



# **INSTITUTO MUNICIPAL DE SEGURIDADE SOCIAL**

Autarquia Municipal criada pela Lei Municipal n.º 1968 de 21 de Maio de 1997  
Inscr. CNPJ n.º 03.066.632/0001-46  
Fone/Fax: (18) 3361-7037 - Fone: (18) 3362-2838  
Rua Doze de Março, 144 - Centro - CEP 19700-000 - Paraguaçu Paulista - SP  
e-mail: dp@imssppta.sp.gov.br

## **ATA DA REUNIÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTO DO IMSS.**

Aos 13 (Treze ) dias do mês de Dezembro de 2018 às 16,00 (dezesseis ) horas, reuniram-se na sede do IMSS – sito Rua Doze de Março, 144- Centro Paraguaçu Paulista SP; os membros do Comitê de Investimentos e o Diretor do IMSS; para deliberarem sobre a carteira de investimentos do IMSS finalizada em Novembro de 2018 . O Sr Dirceu Parisotto – Diretor do IMSS leu a ata anterior sendo que após lida, foi aprovada pelos conselheiros presentes. O fechamento da carteira de investimentos do IMSS no mês de Novembro de 2018 ; totalizou R\$ 154.775.273,01( Cento e Cinquenta e Quatro Milhões, Setecentos e Setenta e Cinco Mil, Duzentos e Setenta e Três Reais e Um Centavos ) . A carteira de investimentos do RPPS deu um retorno de 0,85 % ; sendo que a meta atuarial a ser atingida era de 0,25 % . Tivemos um GAP de 337,55 % . Portanto a carteira do IMSS no mês de Outubro conseguiu alcançar o definido na Política de Investimentos para o ano de 2018 . As aplicações e os resgates constantes dos APRS emitidos em Novembro de 2018 foram motivos de apreciação por parte dos membros do comitê, que deliberaram a favor das movimentações e sendo assim aprovaram os mesmos. A Sra. Solange questionou os membros presentes na reunião se tinham recebido / lido e analisado os documentos enviados -sendo o Relatório Analítico dos Investimentos de Novembro de 2018 e ainda o Cenário do mesmo mês , emitidos pela Empresa Crédito e Mercado, no que os membros afirmaram positivamente. Questionou se tinham também recebido a Carta Econômica da Sul América, do Bradesco Asset e Itaú do mês de Novembro, no que os membros responderam afirmativamente. O Sr. Dirceu tomou a palavra e orientou aos presentes á examinar o resultado do mês de Novembro da carteira do IMSS. Solicitou a Sra. Solange que explanasse sobre os números. Os presentes discutiram sobre o mercado financeiro tendo como base os relatórios da Crédito e Mercado e das Outras Instituições . A Sra. Solange explicou aos presentes utilizando o documento Panorama Econômico da Crédito e Mercado que nos mostra o cenário nacional e internacional que vai anexado na presente ata juntamente com os demais cenários . As indicações do futuro governo Bolsonaro para a equipe econômica foram bem recebidas pelo mercado financeiro, porém ainda pairam dúvidas sobre a capacidade de articulação da equipe política. O real se depreciou contra o dólar, até mais do que a média dos países emergentes, até chegar a R\$/US\$3,95. Para o próximo mês já percebemos um aumento nas ofertas de títulos , com destaque para emissões do segmento corporativo. O Ibovespa encerrou novembro com valorização de 2,38%, aos 89.504 pontos. O IPCA de novembro e dezembro devem ficar em torno ou abaixo de zero, o que deve fazer o IPCA fechar o ano a 3,8% diz o informativo da Sul América. O informativo da BRAM nos informou que a inflação de novembro , a menor variação para o mês desde 1.994. No âmbito global, houve uma trégua na guerra comercial entre a China e EUA. O disclaimer do ITAU nos traz que no ambiente político doméstico que segue é desafiador , mas existem algumas notícias positivas:- Congresso será mais positivo para o novo governo, que já garante parte de um ponto inicial melhor do que o previamente esperado em termo de bancada, ainda assim, será necessário um grande esforço político para aprovação de matérias constitucionais e de que qualquer maneira, reformas estruturais ambiciosas não estão plenamente incorporadas nas expectativas de mercado. A Consultoria Crédito e Mercado emitiu em 30 de Novembro de 2.018 um comunicado sobre a publicação em 29 de Novembro de 2.018, a Resolução CMN nº 4.695 de 27 de Novembro de 2.018, que altera a Resolução CMN nº 3.922, de 25 de Novembro de 2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos RPPS. O Consultor Luiz Felipe da Crédito e Mercado destaca em sua avaliação, destaque positivo para as permissões de novos investimentos nos mercados de ações do mercado de acesso e investimentos no exterior, que trazem um novo tipo de risco para as carteiras dos RPPS, permitindo uma maior



# **INSTITUTO MUNICIPAL DE SEGURIDADE SOCIAL**

Autarquia Municipal criada pela Lei Municipal n.º 1968 de 21 de Maio de 1997  
Inscr. CNPJ n.º 03.066.632/0001-46  
Fone/Fax: (18) 3361-7037 - Fone: (18) 3362-2838  
Rua Doze de Março, 144 - Centro - CEP 19700-000 - Paraguaçu Paulista - SP  
e-mail: dp@imssppta.sp.gov.br

diversificação nos investimentos, e consequentemente uma dispersão maior no risco globais das carteiras. Por outro lado, algumas exigências tendem a reduzir ainda mais as possibilidades, na medida em que alijam do mercado vários prestadores de serviços de administração e gestão de carteiras de investimentos. Orientamos ainda no sentido de não tomar nenhuma atitude precipitada em decorrência das alterações na norma. Lembramos que os casos de desenquadramento por mudança na legislação são considerados desenquadramentos passivos, cuja solução encontra respaldo no Artigo 21º da Resolução CMN nº 3.922, podendo mantê-las em carteira por até 180 dias, afirmou Luiz Felipe. Solange Padua então explicou que solicitou das instituições Financeiras uma Declaração de Aderência á Resolução CMN nº 3.922 e a Resolução CMN nº 4.695 de 27 de Novembro de 2.018. Informou que enviaram a Declaração o Itaú, Banco Bradesco, Caixa Econômica Federal e Queluz Gestão de Recursos. O Banco do Brasil está preparando a documentação para enviar e está aderente á Resolução. Enviaram emails que estão tomando medidas necessárias para aderência á nova legislação o Sul América, Mongeral Aegon e BNY Mellon DTVM. O Santander informou através de email que estará disponibilizando todas as informações no seu site em Janeiro/2019. Telefonaram para o IMSS a Western Asset, XP Investimentos e Patria . Solange Padua explicou ainda que o IMSS não pode fazer novos aportes nas Instituições enquanto elas não se adequarem. E se por ventura não se adequarem vamos ter que sacar os investimentos das Instituições que não se adequaram. Acredita Solange Padua que esta última situação não ocorrerá pois todos tem interesse em continuar atendendo na área de RPPS. Colocou em votação esta decisão sendo que os membros do Comitê de Investimentos aprovaram a decisão da senhora gestora. Após várias debates sobre o que ocorreu durante o mês e de como comportou a carteira do IMSS , foi colocado em votação o Relatório Analítico de Investimentos do mês de Novembro de 2018 o qual foi aprovado por todos os presentes . O diretor Dirceu informou ainda aos membros presentes sobre os cursos e eventos que a servidora do IMSS participou representando o IMSS sendo que o objetivo final é ter o conhecimento necessário dos fatos atuais do mercado, contabilidade, folha de pagamento, assuntos da Subsecretaria da Previdência , TCE-SP e demais órgãos reguladores. Informou ainda que foi elaborado ofício resposta ao Sr. Rodrigo Barbosa Franco- Controle Interno do IMSS a respeito da TAXA DE ADMINISTRAÇÃO . Nesta resposta foram elucidados vários pontos sobre a administração do IMSS e suas despesas, inclusive referente a formação da RESERVA DA TAXA DE ADMINISTRAÇÃO, definida na Lei 1.968/97. Nada a mais a havendo a tratar deu se por encerrada a reunião e lavrada a presente assinada por todos os presentes.

Dirceu Parisotto- Diretor do IMSS

Armando Rodrigues de Lima – Membro do Comitê /Certificado CPA 10

Elisandra de Paiva dos Santos  
Elisandra de Paiva dos Santos- Tesoureira do IMSS e Membro do Comitê de Investimentos

Solange Maria Maximiano Pádua – Presidente do Comitê e Certificada CPA/10



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA APR

Plano/Fundo Constituído:

Carteira Administrada:

#### Identificação do Ativo

Fundo: 11.328.882/0001-35 - BB PREV RF IRFM-1 TP EM COTAS DE FI

#### Operações

Tipo: Nova Aplicação em Ativo Mantido na Carteira	Quantidade de Cotas: 19445.2162537350	Valor da Cota: R\$ 2,45
Data da Operação: 05/11/2018	Quantidade antes: 3673160.2421396105	Valor da Operação: R\$ 47.615,18
Data de Liquidação: 05/11/2018	Quantidade após: 3692605.4583933455	Patrimônio Líquido do Fundo: R\$ 12.898.966.496,77
Agência/Conta: 0105 / 218227 - 1 Banco do Brasil S.A.		

#### Instituições

Administrador: 30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/03/2017

Gestor: 30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/03/2017

Distribuidor:

Data do Termo de Credenciamento:

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPS

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO

#### Detalhes da Operação

Data de Início FI:	Taxa Adm (%):	Ag. Class. Risco:
Índ de Ref.:	Tx Performance (%):	Descrição:
Descrição:	Tx Performance (Índ. de Ref):	Classificação do FI:
Carência (dias):	Descrição:	Data Listagem Bolsa:
Resgate (dias):	Tx Performance (% a Superar):	Cód. Negociação Bolsa:

Fundo Destinado à Categoria de Investidor:

Fundo Investe em Cotas de Outros Fundos? Não

#### Emissores Privados

Há ativos financeiros não emitidos por instituição financeira?	Há ativos financeiros que não são cotas de classe sênior de FIDC?
Há ativos financeiros não emitidos por companhias abertas, operacionais e registradas na CVM?	Há ativos financeiros ou que os respectivos emissores não são considerados de baixo risco de
Há ativos financeiros emitidos por securitizadoras (CRI ou CRA)?	

### DADOS DA OPERAÇÃO

Descrição da Operação: APLICAÇÃO NO FI EM 05/11/2018

Características dos Ativos: IRFM-1

Compatibilidade da aplicação com obrigações presentes e futuras do RPPS:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA OPERAÇÃO

Análise/Parecer do Colegiado Deliberativo e Comitê de Investimentos, conforme previsto na legislação do RPPS:

Outras observações:

Proponente da Operação: SOLANGE MARIA MAXIMIANO PADUA - 015.551.558-63

Gestor ou Autorizador da Operação: ELISANDRA DE PAIVA SANTOS - 322.935.618-79

Ativo em Enquadramento: Não

### DADOS DA APR

Plano/Fundo Constituído:

Carteira Administrada:

#### Identificação do Ativo

Fundo: 11.328.882/0001-35 - BB PREV RF IRFM-1 TP EM COTAS DE FI

#### Operações

Tipo Nova Aplicação em Ativo Mantido na Carteira	Quantidade de Cotas: 145386,2903606686	Valor da Cota R\$ 2,45
Data da Operação: 07/11/2018	Quantidade antes: 3892605,4583933455	Valor da Operação R\$ 356.192,62
Data de Liquidação: 07/11/2018	Quantidade após: 3837991,7487540141	Patrimônio Líquido do Fundo R\$ 12.818.767,150,91
Agência/Conta: 0105 / 218227 - 1 Banco do Brasil S.A.		

#### Instituições

Administrador: 30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Gestor: 30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Distribuidor:

Data do Termo de Credenciamento:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO

#### Detalhes da Operação

Data de Início FI:	Taxa Adm (%):	Ag. Class. Risco:
Índ de Ref.:	Tx Performance (%):	Descrição:
Descrição:	Tx Performance (Índ. de Ref):	Classificação do FI:
Carência (dias):	Descrição:	Data Listagem Bolsa:
Resgate (dias):	Tx Performance (% a Superar):	Cód. Negociação Bolsa:

Fundo Destinado à Categoria de Investidor:

Fundo Investe em Cotas de Outros Fundos? Não

#### Emissores Privados

Há ativos financeiros não emitidos por instituição financeira?

Há ativos financeiros que não são cotas de classe sênior de FIDC?

Há ativos financeiros não emitidos por companhias abertas, operacionais e registradas na CVM?

Há ativos financeiros ou que os respectivos emissores não são considerados de baixo risco de

Há ativos financeiros emitidos por securitizadoras (CRI ou CRA)?

### DADOS DA OPERAÇÃO

Descrição da Operação: APLICAÇÃO NO FI EM 07/11/2018

Características dos Ativos: IRFM-1

Compatibilidade da aplicação com obrigações presentes e futuras do RPPS:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA OPERAÇÃO

Análise/Parecer do Colegiado Deliberativo e Comitê de Investimentos, conforme previsto na legislação do RPPS:

Outras observações:

Proponente da Operação: SOLANGE MARIA MAXIMIANO BAQUA - 015.551.558-63

Gestor ou Autorizador da Operação: ELISANDRA DE PAIVA SANTOS - 322.935.618-79

Ativo em Enquadramento: Não

### DADOS DA APR

Plano/Fundo Constituído:

Carteira Administrada:

#### Identificação do Ativo

Fundo: 11.328.882/0001-35 - BB PREV RF IRFM-1 TP EM COTAS DE FI

#### Operações

Tipo: Nova Aplicação em Ativo Mantido na Carteira	Quantidade de Cotas: 874.0857413500	Valor da Cota: R\$ 2,45
Data da Operação: 13/11/2018	Quantidade antes: 3837991.7487540141	Valor da Operação: R\$ 2.143,83
Data de Liquidação: 13/11/2018	Quantidade após: 3838865.8344953641	Patrimônio Líquido do Fundo: R\$ 12.600.814.932,39
Agência/Conta: 0105 / 218227 - 1 Banco do Brasil S.A.		

#### Instituições

Administrador: 30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Gestor: 30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Distribuidor:

Data do Termo de Credenciamento:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO

#### Detalhes da Operação

Data de Início FI:	Taxa Adm (%):	Ag. Class. Risco:
Índ de Ref.:	Tx Performance (%):	Descrição:
Descrição:	Tx Performance (Índ. de Ref):	Classificação do FI:
Carência (dias):	Descrição:	Data Listagem Bolsa:
Resgate (dias):	Tx Performance (% a Superar):	Cód. Negociação Bolsa:

Fundo Destinado à Categoria de Investidor:

Fundo investe em Cotas de Outros Fundos? Não

#### Emissores Privados

Há ativos financeiros não emitidos por instituição financeira?

Há ativos financeiros que não são cotas de classe sênior de FIDC?

Há ativos financeiros não emitidos por companhias abertas, operacionais e registradas na CVM?

Há ativos financeiros ou que os respectivos emissores não são considerados de baixo risco de

Há ativos financeiros emitidos por securitizadoras (CRI ou CRA)?

### DADOS DA OPERAÇÃO

Descrição da Operação: APLICAÇÃO NO FI EM 13/11/2018

Características dos Ativos: IRFM-1

Compatibilidade da aplicação com obrigações presentes e futuras do RPPS:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA OPERAÇÃO

Análise/Parecer do Colegiado Deliberativo e Comitê de Investimentos, conforme previsto na legislação do RPPS:

Outras observações:

Proponente da Operação: SOLANGE MARIA MAXIMIANO PADUA - 015.551.558-63

Gestor ou Autorizador da Operação: ELISANDRA DE PAIVA SANTOS - 322.935.618-79

Ativo em Enquadramento: Não

### DADOS DA APR

Plano/Fundo Constituído:

Carteira Administrada:

#### Identificação do Ativo

Fundo: 11.328.882/0001-35 - BB PREV RF IRFM-1 TP EM COTAS DE FI

#### Operações

Tipo Resgate / Venda	Quantidade de Cotas:	Valor da Cota R\$
Data da Operação: 22/11/2018	256475,8431393890	2,46
Data de Liquidação: 22/11/2018	Quantidade antes: 3839865,8344953641	Valor da Operação R\$ 630.000,00
Agência/Conta: 0105 / 218227 - 1 Banco do Brasil S.A.	Quantidade após: 3582389,9913559751	Patrimônio Líquido do Fundo R\$ 13.115.240.045,83

#### Instituições

Administrador: 30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Gestor: 30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/09/2017

Distribuidor:

Data do Termo de Credenciamento:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO

#### Detalhes da Operação

Data de Início FI:	Taxa Adm (%):	Ag. Class. Risco:
Índ de Ref.:	Tx Performance (%):	Descrição:
Descrição:	Tx Performance (Índ. de Ref):	Classificação do FI:
Carência (dias):	Descrição:	Data Listagem Bolsa:
Resgate (dias):	Tx Performance (% a Superar):	Cód. Negociação Bolsa:

Fundo Destinado à Categoria de Investidor:

Fundo investe em Cotas de Outros Fundos? Não

#### Emissores Privados

Há ativos financeiros não emitidos por instituição financeira?

Há ativos financeiros que não são cotas de classe sênior de FIDC?

Há ativos financeiros não emitidos por companhias abertas, operacionais e registradas na CVM?

Há ativos financeiros ou que os respectivos emissores não são considerados de baixo risco de

Há ativos financeiros emitidos por securilizadoras (CRI ou CRA)?

### DADOS DA OPERAÇÃO

Descrição da Operação: RESGATE DO FI EM 22/11/2018

Características dos Ativos: IRFM-1

Compatibilidade da aplicação com obrigações presentes e futuras do RPPS:





MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS  
SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS  
DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA OPERAÇÃO

Análise/Parecer do Colegiado Deliberativo e Comitê de Investimentos, conforme previsto na legislação do RPPS:

Outras observações:

Proponente da Operação: SOLANGE MARIA MAXIMIANO PADUA - 015.551.558-83

Gestor ou Autorizador da Operação: ELISANDRA DE PAIVA SANTOS - 322.935.618-79

Ativo em Enquadramento: Não

### DADOS DA APR

Plano/Fundo Constituído:

Carteira Administrada:

#### Identificação do Ativo

Fundo: 11.328.882/0001-35 - BB PREV RF IRFM-1 TP EM COTAS DE FI

#### Operações

TipoNova Aplicação em Ativo Mantido na Carteira	Quantidade de Cotas: 2031.2841626730	Valor de CotaR\$ 2,46
Data da Operação27/11/2018	Quantidade antes3582389.9913559751	Valor da OperaçãoR\$ 4.992,74
Data de Liquidação: 27/11/2018	Quantidade após3584421.2755186481	Patrimônio Líquido do FundoR\$ 13.057.293.495,21
Agência/Conta0105 / 218227 - 1 Banco do Brasil S.A.		

#### Instituições

Administrador30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Gestor30.822.936/0001-69 - BB GESTAO DE RECURSOS DIST DE TIT E VALORES MOB S A

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Distribuidor:

Data do Termo de Credenciamento:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO

#### Detalhes da Operação

Data de Início FI:	Taxa Adm (%):	Ag. Class. Risco:
Índ de Ref.:	Tx Performance (%):	Descrição:
Descrição:	Tx Performance (Índ. de Ref):	Classificação do FI:
Carência (dias):	Descrição:	Data Listagem Bolsa:
Resgate (dias):	Tx Performance (% a Superar):	Cód. Negociação Bolsa:

Fundo Destinado à Categoria de Investidor:

Fundo Investe em Cotas de Outros Fundos? Não

#### Emissores Privados

Há ativos financeiros não emitidos por instituição financeira?

Há ativos financeiros que não são cotas de classe sênior de FIDC?

Há ativos financeiros não emitidos por companhias abertas, operacionais e registradas na CVM?

Há ativos financeiros cujos respectivos emissores não são considerados de baixo risco de

Há ativos financeiros emitidos por securitizadoras (CRI ou CRA)?

### DADOS DA OPERAÇÃO

Descrição da Operação: APLICAÇÃO NO FI EM 27/11/2018

Características dos Ativos: IRFM-1

Compatibilidade da aplicação com obrigações presentes e futuras do RPPS:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS  
SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS  
DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA OPERAÇÃO

Análise/Parecer do Colegiado Deliberativo e Comitê de Investimentos, conforme previsto na legislação do RPPS:

Outras observações:

PropONENTE DA OPERAÇÃO: SOLANGE MARIA MAXIMIANO PADUA - 015.551.558-63

Gestor ou Autorizador da Operação: ELISANDRA DE PAIVA SANTOS - 322.935.618-79

Ativo em Enquadramento: Não

### DADOS DA APR

Plano/Fundo Constituído:

Carteira Administrada:

#### Identificação do Ativo

Fundo: 10.740.670/0001-06 - CAIXA BRASIL IRFM-1 TP FI RENDA FIXA

#### Operações

Tipo Nova Aplicação em Ativo Mantido na Carteira	Quantidade de Cotas: 15112.9428720000	Valor da Cota R\$ 2,35
Data da Operação: 29/11/2018	Quantidade antes: 3204870.0841937670	Valor da Operação R\$ 35.561,48
Data de Liquidação: 29/11/2018	Quantidade após: 3219983.0270657870	Patrimônio Líquido do Fundo R\$ 18.538.819.333,21
Agência/Conta: 0901 / 8000000504 - 104 Caixa Econômica Federal		

#### Instituições

Administrador: 00.360.305/0001-04 - Caixa Econômica Federal

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Gestor: 00.360.305/0001-04 - Caixa Econômica Federal

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Distribuidor:

Data do Termo de Credenciamento:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO

#### Detalhes da Operação

Data de Início FI:	Taxa Adm (%):	Ag. Class. Risco:
Índ de Ref.:	Tx Performance (%):	Descrição:
Descrição:	Tx Performance (Índ. de Ref):	Classificação do FI:
Carência (dias):	Descrição:	Data Listagem Bolsa:
Resgate (dias):	Tx Performance (% a Superar):	Cód. Negociação Bolsa:

Fundo Destinado à Categoria de Investidor:

Fundo Investe em Cotas de Outros Fundos? Não

#### Emissores Privados

Há ativos financeiros não emitidos por instituição financeira?	Há ativos financeiros que não são cotas de classe sênior de FIDC?
Há ativos financeiros não emitidos por companhias abertas, operacionais e registradas na CVM?	Há ativos financeiros ou que os respectivos emissores não são considerados de baixo risco de
Há ativos financeiros emitidos por securitizadoras (CRI ou CRA)?	

