



1

ATA DE REUNIÃO (nº 35)

2 Aos dezanove dias do mês de abril do ano de dois mil e dezessete, às quatorze horas, na sede da
3 autarquia RIOPRETOPREV, sito à Rua General Glicério, nº. 3553 (Centro), em cumprimento ao
4 que estabelece o Decreto Municipal nº 16.524, de 23 de outubro de 2012 e alterações, reuniu-se o
5 comitê de investimentos da RIOPRETOPREV, composto pelos Membros: Hélio Antunes
6 Rodrigues (coordenador), José dos Santos Filho e Mário José Piccarelli de Castro. Participou
7 também da reunião o Coordenador de Gestão de Custeio e Investimentos, Rubem Severian
8 Loureiro. A reunião teve como pauta: I – Abertura dos Trabalhos; II – Recepção de
9 Instituições Financeiras; III – Votação da Ata da Reunião Anterior; IV – Deliberação sobre
10 credenciamentos solicitados (se houver); V – Avaliação da carteira de investimentos no
11 mês anterior; VI – Discussão e deliberações quanto aos novos investimentos (se houver).
12 O coordenador do Comitê de Investimentos, Hélio Antunes Rodrigues, dá abertura aos trabalhos.
13 Em ato contínuo, os membros do comitê de investimentos apreciam e aprovam a ata nº 34. Em
14 seguida, os membros iniciam a análise da carteira de investimentos da entidade, referente ao mês
15 de março de 2017, utilizando-se, para tanto, as informações levantadas pela Coordenadoria de
16 Gestão de Custeio e Investimentos: **a) Diretrizes Estratégicas Estabelecidas pelo Comitê:** “No
17 plano internacional, a decisão do FED de subir a taxa básica de juros em 0,25%, para 0,875%, ocorreu em linha
18 com o esperado pelo mercado. Este, porém, vinha precificando um endurecimento da política monetária americana,
19 em virtude dos bons números da economia. Entretanto, o FED passou uma mensagem de moderação, avaliando que
20 a atividade econômica e a inflação caminham para a normalização de maneira gradual e que, esta recuperação, é
21 compatível com uma normalização monetária também gradual. Isso afetou o comportamento do mercado de
22 Treasuries, que havia antecipado um discurso mais duro. Assim, depois de ter subido 30 pontos-base desde o início
23 do mês, as Treasuries de 10 anos recuaram praticamente para o seu ponto inicial, fechando o mês de março no zero-a-
24 zero. O mercado passou a considerar mais dois aumentos dos Fed Funds, com a taxa chegando a 1,375% no final
25 do ano. É a primeira vez, em vários anos, que o mercado concorda com a pesquisa feita entre os diretores do Fed (ou
26 vice-versa). Chegou-se a um consenso que indica um ajuste moderado das taxas de juros nos EUA. Com isso o
27 dólar passou a se desvalorizar contra as principais moedas: 2,9% contra o iene, 0,9% contra o Euro, 2,1% contra a
28 Libra, 1,1% contra o Franco Suíço. Também se desvalorizou contra as moedas emergentes: 5,2% contra o Rublo,
29 1,7% contra o Rande Sul-Africano, 4,1% contra o Peso Mexicano, 1,2% contra o Real. Assim sendo, o mercado
30 de moedas desarmou as expectativas em relação a uma política monetária mais dura por parte do Fed. O cenário de
31 “interregno benigno”, como chamou o presidente do BC Ilan Goldfjan, continua firme e forte gerando expectativas de
32 um cenário positivo para os mercados emergentes. No cenário doméstico, no mercado de renda fixa, as surpresas
33 inflacionárias continuaram em março. Tanto o IPCA quanto o IPCA-15 vieram abaixo das expectativas,
34 trazendo a inflação de 12 meses para aquém de 5%, o que não acontecia desde junho/2012. Mais importante, a
35 inflação de serviços veio abaixo de 6% pela primeira vez desde agosto/2008. Ou seja, há quase 9 anos não víamos
36 essa parcela da inflação, mais sensível à política monetária, em nível tão baixo. Abre-se, portanto, o caminho para
37 cortes mais agressivos da Selic. O BC, no último relatório de inflação, praticamente telegrafou a aceleração do passo
38 para 1% na próxima reunião, no dia 12/04. E é bastante provável que este passo se repita na reunião de 31/05,
39 levando a Selic para 10,25%. A partir daí o BC provavelmente começará a agir com mais cautela. Entre a reunião
40 de maio e a de julho, teremos a reunião do CMN para decidir a meta de inflação para 2019. No último relatório
41 de inflação, o BC menciona que esta revisão de meta está provavelmente por trás das expectativas de inflação para

