



ATA DE REUNIÃO – COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Sessão Ordinária nº 012/2016

Data: 29 de dezembro de 2016.

Hora: 14:00h.

Local: Sala de Reuniões do 3º andar do IPAJM.

Presenças:

Bruno Tamanini Lopes - Membro do Comitê de Investimentos;
Edmilson Nunes de Castro - Membro do Comitê de Investimentos.

Ordem do Dia:

1. Cenário Econômico para 2017;
2. Alocações e Resgates;
3. Assuntos Gerais.

Item 01 - Cenário Econômico para 2017:

A emenda constitucional que estabelece um teto para o crescimento dos gastos públicos foi aprovada pelo Senado em 2º turno, por 53 votos a favor a 16 contra. Na sequência da agenda de reformas fiscais, o governo conseguiu a aprovação, pela Comissão de Constituição e Justiça da Câmara, da proposta de Reforma da Previdência. A tramitação continuará em fevereiro de 2017 com a criação de uma comissão especial, após o fim do recesso parlamentar e a eleição dos presidentes das duas casas do Congresso. Em linhas gerais, a reforma busca unificar e racionalizar as regras de acesso aos benefícios previdenciários para garantir o equilíbrio e a sustentabilidade do sistema. Entre as mudanças propostas, está a introdução de uma idade mínima de 65 anos e contribuição mínima de 25 anos como requisitos para a aposentadoria, instituindo-se também regras de transição para aqueles acima de 50 anos (no caso dos homens) e 45 anos (mulheres).

O presidente Michel Temer sancionou, com vetos, a lei que trata da renegociação da dívida dos Estados com a União. A proposta que havia sido aprovada pela Câmara mantinha benefícios aos Estados que aderissem ao Regime de Recuperação Fiscal, mas os isentava de várias contrapartidas que haviam sido exigidas pelo Senado. Assim, o programa de renegociação de dívidas dos Estados que passará a valer é o mesmo aprovado na Câmara em agosto, que prevê o alongamento, em 20 anos, do prazo de pagamento dos débitos com a União, com a contrapartida de limitar, por dois anos, o crescimento das despesas à inflação do ano anterior.

O Banco Central anunciou uma nova agenda para tratar de temas estruturais do sistema financeiro. Entre as ações propostas estão: simplificação das regras do compul-



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS
SERVIDORES DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
IPAJM



sório; aperfeiçoamento do cadastro positivo e criação da duplicata eletrônica (que estimulam a adimplência); incentivo ao crédito imobiliário, através da regulamentação da Letra Imobiliária Garantida; medidas para tornar o uso do cartão de crédito mais eficiente; reavaliação do impacto do crédito direcionado; e estímulo a uma agenda estrutural de redução do spread bancário. Além disso, o governo trabalha em uma agenda de aumento da eficiência e produtividade para a economia como um todo, com medidas que reduzam a burocracia e simplifiquem obrigações trabalhistas e fiscais.

Dos quatro cenários apresentados pelo Copom no Relatório de Inflação do quarto trimestre, as projeções de inflação para 2017 estão ligeiramente abaixo da meta naqueles que consideram uma taxa básica de juros estável e acima da meta naqueles que incorporam uma taxa Selic mais baixa. Mas é importante ressaltar que as projeções para 2018, que ganharão cada vez mais foco nas discussões do Copom, estão dentro ou abaixo da meta em todos os cenários, mesmo naqueles que incorporam taxas de juros mais baixas. Ou seja, um longo ciclo de flexibilização não é inconsistente com o alcance da meta de inflação. O mercado espera que em janeiro o Copom acelere o ritmo de corte de juros de 0,25 p.p. para 0,50 p.p., reduzindo a taxa a 13,25%. O Conselho Monetário Nacional (CMN) manteve em 7,5% ao ano a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), resultado em linha com o esperado. A decisão irá vigorar no primeiro trimestre de 2017.

Os números de outubro mostram a atividade econômica ainda em queda. A produção industrial caiu 1,1% sobre o mês anterior, em termos dessazonalizados, as vendas no varejo recuaram 0,8% e o volume real do setor de serviços recuou 2,4%. Entretanto, indicadores de novembro, como produção de veículos, volume de importações, fluxo de veículos nas estradas, tiveram elevação, sinalizando alta na produção industrial daquele mês. Já o mercado de trabalho segue sem sinais de melhora: em novembro houve perda líquida de 127 mil empregos formais, e a taxa de desemprego chegou a 12,3% (ambos dessazonalizados). Para o PIB do quarto trimestre, a expectativa é de estabilidade na margem, após sete quedas sequenciais.

Enquanto isso, no cenário internacional, a eleição de Donald Trump nos EUA e a decisão do Reino Unido de abandonar o projeto político-econômico da União Europeia elevaram, no curto prazo, o grau de incerteza e aversão ao risco nos mercados internacionais, impactando negativamente países considerados mais arriscados - principalmente emergentes, como o Brasil.

No médio prazo, a normalização da política monetária norte-americana, acelerada por uma provável política fiscal expansionista conduzida pelo Presidente recém eleito, torna-se importante fator para decisões de política monetária de países como o Brasil, ao atrair investidores estrangeiros de volta aos juros não mais tão baixos assim nos EUA e impactando moedas (e, conseqüentemente, índices de inflação) aqui no Brasil. Por outro lado, ainda é incerto o impacto de uma política protecionista norte-americana e de uma União Europeia enfraquecida pela saída dos britânicos.

Enquanto políticas contra o livre comércio nos EUA impactarão negativamente o volume do comércio global, a baixa inserção do Brasil em cadeiras globais de valor o protegerá de maiores impactos; ao mesmo tempo, países antes fora do radar europeu, como o Brasil, passarão a ser vistos como opção para aproximação comercial para um Reino Unido obrigado a negociar sua vida do zero. Em suma, incerteza e cautela serão as principais palavras no cenário internacional de 2017.



