

Ata da **REUNIÃO ORDINÁRIA do Comitê de Investimentos** do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU, realizada aos dezesseis dias do mês de junho de dois mil e catorze, às catorze horas e trinta minutos, na sala de reuniões da sede do IPMU, onde compareceram os membros, conforme Portaria IPMU nº 008/2014: Flávio Bellard Gomes, Sirleide da Silva e Silvia Moraes Stefani Lima. O Sr. Carlos Eduardo Castilho tem falta justificada por questão de saúde e o Sr. Dirceu Sanches tem falta justificada por questão de trabalho junto a Secretaria Municipal de Administração. Aberta a reunião, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar o **Relatório sobre as Aplicações Financeiras**, conforme processo **IPMU/048/2014. CENÁRIO ECONÔMICO**. Maio foi um mês marcado pela decepção com os indicadores econômicos, tanto no mercado local, como no mercado internacional. No **JAPÃO**, após o bom desempenho no primeiro trimestre do ano, os primeiros dados do segundo trimestre apontam para o enfraquecimento da economia japonesa. No primeiro trimestre, o Produto Interno Bruto japonês avançou 1,5% frente ao trimestre anterior. Parte desse desempenho decorreu da antecipação de consumo devido à elevação do imposto sobre o consumo. Passado tal efeito, a produção industrial e as vendas no varejo recuaram. Ambos os indicadores registraram quedas mais acentuadas que o esperado pelo mercado. Também influenciado pela alta nos impostos, a inflação saltou para 3,4% a.a., em abril estava em 1,6%. Espera-se a moderação do crescimento da economia japonesa no segundo trimestre, mas com ligeira recuperação nos trimestres seguintes. Mantem-se a projeção de crescimento de 0,9% do PIB em 2014 após alta de 1,5% em 2013. Na **CHINA**, o estouro de bolha imobiliária é nova ameaça à economia chinesa. O “canteiro de obras do mundo” chinês diminuiu seu ritmo de trabalho. A desaceleração do setor imobiliário colocou mais problemas para os governantes chineses, assim como manteve a inquietação dos mercados sobre sua capacidade de enfrentar o problema sem uma desaceleração mais forte da economia. A economia chinesa está engasgando, enquanto crescem evidências de que uma bolha imobiliária nacional está prestes a estourar. Praticamente todos os indicadores de crescimento econômico chineses passaram a cair desde abril. No importantíssimo setor imobiliário, as vendas caíram 7,8% nos quatro primeiros meses do ano. Investimentos em imóveis são o mais importante motor individual da economia chinesa e um fator crucial para a demanda e os preços mundiais das commodities. Mas, nos primeiros quatro meses do ano, obras recém-iniciadas caíram 22,1% em relação ao mesmo período de 2013. A sustentabilidade do mercado imobiliário chinês tornou-se uma preocupação para as autoridades em todos os países, que começam a temer que o estouro de uma bolha no mercado imobiliário na segunda maior economia global tenha impacto em todo o mundo. A escala de expansão acelerada do setor de construção civil na China e a dependência do país em relação a investimentos em infraestrutura para o crescimento não tem precedentes. Em apenas dois anos, de 2011 e 2012, a China produziu mais cimento do que os Estados Unidos em todo o Século XX. Numa indicação do grau de exposição da economia chinesa a uma desaceleração no mercado imobiliário, a Moody's estima que a construção, venda e instalação de equipamentos em apartamentos representaram 23% do Produto Interno Bruto (PIB) no ano de 2013. Esse percentual é o maior do que nos Estados Unidos, Espanha ou Irlanda nos picos de suas bolhas no setor imobiliário. Problemas no mercado imobiliário chinês também tem implicações para o sistema financeiro, em especial para o setor bancário paralelo, que emprestou grandes quantias a incorporadoras e depende dos preços elevados dos terrenos como forma de garantia. Expectativas autorrealizáveis de queda nos preços das casas, dificuldade financeira das construtoras, uma



economia extremamente alavancada, com enorme endividamento de governos locais, e um sistema financeiro frágil com um grande setor bancário paralelo, sugerem que os riscos de um ajuste desordenado (na economia chinesa) são reais e crescentes. Parcialmente em consequência da queda nos investimentos imobiliários, o crescimento da produção industrial chinesa – uma medida estreitamente correlacionada com o PIB – diminuiu ligeiramente para 8,7% em abril. O crescimento das vendas no varejo também desacelerou, de uma expansão de 12,2%, em março, para 11,9% em abril. A produção de eletricidade, um indicador observado de perto para aferir a atividade econômica, cresceu em abril no ritmo mais lento em quase um ano, com alta de 4,4% em relação a 2013, ante crescimento de 6,2% em março. Apesar de muito debate sobre um ministímulo para a economia, o governo chinês tem se mostrado até agora relutante em tomar medidas vigorosas para sustentar o crescimento. Na **EUROPA**, o presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, sinalizou a adoção de medidas de estímulo monetário. Em discurso, reforçou a percepção que a recuperação da região segue em ritmo moderado e que a trajetória da inflação está abaixo do esperado pelo banco. Ademais, vê risco de deflação em alguns países da região, como Portugal e Grécia. Reforçando o discurso do Draghi, os dados de crédito divulgados apresentaram nova moderação, reduzindo o ritmo de alta para 0,8% em abril contra 1,0% em março. Com isso, ganha força a expectativa que o BCE, além de cortar as taxas de juros de referência e de depósito, levando essa última para o território negativo, o banco também deverá anunciar alguma medida para estimular o crédito para as pequenas e médias empresas. Portanto, caso