quando tratarão de temas como a evolução da economia local, as dívidas e déficits fiscais de alguns países mais problemáticos, entre outros assuntos com chance limitada de impacto nos mercados. No Brasil, a divulgação dos últimos indicadores de nível de atividade referentes ao 3T13 levará os analistas a terminarem de refinar suas projeções para o PIB do período, com possíveis reflexos políticos e econômicos.

- No Brasil, o IBGE divulga o resultado das vendas no varejo do mês de setembro, que deve apresentar uma pequena expansão na margem (+0,4%). O Banco Central poderá divulgar seu índice de nível de atividade, para o qual estimamos estabilidade em setembro em relação a agosto.
- A agenda de indicadores econômicos dos EUA é fraca nesta semana, mas alguns dados poderão sinalizar revisão do dado preliminar do PIB do 3T13, como estoques e balança comercial.
- Na Europa, as primeiras estimativas do resultado do PIB do 3T13 começarão a ser divulgadas. Os resultados da produção industrial e da inflação da Zona do Euro também serão apresentados.
- A China divulgará novos dados econômicos de outubro.

Volume de vendas cai em setembro devido ao ritmo mais fraco de vendas de veículos

O comércio varejista ampliado registrou queda de 0,7% (com ajuste sazonal) em setembro ante o mês anterior. Em relação ao mesmo período no ano anterior foi registrado crescimento de 7,5% no volume de vendas. Enquanto que no conceito restrito, que exclui as atividades de veículos, motos, partes e peças e de material de construção, o IBGE apontou aumentos de 0,5% (com ajuste sazonal) em relação ao agosto e 4,1% em relação a setembro de 2012.

As vendas de veículos tiveram desempenho fraco, conforme apontavam os dados da Associação de Concessionárias de veículos, com queda de 5,1% em relação a agosto. No entanto na comparação com o ano anterior a variação foi de +13,9%, o que pode ser explicado pelo efeito estatístico, pois em setembro de 2012 a atividade obteve queda de 9,5%.

As vendas de hipermercados, combustíveis, artigos farmacêuticos e outros artigos de uso pessoal e doméstico foram os principais responsáveis pelo desempenho do varejo, no conceito restrito, no mês. O crescimento da massa salarial e o maior acesso ao crédito explicam este resultado.

O volume de vendas no varejo, no conceito ampliado, desacelerou para 0,1% no terceiro trimestre ante 1,0% no segundo, principalmente devido as atividade relacionadas ao setor de veículos (de +0,1% para -4,8%). Enquanto que no conceito restrito o volume acelerou de 0,8% para 3,2% na mesma base de comparação.

Para o IBC-Br de setembro, que o Banco Central deverá divulgar amanhã, nossa estimativa é de estabilidade em relação ao mês anterior.

IBC-Br fica estável em setembro e aponta para contração do PIB no 3T13

O Banco Central divulgou hoje que seu indicador de nível de atividade, o IBC-Br, que procura ser uma proxy mensal do PIB, registrou leve queda de 0,01% em setembro em relação a agosto. Já em relação a setembro do ano passado foi apontado crescimento de 3,33% da economia. Estes resultados foram em linha com a nossa estimativa (0,0%), porém mais fracos do que a mediana das expectativas do mercado segundo a Bloomberg (+0,2%).

Após a queda em julho (-0,34%), o índice ficou praticamente estável em agosto (0,09%) e setembro, indicando queda da atividade para o terceiro trimestre. A nossa estimativa é de uma contração do PIB do 3T13 em de 0,3% em relação ao 2T13.

Destaques da Semana (18 a 22/11/13)

Esta semana não conta com grandes eventos específicos, de forma que o mercado deverá seguir assimilando os últimos lances do cenário macroeconômico global. A liquidez no Brasil poderá ser afetada, pois as principais cidades do país respeitarão um feriado local, de forma que o mercado financeiro brasileiro ficará praticamente todo fechado na quarta-feira. Nos EUA, o Presidente do Fed, Ben Bernanke, tem um discurso programado para terça-feira, quando poderá tentar canalizar as expectativas dos mercados para a direção que achar conveniente, no tocante a política monetária. A sabatina de Janet Yellen no processo para ser a próxima presidente do Fed ainda está sendo esmiuçada, com os analistas observando detalhes do seu ponto de vista econômico. Ao longo da semana, outros 8 diretores da instituição têm palestras programadas, quando poderão abordar a condução da política monetária. Os mercados estão cada vez mais ansiosos com a indefinição de quando será iniciado o processo de redução da injeção de estímulos monetários na economia e buscarão em todos esses eventos por uma sinalização. Em paralelo, os analistas acompanharão a divulgação de indicadores econômicos para tentar inferir o real estado da economia e quando seria viável, de fato, começar a diminuir o QE3. A divulgação da ata da última reunião do Fomc, na quarta-feira, também contribuirá para esta discussão. No Brasil, também se espera alguma nova sinalização pelo Banco Central, nesta que é a semana que antecede a última reunião do Copom deste ano, para definir como se dará a condução da política monetária local, uma vez que o BC tem se mantido distante da mídia nas últimas semanas. O Japão tem nova reunião de política monetária pelo BoJ, na quinta-feira .

