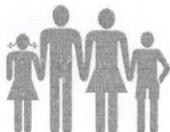


Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

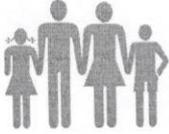
10/09/2015 – Comitê de Investimentos

Ata da **REUNIÃO ORDINÁRIA do Comitê de Investimentos** do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU, realizada aos dez dias do mês de setembro de dois mil e quinze, às nove horas, na sala de reuniões da sede do IPMU, onde compareceram os membros, conforme Portaria IPMU nº 039/2014: Cícero José de Jesus Assunção, Flávio Bellard Gomes, Osieo Hecher e Sirleide da Silva. A Sra. Silvia Moraes Stefani Lima tem falta justificada por estar em gozo de férias. Aberta a reunião, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar o **Relatório das Aplicações Financeiras**, conforme processo **IPMU/094/2015**. Os negócios no mês de agosto foram tocados em meio a certo clima de aversão ao risco. Preocupações com a China permanecem, com crescente desconfiança sobre a capacidade do governo chinês de impedir que a economia escorregue para a recessão. Diante de uma economia mundial combatida, investidores também se perguntam se o crescimento global resistiria à elevação dos juros americanos. Incertezas com relação ao estado da economia da China e o rumo da política monetária dos Estados Unidos continuam comandando as ações dos mercados. A combinação entre notícias negativas nos cenários interno e externo pressionou o dólar e levou os juros a uma disparada no mercado futuro. No Brasil, sem perder de vista o comportamento dos mercados internacionais, investidores repercutirão o ambiente político doméstico. A decisão do governo de enviar ao Congresso o orçamento de 2016 com déficit deve alimentar especulações sobre o rebaixamento da nota de crédito brasileiro pelas agências de rating. Esse quadro, ao lado dos sinais externos negativos, envolvendo China e commodities, deve impedir uma reação positiva do mercado de ações, mantendo dólar e juros pressionados. A Bovespa seguir a tendência externa, operando no campo negativo, motivado pelos crescentes rumores que colocam em dúvida a permanência do ministro Joaquim Levy no Ministério da Fazenda. Analistas ressaltaram que a combinação de retração na economia chinesa com um aumento de juros nos Estados Unidos podem reforçar um ambiente de liquidez restrita, com viés deflacionário e crescimento reduzido, acarretando o aumento da aversão ao risco para os mercados emergentes. **Estados Unidos**. Aproxima-se o momento da alta dos juros. A ata da reunião de política monetária realizada pelo Fed em julho não conseguiu dirimir as dúvidas que cercam o primeiro movimento de ajuste da taxa básica de juros americana. Se antes havia certo consenso em torno da reunião de setembro, hoje predomina a incerteza. Parcela do mercado deslocou suas fichas para a reunião de dezembro enquanto crescem aqueles que acreditam que a decisão só virá em março de 2016. A economia americana segue crescendo ainda que de forma moderada. A qualidade do crescimento também é favorável, reforçando a percepção quanto à consistência da atividade econômica. Boa parte da revisão veio das vendas finais, com sólido crescimento da maioria das despesas agregadas. Agregue a esse quadro, os bons números apresentados pelo mercado de trabalho. Em que pese esse quadro de expansão, ainda que moderada, permanecem dúvidas quanto ao momento da primeira elevação dos juros pelo Fed. O foco da preocupação das autoridades monetárias americanas se deslocou para o cenário internacional. Se a Grécia saiu do radar – pelo menos por ora – a China chama a atenção. Uma eventual desaceleração da economia chinesa poderia colocar em risco a frágil recuperação da economia mundial. Os EUA crescem, favorecendo a alta dos juros. O mesmo não se aplica a Europa, Japão, China e emergentes. A economia mundial ainda fraca sugere cuidado com a política econômica. Outro aspecto que também seria levado em conta na decisão de iniciar a alta dos juros é a atual fragilidade do mercado financeiro. Os preços do petróleo encontram-se nos menores patamares desde a crise 2008/2009. As commodities despencam e as moedas dos emergentes derretem frente ao dólar americano. Outros ativos como ações e bônus corporativos também perdem valor. Pelas manifestações dos membros do Fed parece não haver dúvidas que os juros americanos estão na iminência de serem ajustados. Sem dúvida alguma a evolução dos indicadores econômicos nos próximos meses exercerá papel definidor do momento da primeira alta, principalmente, os dados sobre o mercado de trabalho. A inflação deve continuar abaixo de 2%, mas como é vista pelo comitê como resultado de eventos pontuais e temporários, não deverá ser obstáculo. A primeira alta de juros pelo Fed está longe de se constituir uma surpresa. É o evento mais antecipado e esperado pelos mercados, nos últimos anos. Desta forma, os efeitos sobre os mercados financeiros deverão ser modestos, uma vez que os agentes já estão preparados, com os preços, praticamente, ajustados. O dólar já se apreciou bastante em relação às outras moedas. Mesmo assim, uma alta em setembro teria algum efeito sobre os juros futuros americanos, devendo levar também a uma valorização adicional do dólar, pois o mercado ainda não está 100% convicto de que a alta deve ocorrer tão cedo, devido aos dados de inflação baixa e de atividade



