

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

15/03/2016 – Comitê de Investimentos

Ata da **REUNIÃO ORDINÁRIA do Comitê de Investimentos** do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU, realizada aos quinze dias do mês de março de dois mil e dezesseis, às oito horas e trinta minutos, 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, Sílvia Moraes Stefani Lima e Sirleide da Silva. Aberta os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar o **Relatório das Aplicações Financeiras**, conforme processo **IPMU/021/2016**. A volatilidade nos mercados financeiros seguiu grande no mês de fevereiro com variações elevadas nos preços de commodities, ações, juros e moedas ao redor do mundo. O cenário internacional está cada vez mais desafiador, com a atividade mundial apresentando inúmeros sinais de exaustão. A consequência natural de uma estagnação generalizada será a discussão sobre alavancagem dos governos, empresas e consumidores. Uma deterioração do cenário internacional possui impacto negativo para a economia brasileira. No cenário nacional, o mês foi marcado por mais um rebaixamento do grau de investimento brasileiro, dessa vez pela agência de classificação de risco Moody's. O mercado de renda variável teve uma recuperação de folego no mês, após consecutivas quedas. Destacando a Petrobras, que mesmo com a volatilidade no preço internacional do petróleo, conseguiu uma boa performance, e também a Vale que elevou a rentabilidade do índice no mês. **CENÁRIO INTERNACIONAL**. Segue esperando por mais dados econômicos que ratifiquem as expectativas mais pessimistas em relação à economia americana. Ao mesmo tempo em que há dúvidas em relação ao crescimento americano, a queda nos preços do petróleo já contratou uma desinflação dos preços ao consumidor, o que deve manter a inflação em nível abaixo da meta estabelecida pelo Fed. A valorização do Dólar perante as demais moedas também vem causando uma desinflação nos preços de bens importados com impacto baixista na inflação ao consumidor. As instituições financeiras de países desenvolvidos voltaram a acarretar preocupações ao longo de fevereiro. Em parte motivadas pelos preços baixos de *commodities*, já que muitos empréstimos foram dados para empresas produtoras desses bens e o atual cenário de preços deprimidos por longo tempo pode significar inadimplência. Outro motivo para preocupação foi a adoção de juros básicos negativos pelos bancos centrais da Zona do Euro e do Japão. Os juros negativos deveriam em tese, fazer os bancos emprestarem mais, estimulando a demanda. Entretanto, o fato de algumas instituições financeiras já terem apresentado prejuízo, em conjunto com os receios em relação à situação das *commodities*, fez com que a adoção dos juros negativos tivesse um efeito inverso, gerando temores de crise no sistema financeiro de certos países. A preocupação ainda não foi completamente eliminada, mas a recuperação dos preços das *commodities* na segunda metade de fevereiro fez com que ela deixasse de ser o centro das atenções. Mas é possível perceber que os juros básicos negativos estão longe de ser a solução dos problemas, dada a situação do sistema financeiro desses países, e parece haver cada vez menos ferramentas para estimular a economia. **CENÁRIO NACIONAL**. A situação fiscal brasileira segue cada vez pior. É verdade que o resultado primário de janeiro de 2016 mostrou superávit, porém boa parte dele foi alcançado com a entrada de dinheiro de concessões feitas no ano passado. Excluindo as receitas e despesas extraordinárias o resultado primário do setor público está deficitário em aproximadamente 1,2% do PIB, devendo chegar a 1,5% do PIB no final do ano. O impacto dos déficits primários no câmbio, muito significativo no ano passado, parece menor no momento. O risco país, apesar de elevado, não está subindo tanto quanto no passado, devido à melhora das contas externas. A piora no ambiente internacional para os países emergentes acontece em um período especialmente crítico para a economia brasileira no âmbito fiscal. O déficit primário projetado para 2016 (-3,0%) é ainda pior do que o 2015 (-2%), contribuindo, entre outros fatores, para uma nova elevação substancial da dívida bruta do País. Revisões negativas para a avaliação do risco soberano por parte das agências de risco são esperadas esse ano. Dessa forma, o risco fiscal aliado ao cenário internacional deverá desencadear uma nova depreciação cambial, sustentando a inflação em patamar ainda elevado. No entanto, o Banco Central deu sinais de que teme a forte contração do PIB e acomodará os efeitos da depreciação cambial sobre a inflação e não reagindo, portanto, à expectativa de inflação

1/9



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

acima da meta. O grande volume de reservas internacionais é um trunfo importante do país, que ajuda a contrabalançar a forte deterioração das contas públicas. Em 2015, a dívida bruta fechou em 66,2% do PIB. Para os próximos anos, há consenso de que ela continuará em alta a dívida é quanto à velocidade. Para os analistas financeiros o país continua solvente, mas a trajetória da dívida aponta para uma situação insustentável se nada for feito para mudar o quadro fiscal, marcado por forte crescimento dos gastos e queda de receitas, num ambiente de recessão. A situação não é irreversível e o país conta com grande volume de reservas, mas é necessário tomar medidas para mudar a situação no curto e no médio prazo, enfrentando o problema do crescimento dos gastos.