- No Brasil, dentre os indicadores econômicos, destacamos a divulgação do IPCA-15 de novembro, que deve acelerar para 0,64%, por causa de alimentos, vestuário e transportes. Também serão divulgados alguns indicadores de nível de atividade, como os dados do mercado de trabalho e a confiança da indústria.

- Nos EUA, os principais indicadores econômicos serão divulgados na quarta-feira, a saber, o CPI e as vendas no varejo. Na quinta-feira, teremos um novo dado semanal de pedidos de auxílio desemprego.

- Na Europa, serão divulgadas as prévias dos PMIs de novembro, referentes à industria e aos serviços. A China também divulga a prévia de novembro do PMI industrial.

IPCA-15 de novembro imprime viés baixista para projeção do final do mês

Divulgado hoje pela manhã, o IPCA-15 de novembro registrou variação de 0,57%, abaixo de nossa estimativa (0,64%) e da mediana do mercado, cujo intervalo estava entre 0,61% e 0,68%. O grupo Alimentação e bebidas, que subiu de 0,70% em outubro para 0,83% no resultado de hoje, foi o principal responsável pela inflação deste mês e também pela divergência com relação à nossa projeção. Nossa estimativa era de uma variação mais elevada para este grupo. Além disso, destacamos a alta do grupo Transportes, que passou de uma variação de 0,08% para 0,39%, devido à elevação nos preços das passagens aéreas e dos combustíveis.

Como principal consequência da alta dos alimentos e das passagens aéreas, os preços livres subiram de 0,59% para 0,66%. Na mesma direção, os preços administrados passaram de 0,12% para 0,28%, com destaque para o reajuste nas tarifas de energia elétrica em Porto Alegre e no Rio de Janeiro. As principais medidas de núcleo, por sua vez, permaneceram praticamente estáveis na comparação mensal, em 0,53%, e a variação acumulada em 12 meses do índice total voltou a subir, de 5,75% para 5,79%.

O índice divulgado hoje apresentou um viés ligeiramente positivo para o quadro inflacionário deste mês. Por conta disto, revisamos nossa projeção para o IPCA fechado de novembro de 0,63% para 0,56%. Este cenário incorpora uma desaceleração, ainda que pequena, dos preços dos alimentos, que deve ser compensada parcialmente pela aceleração nos preços das passagens aéreas e do fumo, cujo pico do reajuste ocorrerá no fechamento do mês.

Arrecadação federal teve boa aceleração em outubro

A Receita Federal divulgou que a arrecadação tributária ficou em R$ 101 bilhões em outubro, valor que superou nossa expectativa (R$ 98,4 bilhões) e a do mercado (R$ 98,0 bilhões, segundo a Bloomberg). O crescimento em relação a outubro do ano passado, em termos reais, acelerou para 5,4% ante 0,9% dos 9 primeiros meses do ano.

Há uma melhora da arrecadação em andamento e esse processo deverá ter sequência no próximo ano, como consequência de um crescimento econômico mais estável. No entanto, a distância ainda é grande para se chegar a

resultados condizentes com as metas oficiais, implicando que as receitas extraordinárias continuam sendo imprescindíveis.
A Receita Federal comentou que tributos como o IRPJ e a CSLL tiveram bons volumes de recolhimento. Este comportamento chama a atenção por serem tributos ligados ao desempenho das empresas em face da perspectiva de que a atividade econômica tenha sido fraca no 3T13. Assim, é mais uma informação, juntamente com pesquisas qualitativas, que aponta algum ajuste de estoques no período, preparando o terreno para um desempenho melhor da economia no último trimestre do ano.