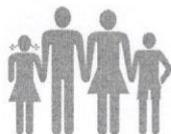
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

mais fraca que o esperado. **Japão.** Investidores resolveram dar um voto de confiança às autoridades chinesas, acreditando que as medidas adotadas podem impedir que a economia resvale para a recessão. **China.** Os sinais de contração da economia chinesa, a partir de indicadores industriais de agosto, espalharam nervosismo pelos mercados de todo o mundo, o que aumentou a aversão ao risco e a busca dos investidores por ativos de proteção. Prevalece um ambiente de aversão ao risco. Os investidores não parecem confiar na capacidade dos formuladores de política econômica na China de evitar o “pouso forçado” da segunda maior economia do mundo. A súbita e brutal queda das bolsas, assustam um mundo totalmente dependente da economia chinesa. As especulações sobre a economia chinesa causaram turbulência nos mercados de todo o mundo. No final de agosto a China deu um grande susto nos mercados financeiros. A insegurança sobre a situação da economia potencializa as incertezas dos investidores. Incertezas, no mundo das finanças, significa risco e volatilidade. O anúncio de uma desvalorização cambial serviu de estopim inicial para uma venda de ações. Depois vieram notícias negativas sobre a produção industrial. Na sequência, as sucessivas medidas das autoridades chinesas de interferir no mercado para tentar evitar novas quedas acabaram tendo o efeito contrário e ampliaram o nervosismo. As recentes sinalizações da economia chinesa (desvalorização da moeda, desempenho das bolsas de valores e falta de indicações do Governo de medidas que assegure a manutenção da taxa de crescimento prevista para 7%) levaram os economistas a avaliar que a retração econômica da China poderá ser maior do que a esperada inicialmente. Na opinião dos analistas, a hipótese de que os problemas estruturais do país possam estar se impondo à conjuntura atual exigiria ajustes que poderão provocar estresse nos mercados internacionais, com impactos negativos na trajetória de crescimento da economia global. A preocupação que paira sobre a China e os possíveis impactos sobre as economias emergentes aumentaram a preocupação acerca do Produto Interno Bruto global. Após crescimento de 3,4% em 2014, segundo o FMI, a economia global deve expandir cerca de 3,0% em 2015. O desempenho da economia global deve contar com aceleração dos países desenvolvidos (de 1,7% para 2,0%) e com a desaceleração das economias emergentes (de 4,8% para 4,5%). **Cenário Nacional.** No Brasil, sem perder de vista o comportamento dos mercados internacionais, investidores repercutiram o ambiente político doméstico. A decisão do governo de enviar ao Congresso o orçamento de 2016 com déficit em torno de R\$ 30 bilhões alimentaram especulações sobre o rebaixamento da nota de crédito brasileiro pelas agências de rating. Esse quadro, ao lado dos sinais externos negativos, envolvendo China e commodities, deve impedir uma reação positiva do mercado de ações, mantendo dólar e juros pressionados. O impacto da crise política na economia brasileira só tem crescido. A evidência mais recente é a reação negativa ao corte da meta fiscal e a preocupação de que o ministro Joaquim Levy perdeu poder. O resultado é que a recessão deve se aprofundar e perdurar. E o que virá depois deve ser uma recuperação lenta e modesta. O ambiente econômico, fragilizado pela crise política que paralisa o governo, ganhou mais um elemento desestabilizador com as alterações promovidas na política fiscal brasileira. Desde o final do ano passado, o Ministério da Fazenda estabeleceu como meta a realização de superávit fiscal primário de 1,1% do PIB para o setor público consolidado em 2015. Para 2016, em diante foi estabelecido esforço fiscal equivalente a 2% do PIB. **Recessão histórica.** O PIB brasileiro no segundo trimestre mostrou redução maior que a esperada, com queda de -1,9%. A economia brasileira teve assim dois trimestres consecutivos de queda (a contração no primeiro trimestre foi de -0,8%), entrando na chamada “recessão técnica”. As variações negativas no PIB brasileiro devem seguir sendo vistas até o começo do ano que vem, fazendo dessa, a recessão mais longa desde que o cálculo do PIB trimestral começou a ser feito (a partir de 1996). Ao todo, essa recessão deve durar entre 4 e 5 trimestres, com o Brasil voltando a apresentar crescimento positivo do PIB no 2º trimestre de 2016. Com isso, o PIB deve ter dois anos consecutivos de queda (-2,8% em 2015 e -0,7% em 2016), algo que não era visto há muito tempo, desde os anos 30. A recessão atual parece uma das mais severas já vistas para o setor produtivo nacional porque ela ocorre na demanda doméstica. A demanda doméstica está se contraindo de forma intensa, com a demanda externa contribuindo para tornar a recessão menor, em especial pela queda das importações. O PIB total contraiu 5,8% nos dois piores trimestres da recessão de 2008-2009, com a demanda doméstica caindo 3,9%. Nos últimos dois trimestres, o PIB total contraiu 2,6%, mas a demanda doméstica caiu 4,3%. A demanda doméstica deve seguir caindo ao longo do ano, com contração nos investimentos e no consumo privado. Era esperado que a demanda externa ajudasse na recuperação da economia através de quedas de importações e aumento de exportações com o câmbio mais depreciado, porém