INFLAÇÃO. IGP-M. A inflação medida pelo Índice Geral de Preços – Mercado (IGPM) subiu 1,29% em fevereiro. A taxa é pouco maior do que a de 1,14% registrada em janeiro. A variação acumulada no primeiro bimestre é de 2,44% e, em 12 meses, de 12,08%. A alta do indicador neste mês foi puxada pelas cotações no atacado que subiu 1,45%, de 1,14% em janeiro. No varejo, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) subiu menos em fevereiro (1,19%) que em janeiro (1,48%). Por fim, o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) subiu 0,52% em fevereiro. **INPC.** O Índice Nacional de Preços ao Consumidor-INPC variou 0,95%, abaixo do 1,51% observados em janeiro de 2016. Nos últimos 12 meses, o índice variou 11,08%, abaixo da taxa de 11,31% dos doze meses imediatamente anteriores. Assim como para o IPCA, o aumento no grupo Educação foi a maior contribuição para o índice no mês. **IPCA.** Em fevereiro de 2016, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo-IPCA apresentou variação de 0,90%, abaixo da taxa de 1,27% do mês anterior. No acumulado de 12 meses, o IPCA variou 10,36%. O destaque de alta neste mês é do grupo Educação, com elevação de 5,90% devido aos reajustes nos preços dos cursos regulares. Em seguida, destaca-se o grupo Alimentos e Bebidas, com alta de 1,06%. Ambos os grupos foram responsáveis por 60% do IPCA no mês. Na outra ponta, o grupo Habitação registrou deflação de -0,15%, comportamento que se deve à redução da bandeira tarifária da conta de luz. Ainda vale citar o grupo de Transportes, que registrou alta de 0,62% tendo em vista o aumento da tarifa de ônibus urbano, trem e taxi em diversas regiões.

POLÍTICA MONETÁRIA. O Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, manteve pela quinta reunião consecutiva a taxa básica de juros, a Selic, em 14,25% ao ano. E pelo terceiro encontro seguido não houve consenso dentro do colegiado presidido por Alexandre Tombini, igualando o maior período de dissidência do Copom que havia ocorrido em 2007. Os diretores Tony Volpon (assuntos internacionais) e Sidnei Corrêa Marques (organização do sistema financeiro) voltaram a pedir uma elevação imediata de meio ponto percentual. O resultado veio em linha com o previsto pelo mercado, que apontavam para a manutenção da taxa, que está no mesmo patamar desde setembro do ano passado. O comunicado da decisão é praticamente uma repetição do apresentado após a reunião de janeiro. O Banco Central cita que levou em conta o cenário macroeconômico, as perspectivas para a inflação e o atual balanço de riscos. Também foram consideradas "as incertezas domésticas e, principalmente, externas".

RATING. Cinco meses após retirar o grau de investimento do Brasil, a agência de classificação de risco Standard & Poor's voltou a cortar o rating do país e manteve a perspectiva negativa. Na visão da agência, a qualidade de crédito do Brasil piorou nesse período em função da elevada incerteza política, que afeta os planos de ajuste fiscal, essenciais para avaliar a capacidade de pagamento do governo. A agência rebaixou a nota de longo prazo do Brasil em moeda estrangeira de "BB+" para "BB". A avaliação é que os desafios econômicos e políticos do Brasil são "consideráveis" e, dado o cenário político conturbado, a expectativa agora é que o processo de ajuste da economia será mais longo que o previamente estimado. A S&P acredita que a correção da política fiscal será mais lenta e haverá outro ano de "profunda contração econômica". Além disso, a S&P tirou o grau de investimento da nota em moeda local na escala global, cortando-a de "BBB" para "BB", e cortou a nota em escala nacional de "AAA" para "AA". Para especialistas do mercado financeiro e economistas, o rebaixamento foi mais rápido do que o esperado e demonstra uma piora nas contas públicas. O Brasil também perdeu o grau de investimento pela terceira grande agência de classificação de risco e as perspectivas para a nota do país são todas negativas. A Moody's cortou a nota do país em dois degraus, de "Baa3" para "Ba2" e, assim como as demais agências, chamou atenção para a

2/9



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

deterioração fiscal e para a ausência de sinais de que essa tendência será revertida em breve. O corte de dois níveis foi necessário para que a nota refletisse o tamanho da deterioração esperada para o quadro fiscal, segundo Samar Maziad, analista sênior de Brasil da agência. O rating Ba2 captura o que vemos agora e o que esperamos que aconteça nos próximos dois a três anos. A expectativa da agência é que a dívida do governo continue aumentando entre 2016 e 2018, provavelmente superando os 80% do PIB antes de se estabilizar. A piora fiscal foi o principal fator para o rebaixamento, já que resultará em um perfil de crédito mais fraco nos próximos anos. O segundo ponto que motivou a ação é a dinâmica política do país, que dificulta os esforços de consolidação fiscal e adia a aprovação de reformas estruturais. A reação moderada dos mercados financeiros no Brasil à decisão da Moody's de rebaixar o país a grau especulativo sugere que boa parte do corte do "rating" já estava nos preços. Mas, ainda assim, trata-se de um evento capaz de ampliar o ceticismo. Por isso, não se pode descartar que os preços do dólar e dos juros venham a sofrer novo golpe diante da ausência de expectativa de melhora no plano doméstico. Apesar de considerar que a decisão da Moody's já era esperada, as séries de rebaixamentos e a falta de perspectiva para um ponto de inflexão da economia indicam que o país continuará pagando elevados prêmios de risco pelos próximos anos, cenário que contamina empresas, deprime investimento, trava a economia e contribui para a manutenção dos níveis altos de inflação.

