

DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE

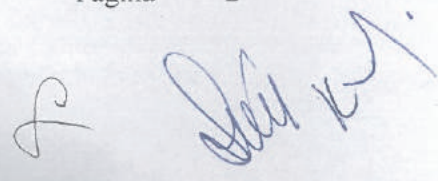
POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO
DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE
PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS
DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE
PREVIMPA
2017 - 2020

Porto Alegre, terça-feira, 21 de novembro de 2016.
DAF/PREVIMPA

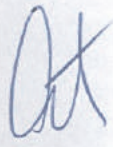
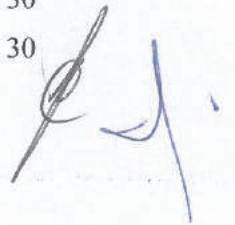
[Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large signature at the top right and several smaller ones below it.]

SUMÁRIO

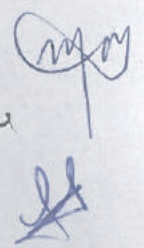
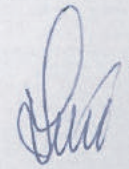
1.	INTRODUÇÃO	4
2.	META	5
2.1.	Atuarial	5
3.	MODELO DE GESTÃO	5
3.1.	Forma de Gestão	5
3.2.	Credenciamento de Instituições	5
3.3.	Comitê de Investimentos	5
3.4.	Precificação e Custódia	5
3.5.	Política de Transparência	6
3.6.	Classificação do Risco de Crédito e da Qualidade de Gestão	6
4.	DIRETRIZES DE APLICAÇÃO	7
4.1.	Cenário Político	8
4.1.1.	No âmbito Internacional	8
4.1.1.1.	União Europeia	8
4.1.1.2.	Rússia	10
4.1.1.3.	Índia	10
4.1.1.4.	Japão	11
4.1.1.5.	China	11
4.1.1.6.	EUA	12
4.1.1.7.	América Latina	12
4.1.2.	No âmbito Doméstico	13
4.2.	Cenário Econômico	13
4.2.1.	Evolução Recente da Economia Mundial	13
4.2.1.1.	Petróleo	13
4.2.1.2.	União Europeia	14
4.2.1.3.	Rússia	15
4.2.1.4.	Índia	16
4.2.1.5.	Japão	16
4.2.1.6.	China	17
4.2.1.7.	EUA	17
4.2.1.8.	América Latina	19
4.2.2.	Evolução Recente da Economia Doméstica	19



5.	Projeções 2017 - 2020	19
5.1.	Projeções Renda Fixa	21
5.2.	Projeções Renda Variável	23
6.	Estratégia de Alocação dos Diversos Segmentos.	24
7.	Orientação de Investimentos	24
7.1.	Segmento de Renda Fixa	24
7.2.	Segmento de Renda Variável	27
7.3.	Segmento de Imóveis	28
7.4.	Limites Gerais	28
7.5.	Vedações	30
8.	Disposições Gerais	30



Cr



Caro Conselho TMM 25

1. INTRODUÇÃO

Com fundamentos na Lei nº 9.717 de 27 de novembro de 1998, Art. 1º, caput; Resolução nº 3.922 de 25 de novembro 2010, alterada pela Resolução nº 4.392, de 19/12/2014; Portaria MPS Nº 519, de 24 de agosto de 2011 e suas alterações, Portaria MPS nº 204, de 10 de julho de 2008, Art. 5º, XVI, alínea g, e § 6º, inciso IV, o Departamento Municipal de Previdência de Porto Alegre – PREVIMPA, está apresentando a Política de Investimento 2017 – 2020, devidamente aprovada pelo Conselho de Administração.

Os critérios, procedimentos e limites estabelecidos para aplicação dos recursos financeiros administrados pelo PREVIMPA, deverão ser selecionados de acordo com a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.922, de 25 de novembro de 2010 e alterações, ou a que venha a substituí-la, bem como, adequados às características do plano de benefício definido e suas obrigações futuras, e também buscando atingir ou superar a meta atuarial de rentabilidade definida. Deverá ser sempre observado o equilíbrio dos ativos com as obrigações do passivo atuarial.

Este documento estabelece as maneiras como os ativos do PREVIMPA devem ser investidos e administrados e foi preparado para assegurar e garantir a continuidade do gerenciamento prudente e eficiente dos ativos da Entidade.

A política possui um horizonte mínimo de 48 (quarenta e oito) meses, com revisões anuais e monitoramento no curto prazo. A data limite de aprovação deste documento é 31 de dezembro de 2016 pelo Conselho de Administração.

[Handwritten signatures and initials on the right side of the page, including a large signature at the top and several smaller ones below it.]

2. META

2.1. Atuarial

Os recursos financeiros administrados pelo PREVIMPA deverão ser aplicados de forma a buscar um retorno **igual ou superior à meta atuarial de longo prazo**, que atualmente está estabelecida nas projeções atuariais considerando-se IPCA mais seis por cento ao ano, observando-se sempre a adequação do perfil de risco dos segmentos de investimento. Além disso, devem ser respeitadas as necessidades de mobilidade de investimentos e de liquidez adequada ao atendimento dos compromissos atuariais.

3. MODELO DE GESTÃO

3.1. Forma de Gestão

De acordo com as hipóteses previstas na legislação (inciso I, art. 15 da Resolução BACEN nº 3922/10), a atividade de gestão da aplicação dos ativos administrados pelo PREVIMPA será realizada por **gestão própria**.

3.2. Credenciamento de Instituições

O regramento para o Credenciamento de Instituições como Administradores de Fundos de Investimento, Gestoras de Fundos de Investimento, Intermediários Financeiros e Dealers, está estabelecida na Instrução Normativa do PREVIMPA nº 2, de 6 de outubro de 2016.

3.3. Comitê de Investimentos

O Comitê de Investimentos esta estabelecido pelo Decreto Municipal nº 19.553, de 09 de novembro de 2016 que reformulou o Comitê de Investimentos, no âmbito do Departamento Municipal de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Porto Alegre, competindo-lhe assessorar o Diretor-Geral na elaboração da proposta de política de investimentos e na definição da aplicação dos recursos financeiros do Regime Próprio de Previdência Social observada às condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência, e na análise dos administradores e gestores de fundos de investimento, bem como dos intermediários financeiros para fins do credenciamento de instituições.