### DADOS DA OPERAÇÃO

Descrição da Operação: APLICAÇÃO NO FI EM 29/11/2018

Características dos Ativos: IRFM-1

Compatibilidade da aplicação com obrigações presentes e futuras do RPPS:





## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA OPERAÇÃO

Análise/Parecer do Colegiado Deliberativo e Comitê de Investimentos, conforme previsto na legislação do RPPS:

Outras observações:

Proponente da Operação: SOLANGE MARIA MAXIMIANO PADOA - 015.551.558-63

Gestor ou Autorizador da Operação: ELISANDRA DE PAIVA SANTOS - 322.935.618-79

Ativo em Enquadramento: Não

### DADOS DA APR

Plano/Fundo Constituído:

Carteira Administrada:

#### Identificação do Ativo

Fundo: 14.115.118/0001-70 - MONGERAL AEGON INFLAÇÃO FI RENDA FIXA REFERENCIADO

#### Operações

TipoNova Aplicação em Ativo Mantido na Carteira	Quantidade de Cotas: 305930.8530534900	Valor da CotaR\$ 2,14
Data da Operação: 14/11/2018	Quantidade antes: 3274922.7569772670	Valor da OperaçãoR\$ 653.400,00
Data de Liquidação: 14/11/2018	Quantidade após: 3580853.6100307570	Patrimônio Líquido do FundoR\$ 68.005.357,62

Agência/Conta: 0001 / 1660 - 17 BNY Mellon Banco S.A.

#### Instituições

Administrador: 02.201.501/0001-61 - BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Gestor: 16.500.294/0001-50 - MONGERAL AEGON INVESTIMENTOS LTDA.

Data do Termo de Credenciamento: 01/01/2018

Distribuidor:

Data do Termo de Credenciamento:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO

#### Detalhes da Operação

Data de Início FI:	Taxa Adm (%):	Ag. Class. Risco:
Índ de Ref.:	Tx Performance (%):	Descrição:
Descrição:	Tx Performance (Índ. de Ref.):	Classificação do FI:
Carência (dias):	Descrição:	Data Listagem Bolsa:
Resgate (dias):	Tx Performance (% a Superar):	Cód. Negociação Bolsa:

Fundo Destinado à Categoria de Investidor:

Fundo Investe em Cotas de Outros Fundos? Não

#### Emissores Privados

Há ativos financeiros não emitidos por instituição financeira?	Sim	Há ativos financeiros que não são cotas de classe sênior de FIDC?	Não
Há ativos financeiros não emitidos por companhias abertas, operacionais e registradas na CVM?	Não	Há ativos financeiros ou que os respectivos emissores não são considerados de baixo risco de	Não
Há ativos financeiros emitidos por securitizadoras (CRI ou CRA)?	Não		

### DADOS DA OPERAÇÃO

Descrição da Operação: APLICAÇÃO NO FI EM 14/11/2018

Características dos Ativos: IMA B

Compatibilidade da aplicação com obrigações presentes e futuras do RPPS:





MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA OPERAÇÃO

Análise/Parecer do Colegiado Deliberativo e Comitê de Investimentos, conforme previsto na legislação do RPPS:

Outras observações:

Proponente da Operação: SOLANGE MARIA MAXIMIANO PADUA - 015.551.558-63

Gestor ou Autorizador da Operação: ELISANDRA DE SAIVA SANTOS - 322.935.618-79

Ativo em Enquadramento: Não

### DADOS DA APR

Plano/Fundo Constituído:

Carteira Administrada:

#### Identificação do Ativo

Fundo: 04.588.071/0001-08 - WESTERN ASSET TRADICIONAL FI RENDA FIXA

#### Operações

Tipo Resgate / Venda	Quantidade de Cotas: 3.717.428.9090	Valor da Cota R\$ 8.070,10
Data da Operação: 12/11/2018	Quantidade antes: 17.536.387.5460	Valor da Operação R\$ 30.000,04
Data de Liquidação: 12/11/2018	Quantidade após: 13.818.958.6370	Patrimônio Líquido do Fundo R\$ 38.186.346,57

Agência/Conta 8541 / 378314 - 341 Itaú Unibanco S.A.

#### Instituições

Administrador: 07.437.241/0001-41 - WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY DTVM LTDA.

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Gestor: 07.437.241/0001-41 - WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY DTVM LTDA.

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Distribuidor:

Data do Termo de Credenciamento:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO

#### Detalhes da Operação

Data de Início FI:	Taxa Adm (%):	Ag. Class. Risco:
Ind de Ref.:	Tx Performance (%):	Descrição:
Descrição:	Tx Performance (Ind. de Ref):	Classificação do FI:
Carência (dias):	Descrição:	Data Listagem Bolsa:
Resgate (dias):	Tx Performance (% a Superar):	Cód. Negociação Bolsa:

Fundo Destinado à Categoria de Investidor:

Fundo Investe em Cotas de Outros Fundos? Não

#### Emissores Privados

Há ativos financeiros não emitidos por instituição financeira?	Não	Há ativos financeiros que não são cotas de classe sênior de FIDC?	Não
Há ativos financeiros não emitidos por companhias abertas, operacionais e registradas na CVM?	Não	Há ativos financeiros ou que os respectivos emissores não são considerados de baixo risco de	Não
Há ativos financeiros emitidos por securilizadoras (CRI ou CRA)?	Não		

### DADOS DA OPERAÇÃO

Descrição da Operação: RESGATE DO FI EM 12/11/2018

Características dos Ativos: CDI

Compatibilidade da aplicação com obrigações presentes e futuras do RPPS:



## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA OPERAÇÃO

Análise/Parecer do Colegiado Deliberativo e Comitê de Investimentos, conforme previsto na legislação do RPPS:

Outras observações:

Proponente da Operação: SOLANGE MARIA MAXIMIANO PADUA - 015.551.558-63

Gestor ou Autorizador da Operação: ELISANDRA DE PAIVA SANTOS - 322.935.618-79

Ativo em Enquadramento: Não

### DADOS DA APR

Plano/Fundo Constituído:

Carteira Administrada:

#### Identificação do Ativo

Fundo: 04.588.071/0001-08 - WESTERN ASSET TRADICIONAL FI RENDA FIXA

#### Operações

Tipo Resgate / Venda	Quantidade de Cotas: 4,9458296540	Valor da Cota R\$ 8.087,82
Data da Operação: 21/11/2018	Quantidade antes: 13.6189586370	Valor da Operação R\$ 40.000,00
Data de Liquidação: 21/11/2018	Quantidade após: 8.6731289830	Patrimônio Líquido do Fundo R\$ 37.982.426,24
Agência/Conta: 8541 / 378314 - 341 Itaú Unibanco S.A.		

#### Instituições

Administrador: 07.437.241/0001-41 - WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY DTVM LTDA.

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Gestor: 07.437.241/0001-41 - WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY DTVM LTDA.

Data do Termo de Credenciamento: 01/08/2017

Distribuidor:

Data do Termo de Credenciamento:



MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS COMPLEMENTARES DO ATIVO

#### Detalhes da Operação

Data de Início FI:	Taxa Adm (%):	Ag. Class. Risco:
Índ de Ref.:	Tx Performance (%):	Descrição:
Descrição:	Tx Performance (Índ. de Ref):	Classificação do FI:
Carência (dias):	Descrição:	Data Listagem Bolsa:
Resgate (dias):	Tx Performance (% a Superar):	Cód. Negociação Bolsa:

Fundo Destinado à Categoria de Investidor:

Fundo Investe em Cotas de Outros Fundos? Não

#### Emissores Privados

Há ativos financeiros não emitidos por instituição financeira?	Não	Há ativos financeiros que não são cotas de classe sênior de FIDC?	Não
Há ativos financeiros não emitidos por companhias abertas, operacionais e registradas na CVM?	Não	Há ativos financeiros ou que os respectivos emissores não são considerados de baixo risco de	Não
Há ativos financeiros emitidos por securitizadoras (CRI ou CRA)?	Não		

### DADOS DA OPERAÇÃO

Descrição da Operação: RESGATE DO FI EM 21/11/2018

Características dos Ativos: CDI

Compatibilidade da aplicação com obrigações presentes e futuras do RPPS:





MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL - MPS

SECRETARIA DE POLÍTICAS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - SPPS

DEPARTAMENTO DOS REGIMES DE PREVIDÊNCIA NO SERVIÇO PÚBLICO - DRPSP

## APLICAÇÕES E RESGATES

### DADOS DA OPERAÇÃO

Análise/Parecer do Colegiado Deliberativo e Comitê de Investimentos, conforme previsto na legislação do RPPS:

Outras observações:

Proponente da Operação: SOLANGE MARIA MAXIMIANO PADUA - 015.551.558-63

Gestor ou Autorizador da Operação: ELISANDRA DE PAIVA SANTOS - 322.935.618-79

Ativo em Enquadramento: Não

# Relatório Analítico dos Investimentos em novembro de 2018



Carteira consolidada de investimentos - base (novembro / 2018)

Produto / Fundo	Disponibilidade Resgate	Carência	Saldo	Particip. S/ Total	Qtde. Cotistas	% S/ PL Fundo	RESOLUÇÃO 3.922 / 4.392 / 4.604
WESTERN ASSET IMA-B 5 ATIVO FI RENDA FIXA	D+1	Não há	11.103.071,38	7,17%	21	3,76%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
BB ALOCAÇÃO ATIVA FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+3	Não há	16.132.210,15	10,42%	331	0,42%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
CAIXA BRASIL IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	D+0	Não há	22.672.721,16	14,65%	711	0,23%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
SANTANDER IMA-B INSTITUCIONAL TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA LP	D+1	Não há	1.337.816,88	0,86%	180	0,22%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
SULAMÉRICA INFLATIE FI RENDA FIXA LP	D+2	Não há	9.349.641,20	6,04%	2.599	1,40%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
SANTANDER IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA	D+1	Não há	4.112.424,00	2,66%	302	0,26%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
CAIXA BRASIL IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	D+0	Não há	7.578.709,81	4,90%	1.472	0,04%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
BB TÍTULOS PÚBLICOS IPCA I FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	15/08/2022	451.677,07	0,29%	95	0,10%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	Não há	8.817.780,34	5,70%	1.269	0,07%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
BRADERCO IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	D+1	Não há	847.751,85	0,55%	302	0,05%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
ITAÚ INSTITUCIONAL INFLAÇÃO 5 FIC RENDA FIXA	D+1	Não há	3.356.886,20	2,17%	73	0,28%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
MONGERAL AEGON INFLAÇÃO FI RENDA FIXA REFERENCIADO IMA-B LP	D+3	Não há	7.721.405,89	4,99%	117	11,57%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
SANTANDER ATIVO FIC RENDA FIXA	D+1	Não há	1.021.559,87	0,66%	27	0,53%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
WESTERN ASSET IMA-B ATIVO FI RENDA FIXA	D+1	Não há	1.619.855,73	1,05%	8	1,19%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
WESTERN ASSET TRADICIONAL FI RENDA FIXA	D+1	Não há	71.885,79	0,05%	7	0,19%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
BRADERCO PREMIUM FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI	D+0	Não há	8.333.224,98	5,38%	435	0,11%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
CAIXA BRASIL GESTÃO ESTRATÉGICA FI RENDA FIXA	D+0	Não possui	1.108.746,55	0,72%	329	0,04%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
BRADERCO INSTITUCIONAL IMA-GERAL FIC RENDA FIXA	D+1	Não há	1.097.670,22	0,71%	50	0,14%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
BRADERCO INSTITUCIONAL IMA-B FIC RENDA FIXA	D+1	Não há	5.225.484,89	3,38%	79	0,43%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
BB IMA-B FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+1	Não há	3.752.176,34	2,42%	188	0,40%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
BRADERCO H VALUATION IBOVESPA FI AÇÕES	D+4	Não há	1.059.649,67	0,68%	800	1,41%	Artigo 8º, Inciso I, Alínea " a "
BP DIVIDENDOS FI AÇÕES	D+4	Não há	1.139.108,85	0,74%	4.465	0,40%	Artigo 8º, Inciso II, Alínea " a "

Carteira consolidada de investimentos - base (novembro / 2018)

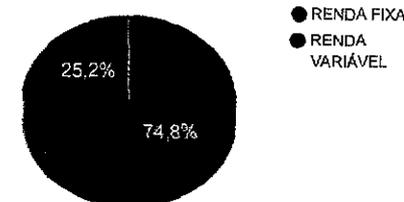
Produto / Fundo	Disponibilidade Resgate	Carência	Saldo	Particip. S/ Total	Qtde. Cotistas	% S/ PL Fundo	RESOLUÇÃO 3.922 / 4.392 / 4.604
QUELUZ VALOR FI AÇÕES	D+13	Não há	9.314.272,51	6,02%	181	12,01%	Artigo 8º, Inciso II, Alínea " a "
XP DIVIDENDOS 30 FIC AÇÕES	D+33	Não há	581.900,28	0,38%	1.257	0,95%	Artigo 8º, Inciso II, Alínea " a "
SANTANDER SELEÇÃO TOP FIC AÇÕES	D+4	Não há	595.663,34	0,38%	5.065	0,09%	Artigo 8º, Inciso II, Alínea " a "
WESTERN ASSET VALUATION FI AÇÕES	D+4	Não há	374.065,12	0,24%	16	0,28%	Artigo 8º, Inciso II, Alínea " a "
WESTERN ASSET DIVIDEND YIELD FI AÇÕES	D+4	Não há	2.972.621,43	1,92%	45	8,04%	Artigo 8º, Inciso II, Alínea " a "
WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULTIMERCADO	D+5	Não há	2.756.546,03	1,78%	47	0,79%	Artigo 8º, Inciso III
MONGERAL AEGON FI MULTIMERCADO	D+1	Não há	7.384.584,73	4,77%	55	4,55%	Artigo 8º, Inciso III
CAIXA CAPITAL PROTEGIDO BOLSA DE VALORES FIC MULTIMERCADO	D+2	01/10/2020	316.678,06	0,20%	955	0,07%	Artigo 8º, Inciso III
WESTERN ASSET US INDEX 500 FI MULTIMERCADO	D+1	Não há	3.459.839,05	2,24%	10.249	0,32%	Artigo 8º, Inciso III
PATRIA SPECIAL OPPORTUNITIES I - FI EM QUOTAS DE FIP	Não se aplica	Não se aplica	3.520.184,61	2,27%	102	0,61%	Artigo 8º, Inciso IV, Alínea " a "
VECTOR QUELUZ LAJES CORPORATIVAS FII - VLJS11	S/Info	Não se aplica	5.587.459,03	3,61%		8,18%	Artigo 8º, Inciso IV, Alínea " b "
<b>TOTAL -</b>			<b>154.775.273,01</b>				

Enquadramentos na Resolução 3.922/2010, 4.392/2014 e Política de Investimentos - base (novembro / 2018)

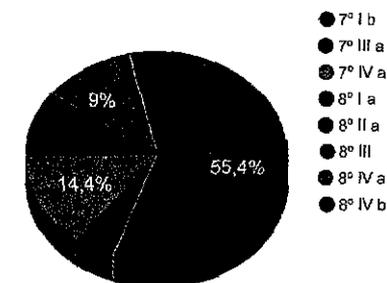
Artigos - Renda Fixa	Resolução %	Carteira \$	Carteira %	Estratégia de Alocação			GAP Superior
				Inferior %	Alvo %	Superior %	
Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "	100,00%	85.760.690,04	55,41%	15,00%	25,00%	70,00%	22.582.001,07
Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "	60,00%	7.721.405,89	4,99%	5,00%	10,00%	60,00%	85.143.757,92
Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "	40,00%	22.230.604,37	14,36%	5,00%	10,00%	30,00%	24.201.977,53
Artigo 7º, Inciso VI, Alínea " a "	15,00%	0,00	0,00%	7,00%	15,00%	15,00%	23.216.290,95
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " a "	5,00%	0,00	0,00%	2,00%	5,00%	5,00%	7.738.763,65
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " b "	5,00%	0,00	0,00%	2,00%	5,00%	5,00%	7.738.763,65
Artigo 8º, Inciso I, Alínea " a "	30,00%	1.059.649,67	0,68%	2,00%	5,00%	10,00%	14.417.877,63
Artigo 8º, Inciso II, Alínea " a "	20,00%	14.977.631,53	9,68%	2,00%	5,00%	10,00%	499.895,77
Artigo 8º, Inciso III	10,00%	13.917.647,87	8,99%	7,00%	10,00%	10,00%	1.559.879,43
Artigo 8º, Inciso IV, Alínea " a "	5,00%	3.520.184,61	2,27%	2,00%	5,00%	5,00%	4.218.579,04
Artigo 8º, Inciso IV, Alínea " b "	5,00%	5.587.459,03	3,61%	2,00%	5,00%	5,00%	2.151.304,62
<b>Total Carteira</b>		<b>154.775.273,01</b>					

RENDA FIXA	115.712.700,30	74,76%
RENDA VARIÁVEL	39.062.572,71	25,24%

Distribuição por Segmento



Distribuição por Artigo / Resolução



## Estratégia de Alocação para os Próximos 5 Anos

Artigos - Renda Fixa	Base: novembro / 2018		Limite Inferior (%)	Limite Superior (%)
	Carteira (\$)	Carteira (%)		
Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "	85.760.690,04	55,41%	15,00%	70,00%
Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "	7.721.405,89	4,99%	5,00%	60,00%
Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "	22.230.604,37	14,36%	5,00%	30,00%
Artigo 7º, Inciso VI, Alínea " a "	0,00	0,00%	7,00%	15,00%
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " a "	0,00	0,00%	2,00%	5,00%
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " b "	0,00	0,00%	2,00%	5,00%
Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " c "	0,00	0,00%	0,00%	5,00%
Artigo 8º, Inciso I, Alínea " a "	1.059.649,67	0,68%	2,00%	10,00%
Artigo 8º, Inciso II, Alínea " a "	14.977.631,53	9,68%	2,00%	10,00%
Artigo 8º, Inciso III	13.917.647,87	8,99%	7,00%	10,00%
Artigo 8º, Inciso IV, Alínea " a "	3.520.184,61	2,27%	2,00%	5,00%
Artigo 8º, Inciso IV, Alínea " b "	5.587.459,03	3,61%	2,00%	5,00%
<b>Total Renda Fixa</b>	<b>154.775.273,01</b>	<b>100,00%</b>	<b>51,00</b>	<b>230,00</b>

Enquadramentos na Resolução 4.604 por Gestores - base (novembro / 2018)

Artigo 14º - O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em fundos de investimento e carteiras administradas não pode exceder a 5% (cinco por cento) do volume total de recursos de terceiros gerido por um mesmo gestor ou por gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, assim definido pela CVM em regulamentação específica. (NR)

Gestão	Valor	% s/ Carteira	% s/ PL Gestão
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	31.676.855,58	20,47%	0,01%
BB GESTÃO DE RECURSOS DTVM	29.153.843,90	18,84%	0,00%
WESTERN ASSET	22.357.884,53	14,45%	0,05%
BRADESCO ASSET MANAGEMENT	16.563.781,61	10,70%	0,00%
Mongeral Aegon Investimentos	15.105.990,62	9,76%	0,36%
QUELUZ GESTÃO DE RECURSOS	14.901.731,54	9,63%	3,36%
SULAMÉRICA INVESTIMENTOS	9.349.641,20	6,04%	0,03%
SANTANDER BRASIL ASSET MANAGEMENT	7.067.464,09	4,57%	0,00%
PÁTRIA INVESTIMENTOS	3.520.184,61	2,27%	0,02%
ITAÚ UNIBANCO	3.356.886,20	2,17%	0,00%
XP GESTÃO DE RECURSOS	1.721.009,13	1,11%	0,00%

Retorno dos investimentos de Renda Fixa e Benchmark's - base (novembro / 2018)

	Mês	Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Taxa adm	VaR - Mês	Volatilidade - 12 meses
IMA-B	0,90%	11,22%	7,95%	9,60%	12,15%	29,10%	-	-	-
WESTERN ASSET IMA-B ATIVO FI RENDA FIXA	1,20%	11,88%	9,57%	10,43%	13,01%	30,90%	0,50%	2,826%	6,99%
SULAMÉRICA INFLATIE FI RENDA FIXA LP	1,04%	12,75%	7,89%	10,59%	13,44%	32,67%	0,40%	1,877%	5,37%
BRADESCO INSTITUCIONAL IMA-B FIC RENDA FIXA	0,95%	10,97%	8,20%	9,56%	11,91%	29,13%	0,20%	2,183%	5,74%
BB IMA-B FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	0,94%	11,07%	7,92%	9,54%	12,01%	28,91%	0,30%	2,108%	5,44%
SANTANDER IMA-B INSTITUCIONAL TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA LP	0,89%	10,94%	7,89%	9,43%	11,84%	28,53%	0,20%	2,121%	5,47%
MONGERAL AEGON INFLAÇÃO FI RENDA FIXA REFERENCIADO IMA-B LP	0,88%	10,32%	8,48%	9,66%	11,57%	28,00%	0,50%	2,198%	6,17%
IMA Geral ex-C	0,78%	8,52%	4,87%	6,19%	9,48%	24,87%	-	-	-
BB ALOCAÇÃO ATIVA FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	0,76%	8,63%	4,91%	6,13%	9,61%	24,30%	0,30%	0,997%	2,79%
IMA Geral	0,76%	8,76%	4,92%	6,30%	9,72%	25,01%	-	-	-
BRADESCO INSTITUCIONAL IMA-GERAL FIC RENDA FIXA	0,76%	8,77%	5,05%	6,37%	9,74%	25,45%	0,25%	1,040%	3,01%
IRF-M 1	0,54%	6,38%	2,08%	3,77%	6,98%	19,62%	-	-	-
CAIXA BRASIL IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	0,53%	6,23%	2,07%	3,69%	6,83%	19,23%	0,20%	0,073%	0,55%
BRADESCO IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	0,52%	6,15%	2,05%	3,63%	6,74%	19,11%	0,20%	0,074%	0,55%
BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	0,52%	6,19%	2,06%	3,67%	6,78%	19,10%	0,10%	0,073%	0,55%
CDI	0,49%	5,90%	1,51%	3,17%	6,47%	17,72%	-	-	-
WESTERN ASSET TRADICIONAL FI RENDA FIXA	0,55%	5,91%	1,82%	3,30%	6,53%	18,00%	0,30%	0,134%	0,36%