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS
SERVIDORES DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
IPAJM



Do ponto de vista do mercado de investimentos, a perspectiva para 2017, especialmente para a bolsa de valores é construtiva. A inflação retornando a meta e cada vez mais ancorada irá proporcionar um ciclo de corte de juros mais consistente, e por sua vez, terá um efeito positivo sobre as empresas e seus múltiplos. Causando um alívio ao custo de dívida, impulsionado pela melhora do ambiente econômico, com o crescimento das receitas e resultados mais fortes do que os anos anteriores.

Em uma análise rápida da matriz de Preço/Lucro alinhada ao percentual de Crescimento dos Lucros, pode-se elaborar uma análise de sensibilidade da cotação do Ibovespa. O valor de preço justo entre as variáveis corresponde aproximadamente 73 mil pontos, correspondente a up-side de 24% para o próximo ano, evidentemente que é uma projeção do valor justo dos papéis e trabalha com o cenário benigno de nenhum grande choque exógeno ou evento que possa depreciar o mercado. Fato é que: mesmo após a recuperação do índice em 2016 em torno de 40%, tal recuperação esteve mais ligada a euforia política e diminuição do risco-país, agora a valorização tende a ser mais consistente e alinhada aos fundamentos macroeconômicos e microeconômicos de cada setor ou empresa.

Outra novidade animadora, após anos de ostracismo, é a volta dos IPOs ou oferta pública de ações. O mercado financeiro está estimando cerca de 20 operações nesta modalidade para o próximo ano, compondo o *hall* de nomes: Unidas, Movidas, Carrefour, XP Investimentos, Bio Ritmo, IRB, etc. Estas operações costumam ser ótimas oportunidades de investimentos, pois o mercado normalmente não precifica de forma perfeita tais ativos, gerando oportunidades de arbitragem e/ou de se tornar sócio em empresas com ótimos fundamentos para um cenário de longo prazo.

Para aqueles mais conservadores e que não queiram se arriscar em fortes emoções da bolsa de valores, a renda fixa ainda assim é uma alternativa rentável. Apesar do ciclo de corte de juros, a taxa ainda é elevada, atualmente estamos falando de um cenário de taxas de juros real em torno de 7%, o que gera oportunidades de investimentos em títulos pré-fixados (travando a sua taxa de juros atual). Títulos atrelados à inflação começam a perder atratividade, especialmente após o grande boom ocorrido em anos anteriores com taxas de 16% a.a.

Considerando que no mundo de investimentos as premissas são dinâmicas e os movimentos são rápidos, esperamos grandes desafios em 2017 para esse novo horizonte que vem se abrindo.

Item 02 – Alocações e Resgates:

Em reunião com a Diretoria de Investimentos no último dia 27, considerando o cenário atual com tendência de baixa na taxa Selic, e conseqüentemente, redução na rentabilidade do DI, ficou decidido a realização das seguintes alocações:

RESGATE no dia 27/12/2016 no valor de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), no FI **BANESTES VIP DI Referenciado LP**;

APLICAÇÃO no dia 28/12/2016, no valor de **R\$ 25.000.000,00** (vinte e cinco milhões de reais), na conta corrente nº **85010-1**, agência nº. **3665-X**, do Banco do Brasil S.A. no fundo **BB Previdenciário RF IRF-M1 TIT PUB FC**; e

APLICAÇÃO no dia 28/12/2016, no valor de **R\$ 25.000.000,00** (vinte e cinco milhões

Brunt



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS
SERVIDORES DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
IPAJM



de reais), na conta corrente nº 2042/006/00000068-3, da Caixa Econômica Federal, no fundo FI CAIXA BRASIL IRF M1 TP RF.

Item 3 - Assuntos Gerais:

Registramos a participação dos membros deste Comitê na Reunião do Conselho Administrativo no dia 20 do corrente mês, ocasião que foi aprovada a Política de Investimento para o ano de 2017, onde os Conselheiros puderam sanar suas dúvidas em relação à Política, tanto com o Presidente, Sr. Bruno Margotto Marianelli, como com os membros do Comitê presentes, antes da sua aprovação. Na oportunidade o Sr. Bruno Tamanini Lopes destacou primeiramente as dificuldades que encontramos no decorrer deste ano para participarmos em eventos direcionados a área de investimentos em decorrência da atual política contracionista do Governo do Estado que impede a autorização para participação em eventos, solicitando em seguida aos membros do Conselho Administrativo, que se manifestassem favoravelmente, fazendo constar inclusive na ata daquela reunião, quanto a necessidade de treinamento para toda a equipe de investimentos, face aos desafios que encontraremos no próximo ano, devido aos cenários econômicos desfavoráveis para a alocação dos recursos visando o atingimento da meta. Foi unânime o apoio dado pelos Conselheiros que se mostraram preocupados com a questão e colocaram-se à disposição do Comitê de Investimentos no intuito de auxiliarem em futuras solicitações junto ao Governo do Estado.

Destacamos o atingimento da meta atuarial neste ano de 2016, aguardando somente o encerramento do mês para sabermos qual foi o percentual alcançado.

Registramos a ausência da Sra. Carmem nesta reunião do Comitê por motivo de férias.

Considerações Finais:

Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a reunião e eu, Edmilson Nunes de Castro, lavrei a presente Ata, que vai assinada pelos membros presentes.

Certificação:
Profissional:
ANBIMA:
CPA-20: **Edmilson Nunes de Castro**
Membro do Comitê de Investimentos

Certificação:
Profissional:
ANBIMA:
CPA-20: **Bruno Tamanini Lopes**
Membro do Comitê de Investimentos