3.4. Precificação e Custódia

Os títulos públicos integrantes da carteira do Regime Próprio de Previdência Social são registrados contabilmente e seus valores são ajustados pela **marcação a mercado** (PU da Anbima), observadas as regras e os



procedimentos definidos pelo Ministério da Previdência Social - MPS. A carteira própria de títulos públicos do PREVIMPA é custodiada pela Caixa Econômica Federal, conforme contrato do serviço de Custódia Qualificada.

3.5. Política de Transparência

As informações relevantes referentes à gestão financeira do PREVIMPA, com destaque para seu desempenho, serão disponibilizadas na página da Internet do Departamento, acessada por meio da página da Prefeitura Municipal de Porto Alegre com atualização mensal e canal de acesso (e-mail) para esclarecimento de dúvidas, sugestões e fiscalização por parte dos servidores, beneficiários e cidadãos.

As informações contidas na política anual de investimentos e suas revisões deverão ser disponibilizadas a todos os interessados.

Será publicada a íntegra da política anual de investimentos na página do PREVIMPA na Internet, bem como publicação de resolução no Diário Oficial do Município.

Além da publicação da Política de Investimentos e dos resultados mensais, também pode ser acessado o extrato das Atas das Reuniões do Comitê de Investimento com carência até dois dias úteis e a ata em até noventa dias úteis.

3.6. Classificação do Risco de Crédito e da Qualidade de Gestão

É relevante mencionar que qualquer aplicação financeira está sujeita à incidência de fatores de risco que podem afetar adversamente o seu retorno, entre eles:

- **risco de mercado** - corresponde à incerteza em relação ao resultado de um investimento financeiro ou de uma carteira de investimento, em decorrência de mudanças futuras nas condições de mercado, tais como taxa de câmbio e taxa de juros;

- **risco de crédito** - é o mais tradicional no mercado financeiro e corresponde à possibilidade de uma obrigação (principal e juros) não vir a ser honrada pelo emissor/contraparte, na data e nas condições negociadas e contratadas.

- **risco de liquidez** - é resultante da ocorrência de desequilíbrios entre os ativos negociáveis e passivos exigíveis, ou seja, o "descasamento" entre os pagamentos e recebimentos. Esta situação afeta a capacidade de pagamento da instituição.

- **risco jurídico** - não existe jurisprudência firmada acerca de toda a arquitetura dos modelos utilizados nos mercados de capitais e financeiros,

principalmente nos aspectos econômicos e jurídicos. Tais mercados ensejam negócios considerando um conjunto de obrigações entre as partes, através de contratos públicos ou privados, tendo por diretrizes a legislação em vigor. Entretanto, em razão da pouca maturidade, da falta de tradição e jurisprudência brasileira nos mercados mencionados (financeiro e de capitais) no que tange a estas operações, em situações adversas poderá haver perdas, totais ou parciais, em razão da interpretação dos Tribunais.

A fim de minimizar tais fatores por meio de metodologias de acompanhamento e avaliação dos investimentos específicos, sugere-se a capacitação contínua dos servidores envolvidos na atividade de gestão do Departamento. Por outro lado, a fim de melhor adequar o prazo dos investimentos com a necessidade de liquidez do fundo, precisa-se administrar e conhecer melhor o perfil dos contribuintes, através da qualificação do cadastro dos servidores atuais e ingressantes. Sugere-se a sensibilização dos responsáveis pela gestão de pessoal quanto aos reflexos e repercussão financeira que a política de recursos humanos na administração pública municipal tem sobre o passivo atuarial.

Na aplicação dos recursos do PREVIMPA em títulos e valores mobiliários, o responsável pela gestão, além da consulta à instituição financeira, à instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou às pessoas jurídicas autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício profissional de administração de carteira, deverá observar as informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro, antes do efetivo fechamento da operação.

4. DIRETRIZES DE APLICAÇÃO

O desempenho dos investimentos do PREVIMPA é afetado tanto pelo cenário político, quanto pelo cenário econômico, sendo que cada fato impacta a carteira de investimentos da autarquia de uma maneira diferente, ou seja, alguns impactam positivamente e outros negativamente, alguns em maior intensidade e outros em menor intensidade. A observação disso, em grande parte, é decorrência da globalização tanto do mercado financeiro, quanto do mercado produtivo, além de que a informação, através da tecnologia da informação, é quase que instantânea em todo o globo, fatores os quais imprimem uma enorme dinamicidade aos investimentos desta autarquia.

4.1. Cenário Político

4.1.1. No âmbito Internacional

4.1.1.1. União Europeia

A vitória de Donald Trump nos Estados Unidos traz ameaças reais e simbólicas para a Europa, na avaliação da equipe de analistas da Eurasia liderada pelo diretor geral da consultoria na Europa, Mujtaba Rahman. "Sua visão da imigração, da política comercial mercantilista e da falta de sentimentalismo aparente em relação à OTAN alinha seus valores com os de Viktor Orban e Marine Le Pen, para citar alguns dos populistas mais proeminentes da Europa", compararam os especialistas.

Para eles, o presidente eleito dos EUA tem uma posição mais favorável em relação à Rússia e é possível identificar uma maior afinidade com muitos dos populistas menos conhecidos da Europa. "Quaisquer que sejam as restrições impostas a Trump na prática, os ventos políticos de Washington serão agora sentidos nas ruas da Europa em múltiplos contextos já muito problemáticos", escreveram, citando as eleições presidenciais da Áustria e da França, o referendo constitucional na Itália e as eleições parlamentares nos Países Baixos e na Alemanha.

No mínimo, de acordo com a consultoria, isso afetarà a o rumo da conversa política na Europa, corroendo o consenso liberal ocidental que sustenta a União Europeia e os seus "valores". Mais importante ainda, conforme os analistas, é que o enfraquecimento esperado da OTAN sob a presidência Trump deve acelerar as negociações sobre a criação de um exército europeu, um quartel-general institucional e mais cooperação industrial de fronteira.

