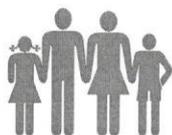


Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

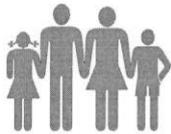
14/12/2015 – Comitê de Investimentos

Ata da **REUNIÃO ORDINÁRIA do Comitê de Investimentos** do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU, realizada aos catorze dias do mês de dezembro de dois mil e quinze, às catorze 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, Silvia Moraes Stefani Lima e Sirleide da Silva. O Sr. Osieo Hecher tem falta justificada por questões de saúde. Aberta a reunião, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar o **Relatório das Aplicações Financeiras**, conforme processo **IPMU/130/2015**. O mês de novembro trouxe bons retornos para a renda fixa. Praticamente todos os produtos da família IMA-B, IRF-M e IDKA alcançaram bons retornos no mês. No cenário interno, o Governo e o Congresso com a pauta do ajuste fiscal têm comprometido a credibilidade do país frente aos investidores. Indefinições trazem volatilidade ao mercado. A inflação continua elevada e persistente. No cenário externo, expectativa do aumento das taxas de juros em dezembro têm motivado as apostas da comunidade financeira internacional. **Estados Unidos**. Após alguns resultados fracos do Relatório de Emprego, o número de outubro surpreendeu positivamente com a criação de 271 mil novas vagas. O setor de serviços continua sendo a principal fonte de emprego da economia dos EUA, enquanto o setor industrial permanece em ritmo lento. Parte dessa fraqueza é causada pelo fraco desempenho do setor de energia (provocado pela queda mundial dos preços do petróleo), assim como também pelo fortalecimento do Dólar no mercado global. Somado a isso, o crescimento do PIB do 3º trimestre foi revisado para cima, de 1,5% para 2,1% anualizado. A recuperação da economia americana segue pautada pelo consumo das famílias, enquanto os investimentos ainda não dão sinais de reversão da trajetória de moderação. Dessa maneira, a confiança na retomada da atividade deve levar o Fed (Banco Central dos EUA) a iniciar o ciclo de alta de juros ainda este ano. A consistência do mercado de trabalho, aliado aos últimos comunicados do FED, evidenciam que o aperto da política monetária será iniciado provavelmente na reunião de dezembro. Nesse sentido, a ata da última reunião do FOMC preparou claramente o terreno para alta de juros em dezembro ao mostrar que a maioria dos membros do banco espera que este movimento ocorra. O patamar moderado da inflação e a desaceleração da indústria, indicam que o ritmo do aperto monetário se dará de modo gradual. **Zona do Euro**. O mês na zona do euro seguiu sem notícias relevantes, chamando atenção a desvalorização do Euro perante o Dólar que no mês de novembro se depreciou 4,00%. Esse movimento pode ser explicado devido às apostas divergentes de política monetária, o mercado espera alta nos juros americanos e aumento dos estímulos monetários na Europa. A autoridade monetária europeia deve aumentar os estímulos para o bloco nos próximos meses. Esse movimento tem respaldo nos riscos remanescentes de uma nova moderação da trajetória de recuperação, o que poderia levar a uma nova rodada de correção dos preços, aumentando as chances de deflação na região. A redução de risco financeiro na região reforça a expectativa de sucesso na estratégia do BCE, ou seja, uma retomada do crescimento econômico em torno de 1,0% nos próximos anos. O presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, em discurso no Parlamento, mencionou que o grau de acomodação da política monetária será reexaminado na próxima reunião da autoridade, agendada para dezembro. Este é um sinal de que o atual programa de compra de ativos (que prevê compras de €60 bilhões/mês até setembro de 2016) tende a ter seu volume/duração expandido, em decorrência principalmente dos inúmeros fatores que estão mantendo a inflação oficial abaixo da meta perseguida (2,0%). O PIB da Zona do Euro mostrou expansão de 0,3% no terceiro trimestre, vindo de 0,4% no trimestre anterior. **JAPÃO**. A economia japonesa entrou em recessão técnica ao apresentar recuo de 0,2% no terceiro trimestre na comparação com o trimestre anterior, repetindo o desempenho do segundo trimestre. Embora a economia japonesa esteja em recessão, o Banco Central do Japão decidiu não ampliar o seu programa de relaxamento monetário. **CHINA**. O país continua trazendo desconforto devido à falta de reação da economia diante das medidas de estímulos utilizadas pelo governo. Ainda que, o risco de uma desaceleração mais abrupta tenha diminuído no curto prazo, o crescimento do país asiático deve continuar convergindo para um patamar mais baixo nos próximos anos. E dessa maneira, as commodities não devem visualizar uma recuperação em seus patamares de preços atuais. A partir de 2016, o ritmo da economia deve desacelerar para perto de 6,5%, meta oficial. **BRASIL**. O noticiário político permanece no centro das atenções e preocupações dos mercados. Ao longo de grande parte do mês de novembro, o governo foi capaz



