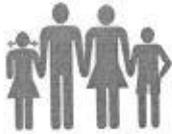


Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

23/05/2017 – Comitê de Investimentos

Ata da Reunião Extraordinária do Comitê de Investimentos do Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU, realizada aos vinte e três dias do mês de maio 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. Cícero José de Jesus Assunção tem falta justificada por questões de trabalho junto a Secretaria Municipal de Assuntos Jurídicos. O Sr. Osieo Hecher tem falta justificada por questões médicas. Aberta a reunião, os membros do Comitê de Investimentos passaram a analisar os últimos acontecimentos sobre o **mercado financeiro após a delação dos irmãos Batistas, donos da JBS**, impactando diretamente o presidente Michel Temer. **Um turbilhão de informações atingiu o mercado nos últimos dias e os investidores parecem não conseguir acompanhar tudo que acontece diante do caos político que tomou o Brasil** após a delação dos irmãos Batistas, donos da JBS, impactar diretamente o presidente Michel Temer. Enquanto isso, no exterior, a situação do presidente Donald Trump piora a cada dia e ganha força o debate sobre um impeachment. Dezoito de maio de 2017 foi o dia em que o mercado financeiro brasileiro viveu os seus piores momentos desde a crise financeira de 2008. Quando terminou, a bolsa tinha caído 8,8%, a maior baixa em quase nove anos. O dólar, apesar de o Banco Central ter vendido US\$ 4,4 bilhões para deter o avanço das cotações, tinha subido 8,07%, a terceira maior alta em um dia desde o início do Plano Real. E no mercado de renda fixa, as aplicações em títulos atrelados à inflação, por exemplo, tinham amargado as maiores desvalorizações dos últimos anos. O caos tomou contados mercados. O cenário político brasileiro voltou a entrar em turbulência, com a divulgação de delações premiadas e gravações envolvendo importantes figuras políticas, inclusive o presidente da república. Os problemas políticos têm efeito sobre a possibilidade de aprovação das reformas, assim como o prazo em que elas podem acontecer. O cenário mais benigno, de aprovação da reforma da Previdência na Câmara dos Deputados e da reforma trabalhista no Senado, parece impossível agora. Diversos políticos falaram que os trabalhos nessas reformas estarão interrompidos enquanto a crise envolvendo essa delação premiada não for resolvida, inclusive os trabalhos do relator da reforma trabalhista em duas comissões do Senado. O risco país subiu com a perspectiva de uma crise política que paralisaria a tramitação das reformas. O CDS (uma medida de risco país) chegou a ficar abaixo de 190 no dia 15/05, mas subiu até 270 no 18/05, antes de terminar a semana em torno de 250. Com isso, o preço dos ativos brasileiros caiu, com queda da bolsa, depreciação do real e alta nos juros futuros, todos movimentos bem fortes na quinta-feira. O aumento das incertezas em relação à política deve frear o ímpeto da recuperação, diminuindo os investimentos que empresários estavam fazendo. A maior depreciação do real, junto com a incerteza sobre se as reformas estruturais serão efetivamente aprovadas neste ano, devem fazer o Copom (comitê de política monetária) ser mais cauteloso nas próximas reuniões. As chances de queda de 125 pb diminuíram muito com esse aumento da incerteza. Se os mercados financeiros se acalmarem o mais provável é que o Copom corte a taxa Selic em 100 pb na próxima reunião, final de maio. Se os mercados permanecerem estressados, o corte da taxa de juros pode ser mais modesto, com a taxa no final do ciclo podendo ficar ainda em dois dígitos. A diferença entre um mercado estressado e um mais calmo deve vir da resolução rápida da política para esse cenário desfavorável, com a volta das condições de governabilidade para o Poder Executivo. Diversos analistas financeiros publicaram matérias narrando o início desta crise e recomendando aos investidores