a expectativa se confirme, o BCE será mais um banco central a adotar medidas de estímulo monetário, seguindo os exemplos dos bancos centrais americano, inglês e japonês. Crescimento empresarial da zona do euro desacelera em maio e elas reduziram os preços pelo 26º mês seguido. Embora a produção na região tenha permanecido sólida, sustentada mais uma vez pela Alemanha e indicando crescimento do Produto Interno Bruto na zona do euro de 0,4% a 0,5% neste trimestre, a atividade empresarial da França voltou ao território de contração após apenas dois meses de crescimento. De forma similar, a aceleração de crescimento na indústria de serviços foi compensada por uma desaceleração na indústria. Embora a região esteja com sua melhor performance em três anos, a recuperação é irregular, vacilante e sem brilho. O Índice de Gerentes de Compras (PMI Composto), considerado uma boa medida de crescimento, caiu para 53,5 em maio, abaixo da leitura final de abril de 54,0. Mas permaneceu acima da marca de 50 que divide crescimento de contração pelo 11º mês seguido. A desaceleração no crescimento aconteceu apesar de as empresas cortarem de novo seus preços. O índice de preço de produção subiu para 48,8 mas permanece abaixo da marca de 50 desde abril de 2012. Nos **ESTADOS UNIDOS**, a revisão do PIB mostrou contração no primeiro trimestre do ano, mas melhorou a perspectiva para o segundo trimestre. A segunda revisão do PIB reduziu o crescimento do primeiro trimestre de alta de 0,1% para contração de 1,0% no período. O grande responsável pela queda do PIB no primeiro trimestre foram os estoques, cuja contribuição negativa passou para 1,62 p.p. de 0,57 p.p.. A redução dos estoques é uma notícia positiva, pois a sua recomposição nos próximos trimestres já contrata um avanço da produção industrial nos meses à frente. Com isso, mantem-se a expectativa de bom desempenho da economia norte-americana no segundo trimestre deste ano, que deve ser impulsionado pelo crescimento do consumo e do investimento, recomposição dos estoques e contribuição positiva do governo. Mantem-se a projeção de crescimento entre 3,5% e 4,0% para o segundo trimestre. Pelo lado da inflação, o PCE (índice de inflação de referência usado pelo FED) registrou alta de 1,6% em abril na comparação anual. O núcleo do PCE, que exclui alimentos e



energia, avançou para 1,4% em abril de 1,2% no mês anterior, na mesma base de comparação. Para o final do ano, o FED tem projeção de 1,6% para o núcleo do PCE. Acredita-se que recuperação da atividade econômica ao longo do ano deve provocar a aceleração da inflação. Assim, caso os dados econômicos evoluam como esperado, o debate sobre alta de juros nos Estados Unidos será retomado no final do ano, com possível alta no segundo trimestre de 2015. Ao longo do mês de maio, o juro pago pelo título do Tesouro americano, com prazo de 10 anos, atingiu o menor nível desde abril do ano passado. Na ocasião, o juro situava-se em torno de 1,6% ao ano, subindo para níveis próximos de 3,0% a.a. após o então presidente do Fed, Bem Bernanke, ter admitido a possibilidade de diminuir o ritmo mensal de compra de ativos, que injetava na economia US\$ 85 bilhões por mês. No final de maio, o juro do T-Bond de 10 anos flutuou em torno de 2,50%a.a., apesar de o Fed já ter reduzido a compra de ativos mensais para US\$ 45 bilhões, com claras indicações de que o programa terminará em outubro. Essa baixa taxa de juros para um título de longo prazo reflete, também, a decepção com os indicadores da economia americana divulgados nos últimos meses. O PIB no 1º trimestre escorregou para o campo negativo, ao mesmo tempo em que o mercado de trabalho ainda se mostra frágil. Em abril, já sem os efeitos negativos do inverno rigoroso, tanto a produção como as vendas do comércio mostraram recuo no mês. São números que ajudam a entender o "achatamento" da curva de *yield* americana, contribuindo para a manutenção de elevados níveis de liquidez nos mercados financeiros internacionais. Esse ambiente também favorece a manutenção das taxas de juros longas internacionais em baixos patamares ao redor do mundo, contribuindo para um quadro de alta liquidez global. Vive-se, assim, um momento inusitado em que convivem crescimento econômico e baixas taxas de juros, que deve começar a se reverter quando o Fed começar a dar sinais firmes de que está próximo de iniciar o aperto monetário. Enquanto isso, a economia mundial cresce em meio a juros baixos, criando um ambiente favorável ao investimento de maior risco. Ganham as economias emergentes, que passam a acusar forte ingresso de capitais estrangeiros, apreciação do câmbio frente ao dólar, alimentando a alta das bolsas e reduzindo o custo de captação das empresas. Nos **PAISES EMERGENTES**, o destaque para a continuidade do ajuste nas contas externas da Índia. O déficit em conta corrente da Índia foi de 0,2% do Produto Interno Bruto no primeiro trimestre de 2014, vindo de 0,9% do PIB no trimestre anterior, e teve a balança comercial como principal contribuinte para a melhora. Contando com uma menor demanda por ouro, as importações contraíram 12,3% no período, enquanto as exportações tiveram queda de 1,3%. Se por um lado a Índia demonstra maior comprometimento com o ajuste econômico frente a um cenário global mais desafiador, Turquia e África do Sul apresentaram piora em seus últimos dados de balança comercial. A economia turca registrou um déficit de US\$ 7,2 bilhões em sua balança comercial de abril, ficando acima tanto da expectativa que previa déficit de US\$ 6,4 bilhões, como do déficit de US\$ 5,2 bilhões registrado em março. Já a África do Sul registrou em abril déficit de US\$ 1,2 bilhão, também acima do déficit de US\$ 1,1 bilhão em março. Ainda no país africano, o PIB no primeiro trimestre desse ano cresceu 1,6% em relação ao mesmo período de 2013, crescimento abaixo da expectativa do mercado (1,8%) e desacelerando em relação ao trimestre anterior (2,0%). Na América Latina, o principal destaque ficou por conta dos dados de atividade (vendas no varejo e produção industrial) da economia do Chile em abril que confirmaram a desaceleração na economia do país. Nesse sentido, após crescer em média 5,0% nos últimos três anos, o Chile deve apresentar crescimento próximo a 3,0% em 2014. No **BRASIL**, o Produto Interno Bruto cresceu 0,2% no primeiro trimestre, mas houve queda no consumo das famílias e no investimento. Pelo lado da