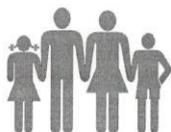
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

de obter pequenas vitórias no Congresso, avançando em questões simples, mas importantes, tais como a aprovação do projeto de lei de repatriação na Câmara dos Deputados e a manutenção de vetos presidenciais importantes, que evitaram impactos fiscais negativos. No entanto, tal alívio durou pouco, dado que os desdobramentos mais recentes da operação Lava Jato e o acolhimento do pedido de impeachment pelo presidente da Câmara colocarão as pautas fiscais em segundo plano. A rápida deterioração do quadro fiscal pode levar a um novo rebaixamento do risco soberano. As razões para piora acelerada no quadro fiscal são muitas. Entre elas, as dificuldades no endereçamento de problemas estruturais estão entre os principais entraves à solução fiscal. O país enfrenta hoje uma trajetória acentuada de elevação da relação dívida bruta que já nos enquadra como um país de alto risco soberano por algumas agências internacionais de risco. A fraca atividade econômica provocou uma arrecadação de impostos muito aquém do esperado ao longo do ano e, devido à falta de apoio no Congresso, o governo não foi capaz de aprovar medidas para compensar esta queda nas receitas. Consequentemente, o país está progressivamente se afastando das metas fiscais estabelecidas para os próximos anos. Dada a falta de apoio político do governo e o baixo senso de urgência que o Congresso tem em apreciar medidas fiscais que objetivam a redução de despesas obrigatórias, espera-se resultados fiscais ruins nos próximos anos. A recessão profunda e prolongada pela qual o país está atravessando já afeta de maneira relevante o mercado de trabalho, o que deve ajudar no arrefecimento da inflação de serviços, a qual permanece na casa dos 8% ao ano. Outro fator importante, o câmbio, parece ter encontrado uma certa estabilidade nos atuais patamares, o que deixa de pressionar os preços dos comercializáveis. No entanto, a indexação em uma economia com inflação de dois dígitos não ajuda. **Política Monetária.** O Comitê de Política Monetária - COPOM surpreendeu mostrando, na última reunião, uma postura mais dura. Houve uma mudança importante no comunicado pós-reunião e uma votação dividida, o que é relativamente incomum, com dois membros votando pela elevação da taxa. O COPOM afirmou que “avaliando a conjuntura macroeconômica e as perspectivas para a inflação, o Copom decidiu manter a taxa Selic em 14,25% a.a., sem viés, por seis votos a favor e dois votos pela elevação da taxa Selic em 0,50 p.p.”. Ao retirar do comunicado a afirmação de que o patamar de 14,25% da taxa de juros é suficiente para a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, o COPOM sinaliza desconforto com o atual contorno da política monetária. Na nossa visão, a dissidência a favor da alta de juros revela a preocupação com a desancoragem das expectativas de inflação, bem como com o andamento da política fiscal. Em resumo, a decisão aumentou a probabilidade de alta de juros no curto prazo. A política monetária se encontra entre a cruz e a espada. Por um lado, temos um severo cenário de recessão, no qual o PIB irá contrair por pelo menos dois anos consecutivos e a taxa de desemprego vai atingir os níveis mais elevados desde 2005. Por outro lado, a inflação deverá ultrapassar o teto da meta por dois anos seguidos, minando a credibilidade da autoridade monetária e tornando ainda mais difícil a convergência da inflação para o centro da meta em 2017. Analistas financeiros acreditam que este segundo fator será preponderante para as decisões do banco central, que sinalizou que deverá retomar as altas na taxa de juros em 2016. **Inflação.** Em novembro de 2015, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo-IPCA apresentou variação de 1,01%, acima da taxa de 0,82% do mês anterior. No acumulado do ano, o IPCA variou 9,62%, e em 12 meses fechou em 10,48%. Este foi o resultado mais elevado para os meses de novembro desde 2002. **Grau de Investimentos.** O Brasil caminha a passos largos para a perda do grau de investimento por uma segunda agência de classificação de risco, por causa da paralisia do programa de ajuste fiscal após a abertura do processo de impeachment da presidente Dilma Rousseff. A Moody's colocou a nota do país atualmente em Baa3 em revisão para possível rebaixamento, citando a deterioração da economia e a incerteza política. Se for cortado, o rating perderá o status de grau de investimento. Alguns analistas consideram mais provável que o segundo rebaixamento da nota brasileira a Standard & Poor's já fez isso em setembro só ocorra no primeiro semestre de 2016. E acreditam que a Fitch tomará essa decisão antes da Moody's, porque já está com a perspectiva negativa há mais tempo. O vice-presidente e analista sênior da Moody's, Mauro Leos, disse que a alta incerteza política, provocada, entre outros motivos, pelo início do processo de impeachment, tem impacto no rating soberano porque dificulta a aprovação do ajuste fiscal. Apesar disso, a principal motivação não foi política, porque o impeachment ainda não é considerado o cenário mais provável. O principal ponto seria a rápida deterioração de praticamente todos os indicadores econômicos. A



