

ATA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA MUNICIPAL DE SANTA ALBERTINA – IPRESA.

Aos dois dias do mês de outubro do ano de dois mil e treze, às 14h00min, no Plenário da Câmara Municipal de Santa Albertina, localizado na Rua Armindo Pilhalmi, 1132, Centro, nesta cidade, foi realizada a reunião extraordinária com os membros do Comitê de Investimentos do Instituto de Previdência Municipal de Santa Albertina – IPRESA, onde contou com a presença também da Diretoria Executiva, Conselho Deliberativo, Conselho Fiscal, Representante do Executivo Municipal, Vereadores, e com o analista de Investimentos da Empresa “ Crédito & Mercado Consultoria em Investimentos” com o **objetivo de avaliar o cenário econômico do País e seus reflexos, relatar a situação financeira do IPRESA, diante da volatilidade apresentada no Exercício de 2013 na carteira de investimentos da Autarquia e com isso prestar contas do desempenho dos investimentos do IPRESA no período de janeiro a agosto de 2013, considerando especificamente as rentabilidades negativas obtidas no período.** Deu-se início a reunião constatando-se a presença dos seguintes membros: Ellen Sandra Ruza Poliseli, Osmar Games Martins, Sebastião Batista da Silva, Sônia Aparecida Fiorilli, Isvaldir Lopes Veigas e Izuméria Aparecida da Costa Prajo, Márcia Cristina Manfrenato Cassim, Rosângela Marisa Tezzon e Célia Maria Bassi, senhor Aparecido Cerezo Zago, Vice Prefeito Municipal, dos Vereadores Onofre Antonio Lombardi Cagnin, Luiz Carlos Facin, Gilmar Antônio Miguel, José Lázaro Júnior, bem como do Secretário da Câmara Municipal o senhor Aparecido Zara, e do senhor Manoel Júnior, Representando a Empresa de Consultoria em Investimentos “ Credito & Mercado”. Foi apresentado a todos os presentes o analista de investimentos, senhor Manoel Júnior, o qual demonstrou e relatou de a situação financeira do IPRESA, verificou-se que foram observados os critérios estabelecidos pela Resolução nº 3.922/2010, de 25 de novembro de 2010, expedida pelo Banco Central do Brasil, podendo-se confirmar que os investimentos do IPRESA estão todos enquadrados na legislação pertinente, contudo, observando-se a forte volatilidade dos fundos em função da situação do mercado financeiro. Foi comentado o seguinte: **Cenário econômico e consequente impacto nos investimentos dos RPPS.** Em 2012, o cenário econômico e financeiro trouxe fortes oscilações (volatilidades) aos mercados a nível global, incertezas vindas principalmente da Zona do Euro e dos Estados Unidos. Com a queda da taxa básica de juros promovida pela autoridade monetária, a renda fixa não proporcionou o porto seguro aos investidores, acostumados com os ganhos expressivos sem riscos de anos anteriores. Por sua vez, a bolsa também sofreu com os reflexos da crise financeira internacional. Especificamente no que se refere aos RPPS's o movimento marcante na renda fixa foi à queda da Taxa SELIC, que começou o ano em 11,00% e fechou em 7,25% no final do mesmo ano. O menor ritmo de crescimento da economia mundial, incluindo-se o Brasil, e o controle da inflação pela autoridade monetária, foram determinantes para a manutenção desta queda. Essas reduções definidas pelo COPOM levaram a um “fechamento das taxas de juros” (redução) dos títulos públicos federais que proporcionaram forte valorização das cotas dos fundos de investimentos da família de índices IMA. Em 2013, a pressão inflacionária se tornou uma ameaça para o ciclo de cortes nos juros iniciado em meados de 2011 e interrompido na reunião do COPOM de abril, com o aumento da Selic de 7,25% para 7,50% ao ano, trazendo uma rentabilidade negativa para os investimentos do instituto. Em maio/13, o COPOM decidiu pela elevação de 50 pontos base na taxa Selic, que passou para 8,00 % ao