Mercado de trabalho melhora em outubro com empregos no comércio
O IBGE registrou taxa de desemprego de 5,2% em outubro, ligeiramente abaixo da nossa expectativa de 5,4%. A população economicamente ativa permaneceu praticamente estável ante o mês de setembro, assim a queda da taxa de desemprego se deu principalmente pelo aumento da ocupação no setor da atividade de comércio, que compensou as quedas na indústria e na construção.
O rendimento médio real habitual dos trabalhadores (-0,1% na comparação mensal) ficou praticamente estável em relação a setembro, que foi um mês de forte crescimento da renda (+1,0%). Já a massa salarial real habitual, que é um forte condicionante do consumo, cresceu 0,2% na comparação mensal e 1,4% na comparação anual, no entanto, o ritmo de crescimento está mais fraco do que em outubro de 2012, de 1,2% e 7,8% respectivamente. Esses dados indicam que o consumo ainda deve permanecer em expansão, mas deve crescer em ritmo mais fraco em relação a 2012. Outro fator que contribui para essa percepção é a redução do nível da ocupação (pessoas ocupadas em relação às pessoas em idade ativa) para 54,2% ante 55,0% em outubro de 2012.

Destaques da Semana (25 a 29/11/2013)
Nesta semana, provavelmente, a liquidez dos mercados mundiais será afetada pelo feriado de Ação de Graças nos EUA que ocorrerá na quinta-feira. Não por coincidência, a agenda de palestras e discursos de membros do Fed não apresenta nenhum evento nesta semana. Assim, outros fatos deverão estar sob os holofotes, mas com condição limitada de influenciar os mercados. Na Alemanha, os partidos vencedores da última eleição parlamentar terão uma nova rodada de discussões para tentar formar uma coalizão de governo. Na Itália, está prevista a votação do processo de cassação de Silvio Berlusconi no Senado. Além disso, na Europa, vale ficar atento ao tema fiscal que novamente está voltando à cena, seja com o bom desempenho da Irlanda ou as dificuldades da Grécia. A Espanha está tentando trilhar o caminho da Irlanda, mas, neste caso, as condições não são tão certas. Já no Brasil, teremos a última reunião do Copom deste ano. Há consenso para uma elevação da Selic em 50bps para 10,0%. A volta para dois dígitos deverá ter consequências políticas. Para os analistas, porém, a parte mais importante da reunião será o comunicado da decisão, que poderá trazer alterações. Se, de fato, houver alterações no texto do comunicado, indicando um término iminente do ciclo de aperto monetário, os mercados terão importantes reações. Na quarta-feira, também ocorrerá mais um leilão de concessão de rodovia (BR 163-MT). Espera-se um bom resultado para este trecho, o que poderia melhorar as expectativas com a evolução da infraestrutura no país.

- A agenda de indicadores econômicos, no Brasil, é ampla com destaque para as sondagens de confiança dos consumidores e da indústria, por ajudarem a entender o humor dos agentes econômicos. Também serão divulgados os dados de crédito e os resultados fiscais, de outubro.
- Nos EUA, a agenda conta com indicadores econômicos secundários. Serão divulgados novos dados do setor residencial e de confiança, dos consumidores e da indústria.
- Na Europa, a Alemanha divulga diversos indicadores econômicos, como a confiança dos consumidores, a taxa de desemprego e as vendas no varejo. Também será divulgada a taxa de desemprego da Zona do Euro.

Copom – Supressão de parágrafo abre espaço para altas menores da taxa Selic
O Comitê de Política Monetária (Copom) elevou, ontem à noite, novamente a taxa Selic em 50 bps, agora para 10,00% a.a., conforme amplamente esperado pelo mercado. Este é o maior nível da taxa básica de juros em mais de um ano e meio.
O comunicado que se seguiu à decisão repetiu a frase "Dando prosseguimento ao ajuste da taxa básica de juros (...)", presente nos quatro últimos comunicados das reuniões, o que sugere a continuidade do aperto monetário, em pelo

