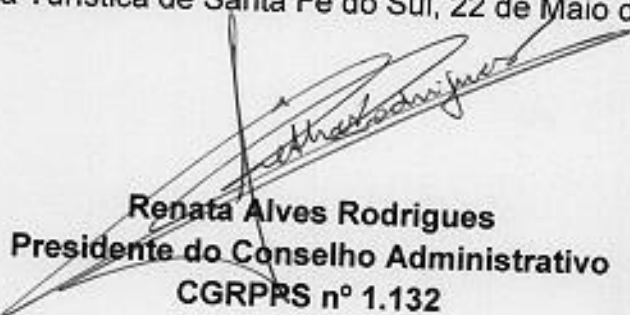


CONVOCAÇÃO

A Presidente do Conselho de Administração do SANTAFÉPREV – Instituto Municipal de Previdência de Santa Fé do Sul, com base na Lei Municipal nº 3.104 de 14/08/2013, **CONVOCA**, para o Dia 23/05/2017, às 17h, na sala de Reuniões do Santafeprev, sito a Rua 07, 1.167, Centro, Nesta Cidade, os membros do Conselho de Administração, para uma **REUNIÃO ORDINÁRIA** para tratar dos seguintes assuntos:

- 1- Comparativo de Aplicações Março/Abril 2017;
- 2- Extrato Consolidado de Ativos pela Consultoria Financeira;
- 3- Outros assuntos


Estância Turística de Santa Fé do Sul, 22 de Maio de 2017.



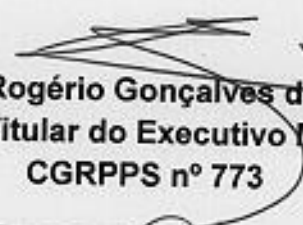
Renata Alves Rodrigues
Presidente do Conselho Administrativo
CGRPRS nº 1.132

CONVOCAÇÃO – REUNIÃO 23/05/2017 – 17 horas

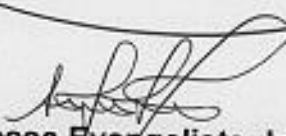
MEMBROS



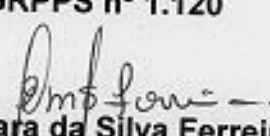
Renata Alves Rodrigues
Membro Titular Eleito
CGRPPS nº 1.132



Paulo Rogério Gonçalves da Silva
Membro Titular do Executivo Municipal
CGRPPS nº 773



Andressa Evangelista de Alencar Rezende
Membro Titular do Executivo Municipal
CGRPPS nº 1.120



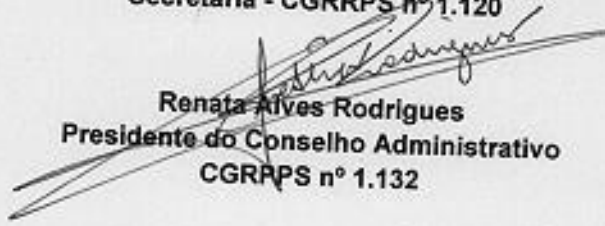
Edna Mara da Silva Ferreira
Membro Titular Eleito

ATA DE REUNIÃO ORDINÁRIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DO SANTAFÉPREV – INSTITUTO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL.

Aos (23) vinte e três dias do mês de maio de 2017, na sala de Reuniões do Santaféprev, sito a Rua 07, 1.167, Centro, nesta cidade, com início às 17h, realizou-se a **QUADRAGÉSSIMA QUINTA** reunião do Conselho de Administração conjunta com o Conselho Fiscal, atendendo solicitação do Sr. Ronaldo da Silva Salvini, Diretor Presidente do Santaféprev. Verificou-se a presença dos seguintes Conselheiros: Andressa Evangelista de Alencar Rezende, Paulo Rogério Gonçalves da Silva, Renata Alves Rodrigues e Edna Mara Ferreira, e a presença de Elio Miler, Diretor de Orçamento e Contabilidade, Antonio Elpidio Prado, Diretor Financeiro, Evandro Carlos Zarpelão, Diretor de Benefícios e o Diretor Presidente, Ronaldo Salvini. Havendo quórum dos Conselheiros, a Presidente do Conselho iniciou os trabalhos, convidando a Sra. Andressa Evangelista de Alencar Rezende para secretariá-lo. Inicialmente agradeceu a presença de todos, apresentando a pauta de trabalho do dia: **1 - Comparativo de Aplicações Março/Abril 2017; 2 - Extrato Consolidado de Ativos pela Consultoria Financeira e 3 - Outros assuntos.** O Presidente do Santaféprev a pedido da Presidente do Conselho iniciou apresentação da pauta do dia: **Item 1** - o saldo do mês de abril/2017, foi de R\$ 45.813.685,56 (quarenta e cinco milhões, oitocentos e treze mil, seiscentos e oitenta e cinco reais e iniquenta e seis centavos), um aumento de R\$ 408.587,44 (quatrocentos e oito mil, quinhentos e oitenta e sete reais e quarenta e quatro centavos). **Item 2** – recebemos o extrato consolidado de ativos da Empresa de Consultoria Mais Valia, onde fechamos o mês de fevereiro com uma meta (IPCA +6%) de 3,02% e a rentabilidade da carteira de 3,70%. **Item 3** – Participamos no dia 19/05/2017 do 1º Seminário Temático da Revista RPPS do Brasil, onde houve muita discussão sobre últimos acontecimentos da delação premiada JBS e o mercado financeiro, ponto alto da discussão foi a oportunidade dos RPPS em adquirir Título Público, diante desta fato, solicitamos estudo junto Banco do Brasil e CEF, depois iremos solicitar Banco Bradesco e Santander. NADA MAIS havendo a tratar, o Presidente do Conselho declarou encerrada a reunião, precisamente às 17h40, e para constar, eu (Andressa Evangelista de Alencar Rezende) Secretária, digitei a presente ata que é assinada por mim e pelo Presidente.