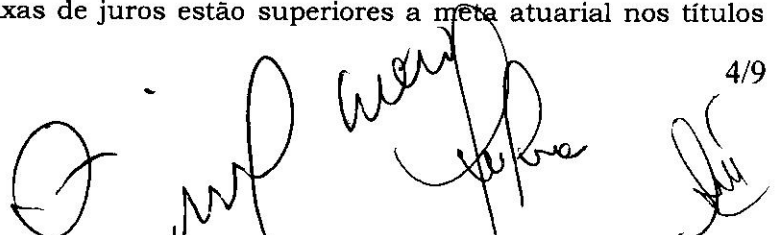
MERCADO DE TRABALHO. O mercado de trabalho segue dando sinais de clara deterioração em meio ao enfraquecimento da atividade econômica. Não fosse a redução da procura por trabalho, a taxa de desemprego já estaria se aproximando de 11%, maior nível desde o início de 2014. Quando olhamos apenas o emprego formal, a situação é ainda mais grave. Após encerrarmos 2015 com a destruição líquida de mais de 1,6 milhão de postos, iniciamos 2016 com um corte de mais 100 mil vagas em janeiro. **ATIVIDADE ECONÔMICA – PIB.** O mercado segue pessimista em relação ao crescimento econômico para o biênio 2016/2017. A estimativa dos agentes das instituições financeiras, para 2016, passou de uma retração de 3,33% para 3,50%. Já para 2017, os economistas consultados permaneceram com suas estimativas de crescimento, da casa dos 0,50%, esperando assim uma leve recuperação da economia brasileira. **DÓLAR.** O dólar interrompeu três altas mensais consecutivas e fechou fevereiro em leve queda, mas ainda a 4 reais, movimento influenciado pelo cenário externo favorável e pela ressaca após a intensa e recente pressão no cenário local, que tem levado alguns analistas a rever suas apostas na continuidade da alta da moeda norte-americana. No mês acumulou queda de 0,52%. No ano, soma leve valorização de 1,41%. Para os analistas financeiros, boa parte das más notícias já está no preço. A menos que haja um choque muito grande, o dólar tem espaço para continuar oscilando perto de 4 reais nos próximos meses. Após sofrerem forte pressão no início do ano, moedas de países emergentes tiveram algum alívio neste mês conforme investidores apostavam que o Federal Reserve pode evitar aumentar os juros em meio a sinais de fraqueza na economia global. Reforços na intervenção de bancos centrais também ajudaram moedas como os pesos mexicano e colombiano. Mesmo comparado com esses mercados, porém, o desempenho do real tem se sobressaído, em meio à recuperação das contas externas brasileiras e os altos juros brasileiros. Esse movimento tem levado alguns operadores a questionar a expectativa, que até o fim do ano passado era praticamente consensual, de que o dólar deve continuar avançando contra o real. No entanto, a maior parte dos analistas não foi convencida e acredita que as incertezas políticas devem levar o dólar a voltar a subir em breve. O mercado deve perceber em breve que a situação do Brasil é preocupante. Não tem motivo suficiente para manter o dólar baixo. Pesquisa Focus do Banco Central mostra que economistas projetam que a moeda norte-americana deve fechar o ano a 4,35 reais. O mercado tem reagido positivamente à possibilidade de mudanças no governo, mas analistas ressaltam que um impeachment pode resultar em um quadro pouco favorável a reformas econômicas. **COMPORTAMENTO DOS MERCADOS.** A volatilidade nos mercados financeiros seguiu grande no mês de fevereiro com variações elevadas nos preços de *commodities*, ações, juros e moedas ao redor do mundo. A maior fonte de volatilidade no mês de fevereiro foi o preço do petróleo no mercado internacional. Notícias piores de atividade na China e dados que mostraram maior produção e estoques do produto fizeram o