oferta, a agricultura foi o destaque positivo, avançando 3,6% frente ao último trimestre do ano passado, da queda de 0,5% no trimestre anterior. Nessa mesma base de comparação, o setor de serviços registrou alta de 0,4%, desacelerando da alta de 0,7% registrada no último trimestre de 2013. O destaque negativo da divulgação foi a nova contração da indústria, com queda de 0,8%, acumulando a terceira queda consecutiva. Pelo lado da demanda, os destaques foram a contração no consumo das famílias (-0,1%) e no investimento (-2,1%) ante o trimestre anterior. A última contração no consumo das famílias tinha acontecido no terceiro trimestre de 2011 (-0,7%). Os investimentos recuaram 2,1% no primeiro trimestre, após recuar 1,2% no trimestre anterior. Com esse resultado, o investimento acumula três trimestres consecutivos de queda. A queda nas exportações (-3,3%) e o avanço nas importações (+1,4%) também contribuíram para o fraco desempenho do PIB no primeiro trimestre. O enfraquecimento da atividade econômica tem provocado moderação do crédito, mas indicadores de inadimplência ainda seguem positivos. Por sua vez, no lado fiscal, o governo cumpriu a meta para o primeiro quadrimestre do ano, cumprindo 43% da sua meta para o ano. O setor público consolidado registrou superávit de R\$ 16,9 bilhões em abril, acumulando superávit de R\$ 42,5 bilhões no ano (meta para o ano R\$ 99 bilhões), com o governo central contribuindo com R\$ 29,2 bilhões e estados e municípios com R\$ 13,3 bilhões. No acumulado em 12 meses, o superávit do setor público saltou para 1,9% do PIB de 1,7% no mês anterior. Vale ressaltar que o superávit do governo central foi conseguido via postergação de despesas e pelo maior recolhimento dividendos no período. Setor mais volátil da economia, a indústria puxou o crescimento do PIB para baixo e não dá sinais de uma recuperação diante de empresários pouco otimistas e em compasso de espera devido às eleições, o que os faz postergar investimentos e a contratação de pessoal. Um dos destaques negativos é o setor de veículos, tido como o "motor" da indústria, pois tem uma longa cadeia de fornecedores (plástico, aço, vidros, borracha etc.) e irradia seu desempenho (ruim, no primeiro trimestres) aos demais ramos. Em relação ao primeiro trimestre de 2013, a indústria ainda manteve um crescimento (0,8%), mas abaixo do PIB (1,9%). Ou seja, o setor, que pesa 27% da economia, limitou a expansão do PIB de janeiro a março. O setor sofre ainda com as menores exportações, sobretudo para a Argentina, grande comprador do país, especialmente de veículos. Além de veículos, tiveram fraco desempenho os ramos de máquinas e aparelhos elétricos, produtos de metal (utensílios para o lar e outros) e móveis. Esses ramos estão mais ligados ao consumo das famílias, que mingua diante de crédito caro e restrito. Esses bens são ainda de mais alto valor, em geral, mais dependentes de financiamento. Dentre os que vieram melhor, estão a indústria farmacêutica, que se beneficia do envelhecimento da população há anos e do lançamento de novos medicamentos, perfumaria, além de informática, que a cada dia ganha novos produtos e versões dos antigos, atraindo sobretudo os mais jovens. A situação da indústria é trágica, com o setor voltando ao nível de produção de 2007. Só a energia elétrica e outros serviços públicos (saneamento, água e gás), com alta de 1,4% frente aos três últimos meses de 2013, evitaram uma queda maior do PIB industrial. Com o consumo maior e a necessidade de evitar um racionamento, a produção de energia cresceu no primeiro trimestre. Duas más notícias podem ser extraídas também dos dados do PIB do período. A primeira é a queda da construção civil, setor que vinha de bons resultados e caiu 2,3%, o maior tombo desde o primeiro trimestre de 2009, auge da crise global. Ao lado da indústria de transformação, puxou o setor industrial para baixo. Outro ponto de frustração e talvez o mais grave, veio de investimentos, que encolheram 2,1% tanto na comparação com o quarto trimestre quanto em relação aos três primeiros meses de 2013. Foi o pior resultado em dois anos na