Andressa Evangelista de Alencar Rezende
Secretária - CGRRPS nº 1.120



Renata Alves Rodrigues
Presidente do Conselho Administrativo
CGRRPS nº 1.132

e-mail: santafeprev@santafeprev.com.br

Rua Sete nº 1167 - Centro - Fone/Fax (17) 3631-3468
CEP 15775-000 - ESTÂNCIA TURÍSTICA DE SANTA FÉ DO SUL/SP

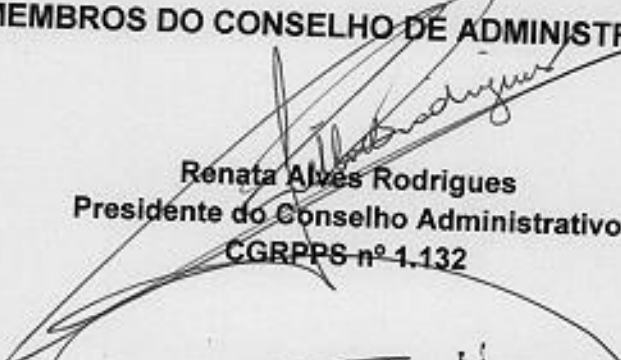
PARECER DO CONSELHO

O **Conselho de Administração** do SANTAFÉPREV – Instituto Municipal de Previdência Social de Santa Fé do Sul, com base no artigo 105 e 106, da Lei Municipal nº 3.104 de 14/08/2013, reuniu nesta data para tratar de assuntos relacionados pelo item 1 a 3 da pauta de convocação e outros assuntos da ordem Geral.

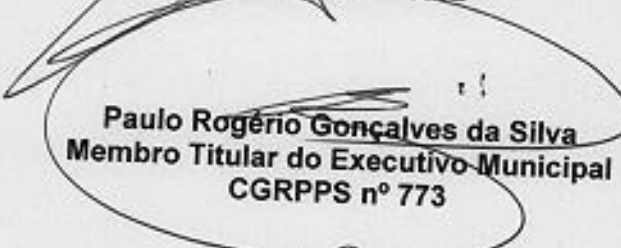
Após análise dos mesmos, julgou-se regulares e satisfatórias os assuntos relacionados no item 1 a 3.

Estância Turística de Santa Fé do Sul, 23 de Maio de 2017.


MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO



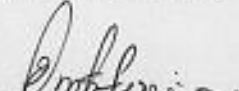
Renata Alves Rodrigues
Presidente do Conselho Administrativo
CGRPPS nº 1.132



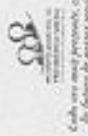
Paulo Rogério Gonçalves da Silva
Membro Titular do Executivo Municipal
CGRPPS nº 773



Andressa Evangelista de Alencar Rezende
Membro Titular do Executivo Municipal
CGRPPS nº 1.120



Edna Mara da Silva Ferreira
Membro Titular Eleito



POSIÇÃO DOS INVESTIMENTOS
COMPARATIVO BIMESTRAL - MARÇO E ABRIL 2017



Cada vez mais presentes, cada vez
mais fortes no mercado brasileiro.