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

agirem com cautela na movimentação de seus recursos financeiros. De lá para cá, a evolução dos fatos tem sido amplamente divulgada pela imprensa e apesar do final de semana ter permitido uma trégua para o mercado financeiro respirar, o seu comportamento futuro é incerto, na medida em que o desfecho da crise ainda é imprevisível. **Analistas apontam que a política seguirá como o principal tema nos próximos dias ou semanas**, no ambiente interno, com os investidores tentando entender qual o real impacto de tudo que foi divulgado até o momento, além do risco de novas delações ou informações serem apresentadas. A cautela irá dominar a bolsa, mas nem por isso o mercado poderá deixar de lado alguns eventos que poderão acontecer, com potencial de aumentar ainda mais a volatilidade. Do ponto de vista econômico, a redução da chance de aprovação das medidas estruturais perseguidas pelo governo pode afetar negativamente a confiança dos agentes econômicos, com consequências negativas para a recuperação da economia brasileira. Na ausência de maior clareza sobre o desenrolar da atual situação, o mercado adiciona um viés pessimista para as projeções macroeconômicas e avaliam que os próximos dias serão cruciais para revisá-las. O relator da reforma da previdência Arthur Maia declarou que “não há espaço” para avançar no tema após a repercussão das denúncias feitas pelo empresário da JBS Joesley Batista contra o presidente Michel Temer. A Proposta de Emenda à Constituição 287/2016 está em tramitação na Câmara dos Deputados e precisa de 308 votos para aprová-la. Contudo, a atual crise política decorrente das delações pode retardar esse processo. Para o relator da reforma, passamos a viver um cenário crítico, de incertezas. Para o relator da reforma trabalhista no Senado Federal, Ricardo Ferraço, não há mais clima para votação do projeto, e a crise institucional é tão grave que a reforma trabalhista se tornou secundária. **O Supremo Tribunal Federal autorizou a abertura de inquérito para investigar o presidente Michel Temer.** Para os analistas financeiros o cenário base com o qual o mercado vinha trabalhando até então, de aposta crescente na aprovação das reformas previdenciária e trabalhista nas próximas semanas, se altera totalmente com o escândalo. Em meio à mais turbulenta crise política desde o início do governo de Michel Temer, o Palácio do Planalto trabalha para passar a mensagem de que, independentemente do que possa acontecer com o presidente, a política econômica será mantida. A maior preocupação do governo é não passar a impressão ao mercado de que a turbulência poderá mudar o rumo da política econômica. **O que ainda segura o mercado é a equipe econômica**, a segurança que dá de que as coisas não vão mudar nessa área. A Fazenda continua operando. Desde o dia 18/05, quando saíram as informações relativas a delação premiada dos donos da JBS implicando o presidente, o ministro da Fazenda, Henrique Meirelles têm conversado com investidores e agentes do mercado para garantir que nada muda na economia. Em encontros e teleconferências realizados na própria quinta-feira, na sexta e na segunda-feira, Meirelles tentou mostrar que a política econômica não muda e que a crise não vai afetar a retomada do crescimento. Os parâmetros são esses: existe um teto de gastos, um controle. Não vai se mexer em políticas econômicas por causa da crise. O tom é de mostrar que o governo continua trabalhando. Que pode ter uma crise política, mas a política econômica não vai mudar. Meirelles aumentou ainda as conversas políticas diretas que já mantém. Teve reuniões com o presidente da Câmara, Rodrigo Maia, e líderes da base aliada, e esteve em todas as reuniões do final de semana, junto com o presidente, na tentativa de acertar uma agenda de votações, incluindo a reforma trabalhista. O nome de Meirelles é citado em Brasília como possível candidato a suceder Temer em uma eleição indireta, em caso de cassação pelo Tribunal Superior Eleitoral ou renúncia. Ressalta-se que aponta que



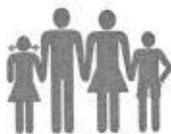
Instituto de Previdência Municipal de Ubatuba – IPMU
Prefeitura Municipal da Estância Balneária de Ubatuba

ministros, magistrados, prefeitos, governadores, entre outros detentores de cargos públicos, precisam se desincompatibilizar seis meses antes da eleição. Mesmo com a hipótese de troca de governo, o ministro é visto como alguém para continuar comandando a economia. Nesse ponto qualquer coisa é mera especulação. Ninguém sentou para conversar e fazer um acordo desse tipo. Mas não se pode descartar. Apesar dos esforços, agências de classificação de risco estão de olho na maior crise política desde que Temer assumiu, no ano passado. A agência de risco Standard & Poor's colocou em observação negativa a perspectiva da nota de crédito soberano do Brasil, hoje em BB, citando aumento das incertezas políticas. Para a grande maioria do mercado, antes de sabermos como serão afetados os andamentos das reformas e mesmo se o atual presidente tem condições de governar, a manutenção da atual equipe econômica é indispensável para que os mercados financeiros possam se tranquilizar. No auge do turbilhão, o Ministro da Fazenda, Henrique Meirelles declarou sua disposição de permanecer no cargo e negociações políticas foram iniciadas com o intuito de blindar a equipe econômica. Para o Banco Central, o quadro de incerteza é muito recente e ainda não é possível avaliar os possíveis impactos na inflação, na atividade econômica e na evolução das taxas de juros. Entretanto, conforme declaração do seu presidente, Ilan Goldfajn, o Brasil tem "amortecedores robustos" e por isso é menos vulnerável a choques internos ou externos. Disse ainda que a política monetária a ser seguida não tem relação direta e mecânica com o momento. Ela é uma decisão que sempre será tomada nas reuniões ordinárias do Copom baseada em seus objetivos tradicionais. **Tesouro e Banco Central têm trabalhado para manter o mercado operacional**, com leilões de títulos e swap cambial e intervenções um pouco maiores, como costuma fazer em momentos de maior turbulência. São intervenções para manter os parâmetros. Todos os nomes que aparecem (para uma eventual substituição de Temer) têm a mesma linha e apoiam a reforma. Rodrigo Maia, que seria o sucessor na transição é um dos defensores da reforma. **Nos últimos dias, o Planalto passou preparando um pacote de medidas para serem aprovadas pelo Congresso** e que sirvam, ao mesmo tempo, para mostrar que o governo ainda tem força para tentar levar adiante ações que possam diminuir o mau humor do mercado. Uma das medidas foi acertar com o relator da reforma trabalhista, que havia suspenso a tramitação da proposta, que seu parecer será apresentado na Comissão de Assuntos Econômicas como programado. O governo também acertou com a base aliada que irá fazer um novo texto para o Programa de Regularização Tributária, o novo Refis, com termos mais generosos do que a MP editada em julho/2016 e que caduca nos próximos dias. O governo quer aprovar, ainda, as MPs que tratam da regularização fundiária, e convalidação dos incentivos fiscais já concedidos pelos Estados sem aprovação do Confaz, além da que criou o programa de liberação do FGTS de contas inativas. Para os analistas políticos, é um teste de quórum e das bancadas, um sinal. **CÂMBIO.** Os recentes acontecimentos políticos impactaram fortemente o mercado financeiro brasileiro desde o dia 18/05. O dólar fechou em alta no dia 22/05, cotada a R\$ 3,2763 na venda, devido a crise política continuando a ditar o tom do mercado de câmbio e com o Banco Central mais uma vez oferecendo liquidez ao sistema com oferta de contratos de swap cambial, equivalentes à venda futura de dólares. Dadas as incertezas sobre os rumos da política econômica, os prêmios de risco subiram. O Banco Central deu continuidade à sua intervenção diante do nervosismo do mercado e vendeu todos os 40 mil novos swaps cambiais tradicionais equivalentes à venda futura de dólares, informou a Reuters. O Banco Central também vendeu todos os 8 mil contratos para a rolagem dos swaps que vencem em junho, que totalizam US\$ 4,435 bilhões. Faltam ainda rolar