3/9



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

barril tipo WTI recuar de US\$ 33 no começo do mês para US\$ 26 na metade dele. A queda nos preços das *commodities* afetou as ações ao redor do mundo, gerando grande volatilidade nas bolsas. Tal como o preço do petróleo, no entanto, as principais bolsas acabaram o mês com variação quase nula em relação ao final do mês passado. Houve também grande preocupação com a situação financeira dos bancos, em especial, após grandes instituições mostrarem prejuízos em seus balanços, o que, somado às taxas de juros básicas negativas praticadas em algumas das principais economias do mundo, colocou em dúvida a sua saúde financeira. Os dados econômicos na maior parte do mês ficaram abaixo das expectativas, e fizeram com que as apostas do mercado financeiro de aumento de juros nos EUA ficassem quase zeradas ao longo de 2016. Apenas no final do mês, houve a divulgação de alguns dados melhores (inflação e consumo), mas ainda assim as taxas de juros das *Treasuries* de 10 anos terminaram o mês a 1,75% a.a., contra 1,92% a.a. no começo do mês. No Brasil, os juros futuros dos contratos mais curtos caíram bastante, à medida que o mercado incorporou as falas dos membros do Copom, de que deve haver estabilidade na taxa de juros ao longo deste ano. A volatilidade dos preços de *commodities* e os resultados ruins de empresas fizeram diversas ações caírem no mês. O real terminou o mês com ligeira valorização em relação ao final de janeiro, com movimentos menores do que na maior parte dos mercados emergentes, devido ao grande ajuste já feito nas contas externas brasileiras. **O cenário global apresentou leve melhora no curto prazo.** A recuperação dos preços do petróleo e das *commodities* metálicas foi fundamental para suavizar, ainda que brevemente, as expectativas de menor crescimento ao longo de 2016. Acredita-se que, fundamentalmente, as dúvidas permanecem e que o ambiente de alta volatilidade ainda será dominante ao longo dos próximos meses. Da mesma forma, o cenário doméstico permanece com baixíssima visibilidade e a volta dos trabalhos legislativos já mostrou que o embate político será determinante na formação de preços no mercado local. O mercado de renda fixa apresentou forte redução das taxas de juros para todos os segmentos da curva. A expectativa de manutenção de um ambiente de taxas de juros reduzidas nas economias desenvolvidas, o adoção de estímulos na China e a perspectiva de que essa combinação de recessão interna com abundante liquidez global permitirá ao Banco Central do Brasil iniciar um processo de corte dos juros estão entre as razões para as quedas das taxas de juros. **Estamos vivendo um ambiente extremamente desafiador.** No mercado externo observamos um mundo extremamente deflacionário com crescimento anêmico na maioria dos países. Internamente, ainda não percorremos todo o caminho do ajuste fiscal, a inflação ainda alta e o desemprego segue aumentando. Nada disso é novo e o mercado vive hoje momentos de melhora que logo em seguida são seguidos de uma piora. A volatilidade é alta e deve continuar no curto e médio prazo. O conjunto fundamental continua pesando sobre a trajetória de lucros corporativos das empresas ligadas a demanda doméstica. As empresas ligadas a *commodities* também estão sofrendo, diante da perspectiva de um menor crescimento da economia local e global. Neste cenário, deve-se privilegiar a exposição em empresas com baixos níveis de endividamento e que se beneficiam com a depreciação do real. **INVESTIMENTOS.** O mês de fevereiro trouxe bons resultados para a renda fixa. Fundos da família IMA-B apresentaram, em geral, retornos superiores a 2% no mês. Apesar do novo rebaixamento do *rating* soberano do Brasil pela agência Moody's, fato este já esperado pelo mercado, houve elevação geral dos preços dos títulos públicos federais. Mesmo em cenário de crise fiscal, financiar o Governo Federal, com suas boas taxas de juros tem sido um bom investimento. Os números macroeconômicos continuam ruins. Inflação ainda elevada e PIB negativo persistem. A discussão agora no meio econômico é se chegamos ao "fundo do poço" ou ainda há espaço para mais notícias ruins. Difícil de prever. Expectativas negativas parecem já estar embutidas nos preços. O cenário internacional não ajuda muito, com problemas na China e previsões mais baixas de crescimento nos EUA. Os Títulos Públicos Federais de vencimentos mais longos continuam com boas taxas de juros (houve redução se comparado com o fechamento de janeiro, mas, ainda assim, continuam atrativas). Como houve sinalização por parte do Banco Central que a taxa de juros SELIC deve ficar estável, ocorreu reposicionamento das carteiras dos gestores de recursos, com bons resultados também para os fundos IRF-M (IRF-M 1). As taxas de juros estão superiores a meta atuarial nos títulos