DENOMINAÇÃO DO FUNDO	CMVJ	Reagido	MARÇO	%	ABRIL	%	DIFERENÇA	% RENT.
RENTA FISA - ART. 7º - INCISO I - L. 10095 - PI 75%								
BB PREVIDENCIÁRIO RF RF-M1 TP	11.320.8030001-35	D+1	4.080.540,45	9,02	4.124.390,33	9,01	38.010,28	1,92
BB PREVIDENCIÁRIO RF RF-M1 TP APOICTE	230802016	D+1	3.254.557,45	7,16	3.304.260,90	7,22	49.705,45	1,02
BB PREVIDENCIÁRIO TP FCA E	110020014	D+1	554.078,71	1,22	558.167,73	1,22	4.109,02	1,44
FI CAIXA BRAS. IRFM 1 TP RF	060020014	D+1	12.284.429,39	27,09	12.891.320,44	27,72	408.791,05	1,16
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	200520013	D+1	10.838.546,52	23,90	10.914.026,40	23,94	75.479,88	0,70
SANTANDER (RESERVA TAXA ADMINISTRATIVA)	007102011	D+1	141.374,14	0,31	140.876,25	0,31	-497,89	-0,35
SUB-TOTAL			31.162.335,66	68,73	31.732.934,06	69,31	570.600,39	1,83
RENTA FISA - ART. 7º - INCISO II - L. 895 - PI 19%								
FUNDO DE INVESTIMENTO RECUPERAÇÃO BRASIL RF LP	147122011	D+730	699.078,72	1,54	699.029,15	1,53	-50,43	0,12
SUB-TOTAL			699.078,72	1,54	699.029,15	1,53	-50,43	0,12
RENTA FISA - ART. 7º - INCISO IV - L. 366 - PI 36%								
SANTANDER FI EM COTAS DE FI CORP. REF. DI	03.098.1040001-40	D+0	286.290,76	0,63	233.561,35	0,51	-52.718,41	1,08
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL TP RF LP	05.164.3560001-34	D+1	7.222.552,48	15,83	7.278.198,85	15,90	55.646,37	0,77
SUB-TOTAL			7.508.843,24	16,66	7.511.770,20	16,41	2.927,96	0,64
RENTA FISA - ART. 7º - INCISO VI - L. 185 - PI 8%								
PRASS FI EM DIREITOS CREDITÓRIOS II (ANTIGO DT FIDC JURCS REAL)	11.190.0940001-02	D+540	2.226.091,18	4,91	2.249.539,33	4,91	23.500,15	1,04
SUB-TOTAL			2.226.091,18	4,91	2.249.539,33	4,91	23.500,15	1,04
RENTA FISA - ART. 7º - INCISO VII - L. 8 - PI 3%								
FIDC THEOBANK (BANCO DE FOMENTO MULTISECTORIAL)	020352011	2019	14.137,35	0,03	15.707,04	0,03	1.570,41	10,40
SUB-TOTAL			14.137,35	0,03	15.707,04	0,03	1.570,41	10,40
TOTAL RENDA FISA			41.816.435,15	91,77	42.287.899,77	92,19	471.464,62	1,44
RENTA VARIÁVEL - ART. 8º - INCISO III - L. 185 - PI 2%								
J. MALICELLI SAGEL CAPS FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	050032011	D+20	242.017,83	0,53	248.370,49	0,54	6.352,66	2,62
SUB-TOTAL			242.017,83	0,53	248.370,49	0,54	6.352,66	2,62
RENTA VARIÁVEL - ART. 8º - INCISO V - L. 8 - PI 6%								
FI EM PARTICIPAÇÕES F2(FUNDO ROMA)	147122010	D+1440	2.649.345,62	5,84	2.648.900,12	5,79	-355,50	-0,01
FOCO CONQUEST FIP	291102011	2017	838.434,13	1,85	880.396,03	1,89	41.961,90	4,98
SUB-TOTAL			3.487.780,75	7,69	3.529.296,15	7,77	41.515,40	1,19
TOTAL RENDA VARIÁVEL			3.729.797,58	8,23	3.877.226,64	8,31	148.060,94	4,09
SALDO CONTA CORRENTE			64.876,39		28.069,15		-36.807,24	-56,74
TOTAL GERAL			45.411.109,12	100,00	45.815.185,56	100,00	404.076,44	0,89

BANCO	MARÇO		ABRIL	
	VALOR	%	VALOR	%
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	30.345.528,39	66,83	30.883.445,69	67,41
BANCO DO BRASIL	7.887.985,81	17,39	7.988.910,96	17,43
BANCO SANTANDER	427.673,90	0,94	374.467,90	0,82
GESTÃO ANTEIGOR	6.669.034,83	14,69	6.540.302,18	14,28

[Handwritten signatures and initials]

EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

Posição de Ativos										
Gestor	Administrador	Ativos	Vol*	Mês	% Índice	Ano	Valor(R\$) (28/04/2017)	% Carteira	PL do Fundo	% no PL do Fundo
Renda Fixa										
BB DTVM	BB DTVM	BB PREVIDENCIÁRIO RF IRE-M 1 TP FIC FI	0,25%	0,66%	-0,02%	4,27%	7.428.623,19	16,22%	9.580.154.000,50	0,08%
SANTANDER Gest Rec	Banco SANTANDER	SANTANDER FIC FI JMA-B TIT PUB RF LP	5,86%	-0,35%	-0,03%	6,40%	140.876,25	0,31%	62.671.773,51	0,22%
CEF	CEF	FI CAIXA BRASIL IRE-M 1 TP RF	0,29%	0,86%	-0,01%	4,30%	12.691.220,45	27,72%	11.957.382.402,89	0,11%
CEF	CEF	FI CAIXA BRASIL JMA-B 5 TP RF LP	2,06%	0,70%	-0,01%	4,77%	10.914.026,36	23,84%	6.002.868.089,38	0,18%
BB DTVM	BB DTVM	BB PREVIDENCIÁRIO RF TP IPCA II FI	2,14%	0,74%	0,18%	4,85%	558.187,72	1,22%	823.137.913,79	0,07%
Sub-total Artigo 7º 1, Alínea b - FI 100% Títulos do Tesouro Nacional							31.732.933,97	69,31%		
BRZ Invest	BNY MELLON SERV FIN DTVM	FI RECUPERAÇÃO BRASIL RF LP	3,53%	0,12%	15,42%	3,64%	699.929,18	1,53%	170.625.919,06	0,41%
Sub-total Artigo 7º III, Alínea a - FI Renda Fixa/Referenciados RF							699.929,18	1,53%		
SANTANDER Gest Rec	Banco SANTANDER	SANTANDER FIC FI CORPORATE REF DI	0,05%	0,79%	100,65%	3,89%	233.581,34	0,51%	5.874.170.218,21	0,09%
CEF	CEF	FI CAIXA BRASIL TIT PUB RF LP	0,08%	0,77%	97,66%	3,88%	7.278.198,83	15,90%	1.918.511.825,08	0,38%
Sub-total Artigo 7º IV, Alínea a - FI Renda Fixa							7.511.780,16	16,41%		
QUATÁ Gest Rec	SOCOPA Corret	PRASS FIDC II - COTA SENIOR	0,20%	1,06%	133,87%	5,18%	2.249.539,32	4,91%	128.621.148,09	1,75%
Sub-total Artigo 7º VI - FI em Direitos Creditórios - Aberto - Cota Sênior							2.249.539,32	4,91%		
BRASIL PLURAL Gest Rec	GRADUAL CCTVM	FIDC TRENDSANCK BCO FOM MULTISSET 2 SEN	408,41%	-3,04%	-385,84%	-10,17%	13.707,04	0,03%	2.106.449,59	0,65%
Sub-total Artigo 7º VII, Alínea a - FI em Direitos Creditórios - Fechado - Cota Sênior							13.707,04	0,03%		
Sub-total Renda Fixa - FI em Direitos Creditórios - Fechado - Cota Sênior							42.207.889,67	92,19%		
Renda Variável										
J MALUCELLI DTVM	J MALUCELLI DTVM	JMALUCELLI SMALL CAPS FIA	15,00%	2,62%	1,98%	11,10%	248.370,49	0,54%	32.153.614,87	0,77%
Sub-total Artigo 8º III - FI em Ações							248.370,49	0,54%		
GENUS Gest Rec	FOCO DTVM	CONQUEST FIP	0,00%	-18,85%	-18,99%	-19,19%	600.366,04	1,49%	190.416.615,76	0,36%
CABEDAL Invest	CABEDAL Invest	FP2 FIP	0,00%	-0,01%	-0,15%	-0,05%	2.648.990,12	5,79%	1.473.031.887,21	0,18%
Sub-total Artigo 8º V - FI em Participações - Fechado -							3.329.356,16	7,27%		
Sub-total Renda Variável							3.577.726,65	7,81%		