1

RIOPRETOPREV – Regime Próprio de Previdência Social do Município de São José do Rio Preto

Rua General Glicério, 3553 – Centro - CEP 15015-400 - São José do Rio Preto - SP
Telefones (17) 3222 7445 - riopretoprev@riopreto.sp.gov.br - www.riopreto.sp.gov.br



42 2019 ligeiramente abaixo da atual meta de 4,5%. Ou seja, aparentemente, a credibilidade do BC, aliada a um
43 hiato do produto ainda muito significativo, estão fazendo com que parte dos agentes ancoram suas expectativas
44 abaixo da atual meta, mesmo sem haver certeza de sua mudança. Isto é importante porque parece indicar que uma
45 eventual mudança da meta de inflação se daria sem custo adicional relevante em termos de política monetária. Essa
46 discussão ganhará relevância nos próximos meses, na medida em que o foco da discussão se volte mais para o
47 tamanho total do ciclo de afrouxamento monetário do que no passo dos cortes que se dão a cada reunião. No último
48 Relatório de Inflação, os modelos do BC indicam inflação entre 4,0% e 4,5% no segundo semestre de 2018 e 1º
49 trimestre de 2019, considerando a trajetória de juros do Focus e câmbio constante. O Focus projeta uma Selic de
50 8,5%, o que, considerando a atual meta de inflação, deixaria espaço para uma Selic que poderia ir até abaixo deste
51 patamar. Não conseguimos fazer considerações sobre os efeitos de uma eventual redução de meta somente com base no
52 Relatório de Inflação, pois o modelo do BC não passa do 1º trimestre de 2019. Entretanto, a própria credibilidade
53 do BC pode fazer com que ocorra a convergência das expectativas para um patamar menor de inflação, sem custos
54 adicionais (taxas de juros mais altas) de política monetária. Isso ratifica a noção transmitida pelo relatório Focus de
55 que este nível da Selic (8,5%) é bastante factível, inclusive com possibilidade não desprezível de ser ainda menor.
56 Esse tipo de expectativa ancora-se no fato de estarmos com um grande hiato do produto, que se ampliou muito nos
57 últimos dois anos, e que, aparentemente, apenas está se estabilizando, mas ainda longe de iniciar uma trajetória de
58 redução relevante e consistente. Este hiato deixa espaço para uma taxa básica de juros abaixo da chamada “taxa de
59 juros estrutural da economia”, nome dado pelo BC à taxa de juros neutra, aquela que supostamente equilibraria
60 inflação e produto no longo prazo. Não há evidências empíricas de qual seja essa “taxa de juros estrutural”, mesmo
61 porque ela muda ao longo do tempo e das condições estruturais da economia. Cabe então observar os dados históricos
62 e o comportamento da inflação diante dos diferentes níveis de taxas de juros, e fazer inferências sobre os níveis
63 prováveis desse parâmetro. Estima-se, hoje, que esse nível seja algo entre 4,75% e 5%. Considerando-se essa como a
64 taxa estrutural, não seria demais imaginar uma taxa Selic real na faixa de 4%, ou até menor, dado, o já citado
65 grande hiato do produto atual. Com uma meta de inflação de 4,5%, poderíamos chegar a uma taxa Selic de 8,5%,
66 que é o número constante do relatório Focus (publicado em 07/04/17). Se a meta for reduzida, esta taxa poderia
67 ser ainda menor, ao contrário do que indicaria uma análise mais imediata. Isto, pelo menos, é o que indica o sistema
68 de metas de inflação, baseada preponderantemente na credibilidade do BC. Com relação ao câmbio, o que pode ser
69 dito de relevante é que o Real, em março, de maneira não muito significativa, desvalorizou-se em relação a
70 praticamente todas as principais moedas. Não foi uma grande desvalorização, mas pode estar indicando que os
71 mercados deram uma pausa no processo de valorização dos ativos brasileiros, até que fique mais claro o cenário das
72 reformas no Congresso (da previdência, trabalhista, etc), visto como essenciais para o equilíbrio de longo prazo das
73 contas públicas. O comportamento do Real continuará dependendo basicamente da interação entre os seguintes
74 fatores: 1) a política monetária nos EUA, que a esta altura parece previsível e benigna; 2) o andamento do ajuste
75 fiscal no Brasil, com a aprovação da reforma da previdência sem muitas alterações em relação ao projeto original do
76 governo – este fator está, por assim dizer, sub judice – mas os analistas do mercado avaliam que ela precisa avançar
77 para sustentar os mercados locais; 3) a manutenção dos atuais patamares dos preços das commodities, considerado
78 também como fator fundamental para a sustentação do real; 4) a minimização do risco em 2017 – que atinge as
79 moedas de emergentes – de uma “guerra comercial” entre EUA e China, com “desvalorizações competitivas” por
80 parte desta última. A análise conjunta desses fatores, aliados à atuação do BC até o momento, indica clara
81 possibilidade de que o Real tenderia a oscilar dentro dos atuais patamares por algum tempo, o que para o Brasil,
82 seria um cenário favorável, que daria fôlego para que um novo ciclo econômico possa ser iniciado. No que diz respeito



