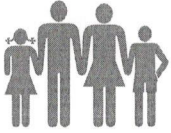


Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

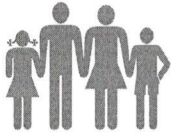
12/04/2017 – Comitê de Investimentos

Ata da Reunião do Comitê de Investimentos do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU, realizada aos doze dias do mês de abril de dois mil e dezessete, às nove horas, na sala de reuniões da sede do IPMU, onde compareceram os membros, conforme Portaria IPMU nº 039/2014: Flávio Bellard Gomes, Sílvia Moraes Stefani Lima e Sirleide da Silva. O Sr. Osieo Hecher tem falta justificada por questão de saúde. O Sr. Cícero José de Jesus Assunção tem falta justificada por questão de trabalho junto a Procuradoria Jurídica da Prefeitura Municipal de Ubatuba. Aberta a reunião, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar o relatório sobre o **mercado financeiro**, conforme processo **IPMU/041/2017**. Mercados operam em meio a um clima de insegurança e incertezas decorrentes de fatores geopolíticos, marcados pela ação dos EUA na Síria, bem como pelo envio de navios de guerra para a península coreana. Na Europa, pesa também a proximidade do primeiro turno das eleições presidenciais na França, o que empurra investidores para ativos de menor risco. Nos EUA, prevalece certa preocupação com os riscos geopolíticos, como também repercute o relatório de emprego, que apontou a criação de menor número de postos de trabalho em relação ao que se esperava para março, como também um recuo da taxa de desemprego, que ficou no menor nível desde maio de 2007. Esses dados não alteraram as apostas de que o Fed deve elevar a taxa básica de juros mais duas vezes este ano: em junho e setembro. Na Ásia, as preocupações com os riscos geopolíticos e dados mistos sobre o mercado de trabalho americano contribuíram para que as bolsas da região fechassem sem direcional único. No Brasil, as discussões em torno da reforma da Previdência devem continuar no centro das preocupações dos investidores. A flexibilização da proposta é coisa certa. Avaliam-se quais mudanças serão aceitas e os impactos sobre os ganhos fiscais esperados. Presidente Temer se esforça para buscar de apoio em torno de um texto de consenso que possa ser apresentado pelo relator da Comissão Especial. Diante das incertezas que rondam o andamento da reforma da Previdência, é possível que investidores alterem seus portfólios, privilegiando posições mais defensivas. No mês de março houve a continuidade dos bons retornos para a renda fixa. Os investidores estão mais otimistas no mercado financeiro do que mostram os números da economia real. Desemprego em alta, PIB ainda em baixa são fantasmas que ainda preocupam o ambiente econômico. A aparente euforia está baseada na possibilidade das reformas saírem do papel e o país ter uma melhora na classificação de risco internacional. Permanece ainda no radar a questão política, que traz alguma incerteza para as decisões econômicas, com delações e investigações em curso. A novidade é o julgamento da chapa Dilma/Temer no TSE. Muitos são os alertas dos economistas sobre o clima de incertezas e possíveis turbulências que os mercados domésticos poderão enfrentar no curto prazo. No radar, estão os desdobramentos da Operação Lava Jato, os riscos à reforma da Previdência no Congresso, novidades sobre a política econômica de Donald Trump e as eleições na França. No entanto, predomina entre analistas de grandes bancos e corretoras a percepção de que os fundamentos da economia brasileira irão se sobrepor, com destaque para o processo de desinflação abrindo espaço para cortes agressivos nos juros e, conseqüentemente, para a retomada gradual da atividade. **CENÁRIO INTERNACIONAL.** O maior ritmo de crescimento econômico iniciado no 2º semestre do ano tem se sustentado. Essa dinâmica, ainda apoiada no desempenho dos países desenvolvidos e na estabilização e modesto avanço da economia chinesa, reflete a manutenção de uma política monetária expansionista por parte dos principais bancos centrais. Esse contexto global mais favorável contribuiu para estabilizar a aversão ao risco em patamar baixo, o que, por sua vez, ajudou na valorização das bolsas globais e na apreciação das moedas emergentes. Porém, diferentemente da visão dominante, avalia-se como