Cliente: Santa Fé do Sul SP
 Data Início: 30/12/2016

Data Extrato: 28/04/2017
 Índice de comparação: IPCA + 6%

EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

Posição de Ativos										
Gestor	Administrador	Ativos	Vol*	Mês	% Índice	Ano	Valor(R\$) (28/04/2017)	% Cateira	PL do Fundo	% no PL do Fundo
Total										
							45.785.616,32	100%		

Handwritten signature and initials

EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

Enquadramento da Carteira					
Artigo	Classe	Valor(R\$)	% Carteira	Político Investimento	Limite Res. 3.922/10
Renda Fixa					
Artigo 7º I, Alínea b	FI 100% Títulos do Tesouro Nacional	31.732.933,97	69,31%	75,00%	100,00%
Artigo 7º III, Alínea e	FI Renda Fixa/Referenciados RF	699.929,18	1,53%	100,00%	80,00%
Artigo 7º IV, Alínea a	FI Renda Fixa	7.511.780,16	16,41%	30,00%	30,00%
Artigo 7º VI	FI em Direitos Creditários - Aberto - Conta Sênior	2.249.539,32	4,91%	8,00%	15,00%
Artigo 7º VII, Alínea a	FI em Direitos Creditários - Fechado - Conta Sênior	13.707,04	0,03%	2,00%	5,00%
	Total Renda Fixa	42.207.889,67	92,19%		
Renda Variável					
Artigo 8º III	FI em Ações	248.370,49	0,54%	2,00%	15,00%
Artigo 8º V	FI em Participações - Fechado -	3.329.356,16	7,27%	5,00%	5,00%
	Total Renda Variável	3.577.726,65	7,81%		



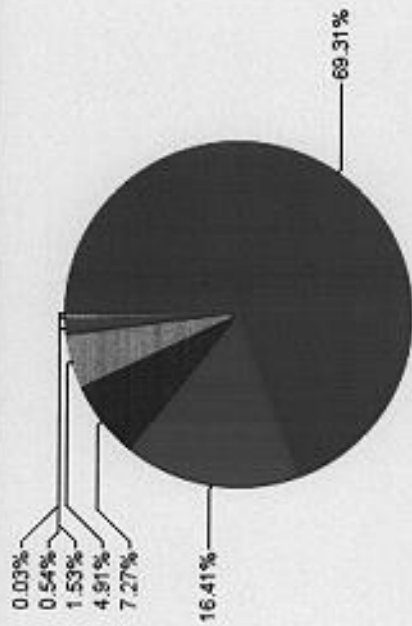
Handwritten signature

EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

Estratégia		Rentabilidades por Artigo em Períodos Fechados (%)				Estratégia	Ganhos Financeiros
		No Mês	No Ano	12 meses	24 meses		
Artigo 7º I, Alínea b	% do CDI	0,80 100,9	4,48 116,5	--	--	Artigo 7º I, Alínea b	248.917,88
Artigo 7º III, Alínea a	% do CDI	0,12 15,4	3,64 94,5	--	--	Artigo 7º III, Alínea a	850,46
Artigo 7º IV, Alínea a	% do CDI	0,77 97,9	3,88 100,8	--	--	Artigo 7º IV, Alínea a	58.927,95
Artigo 7º VI	% do CDI	1,06 133,9	5,18 134,5	--	--	Artigo 7º VI	23.508,15
Artigo 7º VII, Alínea a	% do CDI	-3,04 -385,8	-10,17 -264,3	--	--	Artigo 7º VII, Alínea a	-430,31
Artigo 8º III	Var. IBOVESPA p.p	2,62 2,0	11,16 2,6	--	--	Artigo 8º III	6.352,67
Artigo 8º V	Var. IBOVESPA p.p	-4,54 -5,2	-4,66 -13,3	--	--	Artigo 8º V	-158.413,59
Total							179.713,21