4/9



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

NTN-B a partir do vencimento 2021. Com a manutenção dos juros, fundos IRF-M e IMA-B reagem positivamente. A combinação IMA-B 5 e IRF-M 1 fica atrativa. Assim, de acordo com os analistas financeiros, a alocação dos recursos para este primeiro semestre está com o seguinte direcionamento: **a) RENDA FIXA:** Deve estar centrada títulos públicos federais em três indexadores: **IMA-B 5/IPCA/SELIC/CDI** (posição entre 25% e 30% do PL do Instituto) e **IRF-M 1**. A alocação em fundos IMA-B com vencimentos mais longos (acima de 2021), embora forneça taxas de juros atraentes, estará sujeita a maiores oscilações no curto prazo. A dosagem do nível de risco deve ocorrer com a parcela que será alocada nos fundos da família IMA-B (IMA-B 5/IDKA 2/IPCA). **b) RENDA VARIÁVEL :** O cenário de renda variável ainda permanece instável. Contudo, eventual reversão tende a ser intensa e rápida. Importante manter alguma posição no segmento. O perfil deve ser de longo prazo e direcionado para fundos de “Valor” e “Dividendos”. **Investir em 2016 vai exigir mais esforço do investidor**, que terá que diversificar mais suas aplicações para evitar que seus recursos sejam atingidos por turbulências no mercado financeiro. Será preciso ficar atento às movimentações de mercado para que qualquer notícia não afete os investimentos feitos. **A preservação de capital em cenários de incerteza.** Passado o Carnaval, começamos enfim o ano no Brasil. Um ano que lá fora começou bem complicado. Os mercados externos, desde ações até commodities, vêm sendo marcados nesses dois primeiros meses pela insegurança sobre a capacidade de a China continuar suportando o crescimento global como antes e o preço do petróleo em queda implicar uma demanda mais fraca na economia mundial. Isto sem falar nos mercados emergentes, que continuam despencando com a incerteza sobre a rolagem de suas dívidas e pela saída de capitais. Os Estados Unidos mesmo com desemprego abaixo de 5%, salário médio em elevação e crescimento do consumo vêm sofrendo com os ventos que sopram da China, colocando em dúvida uma nova elevação da taxa de juros em 2016, como acaba de anunciar Janet Yellen. Aqui no Brasil não está sendo diferente. Internamente, temos novamente uma queda projetada do PIB de uns 4 % para 2016, uma expectativa de inflação entre 7% e 8%, desemprego crescendo rapidamente, dólar por volta de R\$ 4, bolsa rodando em torno dos 40 mil pontos com tendência de queda e crédito bancário bem apertado, entre outros fatores. Obter ganho real acima da inflação, com baixo risco, é uma das maneiras de se manter o valor do capital e isto vinha verdadeiramente acontecendo ao longo dos anos, pois o CDI era relativamente alto e a inflação mais controlada. Como no Brasil a expectativa de inflação tem ficado geralmente abaixo da inflação publicada (em 2015 a expectativa era de 6,56% e a realizada alcançou 10,67%) os investimentos em CDI renderam juros reais, a partir de dezembro de 2013, entre 1,9% e 4,1% ao ano, considerados baixos numa economia como a nossa. Com o aumento da inflação, a busca por alternativas mais rentáveis no longo prazo se fez necessária. O Tesouro Nacional oferece ao mercado NTN-B que paga uma taxa fixa de juros acrescida da correção pelo IPCA. Assim, caso se opte por compra-lo e carregá-lo até o vencimento o investidor terá seu dinheiro corrigido pela inflação verdadeira acrescido de um ganho real de juros. A NTN-B com vencimento em 2019, por exemplo, chegou a render 350% do CDI. Nestes últimos anos, mesmo uma NTN-B adquirida nos piores momentos de mercado, com taxas reais baixas, teria ainda assim propiciado retornos reais acima daqueles gerados pelo CDI. Mas será que atrelar uma carteira à inflação não implica muita volatilidade? A resposta é sim, uma vez que o "preço" dos títulos no mercado, no caso de uma venda antes do vencimento, sofre oscilações em função da taxa de juros vigente na época da negociação. Mantendo-se o título até o vencimento mitigamos completamente este. **É hora de se proteger contra a volatilidade.** O cenário econômico brasileiro não oferece ainda uma perspectiva clara para o investidor sobre a retomada do crescimento do país. Essa falta de nitidez do mercado naturalmente leva o investidor a optar pela segurança na hora de investir em vez de utilizar as informações históricas sobre rentabilidade como o primeiro critério de tomada de decisão. Para se proteger, o melhor remédio é a já conhecida diversificação. Colocar o seu dinheiro em diferentes investimentos elimina a necessidade de acertar o momento exato em que um ativo estará "atrativo" para negociá-lo. No atual cenário, alocar parte dos investimentos em renda fixa pós-fixada significa ter proteção em relação à taxa básica de juros do mercado, a Selic. Se a taxa sobe, quem tem recursos em renda fixa recebe a valorização da taxa. **Cenário político volta a**