Embora os resultados das eleições na Áustria, nos Países Baixos, na França e na Alemanha dependam muito mais das circunstâncias políticas internas do que de qualquer acontecimento nos EUA, a Eurasia acredita que o resultado recente vá desafiar a opinião dos principais políticos e candidatos continentais que pensavam que o Brexit (saída do Reino Unido da União Europeia) era um evento específico e particular do Reino Unido, e da qual foram imunes.

A equipe de Rahman avaliou ainda que a vitória de Trump pode significar uma janela para o Reino Unido. A primeira-ministra Theresa May, de acordo com os profissionais, pode enxergar uma chance de jogar com um aliado, que pode oferecer ao Reino Unido um acordo comercial rápido pós-Brexit. Já a comunidade europeia pode ter agora de pensar duas vezes em dar ao Reino Unido um mau acordo. Se Trump realmente se aproximar de Putin, Theresa terá que pensar sobre a posição de seu país em relação à Rússia e sobre as sanções, o que também é um risco.



A União Europeia reconheceu o resultado das eleições presidenciais americanas que resultaram na eleição de Donald Trump e anunciou que Bruxelas manterá as relações políticas com Washington. "Os laços entre a UE e os EUA são mais profundos do que qualquer mudança política", afirmou a alta representante para Relações Exteriores, Federica Mogherini.

No entanto a declaração, feita via Twitter, teve um formato inusual: ela não mencionou o nome de Donald Trump, não o parabenizou pela vitória e completou: "Nós vamos continuar a trabalhar juntos, redescobrimo a força da Europa".

A postura da diplomacia da União Europeia reflete a preferência clara dos europeus pela candidata democrata Hillary Clinton, que perdeu as eleições para Donald Trump. De acordo com pesquisa do Conselho Europeu de Relações Internacionais (ECFR) sobre a opinião de autoridades governamentais dos 28 países-membros da união, apenas o governo da Hungria, nas mãos de Viktor Orban, era favorável à candidatura de Trump.

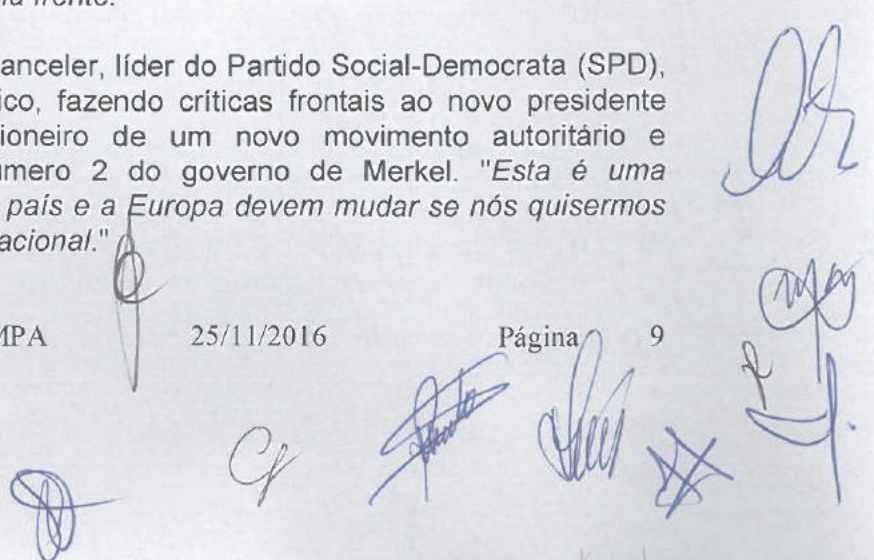
O extremista de direita foi o primeiro dos líderes europeus a se manifestar sobre o resultado. "Felicitações", disse ele, em sua página de Facebook. "Que boa notícia. A democracia continua viva."

No mesmo sentido, a líder do partido de extrema direita Frente Nacional, Marine Le Pen, demonstrou satisfação pela vitória de Trump, a quem sempre elogiou. "Parabéns ao novo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, e ao povo americano, livre!", disse a populista.

Após mais de três horas sem pronunciamentos oficiais de franceses, alemães e ingleses, a primeira-ministra da Grã-Bretanha, Theresa May, quebrou o silêncio e garantiu que os dois países vão trabalhar juntos pela segurança e prosperidade nos próximos anos.

"A Grã-Bretanha e os Estados Unidos têm um relação duradoura e especial baseada nos valores de liberdade, democracia e empreendedorismo", afirmou a premiê, que assumiu o cargo em julho com a missão de levar a cabo o "Brexit", a saída de seu país da União Europeia. "Nós somos, e vamos continuar, parceiros fortes e próximos em comércio, segurança e defesa. Eu espero trabalhar com o presidente eleito Donald Trump para construir sobre esses laços para assegurar que a segurança e a prosperidade de nossas nações nos anos que vêm pela frente."

Por ora, apenas o vice-chanceler, líder do Partido Social-Democrata (SPD), Sigmar Gabriel, veio a público, fazendo críticas frontais ao novo presidente americano. "Trump é o pioneiro de um novo movimento autoritário e chauvinista", disparou o número 2 do governo de Merkel. *"Esta é uma advertência para nós. Nosso país e a Europa devem mudar se nós quisermos conter este movimento internacional."*



4.1.1.2. Rússia

O presidente da Rússia, Vladimir Putin, cumprimentou o novo presidente eleito dos Estados Unidos, Donald Trump, pela vitória nas eleições americanas. Em um telegrama enviado ao líder republicano, Putin afirmou que espera pela melhoria das relações bilaterais, abaladas durante o governo de Barack Obama.

Putin manifestou a "esperança de um trabalho mútuo para tirar as relações entre a Rússia e os Estados Unidos de sua situação crítica", e se disse certo de que "um diálogo construtivo" será a tônica entre Washington e Moscou. Putin foi acusado pelo campo democrata e mesmo pelo governo de Barack Obama ao longo da campanha de ter tentado influenciar os rumos da eleição ao hackear informações digitais do Partido Democrata e de sua candidata, Hillary Clinton.

Em diferentes oportunidades, Putin e Trump manifestaram apressamento mútuo, o que pode significar uma mudança radical na política de repressão ao grupo terrorista Estado Islâmico e nas guerras na Síria e na Ucrânia.

O presidente da Rússia, Vladimir Putin, disse que seu país está disposto a restaurar plenas relações com os EUA e que a campanha eleitoral de Donald Trump mostrou que o republicano tinha a intenção de melhorar os vínculos entre os dois países.