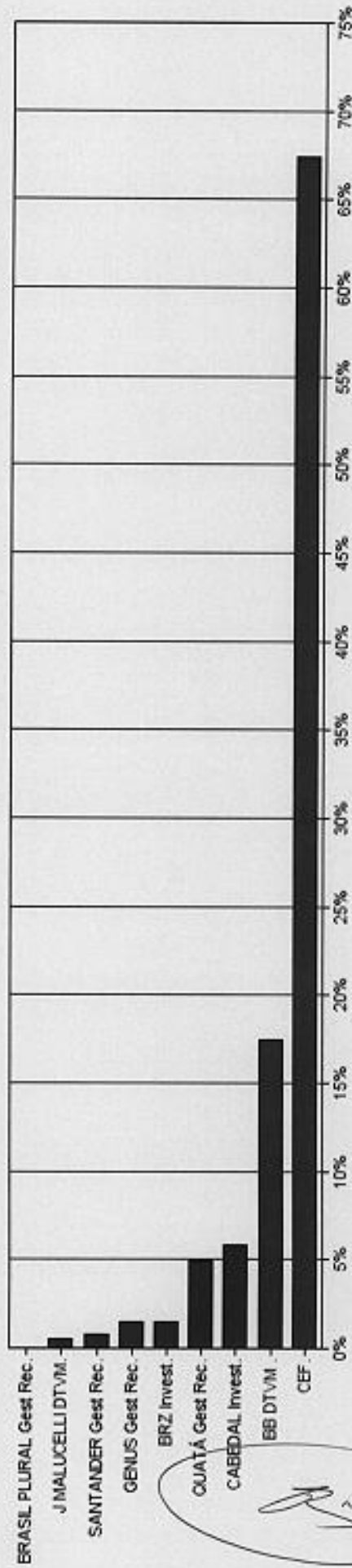
EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

Alocação por Estratégia



- Artigo 7º I, Alínea b (69,31%)
- Artigo 7º IV, Alínea a (16,41%)
- Artigo 8º V (7,27%)
- Artigo 7º VI (4,91%)
- Artigo 7º III, Alínea a (1,53%)
- Artigo 8º III (0,54%)
- Artigo 7º VII, Alínea a (0,03%)

Alocação por Gestor



[Handwritten signature]

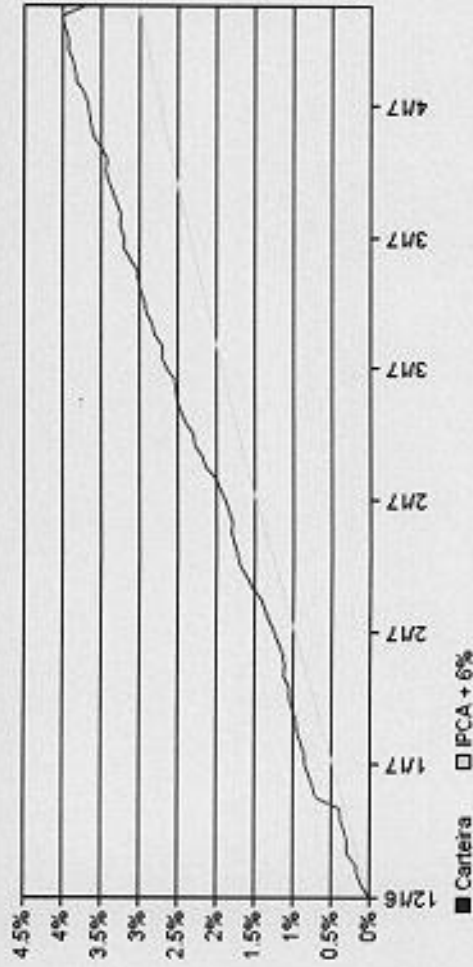
[Handwritten signature]

EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

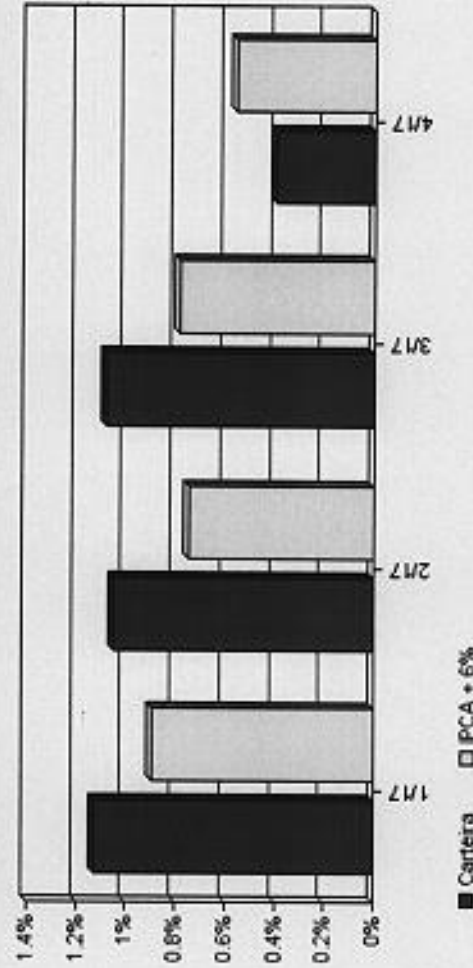
Rentabilidades da Carteira

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Sep	Out	Nov	Dez	Rest.Ano
2017	1,13	1,05	1,08	0,39									3,70
IPCA + 6%	0,89	0,75	0,78	0,36									3,02
p.p. Índx	0,24	0,30	0,30	-0,16									0,68