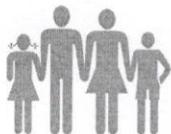
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

a desaceleração dos países emergentes deve significar que essa contribuição deve ser menor e ocorrer de forma mais concentrada na queda das importações. **Grau de Investimento.** A principal notícia no início de setembro foi o rebaixamento da nota de crédito do Brasil. Em meio à crise política e econômica, o Brasil teve sua nota de crédito rebaixada pela agência Standard & Poor's (S&P). Com isso, o país perde seu grau de investimento pela agência, ou seja, status de bom pagador, e entra no grau especulativo – a nota caiu de BBB para BB+. A agência ainda sinalizou uma tendência negativa, ou seja, risco de o país ter a nota rebaixada novamente – o que os economistas já alertam que deve ocorrer. Em seu comunicado, a S&P diz que "os desafios políticos que o Brasil enfrenta continuaram a aumentar", tendo reflexos sobre "a capacidade e a vontade do governo" em submeter um Orçamento para 2016 "coerente com a significativa sinalização de correção" da política econômica no segundo governo Dilma Rousseff. O país ainda tem grau de investimento nas outras duas principais agências de classificação de risco – Moody's e Fitch. A tendência é que elas sigam, porém, o rebaixamento feito pela S&P, e que, mesmo antes disso, o país já seja afetado. "Vamos supor que eu seja um fundo de pensão que, para investir em um país, precisa ter ao menos duas agências dizendo que ele país é OK. Se de repente há três, mas o país perde uma, eu posso já decidir sair de forma antecipada", afirmou ele, ao lembrar que esse rebaixamento já era esperado. Em seu comunicado, a S&P diz acreditar que o perfil de crédito do Brasil ficou ainda mais fraco desde o fim de julho, quando a agência revisou a tendência do país para negativa. "Naquele momento, sinalizamos o avanço dos riscos à execução das políticas de correção então em curso decorrente da dinâmica no Congresso Nacional". Para Perfeito, a tendência é que, uma vez que o grau de investimento já tenha sido perdido, governo "relaxe" no cumprimento das metas fiscais. Embora o comunicado da Standard & Poor's cite a apresentação do projeto de Orçamento para 2016 do governo com uma previsão de deficit, o especialista vê em outro aspecto um peso maior para a decisão da agência de rebaixar a nota brasileira. "A questão não era nem tanto mais o superavit primário ou não, na minha opinião. E sim que os juros nominais (encargos sobre a dívida) explodiram em 2015 no Brasil", afirmou. Segundo o economista, até julho o pagamento desses juros chegou a R\$ 278 bilhões, 95% a mais que no mesmo período do ano passado – ampliando a dívida pública bruta. De acordo com analistas financeiros, o principal problema no país não foi o aumento das despesas, mas "uma queda brutal das receitas". Para ele, o dólar pode avançar ainda mais e chegar aos R\$ 4. "Vai ter uma elevação, talvez, dos juros mais longos. O crédito pode ficar um pouco mais caro", disse sobre os efeitos do rebaixamento no cotidiano dos brasileiros. A perda do grau de investimento afeta a economia como um todo. O rebaixamento provoca uma queda nos investimentos, fazendo com que as empresas enfrentem mais dificuldades para se financiar – o que acaba afetando, como consequência, emprego e renda. Em nota, o ministro da Fazenda, Joaquim Levy, afirmou que o governo "reafirma seu compromisso com a consolidação fiscal", em esforço para "equilibrar a economia" e complementando medidas tomadas desde o início do ano, "que já têm se refletido no processo de reequilíbrio das contas externas e na queda das expectativas de inflação para 2016 e 2017". A perda do grau de investimento do Brasil pela agência internacional de risco Standard and Poor's (S&P) não significa a saída automática de investimentos do país, explicou em entrevista ao G1 Alex Agostini, presidente da agência de classificação de risco nacional Austin Rating. O Brasil ainda possui grau de investimento pela Fitch e pela Moody's – porém com perspectiva negativa, ou seja, com previsão de rebaixamento nas próximas avaliações. Pela agência nacional Austin Ratings, o Brasil perdeu o grau de investimento em julho. Para investir na economia de um país, os regulamentos internos de fundos de pensão e de investimentos, em geral, exigem que ele tenha grau de investimento por ao menos duas agências internacionais, diz Agostini. "Por enquanto, não muda a questão de perder investimentos automaticamente no que diz respeito a regulamentos dos fundos de pensão e investimentos. O regulamento diz que, para aquele fundo de pensão ou investimento internacional investir numa economia, é necessário ter pelo menos duas agências internacionais classificando com grau de investimento. É o regulamento interno dos fundos de pensão e investimentos em geral", esclarece o presidente da agência nacional, que em março retirou o grau de investimento do Brasil. O especialista lembra que, mesmo sem a obrigatoriedade da saída pelo regulamento, investidores podem retirar seu capital do país por conta própria antes de novos cortes. "Se algum gestor falar 'pode piorar, quero sair antes', ele sai por conta própria." Caso o Brasil sofra uma nova perda de grau de investimento por outra agência, a saída de recursos automaticamente pode piorar a situação econômica, diz Agostini. "Vai ter que ter mais uma agência rebaixando, e aí sim a coisa vai ficar pior no sentido