Em reunião com embaixadores transmitida pelas emissoras de TV, Putin parabenizou Trump pela vitória na eleição dos EUA e disse esperar que isso traga uma nova fase para as relações entre Washington e Moscou.

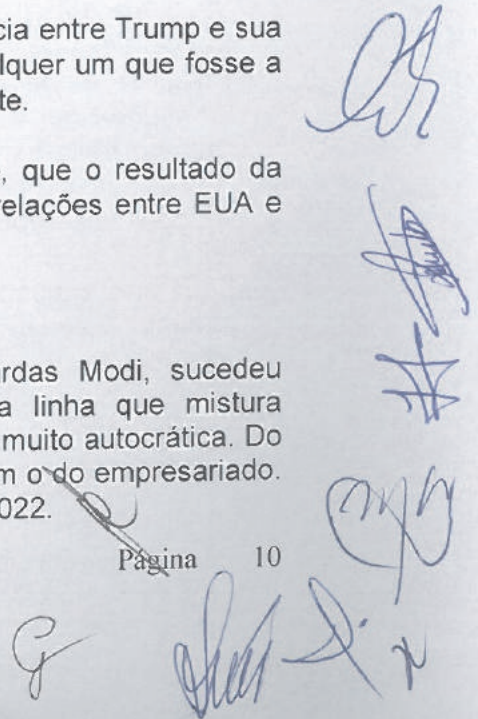
"Entendemos que o caminho adiante será difícil, levando-se em conta o atual estado degradado das relações entre EUA e Rússia", comentou Putin, acrescentando que Moscou está preparada para retomar plenas relações com Washington.

Anteriormente, Putin havia declarado não ter preferência entre Trump e sua adversária democrata, Hillary Clinton, e que apoiaria qualquer um que fosse a favor de relações mais positivas entre Moscou e o Ocidente.

Já um porta-voz do Kremlin declarou, paralelamente, que o resultado da eleição americana "não resolve todas as disputas" das relações entre EUA e Rússia, segundo a agência de notícias russa Interfax.

4.1.1.3. Índia

Lembrando, o primeiro ministro Narendra Damodardas Modi, sucedeu Manmohan Singh, desde maio de 2014, segue uma linha que mistura nacionalismo hindu e eficiência econômica com atuação muito autocrática. Do BJP – Bharatiya Janata Party, de centro direita conta com o do empresariado. Pretende deixar um legado para modernizar a Índia até 2022.



Com seu projeto liberal, já iniciou cortando subsídios do diesel aproveitando a queda dos preços do petróleo e pretende cortar outros subsídios para produtos derivados de petróleo e nos fertilizantes.

Tem a intenção de fazer uma ampla reforma tributária, que já esta em andamento, como será abortada no cenário econômico.

Mas a autocracia de Modi vai se materializando à medida que exerce o seu cargo. Esta sofrendo críticas pela sua condução ao estilo "nacionalista", conforme reportado pelo porta-voz do Congresso, Randeep Surjewala, que fez dura crítica ao governo Modi por que entende que o mesmo está desrespeitando o caráter pluralista indiano e à liberdade de expressão individual quando impõem a proibição aos meios de comunicação. "Modi está pisoteando os três pilares da democracia – o executivo, o judiciário e os meios de comunicação", pois não há lugar para dissidência que é rotulada como "antinacionalista".

Esta é uma estratégia política que está bem incorporada à Índia do presente: uma política nacionalista que crie sinergia para implementar as reformas profundas reivindicadas pelo mercado. A Índia escolherá seu primeiro ministro em 2019.

4.1.1.4. Japão

A coalizão do primeiro-ministro Shinzo Abe venceu as eleições da câmara alta do Parlamento, que aconteceram em julho do corrente. A câmara alta do parlamento japonês é renovada em sua metade a cada três anos. Foi a terceira vitória de Abe. Pode-se concluir que o Japão passa por uma estabilidade política.

4.1.1.5. China

Relembrando, que na última política de investimentos havíamos alertado que os taiwaneses teriam eleições gerais e que o Partido favorito não tinha a ideia de integração com a China continental e isto poderia gerar algum ruído por lá. Feita a eleição e mesmo eleita a oposição não houve, até o momento, grandes problemas vindos de lá que pudessem gerar alguma influência na condução dos assuntos chineses.

Cabe destacar, por agora, o fato de a atual cúpula política chinesa já pensar na recondução em 2018 e, por isto, o ano de 2018 tenderá a ter uma dinâmica própria na China.

A eleição de Trump nos Estados Unidos, pelo menos no que podemos projetar com base nos seus discursos, não impactará tanto na China que já desligou a sua dependência do mercado americano para os seus produtos e esta buscando outros mercados, já nem tanto para formação de demanda para sua exportação, mas para garantir recursos naturais e acumular capital.

De fato, o discurso de Trump no sentido de diminuir a interferência dos Estados Unidos em sua Política Externa, tende a suavizar os conflitos atuais (Síria e Ucrânia), bem como colocar um jogador a menos nos potenciais conflitos vindouros.

4.1.1.6. EUA

Ao editar esta Política de Investimento, já temos o resultado da eleição americana e, bem ao contrário de diversas pesquisas e do que pensamos nos últimos dias a vitória foi do Republicano Donald Trump. Mas não foi só aí que os Republicanos ganharam, o resultado no senado também foi positivo para eles, além da vitória já esperada na sua câmara baixa.

O resultado mostra uma tendência mundial de renegar a globalização, os tratados bilaterais e os discursos tipicamente de esquerda de proteção das minorias.

Do ponto de vista dos cenários, agora ninguém sabe direito o que vai acontecer na política externa.

Há quem diga que Donald Trump é muito próximo de Vladimir Putin, que tem na Rússia um forte opositor da atual política externa americana. Se isto realmente tiver fundamento, os movimentos políticos na América Latina, no Oriente Médio, na África e no Leste Europeu poderão ter novos desdobramentos. Além deles, as disputas no Mar da China e a polêmica Coreia do Norte podem perder uma participante importante, por que Trump entende que os países da região é quem tem que "custear" a paz na região.