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

influenciar ativos. O noticiário político voltou a influenciar os mercados com as investigações da Operação LavaJato se aproximando dos principais dirigentes do governo e do PT, o que alimentou especulações sobre maior chance de impeachment da presidente Dilma Rousseff. A possibilidade de uma mudança de governo e da atual política econômica tem contribuído para o desempenho positivo dos ativos locais, que vêm se beneficiando também da melhora da aversão a risco no exterior com a recuperação dos preços das commodities. **Estrangeiro pode sair gradualmente do Brasil.** O estrangeiro não está deixando o Brasil de forma maciça, mas as saídas podem se tornar estruturais conforme o tempo passa e o Brasil não dá sinais de resolução de suas crises política, econômica e fiscal. Ficar como está é ruim. Sem resolução do lado político e fiscal fica praticamente impossível o estrangeiro ficar disposto a montar posição de médio e longo prazos em Brasil. A perspectiva é "nebulosa" e a incerteza é tamanha que os desdobramentos dos cenários possíveis são quase "binários". "O estrangeiro está com o 'dedo no gatilho' esperando o momento de voltar ao Brasil. Mas para isso é preciso haver uma mudança firme de sinalização. Do contrário, ficar como está é o mesmo que continuar se deteriorando. E essa contínua deterioração vai levar, gradualmente, à saída dos estrangeiros. Os rebaixamentos sofridos pelo Brasil não chegaram a ditar saídas maciças de dinheiro porque a maioria dos fundos não utiliza os ratings soberanos como métrica para alocação. No entanto, ter o rating rebaixado indica uma piora da situação fiscal e econômica de maneira geral, e isso desestimula novas aplicações. Uma coisa pode não depender estritamente da outra, mas há uma correlação. O que tem impedido fluxos maiores de saída e alguma acomodação da taxa de câmbio é o cenário externo mais expansionista em termos de política monetária. O mercado passou a considerar a possibilidade de o Federal Reserve não subir os juros neste ano, o que, combinado com as políticas monetárias mais afrouxadas na Europa e no Japão, amplia a demanda por mercados que oferecem retornos maiores, caso do Brasil. O juro do Brasil é muito alto. E está claro que os locais são mais pessimistas que os estrangeiros sobre a economia brasileira. Com mais liquidez no exterior, é esperado que, em um cenário de ausência de piora expressiva das condições domésticas, haja algum fluxo que limite a desvalorização cambial. Estamos caminhando para o pior triênio da história da economia do Brasil. Mesmo o fluxo para investimentos diretos, mais estável, pode começar a cair de forma visível caso não haja nos próximos meses sinal algum de resolução para a crise. A crise fiscal só não desperta maiores preocupações entre estrangeiros sobre a solvência da dívida porque as obrigações soberanas são quase que totalmente em moeda local. A dívida mobiliária Federal externa fechou janeiro em R\$ 112,29 bilhões, o equivalente a 5,20% da dívida soberana brasileira, de acordo com o Tesouro Nacional. O foco de discussão lá fora é a trajetória da relação dívida/PIB, que pode alcançar 80% no fim de 2017. Segundo dados do Banco Central, em janeiro a dívida bruta correspondia a 67% do PIB, um crescimento de 0,8 ponto percentual em um mês. Esse nível já é recorde, mas deve ser superado em fevereiro, quando, para o Banco Central, a dívida bruta terminará em 67,4% do PIB. **Momento é bom para investir em ações?** Para os analistas financeiros, muitas empresas da Bolsa podem ser consideradas "baratas", mas alertam que é preciso ter cautela. Lembram que uma das principais perguntas que deve ser feita antes de investir na Bolsa é: "Qual o prazo da aplicação?". "Se for precisar do dinheiro em pouco tempo, menos do que 5 anos, não vale a pena entrar agora no mercado de ações. O momento que o país atravessa não beneficia o investimento em renda variável. "Temos um governo intervencionista e que afeta muito negativamente as principais empresas da Bolsa e o mercado como um todo. Isso traz muita volatilidade ao mercado de ações, o que o torna mais arriscado. Fevereiro, por exemplo, o Ibovespa registra forte alta após a notícia do cenário político. Com a crise política no Brasil ainda instalada, é difícil saber ao certo o melhor momento de entrar na bolsa. A renda fixa segue muito atrativa, com um risco bem mais baixo. Com as altas taxas de juros e inflação batendo recordes, muitos papéis disponíveis no mercado chegam a pagar 17% ao ano e fundos de investimento chegam a pagar 122% do CDI. **CARTEIRA DE INVESTIMENTOS DO IPMU.** Apresentou valorização dos ativos financeiros, no décimo primeiro mês do ano, aumentando o patrimônio financeiro, que passou de R\$ 247.967.961,36 (duzentos e quarenta sete milhões novecentos e sessenta e sete mil novecentos e sessenta e um reais e trinta e seis