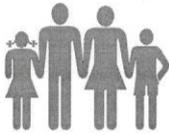
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

revisão busca responder à questão de se a economia e o quadro fiscal vão melhorar. Obter a resposta ficou mais difícil por causa do cenário político. A manutenção do grau de investimento pela Moody's exige um ajuste fiscal em torno de R\$ 200 bilhões em um prazo de dois ou três anos, segundo Rafael Bistafa, economista da Rosenberg Associados. A Moody's destacou ontem que parece ser improvável que o país consiga reverter a deterioração macroeconômica e volte a ter crescimento em torno de 2% e superávit primário da mesma magnitude, o que seria compatível com a estabilidade da dívida bruta. Nas condições atuais, sem novas medidas que alterem o crescimento do gasto de forma estrutural, o déficit primário parece ter se estabilizado em torno de 1% do PIB, ou cerca de R\$ 70 bilhões. Uma missão da agência de classificação de risco Standard & Poor's desembarcou no Brasil para uma nova análise do quadro político e econômico do país. A chegada dos analistas da S&P surpreendeu negativamente o mercado financeiro, e ocorre menos de dois meses depois de a agência ter retirado o grau de investimento o selo de bom pagador, colocando a nota do País em grau especulativo para os investidores. Como o viés da nota do Brasil está negativo, a percepção foi a de que aumentou o risco de um novo rebaixamento do País em meio ao agravamento da crise brasileira, com a prisão do senador Delcídio Amaral, um dos principais negociadores das medidas econômicas no Congresso. O viés negativo do rating indica que o próximo movimento será um novo rebaixamento. O viés positivo, ao contrário, sinaliza uma melhora. E, o estável, sem perspectiva de movimentação. Em setembro, junto com a perda do grau de investimento, a S&P também estabeleceu o viés negativo, sinalizando que não conta com uma melhora do quadro econômico no País. Esse risco está no radar do Ministério da Fazenda. No rastro da S&P, as outras duas principais agências Fitch e Moody's também podem retirar o grau de investimento. Pelo contrato de serviço do governo brasileiro com a S&P, a agência tem de vir ao País uma vez ao ano, mas nada impede mais visitas. Desta vez, a diretora-gerente de ratings soberanos da S&P, Lisa Schineller, resolveu fazer uma nova análise. Desde o rebaixamento, a situação de recessão e fiscal do País piorou com a perspectiva de déficit de R\$ 120 bilhões em 2015 e de aprofundamento da recessão em 2015 e 2016. **Produto Interno Bruto.** Os dados do Produto Interno Bruto (PIB) do 3º trimestre mostram que a recessão brasileira segue se aprofundando, ainda mais do que era esperado há alguns meses. O PIB teve variação de -1,7% no 3º trimestre, mais negativa que o esperado (-1,2%) e com revisão para baixo nos dados dos dois trimestres anteriores. O mais provável é que haja nova contração da atividade no 4º trimestre, mesmo que não tão intensa quanto à vista no 3º trimestre. **Dólar.** Pelo segundo mês consecutivo, o real valorizou-se em relação a grande parte das moedas, com algumas poucas exceções. Trata-se de uma combinação de um certo refluxo da crise política doméstica com um enfraquecimento do dólar no mercado global. Como o real é uma moeda com alta sensibilidade aos movimentos de aversão a risco, valoriza-se mais em momentos de menor risco. A questão que se coloca é se o real encontrou um novo patamar, ou se podemos esperar novas desvalorizações significativas em futuro próximo. O enfraquecimento dos mercados emergentes exportadores de commodities na esteira das dúvidas com relação à real situação da economia chinesa deve continuar, no mínimo, a gerar volatilidade. Analistas não acreditam que a China entrará em um processo grande desaceleração, mas a dúvida com relação a este processo já é o suficiente para manter as incertezas ao longo dos próximos meses. Além disso, um eventual início de ciclo de aperto monetário nos EUA pode gerar uma nova rodada de valorização do dólar. Os fatores risco fiscal e incertezas políticas, por sua vez, devem demorar a desaparecer do horizonte, também pressionando a moeda. Ao contrário de outras crises, o foco desta não está nas contas externas. Além de a desvalorização do real já estar atuando para a diminuição significativa do déficit em conta corrente, o montante de reservas, bem como o alto nível das taxas de juros, inibem ataques especulativos. De qualquer forma, o câmbio deve seguir o passo do Risco Brasil, que vem subindo ao ritmo dos nossos próprios problemas domésticos. **Renda Fixa.** No mês de novembro o mercado de renda fixa teve um comportamento mais calmo comparado aos meses anteriores. Mais uma vez o Banco Central optou pela manutenção na taxa básica de em 14,25%, porém com dois votos dissidentes pela alta da taxa em 50 bps. No final do mês, o desenrolar da nova fase da operação "Lava-Jato" ditou um ritmo mais volátil ao mercado. O mercado de renda fixa local apresentou elevação das taxas nos vértices mais curtos e estabilidade nos vértices mais longos. Para os vértices mais curtos, houve em meados do mês uma redução das taxas como reação a uma aparentemente normalização no cenário político. Contudo, os eventos políticos recentes