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

US\$ 2,435 bilhões desse total. O presidente da autoridade monetária, Ilan Goldfajn, disse que continuará monitorando o impacto das notícias da cena política nos mercados financeiros e atuando para mantê-los em plena funcionalidade. Internamente, o mercado aguarda decisão do Supremo Tribunal Federal sobre o pedido de Temer para suspender o inquérito contra ele. A presidente do Supremo, Cármen Lúcia, decidiu que o julgamento só irá acontecer após conclusão da perícia no áudio da conversa entre Temer e o dono da JBS, Joesley Batista. A crise política gerada pelas delações dos empresários Joesley e Wesley Batista, donos da JBS, ameaça paralisar os trabalhos previstos no Congresso Nacional, onde a oposição passou a liderar um movimento a favor do impeachment de Temer. O cenário político continua bastante sensível. O PSB decidiu apoiar a renúncia de Temer e o Conselho Federal da Ordem dos Advogados do Brasil decidiu que apresentará pedido de impeachment contra o presidente, na Câmara dos Deputados, por crime de responsabilidade. Os investidores seguem monitorando também o rumo das reformas econômicas no Congresso, especialmente a da Previdência. A avaliação é que sem aprovação das reformas a retomada da economia se tornará ainda mais frágil e lenta. A volatilidade reflete o cenário de incertezas, a falta de um contexto que indique o que vai acontecer em termos de votação. Isso é mais importante que a manutenção ou não do presidente, dizem os analistas financeiros. O mercado "vai andar mais ou menos no mesmo rumo" até que o Congresso indique o rumo da votação das reformas. O cenário doméstico é de completa incerteza e analistas avaliam que não há chance de a reforma da Previdência andar por enquanto e que a volatilidade nos mercados locais deve continuar, resumem as consultorias financeiras. A ideia do governo é manter o cronograma de votações importantes no Congresso para mostrar que ainda respira e tem força. **JUROS.** O aumento da incerteza política aconteceu num momento em que os principais participantes do mercado se posicionavam para o aumento da probabilidade de sucesso na tramitação da reforma da previdência e uma possível aceleração e maior extensão do ciclo de flexibilização da política monetária. A curva de juros chegou a precificar 8,2% a.a. para a taxa Selic no final de 2017. Por isso, tivemos movimentos exacerbados de preços, especialmente no dia 18/05. Ao término da semana, a curva de juros passou a precificar 9,3% para a taxa Selic no final de 2017. **RENDA FIXA.** No mercado de renda fixa, os índices de longo prazo foram os mais impactados, pelos últimos acontecimentos, apresentado resultados negativos. E apesar de não apresentarem resultados negativos, os papéis de curto prazo também sofreram um leve impacto. Com isso, se faz necessário muita cautela na tomada de qualquer decisão. O Tesouro Nacional realizou seu leilão extraordinário para oferecer e recomprar papéis prefixados (LTN e NTN-F) e indexados à inflação (NTN-B) na tentativa de fornecer liquidez ao mercado. A ação coordenada do Banco Central e do Tesouro para manter um bom funcionamento do mercado tem sido favorável, mas a volatilidade pode permanecer elevada por mais tempo. As fortes reações observadas nos preços dos ativos do mercado brasileiro no dia 18/05, após as denúncias envolvendo o presidente Michel Temer, fizeram com que o subíndice IMA-B, que reflete os preços das NTN-Bs em mercado, apresentasse variação negativa de 7,521%, a maior desvalorização diária registrada na série histórica do IMA-B, que começou em 2003. Até então, a maior variação negativa diária observada havia ocorrido em 10 de junho de 2013, quando o índice desvalorizou 2,79%. **IBOVESPA.** Com o aumento da incerteza política, o Ibovespa apresentou queda histórica no dia 18/05, recuou 8,8%. Já no dia seguinte, fechou em alta de 1,69% aos 62.639 pontos. Iniciando a semana, o índice recuou 1,54% no dia 22/05, retornando ao nível de 61.673 pontos. Toda essa volatilidade se deu