Retorno dos investimentos de Renda Fixa e Benchmark's - base (novembro / 2018)

	Mês	Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Taxa adm	VaR - Mês	Volatilidade - 12 meses
Selic	0,49%	5,91%	1,51%	3,18%	6,48%	17,74%	-	-	-
BRADESCO PREMIUM FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI	0,49%	5,82%	1,49%	3,12%	6,38%	18,08%	0,20%	0,001%	0,02%
IPCA + 6,00% ao ano	0,25%	9,25%	2,15%	5,28%	10,24%	20,10%	-	-	-
BB TÍTULOS PÚBLICOS IPCA I FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	0,30%	8,83%	5,29%	6,99%	9,97%	26,21%	0,15%	1,259%	4,54%
IMA-B 5	0,14%	8,39%	4,16%	5,90%	9,35%	23,72%	-	-	-
WESTERN ASSET IMA-B 5 ATIVO FI RENDA FIXA	0,48%	9,44%	5,67%	6,72%	10,72%	27,05%	0,40%	1,589%	4,66%
CAIXA BRASIL IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	0,13%	8,18%	4,12%	5,80%	9,12%	23,25%	0,20%	0,927%	3,05%
SANTANDER IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA	0,13%	8,19%	4,13%	5,81%	9,13%	23,27%	0,10%	0,936%	3,05%
ITAÚ INSTITUCIONAL INFLAÇÃO 5 FIC RENDA FIXA	0,11%	7,98%	4,05%	5,67%	8,89%	22,73%	0,40%	0,930%	3,04%
IPCA	-0,21%	3,59%	0,72%	2,23%	4,05%	6,96%	-	-	-
SANTANDER ATIVO FIC RENDA FIXA	0,67%	3,65%	1,63%	2,47%	4,50%	-	0,40%	0,750%	1,77%
CAIXA BRASIL GESTÃO ESTRATÉGICA FI RENDA FIXA	0,37%	6,40%	2,74%	4,33%	7,25%	19,88%	0,002	0,980%	1,78%

Retorno dos investimentos de Renda Variável e Benchmark's - base (novembro / 2018)

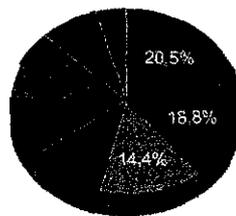
	Mês	Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Taxa adm	VaR - Mês	Volatilidade - 12 meses
IDIV	7,28%	15,21%	19,75%	18,35%	20,90%	43,07%	-	-	-
WESTERN ASSET DIVIDEND YIELD FI AÇÕES	6,54%	13,49%	17,09%	13,21%	19,67%	38,37%	2,00%	10,855%	21,14%
XP DIVIDENDOS FI AÇÕES	5,95%	13,11%	22,40%	17,01%	19,57%	41,37%	3,00%	8,401%	20,29%
IBX	2,66%	16,93%	17,02%	16,97%	24,35%	45,33%	-	-	-
QUELUZ VALOR FI AÇÕES	1,95%	14,23%	15,98%	11,84%	19,21%	37,75%	2,00%	9,897%	18,51%
IFIX	2,59%	3,32%	7,53%	3,90%	3,95%	25,22%	-	-	-
VECTOR QUELUZ LAJES CORPORATIVAS FII - VLJS11	0,00%	-	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,14%	-	-
Ibovespa	2,38%	17,15%	16,73%	16,61%	24,36%	44,58%	-	-	-
WESTERN ASSET VALUATION FI AÇÕES	4,18%	10,12%	14,70%	11,12%	15,09%	30,66%	2,50%	10,441%	21,85%
SANTANDER SELEÇÃO TOP FIC AÇÕES	2,18%	14,48%	18,39%	15,80%	20,79%	54,63%	2,00%	9,100%	21,20%
BRADESCO H VALUATION IBOVESPA FI AÇÕES	0,84%	21,08%	15,96%	15,54%	27,59%	57,60%	2,00%	9,418%	21,23%
CAIXA CAPITAL PROTEGIDO BOLSA DE VALORES FIC MULTIMERCADO	0,80%	-	4,63%	-	-	-	1,60%	0,830%	-
S&P 500	1,79%	3,24%	-4,87%	1,33%	4,25%	25,53%	-	-	-
WESTERN ASSET US INDEX 500 FI MULTIMERCADO	1,88%	6,14%	-4,50%	3,02%	7,95%	41,73%	1,00%	7,931%	14,34%
CDI	0,49%	5,90%	1,51%	3,17%	6,47%	17,72%	-	-	-
MONSIEUR AEGON FI MULTIMERCADO	0,37%	5,47%	1,65%	3,01%	6,34%	19,17%	0,80%	0,260%	0,71%
WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULTIMERCADO	0,07%	7,46%	2,05%	2,65%	8,08%	18,40%	2,00%	0,739%	1,53%

Retorno dos investimentos de Renda Variável e Benchmark's - base (novembro / 2018)

	Mês	Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Taxa adm	VaR - Mês	Volatilidade - 12 meses
IPCA	-0,21%	3,59%	0,72%	2,23%	4,05%	6,96%	-	-	-
PATRIA SPECIAL OPPORTUNITIES I - FI EM QUOTAS DE FIP	-	-	-	-	-	-	1,00%	3,183%	-
Não Informado	-	-	-	-	-	-	-	-	-
XP DIVIDENDOS 30 FIC AÇÕES	5,81%	12,64%	21,86%	16,58%	18,89%	-	3,00%	8,237%	19,88%

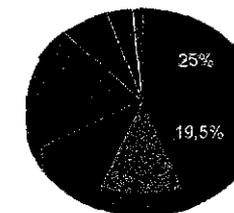
Distribuição dos ativos por Administradores e Sub-Segmentos - base (novembro / 2018)

Administrador	Valor	%
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	31.676.855,58	20,47%
BB GESTÃO DE RECURSOS DTVM	29.153.843,90	18,84%
WESTERN ASSET	22.357.884,53	14,45%
BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS	16.826.999,75	10,87%
BANCO BRADESCO	16.563.781,81	10,70%
SULAMÉRICA INVESTIMENTOS	9.349.641,20	6,04%
BEM DTVM	9.314.272,51	6,02%
BANCO SANTANDER	7.067.464,09	4,57%
PLANNER CORRETORA	5.587.459,03	3,61%
PÁTRIA INVESTIMENTOS	3.520.184,61	2,27%
ITAÚ UNIBANCO	3.356.886,20	2,17%



- CAIXA ECONÔM...
- BB GESTÃO...
- WESTERN ASSET
- BNY MELLON...
- BANCO BRADES...
- SULAMÉ...
- BEM DTVM
- BANCO SANTAN...
- PLANNER CORRET...
- PÁTRIA I...
- ITAÚ UNI...

Sub-segmento	Valor	%
IMA-B 5	37.888.216,54	24,48%
IMA-B	29.458.058,00	19,03%
IRF-M 1	17.244.242,00	11,14%
IMA-GERAL EX-C	16.132.210,15	10,42%
MULTIMERCADO	13.917.647,87	8,99%
AÇÕES - LIVRES	10.284.000,97	6,64%
CDI	8.405.110,77	5,43%
FUNDO IMOBILIÁRIO	5.587.459,03	3,61%
AÇÕES - SETORIAIS	4.693.630,56	3,03%
FIP	3.520.184,61	2,27%
GESTÃO DURATION	2.130.306,42	1,38%
IMA-GERAL	1.097.670,22	0,71%
AÇÕES - INDEXADO	1.059.649,67	0,68%

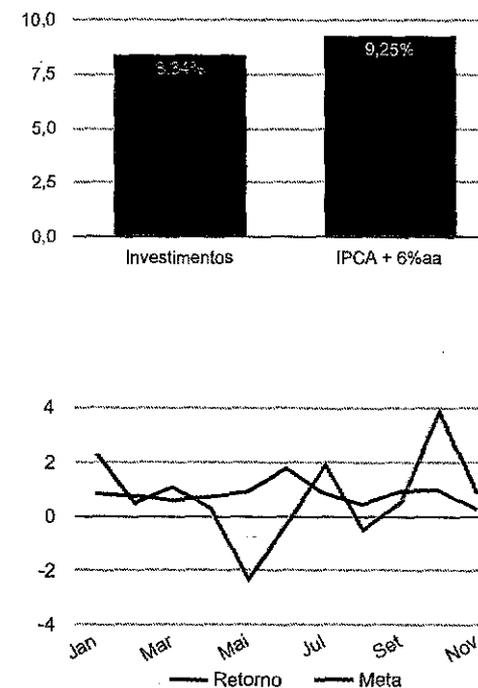


- IMA-B 5
- IMA-B
- IRF-M 1
- IMA-GERAL EX-C
- MULTIME...
- AÇÕES - LIVRES
- CDI
- FUNDO IMOBILIÁ...
- AÇÕES - SETORIAIS
- FIP
- GESTÃO DURATION
- IMA-GERAL
- AÇÕES - INDEXADO

Retorno e Meta Atuarial acumulados no ano de 2018

Mês	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (\$)	Retorno (%)	Meta (%)	Gap (%)	VaR (%)
Janeiro	136.407.026,49	11.201.135,45	10.848.770,51	139.873.559,46	3.114.168,03	2,28%	0,80%	284,12%	1,52%
Fevereiro	139.873.559,46	2.558.341,85	1.653.141,56	141.440.227,03	661.467,28	0,47%	0,74%	63,63%	1,86%
Março	141.440.227,03	8.024.921,24	7.356.881,46	143.630.610,06	1.522.343,25	1,07%	0,58%	185,60%	1,70%
Abril	143.630.610,06	35.654.159,42	35.079.114,77	144.614.050,46	408.395,75	0,28%	0,71%	40,01%	1,54%
Mai	144.614.050,46	1.320.468,15	731.686,06	141.832.209,69	-3.370.622,86	-2,32%	0,89%	-261,20%	2,59%
Junho	141.832.209,69	1.343.249,29	748.000,31	142.015.014,78	-412.443,89	-0,29%	1,75%	-16,52%	3,73%
Julho	142.015.014,78	11.812.208,59	11.210.700,17	145.312.167,80	2.695.644,60	1,89%	0,84%	224,57%	1,64%
Agosto	145.312.167,80	4.775.266,43	3.989.994,60	145.368.792,76	-728.646,87	-0,50%	0,44%	-112,64%	2,67%
Setembro	145.368.792,76	1.104.422,21	699.308,90	146.587.427,72	813.521,65	0,56%	0,92%	60,50%	1,79%
Outubro	146.587.427,72	1.569.763,42	807.641,03	153.067.094,65	5.717.544,54	3,88%	0,96%	403,23%	3,37%
Novembro	153.067.094,65	1.099.905,85	700.000,04	154.775.273,01	1.308.272,55	0,85%	0,25%	337,55%	2,20%
Acumulado no ano					11.729.644,03	8,34%	9,25%	90,23%	

Acumulado no Ano



## Retorno dos Investimentos após as movimentações (aplicações e resgates) no mês de novembro / 2018

Ativos de Renda Fixa	Sado Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (R\$)	Retorno (%)	VaR - Mês (%)	Instituição(%)
WESTERN ASSET IMA-B ATIVO FI RENDA FIXA	1.600.717,73	0,00	0,00	1.619.855,73	19.138,00	1,20%	2,83%	1,20%
SULAMÉRICA INFLATIE FI RENDA FIXA LP	9.253.135,61	0,00	0,00	9.349.641,20	96.505,59	1,04%	1,88%	1,04%
BRABESCO INSTITUCIONAL IMA-B FIC RENDA FIXA	5.176.344,87	0,00	0,00	5.225.484,89	49.140,02	0,95%	2,18%	0,95%
BB IMA-B FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	3.717.171,59	0,00	0,00	3.752.176,34	35.004,75	0,94%	2,11%	0,94%
SANTANDER IMA-B INSTITUCIONAL TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIX...	1.325.963,43	0,00	0,00	1.337.816,88	11.853,45	0,89%	2,12%	0,89%
MONGERAL AEGON INFLAÇÃO FI RENDA FIXA REFERENCIADO IMA-B LP	6.999.815,61	653.400,00	0,00	7.721.405,89	68.190,28	0,89%	2,20%	0,88%
BB ALOCAÇÃO ATIVA FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	16.010.976,72	0,00	0,00	16.132.210,15	121.233,43	0,76%	1,00%	0,76%
BRABESCO INSTITUCIONAL IMA-GERAL FIC RENDA FIXA	1.089.443,16	0,00	0,00	1.097.670,22	8.227,06	0,76%	1,04%	0,76%
SANTANDER ATIVO FIC RENDA FIXA	1.014.721,70	0,00	0,00	1.021.559,87	6.838,17	0,67%	0,75%	0,67%
CAIXA BRASIL IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	7.503.495,01	35.561,48	0,00	7.578.709,81	39.653,32	0,53%	0,07%	0,53%
BRABESCO IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	843.329,24	0,00	0,00	847.751,85	4.422,61	0,52%	0,07%	0,52%
BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	8.989.291,57	410.944,37	630.000,00	8.817.780,34	47.544,40	0,51%	0,07%	0,52%
BRABESCO PREMIUM FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI	8.292.984,20	0,00	0,00	8.333.224,98	40.240,78	0,49%	0,00%	0,49%
WESTERN ASSET IMA-B 5 ATIVO FI RENDA FIXA	11.050.033,89	0,00	0,00	11.103.071,38	53.037,49	0,48%	1,59%	0,48%
WESTERN ASSET TRADICIONAL FI RENDA FIXA	141.293,30	0,00	70.000,04	71.885,79	592,53	0,42%	0,13%	0,55%
CAIXA BRASIL GESTÃO ESTRATÉGICA FI RENDA FIXA	1.104.606,08	0,00	0,00	1.108.746,55	4.140,47	0,37%	0,98%	0,37%
3B TÍTULOS PÚBLICOS IPCA I FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	450.337,89	0,00	0,00	451.677,07	1.339,18	0,30%	1,26%	0,30%
CAIXA BRASIL IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	22.642.207,96	0,00	0,00	22.672.721,16	30.513,18	0,13%	0,93%	0,13%
SANTANDER IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA	4.107.208,74	0,00	0,00	4.112.424,00	5.215,26	0,13%	0,94%	0,13%
TAÚ INSTITUCIONAL INFLAÇÃO 5 FIC RENDA FIXA	3.353.186,79	0,00	0,00	3.356.886,20	3.699,41	0,11%	0,93%	0,11%
<b>Total Renda Fixa</b>					<b>646.529,38</b>	<b>0,56%</b>	<b>1,10%</b>	

Retorno dos Investimentos após as movimentações (aplicações e resgates) no mês de novembro / 2018

Ativos de Renda Variável	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (R\$)	Retorno (%)	VaR - Mês (%)	Instituição(%)
WESTERN ASSET DIVIDEND YIELD FI AÇÕES	2.790.177,45	0,00	0,00	2.972.621,43	182.443,98	6,54%	10,85%	6,54%
XP DIVIDENDOS FI AÇÕES	1.075.172,64	0,00	0,00	1.139.108,85	63.936,21	5,95%	8,40%	5,95%
XP DIVIDENDOS 30 FIC AÇÕES	549.953,81	0,00	0,00	581.900,28	31.946,47	5,81%	8,24%	5,81%
WESTERN ASSET VALUATION FI AÇÕES	359.045,15	0,00	0,00	374.065,12	15.019,97	4,18%	10,44%	4,18%
SANTANDER SELEÇÃO TOP FIC AÇÕES	582.949,10	0,00	0,00	595.663,34	12.714,24	2,18%	9,10%	2,18%
QUELUZ VALOR FI AÇÕES	9.135.850,34	0,00	0,00	9.314.272,51	178.422,17	1,95%	9,90%	1,95%
WESTERN ASSET US INDEX 500 FI MULTIMERCADO	3.395.947,40	0,00	0,00	3.459.839,05	63.891,65	1,88%	7,93%	1,88%
PATRIA SPECIAL OPPORTUNITIES I - FI EM QUOTAS DE FIP	3.463.599,20	0,00	0,00	3.520.184,61	56.585,41	1,63%	3,18%	1,63%
BRDESCO H VALUATION IBOVESPA FI AÇÕES	1.050.781,58	0,00	0,00	1.059.649,67	8.868,09	0,84%	9,42%	0,84%
CAIXA CAPITAL PROTEGIDO BOLSA DE VALORES FIC MULTIMERCADO	314.155,43	0,00	0,00	316.678,06	2.522,63	0,80%	0,83%	0,80%
MONGERAL AEGON FI MULTIMERCADO	7.357.526,23	0,00	0,00	7.384.584,73	27.058,50	0,37%	0,26%	0,37%
VECTOR QUELUZ LAJES CORPORATIVAS FII - VLJS11	5.571.001,43	0,00	0,00	5.587.459,03	16.457,60	0,30%	-	0,00%
WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULTIMERCADO	2.754.669,78	0,00	0,00	2.756.546,03	1.876,25	0,07%	0,74%	0,07%
				<b>Total Renda Variável</b>	<b>661.743,17</b>	<b>1,72%</b>	<b>6,00%</b>	

## NOVEMBRO / 2018

### INTERNACIONAL

#### **EUROPA**

Conforme nova estimativa da agência Eurostat, o PIB da zona do euro no terceiro trimestre de 2018, cresceu 0,2% frente ao trimestre anterior e 1,6% na base anual. No trimestre anterior o crescimento havia sido de 0,4% e de 2,2% na base anual. O resultado veio novamente abaixo das expectativas que apontavam uma variação anual de 1,7%.

Já a taxa de desemprego que era de 8,1% em setembro, se manteve em 8,1% em outubro, pelo quarto mês consecutivo a menor taxa desde novembro de 2008.

Quanto a inflação do consumidor, depois de ter registrado um avanço anual de 2,2% em outubro, em novembro teve alta de 2%, abaixo das expectativas, mas dentro da meta de 2% do BCE.

#### **EUA**

Conforme a segunda estimativa do Departamento de Comércio, o PIB americano no terceiro trimestre de 2018 subiu à taxa anual de 3,5%, com desaceleração em relação ao trimestre anterior que fechou com alta de 4,2%. No entanto, para as despesas dos consumidores o crescimento a um ritmo anual de 4% foi revisto para 3,6%.

Quanto ao mercado de trabalho, a criação de vagas de trabalho não agrícola em novembro foi de 155 mil novos postos, quando a expectativa era de 200 mil. A taxa de desemprego, que era de 3,7% em outubro, se manteve nesse patamar. Quanto aos salários, o crescimento foi menor que o esperado.

Em sua reunião no início de novembro, o FED manteve a taxa básica no intervalo entre 2% e 2,25% ao ano, mas sinalizou que deverá aumentar a taxa em sua reunião em dezembro.

#### **ÁSIA**

No Japão, o PIB do terceiro trimestre de 2018 se contraiu 1,2% em taxa anualizada, devido, sobretudo ao impacto de causas naturais tanto no consumo doméstico, quanto nas exportações. Já na Índia, o PIB do terceiro trimestre cresceu 7,1% na comparação anual, acima da expectativa de evolução de 7,4%.

#### **MERCADOS DE RENDA FIXA E RENDA VARIÁVEL**

No mercado internacional de renda fixa, os títulos do tesouro americano de 10 anos, que tinham rendimento de 3,16% a.a. no final de outubro, terminaram novembro com rendimento de 3,01% a.a. Já os títulos emitidos pelo governo britânico rendiam 1,35% a.a., enquanto os emitidos pelo governo alemão, por sua vez, fecharam o mês de novembro com rendimento de 0,31%. Paralelamente, no mês, o dólar se desvalorizou 0,04% perante o euro e se valorizou 0,55% e perante o yen.

## Panorama Econômico

Já as bolsas internacionais tiveram em novembro um mês de altas e baixas. Enquanto a bolsa alemã (Dax) recuou 1,66% no mês e a inglesa (FTSE 100) 2,07%, a do Japão (Nikkei 225) subiu 1,96% e a americana (S&P 500) 1,79%.

No mercado de commodities, o petróleo tipo Brent caiu no mês 22,21%. Com o excesso de oferta global, novembro terminou como o pior mês para o preço do petróleo em uma década.

### **NACIONAL**

#### **ATIVIDADE, EMPREGO E RENDA**

Conforme o IBGE, a economia brasileira avançou 0,8% no terceiro trimestre de 2018, em relação ao trimestre anterior. Pelo lado da oferta, o setor agropecuário cresceu 0,7%, o industrial 0,4% e o de serviços 0,5%. Pelo lado da demanda o consumo das famílias evoluiu 0,6% o do governo 0,3%, os investimentos 16,9% e as exportações 6,7%. Na base anual a alta do PIB foi de 1,3%.

A taxa de desemprego, por sua vez, que era de 11,9% no trimestre encerrado em setembro, recuou para 11,7% no trimestre encerrado em outubro, com 12,4 milhões de pessoas sem trabalho.

#### **SETOR PÚBLICO**

Conforme informou o Banco Central, o setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 7,8 bilhões em outubro. Em doze meses o déficit primário foi de R\$ 84,8 bilhões.

As despesas com juros nominais, em doze meses, totalizaram R\$ 379,7 bilhões (5,55% do PIB) e o déficit nominal, que inclui o resultado com os juros, foi de R\$ 464,4 bilhões (6,79% do PIB) no mesmo período.

A dívida bruta do governo geral (governo federal mais INSS mais governos regionais) alcançou em agosto R\$ 5,23 trilhões (76,5% do PIB).

#### **INFLAÇÃO**

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE divulgou que a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), depois de ter subido em outubro 0,45%, registrou queda de 0,21% em novembro. Em doze meses, a alta acumulada foi de 4,05% e no ano de 3,59%.

Já o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), caiu 0,25 em novembro, após ter subido 0,40% em outubro e acumulou alta de 3,56% em doze meses e de 3,29% no ano.