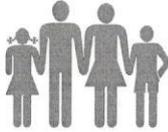
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

tornaram mais complexo este cenário e, mais importante para as taxas curtas, houve um endurecimento do discurso do Banco Central do Brasil, aumentando a probabilidade de um novo ciclo de elevação de juros no começo de 2016. Na parte longa da curva houve movimento semelhante. A trégua vivida pelo mercado de renda fixa durou até o COPOM. Com uma votação dividida, o Comitê resolveu manter a taxa SELIC em 14,25%. Foi o suficiente para que as taxas de curto prazo reagissem de forma negativa. Mesmo os vencimentos mais longos não escaparam da queda. Meses após S&P ter rebaixado o grau de investimento do Brasil, a crise de confiança/política continua se arrastando com novos acontecimentos, o que acaba por tirar o foco da agenda principal de resolução para o problema fiscal. No âmbito da política monetária, apesar do Banco Central ter encerrado o ciclo de alta de juros, a deterioração adicional da confiança e do cenário prospectivo de inflação de curto prazo podem fazer com que haja a volta do ciclo de alta de juros; contudo, preços de mercado já contemplam essa retomada. Dessa maneira, a curva de juros acabou abrindo com a alta volatilidade gerada pelos eventos mais recentes da operação lava-jato. No âmbito externo, tivemos a decisão do FOMC em manter a taxa de juros no mesmo patamar. No entanto, o comunicado mostrava forte sinalização de que o início do ciclo de aperto monetário deve ocorrer em dezembro. O cenário do mês de novembro fez com que houvesse uma forte abertura das NTN-Bs mais curtas, com a parte mais longa permanecendo praticamente estável no mês contra mês. **IMA-B 5.** Teve uma rentabilidade positiva no mês, e mesmo com a abertura significativa dos juros reais de curto prazo, acabou fechando o mês no campo positivo. Vale notar que o índice IMA-B 5 é uma boa opção de investimento para investidores com perfil moderado. Atualmente a carteira tem aproximadamente 2 anos de prazo médio, e se beneficia da tendência de convergência de juros reais a patamares internacionais, além de proteger contra a inflação no curto e médio prazo. **DI/IRFM 1.** O atual ciclo de alta de juros favorece esta classe de fundos, pois os retornos absolutos tendem a ficar mais atrativos. Apesar de ter aumentado as chances do Banco Central retomar o ciclo de alta de juros, e os preços de mercado já contemplarem esta retomada, o bom carregamento dos papéis de vencimento mais curtos garantiu o bom rendimento do fundo no mês. Vale notar que o índice DI/IRF-M 1 é uma boa opção de investimento para investidores conservadores, pois é uma carteira de risco reduzido, com aproximadamente 5 meses de prazo médio. **Renda Variável.** O Ibovespa encerrou novembro com queda de 1,63%. Revertendo o movimento do outubro, as incertezas com relação ao cenário macro brasileiro prevaleceram sobre o movimento dos preços dos ativos. Novembro foi um mês negativo para a bolsa brasileira. O mês começou com os investidores ainda digerindo as possibilidades de alta de juros pelo banco central americano, depois da divulgação de dados de emprego bastante positivos divulgados no começo do mês. Internamente, os fundamentos continuam se deteriorando, com projeções de inflação e crescimento de PIB piorando marginalmente. As ações chegaram a negociar em alta durante a maior parte dos meses, enquanto o governo obtinha vitórias no congresso nas apreciações aos vetos presidenciais à medidas que aumentariam gastos públicos e causariam maior deterioração nas contas do governo. Além disso, destaque como eventos importantes o desastre ambiental em Mariana, onde rompimento de uma barragem afetou a mineradora Samarco, empresa na qual a Vale tem 50% de participação. O fato colocou as ações da Vale sob pressão devido às incertezas em relação a possíveis despesas da empresa em função do desastre. No lado político, as novas prisões relacionadas à Operação Lava Jato trouxeram mais volatilidade ao mercado. As bolsas europeia e japonesa apresentaram bom desempenho em novembro, após forte alta em outubro. Esse desempenho deve ser creditado à percepção de menor risco associado à economia chinesa bem como à possibilidade de novos estímulos por parte dos bancos centrais desses países. Nos EUA o mercado acionário registrou estabilidade, após forte elevação em novembro. No mercado acionário americano há pressão altista vinda de uma economia em recuperação e baixista devido à elevada probabilidade de o processo de normalização da política monetária ter início em dezembro de 2015. Para o Brasil, houve deterioração nas perspectivas de crescimento e nos cenários fiscal e político. Estes eventos fizeram com que o mercado acionário recuasse 1.6%. **Perspectivas.** Em um ano tão turbulento quanto 2015, o mesmo pode-se dizer para os investidores do mercado financeiro. Apesar de ser um único mês, dezembro ainda deve reservar fortes emoções. O fechamento agitado de novembro, após uma breve calmaria em outubro, já deu uma sinalização clara de que os ânimos permanecem à flor da pele. No Brasil, não bastassem as turbulências políticas, a surpreendente falta de unanimidade na última reunião do Comitê