83 à Bolsa, no cenário corrente, algumas análises de mercado, indicam que os lucros agregados das empresas que
84 pertencem ao IBrX cresçam significativamente (algo como 26% em 2017; 32% em 2018; e 13% em 2019). Se um
85 cenário como esse se confirmar, o P/L no final de março, considerando os lucros projetados para os próximos 12
86 meses, se situará em algo como 12,7. Para que esse patamar (do P/L) seja mantido para daqui a um ano (em
87 março/18), considerando os lucros dos 12 meses seguintes (até março/19), o IBrX teria que subir 30% nos
88 próximos 12 meses. Mesmo se o P/L cair, por exemplo, para 12, o IBrX subiria 24% neste período. Essa análise,
89 portanto, validaria uma estratégia de aumento da exposição em fundos de renda variável que tivessem lastreados em
90 ações de empresas desse segmento. O Comitê decidiu não fazer alterações na carteira em março, aguardando a
91 reunião do Copom para então avaliar possibilidades de remanejamentos”; **b) Limites (artigos, incisos e**
92 **alíneas da resolução 3992/2010):** “Conforme relatório da Coordenadoria GCI referente ao mês de março-
93 2017, todos os fundos de nossa carteira estão enquadrados nos limites da Resolução 3922, ficando boa margem para
94 que não ocorram desenquadramentos passivos. Neste mês não houve nenhum caso de desenquadramento passivo. O
95 maior percentual em relação ao PL de um fundo é de 8,21% que ocorre com o Fundo CAIXA FI AÇÕES
96 INFRAESTRUTURA (limite é 25%, cf Art 14 da Res 3922), sendo que os dois seguintes, o 2º e o 3º maiores
97 são: BRADESCO INST FIC FI RF IMA B5+ que tem 6,66% do PL e BB ALOCAÇÃO FIC
98 AÇÕES PREVID que tem 6,59% do PL. Por outro lado, o maior percentual em relação ao PL da Riopretoprev
99 é do fundo CAIXA NOVO BRASIL IMA B FIC RF LP que tem 14,40% (limite é 20%, cf Art 13 da Res
100 3922), sendo o 2º e o 3º os seguintes fundos: fundo CAIXA BRASIL 2018 II com 13,40%; e BRADESCO
101 INST FIC FI RF IMA B5+ que tem 10,64% do PL. Renda Fixa: Art 7º,I,b => % PL 62,88% Limite
102 100%; Art 7º,III,a => % PL 17,29% Limite 80%; Art 7º,IV,a => % PL 6,67% Limite 30%; Art
103 7º,VII,b => % PL 0,95% Limite 5%; TOTAL RENDA FIXA 87,78%, LIMITE 100%. Renda