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

por conta dos acontecimentos no cenário político. Com isso, os investidores ainda estão muito cautelosos, pois o cenário futuro é de extrema incerteza. O mercado avalia os rumos das reformas e o quanto o comprometimento da agenda de tramitações poderá afetar a confiança dos agentes econômicos e o espaço para um ciclo robusto de redução da taxa básica de juros. O movimento de alta de 1,69% da bolsa no dia 19/05 foi sustentado justamente pelas ações do setor de commodities, que são menos afetadas pelo cenário local. As ações do setor de minério e siderurgia tiveram forte alta, puxadas pela valorização de 1,8% no preço da tonelada do minério. As ações da Vale, que haviam sofrido menos durante os primeiros dias da crise, subiram em menor intensidade. Os papéis da Petrobras também encerraram o pregão em alta, seguindo a valorização do preço do petróleo no mercado internacional. Outro setor de destaque foi o financeiro. No dia 19/05, as ações dos bancos recuperavam parte das perdas do dia anterior, com destaque para os papéis do Banco do Brasil. Foco dos novos desdobramentos da crise política, as ações da JBS também subiram. A situação das empresas que precisam refinar suas dívidas tanto no mercado de capitais internacional como no local é outro ponto de atenção. A piora da percepção de risco pode dificultar o acesso aos mercados, com reflexos no preço das ações. **TÍTULOS PÚBLICOS.** Tesouro Direto derrete com incertezas políticas e abre oportunidade de compra. A rentabilidade bruta dos títulos do Tesouro Direto, derreteram após o terremoto em Brasília com a divulgação da delação do dono da JBS, Joesley Batista, envolvendo o presidente Michel Temer. Economistas explicam que as taxas dos títulos incorporam as expectativas de inflação e de juros futuros acrescidas de um prêmio de risco. As expectativas para inflação não mudaram, foi o prêmio de risco que aumentou muito. Embora o terremoto político tenha levado alguns economistas a revisarem sua perspectiva de corte da Selic na próxima reunião do Copom - Comitê de Política Monetária, de 1 pp para 0,75 pp, a curva de juros no longo prazo não sofreu tamanha mudança para justificar o tombo nos rendimentos. O cenário político piorou muito e enfraqueceu muito o governo, o que levou a uma incerteza grande em relação às reformas, principalmente da Previdência ficou mais difícil sua aprovação. Se não aprovar, piora a parte fiscal, o que aumenta o risco. Para financiar o governo, por meio do Tesouro Direto, o mercado vai exigir mais taxa de juros do que exigiu até agora, quer mais retorno para compensar esse risco. Se o cenário é de riscos elevados, vale a pena comprar agora? Para grande parte dos analistas, ainda tem muita incerteza, muita novidade para sair e há espaço para a taxa subir mais um pouco, mas já é um bom momento para comprar. Economistas contam que, quem quiser se arriscar um pouco mais, pode esperar por mais uma ou duas semanas para comprar com taxas mais atrativas. No futuro, as taxas tendem a se normalizar. Se o momento é bom para compra, quem tem os títulos que estão derretendo não precisa se desesperar. O prejuízo só é realizado se o investidor vender o título, o que não é recomendado pelos economistas. Se for mantido até sua data de vencimento, o título tem rentabilidade contratada garantida. **RELATÓRIO FOCUS.** Os economistas consultados semanalmente pelo Banco Central mantiveram o tom das projeções das últimas pesquisas para os principais indicadores da economia brasileira no último levantamento Focus apesar dos efeitos imprevisíveis da crise política instaurada com a delação premiada de executivos da JBS pela operação Lava Jato, que colocou o presidente Michel Temer no holofote. Segundo a pesquisa divulgada pela autoridade monetária no dia 22/05, a mediana das projeções dos economistas de mercado para a inflação medida pelo IPCA caiu de 3,93% para 3,92% neste ano, ao passo que para 2018 foi de 4,36% para 4,34%. Do lado da atividade econômica, as projeções para o PIB (Produto Interno