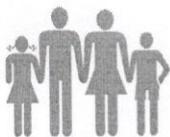
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

de esses investimentos saírem automaticamente do Brasil.” A perda do grau de investimento também pode repletir nos títulos de renda fixa no curto prazo. Os títulos de renda fixa também devem refletir a perda de grau de investimento no curto prazo. O governo deu um ‘respiro’ no aumento da taxa de juros quando decidiu manter a Selic em 14,25%, após sete altas consecutivas. Agora pode ser que o Comitê volte a aumentar os juros na próxima reunião. Portanto, a expectativa é que os prefixados paguem uma taxa maior nos próximos dias, fazendo com que os títulos que já estão no mercado percam valor. A explicação é que sem o grau de investimento o investidor internacional exige um prêmio mais alto para investir no país. É a velha relação risco/retorno, conhecida de qualquer investidor: quanto maior as chances de não pagamento da dívida, maior o retorno exigido para alguém colocar seu capital ali. Aumenta-se os juros para aumentar a atratividade. Para os analistas financeiros os investidores devem priorizar aplicações pós-fixadas atreladas ao CDI (Certificado de Depósito Interbancário), que não sofrem com volatilidade no curto prazo. Os juros devem ficar altos por algum tempo. **Inflação.** Inflação desacelera em agosto, mas acumula no ano a maior taxa desde 2003. A inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficou em 0,22% em agosto. Com o resultado, o IPCA acumula alta de 7,06% no ano, a maior taxa desde 2003 (7,22%) e de 9,53% em 12 meses. **Taxa de Juros.** Copom manteve a taxa de juros inalterada, conforme o esperado. O Banco Central decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic inalterada em 14,25% ao ano. A decisão já era esperada, uma vez que a autoridade monetária já havia deixado explícito em seu último encontro que encerraria o ciclo de alta dos juros. O Comunicado emitido após a decisão repetiu que o Comitê entende que a manutenção desse patamar da taxa básica de juros, por período suficientemente prolongado, é necessária para a convergência da inflação para a meta no final de 2016. Isso reforça a expectativa do mercado de que a Selic permanecerá inalterada ao menos até o início do próximo ano. **Juros Futuros.** Incerteza política e quadro fiscal ruim, ao lado de taxa de câmbio em alta, contribuem para manter a curva de juros futuros pressionada. A turbulência dos mercados internacionais por conta da economia chinesa puxou os juros futuros no Brasil e levou o Tesouro Direto a suspender os negócios com papéis federais. As taxas dos contratos de DI chegaram a superar 14% ao ano para 2021, o que significaria que os juros não cairiam nos próximos cinco anos, um cenário bem complicado para o país. A continuidade de incertezas vindas do front político, principalmente em relação a política fiscal, somada aos dados mais negativos de atividade, com o PIB no segundo trimestre ficando abaixo do esperado (-1,9%), a taxa de desemprego que atingiu 7,5% e o resultado fiscal de junho que apontou o primeiro resultado semestral negativo desde 1997, com pior desempenho da arrecadação em cinco anos fizeram com que o mercado de juros tivesse um comportamento bem adverso no mês de agosto. A curva de taxas pré-fixadas teve forte abertura na região mais longa, enquanto a região curta mais moderadamente. **Dólar.** Os juros acompanham a alta do dólar, que pressiona a inflação e pode obrigar o Banco Central a manter os juros atuais de 14,25% ao ano por mais tempo ou até elevá-los para evitar que os preços dolarizados contaminem o restante da economia. O dólar comercial subiu 1,8%, para R\$ 3,558. Os mercados repercutem a forte queda na Bolsa de Xangai, de 8,5%, o que aumentou o receio de que a economia da China tenha uma desaceleração mais forte do que a desejada pelo governo. Com a segunda economia do mundo perdendo fôlego, os mercados europeus e dos demais países emergentes, especialmente os que exportam commodities para a China, registram forte aversão ao risco, com queda em suas moedas diante do dólar, alta dos juros e queda das bolsas. O Brasil sofre também pelo peso das commodities em sua pauta de exportações e pelo déficit externo ainda elevado, situação agravada pela crise política local e pela instabilidade econômica. **Renda Fixa.** Os investidores brasileiros estão se protegendo como podem. Além de aplicar menos em bolsa, têm buscado alternativas mais conservadoras mesmo na renda fixa. De acordo com números do Tesouro Direto, títulos públicos mais procurados este ano são os que acompanham a variação dos juros e os que são atrelados à inflação. Quem carrega títulos públicos prefixados e indexados à inflação de prazo longo tem visto os papéis renderem menos do que o referencial para aplicações conservadoras neste ano. O índice IMAB 5+ sobe 2,16% no ano até agosto, bem abaixo dos 8,38% do CDI. O mesmo vale para o IRFM 1+ que avança somente 3,95%. Em agosto, os dois índices tiveram quedas expressivas de 2,14% no caso do IRFM 1+ e de 4,59% para o IMAB 5+. O aumento na volatilidade no segmento foi resultado do acirramento das crises política e econômica no país, somado a eventos externos, como os sinais mais fortes de desaceleração da economia chinesa. A desvalorização dos papéis é a contrapartida de taxas mais gordas. Os analistas recomendam investir em papéis pós-fixados, mas dizem que os prefixados valem a pena. Os juros devem cair