#### **JUROS**

Depois que logo no início de novembro, o Copom manteve inalterada a taxa Selic em 6,5% ao ano, na ata afirmou que a atual conjuntura econômica ainda prescreve política monetária estimulativa, ou seja, abaixo da taxa estrutural, sendo que o estímulo deve ser removido gradualmente, caso o cenário prospectivo para a inflação no horizonte relevante para a política monetária e/ou seus balanços de riscos apresentem piora.

## **CÂMBIO E SETOR EXTERNO**

A taxa de câmbio dólar x real, denominada P-Tax 800 encerrou o mês de novembro cotada em R\$ 3,86, com uma valorização de 3,92% no mês.

Em outubro, as transações correntes, apresentaram superávit de US\$ 329 milhões, acumulando em doze meses saldo negativo de US\$ 15,5 bilhões.

Os Investimentos Estrangeiros Diretos – IED apresentaram um ingresso líquido de US\$ 10,4 bilhões em outubro e acumularam US\$ 67,5 bilhões em doze meses. As reservas internacionais eram de US\$ 380,3 bilhões no final do mês.

A Balança Comercial, por sua vez, teve em novembro de 2018 um superávit de US\$ 4,06 bilhões, o que elevou o resultado no ano para US\$ 51,69 bilhões.

## **RENDA FIXA**

Dos subíndices Anbima, que referenciam os fundos compostos por títulos públicos disponíveis para os RPPS, o melhor desempenho no mês de novembro acabou sendo o do IDKA 20A (IPCA), com alta de 2,90%, seguido do IMA-B 5+ com alta de 1,52% e do IRF-M 1+ com alta de 1,17%.

## **RENDA VARIÁVEL**

Para o Ibovespa, o ganho no mês foi de 2,38%, acumulando, no ano alta de 17,15% e de 23,86% em doze meses. O índice encerrou o mês em 89.504 pontos e o ingresso líquido de capital estrangeiro no mês foi negativo em R\$ 1,04 bilhão.

## **PERSPECTIVAS**

### **MERCADO INTERNACIONAL**

Dezembro deverá ser o mês em que o Banco Central Europeu irá terminar com o seu programa de estímulos quantitativos, ao mesmo tempo em que o FED deverá novamente elevar a sua taxa de juros. A grande dúvida do mercado é como será em 2019, com a atividade econômica internacional ameaçada de enfraquecimento pela “guerra” comercial EUA x China e o mercado de trabalho americano, por outro lado, num momento de pleno emprego. Maior volatilidade nos mercados à vista.

### **MERCADO NACIONAL**

Definida a maioria dos nomes para a composição da nova equipe governamental, o mercado agora acompanha o cenário internacional, sob forte volatilidade por conta da guerra comercial EUA x China e aguarda o início do próximo governo, já de olho no encaminhamento que terão as reformas tão necessárias ao país.

Em relação às aplicações dos RPPS, aconselhamos o investimento de 25% dos recursos em fundos de investimento em títulos públicos que possuem a gestão do duration, produto a ser acompanhado com a devida atenção.

## Panorama Econômico

Para os vértices médios (IMA-B 5, IDkA 2A e IRF-M Total) recomendamos ainda uma exposição de 30% e para os vértices de curto prazo, representados pelos fundos DI, pelos referenciados no IRFM-1 e pelos CDB's a alocação agora sugerida é de 15%.

Permanece a recomendação de que, com a devida cautela e respeitados os limites das políticas de investimento e as exigências da nova resolução editada pelo CMN, é oportuna a avaliação de aplicações em produtos que envolvam a exposição ao risco de crédito (FIDC e FI Crédito Privado, por exemplo).

Quanto à renda variável, continuamos a recomendar a exposição máxima de 30%, também por conta da melhora da atividade econômica neste ano, que já se reflete em um melhor comportamento dos lucros das empresas e, portanto, da Bolsa de Valores e também pelo fato da importância do produto como fator de diversificação de portfólio, em um momento em que as taxas de juros dos títulos públicos não mais suprem a meta atuarial.

Dessa forma, mantivemos em 10% a sugestão de alocação em fundos multimercado e reduzimos de 5% para 2,5% a alocação em FII e FIP, respectivamente, dada a pouca disponibilidade de produtos no mercado. Em compensação e tendo-se em vista o potencial de valorização do segmento com a eleição de candidato pró-mercado elevamos a recomendação do investimento em ações de 10% para 15%.

Para aqueles clientes que já contam com investimento de 5% tanto em FII, quanto em FIP, recomendamos que o teto de investimento em ações se mantenha em 10%.

Por fim, cabe lembrarmos que as aplicações em renda fixa, por ensejarem o rendimento do capital investido, devem contemplar o curto, o médio e o longo prazo, conforme as possibilidades ou necessidades dos investidores. Já as realizadas em renda variável, que ensejam o ganho de capital, as expectativas de retorno devem ser direcionadas efetivamente para o longo prazo.

Sugestão de Alocação dos Recursos – Renda Fixa e Variável	
<b>Renda Fixa</b>	70%
Longuíssimo Prazo (IMA-B 5+ e IDKA 20A)	0%
Longo Prazo (IMA-B Total e FIDC/ Crédito Privado/ Fundo Debênture) **	0%
Gestão do Duration	25%
Médio Prazo (IRF-M Total, IMA-B 5 e IDKA 2A)	30%
Curto Prazo (CDI, IRF-M 1 e CDB)	15%
<b>Renda Variável</b>	30%
Fundos de Ações	15%
Multimercados	10%
Fundos em Participações	2,5%
Fundos Imobiliários	2,5%

\*\* Aos clientes que investem em FIDC / Crédito Privado / Fundo Debênture, utilizar como limite máximo o percentual destinado ao Médio Prazo.

## COMUNICADO

São Paulo, 30 de novembro de 2018

CE.CM nº2018.11-30 / 003

Prezados Clientes,

Informamos que foi publicada, em 29 de novembro de 2018, a Resolução CMN nº 4.695, de 27 de novembro de 2018, que altera a Resolução CMN nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS.

Neste comunicado, faremos com você uma análise técnica sobre as mudanças, possibilitando assim que cada uma tenha sua visão crítica sobre as alterações promovidas pela mudança do normativo.

Como sempre, vimos até o momento alguns comunicados em que se enaltecem as alterações implementadas, que vieram para aperfeiçoar a norma até então vigente e adequar a gestão de ativos dos RPPS às melhores práticas de investimentos, com incremento à austeridade, transparência e segurança nas aplicações dos recursos.

Era evidente que a norma vigente necessitava de ajustes, notadamente quando observamos a publicação pela SPREV, de uma série de Notas Técnicas (versões 01, 02 e 03) visando esclarecer dúvidas suscitadas após a publicação da Resolução CMN nº 4.604/2017.

Com as alterações ora promovidas, muitas das questões foram tratadas. E muitas novidades foram introduzidas, desde a ampliação das alternativas de investimentos, passando pelo "destravamento" de algumas alternativas já existentes, e culminando com a excessiva preocupação com a proteção dos recursos contra investimentos presumivelmente não adequados ao perfil de risco do público alvo, os Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS's.

Nosso objetivo, neste momento, é repassar as principais alterações na comparação com a norma até então vigente, dentre as quais destacamos:

### PREÂMBULO

Artigo 1º, Parágrafos 1º e 3º:

A norma trouxe para o seu texto a obrigatoriedade do prévio credenciamento, acompanhamento e avaliação dos administradores e gestores dos fundos de investimentos, o que já era obrigatório no texto da Portaria MPS nº 519, de 24 de agosto de 2011, inclusive os requisitos são semelhantes.

Nossa avaliação é de que as regras de credenciamento implementadas e disponibilizadas via "Plataforma SIRU", atendem integralmente os parâmetros exigidos pela norma.

Artigo 1º, Parágrafo 4º:

O legislador tratou de definir quem são os responsáveis pela gestão do RPPS. Historicamente, desde a edição da Portaria MPS nº 170, de 25 de abril de 2012, com a criação dos Comitês de Investimentos, já havia a preocupação em compartilhar as decisões de investimentos na estrutura dos RPPS's, descentralizando as responsabilidades.

Agora, a norma identifica como responsáveis todos os envolvidos no processo de investimento, desde a análise e assessoramento, até a decisão propriamente dita. Desta forma, incluiu no rol de pessoas responsáveis:

- a) os gestores, dirigentes, membros dos conselhos e comitês dos RPPS's;
- b) os consultores e outros profissionais, que participem do processo, sejam pessoas físicas ou jurídicas; e
- c) os distribuidores, intermediadores e administradores dos ativos adquiridos. Obviamente, cada qual na sua esfera de competência, e para tanto o legislador passa a exigir que o RPPS defina claramente a responsabilidade de cada envolvido no processo, que poderá ser feito através de normas internas e tornadas transparentes.

Artigo 1º, Parágrafo 7º:

Ainda no tema "transparência", foi introduzida a obrigatoriedade de que todos os documentos e registros que deram suporte a tomada de decisão de investimento devem ser mantidos guardados e à disposição por meio digital.

Já é disponibilizado aos nossos clientes um ambiente na "Plataforma SIRU" destinada à guarda desses documentos em meio digital. Nosso compromisso, desde já, é no sentido de criar subpastas para melhor organizar esses arquivos, e tão logo a função esteja disponível, divulgaremos.

## ALOCAÇÃO DOS RECURSOS

Artigo 2º, Inciso IV:

Além dos segmentos já existentes, o legislador passa a possibilitar que os RPPS's invistam seus recursos em uma nova alternativa de investimento, que são os denominados "investimentos no exterior". Mais à frente detalharemos o rol de ativos permitidos.

Artigo 2º, Parágrafo 1º, Inciso III:

No segmento de investimentos estruturados, composto pelos fundos classificados como multimercados e pelos fundos de investimento em participações (FIP), foi acrescentada a possibilidade de investimentos em fundos de investimentos classificados como "Ações – Mercado de Acesso".

Esta categoria de fundos, prevista na Instrução CVM nº 555/2014, Artigo 115º, Parágrafos 5º ao 12º, determina que a política de investimentos do fundo preveja que a carteira seja constituída, majoritariamente, por ações de companhias listadas em segmento de negociação de valores mobiliários, podendo ser negociadas no mercado de balcão organizado, e que assegurem práticas diferenciadas de governança corporativas. Obrigatoriamente, esses fundos deverão utilizar no nome a designação "Ações – Mercado de Acesso".

## POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Artigo 4º, Incisos VI, VII, e VIII:

Além dos parâmetros já utilizados, a norma traz a obrigatoriedade de se desenvolver uma metodologia e critérios para análise prévia de riscos e avaliação e acompanhamento do retorno esperado dos investimentos, além de rotinas de controle e monitoramento dos riscos, inserindo-os na Política Anual de Investimentos.

Deverá, igualmente, ser contemplado na Política Anual de Investimentos um “plano de contingência”, referindo-se a um conjunto de medidas prudenciais que deverão entrar em funcionamento no caso de eventual descumprimento dos limites e requisitos desta norma e da própria Política Anual de Investimentos, além de excessiva exposição a riscos ou de potenciais perdas de recursos.

Boa parte desses controles e metodologias já são atualmente contempladas nas recomendações de Políticas Anuais de Investimentos elaboradas e distribuídas ao clientes. Entretanto, para contemplar a totalidade das exigências será necessário um novo conjunto de ferramentas que estão em fase de desenvolvimento interno. De todo modo, não vemos necessidade de se alterar com urgência a Política Anual de Investimentos válida para o exercício de 2019, pois o próprio texto da norma que trata da necessidade de alteração (Artigo 4º, Parágrafo 1º), destaca que a Política Anual de Investimentos poderá (facultativo) ser revista no curso de sua execução, nas hipóteses de adequação ao mercado e/ou a nova norma, assim como não há prazo estabelecido em Lei para que ocorra.

### CÔMPUTO DOS LIMITES

Artigo 6º:

Aqui o legislador aproveitou a redação anterior para modificá-la, e tratar com mais firmeza a questão do descasamento entre os fluxos do Ativo e do Passivo do RPPS.

No Parágrafo 1º, cuja redação foi alterada, a norma exige que os responsáveis pela gestão do RPPS observem, não somente por ocasião das aplicações dos recursos, mas também no curso de seus prazos, se os recursos investidos possuem conformidade com as obrigações atuais e futuras do Regime Próprio, objetivando manter o equilíbrio do plano de benefícios.

Entretanto, nos inéditos parágrafos seguintes o legislador “apequena” a importância da discussão sobre “equilíbrio” do plano de benefícios, ao indicar como solução apenas o controle da liquidez dos investimentos, vis-à-vis o fluxo de pagamento do passivo.

Nossa opinião, é muito mais do que isso. O casamento dos fluxos obviamente é tema a ser enfrentado, sendo instrumento importante para elaboração do “atestado de compatibilidade” exigido na Portaria MPS 519/2011. Entretanto, o RPPS necessita acumular reservas na linha do tempo para que possa assegurar a sobrevivência do plano de benefícios. Portanto, não basta possuir liquidez para cumprir com as obrigações passivas. Essa liquidez deve ser em quantidade suficiente para enfrentar o fluxo, e todo o restante dos recursos devem ser otimizados visando o equilíbrio atuarial do plano e sua solvabilidade.

A consultoria vem, ao longo dos últimos anos, desenvolvendo soluções e alertando seus clientes para refletir sobre a importância de se enfrentar a questão da solvência dos planos de benefícios em um cenário de taxas de juros incompatível com a meta atuarial dos RPPS's.

### SEGMENTO DE RENDA FIXA

Artigo 7º, Inciso I, Alínea “b”:

A exclusão da exigência do sufixo “referenciado” no nome do fundo é a novidade do novo texto, porém sem efeitos práticos dado que a SPREV, através da edição de Nota Técnica anteriormente, já orientava no sentido de não ser obrigatório o uso do sufixo “referenciado” inserido no nome de fundos cuja carteira seja composta exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional registrados no SELIC. Assim sendo, o enquadramento dos fundos não se altera.

Artigo 7º, Parágrafo 10º:

O texto inserido amplia os limites máximos de investimentos em diversas classes de fundos do segmento de renda fixa, condicionando o aumento a comprovação, pelo RPPS, da obtenção do “selo” de qualidade do Pró-Gestão.

Abaixo estão demonstrados, na forma de tabela, como ficam os novos limites:

Segmento	Tipo de Ativo	Limite de Referência CMVM %	Limite 2015 em % de Investimento Alocado em Pró-Gestão							
			Nível I	Limite % Cumulativo	Nível II	Limite % Cumulativo	Nível III	Limite % Cumulativo	Nível IV	Limite % Cumulativo
Renda Fixa	Titulos Públicos de emissão do TN - Art. 7º, I, "a"	100,00%								
	FI 100% Titulos TN - Art. 7º, I, "b"	100,00%								
	ETF - 100% Titulos Públicos - Art. 7º, I "c"	100,00%								
	Operações Compromissadas - Art. 7º, II	5,00%								
	FI Renda Fixa "Referenciado" - Art. 7º, III, Alínea "a"	60,00%	65,00%	70,00%	75,00%	80,00%				
	ETF - Renda Fixa "Referenciado" - Art. 7º, III, Alínea "b"	60,00%	65,00%	70,00%	75,00%	80,00%				
	FI de Renda Fixa - Geral - Art. 7º, IV, Alínea "a"	40,00%	45,00%	50,00%	55,00%	60,00%				
	ETF - Demais Indicadores de RF - Art. 7º, IV, Alínea "b"	40,00%	45,00%	50,00%	55,00%	60,00%				
	Letras Imobiliárias Garantidas - Art. 7º, V, Alínea "b"	20,00%								
	CDB - Certificados de Depósitos Bancários - Art. 7º, VI, Alínea "a"	15,00%								
	Poupança - Art. 7º, VI, Alínea "b"	15,00%								
	FII em Direitos Creditórios - Cota Sênior Art. 7º, VII, "a"	5,00%	5,00%	10,00%	15,00%	20,00%	25,00%	30,00%	35,00%	
	FI Renda Fixa "Crédito Privado" - Art. 7º, VII, "b"	5,00%	10,00%	15,00%	20,00%	25,00%	30,00%	35,00%		
FI Debêntures de Infraestrutura - Art. 7º, VII, "c"	5,00%	5,00%	10,00%	15,00%	20,00%	25,00%	30,00%	35,00%		

O aumento nos limites máximos, de forma progressiva, aos RPPS's que cumprirem com as metas para obtenção do certificado do Pró-Gestão está alinhado às melhores práticas de mercado, que busca premiar aqueles que superem suas metas individuais, dentro do conceito da “meritocracia”.

Entretanto, os efeitos práticos imediatos serão quase nulos, na medida em que poucos RPPS's atualmente reúnem condições para obter a certificação no nível mínimo.

Segundo o próprio site do Ministério da Fazenda, na página do Pró-Gestão, os dados mostram que atualmente oitenta e cinco RPPS's aderiram ao Pró-Gestão via Termo de Adesão e que desses, apenas quatro RPPS's efetivamente conseguiram certificar-se, sendo metade no Nível I e a outra metade no Nível II. Os dois certificados Nível II são RPPS's Estaduais. Lembramos que ao todo existem aproximadamente 2100 RPPS's no Brasil.

## SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

Artigo 8º, Inciso I, Alínea “a”:

A inclusão da obrigatoriedade dos fundos de investimentos serem classificados como ações é a novidade do novo texto e corrige uma deficiência no texto anterior, que permitia o enquadramento de algum fundo que não fosse da classe ações, mas que obedecesse aos requisitos da norma em sua política de investimentos.

Artigo 8º, Inciso IV, Alínea “b”:

O texto da norma trás, como novidade, a exclusão da obrigatoriedade de que os Fundos de Investimentos Imobiliários – FII tenham presença em 60% (sessenta por cento) dos pregões no período de 12 (doze) meses anteriores à aplicação.

Enquanto vigente, a regra eliminou a possibilidade dos RPPS's investirem recursos, por exemplo, em fundos imobiliários cuja oferta pública de distribuição da primeira emissão de cotas estivesse no seu curso normal, porém como não havia histórico de cotas, o RPPS ficava impedido de aportar recursos.

O novo texto repete a redação original da Resolução CMN nº 3.922/2010, e elimina problemas que alguns RPPS's vinham enfrentando junto ao órgão fiscalizador, motivado por investimentos feitos na vigência da norma original, e depois de alterada, ensejou em desenquadramento passivo.

Artigo 8º, Inciso IV, Alínea "c":

Conforme comentado anteriormente, o legislador introduziu uma nova modalidade de investimento na norma, classificado como "Ações – Mercado de Acesso". Com percentual máximo permitido de 5%, os investimentos se darão através da aquisição de cotas de fundo de investimentos que acompanham, em sua denominação, a designação "Ações – Mercado de Acesso", nos termos da Instrução CMV nº 555/2014, Artigo 115º, Parágrafos 5º as 12º.

Esta categoria de fundos tem como função principal, oferecer aos cotistas a oportunidade de obter retorno mediante a valorização de ações cujos emissores sejam empresas fechadas ou abertas que ainda não realizaram oferta pública de ações, mas que pretendam ou tenham potencial para fazê-la futuramente. Podem ser constituídos na forma de condomínio aberto ou fechado. Àqueles constituídos sob a forma de condomínio fechado guardam semelhanças com os Fundos de Investimentos em Participação – FIP, podendo realizar chamadas de capital e cobrar taxa de performance sobre retornos absolutos (índice de preços, por exemplo).

Artigo 8º, Parágrafo 9º e 10º:

O texto inserido amplia os limites máximos de investimentos em diversas classes de fundos dos segmentos de renda variável e de investimentos estruturados, condicionando o aumento à comprovação, pelo RPPS, da obtenção do "selo" de qualidade do Pró-Gestão.

Abaixo estão demonstrados, na forma de tabela, como ficam os novos limites:

Segmento	Tipo de Ação	Limite de Investimento (%)	Limites Totais em % elevados mediante Selo de Pró-Gestão							
			Nível I	Limite % Cumulativo	Nível II	Limite % Cumulativo	Nível III	Limite % Cumulativo	Nível IV	Limite % Cumulativo
Renda Variável e Estruturada	FI de Ações - Índices c/ no mínimo 50 ações - Art. 8º, I, "a"	30,00%	35,00%		40,00%		45,00%		50,00%	
	ETF - Índice de Ações (c/ no mínimo 50) - Art. 8º, I, "b"	30,00%	35,00%		40,00%		45,00%		50,00%	
	FI de Ações - Geral - Art. 8º, II, "a"	20,00%	25,00%		30,00%		35,00%		40,00%	
	ETF - Diversos Índices de Ações - Art. 8º, II, "b"	20,00%	25,00%		30,00%		35,00%		40,00%	
	FI Multimercado - Aberto - Art. 8º, III	10,00%	10,00%		10,00%		10,00%		15,00%	
	FI em Participações - Art. 8º, IV, "a"	5,00%	5,00%		5,00%		10,00%	20,00%	15,00%	20,00%
	FI em Ações - Mercado de Acesso - Art. 8º, IV, "c"	5,00%	5,00%		5,00%		10,00%		15,00%	
	FI Imobiliário - Art. 8º, IV, "b"	5,00%	5,00%		10,00%		15,00%		20,00%	
<b>Limite de Renda Variável - Art. 8º, §1º</b>		<b>30,00%</b>	<b>35,00%</b>		<b>40,00%</b>		<b>45,00%</b>		<b>50,00%</b>	

O aumento nos limites máximos, de forma progressiva, aos RPPS's que cumprirem com as metas para obtenção do certificado do Pró-Gestão está alinhado às melhores práticas de mercado, que busca premiar aqueles que superem suas metas individuais, dentro do conceito da "meritocracia".

Entretanto, os efeitos práticos imediatos serão quase nulos, na medida em que poucos RPPS's atualmente reúnem condições para obter a certificação no nível mínimo.

Segundo o próprio site do Ministério da Fazenda, na página do Pró-Gestão, os dados mostram que atualmente oitenta e cinco RPPS's aderiram ao Pró-Gestão via Termo de Adesão e que desses, apenas quatro RPPS's efetivamente conseguiram certificar-se, sendo metade no Nível I e a outra metade no Nível II. Os dois certificados Nível II são RPPS's Estaduais. Lembramos que ao todo existem aproximadamente 2100 RPPS's no Brasil.

## SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR

### Artigo 9-A:

Podemos afirmar que esta é a grande novidade introduzida pelo legislador. Na redação anterior, a única possibilidade de investimento no exterior permitida era através da aquisição de fundos de ações classificados como "BDR Nível 1", e fundos de ações ou fundos multimercado que prevíssem, em seus regulamentos, a possibilidade de adquirir ativos financeiros no exterior, ainda assim limitados a 20% do patrimônio do fundo.

Na norma atual, foi dedicada uma subseção apenas para normatizar esses tipos de investimentos, cujo limite global é de 10% (dez por cento).

Os instrumentos permitidos são:

- 1) Artigo 9-A, Inciso I: Cotas de fundos de investimento e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como "Renda Fixa - Dívida Externa";

Os fundos de investimentos dessa modalidade têm por objetivo o investimento de, no mínimo, 80% de seus recursos em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União, negociados no mercado internacional, e lá custodiados. Como exemplo de ativos, podemos citar os Global Bonds, emitidos pelo Tesouro e negociados no exterior. Há também títulos da dívida externa de empresas privadas.

- 2) Artigo 9-A, Inciso II: Cotas de fundos de investimento constituídos no Brasil sob a forma de condomínio aberto com o sufixo "Investimento no Exterior", nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, que invistam, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) do seu patrimônio líquido em cotas de fundos de investimento constituídos no exterior;

Os fundos de investimentos dessa modalidade têm por objetivo o investimento de, no mínimo, 67% de seus recursos em fundos de investimentos que invistam seus recursos em ativos emitidos por governos ou empresas estrangeiras. Podem ser classificados como fundos de renda fixa, multimercado ou ações.

Adicionalmente, e considerando os riscos próprios de investimentos neste segmento, o legislador restringiu o universo de gestores permitidos, admitindo àqueles que se constituídos no exterior, estejam em atividade a mais de 5 (cinco) anos e administrem montante de recursos de terceiros superior a US\$5.000.000.000,00 (cinco bilhões de dólares dos Estados Unidos da América) na data do investimento. Além disso os fundos constituídos no exterior, para serem elegíveis, deverão possuir histórico de performance superior a 12 (doze) meses. Aqui não se trata de exigir performance anterior positiva, mas sim atestar que o fundo possui pelo menos 12 (doze) meses de gestão ativa.

- 3) Artigo 9-a, Inciso III: cotas dos fundos da classe "Ações – BDR Nível I", nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários.

Esta modalidade de investimento já era permitida na norma até então vigente, porém os fundos que possuem a nomenclatura "Ações – BDR Nível I" eram enquadrados nos Artigos 8º, Incisos I ou II, dependendo da política de investimento do fundo. Agora, todos os fundos dessa classe serão alocados neste artigo.

## LIMITES GERAIS

Artigo 12º, "a":

A norma trouxe para o seu texto uma série de condições para que um fundo de investimento, ou carteira administrada, possa cobrar taxa de performance. Tais condições já eram obrigatórias no texto da Portaria MPS nº 519, de 24 de agosto de 2011, cuja previsibilidade está contida no Artigo 3º, Inciso IV e Artigo 4º, portanto não há novidade aqui.

Artigo 13º:

O novo texto traz uma modificação importante. Se antes a norma exigia, para algumas classes de fundos, que o limite máximo de investimentos em um mesmo fundo não pudesse exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do RPPS, hoje a norma estendeu a limitação a qualquer fundo de investimento, direta ou indiretamente.

Exemplo: digamos que um RPPS invista 100% do patrimônio distribuído igualmente em 2 (dois) fundos de investimentos enquadrados no Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b" (fundos 100% títulos públicos), até então permitido. Com o novo texto, o RPPS deverá redistribuir os recursos em no mínimo 5 (cinco) fundos de investimentos, de modo que nenhum possua mais de 20% (vinte por cento) dos recursos do RPPS.

## GESTÃO

Artigo 15º:

O texto da norma trás duas novas exigências, cujo cumprimento deverá ser comprovado pelos administradores e gestores de fundos de investimentos e carteiras administradas, anteriormente a aplicação dos recursos do RPPS, quais sejam:

- 1) Que o administrador ou o gestor do fundo seja instituição autorizada a funcionar pelo BACEN obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos;
- 2) Que o administrador do fundo detenha, no máximo, 50% (cinquenta por cento) dos recursos sob sua administração, oriundos de RPPS's;

Nossa equipe estuda a possibilidade de disponibilizar, na "Plataforma SIRU", no ambiente de "credenciamento", as informações ora exigidas, desde que seja possível obtê-las através de fonte pública e confiável.

Novamente vê-se a preocupação do legislador com as questões relacionadas a "riscos", ao nos depararmos com o texto do Parágrafo 5º que exige da entidade autorizada e credenciada, na hipótese de gestão terceirizada: a) adoção de política de gerenciamento de riscos consistente a auditável, compatível com a política de investimentos do RPPS, e que observe princípios sócio ambientais e relacionados à sustentabilidade; b) que observe o cumprimento das normas legais relacionadas aos RPPS, especialmente a Política Anual de Investimentos; c) que possui recursos e estruturas aptas a atender o escopo dos serviços contratados.

## CUSTODIANTE

Artigo 17º, Parágrafo Único:

O legislador passa a exigir que os prestadores de serviços de custódia dos títulos públicos que integram as carteiras dos RPPS's, sejam também objeto do prévio credenciamento, tal quais os administradores e gestores de fundos.

## DISPOSIÇÕES GERAIS

Adicionalmente as alterações tipificadas neste comunicado, o legislador promoveu a revogação de alguns itens da Resolução CMN nº 3.922/2010, dentre os quais destacamos:

- 1) Nos FIDC's, eliminou a exigência de auditoria anual nas demonstrações financeiras dos devedores ou coobrigados dos direitos creditórios, cuja redação inviabilizava a distribuição desses fundos aos RPPS's (Artigo 7º, Parágrafo 4º, Inciso V);
- 2) Na renda fixa, eliminou a vedação de aplicação, pelos FI's, em ativos financeiros no exterior, o que representa inferir que passou a permitir que os fundos de renda fixa, cujos regulamentos assim prevejam, apliquem parte dos recursos em investimentos no exterior (Artigo 7º, Parágrafo 7º);
- 3) Na renda variável, eliminou a permissão de aplicação, pelos FI ações e multimercados, em ativos financeiros no exterior, desde que destinados ao público em geral. Ao eliminar a permissão restritiva, entendemos que passou a permitir na forma mais ampla (Artigo 8º, Parágrafo 2º);
- 4) Nos FIP's, eliminou a exigência de que o valor justo dos ativos seja de no máximo 25% (vinte e cinco por cento) por cada companhia investida, o que representa inferir que não há mais a obrigatoriedade de um FIP ter que investir em, no mínimo, 4 (quatro) projetos (Artigo 8º, Parágrafo 5º, Inciso II, Alínea "b").

Em nossa avaliação, destaque positivo para as permissões de novos investimentos nos mercados de ações do mercado de acesso e investimentos no exterior, que trazem um novo tipo de risco para as carteiras dos RPPS's permitindo uma maior diversificação nos investimentos, e conseqüentemente uma dispersão maior no risco global das carteiras.

Por outro lado, algumas exigências tendem a reduzir ainda mais as possibilidades de investimentos, na medida em que alijam do mercado vários prestadores de serviços de administração e gestão de carteiras de investimentos.

A consultoria orienta seus clientes no sentido de não tomar nenhuma atitude precipitada em decorrência das alterações da norma. Lembramos que os casos de desenquadramento por mudança na legislação são considerados desenquadramentos passivos, cuja solução encontra respaldo no Artigo 21º da Resolução CMN nº 3.922, podendo mantê-las em carteira por até 180 dias.

Por fim, reforçamos nosso compromisso com a satisfação de nossos clientes e lembramos que nossos consultores e corpo técnico estão à disposição para quaisquer esclarecimentos que julgar necessário.

Atenciosamente,



**Luiz Felipe C. Affonso**

Crédito e Mercado Gestão de Valores Mobiliários - *Consultor de Valores Mobiliários*

## DISCLAIMER

Este Relatório e/ou Parecer foi preparado para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem expressa autorização da Empresa. As informações aqui contidas são somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro. Esta é apenas uma OPINIÃO que reflete o momento da análise e são consubstanciadas em informações coletadas que julgamos confiáveis. Não nos responsabilizamos pela utilização destas informações em suas tomadas de decisão e consequentes perdas e ganhos. As informações aqui contidas não representam garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As opiniões contidas neste Relatório e/ou Parecer são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças. As informações deste Relatório procuram estar em consonância com o regulamento dos produtos mencionados, mas não substituem seus materiais regulatórios, como regulamentos e prospectos de distribuição. É recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto quanto do regulamento, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento dos produtos de investimento, bem como às disposições do prospecto e do regulamento que tratam dos fatores de risco a que o fundo está exposto. Todas as informações sobre os produtos aqui mencionados, bem como o regulamento e o prospecto, podem ser obtidas com o responsável pela distribuição. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura e os produtos estruturados possuem, além da volatilidade, riscos associados à sua carteira de crédito e estruturação. Os RPPS devem estar adequados à Portaria nº 519, de 24 de Agosto de 2011 e suas alterações conforme Portarias nº 170, de 25 de Abril de 2012; nº 440, de 09 de Outubro de 2013 e nº 300 de 03 de Julho de 2015, além da Resolução CMN nº 3.922 de 25 de Novembro de 2010 e sua alteração conforme Resolução CMN nº 4.392 de 19 de Dezembro de 2014, que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social, instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios e dá outras providências.

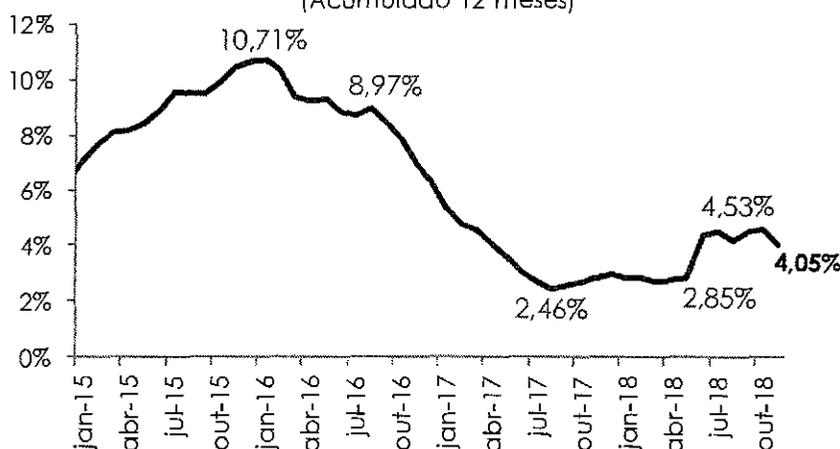
## RESENHA SEMANAL E PERSPECTIVAS

No Brasil, a inflação de novembro apresentou queda em novembro, a menor variação para o mês desde 1994. No âmbito global, houve uma trégua na guerra comercial entre China e EUA.

No Brasil, o IPCA de novembro registrou deflação mais intensa do que o esperado. No mês, o indicador mostrou deflação de 0,21%, mais acentuada do que o esperado (0,10%). Essa é a menor variação do índice para o mês desde 1994. O grande destaque foi o grupo Saúde com queda de 0,71% no mês, impactado pela deflação de 4,65% no item Cuidados Pessoais. Esse subitem explica o maior desvio com relação à nossa projeção. Adicionalmente, também tiveram deflação os grupos Habitação (0,71%), Vestuário (0,43%), Transporte (0,74%) e Comunicação (0,07%). O grupo Alimentação teve moderação na passagem de outubro (+0,59%) para novembro (+0,39%), puxada pela alimentação no domicílio. Por outro lado, a alimentação fora do domicílio acelerou de +0,02% para +0,49%, nesse período. A divulgação ainda mostrou que a média dos núcleos segue bem-comportada, com alta de 0,03%, abaixo da nossa projeção 0,16%. Nosso indicador de núcleo de serviços teve alta de 0,43%, em linha com o esperado. Em 12 meses, o IPCA acumula alta de 4,05% em novembro, desacelerando de 4,56%. A média dos núcleos acumula alta de 2,5%, estável frente outubro. Enquanto, o núcleo de serviços registra alta de 2,47%, acelerando de 2,25% no mês anterior. Para dezembro, projetamos deflação de 0,01%. Caso isso se confirme, o IPCA deve encerrar o ano com alta de 3,6%. Para 2019, esperamos que o índice encerre o ano com variação de 3,9%, abaixo da meta do Banco Central para o ano, de 4,25%.

**Brasil: Inflação - IPCA**

(Acumulado 12 meses)



Fonte: IBGE, BRAM

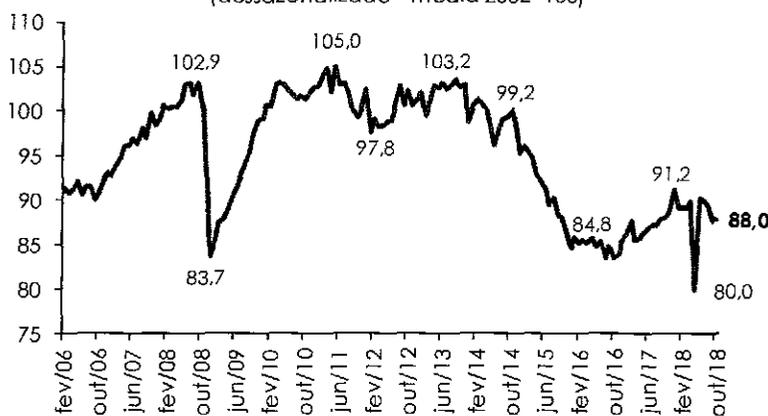
Em outubro, a produção industrial (PIM) avançou menos do que o esperado. No mês, a PIM cresceu 0,2% na margem, resultado pior do que a nossa expectativa (1,2%) e a do mercado (1,1%). Esse fraco desempenho foi impactado pela produção de bens intermediários, que contraiu 0,3% na margem. Dentro do setor, destaque negativo para a produção de alimentos, que apresentou queda de 17,2%, na

7 de dezembro de 2018

comparação anual. Por outro lado, a produção de bens duráveis teve elevação de 4,4% na margem. Os destaques do setor foram a produção de móveis e de automóveis, que cresceram 3,0% e 0,9% na margem, respectivamente. Além disso, a produção de bens de capital aumentou 1,5% na variação mensal. O resultado mais fraco da produção industrial reforça a expectativa de moderação do crescimento do PIB no 4º trimestre, para o qual projetamos crescimento de 0,4% em relação ao 3º trimestre, após alta de 0,8% no trimestre anterior. A projeção para 2018 está mantida em 1,3%. Para 2019, esperamos uma maior recuperação da atividade com crescimento de 2,6% no ano.

## Brasil - Produção Industrial

(dessazonalizado - média 2002=100)

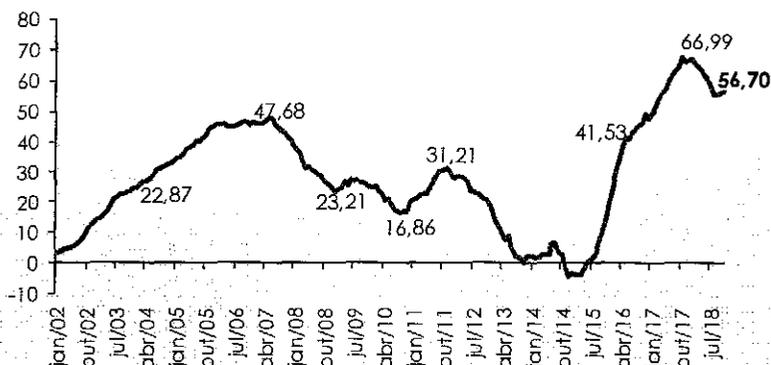


Fonte: IBGE, BRAM

**A balança comercial apresentou superávit de US\$ 4,1 bilhões em novembro, abaixo da expectativa do mercado (US\$ 4,5 bilhões).** As exportações somaram US\$ 20,9 bilhões, com crescimento de 25,4% na variação anual. Enquanto isso, as importações totalizam US\$ 16,9 bilhões, aumento de 28,3% ante novembro de 2017. No ano, o saldo comercial é positivo em US\$ 51,7 bilhões, abaixo da soma obtida no mesmo período do ano passado (US\$ 61,9 bilhões). Porém, é o segundo maior saldo da história para o período. A média das exportações nos últimos três meses expandiu 14,8% em relação ao ano passado, destaque para o crescimento de 28,2% das exportações de bens básicos. Na mesma comparação, as importações tiveram aumento de 16,8%, com a elevação de 59,2% nas importações de bens de capital. Com o aumento maior das importações, o superávit comercial de 2018 deve ficar abaixo do saldo comercial recorde de US\$ 67 bilhões em 2017.

## Brasil: Balança Comercial

(Acumulado em 12 meses, US\$ bilhões)



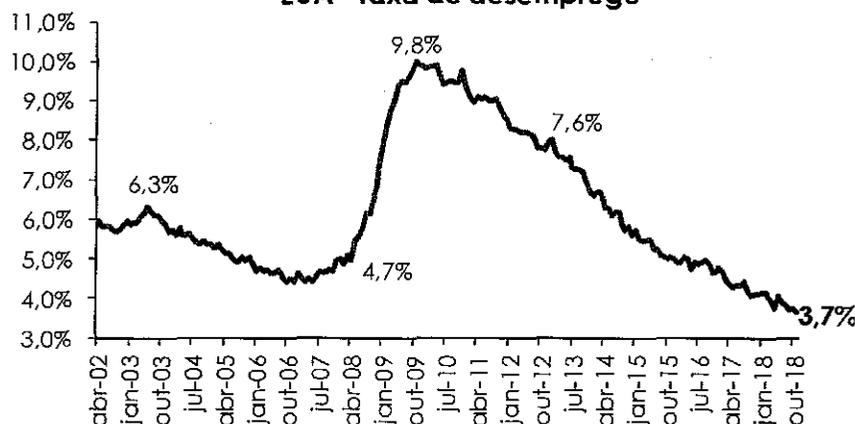
Fonte: MDIC, BRAM

7 de dezembro de 2018

**No âmbito global, houve uma trégua na guerra comercial entre China e EUA.** Os líderes dos dois países declararam uma trégua de 90 dias na guerra comercial que teve início em julho deste ano. Donald Trump, presidente americano, concordou em suspender o aumento de tarifas de 10% para 25% sobre US\$ 200 bilhões em importações chinesas que entraria em vigor em 1º de janeiro de 2019. Por sua vez, a China prometeu aumentar as compras de produtos agrícolas e industriais americanos. As negociações sobre um acordo comercial devem continuar ocorrendo nos próximos meses, como a discussão sobre a redução da tarifa chinesa de importações de automóveis americanos, atualmente em 40%, segundo Trump. Caso os dois países não entrem em acordo, o aumento de tarifas deverá ser implementado.

**Nos EUA, a criação de vagas foi menor do que esperado em novembro, e o desemprego segue em nível baixo.** O relatório de emprego (conhecido como Payroll) de novembro mostrou a criação de 155 mil vagas, enquanto o mercado esperava abertura de 198 mil novos postos de trabalho. Ainda, houve revisões dos dados de meses anteriores (setembro e outubro) somando 12 mil vagas a menos. Porém, mesmo com essas revisões e o resultado de novembro, a média móvel de três meses continua em um ritmo alto, próxima de 170 mil. Além disso, os salários continuaram crescendo em novembro, 3,1% em termos anuais, maior aumento desde 2009, e ligeiramente abaixo do esperado (3,2%). Já a taxa de desemprego permaneceu em 3,7% em novembro, que é o menor valor desde 1969. Em suma, dados do mercado de trabalho reforçam a tese de dinamismo da economia, que deve ter um crescimento do PIB de cerca de 3,0% em 2018.

**EUA - Taxa de desemprego**



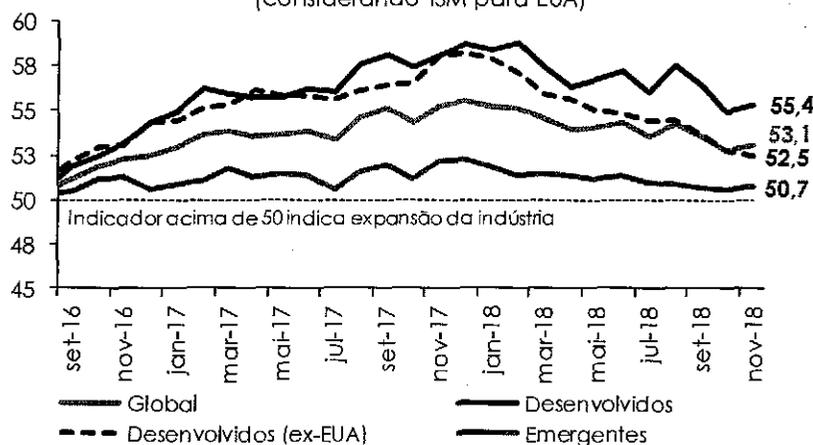
Fonte: Bloomberg, BRAM

**Entre outubro e novembro, o indicador de confiança (PMI) da indústria global acelerou de 52,9 para 53,2 pontos.** Nos países desenvolvidos, o indicador variou positivamente, de 55,0 para 55,5 pontos, enquanto nos emergentes o indicador voltou a acelerar, ainda que em ritmo fraco, de 50,6 para 50,7 pontos. Embora o indicador esteja em níveis abaixo do apresentado no começo do ano, o PMI acima de 50 pontos ainda indica expansão da indústria global. Contudo, olhando para a difusão do PMI Global de novembro (percentual de países que registraram o indicador acima de 50 pontos), o índice ficou em 68,2%, abaixo da média histórica (desde 2006) de 73,4%. Outro ponto relevante é o descolamento entre EUA e os demais desenvolvidos. Ao excluirmos os EUA do PMI dos desenvolvidos, o indicador cede de 55,5 para 52,5. De modo geral, o PMI global ainda sinaliza expansão da economia e mostrou melhora em comparação ao mês anterior.