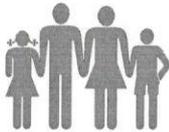
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

de Política Monetária (Copom) do Banco Central movimentou as expectativas em relação ao futuro da taxa básica de juros. Apesar da confirmação da manutenção da Selic no patamar de 14,25% ao ano, dois diretores votaram pelo aumento dos juros, para 14,75%. E as notícias do exterior também estão no radar. O tão aguardado início do aperto monetário pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano) tende a acontecer em dezembro e, ainda que o mercado já tenha incorporado grande parte dos efeitos do aumento de juros nos preços, é esperado um estresse adicional. As últimas semanas do mês, foi de maior aversão a risco, em meio à reunião do Copom e aos novos desdobramentos da Operação LavaJato, que levaram à prisão do senador Delcídio do Amaral e do banqueiro André Esteves, do BTG Pactual. Os acontecimentos conduziram a uma recomposição dos prêmios na curva futura de juros nos últimos dias, com papéis atrelados à inflação defendendo juros reais acima de 7% e títulos prefixados com retornos próximos de 16% ao ano. Já na renda variável, o Ibovespa, que vinha se recuperando, também inverteu o rumo no último dia do mês, passando a uma queda de 1,63% em novembro, para 45.120 pontos. A baixa acumulada em 2015 foi ampliada para 9,77%. O mesmo aconteceu com o dólar, que passou a subir 0,63% no mês, para R\$ 3,89, e acumula valorização de 46,08% no ano. A virada de ano pode prometer novos ares, mas o recado de gestores está mantido: seja conservador. Com um cenário ainda mais imprevisível principalmente na cena local, os juros básicos em níveis tão altos e com a perspectiva de novas elevações à frente, o investidor deve procurar ficar cada vez menos exposto ao risco. O investidor tem taxas de juros nominais e reais muito elevadas. A taxa paga pelos títulos do governo é alta o suficiente, não precisa inventar muita coisa. Se 2015 tem sido um ano de proteção de capital, para aproveitar oportunidades pontuais, a tendência é de continuação dessa tese em 2016. Seria muito pouco prudente assumir agora qualquer posição direcional ou de risco material. Vale a pena ter um pouco mais de clareza do cenário, e preocupação em não perder dinheiro. A intensificação de más notícias nos âmbitos político e financeiro alimenta um clima de insegurança, e é difícil quantificar o quão negativo elas podem ser para os mercados. Se por um lado estamos vendo um ajuste nas contas externas mais rápido que o esperado, de outro, não conseguimos ainda enxergar o fim da deterioração dos índices de confiança, do ciclo de atividade econômica e, sobretudo, da inflação. Os três aspectos são muito importantes para a recuperação da atividade à frente. Nesse contexto, aliado a uma crise política mais ampla, o ambiente de paralisia do país tende a continuar, enfatiza. A perspectiva de um segundo rebaixamento do Brasil por uma agência de classificação de rating joga pressão na parte mais longa da curva de juros, o que pode gerar perdas mais à frente, já que um aumento dos prêmios equivale a uma redução dos preços. Por conta dessas incertezas, analistas financeiros defendem alocações pontuais conservadoras. O cenário está muito difícil para se ter uma posição estrutural. As posições pontuais foram o lema deste ano e 2016 pode ser igual ou pior. Aplicações vinculadas ao CDI e título públicos indexados à inflação com vencimento em até cinco anos são tidos como as melhores opções de investimento em 2015, devendo correr uma renovação dessa trajetória em 2016. A opção de ficar pós-fixado, seja com aplicações atreladas à Selic ou à inflação, deve continuar em 2016, porém com papéis de vencimentos próximos, até 2017, para tentar minimizar o impacto de um novo ciclo de alta de juros. À medida que essa perspectiva sobre a Selic fique mais clara, é que a curva de juros fique mais empinada, ou seja, que os prêmios dos papéis com vencimentos mais longos subam mais que os dos curtos. É preciso monitorar esse movimento, que poderá levar a migrar parte das aplicações para prazos mais dilatados. Mesmo que o ciclo de alta de juros seja reiniciado, analistas financeiros avaliam que a desaceleração econômica será forte o suficiente para conter o movimento. Não só porque a atividade é um instrumento importante de política monetária, mas porque deve haver um arrefecimento da inflação. Preocupados com a inflação implícita embutida nas NTNBS, num patamar muito elevado, analistas financeiros alertam que os investidores devem ter maior cautela com esses papéis no momento, embora veja valor no longo prazo para os títulos com vencimentos maiores, que vão exigir calma para enfrentar a volatilidade. Aplicações vinculadas ao CDI também são atrativas neste momento pelo baixo risco e pela perspectiva de maior rendimento com a alta de juros esperada. Dentro deste cenário, as alternativas disponíveis na Resolução 3922/10 para a busca e aproximação da meta atuarial ficam restritas, no segmento de renda fixa, aos fundos da família IMA-B/IPCA (com prazos de vencimento mais curtos, até 2020) e fundos IDKA 2. O importante é manter a carteira com crescimento positivo e esperar um arrefecimento dos índices inflacionários.