ano, valor acima da estimativa do mercado, que era de 25 pb, devido ao crescimento abaixo do esperado do PIB - Produto Interno. A disparada das taxas dos contratos futuros de juros negociados na BM&F no turbulento e histórico mês de junho provocou uma depreciação de 1,516% nas aplicações em títulos do Tesouro Nacional, segundo acompanhamento do Índice de Mercado Anbima (IMA). A desvalorização do indicador, comparativamente ao montante da carteira de títulos em poder do mercado, de R\$ 1,848 trilhão, resultou numa perda contábil de R\$ 14,47 bilhões. Mas houve uma diminuição dos prejuízos durante a segunda quinzena do mês, depois que os juros futuros começaram a cair. Em junho, até o dia 19, o prejuízo tinha alcançado R\$ 50,84 bilhões. Durante o mês de Julho/13, o cenário interno, ainda foi marcado por maior aperto no mercado de câmbio, com avanço do risco inflacionário e principalmente da volatilidade, levando a autoridade monetária a atuar intensamente nos mercados cambial e de juros elevando a Selic Meta em 0,50% pontos base. O Banco Central optou por retomar política de aperto monetário com elevação da taxa básica de juros, principalmente com o objetivo de conter as pressões inflacionárias; política cambial através da redução de impostos para o ingresso de investimentos estrangeiros; e fiscal, mostrando que a desoneração da economia será marginal. Ao contrário do ocorrido no mês de junho/13, a taxa de juros futuros recuou fortemente até pelo menos o dia 23/07, fazendo com que até esta data o IMA Geral apresentasse forte valorização. Entretanto nos últimos dias do mês a volatilidade voltou a ditar o ritmo, e o indicador fechou o mês em 1,18%. Diferentemente de junho as carteiras que mais se beneficiaram do recuo dos juros ao longo do mês foram àquelas compostas por NTN-B, títulos públicos pós-fixados, indexados a variação do IPCA, mais taxa prefixada de juros. No mês, a rentabilidade fechou 1,29%, reduzindo as perdas acumuladas no ano para 6,61%. O mês de agosto foi, mais uma vez, marcado pela forte volatilidade. Os fatos que mais marcaram o mês foram a evolução do dólar frente ao real, e o crescimento acima das expectativas do PIB e o avanço das taxas futuras de juros que oscilam em função da inflação e da variação da moeda norte-americana ante o real. O mercado observa que a evolução, acima das expectativas, do PIB do segundo trimestre é de que tal comportamento não deve influenciar as decisões da autoridade monetária na condução da política econômica, ou seja, a política de aperto monetário deve prosseguir, ainda que muitos analistas estimem que deva haver uma desaceleração importante da economia no terceiro trimestre. O aumento 0,50% pontos base na Taxa Selic, promovida na última reunião, que passou para 9,50% ao ano, ratifica a postura a ser adotada pelo COPOM. O PIB mais forte favoreceu a leitura de que o aperto monetário não será limitado, por enquanto, pela fraqueza da atividade. Este fato, aliado ao comportamento do dólar, favorece o viés de alta para os juros, embora não tenha modificado as expectativas embutidas na curva a termo de que a Selic deve terminar o ano em cerca de 10,00%. No segmento de renda variável apesar das últimas elevações da Taxa Selic, a perspectiva atuais da economia global e seus reflexos no Brasil apontam que a Selic permaneça em patamares abaixo da meta atuarial. Essa tendência impõe desafios para os gestores de RPPS em busca de diversificação nos investimentos. Apesar de o segmento de renda variável apresentar maior volatilidade comparada ao segmento de renda fixa, o investimento a médio e longo prazo torna-se atrativo para composição da carteira tendo em vista a performance histórica. Durante o período de janeiro/03 à Agosto/13, o principal índice de bolsa brasileira apresentou um retorno de 343,83% (correspondente a IPCA + 9,7% a.a), contra uma meta atuarial de 239,56%. O Ibovespa tem como finalidade básica