Evolução da Rentabilidade



Rentabilidades Mensais - 12 últimos meses



[Handwritten signature]

EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

Análise de Risco / Retorno da Carteira

	Qtd.	Perct.
Meses acima do Benchmark	3	75,0%
Meses abaixo do Benchmark	1	25,0%

	Retab.	Mês
Maior rentabilidade da Carteira	1,13%	Jan/17
Menor rentabilidade da Carteira	0,39%	abv/17

Período	Rentabilidade (%)		Volat. Anual
	Carteira	IPCA + 6% p.p. Índex.	
03 meses	2,54	2,11	0,872
06 meses	--	--	--
12 meses	--	--	--
24 meses	--	--	--
36 meses	--	--	--
Desde o Início	3,70	3,02	0,912

Análise dos Fundos & Ativos da Carteira

Rentabilidades em Períodos Fechados (%)

Fundo / Indexador	No Mês	No Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
BB PREVIDENCIÁRIO RF IRF-M 1 TP FIC FI Var. do IRF-M 1 p.p.	0,86 -0,02	4,27 -0,09	2,97 -0,06	5,49 -0,12	5,49 -0,12	5,49 -0,12	5,49 -0,12
SANTANDER FIC FI IMA-B TIT PUB RF LP Var. do IMA-B TOTAL p.p.	-0,35 -0,03	6,40 -0,15	4,48 -0,11	9,46 -0,19	9,46 -0,19	9,46 -0,19	9,46 -0,19
FI CAIXA BRASIL IRF-M 1 TP RF Var. do IRF-M 1 p.p.	0,86 -0,01	4,30 -0,07	3,00 -0,03	5,53 -0,08	5,53 -0,08	5,53 -0,08	5,53 -0,08
FI CAIXA BRASIL IMA-B 5 TP RF LP Var. do IMA-B 5 p.p.	0,70 -0,01	4,77 -0,06	3,39 -0,04	6,21 -0,08	6,21 -0,08	6,21 -0,08	6,21 -0,08
BB PREVIDENCIÁRIO RF TP IPCA II FI Var. do IPCA + 6% p.p.	0,74 0,10	4,85 1,83	3,69 1,59	6,26 2,41	6,26 2,41	6,26 2,41	6,26 2,41
FI RECUPERAÇÃO BRASIL RF LP % do CDI	0,12 15,42	3,64 94,53	2,00 73,12	5,70 113,63	5,70 113,63	5,70 113,63	5,70 113,63
SANTANDER FIC FT CORPORATE REF DI % do CDI	0,79 100,65	3,88 100,91	2,76 100,94	5,05 100,76	5,05 100,76	5,05 100,76	5,05 100,76
FI CAIXA BRASIL TIT PUB RF LP % do CDI	0,77 97,66	3,88 100,86	2,75 100,65	5,03 100,35	5,03 100,35	5,03 100,35	5,03 100,35

[Handwritten signatures and initials]

EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

Análise dos Fundos & Ativos da Carteira

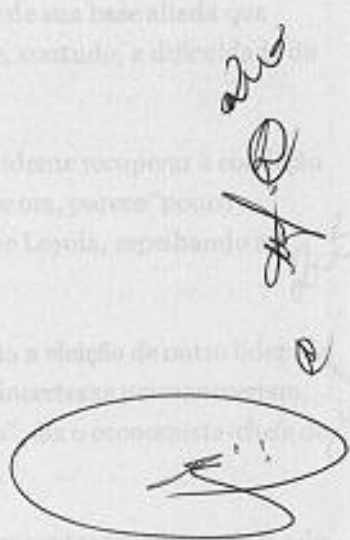
Rentabilidades em Períodos Fechados (%)

Fundo / Indexador	No Mês	No Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
PRASS FIDC II - COTA SENIOR % do CDI	1,06 133,87	5,18 134,55	3,67 134,30	6,30 125,73	6,30 125,73	6,30 125,73	6,30 125,73
FIDC TRENBANCK BCO NOM MULTISSET 2 SEN % do CDI	-3,04 -385,84	-10,17 -264,25	-8,73 -319,95	-13,43 -267,95	-13,43 -267,95	-13,43 -267,95	-13,43 -267,95
JHALLUCELLI SMALL CAPS FIA Var. do IBOVESPA p.p.	2,62 1,98	11,16 2,56	6,53 5,40	14,56 8,91	14,56 8,91	14,56 8,91	14,56 8,91
CONQUEST FIP Var. do IPCA p.p.	-10,85 -10,99	-19,19 -20,20	-19,09 -19,82	-19,27 -20,68	-19,27 -20,68	-19,27 -20,68	-19,27 -20,68
FP2 FIP Var. do IPCA p.p.	-0,01 -0,15	-0,05 -1,15	-0,03 -0,76	-0,06 -1,47	-0,06 -1,47	-0,06 -1,47	-0,06 -1,47
CDI	0,79	3,85	2,73	6,10	13,46	29,17	43,88
IMA-B 5	0,71	4,83	3,63	6,72	13,17	33,32	49,57
IMA-B 5+	-0,82	7,46	5,11	9,18	18,67	39,79	64,74
IMA-B TOTAL	-0,32	6,55	4,60	8,31	16,59	36,72	57,99
IMA-GERAL TOTAL	0,29	5,68	3,80	7,66	15,83	34,03	50,70
INF-M 1	0,87	4,36	3,04	6,72	13,86	30,56	45,03
INF-M 1+	0,41	7,25	4,47	9,55	19,19	39,54	53,88
IRF-M TOTAL	0,53	6,48	4,10	8,79	17,62	36,41	50,81
IBOVESPA	0,64	8,59	1,13	0,74	21,32	16,32	24,69
IFTX	0,15	9,17	5,22	7,96	30,85	45,67	50,74