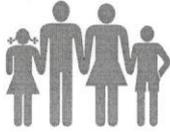
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

Momento é de cautela com investimentos de renda variável. Ainda que investimentos de renda variável tenham apresentado os melhores resultados do ranking de novembro, as aplicações de renda fixa são as mais indicadas neste momento. Com a alta taxa de juros que temos hoje, não faz sentido investir na bolsa e em outras aplicações mais agressivas e correr o risco de perder dinheiro diante de um cenário político tão conturbado. A crise política deixa a bolsa e outros investimentos de renda variável extremamente instáveis. Assim, por mais que essas aplicações possam garantir alguns ganhos em períodos curtos de tempo, de maneira geral elas têm gerado prejuízos. **CARTEIRA DE INVESTIMENTOS.** Apresentou valorização dos ativos financeiros, no décimo primeiro mês do ano, aumentando o patrimônio financeiro, que passou de R\$ 237.719.706,24 (duzentos e trinta e sete milhões setecentos e dezenove reais e vinte e quatro centavos) em outubro, para R\$ 240.135.412,44 (duzentos e quarenta milhões cento e trinta e cinco mil quatrocentos e doze reais e quarenta e quatro centavos) em novembro. **Desempenho dos principais índices de renda fixa e renda variável:** IRFM1 (1,067% no mês/ 11,068% no ano), IRFM1+ (0,832% no mês/ 3,100% no ano), IRFM Total (0,925% no mês/ 6,523% no ano), IMA-B 5 (0,545% no mês/ 13,060% no ano), IMA-B 5+ (1,348% no mês/ 4,527% no ano), IMA-B Total (1,032% no mês/ 7,249% no ano), CDI (1,055% no mês/ 11,939% no ano), Ibovespa (-1,63% no mês/ -9,77% no ano), Ibrx-50 (-1,98% no mês/ -9,43% no ano), Imobiliário (-7,50% no mês/ -16,82% no ano), Small Caps (-2,03% no mês/ -18,02% no ano) e Dividendos (0,51% no mês/ -24,63% no ano). **Meta Atuarial.** Apesar da valorização dos ativos financeiros no mês, a distância para cumprimento da meta atuarial em 2015 continua aumentando: meta atuarial de 16,366% enquanto o crescimento financeiro foi de 10,314%. Com a evolução dos índices inflacionários, a meta atuarial tende a ser elevada. A Carteira de Títulos Públicos apresenta valorização acumulada de R\$ 4.106.754,02 (quatro milhões cento e seis mil setecentos e cinquentena e quatro reais e dois centavos). Os Fundos de Renda Fixa apresentam valorização de R\$ 17.688.756,96 (dezessete milhões seiscentos e oitenta e oito mil setecentos e cinquenta e seis reais e noventa e seis centavos). Os Fundos de Renda Variável apresentam desvalorização de R\$ 509.004,37 (quinhentos e nove mil quatro reais e trinta e sete centavos). **Diversificação dos investimentos:** Fundos DI (R\$ 68.126.769,45 / 28,37% do PL), Fundos IRFM 1 (R\$ 58.295.421,14 / 24,28% do PL), Fundos IMA-B 5 (R\$ 45.796.012,42 / 19,07% do PL), Títulos Públicos IPCA (R\$ 28.468.633,54 / 11,86% do PL), Títulos Públicos IGPM (R\$ 14.304.353,80 / 5,96% do PL), Fundos Crédito Privado IPCA (R\$ 12.871.466,00 / 5,36% do PL), Fundos Títulos Públicos 2016 e 2019 (R\$ 10.296.905,78 / 4,29% PL) e Fundos Ibx-50 (R\$ 1.975.850,31 / 0,82% do PL). **Aplicação de recursos por Instituição Financeira:** Santander (R\$ 51.256.020,11 / 21,34% do PL), Caixa Econômica Federal (R\$ 48.630.037,14 / 20,25% do PL), Bradesco (R\$ 39.180.946,71 / 16,32% do PL), Banco do Brasil (R\$ 33.981.885,98/ 14,15% do PL) e Itaú (R\$ 24.313.535,16/ 10,12% do PL). **Duration das Aplicações.** No encerramento do décimo primeiro mês do ano, 56,93% das aplicações financeiras estavam alocadas em fundos de curto prazo, 43,07% estavam alocadas em fundos de longo prazo. **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) 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), 5,41% (agosto/2015), 5,38% (setembro/2015), 5,35% (outubro/2015) e 5,36% (novembro/2015). **Rentabilidade dos fundos de investimentos:** Títulos 2021 (2,105% no mês / 18,243% no ano), Títulos 2024 (1,375% no mês / 17,946% no ano), Caixa Brasil IPCA X (1,249% no mês / 14,724% no ano), Caixa Brasil IPCA XII (1,306% no mês / 14,736% no ano), Santander IMA-B 5 (0,536% no mês / 12,980% no ano), Itaú IRFM 1 (1,040% no mês / 11,482% no ano), Bradesco DI (1,053% no mês / 12,048% no ano), Santander DI (1,065% no mês / 12,068% no ano), Caixa DI (1,052% no mês / 12,680% no ano),