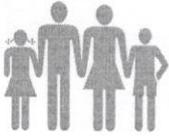
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

para 12% em 2016. Como eles estão a 14,25%, quem compra garante um bom retorno. Os fundos de previdência aberta e fechada têm reforçado a demanda por títulos públicos federais neste ano. A taxa elevada paga pelo Tesouro Nacional nos papéis mais longos é o principal fator de atratividade para as entidades, que veem oportunidade de garantir a remuneração acima do necessário para honrar seus compromissos com os participantes. No movimento conservador em direção à renda fixa vem ocorrendo desde 2013, com o início do aperto monetário no Brasil. Mas foi neste ano que o ritmo se intensificou. A partir do momento em que se começa a ver taxas acima de 6,5% mais o IPCA, o que é mais alto do que a meta atuarial faz todo o sentido a compra. A remuneração da Nota do Tesouro Nacional série B (NTNB) com vencimento em 2035 chegou a 7,1% ao ano. O fato de manter o papel na carteira até o vencimento é positivo porque a aplicação não sofre impacto de novas altas de taxas nas novas ofertas ou movimento mais volátil no secundário. Já para os títulos marcados a mercado blinda-se a carteira com papéis indexados à Selic. O mundo passa por um período turbulento, com a inquietação sobre a mudança de rumo da política monetária nos Estados Unidos e a instabilidade no mercado de ações da China. No mercado de renda fixa, o que tem predominado na dinâmica de preços é o cenário político turbulento e a incerteza que isso gera sobre a situação fiscal do país a médio prazo. Adicionalmente, o ambiente externo para os países emergentes tem se tornado bastante desafiador, uma vez que o colapso do preço das *commodities* tem afetado a situação desses países em geral. Portanto, apesar de nosso cenário contemplar o recuo da inflação para 2016, dentro de um cenário recessivo bastante forte, o risco crescente no *front* fiscal e externo nos levam a adotar uma postura cautelosa nas posições em taxas pré-fixadas, mesmo nos altos níveis de taxas observados hoje. **Renda Variável.** O cenário econômico incerto aliado a alta volatilidade do mercado tem reduzido a procura por ativos de crédito de prazos mais longos. Em agosto, o mercado acionário operou em tendência de queda com recuperação na última semana do mês. Agosto não deixou boas lembranças para a bolsa brasileira. Em meio a turbulências na China, incertezas sobre a política monetária americana e uma coleção de notícias negativas no ambiente doméstico, o Ibovespa acumulou perda de 8,33%, aos 46.625 pontos. No ano a desvalorização é de 6,76% e em 12 meses a queda chega a 23,92%. A pressão no mês veio de preocupações com o horizonte fiscal e a deterioração do panorama econômico local, combinadas a apreensões acerca da economia e dos mercados na China e dúvidas sobre a política monetária norteamericana. Há uma preocupação maior por parte dos investidores em relação ao grau de investimento do país. O estrangeiro está saindo da Bolsa. O dinheiro do estrangeiro que entra no mercado local é de curto prazo, quando os estrangeiros aproveitam oportunidades. Analistas acreditam que, com um deficit de R\$ 30,5 bilhões (ou 0,5% do PIB) no Orçamento de 2016, é praticamente inevitável a perda do grau de investimento soberano no ano que vem. Para eles, indicar um deficit primário no Orçamento, em vez de superavit, significa admitir que o país não consegue se decidir por um caminho que evite o pior. E significa também que não há consenso para transformar um desequilíbrio no presente em equilíbrio futuro. O resultado será uma dívida crescente. E um risco Brasil maior. Nesse caso, as agências de classificação provavelmente reduziriam o grau de investimento do Brasil. A bolsa brasileira não tem conquistado grandes entusiastas nos últimos tempos. Analistas gráficos têm dito que o quadro negativo pode se agravar e não estão desacompanhados nesse tom mais pessimista. Gestores de recursos e analistas fundamentalistas, aqueles que levam em consideração os cenários macro e microeconômico para balizar as decisões de investimentos, seguem bastante reticentes em recomendar a bolsa como classe de ativos. Apesar de o Ibovespa ter registrado em agosto a pior queda do ano, a leitura é de que ainda não há elementos suficientes que indiquem que o mercado está barato. Analistas de renda variável, chamam atenção para a retirada de recursos das bolsas de emergentes como um todo. Conforme dados, a saída de recursos de fundos de ações dedicados aos mercados emergentes alcançou US\$ 10,3 bilhões, maior resgate desde janeiro de 2008. Embora o grosso desse montante esteja deixando mercados asiáticos (US\$ 4,9 bilhões), ressaltam que a América Latina também tem sido colocada de lado na preferência dos investidores, com uma venda principalmente por parte de fundos de gestão ativa. O investidor internacional tem diminuído a posição em emergentes e, conseqüentemente, no Brasil. O cenário ainda é desafiador para a Bolsa até o fim do ano. A volatilidade veio e vai ficar, principalmente porque o volume é baixo. Enquanto não houver uma perspectiva melhor para a economia, esse quadro vai se manter assim. Com a taxa de juros tão alta, correr risco na Bolsa não é uma opção atraente. O cenário está muito desafiador para uma mudança de atitude mais forte, ou uma virada no tipo de alocação. O maior custo de oportunidade, dado pelo CDI, impõe uma dificuldade à bolsa.