servir como indicador médio do comportamento acionário no mercado. Para tanto, sua composição procura aproximar-se o mais possível da real configuração das negociações à vista na BOVESPA. Os Fundos de Investimento em Ações tem como estratégia superar os índices de referência, buscando uma gestão ativa na escolha dos títulos através de análise de cenários econômicos aproveitando a volatilidade do segmento. Dessa forma, a rentabilidade tende a ser superior ao índice de referência. O atual cenário econômico trouxe resultados negativos para os principais índices da bolsa brasileira. O Ibovespa apresentou um recuo de 22,1% no primeiro semestre, pior retorno semestral desde a queda de 42,0% registrada no segundo semestre de 2008, ápice da crise nos Estados Unidos que culminou na quebra do Lehman Brothers. Na avaliação do mercado, o principal fator que levou a bolsa a ter este desempenho ruim no primeiro semestre foi a piora generalizada da economia brasileira, com fraco crescimento do PIB, inflação em alta e fracos dados da balança comercial. Este cenário foi o responsável por a Standard & Poor's revisar no começo de junho a perspectiva do rating soberano do Brasil de "estável" para "negativa". Uma corrente significativa de profissionais de mercado, que acreditam que há pouco espaço para que os preços das ações caiam mais, pois já refletem a combinação de piora generalizada dos fundamentos macroeconômicos do País com o pico de aversão global a risco, após os Estados Unidos sinalizarem para redução dos estímulos monetários. Concluindo, rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Este é um dos jargões mais utilizados no mercado financeiro, e leitura obrigatória contida nos regulamentos e prospectos dos Fundos de Investimentos de acordo com a ANBIMA. No ano de 2012, os índices de renda fixa geraram grandes rentabilidades, deixando muitos gestores de Regimes Próprios de Previdência confiantes de sua gestão, por atingirem a meta atuarial na metade do ano, entretanto, as reduções realizadas trouxeram impactos para ano vigente. 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. Esta tal volatilidade é um dos fatores que geram a rentabilidade tão esperada dos grandes investidores, mas ao mesmo tempo, pode suscitar também momentos de instabilidade, períodos de rentabilidade insatisfatória. O gestor deve saber passar por esses momentos com serenidade, cautela e sensatez. Mesmo o preço do título se desvalorizando, é preciso lembrar que o compromisso do Instituto é de longo prazo. É muito importante que o gestor mantenha a calma, não tome decisões precipitadas, para não jogar fora todo um trabalho planejado. Neste momento, o auxílio do comitê de investimento e dos consultores é de fundamental importância para que o Instituto tome suas decisões com prudência, sem se deixar levar pelo imediatismo. A preocupação com a meta atuarial deve estar sempre no foco, mas lembre-se que 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. Dessa forma, cautela para os investimentos no curto prazo, uma vez que o cenário ainda não apresenta consistência e uma tendência definida. A prudência recomenda permanecer com uma carteira menos exposta a títulos de longo prazo. E ficar de olho nos indicadores econômicos a serem divulgados, para que se possa ter uma maior convicção sobre o melhor momento de retornar aos ativos mais longos.

**Panorama - Setembro - Cenário global -** □ O destaque no âmbito internacional em

setembro foi a decisão do Fed de postergar a redução de seus estímulos à economia.

□ Ao não indicar quando começará a comprar menos ativos do mercado (“*tapering*” do QE3), o Banco Central norte-americano causou uma queda considerável dos juros oferecidos pelas *treasuries*, o que implicou valorização de diversas moedas frente ao dólar. □ Com base nas declarações de Ben Bernanke, é possível depreender que o Fed monitora especialmente três elementos para definir quando o *tapering* de fato deverá ocorrer: I. dados econômicos (sobretudo aqueles referentes ao mercado de trabalho); II. condições monetárias (e seu impacto sobre a recuperação do setor imobiliário – ou seja, taxas das hipotecas); e III. evolução da questão fiscal (e seus impactos sobre a economia norte-americana).