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

centavos) em janeiro, para R\$ 253.220.834,44 (duzentos e cinquenta e três milhões duzentos e vinte mil oitocentos e trinta e quatro reais e quarenta e quatro centavos) em fevereiro. **Meta Atuarial.** Valorização dos ativos financeiros no mês, acarretou no cumprimento da meta atuarial: meta atuarial de 3,4789% enquanto o crescimento financeiro foi de 3,8244%. **Aplicação por Segmento.** A Carteira de Títulos Públicos apresentaram valorização de R\$ 2.494.391,98 (dois milhões quatrocentos e noventa e quatro reais trezentos e noventa e um reais e noventa e oito centavos). Os Fundos de Renda Fixa apresentaram valorização de R\$ 6.011.659,45 (seis milhões onze mil seiscentos e cinquenta e nove reais e quarenta e cinco centavos). Os Fundos de Renda Variável apresentaram desvalorização de R\$ 232.914,49 (duzentos e trinta e dois mil novecentos e catorze reais e quarenta e nove centavos). **Diversificação dos investimentos:** Fundos DI (R\$ 69.084.446,81 / 27,28% do PL), Fundos IRFM 1 (R\$ 64.496.087,14 / 25,47% do PL), Fundos IMA-B 5 (R\$ 45.168.502,60 / 17,84% do PL), Títulos Públicos IPCA (R\$ 29.793.772,64 / 11,77% do PL), Títulos Públicos IGPM (R\$ 15.433.452,05 / 6,09% do PL), Fundos Crédito Privado IPCA (R\$ 13.449.885,00 / 5,31% do PL), Fundos Títulos Públicos 2016 e 2019 (R\$ 10.785.788,32 / 4,26% PL) e Fundos IDKA 2 (R\$ 5.008.879,85 / 1,98% PL). **Aplicação de recursos por Instituição Financeira:** Caixa Econômica Federal (R\$ 69.851.393,26 / 27,59% PL), Santander (R\$ 49.557.541,29 / 19,57% do PL), Banco do Brasil (R\$ 47.875.418,57 / 18,91% do PL) e Bradesco (R\$ 40.709.256,60 / 16,08% do PL). **Duration das Aplicações:** 54,7307% das aplicações financeiras estavam alocadas em fundos de curto prazo e 45,2693% estavam alocadas em fundos de longo prazo. **Enquadramento das Aplicações Financeiras.** Com exceção das aplicações no segmento de fundos de crédito privado, que estão com 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), 5,41% (agosto/2015), 5,38% (setembro/2015), 5,35% (outubro/2015), 5,36% (novembro/2015), 5,36% (dezembro/2015), 5,34% (janeiro/2016) e 5,31% (fevereiro/2016). **Rentabilidade dos fundos de investimentos no mês:** Títulos 2021 (1,840%), Títulos 2024 (1,679%), Caixa Brasil IPCA X (1,489%), Caixa Brasil IPCA XII (1,536%), Santander IMA-B 5 (1,52%), Bradesco DI (0,99%), Santander DI (0,98%), Caixa DI (0,994%), Brasil IRFM 1 (1,10%), Bradesco Títulos 2019 (1,810%), Caixa IDKA 2 (1,372%), Caixa IRFM 1 (1,100%) e Caixa Brasil Títulos 2016 (0,96%). **Rentabilidade dos fundos de investimentos no ano:** Títulos 2021 (3,585%), Títulos 2024 (3,343%), Caixa Brasil IPCA X (2,887%), Caixa Brasil IPCA XII (2,888%), Santander IMA-B 5 (4,520%), Bradesco DI (0,99%), Santander DI (2,040%), Caixa DI (2,051%), Brasil IRFM 1 (2,741%), Bradesco Títulos 2019 (2,050%), Caixa IDKA 2 (4,281%), Caixa IRFM 1 (2,742%) e Caixa Brasil Títulos 2016 (2,540%). **Rentabilidade dos principais indicadores de renda fixa e renda variável no ano:** IRFM 1+ (5,793%), IMA-B 5 (4,555%), IMA-B Total (4,215%), IRFM 1 (2,749%), IMA-B 5+ (3,988%), CDI (2,670%), Imobiliário (15,010%), Ibrx-50 (-1,10%), Ibovespa (-1,28%), Small Caps (-4,19%) e Dividendos (-2,15%). Ato contínuo, os membros passaram a discutir o posicionamento da **CARTEIRA DE INVESTIMENTOS DO IPMU e ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTOS.** O cenário econômico para 2016 não é anda animador, com incertezas quanto ao rumo político e econômico, além das altas taxas de juros. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, sendo ela positiva ou negativa. A volatilidade é o risco que está embutido, em maior ou menor escala, em todos os investimentos existentes, passando dos mais conservadores aos mais arrojados. A volatilidade é um dos fatores que geram a rentabilidade tão esperada, mas ao mesmo tempo, pode ocasionar também momentos de instabilidade, períodos de rentabilidade