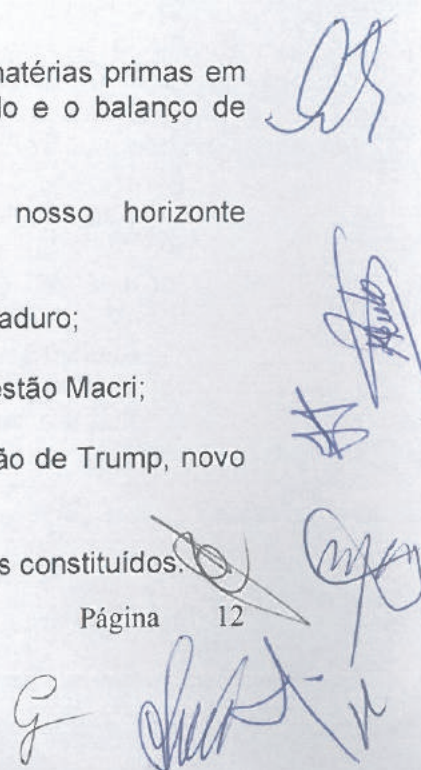
Mas problema, agora, é que Trump foi muito incoerente em sua campanha política, e por isto, ninguém sabe o que virá.

4.1.1.7. América Latina

Apesar de uma recuperação modesta nos preços das matérias primas em 2016, o crescimento da América Latina permanece contido e o balanço de riscos para a região continua inclinado para baixo.

Destacamos os seguintes riscos que carregarão nosso horizonte prospectivo de 2017:

- Venezuela: conflito entre oposição e governo de Maduro;
- Argentina: enfraquecimento da economia face à gestão Macri;
- México: comportamento da economia face à eleição de Trump, novo presidente dos EUA; e,
- Demais países: baixa adesão popular aos governos constituídos.



4.1.2. No âmbito Doméstico

A instabilidade política observada em 2016 continua se refletindo em 2017, provocando desconfiança com a economia. As reformas conduzidas pelo governo gerarão insatisfação popular, acenando com manifestações e greves.

No contexto político, elencamos principais riscos que nortearão nossos movimentos:

- Composição partidária resultante do processo eleitoral das mesas diretoras da Câmara e do Senado;
- Tramitação das ações que pedem a cassação da chapa Dilma-Temer no TSE (Tribunal superior Eleitoral);
- Impactos decorrentes de delações premiadas no âmbito da operação Lava-Jato; e,
- Regularidade das manifestações sociais e greves de entidades representativas face às reformas da previdência e trabalhista.

4.2. Cenário Econômico

Para o cenário econômico, procuramos avaliar as causas centrais dos movimentos conjunturais atuais e usando como referência principal as informações divulgadas pelos bancos centrais do Brasil e dos Estados Unidos, entre outras fontes, sendo compiladas, ajustadas e interpretadas, conforme segue:

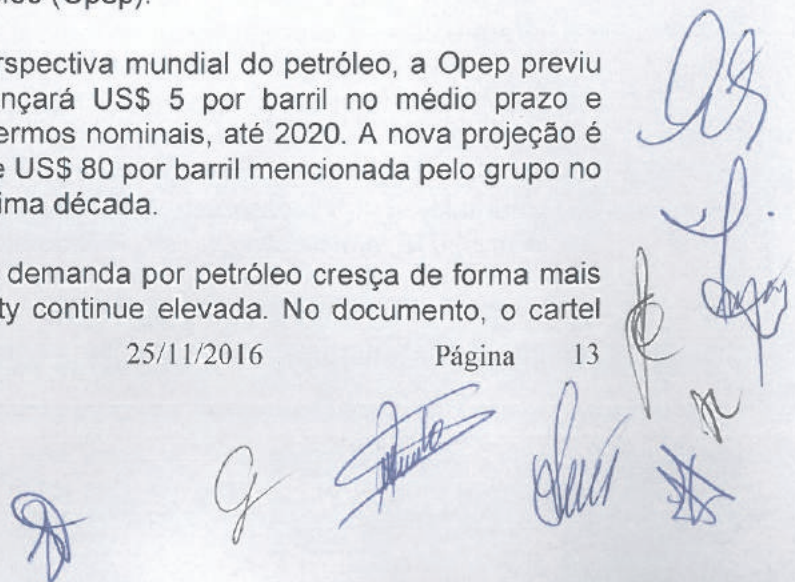
4.2.1. Evolução Recente da Economia Mundial

4.2.1.1. Petróleo

Os preços do petróleo vão se recuperar nos próximos quatro anos, mas em ritmo bem mais fraco do que se imaginava, segundo avaliação da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep).

Em relatório anual sobre a perspectiva mundial do petróleo, a Opep previu que o preço da commodity avançará US\$ 5 por barril no médio prazo e alcançará US\$ 60 por barril, em termos nominais, até 2020. A nova projeção é US\$ 20 menor que a referência de US\$ 80 por barril mencionada pelo grupo no ano passado para o início da próxima década.

A Opep também espera que a demanda por petróleo cresça de forma mais lenta e que a oferta da commodity continue elevada. No documento, o cartel



prevê que responderá por grande parte do aumento na produção mundial de petróleo e que sua fatia global crescerá, à medida que a produção de óleo de xisto dos EUA perder força.

O relatório da Opep vem num momento em que o mercado de petróleo enfrenta preços persistentemente baixos, com cotações mais de 60% abaixo dos níveis de meados de 2014, e antes de uma reunião de cúpula marcada para 30 de novembro. No encontro, que será em Viena, a Opep poderá finalizar um acordo provisório para reduzir a produção do grupo, de forma a ajudar a sustentar os preços do petróleo.

Para este ano, a previsão da Opep é que o preço médio de sua cesta de diferentes tipos de petróleo bruto fique em cerca de US\$ 40 por barril. A cesta do grupo costuma ser comercializada a valores menores que o petróleo do tipo Brent, que opera atualmente em torno de US\$ 46 por barril em Londres.

Os preços baixos não estimularam tanto a demanda quanto a Opep esperava, de acordo com o relatório. O cartel atribui isso ao impacto remanescente da crise financeira e à alta taxa de imposto sobre produtos derivados de petróleo. "Cicatrizes da crise econômica, como os altos níveis de endividamento das famílias, os desequilíbrios fiscais e o desemprego elevado, combinados com cortes nos investimentos das indústrias, têm limitado a propensão ao consumo", avaliou a Opep.