comparação com igual trimestre do ano anterior. Para os analistas de mercado, o destaque negativo foram os investimentos em obras de infraestrutura, que caíram apesar das concessões públicas (rodovias, portos, aeroportos) e da Copa, cujo pico dos desembolsos para colocar em pé projetos de arenas e melhorias no entorno já ficou em 2013. O investimento foi comprometido com o menor ritmo de gastos com infraestrutura, a importação de máquinas para a indústria e retração da construção civil. Muito dessa queda dos investimentos tem a ver com a expectativa ruim quanto ao crescimento da economia neste ano de eleições e o pessimismo de empresários. Há o receio de mais quatro anos de baixo crescimento do PIB com a reeleição da presidente Dilma. Sob Dilma, o país cresceu 2,1% na média dos três primeiros anos de governo. Analistas esperam uma expansão entre 1,3% e, no máximo, 2% neste ano. A desaceleração da economia brasileira nos últimos trimestres foi puxada pelo desempenho ruim do consumo das famílias e do investimento. Pela segunda vez no governo Dilma Rousseff, a economia brasileira sofre uma freada geral, que engloba serviços, indústria, consumo e investimentos. Como reflexo do pessimismo espalhado entre famílias e empresários, os principais motores da oferta e da demanda pararam juntos no início deste ano. O consumo da família e o investimento das empresas encolheram, assim como a indústria. O setor de serviços, o mais estável da economia, mostrou avanço de apenas 0,4%. A última combinação tão ruim de resultados havia acontecido no terceiro trimestre de 2011, depois que, no início do mandato, Dilma tentou conter a escalada do consumo e dos preços herdada de Lula. Naquele período, a freada econômica assustou a administração petista, que abandonou as metas de inflação e passou a reduzir juros, elevar gastos e intervir mais agressivamente nos negócios privados. A estratégia, que não conseguiu acelerar o crescimento do PIB, acelerou a alta dos preços, forçando sucessivas altas do juro entre abril de 2013 e abril deste ano. O ciclo de aperto monetário derrubou o ânimo de consumidores e investidores, sem reduzir a inflação. Como saldo do governo, os investimentos e a indústria, termômetros do dinamismo econômico, perderam participação no PIB. O consumo acumula avanço, mas é atendido pelo aumento das importações. O ministro da Fazenda, Guido Mantega, atribuiu à volatilidade cambial, aumento da inflação e crédito escasso para o Produto Interno Bruto (PIB) ter crescido 0,2% no primeiro trimestre do ano. Segundo o ministro, no primeiro trimestre, houve aumento da inflação, subindo em fevereiro e março, o que afetou o consumo das famílias, além do crédito caro e escasso. A expectativa de Mantega é que a inflação no país caia nos próximos meses. **TAXA SELIC.** Depois de nove aumentos consecutivos, o Banco Central interrompeu o ciclo de aperto monetário. Em comunicado, o Comitê de Política Monetária informou que a manutenção dos juros levou em conta a evolução do cenário macroeconômico e as perspectivas para a inflação. É a primeira vez em 13 meses em que o Copom deixou de reajustar os juros básicos. Apesar da manutenção, a taxa Selic permanece no maior nível desde novembro de 2011, quando também estava em 11% ao ano. Economistas de instituições financeiras passaram a ver que o Banco Central não voltará a elevar a Selic este ano, encerrando 2014 a 11,0%, ao mesmo tempo em que pioraram a perspectiva de crescimento da economia. Os especialistas deixaram de ver uma nova elevação da taxa básica de juros em dezembro, após as eleições presidenciais, e agora veem novo movimento de aperto apenas no ano que vem, em janeiro, de 0,50%. Para 2015, eles mante a perspectiva de que a Selic encerrará a 12,0%. O movimento acontece mesmo depois de o Banco Central ter deixado a porta aberta para voltar a subir a taxa em breve. **ELEIÇÕES.** O comportamento dos mercados financeiros locais ao longo das últimas semanas mostrou a importância que os resultados das eleições em outubro terão sobre os preços de ativos brasileiros. Uma gama crescente de investidores tem

olhado para os resultados das pesquisas de intenção de voto e aprovação do governo como sendo quase a única variável relevante para justificar atitudes tão diversas como a compra (ou venda) de ações como Petrobras e Eletrobras ou de títulos públicos indexados à inflação (NTN-Bs) com vencimento longo. Assim, parece que o resultado das urnas tornou-se uma das principais variáveis (ou, para alguns, a única) para o sucesso ou fracasso das mais diferentes estratégias de investimento disponíveis no mercado local. A última eleição que ganhou peso semelhante ao que estamos vendo agora foi a de 2002, quando os investidores fugiram do país com medo de uma possível quebra de contratos derivada da provável vitória do então candidato Lula. As razões para a maior relevância das eleições deste ano estão relacionadas claramente ao medo de um aprofundamento da chamada "nova matriz econômica". Se um segundo governo Dilma vai ou não "dobrar a aposta" é uma questão que vai ficar em aberto até, pelo menos, outubro. Até lá, o mercado deverá continuar reagindo como tem feito: toda vez que os índices de aprovação do governo caem, ativos de risco (como Bolsa e títulos prefixados longos) andam bem. O contrário também é válido: toda vez que uma pesquisa sugere que o governo não está perdendo espaço no ritmo esperado, esses mesmos ativos rendem mal. Para piorar a situação, o que os analistas políticos dizem é que, neste momento do tempo, as pesquisas não são nem um pouco conclusivas sobre as reais chances do governo ou da oposição. Esses mesmos analistas falam que, dada a falta de conhecimento de grande parte da população dos candidatos a presidente neste momento, deveríamos olhar mais para as pesquisas de aprovação do governo e não para as de intenção de votos. Se a avaliação positiva do governo permanecer constantemente acima de 45%, existiria uma alta probabilidade de o governante atual ganhar novamente. No entanto, se este índice ficar constantemente abaixo de 35%, as chances da oposição ganhar aumentariam significativamente. O problema é se este índice ficar entre 35% e 45%, uma vez que não existiria evidência estatística relevante capaz de afirmar se governo ou oposição ganhariam o próximo pleito. Esta é justamente a situação corrente: o índice de "avaliação positiva" do governo encontra-se, na média dos principais institutos de pesquisas, próximo a 37 % e, portanto, dentro da chamada "zona cinzenta". Justamente por este