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

Bruto) continuaram em crescimento de 0,50% em 2017 e em 2,50% em 2018. Não houve alterações nas projeções para a taxa básica de juros a Selic em 8,50% ao final de 2017. Para 2018, a pesquisa mostra manutenção do cenário de juros a 8,5%. O mercado vinha apostando em um corte de 1,25 pontos no final deste maio, porém o cenário mudou após as denúncias contra Temer e o mercado futuro de juros passou a precificar cerca de 85% de chances de a Selic ser reduzida em 0,75 pp no encontro do Comitê de Política Monetária que termina em 31 de maio. O temor no mercado é de que as reformas, principalmente da Previdência, emperrem no Congresso, afetando a recuperação da economia. Já para o câmbio, as expectativas passaram de R\$ 3,25 para R\$ 3,23 para o dólar neste ano, ao passo que para 2018 continuaram em R\$ 3,36. **RATING SOBERANO.** A agência de classificação de risco S&P colocou o rating soberano do Brasil em observação para possível rebaixamento citando as últimas denúncias de corrupção contra o presidente Michel Temer e as dificuldades crescentes para o avanço das reformas fiscais no Congresso. A nota de risco de crédito brasileiro em longo prazo em moeda estrangeira segue em "BB" — dois níveis abaixo do grau de investimento. A ação de rating significa que a agência pode rebaixar a nota de crédito brasileira em 90 dias em caso de estresse adicional na dinâmica política. Um enfraquecimento maior do presidente Temer, um longo ou disruptivo processo de transição política ou um presidente com capacidade ou disposição reduzida para endereçar as reformas poderão atrasar a recuperação econômica e levar a um rebaixamento da nota do país, segundo a agência. Por outro lado, a S&P diz que poderá reafirmar o rating atual se o quadro de incertezas políticas tiver vida curta ou a equipe econômica tenha apoio suficiente no Congresso para continuar a implementar a agenda de reformas que possa estancar a deterioração fiscal e reforçar as perspectivas de crescimento. Segundo a agência, o quadro político ficou mais uma vez complicado. Em meio à crescente incerteza política, os progressos no endereçamento dos desafios fiscais e econômicos no contexto do já longo caminho de ajuste estão em risco de paralisação. De acordo com a agência, a observação para possível rebaixamento reflete o risco crescente de algum desenvolvimento evolução mais lento do que a desejada na capacidade da classe política de tomar medidas para implementar os ajustes necessários antes das eleições de 2018. No dia 19/05, a agência de risco Fitch reafirmou a nota de crédito do Brasil em "BB", mas advertiu que o cenário político se tornou mais desafiador e manteve a perspectiva negativa. No dia 16/03, a Moody's alterou a perspectiva do rating "Ba2" do Brasil de negativa para estável, surpreendendo analistas e o mercado com a decisão diante das incertezas em relação ao avanço das reformas. A Moodys justificou a revisão da perspectiva para estável citando estabilização econômica, convergência da inflação à meta, números mais positivos da Petrobras e melhora na perspectiva fiscal do país. Para o Ministério da Fazenda, a decisão da S&P Global de colocar em observação negativa o rating soberano do país é um "alerta de curto prazo" que reflete a incerteza relacionada ao cenário político. Em nota, o Ministério da Fazenda destaca que a agência reconheceu em comunicado a importância de medidas já adotadas, como a criação do teto para os gastos primários, a primeira fase de aprovação da reforma trabalhista e o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados para consolidação do ajuste fiscal e para a estabilidade da trajetória da dívida pública. Entretanto, reforçou que medidas adicionais são necessárias o quanto antes, tal como a reforma da Previdência. Na nota, o ministério reafirmou o compromisso com a recuperação da economia brasileira por meio de reformas estruturais que objetivam o equilíbrio das contas públicas, a sustentabilidade da dívida pública e a construção de novas bases para o crescimento sustentado. **PERSPECTIVAS.** Os desdobramentos da



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

crise política envolvendo o presidente Michel Temer, devem continuar afetando os negócios. As denúncias chocaram o ambiente político, reduzindo a governabilidade e o apoio da base aliada no Congresso. Há uma virtual paralisa da capacidade decisória, e as reformas estão virtualmente paradas. A percepção de risco país voltou a atingir patamares elevados, levando a forte alta do dólar. O avanço das reformas se constitui no aval principal para a retomada do crescimento e a redução do desemprego ao longo do ano. O temor é que a paralisa tome conta do governo, paralisando a recuperação econômica em curso. A manutenção desse quadro por mais tempo mina a certeza sobre a evolução do ajuste monetário nos próximos meses. Um corte entre 75 bps e 100 bps, em vez de 125 bps, no Copom deste mês, voltou a ser precificado pelo mercado. Na economia norte-americana, o destaque caberá à divulgação da ata da reunião de política monetária do FED ocorrida no mês de abril. O documento deverá ressaltar que a desaceleração do crescimento observado no 1º trimestre foi algo temporário. A economia continua operando praticamente a pleno emprego, ao mesmo tempo em que a inflação segue em trajetória de gradual elevação, o que deve manter o FED confortável para continuar o movimento de normalização monetária. Será importante também conhecer as discussões, entre os integrantes do comitê, sobre a normalização do balanço do FED, tentando antecipar o momento de seu início, bem como a forma e velocidade do evento. Entre os indicadores econômicos, destaque para os dados sobre encomenda de bens duráveis de abril, importante indicador sobre o desempenho da indústria nos próximos meses. Destaque também para revisão do PIB do 1º trimestre, que deve apontar um crescimento ligeiramente melhor do que o divulgado inicialmente. **RECOMENDAÇÕES.** Nessas situações, a experiência adquirida em outros momentos de crise, acaba por facilitar o trabalho dos investidores. A incerteza gerada pela crise política deve manter os investidores na defensiva, avessos a aumentar posição em ativos de risco. Na dúvida, grandes investidores preferem sair de aplicações arriscadas, como ações, e migrar os recursos para ativos mais seguros, como os títulos públicos, levando a oscilações bruscas no mercado. Na turbulência após as denúncias contra o presidente Michel Temer, o conselho para os investidores é resumido em uma sentença: **não faça nada.** Desfazer-se de investimentos com medo de perder dinheiro pode levar a um prejuízo difícil de ser recuperado. Da mesma forma, novas aplicações podem ser arriscadas, já que não é possível prever os desdobramentos da crise. Mesmo que se mantenha no poder, Temer terá ainda mais dificuldades de aprovar no Congresso as reformas: trabalhista e da Previdência. Impopulares, elas são consideradas essenciais pelo mercado financeiro para a manutenção dos investimentos no país. Também houve alteração na expectativa para a taxa Selic. Sem reformas, há dúvidas de que o juro básico cairá dos atuais 11,25% para os 8,50% previstos para o final do ano. Isso faz com que os títulos se desvalorizem. Por isso, quem aplica em renda fixa também tem a sensação de que está perdendo dinheiro. No entanto, quem mantém o investimento até o vencimento não perde dinheiro. Para alguns analistas, não podemos perder o foco nos indicadores econômicos, apesar dos problemas políticos. É impossível medir o impacto da atual situação nas reformas, porém o Banco Central tem o instrumental necessário para dar continuidade aos cortes de juros. Para outros analistas financeiros, o mercado ficará focado no cenário político e o momento é de cautela, mas destacam alguns pontos que é preciso ficar atento. Um dos principais indicadores será o PIB (Produto Interno Bruto) dos Estados Unidos, já que a alta de juros pelo Federal Reserve é um dos assuntos internacionais mais importantes para o Brasil. É importante acompanhar a ata da última reunião do Fomc. A tendência de elevação de juros na próxima reunião do