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

Brasil IRFM 1 (1,049% no mês / 11,299% no ano), Caixa IBRX-50 (-2,306% no mês / -10,741% no ano), Bradesco Títulos 2019 (-2,681% no mês / 1,164% no ano) e Caixa Brasil 2016 (0,95% no mês / 4,826% no ano). **ESTRATÉGIA DE 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 é momento de assumir riscos buscando fontes alternativas de rentabilidade, uma vez que ativos praticamente livres de risco na renda fixa tendem a satisfazer as necessidades atuariais. Necessidade de se manter mais conservador, apropriando ganhos por conta do aumento da taxa de juros. 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, acima da meta atuarial. A combinação de inflação e juros elevados, retração da atividade econômica, elevação do desemprego, e deterioração das contas públicas, 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. Busca da conservação da carteira de investimento e melhor performance. Proteção da contra oscilação bruscas nos preços dos ativos, em amigimento de averão ao risco de mercado. **DELIBERAÇÃO. 1-)** Aplicar o repasse das contribuições previdenciária e da compensação previdenciária no fundo Santander Corporate DI. **2-)** Resgatar os valores referentes a folha de pagamento dos inativos do fundo Santander Corporate DI. **3-)** Manutenção da aplicação no fundo Caixa Brasil IBX-50 FI Ações, considerando o resgate implicaria na realizada de elevado prejuízo, movimento desfavorável no momento. **4)** Manutenção das demais aplicações financeiras. Ato contínuo, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar a proposta da **Política de Investimentos para o exercício de 2016**, conforme processo IPMU/133/2015. O objetivo da Política de Investimentos é estabelecer as diretrizes relativas à gestão dos recursos garantidores das reservas técnicas dos planos de benefícios do IPMU, levando-se em consideração os princípios da boa governança e legalidade, além das condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência. A Política de Investimentos constitui um instrumento que visa proporcionar melhor definição das diretrizes básicas e os limites de risco a que serão expostos o conjunto dos investimentos com foco na busca da rentabilidade a ser atingida para superar a meta atuarial do plano de benefício. Em cumprimento ao disposto nos art. 4º da Resolução CMN nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, c/c com o art. 1º da Portaria MPS nº 519, de 24 de agosto de 2011. O momento atual da economia brasileira não é dos melhores: crise política, inflação alta e PIB com resultados fracos. O cenário aponta para outro ano desafiador na condução dos investimentos. Enquanto persistir o impasse político, cujo desfecho é imprevisível, a economia real terá quase nenhuma chance de reativação. Para o mercado financeiro os riscos serão crescentes e os retornos ainda mais duvidosos. Para os gestores de recursos previdenciários aconselha-se redobrada cautela. Na carteira de renda fixa, embora o fator risco seja inerente, uma alocação de recursos mais defensiva ganha maior importância do que a superação da meta atuarial. Na renda variável, o quadro recessivo atinge a economia real, afetando o resultado das empresas e inibindo melhores retornos. A iminente alta do juro americano agrava o quadro, visto que promoverá uma inversão do fluxo de capitais que trará efeitos desastrosos para a nossa economia. Adiciona-se a este quadro um provável corte na nota de rating do Brasil e o estrago estará completo. 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 é momento de assumir riscos buscando fontes alternativas de rentabilidade, uma vez que ativos praticamente livres de risco na renda fixa tendem a satisfazer as necessidades atuariais. Necessidade de se manter mais conservador, apropriando ganhos por conta do aumento da taxa de juros. 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