menos mais um encontro do comitê. Porém, ele destacou pela primeira vez a data do início do ciclo, em abril de 2013, o que remete a ideia temporal de que o mesmo pode estar chegando ao fim.
Mas o mais importante foi a eliminação do parágrafo subsequente, qual seja, "O Comitê avalia que essa decisão contribuirá para colocar a inflação em declínio e assegurar que essa tendência persista no próximo ano."
Acreditamos que, com isso, o comitê ganhe mais graus de liberdade para definir o ritmo de ajuste doravante. Com o ciclo atual aproximando-se de 300 bps, o qual promoveu um deslocamento para cima da taxa real de juros de um ano para próximo de 4,5%, é possível que o Banco Central modere a alta de juros daqui pra frente, talvez por acreditar que a política monetária já esteja mais próxima da neutralidade.
Essa interpretação, caso seja verdadeira, implicará redução do prêmio embutido nos contratos futuros de juros de curto prazo, mas deverá manter as expectativas inflacionárias desancoradas, pelo menos quando comparada ao centro da meta. Mais detalhes dos próximos passos da política monetária poderão ser revelados na ata dessa reunião, a ser divulgada na próxima quinta-feira, dia 5, ou então, no Relatório Trimestral de Inflação, no final de dezembro.
Por ora, mantemos a expectativa de mais uma elevação da taxa Selic em 25 bps na primeira reunião de 2014, mas sujeita a revisões após as informações naqueles documentos.

Nova redução da inadimplência é destaque do crédito
O relatório de crédito divulgado a pouco pelo Banco Central com os dados de outubro apontou uma redução do ritmo de expansão do estoque. O aumento de 0,5% do estoque total é metade da taxa mensal observada no ano até o mês anterior. A instituição argumentou que isso se deve aos efeitos da greve dos bancários no período, o que já tinha impactado os dados de setembro. Assim, não parece haver uma alteração nas condições gerais do mercado, em que os bancos públicos mantêm uma dinâmica mais acelerada do que as instituições privadas.
O que se pode destacar é a redução da inadimplência, principalmente, da pessoa física no crédito com recursos livres. Esta passou de 7,0% para 6,8% e aponta melhores condições para a tomada de crédito futura pelas famílias e para a ampliação da oferta de recursos pelos bancos privados. O consumo poderá, então, se valer de um importante condicionante para se manter em expansão, ainda que moderada, e a distribuição do crédito entre as instituições poderá melhorar. É apenas a formação de bases para isso e intensificação desse processo é necessária antes que a composição do mercado possa se alterar de fato.

Mais uma decepção com o resultado fiscal.
O Tesouro Nacional reportou um superávit primário do governo central de R$ 5,4 bilhões, em outubro. Este resultado ficou abaixo das expectativas do mercado (R$ 8,0 bilhões) e da nossa estimativa (R$ 8,4 bilhões). O total acumulado dessa esfera de governo em proporção do PIB nos 12 meses encerrados em outubro caiu de 1,3% para 1,2%.
Em relação à nossa projeção, observamos no resultado efetivo um valor de despesas totais mais elevado. Houve pagamento de sentenças judiciais e precatórios de R$ 3,3 bilhões e as despesas de custeio também surpreenderam para cima. Do lado das receitas, a receita líquida do governo central ficou acima do esperado, compensando parte do aumento das despesas, porém devido a menores transferências para os governos regionais, uma vez que a receita bruta confirmou nossa expectativa.
Amanhã, o Banco Central divulgará o resultado fiscal do setor público consolidado para o mês de outubro. O resultado divulgado hoje implica um superávit primário consolidado menor do que estimávamos antes, de forma que revisamos nossa expectativa de R$ 10,3 bilhões para R$ 7,3 bilhões, apesar da incerteza sobre o resultado dos governos regionais. Isso, no entanto, só interessa a quem está analisando o equilíbrio fiscal do país como um todo. A distribuição das receitas, como indicado acima, favorece o resultado do governo central em detrimento dos governos regionais, mas, agora, dadas as recentes alterações da lei orçamentária referente a 2013, o que interessa para o Ministério da Fazenda é o resultado do governo central apenas.

ATA DA 20ª REUNIÃO ORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Aos vinte dias do mês de dezembro de dois mil e treze (20/12/2013), no Paço Municipal "Brasil Campos", sito na Rua Francisco Ferreira Alves, nº 364, Centro, realizou-se a 20.ª Sessão Ordinária do Comitê de Investimentos do CONCHALPREV, instituído pela Portaria n.º 160, de 16 de maio de 2012. Presentes a Presidente Dalva Suely Guerra Pulz e os membros Dr. Ademir Antonio de Azevedo – Gestor de Investimentos e Diretor de Assuntos Jurídicos e a Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz – Diretora Financeira. Também presente a Srta. Bianca de Sousa Canalli, nomeada secretária *"ad hoc"*. PAUTA: 1) Aprovação da Ata da 19ª Reunião Ordinária do Comitê, que será apresentada ao Conselho de Administração do Instituto. A ata, depois de lida, foi aprovada por unanimidade de membros. 2) Análise da conjuntura econômica nacional e internacional no mês de dezembro/13. A análise da conjuntura foi realizada com textos e indicadores produzidos pelo mercado como de costume, cujos principais excertos seguem em anexo. 3) Aplicações dos recursos provenientes de repasses do presente mês. Foi apresentado o relatório consolidado de rendimentos do mês de novembro, com retorno negativo de 4,64% contra meta atuarial de 1,03%. 4) Boletim Focus. Foi apresentado o último Boletim Focus com as expectativas do mercado sobre a inflação, crescimento do PIB, evolução do dólar frente ao real entre outros dados. Nada mais havendo a tratar a Presidente então encerrou a reunião e determinou que eu, ( ), Bianca de Sousa Canalli, Secretária *"ad hoc"* para a presente sessão, lavrasse a presente ata e agendou a próxima reunião para o dia 30 de janeiro de 2014, às 10h30min, saindo os membros convocados.