104 Variável: Art 8º,III => % PL 8,26% Limite 15%; Art 8º,IV => % PL 3,96% Limite 5%; TOTAL
105 RENDA VARIÁVEL 12,22%, LIMITE 30%”; **c) limites da política de investimentos**
106 **referente às instituições financeiras:** “Nossos investimentos estão enquadrados na Política de Investimentos
107 no que se refere à concentração em duas instituições: BB e CAIXA somam mais de 50% dos recursos (BB com
108 22,81% e CAIXA com 50,08%)”; **d) Equilíbrio na distribuição dos recursos entre instituições**
109 **e benchmarks (diversificação):** “Bom equilíbrio entre instituições e benchmarks, com boa diversificação de
110 gestores e produtos e também de níveis de risco: (i) O Banco do Brasil tem 14 fundos (R\$ 69,87 milhões; ou
111 22,82% do PL), sendo 5 de renda variável (5 fundos bastante distintos em termos de tipos de ativo e estratégias de
112 alocação, com predominância de fundos do segmento financeiro) e 9 de renda fixa (4 IPCA com carência até o
113 vencimento dos títulos; 1 fundo DI; 1 IDKA 2; 1 IDKA 20; 1 IRF M1; 1 IRF M Total); (ii) A Caixa tem 14
114 fundos (R\$ 153,35 milhões; ou 50,08% do PL) sendo 1 de renda variável (Ações Infraestrutura) e 13 de renda
115 fixa (2 fundos DI; 5 IMAs, sendo 2 IMA B; 1 IMA B5; 1 IMA Geral; e 1 IMA B5+; 1 IRF M1+; 1 IRF
116 M1; 1 IPCA Cred Priv; 2 IPCATit Publ, (estes últimos com carência até o vencimento dos títulos, com
117 vencimento único para 2018 e 2024, respectivamente); e 1 IDKA IPCA 2A; (iii) O Bradesco tem 4 fundos (R\$
118 46,66 milhões; ou 15,24% do PL), sendo todos de renda fixa (1 fundo DI; 1 IRF M1; 1 IMA B; e 1 IMA
119 B5+); (iv) A Geração Futuro tem 4 fundos (R\$ 6,66 milhões; ou 2,18% do PL), 3 de renda variável e 1 de
120 renda fixa, sendo 1 de Ações Dividendos; 2 de Ações Livres e 1 IMA B; (v) A XP Investor tem 2 fundos (R\$
121 3,63 milhões; ou 1,19% do PL), ambos de renda variável, sendo 1 de Ações Dividendos; e 1 de Ações Livres; (vi)
122 O Banco Safra tem 2 fundos (R\$ 6,82 milhões; ou 2,23% do PL), sendo 1 IRF M1 e 1 IMA B (este com
123 estratégia diferenciada dos outros IMA B, pois aproxima os resultados aos fundos IMA B5); (vii) O Santander