caráter inconclusivo das atuais pesquisas seria possível afirmar que os mercados financeiros locais deveriam se comportar, nos próximos meses, mais ou menos como um pêndulo que oscilaria entre o otimismo exagerado e o pessimismo corrente, influenciados pelos resultados da pesquisa mais recente. Neste cenário as chances de ganhar ou perder bastante dinheiro são significativamente maiores do que em um cenário normal. Este certamente está longe de ser um cenário tranquilo para os investidores locais. Grande parte dos investidores se perguntam como ganhar dinheiro de maneira consistente neste ambiente que hoje é positivo e amanhã pode já não ser, dependendo do resultado das últimas pesquisas. Uma resposta possível a esta questão pode estar relacionada ao horizonte de maturação do investimento: em cenários marcados pela forte incerteza, a melhor estratégia de investimento seria aquela que privilegiaria movimentos de curto prazo (ou táticos) a movimentos de mais longo prazo (ou estratégicos). Neste cenário, os investidores deveriam encurtar seu horizonte de análise e cortar (ou mudar) mais rapidamente suas posições logo que perdas ou ganhos predeterminados fossem realizados. É bem verdade que esse tipo de estratégia tende a limitar não apenas as perdas mas também os ganhos potenciais. De qualquer maneira, esta poderia ser uma estratégia sensata em tempos marcados por alta volatilidade de preços. Um último ponto que vale a pena mencionar é o cenário externo: será que o ambiente global, até há pouco tempo altamente negativo para países emergentes em geral, está mudando e poderia compensar (ou atenuar) os impactos decorrentes das eleições



domésticas? A resposta a esta questão é bastante complexa, pois depende de uma grande gama de variáveis (crescimento na China, política monetária nos EUA, entre outras). O que se pode dizer mais concretamente, no entanto, é que o medo de uma fuga de capitais mais ou menos generalizada de países emergentes foi postergado por algum tempo. Grande parte deste alívio nos mercados emergentes se deve ao relativo sucesso do Fed em sinalizar que a retirada de estímulos monetários atualmente em curso não significa necessariamente o início de um processo de aumento de juros. Com o Fed sinalizando que os juros continuam baixos por ainda um bom tempo, os investidores globais voltaram a olhar para os mercados emergentes como uma alternativa de investimentos interessante. Esse fato combinado com pesquisas eleitorais sinalizando queda no índice de aprovação do governo foram os principais motores do recente rali nos mercados brasileiros. O que ainda não se pode afirmar com grande convicção é se essa súbita mudança de humor do investidor global é permanente ou temporária. Dada a relevância do impacto nos mercados locais que os investidores globais podem potencialmente provocar, essa é uma questão que pode mudar o jogo local, ainda dominado pelas questões políticas internas. **RENDA FIXA.** A categoria se destacou em maio, mostrando desempenho semelhante ao de abril, com um novo aumento generalizado dos preços de títulos públicos. O destaque no período ficou com os papéis de inflação com vencimentos no longo prazo, como as NTN-Bs de 2045 e 2050, cujos os preços aumentaram 6,92% e 7,30%, respectivamente. Analistas de mercado avaliam que houve uma mudança de percepção de risco no exterior, que diz respeito à economia americana e à entrada de recursos estrangeiros no mercado brasileiro. A expectativa de alta de juros foi deslocada para o horizonte mais distante, há então um movimento de fluxo puro, sem perspectiva de reversão, pelo menos no curto prazo. Mas o investidor não deve se apegar a esse movimento dos estrangeiros, porque ele ainda está muito concentrado no noticiário do dia a dia. É um dinheiro sem muito apego a tendências de longo prazo. Isso quer dizer que, embora não espere nada similar à reversão de fluxo visto exatamente há um ano, quando o Fed (Banco central dos EUA) sinalizou que começaria a reduzir o programa de estímulo à economia, os investidores internacionais podem se pautar por qualquer novidade para sair gradualmente do mercado brasileiro. Ele não está apegado ao fundamento interno, mas apenas operando o custo de oportunidade. Como a visão é de que a taxa longa de juros americanos não vai subir tão cedo, o investidor estrangeiro corre atrás de "yield" (retorno). E se os estrangeiros defendem posições de curto prazo, a recomendação não é diferente para os brasileiros. O momento ainda inspira preferência por segurança e liquidez, até para poder se desfazer de posições se houver alguma mudança de cenário. Com as taxas de juros mais altas é muito difícil o investidor buscar diversificação, com alternativas diferentes da renda fixa no mercado, até porque o nível de incerteza está muito grande. Podem ainda impactar o mercado, as discussões eleitorais, os temas fiscal, de atividade econômica enfraquecida e de níveis de confiança baixos. Para gestores de renda fixa, uma certa reversão de preocupações ligadas ao câmbio, à questão fiscal no Brasil e à necessidade de retirada mais rápida de estímulos nos Estados Unidos influenciou o ímpeto dos investidores, com reflexo na curva de juros brasileira. A queda das taxas de juros de longo prazo nos mercados europeu e americano levou os estrangeiros a retomar as compras de ativos nos emergentes de forma geral, e o Brasil se beneficiou do movimento. Não à toa, os títulos públicos com prazos mais dilatados, que contam com grande participação do investidor internacional, tiveram um aumento de preços mais relevante, ainda com uma interferência técnica, com ajuste de hedge fundos que estavam posicionados para um cenário pior. Ainda que no curtíssimo prazo esse quadro possa persistir, a percepção sobre a atividade