Dalva Suely Guerra Pulz
Presidente

Membros:

Dr. Ademir Antonio de Azevedo
Gestor de investimentos

Sra. Maria Paula Coletta de Lima Pulz
Diretora Financeira

Bianca de Sousa Canalli
Secretária *"ad hoc"*

20.ª REUNIÃO ORDINÁRIA

DATA: 20/12/2013

LISTA DE PRESENÇA

NOME	CARGO	ASSINATURA

CENÁRIO MACROECONÔMICO
SEMANA A SEMANA COM PARTICIPAÇÃO DO BANCO DO BRASIL S.A E DO BANCO VOTORANTIM S.A.
COMITÊ DE INVESTIMENTOS – COMIN

Destaques da Semana (02 a 06/12/2013)

A divulgação dos dados oficiais do mercado de trabalho americano (payroll), a divulgação do PIB brasileiro do 3T13 e as reuniões de política monetária do BC e do BoE serão os pontos altos da semana. O mercado financeiro deverá ficar em certo compasso de espera pelo indicador americano, que só será divulgado na sexta-feira, por causa de seus efeitos sobre as expectativas da política monetária daquele país, que têm importantes consequências sobre os ativos do mundo todo. Ele poderá influir bastante no momento em que a compra de títulos públicos pelo Fed começará a ser reduzida. Começa-se a perceber no mercado uma diferenciação maior entre este episódio especificamente e o momento da primeira alteração da taxa básica de juros. Assim, parece que o impacto sobre a curva de juros do início do primeiro processo deverá ser mais limitado do que apontavam os mercados até há pouco tempo, especialmente, se o Fed também induzir alguma alteração de expectativas sobre o momento do primeiro ajuste da taxa básica de juros. Na Europa, depois do último corte da taxa básica de juros pelo Banco Central Europeu (BCE), os mercados passaram a observar com mais atenção e preocupação o nível de inflação da região e o desempenho econômico, que perdeu força no 3T13. Assim, a reunião do BCE, nesta quinta-feira, concentrará as atenções para a possibilidade de alguma declaração do presidente do BC na entrevista coletiva. Não se espera de imediato uma nova alteração das taxas de juros. Na Inglaterra, o desempenho econômico tem sido melhor, o que levou o BoE a sinalizar a possibilidade de redução dos seus estímulos monetários. As expectativas apontam estabilidade das condições, por ora. No Brasil, o Banco Central divulgará, na quinta-feira, a ata da última reunião do Copom, a qual esperamos que reforce a expectativa de redução do ritmo de aperto monetário e sinalize o momento para o provável fim iminente do ciclo de juros. A esperada contração do PIB do 3T13 (terça-feira) deverá ter importantes repercussões políticas ao longo da semana. A própria divulgação dos dados do IBGE guarda uma dose de incertezas pela revisão da série histórica do PIB além da alteração metodológica já anunciada, cujo impacto sobre o período mais recente é de difícil mensuração a priori. O leilão de concessão de mais uma rodovia (Brasília – Juiz de Fora) também será importante para reforçar (ou não – a depender do seu resultado) as melhores expectativas, para investimentos e crescimento econômico, produzidas pelas concessões de Libra e da BR 163-MT .

- A agenda de indicadores no Brasil é ampla, nesta semana. Além do PIB do 3T13, destacamos a produção industrial nacional de outubro, dados do setor automobilístico de novembro e o IPCA de novembro.
- Nos EUA, além dos dados do mercado de trabalho, também teremos a 1ª revisão do PIB do 3T13 e outros dados importantes do setor industrial, de consumo e de confiança.
- Na Europa, destaque para a divulgação dos PMIs finais de novembro dos setores industrial e de serviços. A China divulga seus PMIs de serviços.