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

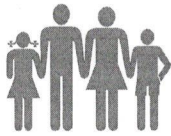
reduzidas as chances de uma aceleração adicional da economia global. **ESTADOS UNIDOS.** O FED elevou a taxa de juros em 0,25 pontos percentuais e sinalizou novas altas no ano. Com a alta, a taxa básica de juros ficou entre 0,75% e 1,00% ao ano. O FED considerou que o balanço de risco permanece equilibrado, sugerindo novas elevações no ano. Consideramos que os riscos para o FED advêm das incertezas quanto à política fiscal do governo Trump e de uma aceleração inesperada da inflação decorrente das pressões do mercado de trabalho. **CHINA.** A economia chinesa tem apresentado expansão satisfatória da atividade econômica, sustentada pela excepcional carga de estímulos, principalmente fiscais e creditícios. No entanto, nos últimos meses, as autoridades iniciaram um processo de aperto das políticas, revelando uma maior preocupação com a estabilidade financeira. Em particular, destacam-se as elevações de juros no mercado interbancário e a redução da meta de expansão do crédito de 15% para 13%. Dessa forma, trabalha-se com uma desaceleração moderada da atividade em 2017, em direção a 6,0%. **EUROPA.** Na Zona do Euro, a expansão econômica perto de 2,5% deve seguir acima do potencial, embora provavelmente desacelerando ao longo do ano. Contudo, a ociosidade remanescente na economia ainda é grande, particularmente no mercado de trabalho, e a inflação permanece fraca, abaixo de 1,0%. Eventos de origem interna e externa, particularmente no campo político, têm provocado uma elevação significativa no patamar de incerteza. O Banco Central Europeu (BCE) reconheceu melhora na perspectiva para a economia regional, indicando menor ímpeto para medidas adicionais de acomodação. Em linha com o esperado, o BCE manteve suas principais taxas de juros (refinanciamento e depósito) nas respectivas mínimas históricas, além de confirmar que o atual ritmo de compras de ativos (€80 bi/mês) será reduzido já a partir de abril (para €60 bilhões), permanecendo assim até dezembro. O presidente da autoridade monetária, Mario Draghi, enfatizou também que os juros serão mantidos no patamar atual por um longo período. Segundo Draghi, a economia regional se encontra em recuperação, o que colabora com a expectativa de aceleração inflacionária. Para os analistas, a economia deve continuar em trajetória positiva nos próximos trimestres. Para 2017 como um todo, projeção de 1,6% para o PIB da Zona do Euro. O Banco Central Europeu ainda não discutiu como deixará de aplicar o programa de afrouxamento quantitativo, mas os governos e os bancos devem se preparar para um cenário de taxas de juros mais altas. As taxas negativas foram muito eficazes, mas não devem ser mantidas por tanto tempo. **CENÁRIO INTERNO.** A agência de classificação de risco, Moody's surpreendeu analistas e o próprio mercado ao alterar a perspectiva da nota de crédito do Brasil, de negativa para estável, mas é pouco provável que as outras duas grandes agências de classificação de risco S&P Global e Fitch acompanhem a decisão. Os economistas avaliam ser quase "inimaginável" que a S&P e Fitch venham a mexer no rating antes que a reforma da Previdência seja aprovada. Nenhuma agência deve acompanhar a Moody's agora, pois ficou mais claro que pode haver muita diluição das medidas. Segundo eles, o volume de reservas superior à dívida externa foi determinante para o grau de investimento em 2008, mas dessa vez o fator para qualquer mudança de rating será a volta do equilíbrio fiscal. A aprovação da reforma da Previdência seria compatível com a estabilização da perspectiva da nota brasileira e que o "viés de alta para o rating" não viria antes das eleições de 2018. A variável que guia a classificação do Brasil é a relação entre dívida e Produto Interno Bruto (PIB), que continua subindo tanto pelo déficit primário quanto pela falta de crescimento. Até as eleições, a melhor coisa que o país pode conseguir é uma perspectiva estável das três agências e isso só após aprovada a reforma da Previdência. Da parte do governo, o movimento da Moody's foi visto com bastante otimismo. E, de fato, há apenas algumas semanas o cenário parecia de alguma forma mais nebuloso. Com o tom mais ameno do banco central americano ao indicar um ritmo gradual de