**Cenário Local** - □ De uma maneira geral, os fundamentos da economia brasileira permaneceram praticamente inalterados em setembro. □ As expectativas prosseguem indicando um crescimento econômico relativamente baixo e uma inflação pressionada, enquanto o setor fiscal é alvo de várias críticas. □ Ao longo do mês de setembro, houve valorização da bolsa brasileira, queda nos juros de mercado e uma recuperação do valor do real frente ao moeda norte-americana, mas o movimento reflete a decisão do Fed de adiar a redução dos incentivos a economia americana e a atuação do Banco Central, não uma mudança de paradigmas com relação ao ambiente doméstico. □ O principal risco para o câmbio continua sendo uma maior valorização do dólar, o que ainda poderia elevar a pressão inflacionária. E os efeitos da desvalorização observada nos últimos meses ainda deverá impactar o IPCA adiante. Em que pese os diferentes indícios que levaram o mercado a projetar a redução dos estímulos monetários nos EUA em setembro, o FED acabou adiando essa decisão. Os analistas discutem agora os principais fatores que determinarão tal movimento. No decorrer dos últimos meses, o FED exteriorizou, através de diversos canais de comunicação, que vem observando uma recuperação contínua da economia norte-americana. Essa percepção foi interpretada pelo mercado como uma indicação relativamente clara de que os estímulos oferecidos pela entidade seriam reduzidos, muito provavelmente em setembro. De fato, alguns diretores do FED chegaram a fazer comentários nos quais setembro era citado como um época favorável para o início da redução dos estímulos a economia. Por este motivo, a decisão do Banco Central norte-americano de não promover nenhuma alteração em seu programa de compra de ativos (QE3) no encontro do Comitê de Política Monetária do Fed de 18 de setembro causou grande surpresa – após tal reunião, até mesmo um ou outro membro do comitê se declarou surpreso com a decisão. Em entrevista no mesmo dia 18/09, Ben Bernanke, comentou as discussões do Comitê. De seu discurso, é possível depreender que o FED monitora especialmente três elementos para definir quando a redução de estímulos de fato ocorrerá: a evolução dos dados de atividade; as condições monetárias; e a situação fiscal.

**Perdi dinheiro em títulos públicos, e agora?** É possível perder dinheiro na renda fixa? Pode parecer estranho, mas não só é possível, como é muito mais comum do que se imagina. São incontáveis os casos neste ano de investidores de perfil mais conservador que se assustaram ao investir seu dinheiro em aplicações que apesar de serem consideradas “renda fixa” já acumulam perda de mais de 13% em alguns casos. Essas aplicações às quais me refiro são os famosos fundos de inflação e títulos públicos pré-fixados. Diante desse cenário é comum surgirem muitas perguntas sobre o que o investidor deve fazer hoje, mesmo depois das perdas, e uma delas chama bastante à atenção. Em casos que o investidor havia comprado NTN-B (Notas do Tesouro Nacional – Série B) quando a taxa Selic ainda marcava juros de 7,25% ao ano e seus títulos pagavam IPCA + 3,00%