PIB do 3T13 ligeiramente abaixo das expectativas

O resultado do PIB do 3T13, divulgado pelo IBGE, apresentou queda de 0,5% ante o 2T13. Em comparação com o mesmo período do ano anterior, houve crescimento de 2,2%. Estes resultados ficaram ligeiramente abaixo das nossas estimativas, de -0,3% e +2,4% respectivamente.

Pela ótica da demanda, a formação bruta de capital fixo apresentou comportamento mais fraco caindo 2,2% na comparação trimestral, que diverge do forte crescimento do primeiro semestre, quando a economia que vinha de uma base deprimida em 2012. Já o consumo das famílias e da administração pública cresceram 1,0% e 1,2%, respectivamente. Para os investimentos, o cenário de expansão no último trimestre não é muito otimista conforme a sinalização dos indicadores antecedentes de confiança, disponíveis até novembro.

O resultado do 3T13 surpreendeu pelo lado da oferta na produção agropecuária (-3,5%) e em serviço (0,1%), que apresentaram resultados mais fracos do que o esperado. Parte da explicação para o comportamento desses grupos está na revisão dos dados, como a incorporação da Produção Agrícola Municipal do ano anterior (comum nessa época do ano) e a Pesquisa Mensal de Serviços (incorporada a partir da divulgação do 3º trimestre de 2013, tendo início em 2012). Com a incorporação dos novos dados o PIB de 2012 foi revisado para 1,0% ante 0,9%.
A despeito deste efeito estatístico o resultado do 3T13 nos leva a manter a projeção do crescimento de 2013, de 2,3%. Uma oscilação em torno desta projeção é possível conforme for o comportamento da economia no restante do ano, apesar de que as perspectivas não são positivas, como apontam as pesquisas de confiança.

Copom – Ata reforça a possibilidade de redução do ritmo de ajuste
O Banco Central publicou hoje pela manhã (5/12) a Ata da reunião do Copom de realizada nos dias 26 e 27 de novembro. O documento não trouxe grandes alterações em seu conteúdo quando comparado à ata da reunião anterior.
Lá está novamente a observação de que os preços de commodities estão se acomodando, assim como a ocorrência de focos de tensão e de volatilidade nos mercados de moeda. Destacou ainda que o leilão de Libra poderá beneficiar o crescimento da demanda agregada.
As alterações mais relevantes, a nosso ver, foram a remoção, no parágrafo 28, de que a demanda doméstica continuaria sustentada pelos efeitos remanescentes dos estímulos monetário e fiscal, e a inclusão, no parágrafo 30, de que os efeitos das ações de política monetária para a inflação ocorrem com defasagens.
Ambas sugerem, juntamente com o comunicado da reunião, repetido no parágrafo 26, de que o processo de ajuste da taxa básica de juros fora iniciado em abril de 2013, a possibilidade de redução do ritmo de aperto doravante, talvez para 25 bps já a partir da próxima reunião do comitê, em janeiro de 2014. Assim, mantemos a expectativa de apenas mais uma elevação da taxa Selic nessa magnitude, o que a colocaria em 10,25%, encerrando o atual ciclo em 300 bps.

Dados da Anfavea indicam viés negativo para a indústria em novembro
A Anfavea anunciou que foram produzidos 290 mil veículos em novembro. O resultado ficou em linha com nossa expectativa, mas significa uma retração de 3,0% em relação ao volume produzido em outubro, na série livre de efeitos sazonais. Somada a queda no mês de outubro, anulou-se o grande aumento verificado em setembro. Contribuíram para uma produção mais fraca a menor quantidade de dias úteis e os níveis elevados de estoques.
O resultado de novembro, portanto, constitui uma força negativa para o índice de produção industrial nacional, do IBGE. Nossa primeira avaliação, considerando outros indicadores coincidentes já disponíveis, aponta para uma retração do índice do IBGE, em novembro, após aumentos em setembro e outubro.