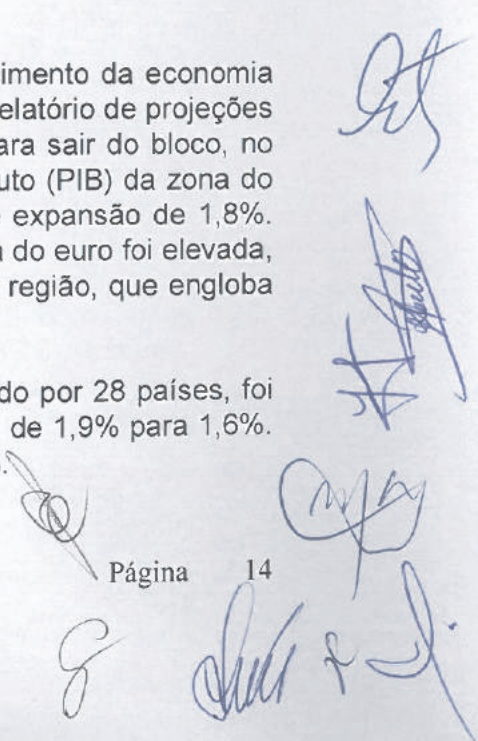
Em 2021, a demanda global por petróleo aumentará 1 milhão de barris por dia a mais do que previsto um ano atrás, a 99,2 milhões de barris diários, prevê o cartel.

A queda nos preços também levará a uma diminuição na produção de países que não pertencem à Opep, permitindo ao cartel ampliar sua participação. A expectativa é que a fatia da Opep na oferta global de petróleo bruto avance dos atuais 34% para 37% até 2040, segundo o relatório.

4.2.1.2. União Europeia

A União Europeia (UE) reduziu sua previsão de crescimento da economia da zona do euro para o próximo ano, segundo o primeiro relatório de projeções econômicas divulgado desde que o Reino Unido votou para sair do bloco, no fim de junho. A UE agora prevê que o Produto Interno Bruto (PIB) da zona do euro crescerá 1,5% em 2017, ante-estimativa anterior de expansão de 1,8%. Para este ano, a projeção da UE para a economia da zona do euro foi elevada, de +1,6% para +1,7%. Em 2018, espera-se que o PIB da região, que engloba 19 países, também se expanda 1,7%.

Já a previsão de crescimento para a UE, que é formado por 28 países, foi mantido em 1,8% para este ano, mas diminuiu para 2017, de 1,9% para 1,6%. Para 2018, a projeção é que o PIB do bloco aumente 1,8%.



No relatório, a Comissão Europeia, braço executivo da UE, avalia que os riscos às projeções aumentaram nos últimos meses e "estão claramente pendendo para baixo". O chamado "Brexit", decisão do Reino Unido de deixar a UE, é destacado no documento.

A UE também prevê que o déficit público da zona do euro deverá cair de 1,8% do PIB em 2016 para 1,5% tanto em 2017 quanto em 2018.

Para Pierre Moscovici, comissário da UE para assuntos econômicos e financeiros, o crescimento na Europa vai se firmar no ano que vem, mas "nestes tempos incertos e voláteis, nenhum esforço deve ser poupado para salvaguardar e fortalecer essa recuperação".

A Comissão Europeia afirmou esperar que a economia do Reino Unido crescesse mais lentamente, conforme o país negocia com a União Europeia sua saída do bloco. Além disso, as projeções do órgão da UE apontam para uma maior inflação e mais desemprego no país. A Comissão Europeia disse, em suas projeções de outono, que antecipa um crescimento anual de 1,0% no Reino Unido em 2017, abaixo dos 1,9% deste ano, com a incerteza sobre os laços do Reino Unido e a UE, o que deve pesar nos gastos e nos investimentos. Em maio, a Comissão Europeia projetava 1,8% de crescimento em 2016 e 1,9% em 2017. O crescimento deve acelerar levemente em 2018, para 1,2%. Já a inflação deve atingir 2,5% em 2017 e 2,6% em 2018, acima da meta de 2,0% da meta do Banco da Inglaterra (BoE), em meio a uma pressão sobre os preços ocasionada pela queda da libra.

A Comissão Europeia, braço executivo da União Europeia (UE), elevou sua previsão de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) da Alemanha em 2016, de 1,6% para 1,9%. Para 2017, no entanto, a projeção para o PIB alemão foi reduzida, de +1,6% para +1,5%. Já em 2018, a expectativa é que a maior economia da Europa cresça 1,7%. Na avaliação da comissão, a Alemanha é favorecida por um "sólido mercado de trabalho, exportações resistentes e forte expansão dos investimentos em construção".

A Comissão Europeia reduziu a previsão para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) da Itália e de Portugal nos próximos anos. Em relatório publicado recentemente, o órgão reduziu a previsão para o crescimento italiano em 2016 de 1,1% para 0,7%, enquanto a expansão prevista para 2017 de 1,3% para 0,9%. Para Portugal, a estimativa foi reduzida de 1,5% para 0,9% em 2016 e de 1,7% para 1,2% em 2017. Já no caso da Espanha, a previsão de expansão para este ano subiu de 2,6% para 3,2%, mas a de 2017 caiu de 2,5% para 2,3%.

4.2.1.3. Rússia

A inflação da Rússia deverá ficar abaixo da previsão do governo neste ano, em 5,5%, afirmou o ministro de Economia do país, Alexei Ulyukhaev, segundo a agência de notícias russa Interfax. "Este vai ser um ano recorde para nós",

[Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large 'AS' at the top right and several other scribbles and initials at the bottom right and center.]

disse Ulyukaev à Interfax. "Entendo que, para os padrões europeus, 5,5% não parece inflação baixa, mas não é o caso da Rússia."

A previsão oficial de inflação do governo em 2016 é 5,8%. De acordo com o ministro, a Rússia também se encaminha para atingir a meta de inflação do banco central do país, de 4%, no próximo ano.