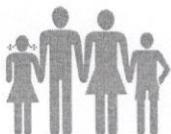
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

Perspectivas. Mercado vê economia mais contraída e inflação maior em 2015 e 2016. Pioraram as previsões dos analistas do mercado financeiro para a inflação e a atividade econômica neste e no próximo ano, de acordo com o boletim Focus, do Banco Central. O mercado está mais pessimista com o Brasil, com previsão de mais inflação e retração maior da economia tanto em 2015 como em 2016. Os indicadores do terceiro trimestre vieram muito negativos. A produção industrial caiu muito mais que o esperado em julho (1,5%), segundo o IBGE, diante da queda do poder de compra das famílias e da diminuição dos investimentos. O PMI industrial de agosto atingiu 45,8 marcando recuo mais acentuado da atividade do setor que o de julho, quando ficou em 47,2. A Confederação Nacional da Indústria informou que o setor enfrenta a maior ociosidade (21,4% da capacidade instalada) dos últimos 12 anos. As consultas ao BNDES, um indicador antecedente de investimento, caíram 47% no primeiro semestre, ante o mesmo período do ano passado. O total desembolsado recuou 18% no período. Os indicadores de demanda também seguem em retração. Nas residências, o consumo de energia teve a maior queda em julho dos últimos dez anos. A intenção de compras das famílias retraiu pelo 10º mês consecutivo em agosto. No mesmo período, o índice de vendas a prazo recuou pela sétima vez seguida. E a atividade do varejo diminuiu 1,1% no mês passado. Os juros altos o Copom manteve a Selic em 14,25% e a redução do poder de compra do consumidor devem seguir limitando a demanda. Os indicadores de confiança do comércio e dos serviços caíram de forma expressiva, 4,1% e 4,7%, respectivamente. **Inflação:** Apesar da retração da atividade, que contribuiria para desacelerar os preços, a estimativa para o resultado do IPCA é de 9,29% de alta. Para 2016 é de 5,58% de avanço. Para 2017 é de 4,7% de avanço **Taxa básica de juro**, a Selic: 4,25% para o fim de 2015 e em 12% para 2016. **Produto Interno Bruto (PIB):** de 2015 foi revista pela oitava semana consecutiva, para retração de 2,44%. Para 2016, a revisão negativa foi a quinta seguida, para declínio de 0,50%. Se realizada a previsão, será a primeira vez desde 1930 que o país passará por dois anos consecutivos de contração da economia. **Indústria:** acompanha esse recuo. A estimativa para a produção do setor neste ano será de decréscimo de 6%. Para 2016, o crescimento previsto deverá ser menor, de 0,72%. **Câmbio.