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

carteira de investimentos IMA-B, estão apresentando taxas de retorno acima de 6% ao ano, acima da meta atuarial. A combinação de inflação e juros elevados, retração da atividade econômica, elevação do desemprego, e deterioração das contas públicas, 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 a classe de fundos de curto prazo, pois os retornos absolutos tendem a ficar mais atrativos. Busca da conservação da carteira de investimento e melhor performance. Proteção da contra oscilação bruscas nos preços dos ativos, em ambiente de aversão ao risco de mercado. O consenso dos analistas econômicos continua caminhando para um cenário de retração da atividade em 2016. A visão da demanda doméstica deverá permanecer em queda e o processo de demissão persistirá nos próximos trimestres. O mercado de renda variável continua com perspectivas negativas no curto e médio prazo. Os fundos IMA-B5 protegem a carteira do risco inflacionário, tendem a se beneficiar da alta das suas inflações implícitas, tem potencial de cumprimento da meta atuarial, apresenta menor volatilidade em relação aos IMA's longos, o que favorece os investidores conservadores. Após diversas ponderações, levando em consideração o perfil conservador do IPMU, projeções do cenário econômico e a necessidade da busca da proteção do capital, os membros do Comitê de Investimentos aprovaram por unanimidade a proposta para a **POLÍTICA DE INVESTIMENTOS** que será encaminhada para deliberação do Conselho de Administração e ratificação do Conselho Fiscal: **a)** aplicação de até **18,00%** (dezoito por cento) do patrimônio em Títulos do Tesouro Nacional enquadrados no artigo 7º inciso I alínea a; **b)** aplicação de até **55,00%** (cinquenta e cinco por cento) do patrimônio em Fundos de Renda Fixa composto por 100% de títulos públicos enquadrados no artigo 7º inciso I alínea b, **c)** aplicação de até **5,00%** (cinco por cento) do patrimônio em Fundos de Renda Fixa/Referenciado enquadrados no artigo 7º inciso III, **d)** aplicação de até **30,00%** (trinta por cento) do patrimônio em Fundos de Renda Fixa enquadrados no artigo 7º inciso IV, **e)** aplicação de até **5,00%** (cinco por cento) do patrimônio em fundos de Renda Fixa Crédito Privado enquadrados no artigo 7º inciso VII B, **f)** aplicação de até **1,00%** (um por cento) do patrimônio em FIDC Aberto enquadrados no artigo 7º inciso VI, **g)** aplicação de até **1,00%** (um por cento) do patrimônio em FIDC Fechado enquadrados no artigo 7º inciso VII A; **h)** aplicação de até **1,00%** (um por cento) do patrimônio em Fundos de Ações Referenciados enquadrados no artigo 8º inciso I, **i)** aplicação de até **1,00%** (um por cento) do patrimônio do IPMU em Fundo de Ações enquadrados no artigo 8º inciso III; **j)** aplicação de até **1,00%** (um por cento) do patrimônio em Fundo Multimercado enquadrados no artigo 8º inciso IV, **l)** aplicação de até **1,00%** (um por cento) do patrimônio em Fundo Imobiliário enquadrados no artigo 8º inciso VI e **m)** aplicação de até **1,00%** (um por cento) do patrimônio em Fundo em Participações enquadrados no artigo 8º inciso V. Para finalizar a reunião, foi aprovado o cronograma das reuniões ordinárias para o exercício de 2016: 11/01, 15/02, 11/03, 11/04, 13/05, 12/06, 11/07, 12/08, 12/09, 10/10, 11/11 e 12/12. 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

Silvia Moraes Stefani Lima

Sirleide da Silva