O Produto Interno Bruto (PIB) da Rússia vai cair de 0,4% a 0,6% no terceiro trimestre de 2016, segundo relatório mensal publicado pelo Banco da Rússia. De acordo com a autoridade monetária, o encolhimento no ano ficará entre 0,5% a 0,7%. O banco central prevê uma ligeira recuperação em 2017, mas o crescimento não deve passar de 1%. Além disso, o investimento na Rússia deve cair entre 2,5% e 3,5% no terceiro trimestre. No ano passado, a economia russa encolheu 3,7%; em meio à queda dos preços do petróleo e por sanções internacionais.

4.2.1.4. Índia

A Índia não está em crise como o Brasil ou os outros emergentes, aliás, seu PIB já está batendo o da China. No segundo trimestre cresceu 7,1% ao contra o mesmo período do ano anterior. Há céticos que colocam que não dá para confiar nos dados que são divulgados pelas autoridades Indianas. As projeções do FMI são que o PIB Indiano feche com crescimento de 7,4% em 2016 e 2017.

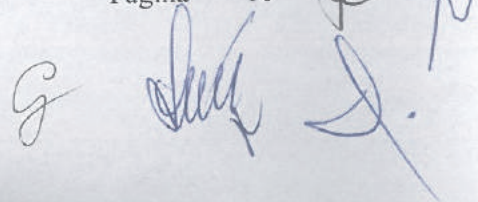
A câmara baixa do Parlamento indiano aprovou o projeto de lei necessário para trazer Serviços de Impostos de Mercadorias da Índia (GST), que tende a desburocratizar fortemente o intercâmbio entre as fronteiras regionais daquele país, que é muito diverso. A aprovação final tenderá a ocorrer após confirmação por parte do Senado e se torne um ato oficial em março de 2017.

Quando isto ocorrer, vários impostos a nível central e estadual serão substituídos pelo GST. Será uma enorme simplificação. Porém, a Índia é um país muito complexo e tem incorporado uma burocracia considerável.

Há estudiosos que colocam que o GST deveria ficar entre 16% e 20% para ser neutro, mas as alíquotas tendem a ser discutidas depois da aprovação da lei.

4.2.1.5. Japão

O Japão está enfrentando uma deflação que já passa a preocupar os especialistas. O índice de preços ao consumidor (CPI) ampliou a sua queda. O núcleo do CPI em agosto caiu 0,5% ante o mesmo mês do ano passado. A situação é tal, que o presidente do Banco do Japão, Haruhiko Kuroda, disse dia 21/10/2016 que o BC japonês poderá repensar sua otimista projeção de inflação para o próximo ano, evidenciando suas dificuldades de encerrar um longo ciclo de preços baixos. É possível que o BoJ reveja a previsão de que a



inflação chegará a 2% no ano fiscal de 2017 (o próximo ano fiscal japonês começará em abril de 2017). Os comentários de Kuroda reforçam a percepção de que o BoJ efetivamente abandonou a abordagem anterior de tentar gerar inflação de 2% o mais rapidamente possível.

Com relação aos indicadores antecedentes, os do setor industrial vieram indicando expansão, mas é uma exceção em relação aos demais indicadores.

As projeções do FMI são de que o PIB japonês cresça em torno de 0,5 e 0,6% nos anos de 2016 e 2017.

Mas o que mais está chamando a atenção na economia japonesa é o radicalismo de sua política monetária, que além de estar adotando taxa de juros negativa, que de certa forma acompanha a sua deflação, praticamente fixou a taxa de juros de seus títulos de 10 anos em 0%.

Com seus títulos rodando a 0%, o seu parlamento aprova, um pacote econômico que tem o objetivo de recolocar nos trilhos o plano de revitalização econômica, prevendo cerca de 3,3 trilhões de ienes (US\$ 32 bilhões) em gastos adicionais, elevando o total orçado para o atual ano fiscal, que se encerra em março de 2017, a 100 trilhões de ienes, o que representa uma alta de quase 2% em relação ao ano anterior.

4.2.1.6. China

Conforme relatório do FMI, a transição econômica na China, para um país mais dependente do consumo interno e menos do investimento e exportações, deve ser benéfico para a economia mundial, desde que seja suave e bem comunicada. No curto prazo, porém, a avaliação é que as mudanças trazem desafios e terão repercussões negativas em vários países. *"Uma transição bem gerenciada para um crescimento menor, mas que será mais sustentável, reduziria os riscos de uma transição mais turbulenta pela frente. Em contraste, uma transição com solavancos e incompleta pode exacerbar os efeitos negativos"*.

A previsão do FMI é que a China deve crescer 6,6% este ano, ritmo que deve cair para 6,2% em 2017. Nos dois casos, o patamar é menor que em anos anteriores. Em 2014, o país asiático cresceu 7,3%. Para os economistas do Fundo, essa transição na economia chinesa é *"necessária e bem-vinda"*.

4.2.1.7. EUA

Sucedendo a decisão do Federal Reserve de manter a Taxa de Juros do seu Overnight inalterada e com as expectativas de que seja elevada em mais 0,25% na próxima reunião em dezembro, a problemática da Política Monetária Americana terá que digerir a vitória de Donald Trump e a sua crítica ostensiva a esta Política. Aliás, as críticas foram tão duras que vamos esperar para ver a reação dos membros do FED, com relação ao novo inquilino da casa branca americana.

A maioria dos indicadores antecedentes vinha indicando a expansão, mas teremos que esperar para ver os efeitos da surpreendente vitória de Donald Trump nos projetos de empresários e consumidores.

Existe muita ociosidade na indústria do petróleo que pode ser utilizada caso o preço do petróleo suba conforme as projeções do FMI.

Porém, junto com a reanimação da indústria petrolífera americana, virá a transmissão do aumento do custo da energia na inflação, além do próprio aquecimento do mercado de trabalho.

A inflação, por sua vez, vem positiva, mas crescendo a um ritmo muito lento, bem abaixo da meta do FED.

O PIB americano vem crescendo cada vez a taxas menores, o número de 1,4%, na taxa anualizada e sazonalmente ajustada, informado pelo Departamento do Comércio Americano e que superou esta tendência de desaceleração, tem a explicação de eventos extraordinários, o que indica que isto é uma tendência. Alguns membros do FED reportam este problema a perda de produtividade da mão de obra americana e a saída da geração "babe boom" do mercado de trabalho. É o ritmo de expansão mais lento desde 1949.