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

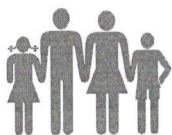
elevação de juros, existia uma certa euforia nos mercados emergentes. Os 35,6 mil empregos formais criados em fevereiro levaram o presidente Michel Temer a afirmar que seria muito provável que o país volte a ter o selo de bom pagador. **MERCADO DE TRABALHO.** Os dados divulgados pelo IBGE e pelo Ministério do Trabalho sobre o mercado de trabalho doméstico revelaram condições ainda adversas para o emprego no Brasil. Segundo o IBGE, a taxa de desocupação ficou em 13,2% no trimestre encerrado em fevereiro, alta de 0.6p.p. em relação ao trimestre encerrado em janeiro. As taxas são as mais elevadas da série histórica iniciada em 2012. Foram criadas 35,612 mil vagas formais em fevereiro, desempenho pior em relação à projeção. A alta da taxa de desocupação de dezembro-fevereiro ocorreu com um detalhamento negativo. A População Ocupada apresentou recuo de 0,1%. Já a população desocupada subiu 1,2%, ao passo que a população economicamente ativa subiu 0,04%. A piora das condições de emprego atingiu a dinâmica da massa salarial, porém em menor intensidade. A mesma apresentou queda de 0,20% ante o mesmo período de 2016. Contribuiu para esse resultado o recuo de 1,7% da população assalariada e da alta de 1,5% do rendimento médio real habitualmente recebido de todos os trabalhos. A expectativa é de alta adicional da taxa de desocupação nos próximos meses. **POLÍTICA MONETÁRIA.** Para mercado, Selic cai 1 ponto agora e pode chegar a 8% em dezembro. A reunião do Copom de abril vai acontecer num momento em que a preocupação com o rumo da reforma da Previdência subiu de tom e colocou os mercados em modo defensivo. Os juros futuros subiram, assim como o dólar, num movimento de proteção por parte dos investidores. Ainda assim, analistas do mercado acreditam que há espaço para o Banco Central acelerar o passo no corte de juros. E, para a maioria, há espaço para a taxa cair abaixo de 9% ainda este ano. Ninguém acredita que o juro encerrará 2017 em dois dígitos. Caso a previsão da maioria se confirme e o juro encerre 2017 em 8,5%, o juro real vai cair para 4%. Isso considerando uma inflação acumulada em 12 meses em 4,56%, como preveem os economistas. O risco desse cenário benigno em que inflação e juros caem é a reforma da Previdência não se concretizar. Mas, sobre isso, a visão geral ainda é de que as mudanças fundamentais devem ser aprovadas, sem prejudicar o rumo da política monetária. Avalia-se que o risco seria a aprovação de uma reforma da previdência muito diluída, com menos de 60% do texto originalmente enviado aprovado, mas esse não é o cenário-base. Caso a reforma seja "muito desfigurada", o mercado reagirá negativamente, o risco país aumentará consideravelmente, especialmente no câmbio, com efeito sobre a inflação e as expectativas. Essa situação poderia levar o Banco Central a interromper o ciclo de alívio monetário. **POLÍTICA FISCAL.** A situação fiscal seguirá frágil, marcada por elevados déficits primários e persistente alta da relação Dívida Bruta/PIB. Após fechar o ano de 2016 com um déficit de 2,5% do PIB, o mercado espera que os anos de 2017 e 2018 também registrarão resultados primários bastante negativos, num ambiente de apenas gradual recuperação das receitas com impostos e contribuições. Além da difícil situação fiscal da União (ilustrada pelos elevados déficits primários projetados), os governos regionais também devem mostrar uma deterioração dos resultados fiscais, sendo que alguns entes eventualmente necessitarão negociar medidas de suporte financeiro que pode envolver elevação de impostos. Nesse sentido, diante das incertezas em relação à sustentabilidade fiscal, mostra-se crucial, após a bem sucedida aprovação da PEC dos Gastos (que limita o crescimento das despesas orçamentárias do ano seguinte à inflação do ano anterior), o encaminhamento da Reforma da Previdência, cuja tramitação do Congresso deve ocorrer ao longo do ano. **INFLAÇÃO.** O **IPCA** de março registrou alta de 0,25% em linha com o consenso do mercado (0,25%). No ano acumula 0,96% em 12 meses 4,57%, bem próximo do centro da meta de 4,5%. Com queda nos serviços de transportes e comunicação, a inflação desacelerou em março. Trata-se do