EXTRATO CONSOLIDADO DE ATIVOS

Análise dos Fundos & Ativos da Carteira

Fundo / Indexador	Rentabilidades em Períodos Fechados (%)						
	No Mes	No Ano	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
SMALL CAP	3,41	20,05	7,75	9,34	40,53	27,14	8,98
INPC + 6%	0,50	2,97	2,02	4,20	10,30	28,24	47,30
IPCA + 6%	0,56	3,02	2,11	4,52	10,30	27,71	46,47



Handwritten signature and a circular stamp, likely a professional seal or official mark, located in the bottom right corner of the document.

22/05/2017 - 05:00

Mercado discute avanço de reforma sem Temer

Por Lucas Hirata, José de Castro, Vinicius Pinheiro, Juliana Schincariol e André Ramalho

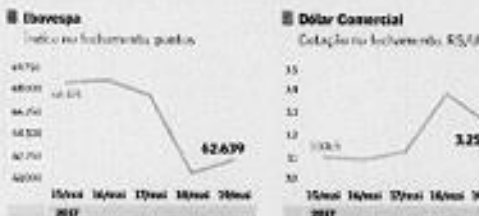
Depois da tempestade que varreu os ativos brasileiros na quinta, numa primeira reação às notícias envolvendo denúncias contra o presidente Michel Temer, os mercados pararam para acompanhar os desdobramentos da nova crise política. Parte pequena das perdas foram recuperadas no dia seguinte, mais como uma correção técnica, já que a leitura é de que o Brasil, com ou sem Temer, fica mais arriscado e, por isso, deve pagar mais prêmio.

De forma pragmática, os investidores revisitam os cenários para o país, a fim de colocar na conta as chances de aprovação das reformas - fator que ditou a melhora recente da percepção de risco do país -, ainda que reconheçam que é cedo para fazer qualquer prognóstico. Como lembrou um gestor de multimercados, "o mercado não morre de amores pelo Temer, mas pela agenda de reformas".

Há quem veja na saída de Temer da Presidência a melhor opção para a defesa da agenda reformista. O entendimento é que o Brasil chegou a um ponto em que predomina o senso de urgência para corrigir as contas públicas, o que seria facilitado por uma resolução rápida no imbróglio político.

Pregões turbulentos

Ativos reagiram negativamente à crise política



Fonte: Ibovespa, Markit, Bloomberg, Valor Data

Para o ex-presidente do Banco Central Gustavo Loyola, a configuração ideal para o país agora - e também para os mercados - seria a saída de Temer seguida pela eleição indireta de algum integrante de sua base aliada que pudesse retomar a agenda econômica. Ele admite, contudo, a dificuldade de viabilizar as reformas antes de 2019.

Outra possibilidade, segundo Loyola, seria o presidente recuperar a condição anterior de liderança e governabilidade, o que, por ora, parece "pouco provável". "A bola está no campo político", resume Loyola, espelhando a

percepção unânime do mercado.

O UBS entende que Temer será forçado a deixar a Presidência. Um quadro ainda amigável seria a eleição de outro líder que consiga avançar com a agenda de reformas. O banco suíço avalia, porém, que ainda assim as incertezas permaneceriam. "A questão importante será quando, e não como, o atual estado de incerteza aguda é resolvido", diz o economista-chefe do UBS para o Brasil, Tony Volpon.

O quadro mais negativo, segundo Volpon, seria o de outro impeachment, com potencial de crescentes tensões sociais e de retorno do país à situação enfrentada na segunda metade de 2015, período em que o dólar alcançou a máxima recorde perto de R\$ 4,25.

A Western Asset trabalha com três cenários, sem atribuir probabilidades, sobre o avanço das reformas com e sem o presidente Temer. O primeiro cenário é aquele em que a crise perde força aos poucos e a reforma da Previdência seria retomada no segundo semestre, mas sem garantia de aprovação. No segundo cenário, Temer renuncia e a crise "se resolve" pela eleição indireta de um novo presidente até 2018. Neste cenário, a reforma da Previdência só seria aprovada se houvesse uma convicção, além de força no Congresso, do novo mandatário. O terceiro é aquele em que Temer resiste, porém, sem força para aprovação.

Com base na variação do CDS (Credit Default Swap, medida de risco), a Western faz projeções lembrando que, no pior momento do governo Dilma, o derivativo atingiu 500 pontos (com Ibovespa a 40 mil pontos, dólar em R\$ 4, e os títulos prefixados de 2021 a 16% ao ano) e desceu a 200 pontos no melhor momento de Temer, antes do caso JBS. Com esses parâmetros, seria factível para a gestora acreditar que se o CDS chegar a 350 - portanto, metade do caminho - o Ibovespa poderia atingir 54 mil pontos, o dólar bateria em R\$ 3,55 e o prefixado em 13% ao ano.