** Com alta de 45% neste ano, as projeções para o dólar dispararam. Para 2015, a mediana subiu para R\$ 3,60. Para 2016, a mediana subiu para R\$ 3,70 agora. O Banco Central promete levar a inflação para a meta de 4,5% no fim do ano que vem, mas recentemente, a autarquia vem chamando a atenção para "novos riscos" que surgiram para o comportamento dos preços. Pelos cálculos da instituição revelados no Relatório Trimestral de Inflação de junho, o IPCA ficará em 4,8% em 2016 no cenário de referência e em 5,1% no de mercado. **CARTEIRA DE INVESTIMENTOS.** Apresentou desvalorização dos ativos financeiros, no oitavo mês do ano, diminuindo o patrimônio financeiro, que passou de **R\$ 233.773.774,73** (duzentos e trinta e três milhões setecentos e setenta e sete mil setecentos e setenta e quatro reais e setenta e sete centavos) em julho, para **R\$ 230.243.813,44** (duzentos e trinta milhões duzentos e quarenta e três mil oitocentos e treze reais e quarenta e quatro centavos) em agosto. **Desempenho dos principais índices de renda fixa e renda variável:** IRFMI (1,025% no mês/ 8,046% no ano 2015/ 11,74% em 12 meses e 23,205% em 24 meses), IRFMI+ (-2,135% no mês/ 3,954% no ano 2015/ 4,42% em 12 meses e 19,17% em 24 meses), IRFM Total (-0,845% no mês/ 5,576% no ano 2015/ 7,152% em 12 meses e 20,788% em 24 meses), IMA-B 5 (-0,4687% no mês/ 8,856% no ano 2015/ 11,076% em 12 meses e 25,037% em 24 meses), IMA-B 5+ (-4,585% no mês/ 2,158% no ano/ -1,061% em 12 meses e 14,638% em 24 meses), IMA-B Total (-3,114% no mês/ 4,202% no ano/ 2,814% em 12 meses e 18,090% em 24 meses), CDI (-1,107% no mês/ 8,38% no ano/ 12,35% em 12 meses e 23,567% em 24 meses), Ibovespa (-8,33% no mês/ -6,76% no ano e -23,92% em 12 meses), Ibrx-50 (-7,98% no mês/ 5,50% no ano e 22,65% em 12 meses), Imobiliário (-11,58% no mês/ 21,75% no ano/ 41,30% em 12 meses), Small Caps (-9,16% no mês/ 18,48% no ano e 32,97% em 12 meses) e Dividendos (-18,48% no mês/ -18,30% no ano e 41,86% em 12 meses). **Meta Atuarial.** A desvalorização dos ativos financeiros no mês de agosto acentuou a diferença negativa com relação a meta atuarial: meta atuarial de 11,98% enquanto o crescimento financeiro foi de 5,770%. **Rentabilidade dos Investimentos.** A Carteira de Títulos Públicos apresenta valorização acumulada de R\$ 2.697.055,05 (dois milhões seiscentos e noventa e sete mil cinquenta e cinco reais e cinco centavos). Os Fundos de Renda Fixa apresentam valorização de R\$ 12.312.165,28 (doze milhões trezentos e doze mil cento e sessenta e cinco reais e vinte e oito centavos). Os Fundos de Renda Variável apresentam desvalorização de R\$ 406.997,16 (quatrocentos e seis mil novecentos e noventa e sete reais e dezesseis centavos). **Diversificação dos investimentos:** Fundos DI (R\$ 62.322.361,87 / 27,07% do PL), Fundos IMA-B 5 (R\$ 51.432.021,41 / 22,34%



Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

do PL), Fundos IRFM 1 (R\$ 32.905.260,62 / 14,29% do PL), Títulos Públicos IPCA (R\$ 32.867.361,72 / 14,28% do PL), Fundos IMA-B (R\$ 22.238.081,73 / 9,66% do PL), Títulos Públicos IGPM (R\$ 13.928.033,77 / 6,05% do PL), Fundos Crédito Privado IPCA (R\$ 12.470.835,00 / 5,42% do PL) e Fundos Ibx-50 (R\$ 2.077.857,32 / 0,90% do PL). **Aplicação de recursos por Instituição Financeira:** Santander (R\$ 51.660.888,52 / 22,44% do PL), Caixa Econômica Federal (R\$ 46.770.008,13 / 20,31% do PL), Banco do Brasil (R\$ 32.905.260,62 / 14,29% do PL), Bradesco (R\$ 32.879.237,42 / 14,28% do PL) e Itaú (R\$ 24.224.903,26 / 10,53% do PL). **Duration das Aplicações.** No encerramento do oitavo mês do ano, 57,74% das aplicações financeiras estavam alocadas em fundos de longo prazo, 41,36% estavam alocadas em fundos de curto prazo e 0,90% das aplicações financeiras alocadas em renda variável. **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 Fundos 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) desde maio de 2013: 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), 5,10% (maio/14), 5,11% (junho/2014), 5,10% (julho/2014), 4,99% (agosto/2014), 5,12% (setembro/2014), 5,11% (outubro/2014), 5,08% (novembro/2014), 5,15% (dezembro/2014), 5,15% (janeiro/2015), 5,17% (fevereiro/2015), 5,24% (março/2015), 5,24% (abril/2015), 5,23% (maio/2015), 5,27% (junho/2015), 5,29% (julho/2015) e 5,41% (agosto/2015). **Rentabilidade dos fundos de investimentos:** Títulos 2021 (0,85% no mês e 11,49% no ano), Títulos 2024 (0,96% no mês e 13,83% no ano), Caixa Brasil IPCA X (0,92% no mês e 11,24% no ano), Caixa Brasil IPCA XII (0,82% no mês e 11,041% no ano), Santander IMA-B 5 (-0,48% no ano e 8,70% no ano), Itaú IMA-B (-3,15% no ano e 3,90% no ano), Bradesco DI (1,11% no mês e 8,45% no ano), Santander DI (1,12% no mês e 8,47% no ano), Caixa DI (1,13% no mês e 8,42% no ano), Brasil IRFM 1 (0,99% no mês e 7,77% no ano) e Caixa IBRX-50 (-7,33% no mês e -8,29% no ano). Dando sequência à pauta, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar o relatório referente o **Fundo Bradesco Institucional FI RF B Vertice 2019**, conforme processo **IPMU/113/2015**. De acordo com o gestor, o fundo é uma boa oportunidade para alocação que tem como estratégia alocar em sua carteira um único ativo, que será NTN-B com vencimento em 2019, que atualmente oferece retorno acima da meta, atuarial (IPCA+6,00% aa). De acordo com o gestor, a NTN-B é um título público federal, de baixo risco, se tornando uma ótima oportunidade de investimento para superar a meta atuarial, sem expor o patrimônio a um nível elevado de risco, porém haverá marcação a mercado e portanto, volatilidade. O resgate somente poderá ser solicitado em 16/05/2019. Enquadramento 3922/10: Artigo 7º - Inciso I "b" - Até 100% do PL do RPPS. Trata-se de uma janela de oportunidade e que por esse motivo o fundo receberá aporte no período de 08/09 até 18/09/2015. No dia 08/09 os títulos 2019 estavam sendo negociados a 7,59%. De acordo com a Consultoria Financeira RISK OFFICE, é uma boa opção para investimento nestes produtos, visto que a promessa de rentabilidade é superior a Inflação + 7% e a meta atuarial, que no caso do IPMU é de inflação + 6%. Ficam apenas dois pontos a serem observados: Marcação a mercado (o fundo sofrerá toda a volatilidade do mercado) e Resgate no vencimento (só será permitido o resgate no vencimento do ativo). **DELIBERAÇÕES.** Reformulação da carteira de investimentos, buscando maior eficiência na obtenção dos retornos exigidos pelo objetivo de investimentos, levando em consideração as perspectivas do mercado para curto e médio prazo e principalmente o perfil conservador do IPMU, estabelecendo estratégia mais defensiva na gestão dos investimentos. **JUSTIFICATIVAS.** Diante do cenário de grande volatilidade, com aumento das incertezas nos investimentos, com alternativas restritas para buscar a meta atuarial, o importante é manter a carteira com crescimento positivo, privilegiando ativos líquidos e esperar uma desaceleração dos índices inflacionários. Não sendo momento de assumir riscos, mantendo-se mais conservador, apropriando ganhos por conta do aumento da taxa de juros e realizando lucro. Os fundos IRFM1/DI, considerados investimentos de curto prazo possuem menor potencial de cumprimento da meta atuarial, contudo reduzem a volatilidade da carteira em relação às alterações nas taxas de juros e trazem maior liquidez. Os Títulos Públicos NTN-B, ativos integrantes da carteira de investimentos IMA-B, estão apresentando taxas de retorno acima de 6% ao ano, ou seja, acima da meta atuarial. A combinação de inflação e juros elevados, retração da atividade econômica, elevação do desemprego, e deterioração das contas públicas,



Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

trazem uma perspectiva negativa sobre a capacidade do governo em executar o ajuste necessário, diante da baixa coesão da base aliada no Congresso . O atual ciclo de alta de juros favorece esta classe de fundos, pois os retornos absolutos tendem a ficar mais atrativos. **MOVIMENTAÇÕES DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS: 1-)** Resgatar R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), do fundo Santander IMA-B5 Títulos Públicos Renda Fixa. **2-)** Aplicar R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais) do fundo Bradesco Institucional FI RF B Vértice 2019 – CNPJ 21.347.528/0001-01. **3)** Manutenção das demais aplicações financeiras. 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.

Cícero José de Jesus Assunção

Flávio Bellard Gomes

Osieo Hecher

Sirleide da Silva