 3/6



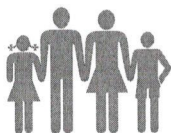
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

menor patamar para os meses de março desde 2012. Em doze meses, a inflação oficial recuou de 4,8% para 4,6%. O **IGP-M** de março foi de 0,01%, dentro do piso das estimativas de mercado (-0,05% a 0,22%). Em 12 meses, o indicador apresenta variação de 4,86%, de 5,38% em fevereiro. O **INPC** subiu 0,32% em março, ante um aumento de 0,24% em fevereiro, segundo dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Como resultado, o índice acumulou uma elevação de 0,98% no ano, diz o IBGE. Em 12 meses, a taxa foi de 4,57%. Em março do ano passado, o INPC tinha sido de 0,44%. **COMPORTAMENTO DOS MERCADOS.** Reforma da Previdência deve colocar em xeque calmia atual do câmbio. Em um mês que concentrou uma lista de fortes eventos, tanto no exterior quanto nas cenas política e econômica domésticas, o mercado de câmbio conseguiu manter-se comportado. Depois de variar entre a mínima de R\$ 3,0708 e a máxima de R\$ 3,195, o dólar encerrou o mês de março bem perto do nível em que começou, em alta de 0,60%, valendo R\$ 3,1308. Foi a menor taxa de oscilação desde julho do ano passado, mesmo em meio às pressões vindas da decisão do Federal Reserve, da nova política econômica de Donald Trump, da expectativa pela delação da Odebrecht e até de eventos como a Operação Carne Fraca, com efeito direto sobre as projeções de exportação. A leitura dos especialistas é que nem o presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, nem o Federal Reserve trouxeram surpresas, o que permitiu que a moeda mantivesse uma trajetória mais constante. O catalisador para movimentos mais acentuados fica por conta da arena política doméstica e do direcionamento da reforma da Previdência. E justamente por estar num momento de calmia, o potencial para instabilidade do câmbio se torna maior caso surja alguma surpresa negativa. A evolução da reforma da Previdência e também do cenário político é apontada por todos os analistas como os elementos que vão determinar o futuro do câmbio. Se hoje o ambiente externo parece mais favorável, o cenário fiscal ainda inspira cautela. A tendência do câmbio hoje é de desvalorização bem-comportada, com possíveis momentos de estresse vindos do ambiente político. O andamento da reforma também visto como crucial para a política monetária. A taxa estrutural de juros recua com a aprovação da Previdência, o que abre espaço para o Banco Central fazer cortes mais profundos da Selic. Até um sinal mais claro, o mercado de juros futuros também opera nesse compasso de espera. No lado comercial, a safra de grãos no Brasil tem sido positiva e deve continuar gerando entrada de recursos no país, por meio de exportações. Tecnicamente, pode ter fluxo de entrada e o dólar ficar abaixo de R\$ 3,00. Mas se olhar sinais de longo prazo, vemos que o câmbio brasileiro está num patamar mais apreciado que o nível de equilíbrio. Por isso, é possível que haja alguma reversão. Outro fator que ajudou a reduzir a instabilidade foi a atuação do Banco Central, com a redução do estoque de swap cambial tradicional. O movimento limita um pouco a valorização excessiva do real frente ao dólar e essa volatilidade mais baixa facilita o planejamento das empresas. **Juros sobem com dúvidas sobre alcance de alívio monetário.** Investidores do mercado de renda fixa tiveram um reforço de peso na expectativa de aceleração do ritmo de corte da Selic. O aguardado Relatório Trimestral de Inflação (RTI) endossou o posicionamento dos agentes financeiros no declínio de 1 ponto percentual da meta Selic em abril. Porém, se o RTI consolidou essa aposta, acabou desarmando posições alternativas de um Copom ainda mais agressivo. O resultado foi uma correção para cima nos juros de médio prazo, especialmente até 2019, os mais sensíveis à política monetária. A taxa do contrato com vencimento em julho de 2017 teve o maior giro de negócios em quase um mês. A sinalização do Banco Central de aceleração "moderada" da queda dos juros ocorreu em meio a uma nova rodada de indicadores fracos tanto de inflação quanto de atividade. A postura de alguma forma cautelosa no Banco Central na política monetária, apesar da debilidade da atividade econômica, não deixou de causar ruído. Para alguns analistas, o Banco Central "errou" ao deixar claro