Na visão preliminar do sócio-gestor da SPX, Rogério Xavier, o Brasil entrou num vácuo enorme e não há saída fácil. Segundo ele, não há atores com credibilidade e experiência para conduzir o país neste momento, assim como um eventual governo temporário também não conseguirá aglutinar as forças necessárias para tocar as tão urgentes reformas no Congresso.

Xavier não descarta a volta da recessão, o que colocará em evidência o tamanho da relação dívida/PIB do país. "O Brasil vai devagar, mas em aceleração para a insolvência. As pessoas ao longo dos próximos 18 meses vão perceber isso e vão procurar proteção nos ativos reais; normalmente o escolhido é o dólar", disse. No curto prazo, o gestor vê algum espaço para o banco central cortar os juros porque a inflação estava muito baixa, mas nada abaixo de 9%. "O BC vai ter que manter a atratividade do carry-trade e manter juros altos para evitar fuga de capitais."

Apesar de repletos de incertezas, há cenários menos alarmistas. Para um executivo de uma grande instituição privada, com ou sem Michel Temer na Presidência, o Brasil deve rumar para uma recuperação econômica ainda que em um ritmo mais lento do que o esperado e limitado pela ausência de reformas.

Numa indicação de que o caos que dominou os mercados na quinta-feira não chegou a travar canais de crédito, o executivo relata que bancos de maneira geral não deixaram de operar nem de aprovar novos financiamentos em virtude das revelações no plano político. "Nenhum cliente que pediu uma linha de crédito consignado ou para comprar um veículo deixou de ser atendido por essa razão", diz. Segundo o executivo, o impacto imediato da volta da crise política se deu principalmente no segmento de grandes empresas, que vinham recorrendo a operações no mercado de capitais para se financiar.

As dúvidas sobre a evolução das reformas - algo que chegou a perturbar os mercados meses atrás - ganham novos contornos e elevam a percepção de risco. Mas a combinação entre as medidas já tomadas, como a PEC dos gastos, e a expectativa de permanência da equipe econômica ainda seguram uma deterioração mais intensa dos preços.

O que não se nega, contudo, é que os patamares dos ativos mudaram. Pelo menos nas próximas semanas, a expectativa é que o dólar fique mais próximo de R\$ 3,40 do que de R\$ 3,08, nível que chegou a ser testado a menos de uma semana. Juros em 7% até o fim do ano agora fazem parte dos cenários ultraotimistas, enquanto outros agentes migram para apostas de Selic, na melhor das hipóteses, a 9% ou 10%.

Com cenários diversos se multiplicando, a chance de oscilações intensas nos preços segue latente. A volatilidade implícita do real - um termômetro do grau de risco associado à moeda brasileira - chegou a superar 40% na medida de um mês, depois de operar perto de 15% no começo da semana passada e em torno de 8% nas mínimas deste ano, em fevereiro.

O leque geral de incertezas levanta outra questão: o rumo da política monetária. As ofertas líquidas de swaps cambiais pelo Banco Central em conjunto com os leilões de resgate antecipado de títulos públicos pelo Tesouro Nacional ajudaram a tirar câmbio e juros de seus níveis mais estressados. Mas ainda não desfizeram a nuvem que paira sobre o espaço que o Copom tem para cortar mais a Selic.

O economista-chefe do BTG Pactual, Eduardo Loyo, destaca a necessidade de a ação do Banco Central se estender também à comunicação, que precisa ser nítida, mas que, por ora, tem se mostrado "muito impressionista, muito genérica". Para Loyo, que também é ex-diretor do BC, o desafio para a autoridade monetária agora é colocar a estrutura a termo da taxa de juros no lugar que julga ser adequado. "Com o passar do tempo vamos precisar ter uma sinalização do Banco Central tão nítida como a que tínhamos poucos dias atrás a respeito do que ele pretendia fazer", afirma o ex-diretor do BC.

A importância do ajuste na estrutura da curva de juros - e não só das taxas curtas - se deve ao entendimento de que são os vencimentos entre seis meses e dois anos que mais influenciam as condições para crescimento econômico. Os efeitos de todo o imbróglie político sobre a economia devem aparecer em breve nas revisões de cenário macro de analistas, o que vai

impor ainda mais dificuldades à já distante possibilidade de melhora das notas de crédito soberano do país.

Apesar de as avaliações de forma geral não indicarem cenários extremos, os ativos domésticos parecem agora ter perdido boa parte do brilho de antes. O Goldman Sachs já avalia revisar para cima suas projeções de dólar para os próximos três e seis meses. Para o banco, uma janela de oportunidade na moeda brasileira foi "fechada" com o novo capítulo da crise política doméstica. Por enquanto, a estimativa oficial do Goldman ainda é de dólar a R\$ 3,00 dentro de três meses e de R\$ 3,25 em 12 meses.

O Morgan Stanley encerrou recomendação comprada em real frente ao dólar, na esteira dos últimos eventos políticos considerados "inesperados". O banco agora atribui à moeda brasileira uma visão tática mais "neutra". Por enquanto, os riscos à agenda de reforma indicam que o dólar deve operar permanentemente em patamares mais elevados, a despeito dos "fortes" ingressos de recursos. **(Colaborou Alessandra Bellotto)**



22/5/00
A. Bellotto