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

Fomc não pode ser desprezada de maneira alguma, apesar da diluição dos efeitos indiretos no mercado, através da comunicação constante da autoridade monetária. No Brasil, o principal indicador a ser divulgado será o IPCA15, dado que serve como prévia da inflação oficial do País. Apesar disso, não devemos ter grande impacto por conta deste indicador: a inflação não é assunto dos mais importantes, porque está sob controle. No próximo dia 31/05 o Copom - Comitê de Política Monetária tomará nova decisão sobre a taxa básica de juros e até a expectativa de corte de 125 pontos-base era maioria no mercado. Porém, com a "bomba" que atingiu o governo, agentes de mercado já começaram a rever suas opiniões. Agora as probabilidades estão divididas entre 50 pontos-base e 75 pontos-base. É uma mudança radical. Outro ponto importante que o mercado irá acompanhar de perto será a atuação do Banco Central no câmbio. Analistas destacaram as intervenções feitas pela autoridade no dia 18/05 e como isso foi importante para evitar que o dólar disparasse mais do que aconteceu. O mercado vai ficar muito atento aos leilões de swap do Banco Central, que são muito relevantes e pretendem acalmar os investidores, que veem no dólar uma saída segura e rápida contra o risco Brasil. Em geral, a opinião dos especialistas é que não há como saber se realmente o pior já passou, e os próximos dias serão decisivos para entender, mas os investidores não podem deixar de olhar para alguns indicadores, que têm potencial para trazer ainda mais volatilidade para a bolsa. Diante da deterioração da crise política, que pode atrasar a votação das reformas estruturais e culminar com a saída do presidente Michel Temer do governo, os investidores devem se concentrar em operações de curto prazo na bolsa, enquanto reavaliam o cenário e suas estratégias para o mercado. A expectativa é de alta volatilidade no Ibovespa, principal índice de ações no mercado brasileiro. Depois da forte correção da bolsa no dia 18/05, após as notícias envolvendo as primeiras denúncias contra o presidente o Ibovespa perdeu 8,8%, cerca de 6 mil pontos, em um único pregão, os mercados registraram uma pequena correção no dia seguinte, de pouco mais de mil pontos, alta de 1,69%. A leitura foi que a reação pode ter sido exagerada, ou seja, puramente técnica. Até porque havia um fim de semana à frente para o desenrolar da crise. Para alguns analistas, os mercados ainda não colocaram na conta uma possível saída do presidente. Para eles, isso derrubaria a bolsa para perto de 57 mil pontos. Quando o mercado começar a precificar esse fator, a bolsa pode cair mais 5 mil pontos. As perspectivas para os mercados daqui para frente vão depender de quão rápido será alcançada uma solução institucional para o país. A situação no Brasil ainda é incerta. Os eventos recentes são significativos para a administração Temer e foram deflagrados dias antes de o Congresso aprovar a reforma da Previdência, essencial para o ajuste fiscal. Apesar da instabilidade na bolsa de valores, o mercado não ainda colocou integralmente na conta a não aprovação das reformas estruturais. O preço das ações ainda não reflete essa possibilidade. A não aprovação das reformas geraria ainda mais perda de valor econômico. Outro ponto de incerteza do mercado financeiro é saber se os investidores estrangeiros continuarão a direcionar recursos para o país. O fluxo de recursos externos será definido muito mais em função do ajuste fiscal do que pela crise política. Neste mês, até o dia 17/05, os estrangeiros colocaram R\$ 759 milhões na bolsa. No ano, o saldo é positivo em R\$ 4,1 bilhões. Para os analistas mais otimistas, a reestruturação do Brasil seguirá em curso, o que abre oportunidades de compra a partir das recentes quedas das ações. Temos um horizonte de longo prazo, então entendemos que altos e baixos fazem parte do dia a dia. Para eles, a reforma da Previdência não acabou, mas foi adiada. Também para o FMI – Fundo Monetário Internacional, o Brasil tem colchões de proteção importantes para enfrentar momentos voláteis, além de um sistema financeiro sólido e