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

que não pretende reduzir os juros de forma ainda mais acelerada que 1 ponto. Todos os indicadores de inflação e atividade mostram não apenas espaço, mas necessidade de redução mais rápida do juro real. E um corte de 1 ponto agora não seria suficiente. Na sequência da pauta, passou-se a visão gerencial da **Carteira de Investimentos do IPMU** que apresentou valorização dos ativos financeiros, aumentando o patrimônio financeiro para R\$ 297.272.192,05 (duzentos e noventa e sete milhões duzentos e setenta e dois mil cento e noventa e dois reais e cinco centavos). **Meta Atuarial.** A valorização dos ativos financeiros levou ao cumprimento da meta atuarial no 1º trimestre de 2017: meta atuarial de 2,748% e rentabilidade da carteira de investimentos de 5,183%. **Diversificação.** O IPMU mantém 100% dos recursos financeiros aplicados no segmento de renda fixa: Fundos IMA-B (R\$ 89.652.658,57 / 30,53%), Fundos DI (R\$ 37.609.733,06 / 12,65% do PL), IMA-Geral (R\$ 38.888.533,73 / 13,08% PL), Títulos Públicos IPCA 2024 (R\$ 35.090.331,10 / 11,80% do PL), Fundos IRFM (R\$ 30.735.797,50 / 10,34% PL), IMA-B 5 (R\$ 29.016.732,44 - / 9,76% do PL), Títulos Públicos IGPM 2021 (R\$ 16.897.912,38 / 5,68% do PL), Fundo Títulos Públicos 2019 (R\$ 5.787.305,36 / 1,95% PL), Fundo Títulos Públicos 15/08/2022 (R\$ 5.522.396,68 / 1,86% PL), Fundo Títulos Públicos 16/08/2018 (R\$ 5.143.081,29 / 1,73% PL) e Fundo IMA-B 5+ (R\$ 2.002.883,34 / 0,67%). **Duration das Aplicações:** 12,65% das aplicações financeiras estão alocadas em fundos de curto prazo (DI), 9,76% das aplicações financeiras estão alocadas em fundos de médio prazo (IMA-B 5) e 77,59% estão alocadas em fundos de longo prazo (IMA-B/ IMA-Geral/ Fundo Títulos 2018/ Fundo Títulos 2019/ Títulos Públicos 2021/ Fundo Títulos 2022 e Títulos Públicos 2024). **Enquadramento das Aplicações Financeiras.** Todas as aplicações financeiras estão enquadradas conforme Resolução CMN 3.922/2010 e de acordo com a Política de Investimentos. **Aplicação por Instituição Financeira.** Atualmente estão credenciadas junto ao IPMU, 04 (quatro) instituições financeiras: Banco do Brasil (R\$ 94.525.737,75 / 32% do PL do IPMU), Caixa Econômica Federal (R\$ 78.344.439,93 / 26% do PL do IPMU), Santander (R\$ 50.559.253,19 / 17% do PL do IPMU) e Bradesco (R\$ 21.854.517,67 / 7% do PL do IPMU). A Carteira de Títulos Públicos encerrou o período com R\$ 51.988.243,48 / 17% do PL do IPMU. **Rentabilidade dos principais índices de renda fixa e renda variável no encerramento do período:** CDI (3,2630% em 2017 e 13,7133% em 1 ano), IRFM 1 (3,7139% em 2017 e 14,0793% em 1 ano), IRFM 1+ (6,9210% em 2017 e 24,8211% em 1 ano), IRFM Total (6,0642% em 2017 e 21,3581% em 1 ano), IMA-B 5 (4,2606% em 2017 e 14,2504% em 1 ano), IMA-B 5+ (7,4961% em 2017 e 26,0964% em 1 ano), IMA-B Total (6,3815% em 2017 e 21,5734% em 1 ano), IMA Geral (3,2831% em 2017 e 13,6605% em 1 ano), IDKA 2 (4,2937% em 2017 e 14,0949% em 1 ano), Ibovespa (7,28% em 2017 e 31,460% em 1 ano), IBRX-50 (7,25% em 2017 e 33,15% em 1 ano), Small Caps (15,54% em 2017 e 45,74% em 1 ano), Imobiliário (20,95% em 2017 e 28,55% em 1 ano) e Dividendos (12,11% em 2017 e 57,48% em 1 ano). **Deliberações.** A Carteira de Investimentos do IPMU apresentou bom desempenho frente a volatilidade do mercado financeiro, com todos os ativos remunerando adequadamente. Os ativos financeiros do IPMU estão diversificados, permitindo o crescimento do patrimônio líquido mesmo com todos os riscos inerentes as aplicações financeiras. Apesar das perspectivas mais otimistas para a economia do país, a Política de Investimentos aprovada para o exercício de 2017 continua conservadora, mas atenta a necessidade de realizar troca de posições, para agregar valor aos investimentos. A realização dos ajustes pontuais e técnicos dos investimentos tem razoável potencial positivo de retorno, diante dos dados econômicos e financeiros de um mercado altamente volátil. Os membros do Comitê de Investimentos entendem que o cenário internacional e doméstico ainda continuam com perspectivas incertas com relação ao rumo político e econômico, necessitando de prudência nas estratégias de investimentos. Apesar dos retornos