7/9



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

insatisfatória. Mesmo o preço do título se desvalorizando, é preciso lembrar que o compromisso é de longo prazo. A preocupação com a meta atuarial deve estar sempre no foco, mas ela é um termo de referência, um objetivo a ser alcançado, e não uma obrigação a ser atingida a todo o momento. Devemos nos esforçar para superá-la, mas principalmente observar o resultado no longo prazo, pois uma venda errada no meio do caminho, com receio de uma queda, pode gerar a realização de prejuízo, em alguns cenários, irreversíveis mesmo no longo prazo. Em cenário de extrema volatilidade pode ser realizada migração com o objetivo de diminuir a “duration” da carteira, mas é bastante complicado arriscar possíveis pontos de entrada e de saída. Realizar movimentações bruscas podem ser prejudicial para a “carteira de investimentos” podendo até realizar resgate em um dia de variação negativa da cota. A elevação dos juros tem como objetivo o controle inflacionário. Nessa situação, as oscilações nas taxas de juros futuras tende a ser mais contundentes em papéis com prazo mais longo, como os IMA-B e IMA-B 5+. Por outro lado, os fundos atrelados ao “DI” se beneficiam. Os fundos IMA-B 5 capturam a redução dos juros futuros com expectativa de redução inflacionária. Benchmark CDI: a-) aplicação com objetivo de proteção da carteira contra o risco de mercado e b-) estratégia recomendada para investidores que buscam proteger a carteira contra oscilações bruscas no preço dos ativos, em ambiente de aversão a risco. Benchmark IRF-M 1: a-) é composto pelos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional indexados a taxas pré-fixadas com prazo máximo de 1 ano de vencimento. Sua volatilidade é baixa, comparando com os demais subíndices da família IMA. Benchmark IMA B 5: a-) possui comportamento similar ao IRF-M 1 (fundo com baixa volatilidade), mas tem estratégia de proteção e ao mesmo tempo de buscar a evolução do IMA B. O índice IMA-B 5 tende a proteger o investimentos contra a inflação no curto e médio prazo. b-) a estratégia é indicada para investidores que tenham seu passivo atrelado à variação da inflação, e com horizonte de retorno no longo prazo. Entretanto, o fundo está sujeito a forte volatilidade na variação da cota, em razão da marcação a mercado dos ativos que compõem sua carteira. c-) protegem a carteira do risco inflacionário e tem potencial de cumprimento da meta atuarial, contudo elevam o risco do portfólio em relação as oscilações das taxas de juros. É importante destacar que num cenário de oscilações nos juros, fundos compostos por papéis mais longos (IMA-B ou IMA-B5+) sofrem maior volatilidade. Porém, também apresentam potencial de cumprimento da meta atuarial no longo prazo. **De acordo com a Consultoria Financeira RISK OFFICE, analisando a carteira do IPMU** pode-se verificar que a diversificação está de forma correta. Que as migrações apontadas não surtiriam tanto efeito no atual momento, principalmente em alongar a carteira em IPCA. Vê que o momento de incertezas está ainda maior no momento, e os vértices mais longos a sofreram uma queda muito grande das taxas gerando um ótima rentabilidade neste início de ano. O que dificulta esta decisão é o cenário como está, onde o mesmo vem sofrendo com esta alta volatilidade totalmente ligada a crise política em que vivemos. A visão da consultoria ainda seria de conservadorismo, onde o CDI e o IRFM seriam as apostas mais aceitas para este momento. Se o cenário previsto pelo IPMU for de uma inflação bem acima do que possuímos de expectativa seria uma oportunidade o IDKA2, caso contrário as taxas já fecharam bastante e seria apenas para reduzir ainda mais a duration da carteira. Dessa forma, podemos manter a carteira com a atual diversificação com novos aportes em IRFM para não desenquadrar o CDI. **DELIBERAÇÃO.** Reformulação da carteira de investimentos, buscando maior diversificação e 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. Ajuste pontual e técnico dos investimentos, que em razão das condições macroeconômicas ainda voláteis, a concentração da alocação dos recursos em fundos com prazo médio menor (IDKA 2, IMA-B5, IRFM-1 e DI) trazem menos risco à carteira de investimentos com razoável potencial positivo de retorno: **1-) Banco Santander**: a-) Aplicar os recursos novos referentes aos repasses das contribuições previdenciárias, parcelamento da dívida previdenciária e compensação previdenciária deverão ser direcionados para os vértices mais curtos, indexados ao DI, no Fundo SANTANDER CORPORATE e b-) Resgate para realização da folha de pagamento dos aposentados e pensionistas deverá ser realizado através do fundo curto prazo SANTANDER DI CORPORATE. **2-)**


8/9



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

Banco do Brasil: a-) Migrar R\$ 5.000.000,00 do fundo BB Previdenciário RF IRFM 1 Títulos Públicos FIC FI (IRFM1: 3,4230% rentabilidade até 14/03/2016) para o fundo BB Previdenciário RF IDKA 2 Títulos Públicos (IDKA2: 5,9464% rentabilidade até 14/03/2016), b-) Migrar R\$ 5.000.000,00 do fundo BB Previdenciário RF IRFM 1 Títulos Públicos FIC FI (IRFM1: 3,4230% rentabilidade até 14/03/2016) para o fundo BB Previdenciário Renda Fixa Título Públicos XI FI 2022 e c-) Analisar o fundo BB Previdenciário Renda Fixa IMA-B 5 para possível migração. **3-) Caixa Econômica Federal:** a-) Migrar R\$ 5.000.000,00 do fundo Caixa FI Brasil IRFM 1 Títulos Públicos Renda Fixa (IRFM1: 3,4230% rentabilidade até 14/03/2016) para o fundo Caixa FI Brasil IDKA IPCA 2 Títulos Públicos Renda Fixa LP (IDKA2: 5,9464% rentabilidade até 14/03/2016), b-) Migrar R\$ 5.000.000,00 do fundo Caixa FI Brasil Referenciado DI LP (DI: 2,6504% rentabilidade até 14/03/2016) para o fundo Caixa FI Brasil IDKA IPCA 2 Títulos Públicos Renda Fixa LP (IDKA2: 5,9464% rentabilidade até 14/03/2016). **4-) Análise de fundos IMA-B para um possível processo de alongar o prazo médio da Carteira de Investimentos e 5-) 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

Silvia Moraes Stefani Lima

Sirleide da Silva