ao ano. Com a alta da Selic ao longo do ano e a expectativa de que ainda deva subir mais, hoje é possível encontrar NTN-B que paguem até 6,00 % + IPCA, dependendo de seu vencimento. Assim, a dúvida do investidor é simples: "Vale a pena vender meu título atual para comprar um novo título mais rentável?". Para responder a essa pergunta, primeiro é necessário entender um pouco mais sobre o funcionamento dos títulos públicos. **Precificação e taxa de retorno dos títulos públicos** - Apesar de os títulos públicos serem aplicações de renda fixa, essa definição só vale para aquele investidor que aplicar o seu dinheiro com objetivo de mantê-lo até o vencimento. Isto acontece, pois caso o investidor resolva "resgatar" o valor aplicado antes do vencimento, deverá vender o título público para outro investidor e como o preço do título sofre oscilações ao longo do tempo de acordo com a variação das taxas de juros (Selic) e o prazo do título, pode acabar vendendo por um preço menor do que foi pago por ele no momento da aplicação. Calma, esse efeito é muito mais simples do que parece. Vejamos um exemplo para uma LTN (Letra do Tesouro Nacional) que paga juros pré-fixados, de por exemplo 10% ao ano. No caso das LTN, o preço pago por esses títulos será sempre do valor de R\$ 1.000,00 descontada a taxa de juros que remunera a aplicação (deságio), ou seja, seu preço será um valor 'x' que depois de receber a remuneração de uma taxa de juros 'y' por um período 'z', chegará ao valor final de R\$ 1.000,00. Portanto, no nosso exemplo, uma LTN que tenha vencimento de 1 ano e remunere o investidor à uma taxa de juros de 10% a.a., custará exatamente R\$ 909,09. Para conferir esse valor, basta aplicar uma taxa de 10% sobre o preço do título que o iguale a 1000:  $1000 = 909,09 \times (1 + 10\%)$ . Agora supondo que o governo resolva subir as taxas de juros para um valor tal que as LTN passem a remunerar 15% a.a.. Para que o valor final dos títulos continue sendo de R\$1.000,00, mas remunerem uma taxa maior, é necessário portanto que o investidor compre agora esses títulos por um preço menor, nesse caso por exatamente R\$ 869,57. O mesmo vale para o avesso: se por outro lado o governo tivesse reduzido a taxa de juros e agora as LTN remunerassem apenas 5% a.a., então o preço do título seria de R\$ 952,38. Podemos perceber que a relação entre o preço do título e a taxa de juros é inversamente proporcional, ou seja, quando um subir, necessariamente o outro deve cair. O tamanho do impacto dessa relação é chamado pelos economistas de *duration* e quanto maior for o seu valor, menor precisa ser a oscilação dos juros para haver forte oscilação nos preços dos títulos. Títulos pré-fixados como as LTN e as NTN-F tendem a possuir uma *duration* mais elevada, ao passo que títulos indexados à inflação como as NTN-B e NTN-C tendem a apresentar uma *duration* menor. Outro fator importante dessa relação é o prazo, no qual quanto mais longo for o vencimento, maior deverá ser a *duration* e conseqüentemente o impacto da variação dos juros sobre o preço do título, uma vez que um prazo mais longo recebe maior influência dos juros compostos. Para encerrar esse tópico, vale destacar que existe um título que é imune desse efeito. As Letras Financeiras do Tesouro (LFT) por serem títulos pós-fixados e remunerarem o investidor justamente de acordo com as oscilações da Selic possuem como característica a *duration* igual a zero, ou seja, oscilações na taxa de juros não influencia seu preço. Sem entrar na metodologia de cálculo do seu preço, isso acontece simplesmente porque se os juros subirem, ela remunerará mais o investidor automaticamente e o inverso também é verdadeiro. **O que esperar dos juros daqui em diante** - Voltando agora para o caso do investidor, aqui é que mora o grande perigo. Apesar de projeções serem sempre algo incerto, nesse momento em específico as chances de que elas estejam ainda mais incorretas é maior ainda.