Destaques da Semana (09 a 13/12)
Após a publicação dos dados de emprego dos EUA de novembro, os quais mostraram novamente criação de vagas próxima de 200 mil no mês, a agenda de indicadores econômicos por lá será mais branda nesta semana. Apesar de alguns deles serem importantes, como, por exemplo, as vendas no varejo de novembro, nenhum tem o potencial para determinar se o Fed iniciará ou não a redução do programa de compra de ativos já neste ano, na reunião do FOMC nos dias 17 e 18 dezembro. Assim, as atenções ficarão nos discursos dos diretores Lacker, Bullard e Fisher na segunda-feira (9) e nas discussões no Capitólio acerca do orçamento federal para o próximo ano. Sexta-feira (13) é a data limite para que os congressistas norte-americanos cheguem a um acordo sobre o tema e as indicações, hoje, são cautelosamente otimistas. Espera-se que parte dos "sequestros" – limitadores automáticos de despesas – possa ser removida, colocando os gastos discricionários em um patamar mais elevado do que o assumido nos termos atuais. Na Europa, os destaques ficam por conta da reunião dos Ministros das Finanças no começo da semana e do comportamento industrial de outubro de diversos países e do bloco como um todo, na quinta-feira (12). Também teremos nesta semana, mais especificamente na madrugada de terça-feira (10), as informações sobre a atividade econômica da China em novembro. No Brasil, o ponto alto da semana é a divulgação da proxy mensal do PIB elaborada pelo Banco Central referente ao primeiro mês do 4T13, na sexta-feira (13), um dia após a publicação das vendas no varejo daquele mês.

- Assim, esperamos crescimento de 0,7% das vendas do varejo no Brasil em outubro comparativamente a setembro, tanto no conceito restrito quanto no amplo, que inclui vendas de veículos e material de construção, ou então, 6,0% em relação a outubro do ano anterior, no primeiro caso, e 1,7% no último. Com essas informações, projetamos expansão de 0,7% do IBC-Br em outubro frente ao mês imediatamente anterior, na

série livre de influências sazonais. Esse é consiste com a variação de +2,5% em relação a outubro de 2012, segundo nossos cálculos.

- Nos EUA, também serão divulgadas as vendas do varejo de outubro, na quinta-feira (12). Além delas, sairão a pesquisa de confiança das pequenas empresas (NFIB) de novembro, o orçamento federal daquele mês, os pedidos de seguro desemprego da última semana, os dados de estoques de outubro e a inflação ao produtor de novembro.

- Na Europa, teremos as produções industriais de outubro da Alemanha, França, Reino Unido e da Zona do Euro, a confiança do investidor de dezembro (Sentix), a balança comercial da Alemanha de outubro e os dados finais da inflação deste país de novembro.

- Na China, as divulgações dos indicadores econômicos referentes a novembro estão concentradas na terça-feira (10), quando sairão a produção industrial, as vendas no varejo e os investimentos em ativos fixos. Sem data ainda definida, sairão ainda os dados da balança comercial e de crédito.

IBC-Br sobe em outubro e mantém viés positivo para o PIB do 4T13

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-br) cresceu 2,74% em outubro em relação ao mesmo período do ano passado, o que resultou em uma alta de 0,77% na comparação mensal com ajuste sazonal, acumulando crescimento de 2,81% até outubro deste ano frente ao mesmo período do ano passado. Estes resultados ficaram ligeiramente acima de nossa estimativa (2,5% e 0,7%) e da mediana esperada pelo mercado (2,3% e 0,5%). Com isso, mantemos a expectativa de recuperação do PIB no 4T13 de 0,6% (3T13 foi -0,5%). Entretanto, vale destacar que os indicadores do mês de novembro devem ser menos positivos que os de outubro.

Destaques da Semana (16 a 20/12/13)

Na semana que antecede as festas de fim de ano, teremos uma agenda agitada com a concentração de eventos e dados econômicos relevantes para o mercado. No ambiente internacional, o destaque fica por conta da reunião de política monetária do Fed (FOMC), a qual poderá dar início à esperada redução da compra de ativos pela instituição. As informações divulgadas desde a última reunião do FOMC, em outubro, reforçaram o cenário de retomada do nível de atividade dos EUA, com implicações positivas para o mercado de trabalho lá. Com o ritmo médio mensal de criação de vagas próximo de 200 mil, o comitê deverá ao menos revelar mais detalhes sobre o tapering do programa. O argumento para um novo adiamento dele estaria, por exemplo, no comportamento da inflação, atualmente abaixo dos patamares desejados pela autoridade monetária. Em relação aos indicadores econômicos programados para a semana, ainda nos EUA, sairão as primeiras pesquisas regionais de confiança do empresariado de dezembro (Empire Manufacturing & Philadelphia Fed), dados do setor imobiliário como o índice de atividade do setor (NAHB), as obras residenciais iniciadas e as permissões para novas construções, além das vendas de casas usadas, e a inflação ao consumidor de novembro. Na Europa, os destaques são as prévias das pesquisas PMIs de dezembro dos países do bloco, tanto do setor industrial quanto o de serviços, as quais relevarão o estágio atual da recuperação econômica na região, por ora apenas modesta e irregular. Também serão divulgadas as pesquisas de confiança do empresariado alemão (IFO) e a conduzida junto aos analistas financeiros (ZEW). Por fim, sairá a inflação final ao consumidor de novembro da zona do euro, a qual não deverá provocar, pelo menos no curto prazo, mudanças na política monetária conduzida pelo Banco Central Europeu. No Brasil, teremos a divulgação de indicadores de inflação, como o IGP-10, na segunda-feira (16) e o IPCA-15, na quinta-feira (19), ambos de dezembro; de mercado de trabalho, com as publicações da Pesquisa Mensal de Emprego (PME) de novembro, também na quinta, e do CAGED, sem data definida; do setor externo, será publicada a nota elaborada pelo Banco Central do Brasil de novembro; e as informações de crédito do sistema, também feitas pela autoridade monetária.