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

atrativos de alguns benchmark, o cenário ainda está nebuloso e a visibilidade só dever ocorrer no médio prazo. Para o curto prazo o mercado está sujeito a alta volatilidade, tanto no cenário interno quanto no cenário externo. Sendo assim, foi aprovado por unanimidade pelos membros do Comitê de Investimentos, após estudo da relação risco x retorno, patrimônio líquido, número de cotistas, prazo de resgate, prazo média da carteira e aplicação dos recursos por segmento: **1-) Recursos Novos.** Os recursos referentes a Contribuição Previdenciária, Comprev e Parcela da Dívida Previdenciária deverão ser direcionados para fundo Santander FIC IMA-B 5 Títulos Públicos Renda Fixa - CNPJ 13.455.117/0001-01. **2-) Folha dos Inativos.** O resgate para custear a folha dos inativos do mês de março deverá ser realizado através de resgate do fundo Santander FIC FI Corporat Referenciado DI - CNPJ 03.069.104/0001-40. **3-) Fundo DI.** Resgate parcial do fundo Santander FIC FI Corporat Referenciado DI - CNPJ 03.069.104/0001-40, no valor de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e aplicar no fundo Santander FIC IMA-B 5 Títulos Públicos Renda Fixa - CNPJ 13.455.117/0001-01. **4-) Manutenção das demais aplicações. 5-) Justificativa.** Apesar do otimismo do mercado financeiro com relação ao cenário e das recomendações de vários gestores visando a tomada de risco, manutenção de cautela nas decisões de alongar a carteira de investimentos. Migração dos recursos de forma gradual. Fundamento da decisão nos riscos implícitos nos cenários políticos e econômicos, tanto nas questões domésticas quanto nas questões globais. Diante da rentabilidade obtida nos meses de janeiro, fevereiro e março, não se faz necessário tomar risco em excesso, considerando as projeções de inflação e da meta atuarial: estimativa de 10,31% ao ano. Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a reunião às onze horas 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.

Flávio Bellard Gomes

Silvia Moraes Stefani Lima

Sirleide da Silva