econômica e a inflação não é positiva no longo prazo e, portanto, o risco é mais elevado. A indicação para o investidor posicionado em títulos prefixados, como LTNs, é reduzir posições e ficar com papéis com vencimento apenas até janeiro de 2016. O principal ponto de atenção continua na economia americana, especificamente nos indicadores que vão mostrar se a desaceleração mais recente foi resultado de questões sazonais ou estruturais. O mercado não espera solavancos vindos dos Estados Unidos ou Europa, mas a maior preocupação é com ritmo da economia chinesa. Na cena doméstica, as eleições é a maior fonte de incerteza. Existe expectativa da retomada do ciclo de alta de juros apenas em 2015 e, portanto, não recomenda-se ao investidor se expor a títulos prefixados agora, dado que as taxas tendem a aumentar e, conseqüentemente, os preços devem cair. O prêmio está baixo no prefixado perto do risco. **RENDA VARIÁVEL.** O mercado bem que ensaiou um bis em maio, mas a queda acentuada do Ibovespa no último pregão (-1,91%) levou o bolsa a encerrar o mês no vermelho, na contramão de abril. O Ibovespa não conseguiu escapar por muito pouco da "maldição" que levou a registrar queda em todos os meses de maio desde 2010. O índice recuou 0,75%, encerrando o mês aos 51.239 pontos. Com isso, no acumulado do ano voltou ao território negativo, com baixa de 0,52%. A Bovespa, após ter atingido o pico dos 54.400 pontos em meados de maio, passou por uma correção, em meio à queda das "blue chips" e dos bancos. Esse movimento de realização de lucros pode se manter a curto prazo, dependendo de novas pesquisas eleitorais, bem como das chances de uma correção do S&P (bolsa americana), que segue próximo de níveis recordes. Desde março, as especulações em torno da corrida eleitoral e do próximo governo têm gerado forte repercussão nos mercados. A aposta do avanço dos candidatos da oposição nas pesquisas eleitorais e na possibilidade de vitória de um governo considerado mais pró-mercado vem ajudando a acentuar a queda do dólar e das taxas de juros no mercado local, enquanto o Ibovespa vive um período de valorização. Alguns analistas, já apontam os riscos envolvendo esse otimismo considerado "exagerado", alertando para uma possível correção caso as expectativas não se concretizarem. Embora a queda do dólar e das taxas de juros esteja relacionada também ao cenário global de menor aversão ao risco, diante da perspectiva de que o Fed (banco central dos EUA) não deve elevar sua taxa de juros tão cedo, o fator político local tem ajudado a intensificar o movimento. O mau humor do mercado foi influenciado pela forte queda do preço do minério de ferro, afetando diretamente as ações "pesos-pesados" da Vale e siderúrgicas. O PIB brasileiro também deixou os investidores preocupados, mesmo ficando em linha com o esperado pelo mercado. Após arrancada iniciada na metade de março em meio às especulações sobre a eleição de 2014, o índice começou a mostrar sinais de esgotamento. No período de euforia foram oito semanas de alta em nove, terminando no dia 16 de maio. Após quase dois meses de "rali eleitoral", o mercado brasileiro dá sinais de que não tem mais forças para seguir adiante apenas com base em especulações sobre uma hipotética derrota de Dilma nas eleições de outubro. Para os analistas de mercado, o movimento de pesquisa eleitoral como justificativa para a alta das ações já está se desgastando. De maneira resumida, poderia se dizer que a deterioração da atividade no Brasil diminui as chances de Dilma ser reeleita no primeiro turno, o que por sua vez abre espaço para a bolsa subir, para o real se apreciar e para os juros longos caírem. Mas é difícil saber até quando vai durar esse cenário e qual será o desdobramento final de uma queda ainda mais pronunciada de Dilma nas pesquisas. O fato é que o mercado teve um rali de dois meses, o que deixou os ativos mais caros, mas não houve nenhuma grande mudança em termos de fundamentos da economia. Dilma perdeu espaço nas pesquisas, mas não está despencando. E ela tem chances de reagir, uma vez que terá bastante espaço na televisão



quando a propaganda eleitoral começar. Além disso poderá anunciar mais medidas populares, como aquelas divulgadas no 1º de maio (aumento do Bolsa Família e reajuste da tabela do imposto de renda). Nos últimos dois meses, o principal índice da Bolsa brasileira, registrou fortes ganhos em meio às expectativas para as eleições presidenciais, descolando-se assim dos fundamentos macroeconômicos deteriorados. E o próximo ano tem tudo para ser desafiador. Contudo, devem refletir as mudanças em potencial das políticas de mercado e os seus impactos sobre os ganhos do Ibovespa, que podem variar de queda para 44.000 pontos para ganhos até os 66.000 pontos. Desta forma, analista e estrategista do BofA, traçaram três cenários para o Ibovespa baseado no pós-eleições, tendo como referência as políticas que serão realizadas pela administração nas relações preço sobre lucro, independentemente de quem será o vencedor do pleito de outubro. Ressaltam que o Brasil precisa implementar ajustes econômicos de forma a domar a inflação e levá-la de volta para o centro da meta, de 4,5% ao ano. Além disso, a previsibilidade política vem caindo significativamente ao longo dos anos, afetando negativamente a confiança e as decisões de investimento. Vale ressaltar que em nenhum dos cenários são levados em conta o impacto de um racionamento de energia, que deixaria um impacto significativo sobre a economia brasileira. Para o BofA, as pesquisas eleitorais devem continuar guiando o mercado e as apostas são de um segundo turno.