7 de dezembro de 2018

## Indicador de Confiança (PMI)

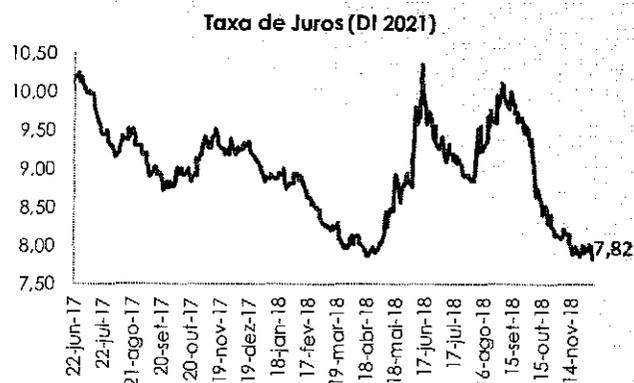
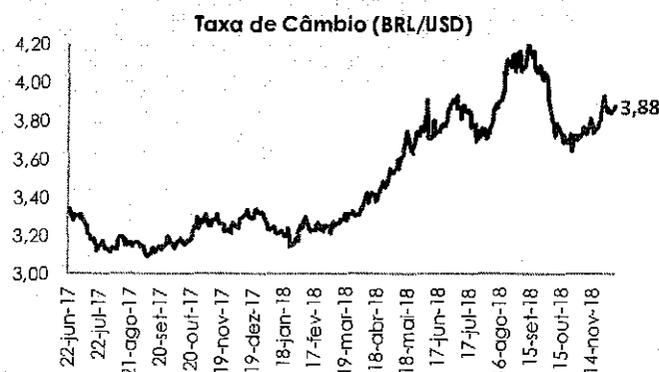
(considerando ISM para EUA)



Fonte: Bloomberg, BRAM

Na próxima semana, ocorrerá a última reunião do Copom de 2018. Avaliamos que devido ao crescimento moderado da atividade, somado com quadro de inflação benigno, o Copom deverá manter a taxa de juros no patamar atual de 6,5% a.a. Também no Brasil, teremos divulgação de dados do varejo referentes a outubro. No cenário global, destaque para a reunião do Banco Central Europeu (BCE) na quinta-feira. Por fim, tanto nos EUA quanto na China, serão divulgados os respectivos dados atividade, além da inflação americana (CPI).

7 de dezembro de 2018



## MERCADO DOMÉSTICO

	Nível		Variação	
	7-dez	Semana	Mês	Ano
Real (R\$/US\$) <sup>1</sup>	3,88	0,3%	0,3%	17,1%
CDS Brasil 5 anos	207,31	-3,1%	-3,1%	45,3%
Taxa DI Jan 2021 (%)	7,82	-0,12	-0,12	-1,24
Taxa DI Jan 2025 (%)	9,68	0,11	0,11	-0,76
Taxa NTN-B 2019 (%)	2,91	-0,58	-0,58	0,25
Taxa NTN-B 2050 (%)	5,11	0,02	0,02	-0,35
Ibovespa <sup>2</sup>	88.860	-0,72%	-0,72%	16,31%
IBX <sup>2</sup>	36.764	-0,55%	-0,55%	16,28%

## MERCADOS INTERNACIONAIS

	Moedas <sup>1</sup>				Commodities				
	Cotação	Variação			Cotação	Variação			
	7-dez	Semana	Mês	Ano	7-dez	Semana	Mês	Ano	
Dólar (Índice DXY)	96,7	-0,6%	-0,6%	5,0%	CRB (US\$)	416,6	0,1%	0,1%	-3,6%
Euro (USD/EUR)	1,140	-0,7%	-0,7%	5,1%	CRB (R\$)	1.617,3	0,5%	0,5%	5,7%
Libra (USD/GBP)	1,273	0,16%	0,2%	5,8%	Petróleo BRENT (US\$/bbl.)	63,0	7,3%	7,3%	-5,8%
Iene - Japão (JPY/USD)	112,7	-0,75%	-0,7%	0,0%	Minério de Ferro	66,6	-7,8%	-7,8%	-6,5%
Renminbi - China (CNY/USD)	6,87	-1,24%	-1,2%	5,6%	Ouro (US\$)	1.246,7	2,1%	2,1%	-4,3%
Peso Chileno (CLP/USD)	675,1	0,36%	0,4%	9,7%	Soja (US\$/bu.)	916,0	2,4%	2,4%	-3,8%
Peso Mexicano (MXN/USD)	20,2	-0,71%	-0,7%	2,9%	Milho (US\$/bu.)	374,3	2,1%	2,1%	6,7%
Peso Colombiano (COP/USD)	3.147,2	-2,7%	-2,7%	5,4%	Trigo (US\$/bu.)	515,0	-0,1%	-0,1%	20,6%
Sol Peruano (PEN/USD)	3,4	-0,3%	-0,3%	4,1%	Açúcar (US\$/bu.)	12,9	0,4%	0,4%	-15,0%
Juros					Bolsas <sup>2</sup>				
	Cotação	Variação			Cotação	Variação			
	7-dez	Semana	Mês	Ano	7-dez	Semana	Mês	Ano	
Libor USD 3m (%)	2,77	44,59	3,10	1,07	S&P 500 Index	2.647,4	-4,09%	-4,09%	-0,98%
Libor EUR 3m (%)	-0,32	0,10	0,10	0,01	VIX	22,9	4,83	4,83	11,86
Título 10 anos EUA (%)	2,88	-10,70	-10,70	0,48	Bolsas Europeias (MSCI)	116,2	-3,99%	-3,99%	-11,60%
Título 10 anos Alemanha (%)	0,25	-6,40	-6,40	-0,18	Bolsas LATAM (MSCI)	2.571,7	-1,07%	-1,07%	-9,07%
					Nikkei 225 (Japão)	21.678,7	-3,01%	-3,01%	-4,77%
					Shangai (China)	2.728,7	0,68%	0,68%	-21,21%

Dados atualizados às 16:00

(1) Variações negativas significam valorização em relação ao dólar

(2) Índices acionários medidos em moeda local

7 de dezembro de 2018

## CALENDÁRIO E PROJEÇÕES

Data	Evento	País	Período	BRAM	Consenso	Anterior
8/12 até 14/12						
-	Balança Comercial Mensal	China	Nov	--	\$34.40b	\$34.01b
Sábado	8-dez					
23:30	Preços ao Produtor - PPI (A/A)	China	Nov	--	2,70%	3,30%
23:30	Preços ao Consumidor - CPI (A/A)	China	Nov	--	2,40%	2,50%
Terça	11-dez					
08:00	Índice ZEW de Sentimento Econômico	Z. Euro	Dez	--	--	-22,00
Quarta	12-dez					
08:00	Produção Industrial (M/M s.a.)	Z. Euro	Out	--	0,30%	-0,30%
11:30	Preços ao Consumidor - CPI (A/A)	EUA	Nov	--	2,20%	2,50%
18:20	COPOM - Decisão da Selic	Brasil	--	6,50%	6,50%	6,50%
Quinta	13-dez					
09:00	Vendas no Varejo (Y/Y)	Brasil	Out	--	2,60%	0,10%
10:45	Reunião BCE - Taxa de Juros	Z. Euro	--	--	0,00%	0,00%
11:30	Novos Pedidos Seguro-Desemprego (Jobless Claims)	EUA	--	--	233k	231k
22:30	PMI Indústria	Japão	Dez	--	--	52,20
Sexta	14-dez					
00:00	Vendas no Varejo (A/A)	China	Nov	--	8,80%	8,60%
00:00	Produção Industrial (A/A)	China	Nov	--	5,90%	5,90%
00:00	Investimento em ativos fixos urbanos (A/A)	China	Nov	--	5,90%	5,70%
06:30	PMI Composto	Z. Euro	Dez	--	52,80	52,70
08:00	IGP-10 (M/M)	Brasil	Dez	--	--	-0,16%
11:30	Vendas no Varejo (M/M)	EUA	Nov	--	0,20%	0,80%
12:15	Produção Industrial (M/M a.s.)	EUA	Nov	--	0,30%	0,10%

### Projeções Macroeconômicas - BRAM

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% ao ano)	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,0%	1,3%	2,6%
Taxa de Inflação - IPCA (% a.a.)	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	3,6%	3,9%
Taxa de Inflação - IGP-M (% a.a.)	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	8,7%	5,1%
Taxa Selic (final do ano)	11,25%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	7,75%
CDI Acumulado no ano	10,8%	13,3%	14,2%	9,8%	6,6%	6,8%
R\$/US\$ média do ano	2,35	3,33	3,48	3,19	3,67	3,78
R\$/US\$ final do ano	2,66	3,90	3,26	3,31	3,75	3,80
Variação cambial no ano	13,4%	47,0%	-16,5%	1,5%	13,4%	1,3%
Exportações (US\$ bilhões)	225,1	191,1	185,2	217,8	230,2	252,4
Importações (US\$ bilhões)	229,2	171,4	137,6	150,7	171,1	201,2
Balança Comercial (US\$ bilhões)	-4,1	19,7	47,7	67,1	59,1	51,2
Balanco em Conta-Corrente (US\$ bilhões)	-104,0	-58,9	-23,6	-9,8	-12,6	-31,6
Balanco em Conta-Corrente (% do PIB)	-4,4%	-3,3%	-1,3%	-0,5%	-0,7%	-1,6%
Superávit Primário (% PIB)	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,7%	-1,7%	-1,3%
Dívida Líquida (% PIB)	32,6%	35,6%	46,2%	51,6%	54,0%	56,5%
Dívida Bruta (% PIB)	56,3%	65,5%	70,0%	74,0%	77,0%	78,2%

7 de dezembro de 2018

**MARCELO CIRNE DE TOLEDO**

Economista-Chefe

marcelo.toledo@bram.bradesco.com.br

**HUGO RIBAS DA COSTA**

hugo.costa@bram.bradesco.com.br

**ÍTALO DE PAULA FRANCA**

italo.franca@bram.bradesco.com.br

**JOSE LUCIANO DA SILVA COSTA**

luciano.costa@bram.bradesco.com.br

**MARINA CAVALCANTI DE ALBUQUERQUE**

marina.albuquerque@bram.bradesco.com.br

**THIAGO NEVES PEREIRA**

thiago.pereira@bram.bradesco.com.br

**WANDERSON MARTINS**

wanderson.a.martins@bram.bradesco.com.br



Tel: 3847-9171

economia@bram.bradesco.com.br

Material produzido em 07/12/2018 às 16h00  
Outras edições estão disponíveis em bram.bradesco



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Material produzido pela Bradesco Asset Management, empresa responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.

# Carta Mensal

## Novembro 2018



### Destaques

No Brasil, as indicações do governo Bolsonaro para a equipe econômica foram bem recebidas pelo mercado financeiro, porém ainda pairam dúvidas sobre a capacidade de articulação da equipe política. O real se depreciou contra o dólar, até mais do que a média dos países emergentes, até chegar a R\$/US\$ 3,95.

### Renda Fixa

Os ganhos vieram das estratégias de valor relativo na parte intermediária da curva que se beneficiam de um cenário de postergação do ciclo de alta na Selic.

Tivemos também, mas em menor proporção, ganhos na posição aplicada na parte mais curta da curva.

### Crédito

Para o próximo mês já percebemos um aumento nas ofertas de títulos, com destaque para emissões do segmento corporativo.

Em novembro tivemos a emissão de letra financeira do Banco Mercedes para o prazo de 2 anos e taxa de 103% do CDI.

### Moedas

O real se depreciou contra o dólar, chegando a R\$/US\$ 3,95.

No final do mês o Banco Central interviu com leilões de linha de recompra e rolagem de swaps cambiais, o que fez o real voltar a se apreciar até R\$/US\$ 3,85.

### Bolsa

O Ibovespa encerrou novembro com valorização de 2,38%, aos 89.504 pontos.

Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +1,79% (USD), Euro Stoxx -0,76% (EUR) e Nikkei +1,96% (JPY).



### Índices de Mercado

Variação	Novembro	Ano
CDI	0,49%	5,90%
IBOV	2,38%	17,15%
IBX-50	2,15%	16,99%
IBX-100	2,66%	16,93%
US\$	3,92%	16,79%

Variação	Novembro	Ano
IGP-M	-0,49%	8,73%
IPCA-15	0,19%	4,03%
IRF-M	0,99%	9,06%
IMA-B 5	0,14%	8,39%
IMA-B	0,90%	11,22%

## — Economia Internacional

Houve mudanças consideráveis no mercado financeiro internacional no mês de novembro. No início do mês, o menor apetite ao risco que prevaleceu nos últimos meses permaneceu, causando fortes quedas nos preços das ações e *commodities*.

A partir da metade do mês, diversos eventos começaram a alterar o cenário, com mudanças em questões importantes que estavam causando estresse nos mercados financeiros. Membros importantes do Fomc (Comitê de Política Monetária dos EUA), como o presidente do Fed, Jerome Powell, e o vice-presidente do Fed, Richard Clarida, fizeram discursos com tons bem mais *dovish*, contrastando com a comunicação anterior. Pode-se depreender de suas declarações que o cenário para a taxa de juros básica americana deve ter bem menos altas agora do que em setembro (uma alta de 25 pb em dez/18 e 3 altas em 2019, segundo a mediana de projeções), podendo estar mais próximo do que o mercado precifica (uma alta de 25 pb em dez/18 e outra no começo de 2019).

A guerra comercial entre EUA e China também arrefeceu no final de novembro. Após quase um ano inteiro de aumento de tarifas pelos EUA e retaliações chinesas da mesma magnitude, os presidentes americano e chinês concordaram na reunião do G-20, na Argentina, a interromper essa dinâmica por pelo menos 3 meses.

Com a mudança dessas questões, pelo menos por enquanto, os mercados financeiros passaram a ter um viés mais *bullish* a partir da segunda metade do mês de novembro. A economia mundial ainda parece que vai desacelerar em 2019, em comparação com 2018, e as taxas de juros americanas devem subir pelo menos mais duas vezes. Porém, esses movimentos parecem menores do que os projetados algumas semanas atrás.

## — Economia Brasileira

O cenário para a inflação brasileira se alterou consideravelmente no final do ano. Como resultado da depreciação cambial, que fez o real se desvalorizar até R\$/US\$ 4,20, a inflação esperada para o ano de 2018 subiu de 3,4% no começo de maio para 4,4% em setembro, na mediana de projeções do Relatório Focus. Entretanto, com a diminuição do risco país após as eleições de outubro, o real se valorizou, chegando a R\$/US\$ 3,70 no final de outubro, tendo ficado num patamar de R\$/US\$ 3,85 em novembro.

A volatilidade na taxa de câmbio afetou também a inflação. Os preços ao produtor, em especial, foram pressionados para cima com a depreciação, com o IPA-M alcançando mais de 14,3% A/A em outubro, com variações mensais de 2,0% M/M ou mais, em três ocasiões no ano (mai/18, jun/18 e set/18). A queda no câmbio e nos preços das *commodities* no mercado internacional mudou esse cenário, com o IPA-M de novembro ficando fortemente negativo (-0,8% M/M) e com a expectativa para o IPA-M fechado de 2018 sendo de uma variação abaixo de 10% A/A.

Os preços ao consumidor também foram afetados por essas mudanças na taxa de câmbio. O IPCA em 12 meses ficou na maior parte dos meses, depois de maio, em torno de 4,5% A/A, com os núcleos de inflação também em linha com as metas na margem. No entanto, pode haver variações bem mais baixas nos últimos meses do ano. Preços de bens industriais e de alimentos *tradeables* são os que mais respondem às mudanças na taxa de câmbio, junto com o de combustíveis (gasolina, diesel). Além desse efeito da taxa de câmbio, os preços ao consumidor também recuaram no final do ano devido aos custos de eletricidade, que diminuíram por causa das chuvas (adoção de bandeira tarifária verde antes do previamente esperado). Assim, o IPCA de novembro e dezembro deve ficar em torno ou abaixo de zero, o que deve fazer o IPCA fechar o ano a 3,8%.

## — Comportamento de Mercado

O mês de novembro teve dois momentos distintos para os mercados financeiros internacionais. As principais preocupações que levaram a isso foram as perspectivas de continuidade no aumento de juros básicos nos EUA (causando redução de liquidez nos mercados internacionais), guerra comercial entre EUA e China acentuando a desaceleração do crescimento econômico chinês e crises políticas na Europa (orçamento do novo governo na Itália e tratado do Brexit no Reino Unido).

De forma geral, as bolsas caíram ao redor do mundo nessa primeira metade (com uma queda forte na bolsa americana zerando os ganhos do ano), os juros futuros americanos subiram, com o *yield* do título de 10 anos alcançando 3,23% a.a. em 08/nov, e o dólar se apreciando contra outras moedas, em especial de países emergentes.

A principal causa para a reversão foi a mudança de tom nos discursos de membros importantes do Fomc (Comitê de Política Monetária dos EUA). Houve também, um recuo na posição do governo italiano em relação ao orçamento, aceitando alguns pontos de crítica feitos pela União Europeia. O mercado financeiro também aguarda que haja menos movimentos protecionistas entre China e EUA após a reunião dos seus líderes no G-20.

Os dados econômicos seguiram mostrando uma desaceleração do crescimento global. Os índices de atividade das principais economias mostraram crescimento menor, mas ainda com os EUA tendo taxas de crescimento superiores à da Zona do Euro ou do Japão. Os dados econômicos chineses mostraram crescimento menor, com produção industrial crescendo abaixo de 6,0% A/A e vendas no varejo reais abaixo de 6,5% A/A. O PMI (índice de gerente de compras) da China também recuou para 50 (limiar entre expansão e contração). O menor crescimento chinês, junto com questões idiossincráticas em certos casos, fez com que os preços de commodities se reduzissem em novembro. O petróleo foi o principal caso, sendo negociado a US\$ 51,4/barril no final do mês, contra US\$ 65/barril no começo do mês.

No Brasil, as indicações do governo Bolsonaro para a equipe econômica foram bem recebidas pelo mercado financeiro, porém ainda pairam dúvidas sobre a capacidade de articulação da equipe política. O real se depreciou contra o dólar, até mais do que a média dos países emergentes, até chegar a R\$/US\$ 3,95. No final do mês o Banco Central entrevistou com leilões de linha de recompra e rolagem de swaps cambiais, o que fez o real voltar a se apreciar até R\$/US\$ 3,85. Os juros futuros, mesmo com a depreciação cambial, seguiram caindo, devido à dados de inflação mais baixos que foram divulgados (IGP-M -0,56% M/M, IPCA-15 0,19% M/M). As expectativas de inflação de curto prazo recuaram, com projeções de IPCA próximas de zero para novembro e outubro, o que deve fazer a inflação ao consumidor terminar o ano abaixo de 4,0%. As ações brasileiras se valorizaram no mês, com expectativa de melhor gestão da economia e privatização de estatais, além de maior crescimento (o PIB do 3º trimestre veio em linha com o esperado, 0,8% T/T, mas acelerando em relação aos trimestres anteriores, no qual o crescimento não ultrapassava 0,2% T/T).

## — Crédito Privado

Após a definição do cenário eleitoral em outubro, o foco do mercado tem sido em relação a composição da equipe do novo governo e também em avaliar as condições dessa nova estrutura para propor e aprovar as reformas fiscais necessárias para conduzir o país ao crescimento. Neste contexto, tivemos a emissão de letra financeira do Banco Mercedes para o prazo de 2 anos e taxa de 103% do CDI.

Para o mês de dezembro já percebemos um aumento nas ofertas de títulos, com destaque para emissões do segmento corporativo.

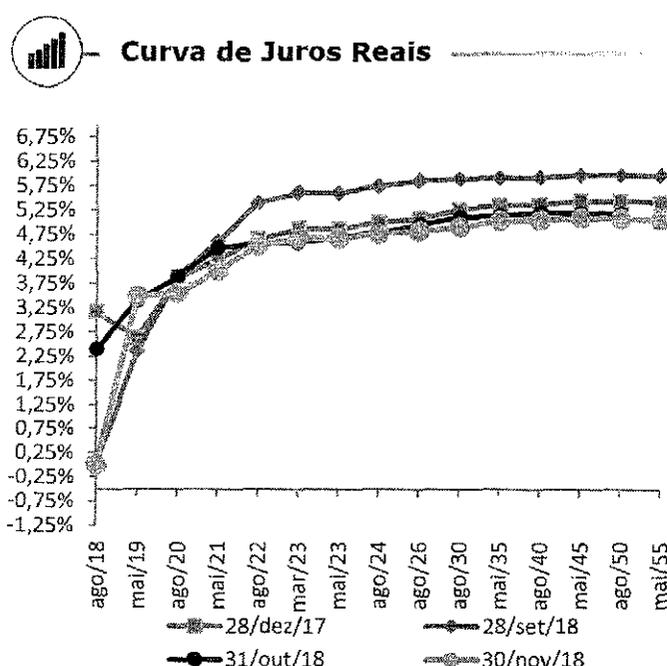
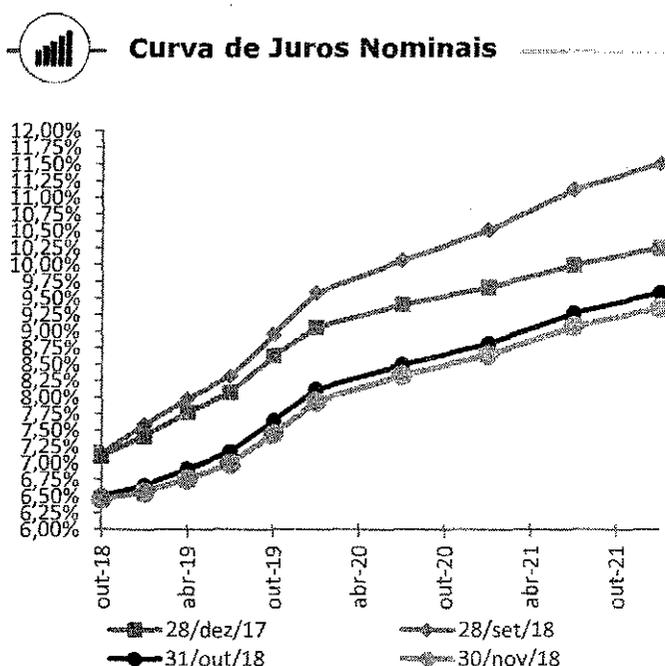
## — Renda Fixa

Como nos meses anteriores tanto as projeções quanto os núcleos sugerem que não teremos pressões inflacionárias a frente. O Banco Central em sua última reunião de política monetária colocou um balanço de riscos menos assimétrico, ainda com riscos na piora, mas veio com projeções suaves que remetem à uma sinalização final mais baixista. No contexto de atividade os indicadores seguem mistos com o mercado de trabalho dando sinais positivos ainda que lentos e produção industrial recuando para níveis do final de 2017.