Mudanças na presidência e nas políticas de incentivo econômico do Fed, elevada volatilidade cambial, copa do mundo e eleições em 2014 são apenas algumas das inúmeras incertezas que nos esperamos pelo menos até o final de 2014. Com isso, o grande risco é o da mudança incorreta. E se vender os títulos com prejuízo e os juros voltarem a cair, mesmo que a estimativa ainda seja de alta? Ou mesmo, e se comprar novos títulos com os juros atuais acreditando na manutenção da taxa e os juros subirem ainda mais, causando uma nova perda? Sim, essa incerteza sempre existiu e sempre existirá (embora nos dias de hoje esteja um pouco maior que o normal), mas a verdade é que o investidor mais conservador de renda fixa que não aceita o mínimo de perdas jamais poderia destinar seus recursos à fundos de inflação (altamente voláteis em períodos de instabilidade como o atual) ou mesmo em títulos públicos, caso seu objetivo não estivesse focado no vencimento da aplicação. Se assim o fez, ou foi por falta de informação, ou foi mal orientado. **Perspectiva** - As projeções para a economia neste fim de 2013 mostram que os analistas do mercado financeiro começam a perceber uma luz no fim do túnel. Pela quarta semana seguida, o Relatório de Mercado Focus do Banco Central, que reúne estimativas dos analistas das 100 principais instituições financeiras brasileiras, sinaliza uma melhora nas perspectivas para o final de 2013. Apesar de o cenário ainda permanecer sombrio para o próximo ano, os analistas classificam setembro como um mês especialmente mais promissor do que o preconizado no início de semestre, marcado pelas manifestações nas ruas e incertezas políticas. O Relatório Focus mostra que foram reduzidas as projeções de desvalorização do Real em comparação a moeda norte-americana para o fechamento de 2013, comparado à semana anterior — quando já havia melhorado a expectativa para o Produto Interno Bruto (PIB). Em que pese às projeções de taxas serem maiores que as de um mês atrás, o Focus da última semana traz o princípio de uma desaceleração da inflação e melhora do câmbio, além de uma perspectiva mais elevada de crescimento da atividade. Estamos observando o final de uma onda de pessimismo que se iniciou em janeiro deste ano por uma série de fatores, como o PIB ruim do primeiro trimestre, o aumento da taxa de juros, a mudança de perspectiva de risco pela Standard & Poors, a inflação acima da meta e as mais fortes manifestações de rua já vistas neste país. É consenso que a guinada começou com a divulgação do PIB do segundo trimestre, no dia 30 de agosto, que surpreendeu o mercado ao mostrar um crescimento de 1,5%, ante a estimativa da ordem de 1,00%. E teve seu ápice em 18/09, com a decisão do Federal Reserve, o banco central dos Estados Unidos, de manutenção dos estímulos à economia, contendo o fluxo de saída de dólares. Apesar do parente sinal de melhora, entendemos que a volatilidade ainda permanecerá por um bom tempo, principalmente no segmento de renda fixa nos fundos atrelados ao IMA B. É interessante que seja mantida a estratégia de proteção da carteira com a alocação dos recursos originados do repasse do Ente e outros novos recursos para fundos atrelados ao IRF M 1. Na renda variável, o último trimestre do ano é tradicionalmente um período de recuperação nos preços das ações. Entretanto, é um mercado muito sensível as notícias externas, que não tem sido boas. Nos EUA, o presidente Barack Obama e os líderes congressistas não fecharam acordo sobre o aumento no teto da dívida do país. Este impasse é recorrente todos os anos, e uma solução deve aparecer antes do governo ficar sem caixa. Neste sentido, é factível e não nos parece nenhum absurdo um movimento altista neste final de ano, com a bolsa testando os 58.000 pontos. Dando seguimento, muitas indagações foram direcionadas ao analista o que após concluídas restou comprovado que os investimentos do

IPRESA estão aplicados corretamente, seguindo o "tom" do mercado financeiro. Em seguida a secretária agradeceu a participação dos membros envolvidos, dando por encerrada a presente reunião. Nada mais havendo a tratar eu Márcia Cristina Manfrenato Cassim, Secretária, lavrei a presente ata, que após lida achada conforme e aprovada, vai assinada por mim e por todos os presentes.

Santa Albertina, 02 de outubro de 2013.

COMITÊ DE INVESTIMENTOS/DIRETORIA EXECUTIVA/CONSELHO DELIBERATIVO/CONSELHO FISCAL:

Ellen Sandra Ruza Polisel: Ellen Sandra Ruza Polisel

Osmar Games Martins: Osmar Games Martins

Sebastião Batista da Silva: Sebastião Batista da Silva

Sônia Aparecida Fiorilli: Sônia Aparecida Fiorilli

Isvaldir Lopes Veigas: Isvaldir Lopes Veigas

Izuméria Aparecida da Costa Prajo: Izuméria Aparecida da Costa Prajo

Márcia Cristina Manfrenato Cassim: Márcia Cristina Manfrenato Cassim

Rosângela Marisa Tezzon: Rosângela Marisa Tezzon

Célia Maria Bassi: Célia Maria Bassi

Aparecido Cerezo Zago: Aparecido Cerezo Zago

Onofre Antonio Lombardi Cagnin: Onofre Antonio Lombardi Cagnin

Luiz Carlos Facin: Luiz Carlos Facin

Gilmar Miguel: Gilmar Miguel

José Lázaro Júnior: José Lázaro Júnior