Cenário A: sem ajuste macroeconômico. Os estrategistas avaliam que o governo não fará ajustes econômicos após as eleições, o que pode levar a uma queda na confiança, uma baixa no passo do PIB de 1% em 2015 e 0,5% em 2016 e um aumento na inflação e nas expectativas de inflação, para 7,5% no próximo ano. O risco-chave é de que a inflação comece a crescer, fazendo o ajuste econômico necessário ser muito maior. Além disso, o aumento nas expectativas de inflação e a incerteza política podem levar a maiores pressões para o real. Neste cenário, o Ibovespa cairia para 44 mil pontos.

Cenário B: Ajuste macroeconômico gradual. O governo implementa uma política fiscal mais restrita, com um superávit primário de 1,5% do PIB e que o Banco Central aumente as taxas de juros básica em 1%. Estes movimentos devem permitir que a inflação caia gradualmente mas se mantenha perto do teto da meta, de 6,5% ao ano, por ainda algum tempo. Neste cenário, o governo opta por um ajuste gradual nas tarifas de eletricidade e combustíveis, mas ainda não totalmente. Neste ambiente econômico, o Ibovespa subiria para 56.000 pontos.

Cenário C: ajuste forte e rápido. O governo ajusta tarifas imediatamente e implementa políticas mais restritas, o que deve levar a uma queda na inflação e nas suas expectativas e declínio no crescimento e no emprego no curto prazo, mas permite para uma convergência mais rápida da inflação para o centro da meta e aceleração do crescimento no médio prazo. O superávit primário iria para 2,5% do PIB no cenário base estrutural e a Selic aumentaria em 2%. O aumento das taxas de juros poderiam fortalecer o real, mas as expectativas podem fazer com que o real tenha uma queda gradual. Neste cenário, o Ibovespa subiria para 66.000. Para o resto do ano, os profissionais do mercado se mostram pessimistas com o desempenho do Ibovespa e estimam que a Bolsa deva fechar o ano no vermelho. “A desaceleração do PIB e os baixos níveis de confiança das empresas em investir torna praticamente impossível que a Bolsa ganhe força nos próximos meses. Acrescentam que o cenário deve piorar em 2015. O próximo ano será um caos. A inflação está em alta e próxima do teto da meta de 6,5%. Além disso, os preços dos combustíveis e da energia elétrica estão represados e devem subir após as eleições. Ou seja, não há razão para otimismo. Na renda fixa os principais indicadores apresentaram mais um mês de desempenho positivo: IRFM 1 (0,94% no mês/ 4,31% no ano), IRFM Total (1,83% no mês/ 5,85% no ano) IRFM 1+ (2,32% no mês / 6,81% no ano), IMA-B 5 (1,46% no mês / 5,85% no ano), IMA-B Total (4,26% no mês / 9,45%



no ano) e IMAB-5+ (6,18% no mês / 11,87% no ano). Na renda variável, os principais indicadores apresentam desempenho negativo: IBRX-50 (-1,46% no mês / -0,72% no ano), Dividendos (-2,86% no mês / -3,55% no ano), Small Caps (1,07% no mês / -5,41% no ano), Ibovespa (-0,75% no mês / -0,52% no ano) e Imobiliário (-0,82% no mês / -4,36% no ano). A **Carteira de Investimentos do IPMU**, apresentou forte **valorização dos ativos financeiros**, no quinto mês do ano, resultando na elevação do patrimônio financeiro, que passou de **R\$ 201.386.690,52** (duzentos e um milhões trezentos e oitenta e seis mil seiscentos e noventa reais e cinquenta e dois centavos) em abril, para **R\$ 206.180.800,18** (duzentos e seis milhões cento e oitenta mil oitocentos reais e dezoito centavos) em maio. A forte valorização dos ativos financeiros observada no mês não foi suficiente para atingir a meta atuarial no período, que fechou no acumulado em 6,0617% enquanto o crescimento financeiro foi de 5,5916%. **Enquadramento das Aplicações Financeiras.** Com exceção das aplicações no segmento de fundos de crédito privado (desenquadramento passivo), todas as demais aplicações financeiras estão enquadradas conforme Resolução CMN 3.922/2010. **Fundos de Crédito Privado.