124 (R\$ 7,12 milhões; ou 2,33% do PL, 1 IMA B5); e (viii) A Western Asset (R\$ 12,12 milhões; ou 3,96% do
125 PL, 2 fundos Multimercado, 1 deles com estratégia que obtém resultados com os contratos de juros futuros da
126 BME&F e com a trajetória de um dos índices da bolsa americana, o S&P 500; e 1 Long & Short que obtém
127 resultados com aluguel de ações em pares comprado x vendido).”; e) **Investimentos em Renda Fixa:** “Neste
128 mês, 87,78% (R\$ 268,82 milhões) dos recursos ficaram em Renda Fixa. Dos 30 fundos de RF 10 deles são
129 lastreados com ativos de curto prazo, todos eles com rendimento positivo no mês, fechando na média em 1,24%
130 (acima da meta atuarial, que registrou 0,74%). Também os 8 fundos de médio prazo tiveram todos rendimentos
131 positivos. Na média esse segmento fechou o mês com rendimento positivo, em 1,45%. Os fundos de longo prazo (5
132 fundos) e também os de longuíssimo prazo (7 fundos) puxaram de maneira muito expressiva para cima o rendimento
133 da carteira no mês, com desempenho médio de 0,99% e 0,89%, respectivamente (com 134% e 120%,
134 respectivamente, da meta atuarial). Os fundos IMA B fecharam na média em 0,98% e o IMA GERAL fechou
135 em 1,19%. Combinando os resultados registraram na média 0,99%. Os fundos de longuíssimo prazo por sua vez
136 responderam pela menor taxa de rentabilidade no mês, dentre os fundos de RF. O IDKA 20 registrou 0,33%, os
137 IMA B 5+ fecharam na média em 0,80% e os IPCA marcaram 1,40%. Na média esses fundos de longuíssimo
138 prazo registraram 0,89%, portanto superando levemente a meta atuarial e, contribuindo para a performance positiva
139 do segmento de renda fixa, que registrou 1,17% no mês. Os resultados acima descritos, mostram que o segmento de
140 RF foi decisivo para a superação da meta atuarial (que ficou em 0,74% no mês) registrando 158% da meta. Os
141 fundos de vértices médios (IRF M1+; IRF M; IMA-B 5 e IDKA 2A), que representaram no mês 25,93% da
142 carteira, tiveram desempenho acima da meta atuarial (1,45% na média): IRF M1+ com 1,52%; IRF M Total
143 com 1,48%; IMA B5 com 1,33%; e IDKA 2 com 1,42%. Com isso contribuíram decisivamente para a superação
144 da meta atuarial (registraram na média 199% da meta). Os fundos de vértice mais curto (IRF-M 1 e DI)
145 representaram no mês 4,47% da carteira, tiveram um desempenho positivo (1,04% na média) ficando acima da
146 meta: IRF M1 com 1,12% e DI com 0,88%. Os fundos IPCA de curto prazo que representam neste mês 14,75%
147 da carteira apresentaram um rendimento positivo (em média 1,33%) contribuindo para superação da meta. Porém,
148 vale lembrar que os fundos IPCA apresentam em seus extratos mensais as valorizações ou desvalorizações (neste mês
149 valorizações) nas condições de “marcação a mercado” e não a “marcação na curva” que, para o caso desses fundos
150 específicos, é o que vale para efeito do cumprimento da meta atuarial. Assim, o fechamento do mês (1,17% na RF)
151 acabou sendo muito superior à meta (que registrou 0,74%). No conjunto os fundos de RF tiveram valorização de
152 R\$ 3.118,5 mil (1,17%).”; g) **investimentos no segmento de renda variável:** “No mês, 12,22%
153 (R\$ 37,41 milhões) dos recursos ficaram aplicados em Renda Variável. O segmento teve desempenho
154 preponderantemente negativo, puxando para baixo o nível de cumprimento da meta atuarial. Ficou assim em -
155 155% da meta, apresentando, porém, grandes contrastes. Os fundos multimercado tiveram boa valorização, fechando
156 na média de 0,86% (116% da meta). Os fundos de ação única fecharam na média com 2,66% (359% da meta).
157 O fundo BB CIELO surpreendeu registrando 4,19%. Os fundos de segmentos de mercado (BB ALOCAÇÃO),
158 os de setores específicos (BBA SETOR FINANCEIRO e CAIXA INFRAESTRUTURA) tiveram
159 desempenho bastante negativo registrando em -1,89% e -1,60%, respectivamente. Os fundos de dividendos
160 (GERAÇÃO FUTURO DIVIDENDOS e XP DIVIDENDOS) também tiveram desempenho muito
161 negativo com média de -2,76%. Também os fundos de ações livres contribuíram negativamente para a performance
162 da carteira fechando na média em -1,58%. Entre esses fundos de ações livres o que obteve melhor performance foi BB
163 AÇÕES PIPE (1,16%), enquanto o pior desempenho ficou com o fundo XP INVESTOR FLA (-3,38%). Dos
164 11 fundos de ações, 9 deles tiveram desempenho melhor do que o índice IBOVSPA (que marcou -2,52% no