- Nos EUA, o FOMC poderá anunciar mudanças no programa de compra de ativos. Acreditamos ser bastante provável o Fed iniciar uma redução no volume mensal a ser adquirido doravante, ou algo em torno de 10 bilhões de dólares do atual de US$ 85 bilhões, já na reunião desta semana. Um novo adiamento desta

decisão, amplamente debatida nos últimos meses, dar-se-ia apenas por causa da inflação baixa, já que o mercado de trabalho tem dado sinais mais consistentes de recuperação.

- Na Europa, o PMI industrial da Alemanha deve apresentar a sexta expansão mensal consecutiva em dezembro, enquanto que a indústria francesa deve seguir aquém do limite de 50. Todavia, o índice composto do bloco econômico continuará sinalizando crescimento. Na Europa, teremos as produções industriais de outubro da Alemanha, França, Reino Unido e da Zona do Euro, a confiança do investidor de dezembro (Sentix), a balança comercial da Alemanha de outubro e os dados finais da inflação deste país de novembro.

- No Brasil, esperam-se: déficit em transações correntes em novembro um pouco menor do que o observado ao longo do ano; aceleração do IPCA-15 em dezembro por conta da pressão dos alimentos e, principalmente, do aumento do preço da gasolina; pequeno aumento da taxa de desemprego em novembro, na série dessazonalizada, devido às recentes flutuações na população economicamente ativa e na ocupação; e retomada moderada na concessão de crédito em novembro após o represamento nos últimos meses em virtude da greve dos bancários, com continuidade da queda da taxa de inadimplência.

Crédito segue em expansão moderada

O relatório de crédito divulgado pelo Banco Central referente a novembro apontou uma recuperação do ritmo de expansão do estoque de crédito. O aumento foi de 1,5% do estoque total, no entanto, ainda deve haver ruídos da greve dos bancários, que prejudicou o avanço nos dois meses anteriores. No ano o crescimento segue mais fraco do que no ano anterior e com os bancos públicos crescendo em ritmo mais forte do que as instituições privadas.

A inadimplência do crédito com recursos livres de pessoas físicas caiu para 6,7% ante 6,8% do mês anterior, confirmando a tendência de melhora na concessão de crédito desde o inicio do ano. As taxa de juros subiram novamente acompanhando em parte a alta na taxa selic. Este cenário deve favorecer a ampliação da oferta de crédito dos bancos privados e manter o consumo em expansão, anda que moderada.

IPCA-15 de dezembro acima do teto das projeções

O IPCA-15 de dezembro registrou variação de 0,75%, acima de nossa estimativa (0,64%) e do teto das expectativas do mercado (0,60% a 0,71%).

O resultado ficou acima também da variação observada no mês anterior, de 0,57%. **A aceleração nos preços dos combustíveis (de 0,42% para 2,15%) e das passagens aéreas (de 6,56% para 20,15%) foram os principais responsáveis pelo comportamento do índice geral.** Além disso, vale destacar a evolução do grupo Alimentação e bebidas que, apesar de ter apresentado uma variação menor (de 0,58% ante 0,83%), teve uma participação significativa por conta do peso do grupo, de 0,14 ponto percentual.

A expectativa para o resultado fechado de dezembro é de uma variação ao redor de 0,85%. Este cenário incorpora uma aceleração nos preços dos alimentos e, principalmente, dos combustíveis, uma vez que o pico do reajuste da gasolina e do diesel deverá ocorrer neste resultado. Assim, o IPCA deverá encerrar o ano em 5,84%, no mesmo valor, portanto, da variação de 2012.