** As aplicações nos Fundo de Investimentos - Renda Fixa "Crédito Privado" estão em desacordo com o Artigo 7º, inciso VII, alínea "b" (aplicação superior a 5% do total dos recursos), nos bimestres de "maio/junho", "julho/agosto", "setembro/outubro", "novembro/dezembro" de 2013, "janeiro/fevereiro" de 2014 e "março/abril" de 2014. Histórico do percentual do patrimônio aplicado no segmento de crédito privado: 4,69% (janeiro/13), 4,78% (fevereiro/13), 4,85% (março/13), 4,85% (abril/13), 5,04% (maio/13), 5,22% (junho/13), 5,17% (julho/13), 5,29% (agosto/13), 5,26% (setembro/13), 5,17% (outubro/13), 5,14% (novembro/13), 5,36% (dezembro/13), 5,36% (janeiro/14), 5,20% (fevereiro/14), 5,19% (março/14), 5,17% (abril/14) e 5,10% (maio/14). **Rentabilidade dos fundos de investimentos.** A grande volatilidade dos mercados, tanto no segmento de "renda fixa" quanto no segmento de "renda variável", tem dificultado na performance das aplicações quanto comparadas à "meta atuarial". No cinco primeiros meses de 2014, 09 (nove) aplicações financeiras conseguiram superar a meta atuarial, enquanto 16 (dezesesseis) aplicações financeiras ficaram abaixo da meta atuarial no período: Caixa IMA-B 5+ (200,86%), HSBC IPCA Renda Fixa IMA-B (174,315%), SulAmérica Renda Fixa IMA-B (160,708%), Itaú Renda Fixa IMA-B (152,784%), Santander Renda Fixa IMA-B (151,638%), BNP Paribas Renda Fixa IMA-B (148,162%), Títulos Públicos 2015 (110,306%), Títulos Públicos 2024 (108,44%), Títulos Públicos 2021 (101,183), Santander Renda Fixa IMA-B 5 (95,083%), Itaú Renda Fixa IMA-B 5 (85,40%), Caixa Crédito Privado IPCA X (77,342%), Caixa Crédito Privado IPCA XII (75,246%), Santander Renda Fixa Referenciado DI (69,095%), Caixa Renda Fixa Referenciado DI (68,314%), Bradesco Renda Fixa Referenciado DI (67,369%), Santander Renda Fixa IRFM 1 (67,197%), Brasil Renda Fixa IRFM 1 (66,069%), HSBC Ações Ibovespa Ativo (2,35%), Santander Ações Ibovespa (-30,901%), Caixa Ações IBRX-50 (-36,099%), SulAmérica Ações Total Return (-53,032%), Santander Ações Small Caps (-54,978%), Brasil Ações Dividendos (-56,394%), Santander Ações Infraestrutura (-185,781%). **Diversificação dos investimentos.** A carteira de investimentos apresentou a seguinte forma de alocação: fundos IMA-B (24,79% PL), fundos DI (21,87% PL), títulos públicos IPCA (20,39% PL), fundos IMA-B 5 (6,84% PL), títulos públicos IGPM (6,62% PL), fundos IRFM 1 (6,44% PL), fundos crédito privado IPCA (5,10% PL), fundos Ibovespa (3,75% PL), fundos IMA-B 5+ (2,17% PL), fundos IBRX-50 (1,26% PL), fundos Infraestrutura (0,39% PL), fundos Small Caps (0,22% PL) e fundos Dividendos (0,17% PL). **Aplicação de recursos por Instituição Financeira.** Os recursos financeiros do IPMU estão alocados em 08 (oito) instituições financeiras: Caixa Econômica Federal (21,76% PL / R\$ 44.858.322,09), Itaú-Unibanco (12,01% PL / R\$ 24.759.385,49),

Santander (9,43% PL /R\$ 19.451.378,58), HSBC (8,69% PL /R\$ 17.913.869,29), Bradesco (6,18% PL /R\$ 12.749.344,35), BNP Paribas (5,59% PL /R\$ 11.533.281,92), Banco do Brasil (5,23% PL /R\$ 10.790.690,61) e Sul América Investimentos (4,10% PL /R\$ 8.455.365,69). A carteira de títulos públicos representa 27,01% do PL, correspondendo da R\$ 55.679.365,69. Dando sequência à pauta, os membros do Comitê de Investimentos aprovaram por unanimidade a **Estratégia de aplicação** para o mês de julho: aplicar os recursos referentes à contribuição previdenciária patronal e servidor da Prefeitura Municipal, no valor estimado de R\$ 1.020.000,00 (hum milhão e vinte mil reais), no fundo Santander Corporate DI. A justificativa para as alocações dos recursos em fundos de curto prazo "DI": os fundos de renda fixa atrelados à família "IMA" ainda tendem a apresentar volatilidade no curto e médio prazo e os recursos serão utilizados no curto prazo, para pagamento da folha dos inativos e custear as despesas administrativas. Com relação às demais aplicações financeiras, foi deliberado a manutenção, até a próxima reunião que a ser realizada na primeira semana de julho, para análise das informações encaminhadas pelas instituições financeiras sobre a perspectiva do mercado financeiro no curto e médio prazo e possíveis realocações de recursos. Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a reunião e para que conste, eu, Sirleide da Silva, que secretariei os trabalhos, lavrei a presente ata que após lida e aprovada, vai por mim assinada, e pelos demais.