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

empresas saudáveis. Já o banco Morgan Stanley, por exemplo, afirmou continuar construtivo em relação ao país devido à melhoria continuada das suas contas externas e à capacidade do Banco central de minimizar movimentos desordenados. Ao sugerir um modelo de alocação de recursos financeiros, as Consultorias sempre se apoiaram em aspectos fundamentais. Embora a crise atual seja grave e ainda imprevisível, os indicadores macroeconômicos mais relevantes, que permitiram a visão otimista, continuam presentes. Assim, acreditam que a reação dos mercados financeiros neste momento de crise, possa ter sido precipitada e exagerada, mesmo que os preços dos ativos não retornem por enquanto ao patamar anterior. Há oportunidades de investimentos que se apresentaram ainda com mais força tanto no segmento de renda fixa, quanto variável. O cenário econômico efetivamente não mudou, ainda que as reformas devam atrasar. É importante reiterar que a crise é de ordem política e não econômica. As quedas ocorridas na semana passada acabaram por criar oportunidades de investimento que não merecem ser desprezadas. A recomendação é de permanecer nas posições atuais. Para a **CAIXA ECONÔMICA FEDERAL** GEICO - Gerência Nacional de Investidores Corporativos, as notícias da última quarta-feira, dia 17/05/2017, impactaram fortemente o mercado financeiro e os fundos de investimento, tanto de renda fixa quanto de renda variável. Como consequência do noticiário tivemos forte aumento da aversão ao risco, resultando em depreciação acentuada do câmbio, alta dos juros e queda da bolsa. Nesse momento é muito importante manter a calma e não tomar decisões precipitadas. De forma geral, deve-se evitar realocações bruscas em eventos como esse, pois os mercados tendem a reagir de forma extrema, sem direção definida e sem base de fundamentos. Lembrem-se que os RPPSs possuem horizonte de investimento de longo prazo, permitindo que analisem o mercado com mais calma, evitando perdas e aproveitando oportunidades. No âmbito externo, o cenário ainda é bastante incerto, mas num contexto de recuperação gradual da atividade econômica global. Nos EUA, apesar do PIB do 1º trimestre ter ficado muito aquém das expectativas, o FED acredita que esse movimento foi temporário, pois os demais indicadores (emprego, renda, confiança das famílias etc) estão consistentes com um crescimento sólido. Em relação a Política Monetária, há a expectativa de mais duas altas de juros ainda em 2017, sendo a primeira já em junho. Na Europa, sinais de crescimento mais sólido e diminuição do risco político, principalmente na França e na Holanda, ditam um ritmo mais ameno naquele mercado. A retirada dos estímulos à economia já está encaminhada, e um eventual aumento da taxa de juros pode ocorrer após esse período. Na China e no Japão, vemos uma recuperação lenta e gradual, porém estável. No ambiente doméstico, os dados econômicos começavam a dar sinais de recuperação, com um início de retomada do crescimento, aliado a uma inflação controlada e expectativa de queda da SELIC. Porém, o cenário se tornou incerto após os acontecimentos políticos ocorridos na última semana, em especial a partir de 17/05. Hoje não há certeza em relação a continuidade do governo e, mesmo que o presidente continue, também não há clareza sobre a manutenção do apoio da base aliada. Nesse caso, caso o governo continue e perca apoio, o cenário seguirá bastante incerto e volátil. Portanto, com a realidade de hoje não é possível traçar uma estratégia clara. Nesse momento é muito importante manter a calma e não tomar decisões precipitadas. De forma geral, deve-se evitar realocações bruscas em eventos como esse, pois os mercados tendem a reagir de forma extrema, sem direção definida e sem base de fundamentos. Em breve teremos novidades nas questões envolvendo o presidente e, conseqüentemente, mais clareza em relação ao futuro do país. **Para o BRADESCO**, o cenário externo segue permeado por incertezas