O mais relevante dentro do mês foi obviamente o final do processo eleitoral que acabou também, com um dos principais vetores de volatilidade na análise do cenário econômico prospectivo, dado que o presidente eleito veio com uma agenda de continuidade das reformas estruturais, privatizações e corte de gastos, o que faz parte do processo necessário para a retomada do crescimento sustentável. Os riscos a frente estão na execução e entrega das medidas, além do cenário externo que segue desafiador frente ao cenário global de menor liquidez nas economias desenvolvidas.

Durante o mês, no livro de renda fixa tivemos ganhos nas estratégias de valor relativo na parte intermediária da curva que se beneficiam de um cenário de postergação do ciclo de alta na Selic. Tivemos também, mas em menor proporção, ganhos na posição aplicada na parte mais curta da curva.

Mantivemos a posição aplicada na parte curta, dado o viés da inflação prospectiva ser de menos inflação em relação as projeções atuais. Nesse sentido, ainda temos as estratégias de valor relativo, pois acreditamos que o nível de taxa de juros deve permanecer por mais tempo e o prêmio de risco da curva deve migrar para vértices mais longos.



## Multimercado

A economia global tem perdido momentum, com reflexo no preço das *commodities*, em especial petróleo e o minério de ferro apresentando correções importantes. O Fed manteve a taxa de juros inalterada ressaltando o mercado de trabalho e o consumo das famílias que seguem fortes, mas reconheceu uma moderação nos investimentos. Na Zona do Euro os dados de inflação vem subindo na margem, mas em contrapartida os dados de atividade seguem muito fracos. Olhando para o comportamento das *commodities* em termos históricos, era de se esperar um dólar mais forte, mas de uma forma geral, prevalece um dólar mais fraco pelo risco de um menor aperto monetário pelo Fed em 2019.

Na estratégia de moedas acabamos tendo perdas na posição comprada em real vs dólar que não foram compensadas pela posição comprada em dólar neozelandês vs iene que gerou ganhos dentro do mês. Em renda fixa tivemos ganhos nas estratégias de valor relativo na parte intermediária da curva que se beneficiam de um cenário de postergação do ciclo de alta na Selic. Tivemos em menor proporção ganhos na posição aplicada na parte mais curta da curva.

Seguimos com viés long de dólar. Zeramos posição de peso mexicano contra rand sul africano. Subestimamos o ceticismo de mercado com o novo governo que tem feito pouco para acalmar as incertezas do governo. Seguimos negativos com o euro, dado os indicadores econômicos que seguem muito fracos. Possuímos um long real contra uma cesta de moedas envolvendo dólar, peso mexicano e rand sul africano.

De uma forma geral estamos com um posicionamento mais tático, pois vemos um fundamento estrutural para o dólar no médio prazo divergente do curto prazo (Fed com um discurso suave e forte posicionamento do mercado comprado em dólar, podendo gerar fortes correções de preço). Em renda fixa seguimos aplicados em vértices curtos até 18 meses e com estratégias de valor relativo na parte intermediária da curva.

## Bolsa

O Ibovespa encerrou novembro com valorização de 2,38%, aos 89.504 pontos. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +1,79% (USD), Euro Stoxx -0,76% (EUR) e Nikkei +1,96% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US\$ 58,71 (-22,21% no mês) e o minério de ferro em US\$ 72,28 (-0,73% no mês).

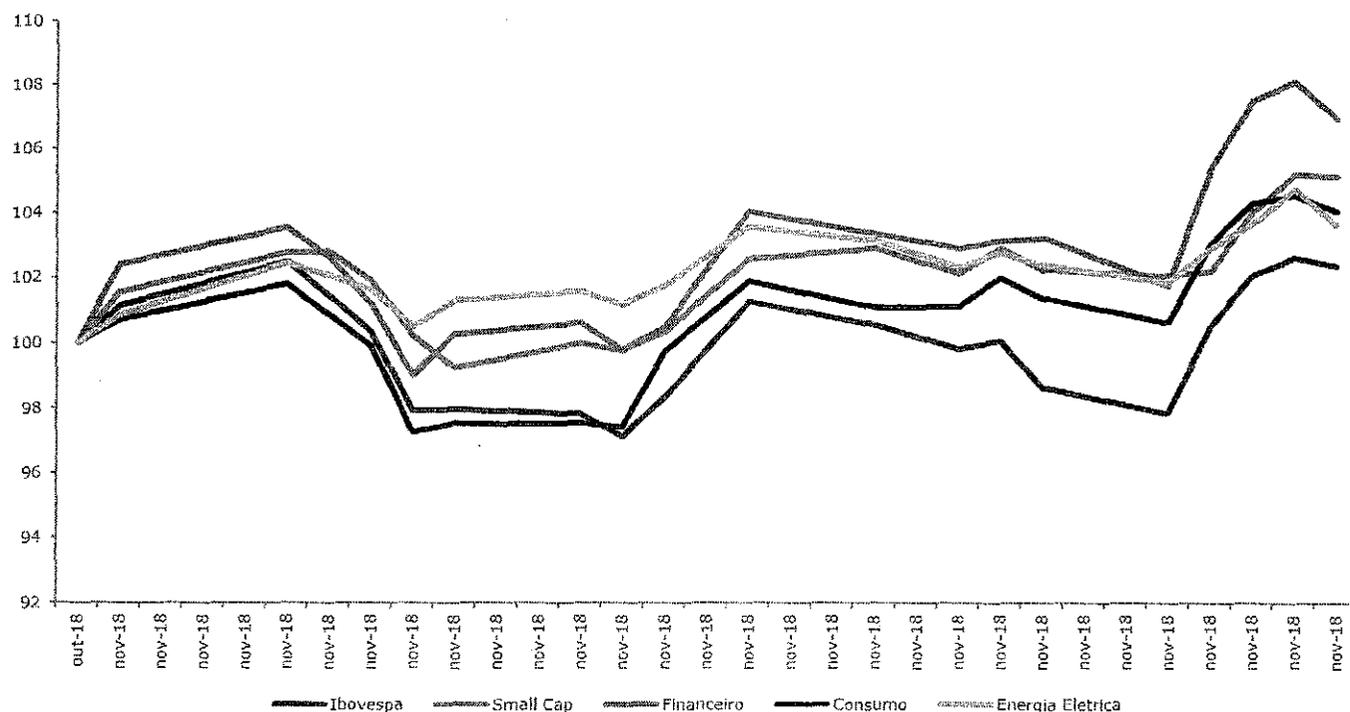
No cenário internacional, o mercado precificava risco de inflação americana pelo possível aumento de custo de matérias-primas importadas devido à guerra comercial travada entre Estados Unidos e China. Há, também, temor de que essa disputa possa causar desaceleração da economia mundial. As bolsas americanas chegaram a zerar ganhos do ano no pior momento do mês, mas se firmaram no positivo. Na Europa, os dados ainda indicam uma desaceleração na atividade econômica, com atenção para o Brexit e também a questão fiscal na Itália. Já na China, dados de atividade começam a mostrar alguma desaceleração na ponta, impactando negativamente no preço das *commodities*.

Nas *commodities*, destaque para o petróleo, que teve seu mês mais fraco em mais de 10 anos devido à crescente produção de petróleo pelos membros da OPEC (com maior relevância na Arábia Saudita), tendo produção recorde. Além disso, houve aumento de dados estoque nos Estados Unidos, devido à maior produção de óleo xisto.

No Brasil, a alta da bolsa teve importante influência externa, mas também com pontos positivos internos. A sinalização do Fed, que levou o juro do *Treasury* cair abaixo de 3% foi bastante importante. Internamente, há sinalização para uma melhora na confiança do investidor na retomada da economia, com o anúncio dos nomes para Banco Central, BNDES, Petrobras, Banco do Brasil e Caixa – todos com uma orientação bastante pró-mercado, alinhados com uma agenda liberal. Entretanto, o impasse em relação à revisão das regras da cessão onerosa dos lotes excedentes da Petrobras trouxe instabilidade para as ações da petroleira, mesmo com o aumento nos preços do petróleo, indo na contramão do Ibovespa. Os indicadores econômicos divulgados no mês – com destaque para o PIB, que cresceu 0,8% no terceiro trimestre, em linha com as expectativas do mercado – também foram positivos, apontando uma recuperação gradual da economia.



### Retorno Setores da Bolsa





## Projeções

		<b>Economia Brasileira</b>					
		<b>Projeções - Indicadores Macroeconômicos</b>					
		2015	2016	2017	2018(p)	2019(p)	2020(p)
<b>PIB - crescimento real</b>	Var %	<b>-3,50</b>	<b>-3,50</b>	<b>1,00</b>	<b>1,30</b>	<b>2,70</b>	<b>3,00</b>
<b>IPCA</b>	% ao ano	<b>10,67</b>	<b>6,29</b>	<b>2,95</b>	<b>3,83</b>	<b>4,00</b>	<b>4,00</b>
<b>IGP-M</b>	% ao ano	<b>10,55</b>	<b>7,19</b>	<b>-0,53</b>	<b>8,70</b>	<b>5,10</b>	<b>4,50</b>
<b>Juro Selic - média ano</b>	% ao ano	<b>13,36</b>	<b>14,08</b>	<b>10,09</b>	<b>6,50</b>	<b>6,75</b>	<b>8,69</b>
<b>Juro Selic - dezembro</b>	% ao ano	<b>14,25</b>	<b>13,75</b>	<b>7,00</b>	<b>6,50</b>	<b>7,75</b>	<b>9,00</b>
<b>Tx Câmbio - média ano</b>	R\$/US\$	<b>3,33</b>	<b>3,49</b>	<b>3,19</b>	<b>3,63</b>	<b>3,83</b>	<b>3,88</b>
<b>Tx Câmbio - dezembro</b>	R\$/US\$	<b>3,87</b>	<b>3,35</b>	<b>3,29</b>	<b>3,72</b>	<b>3,87</b>	<b>3,93</b>
<b>Risco País (EMBI) - dezembro</b>	bps	<b>487</b>	<b>310</b>	<b>240</b>	<b>250</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
<b>Balança Comercial</b>	US\$ Bn	<b>17,7</b>	<b>47,7</b>	<b>67,0</b>	<b>60,0</b>	<b>42,3</b>	<b>39,2</b>
<b>Saldo em C. Corrente</b>	US\$ Bn	<b>-60,6</b>	<b>-23,5</b>	<b>-9,8</b>	<b>-12,0</b>	<b>-33,8</b>	<b>-40,4</b>
<b>Saldo em C. Corrente</b>	% do PIB	<b>-3,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>
<b>Resultado Fiscal Primário</b>	% do PIB	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>
<b>Dívida Líquida</b>	% do PIB	<b>36,0</b>	<b>45,9</b>	<b>51,9</b>	<b>54,8</b>	<b>57,2</b>	<b>59,8</b>
<b>Dívida Bruta</b>	% do PIB	<b>65,5</b>	<b>70,0</b>	<b>74,4</b>	<b>79,3</b>	<b>80,4</b>	<b>81,5</b>

(p) projeções



## Informações

**Informações:** Maria Augusta mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br **Atendimento a clientes:** investimentos@sulamerica.com.br

Este material foi preparado pela SulAmérica Investimentos DTVM S.A. e apresenta caráter meramente informativo, não podendo ser reproduzido ou copiado sem a expressa da mesma. As análises aqui contidas concordância foram elaboradas a partir de fontes fidedignas e de boa-fé. As informações aqui apresentadas deverão ser consideradas confiáveis apenas na data em que este foi publicado. Ainda assim, a SulAmérica Investimentos DTVM não garante, expressa ou tacitamente, exatidão, nem tampouco assertividade sobre os temas aqui abordados. Todas as análises aqui contidas estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. As opiniões aqui expressas não devem ser entendidas, em hipótese alguma, como uma oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.



## Glossário

**BACEN:** Banco Central Brasileiro

**BCE:** Banco Central Europeu

**BRL:** Moeda brasileira (Real R\$)

**Copom:** Comitê de Política Monetária Brasileiro

**Dovish:** postura de autoridades de mercado de taxas de juros mais baixas e uma postura mais tolerante com a inflação

**FED:** Banco Central Americano

**Fiscal Cliff:** Aperto fiscal nos EUA

**Flattening:** Movimento da curva de juros onde a inclinação da curva diminui.

**FOMC:** Comitê de Política Monetária Americano

**Hawkish:** Defensores de juros mais altos e de uma política de austeridade mais forte.

**IBOVESPA:** Índice composto pelas ações mais negociadas na Bolsa brasileira e ponderadas conforme sua liquidez.

**IBOVIEE:** Índice composto por ações do setor de Energia Elétrica da BM&FBOVESPA

**IBX:** Índice composto pelas ações mais negociadas na Bolsa e ponderadas pelo valor de mercado das ações disponíveis para negociação nos últimos 12 meses

**ICONBV:** Índice composto por ações do setor de Consumo da BM&FBOVESPA

**IDIV:** Índice composto pelas ações listadas na Bolsa cujos dividendos e juros sobre o capital próprio pagos nos últimos 24 meses são os mais elevados.

**IFNCBV:** Índice composto por ações do setor Financeiro da BM&FBOVESPA

**IMA-B:** Índice composto por notas do tesouro nacional série B (NTN-B) que são títulos públicos que remuneram o investidor em uma taxa de juros pré-fixada mais a variação do IPCA no período

**IMAT:** Índice composto por ações do setor de Materiais Básicos da BM&FBOVESPA

**IMOBV:** Índice composto por ações do setor de Imobiliário da BM&FBOVESPA

**IRF-M:** Índice composto por letras do tesouro nacional (LTN) e notas do tesouro nacional série F (NTN-F) que são títulos públicos que remuneram o investidor em uma taxa de juros pré-fixada.

**IVBX-2:** Índice composto por 50 ações escolhidas a partir de uma classificação decrescente por liquidez, não podendo estar entre as 10 ações mais negociadas na BM&FBOVESPA nos últimos 12 meses

**Overweight:** Posição acima de um determinado índice de referência (benchmark)

**Quantitative Easing (QE):** Expressão utilizada para caracterizar uma política monetária que pretende aumentar a quantidade de dinheiro em circulação na economia.

**SMLLBV:** Índice composto por ações de menor capitalização da BM&FBOVESPA

**Steepning:** Movimento da curva de juros onde a inclinação da curva aumenta.

**Tapering:** Redução gradual do programa de compra de títulos de longo prazo pelo FED

**Underweight:** Posição abaixo de um determinado índice de referência (benchmark)



A/ta  
NOV  
CI

## Brasil



**A incerteza com relação ao cenário fiscal está no cerne das turbulências financeiras que temos vivido:**

- É necessário persistir na agenda de reformas já que as projeções apontam para forte aumento da relação dívida sobre o PIB, mesmo nos cenários mais otimistas.
- Há incerteza sobre o grau de reforma que será perseguido pelo próximo governo, mas as perspectivas parecem boas.
- As disputas comerciais entre EUA e China reforçam um cenário menos benéfico de crescimento externo e de maior volatilidade nos mercados internacionais, magnificando nossas incertezas domésticas.

**Ambiente político doméstico segue é desafiador, mas existem algumas notícias positivas:**

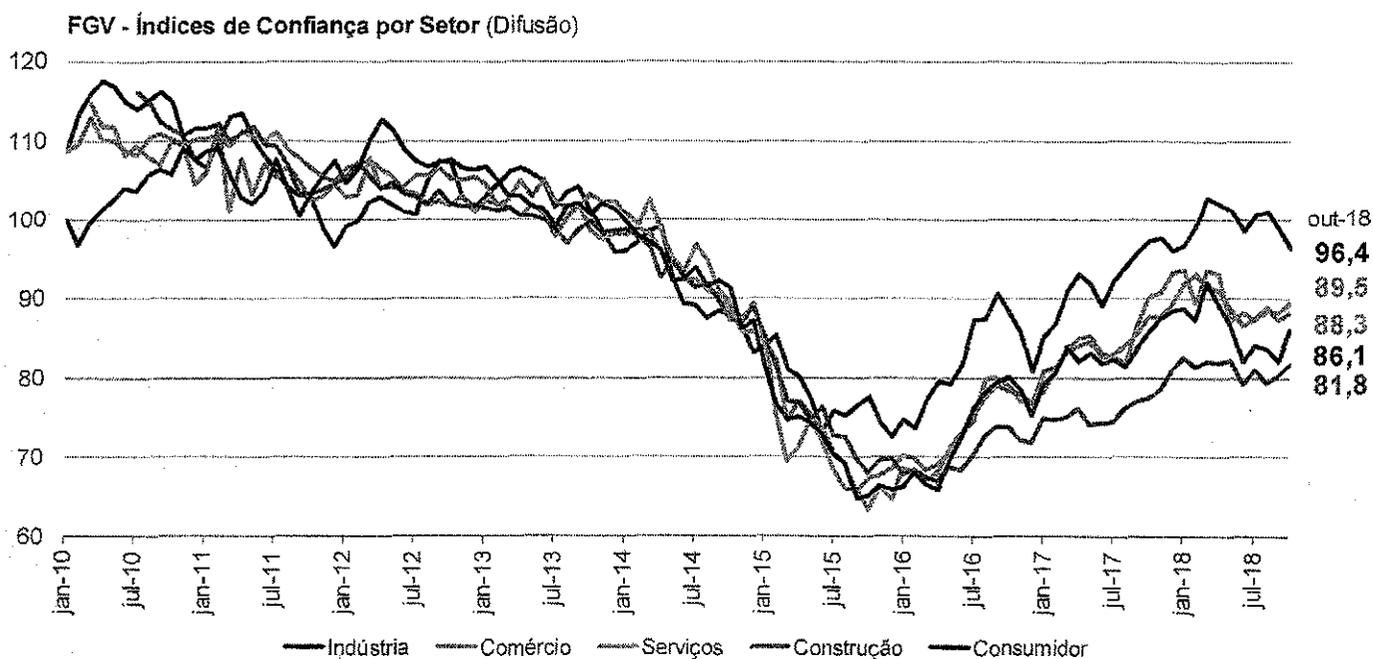
- Congresso será mais positivo para o novo governo, que já garante parte de um ponto inicial melhor do que o previamente esperado em termos de bancada;
- Ainda assim, será necessário um grande esforço político para aprovação de matérias constitucionais.
- De qualquer maneira, reformas estruturais ambiciosas não estão plenamente incorporadas nas expectativas de mercado:
  - Caso aprovadas, medidas estruturais podem impulsionar o crescimento nos próximos anos.

Com a diminuição da incerteza política e um bom encaminhamento inicial das reformas, a taxa de câmbio tende a se apreciar, reduzindo uma fonte de risco importante para a inflação. Neste ambiente, esperamos que a Selic permaneça em 6,5% por um período prolongado.

Projeções estão sujeitas a mudanças.

## Brasil

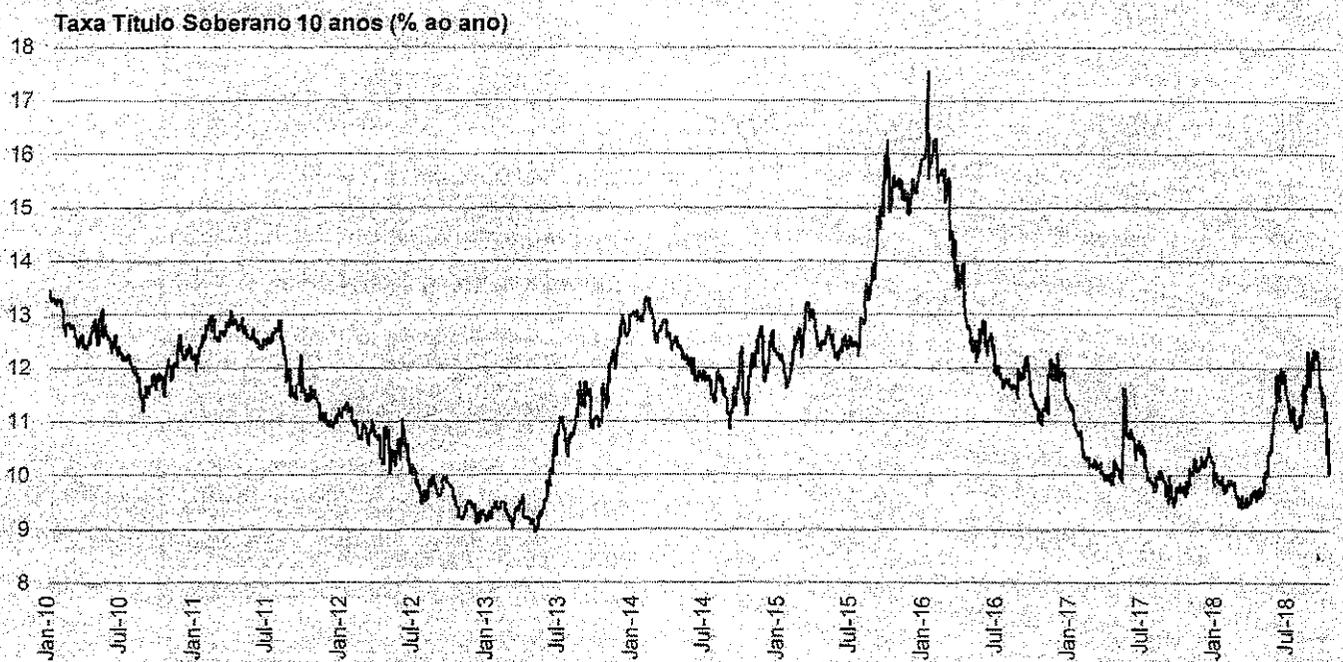
Com o fim da incerteza eleitoral, esperamos que confianças registrem melhora expressiva no curto prazo



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Itaú Asset Management. Elaboração: Itaú Asset Management. Data Base: Novembro de 2018.