165 mês): BB SEGURIDADE com 1,86%; BB CIELO com 4,19%; BB ALOCAÇÃO com -1,89%; BB
166 SETOR FINANCEIRO com -2,11%; CAIXA INFRAESTRUTURA com -0,85%; GERAÇÃO
167 DIVIDENDOS com -1,96%; BB AÇÕES PIPE com 1,16%; GERAÇÃO FLA com -2,12; e
168 GERAÇÃO SELEÇÃO com -0,44%. Os demais registraram performance abaixo do que aquele indicador:
169 XP DIVIDENDOS com 4,04%; e XP FLA com -3,38%. Em março os fundos de ações (RV) que
170 representam 8,26% da carteira, ou 67,6% do valor aplicado em RV, tiveram, na média, uma contribuição negativa
171 para o cumprimento da meta atuarial do mês. A valorização de R\$ -153,7 mil verificada para o conjunto dos
172 fundos de RV tendo a contribuição dos fundos multimercado em R\$ 103,3 mil positivos e dos fundos de ações em
173 R\$ -257,1 mil negativos. Em comparação com a meta atuarial do mês (0,74%), o segmento de RV registrou -
174 155% da meta. Os fundos de renda variável, no conjunto, geraram um rendimento negativo de R\$ -153,7 mil, que
175 representa na média -0,41% de desvalorização dos ativos.”; **h) principais indicadores dos**
176 **investimentos:** RENDIMENTO (em R\$ mil): R\$ 2.964,8; RENDIMENTO (em %): 0,98%; META
177 ATUARIAL (%): 0,74%; META GERENCIAL (IMA-B) (%): 1,04%; CDI: 1,05%; IBOVSPA: -
178 2,52%; IBX-50: -2,16%; IRF M1: 1,12%; RAZÃO: RENDIMENTO FINANCEIRO x META
179 ATUARIAL (%) NO MÊS: 132,38%; NOS ÚLTIMOS 3 MESES: 235,20%; NOS ÚLTIMOS 6
180 MESES: 159,37%; NOS ÚLTIMOS 12 MESES: 153,61%; DO ANO EM CURSO: 235,20%;
181 DESDE O INICIO ADM CARTEIRA: 69,07%; DESDE O INICIO DA RIOPRETOPREV:
182 104,53%. Para constar, eu Adriano Antonio Pazianoto, servidor designado para acompanhamento
183 e registro dos trabalhos do comitê de investimentos, _____, lavrei a presente ata,
184 que depois de lida e achada conforme, vai por mim assinada e por todos os presentes.

Hélio Antunes Rodrigues

Rubem Severian Loureiro

José dos Santos Filho

Mário José Piccarelli de Castro

185