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

políticas e geopolíticas. Porém duas boas notícias recentes, juntamente com ambiente de recuperação do crescimento global, reativaram o apetite a risco. No final de abril, o primeiro turno das eleições francesas aparentemente afastou a hipótese de saída da segunda maior economia da Zona do Euro. E ainda em março, o Fed entregou mais uma alta do juro, mas manteve o tom gradualista e a taxa da Treasury de 10 anos recuou de 2,60% para abaixo de 2,3%. Internamente, crescia a probabilidade de aprovação da reforma da previdência, o que ao lado da atividade econômica fraca e da inflação em queda discutia-se a intensificação da queda da taxa de juros. Contudo, havia o risco de menor probabilidade, no qual um possível enfraquecimento político de Temer colocava em risco a aprovação da reforma da previdência, o que dificultaria a queda acentuada da taxa de juros e a retomada do crescimento. O áudio da conversa entre Joesley Batista e Michel Temer fez com que este cenário deixasse de ser uma mera hipótese. Independentemente das consequências jurídicas de tal conversa, a serem conhecidas nos próximos dias, o estrago político é irreparável. Avaliamos que, independente de Temer permanecer ou sair, seja via renúncia, impeachment ou cassação da chapa Dilma-Temer, a probabilidade de aprovação da reforma da previdência neste mandato deixou de ser o cenário base. Agora, a discussão deste tema tende a ficar para o próximo presidente. Há um potencial impacto de queda adicional de confiança e na atividade econômica. A grande questão que se coloca envolve as expectativas, ou seja, o mercado vai tolerar ou não esta mudança na agenda de reformas, mesmo com a permanência da equipe econômica, dentre várias outras questões. É inequívoco o aumento da incerteza. Já houve uma importante correção de preços. Nosso posicionamento foi manter a exposição na renda fixa (posições aplicadas em pré e inflação), que já haviam sido reduzidas em relação ao tamanho que já tivemos no início do ano, e redução do over em bolsa local para neutro. A ideia é ficar um pouco mais leve e atento a oportunidades. **Rentabilidade dos principais índices de renda fixa e renda variável no dia 18/05/2017:** CDI (0,042%), IRFM 1 (-0,490%), IDKA 2 (-2,198%), IMA-B 5 (-2,720%), IRFM Total (-3,484%), IMA Geral (-3,598%), IRFM 1+ (-4,513%), IMA-B Total (-7,521%), IMA-B 5+ (-9,729%), Ibovespa (-8,80%), IBRX-50 (-8,75%), Small Caps (-9,55%), Imobiliário (-13,43%) e Dividendos (-11,74%). **Rentabilidade dos principais índices de renda fixa e renda variável no dia 19/05/2017:** CDI (0,042%), IRFM 1 (0,236%), IDKA 2 (0,79%), IMA-B 5 (0,838%), IRFM Total (2,170%), IMA Geral (0,913%), IRFM 1+ (-0,859%), IMA-B Total (2,170%), IMA-B 5+ (2,831%), Ibovespa (1,690%), IBRX-50 (1,69%), Small Caps (3,02%), Imobiliário (2,16%) e Dividendos (2,65%). **Rentabilidade dos principais índices de renda fixa e renda variável no dia 22/05/2017:** CDI (0,042%), IRFM 1 (-0,001%), IDKA 2 (-0,103%), IMA-B 5 (-0,259%), IRFM Total (-0,586), IMA Geral (-0,367%), IRFM 1+ (-0,794%), IMA-B Total (-0,539%), IMA-B 5+ (-0,675%), Ibovespa (-1,540%), IBRX-50 (-1,50%), Small Caps (-2,850%), Imobiliário (-5,060%) e Dividendos (-5,060%). **Rentabilidade dos principais índices de renda fixa e renda variável até dia 22/05/2017:** CDI (4,492%), IRFM 1 (4,800%), IDKA 2 (4,321%), IMA-B 5 (3,508%), IRFM Total (4,226%), IMA Geral (4,007%), IRFM 1+ (4,040%), IMA-B Total (3,006%), IMA-B 5+ (2,859%), Ibovespa (2,400%), IBRX-50 (2,460%), Small Caps (14,590%), Imobiliário (8,510%) e Dividendos (4,390%). A **Carteira de Investimentos do IPMU** que apresenta grande desvalorização dos ativos financeiros: dia 19/05 (desvalorização de R\$ 5.519.510,23 - cinco milhões quinhentos e dezenove mil quinhentos e dez reais e vinte e três centavos), dia 20/05 (desvalorização de R\$ 6.680.250,53 - seis milhões seiscentos e oitenta mil duzentos e cinquenta reais e cinquenta e três centavos). **DELIBERAÇÕES.** Diante do cenário de grande volatilidade, com aumento das incertezas nos investimentos, com alternativas restritas para

10/11



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

buscar a meta atuarial, o importante é manter a carteira com crescimento positivo, privilegiando ativos líquidos. Os economistas de forma geral entendem que a economia está bastante volátil devido ao cenário político e fiscal. Cenário ainda está muito incerto, com visão voltada ao conservadorismo nos investimentos. Busca da conservação da carteira de investimento e melhor performance. Busca da proteção contra as oscilações bruscas nos preços dos ativos em ambiente de aversão ao risco de mercado. Mesmo com a grande desvalorização apresentada nos ativos, neste momento, manutenção das posições para que não ocorra a realização dos prejuízos, pois de acordo com os analistas financeiros, o stress do mercado pode ser amenizado, à medida que ficar mais clara todos os pontos das denúncias apresentadas na esfera política, e com isso, ocorrer a devolução da desvalorização dos ativos. Acompanhamento do mercado financeiro, visando a possível necessidade de alteração das estratégias aprovadas na Política de Investimentos, após mudança no cenário econômico, político e fiscal. Ato contínuo, os membros do Comitê de Investimentos receberam os representantes da **XP INVESTIMENTOS**, que apresentaram uma visão do atual mercado financeiro, bem como dos produtos voltados par os regimes próprios. 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

Sirleide da Silva

Silvia Moraes Stefani Lima