## Brasil

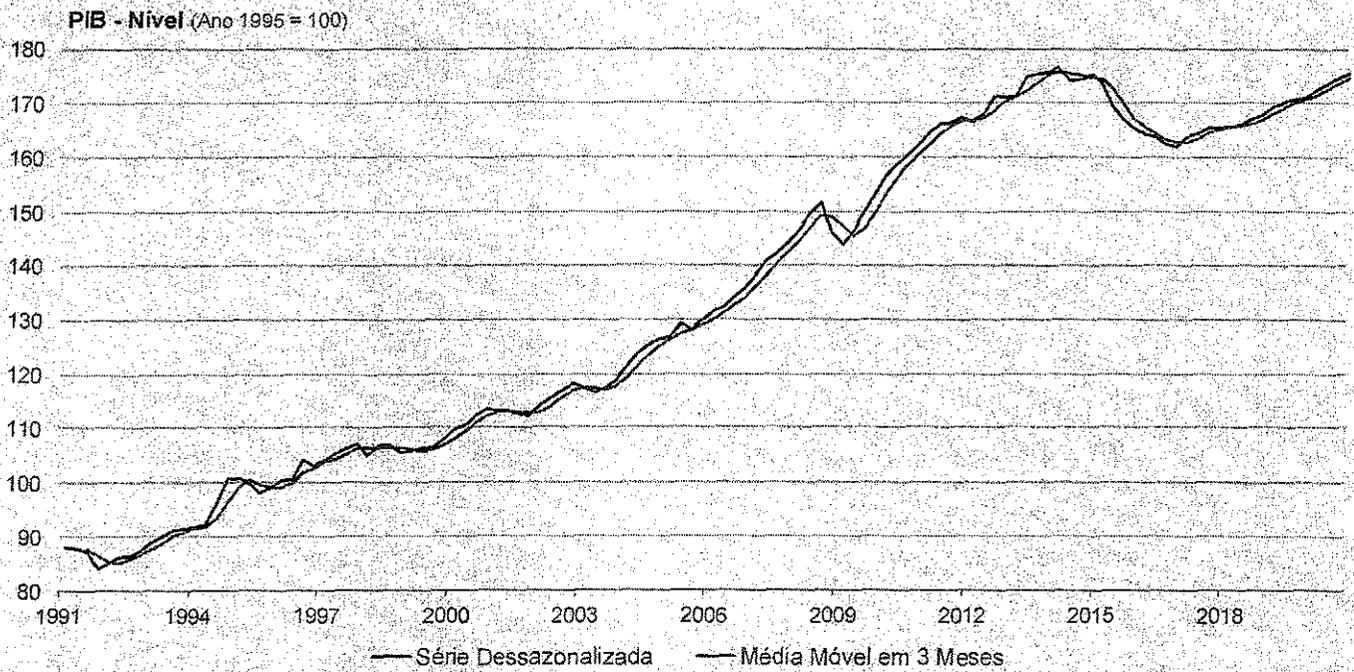
Taxas de juros já mostraram expressiva queda e devem impulsionar o crescimento à frente



Fonte: Bloomberg, Banco Central do Brasil (BCB) e Itaú Asset Management. Elaboração: Itaú Asset Management. Data Base: Novembro de 2018.

# Brasil

Esperamos que o crescimento surpreenda positivamente em 2019

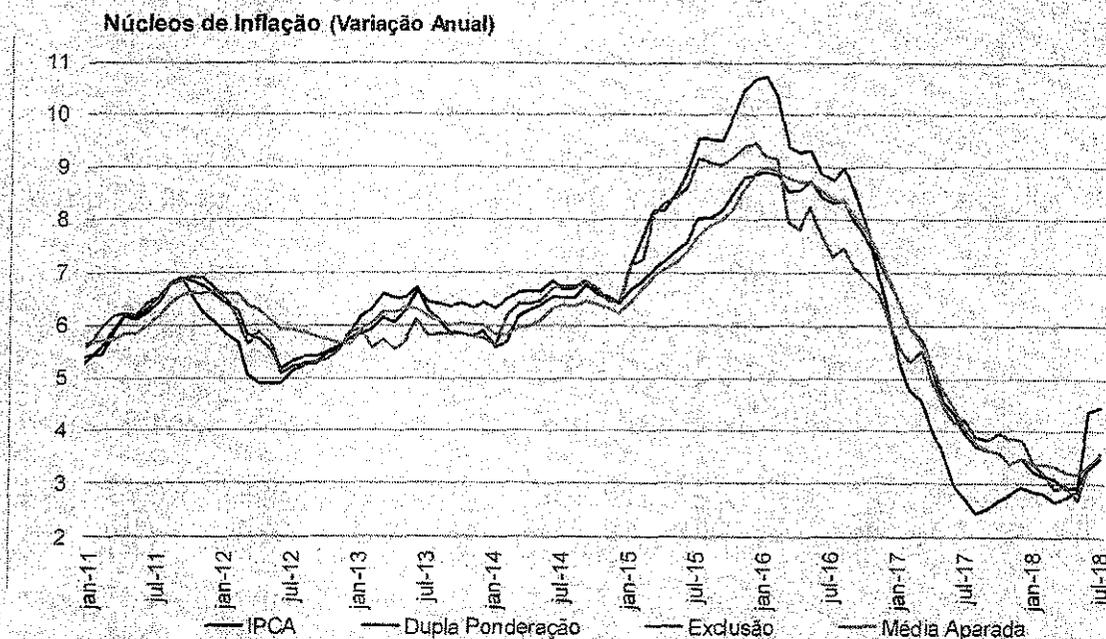


Fonte: Haver Analytics e Itaú Asset Management. Data Base: Novembro de 2018.

## Brasil

A despeito do crescimento mais forte, inflação deverá seguir moderada por conta do alto grau de ociosidade

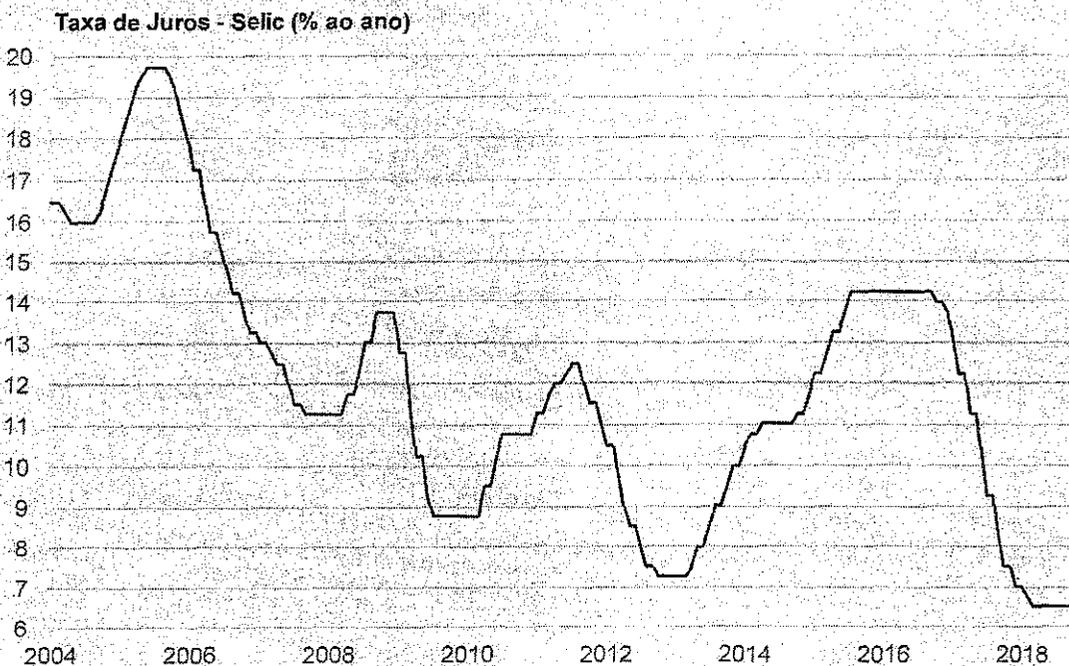
Esse comportamento ficará mais evidente nas medidas de núcleo de inflação, já que o IPCA deverá sofrer com variações mais altas de alimentos no início de 2019 por conta do efeito climático do El Niño.



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Itaú Asset Management. Elaboração: Itaú Asset Management. Data Base: Novembro de 2018.

## Brasil

Juros deverão seguir em 6,5% ao ano por um longo período



Por ora, esperamos que um ciclo de aperto gradual das condições monetárias seja postergado.

Os riscos para o nosso cenário incluem a antecipação deste ciclo, mas a mesma provavelmente se dará em um horizonte mais distante do que o antevisto em nosso cenário anteriormente.

Projeções estão sujeitas a mudanças. Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) e Itaú Asset Management. Data Base: Novembro de 2016.

ALVO

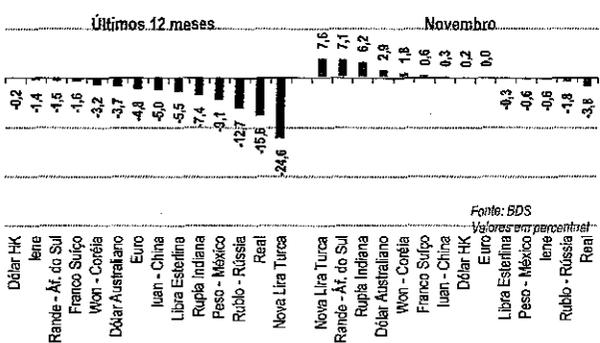


# DEZ Newsletter Mensal

## 2018 Visão do Gestor

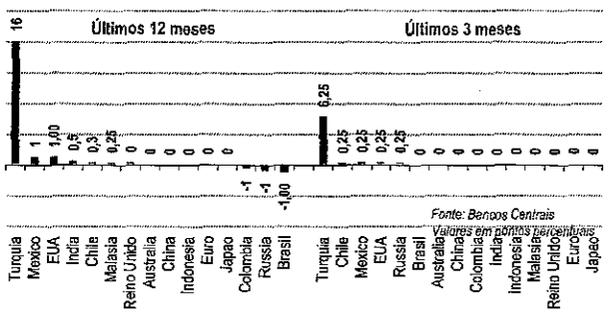
### Moedas (contra o dólar)

O real novamente foi na direção inversa das outras moedas emergentes, desta vez pelo lado negativo. Foi o refluxo do movimento positivo de outubro.



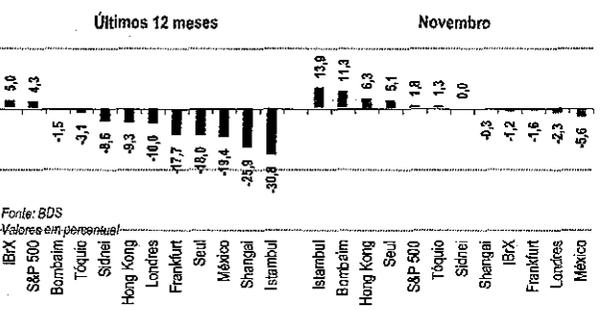
### Taxas básicas de juros - variação

A Turquia praticou mais um choque de juros, o que ajudou a melhorar o humor com os mercados emergentes. No momento, não há nenhum BC diminuindo juros.



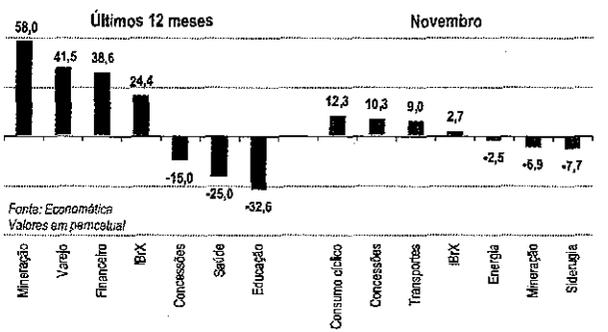
### Bolsas do mundo (em dólar)

A bolsa brasileira continua sendo o destaque nos últimos 12 meses, mas se desvalorizou em novembro, em função da depreciação do real.



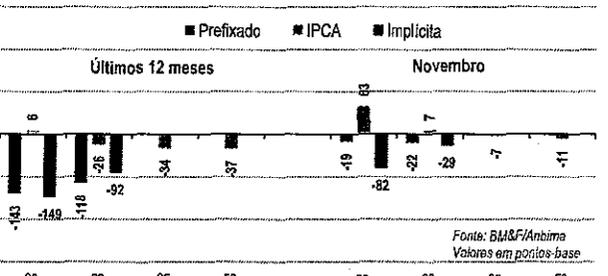
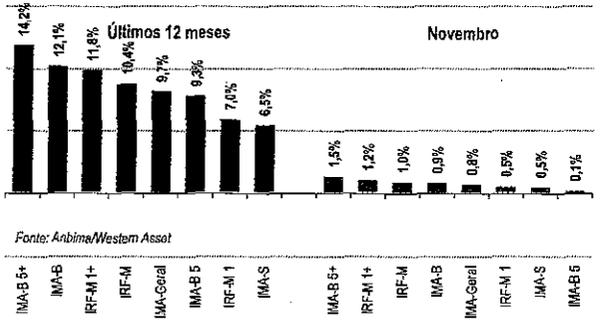
### Principais destaques do IBRX

Setores mais dependentes do câmbio foram os que apresentaram pior performance no mês. Por outro lado, setores que se beneficiam de taxas de juros mais baixas foram beneficiados.



### Renda fixa local

As taxas de juros locais continuaram fechando em novembro, ainda que em menor intensidade do que em outubro. O driver da continuação deste movimento foi a surpresa positiva com o IPCA, o que acabou se refletindo no aumento do cupom das NTN-Bs curtas, fazendo com que o IMA-B5 fosse o índice IMA de pior performance no mês.



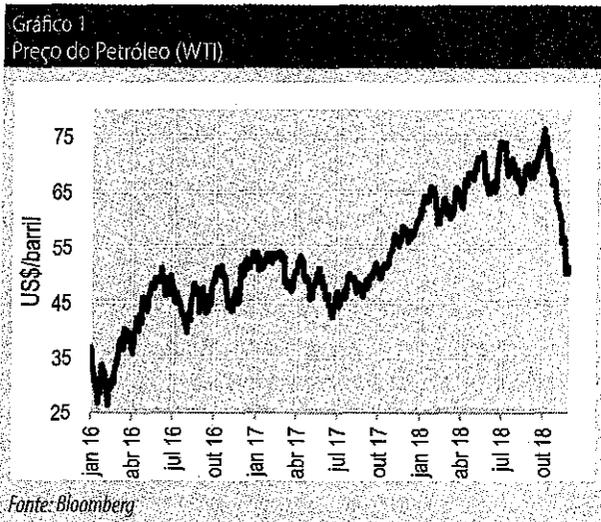
© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2018. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.

## FATOS QUE MARCARAM OS MERCADOS NO MÊS

	Renda Fixa	Câmbio	Bolsa
O IPCA divulgado em novembro surpreendeu positivamente, fazendo com que o mercado revisse para baixo as expectativas de inflação.			
Uma certa indefinição com relação ao diálogo do novo governo com o Congresso colocou em dúvida as reais possibilidades de aprovação da reforma da Previdência.			
O preço do petróleo recuou 33% desde o seu pico, fazendo com que aumentasse os temores de que uma desaceleração global esteja em curso.			
O presidente do Fed, Jerome Powell, fez algumas observações consideradas "dovish" pelo mercado.			

## CENÁRIO GLOBAL

Se em outubro a preocupação dos mercados ficou concentrada nas bolsas, que recuaram de maneira significativa, em novembro o destaque negativo foi o preço do petróleo. O WTI (petróleo negociado no Texas), depois de atingir o pico do ano em 03/10 (US\$ 76,41), recuou para US\$ 50,93 o barril no final de novembro, em uma queda acumulada de 33,3% neste período (gráfico 1). É difícil distinguir o que é conjuntural do que é estrutural neste movimento.



Pelo lado conjuntural, a Arábia Saudita não anunciou nenhum corte de produção, o que seria natural nesse contexto. Esta omissão levou alguns analistas a sugerirem que a pauta do reino saudita estaria influenciada pelo imbróglio da morte do jornalista do Washington Post na embaixada saudita na Turquia. As autoridades sauditas estariam procurando agradar o governo Trump, ao deixar o preço do petróleo escorregar sem nenhuma atuação. Já pelo lado estrutural, uma queda tão abrupta acende os temores de uma desaceleração econômica global mais pronunciada. O FMI divulgou dados no final do mês que alertam para este cenário de deterioração.

Nesta linha, o presidente do Fed, Jerome Powell, sinalizou pela primeira vez que o Fed pode repensar o seu plano de voo, pausando a elevação dos juros antes do que vinha sendo sinalizado. Esta mensagem veio na forma de um "os juros básicos devem estar próximos de seu ponto neutro", mas pode ser que o presidente do Fed esteja cauteloso com o comportamento dos preços dos ativos de risco nas últimas semanas.

Este novo posicionamento do Fed está em linha com a visão da Western Asset: um arrefecimento do crescimento dos EUA, mas com baixo risco de um novo ciclo recessivo. Se este cenário se confirmar, diminuiria a pressão para que o Fed decida praticar uma política monetária mais restritiva do que aquela já precificada nas expectativas do mercado. Este cenário continuaria favorecendo ativos de risco, em especial os mercados emergentes.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

### Só as eleições importam

No front político, o governo do presidente eleito, Jair Bolsonaro, já começou. A montagem do ministério mostra um governo que não está disposto a jogar o jogo dos partidos, ao menos no primeiro escalão. A indicação de um general para a Secretaria do Governo que, em tese, tem como responsabilidade a interlocução com o parlamento, mostra que a ponte com o mundo político será, no mínimo, diferente. Se melhor ou pior, somente o tempo dirá. Mas é inegável que a incerteza neste campo aumentou, o que se refletiu em um refluxo do otimismo que havia dominado os mercados em outubro. De maneira geral, não houve uma realização, mas o rally foi interrompido. A continuidade da valorização dos ativos locais deve ser retomada somente quando ficar clara a real força do governo no Congresso. A nomeação de um "dream team" na área econômica agrada os mercados, mas o fundamental continua sendo aprovar a reforma da Previdência. Sem isso, não há "dream team" que resolva.

### Renda Fixa

Depois do rally de outubro, as taxas de juros em novembro apresentaram um comportamento mais errático. Depois de subirem até meados do mês, voltaram a recuar de maneira relevante a partir do dia 16, quando o vice-presidente do Fed, Richard Clarida, declarou que as taxas de juros estão próximas de seu ponto neutro agora, o que significa que novas elevações deveriam ser feitas observando-se os dados, mais do que seguindo um plano de voo pré-determinado.

No front interno, uma discussão que começa a ganhar corpo é se o BC teria espaço para manter a taxa Selic em 6,50% ao longo de todo o ano de 2019, ou mesmo poderia voltar a cortar a taxa básica de juros. Este cenário começou a se tornar possível tendo em vista as surpresas positivas com o IPCA em novembro, com ambas as leituras abaixo do consenso. Aparentemente, o choque cambial deste ano já se dissipou e o que está prevalecendo é o grande hiato do produto ainda existente na economia brasileira. Começa-se a discutir se o atual nível de taxa de juros está adequado a uma economia que mostra grande dificuldade de recuperação.

O Jan20 e o Jan23 recuaram 19 e 22 pontos-base, respectivamente, enquanto a NTN-B 2050 recuou 11 pontos-base. A curva de juros embute Selic de 8,00% no final de 2019. Nosso cenário continua sendo de Selic de 7,50% para o final do ano que vem, começando a subir no 2º semestre.

## Câmbio

Depois do rally de outubro, o real desvalorizou-se 3,8% em novembro, na contramão das moedas de outras economias emergentes. Não conseguimos identificar nenhum motivo específico para esta desvalorização, a não ser uma realização natural depois do rally do mês passado.

O nosso cenário continua sendo o de uma normalização dos juros nos EUA, mas sem entrar no campo contracionista, o que deve, ao longo do tempo, retirar a pressão existente sobre as moedas das economias emergentes. Além disso, o equilíbrio da Conta Corrente doméstica deve continuar a ser um fator de estabilização do Real. Por outro lado, o risco-país continuará sendo afetado pela questão fiscal, que deverá ser endereçada pelo próximo governo de maneira bastante contundente, sob pena de deterioração significativa da percepção de risco e consequente desvalorização do real.

## Bolsa

A bolsa brasileira continuou a subir no mês de novembro, mas com menor intensidade. O IBrX valorizou-se 2,7% no mês, com destaque para os setores mais dependentes do nível das taxas de juros.

Continuamos vendo valor na classe de ativo. Para avaliar o potencial de alta da bolsa brasileira, estimamos o crescimento dos lucros nos próximos 12 meses e assumimos que o P/L da bolsa permaneça nos atuais patamares. Assim, esperamos crescimento dos lucros das empresas componentes do IBrX de 28% em 2018, 14% em 2019 e 13% em 2020. Se este cenário se confirmar, o P/L do IBrX no final de novembro, considerando os lucros projetados pela Western Asset para os próximos 12 meses, estaria em 14,5 (considerando o consenso da Bloomberg para os lucros, este mesmo P/L estava em 11,4, o que mostra que a Western Asset está bem mais conservadora do que o consenso no que se refere aos lucros das empresas). Para manter este mesmo P/L daqui a um ano (em nov/19), considerando o crescimento projetado dos lucros para os 12 meses seguintes (até nov/20), o IBrX deveria subir cerca de 32% nos próximos 12 meses. Em um cenário mais pessimista, se considerarmos um re-rating da bolsa com o P/L indo para 13,0, o potencial de alta seria de 19%, considerando as mesmas premissas.

*Este material é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.*

*Este informativo faz referência de forma genérica e qualitativa ao desempenho das principais famílias de fundos da Western Asset em relação aos seus benchmarks ou outros parâmetros compatíveis de performance. Para obter informações mais detalhadas sobre esses produtos (estratégia de investimento, características operacionais, como investir) recomendamos a consulta aos seus respectivos regulamentos, prospectos e formulários de informações complementares disponíveis no website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br)*

*Seguam informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) – Seção Faça Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.*

*Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br); 3) e-mail [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com); ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.*

**OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.**

*© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2018. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.*



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.