Em relação ao mercado de trabalho americano, temos índices de desemprego compatíveis e satisfatórios na ordem de 5%, porém, este indicador não se transmite para os preços e para o produto.

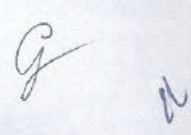
É interessante ver que os indicadores antecedentes indicam a expansão da econômica americana a ponto de que entendemos quase certo o aumento da sua taxa do over-night em 0,25% na próxima reunião do FOMC, dia 09/11/2016.

Porém, se vislumbramos o possível aumento das taxas dos FED/FUNDS na próxima reunião do FOMC, a normalização da Política Monetária americana tende a se esticar cada vez mais no tempo, ou seja, o espaçamento temporal destes aumentos das taxas de juros do overnight, seja pelas condições internas de sua economia, seja pelos outros bancos centrais que estão implementando a mesma política.

Por isto, os riscos inerentes à reversão da condução das Políticas Monetárias nos países desenvolvidos, podem evidenciar o surgimento de bolhas nos mercados de ações e nos mercados de títulos.

Com a alternância no poder do Partido Democrata pelo Partido Republicano, acreditamos que é possível a reversão mais rápida destas políticas acomodaticias, pois a "doutrina republicana" não tem tanta tolerância para a intervenção no mercado, mesmo que muitas empresas tenham que ir a falência.

Além disto, há a promessa de redução de impostos em meio a um crescimento dos gastos considerável na administração Obama. Acreditamos



que haverá a reversão deste quadro, principalmente por que o Trump tem a maioria no congresso.

Por isto, o ano de 2017 será um ano de transição e a possibilidade de uma mudança na trajetória da Política Econômica Mundial, alterando dos "Quantitative Easing" para os "Fail Easing" pode ser uma realidade prevista.

4.2.1.8. América Latina

Apesar de uma recuperação modesta nos preços das matérias primas em 2016, o crescimento da América Latina permanece contido e o balanço de riscos para a região continua inclinado para baixo.

Destacamos os seguintes riscos que carregarão nosso horizonte prospectivo de 2017:

- Venezuela: conflito entre oposição e governo de Maduro;
- Argentina: enfraquecimento da economia face à gestão Macri;
- México: comportamento da economia face à eleição de Trump, novo presidente dos EUA; e,
- Demais países: baixa adesão popular aos governos constituídos.

4.2.2. Evolução Recente da Economia Doméstica

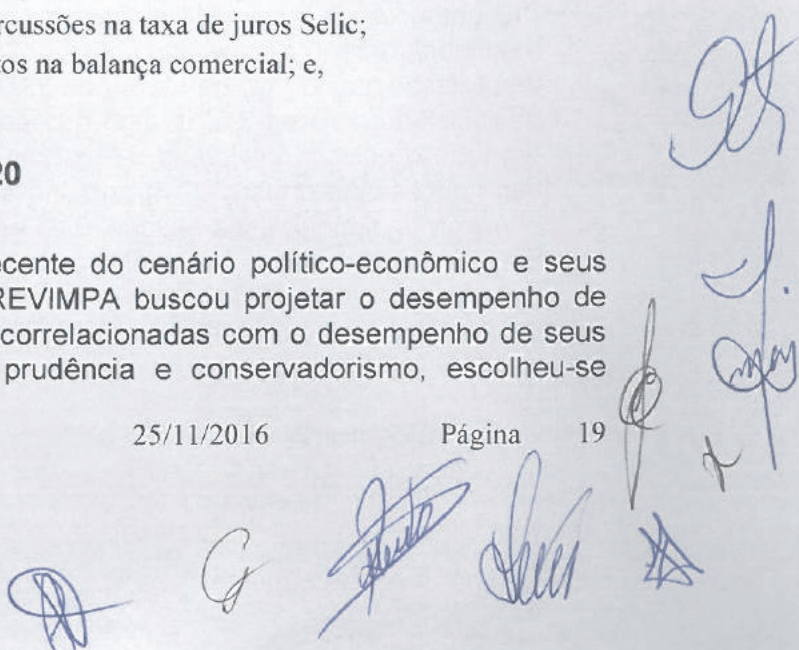
A instabilidade política observada em 2016 continua se refletindo em 2017, provocando desconfiança com a economia. As reformas conduzidas pelo governo gerarão insatisfação popular, acenando com manifestações e greves.

No contexto político e econômico, elencamos principais riscos que nortearão nossos movimentos:

- Formulação e coordenação das políticas fiscal e monetária;
- Ritmo e implementação das reformas da previdência e trabalhista;
- Rumo dos indicadores de produção, consumo e renda;
- Trajetória da inflação e suas repercussões na taxa de juros Selic;
- Flutuações no câmbio e seus efeitos na balança comercial; e,
- Crise fiscal dos estados.

5. Projeções 2017 - 2020

Após observar a evolução recente do cenário político-econômico e seus possíveis desdobramentos, o PREVIMPA buscou projetar o desempenho de variáveis que estão intimamente correlacionadas com o desempenho de seus investimentos. Para tanto, por prudência e conservadorismo, escolheu-se



utilizar tanto a mediana das expectativas de mercado divulgadas pelo Banco Central em seu relatório FOCUS de 04/11/16, quanto às expectativas de mercado do grupo "Top 5 – Médio Prazo" desse mesmo relatório, bem como as taxas em que estão sendo negociados os depósitos interfinanceiros de 1 um dia na BM&FBovespa. Observe as tabelas abaixo:

Projeção Expectativas de mercado - BACEN - Mediana - dia 04/11/16					
Variáveis	2016	2017	2018	2019	2020
IPCA	6,88	4,94	4,50	4,50	4,50
Câmbio Fim Ano	3,20	3,39	3,49	3,57	3,66
Média Câmbio	3,43	3,31	3,43	3,52	3,63
Meta SELIC Fim Ano	13,50	10,75	10,00	9,75	9,25
SELIC efetiva Fim Ano*	13,40	10,65	9,90	9,65	9,15
Média SELIC Over	14,13	11,63	10,04	10,00	9,50
Juros Reais Ex-Post*	6,78	6,38	5,30	5,26	4,78
PIB	-3,31	1,20	2,45	2,50	2,50
Resultado Primário % do PIB	-2,60	-2,20	-1,40	-0,35	0,50
Meta Atuarial*	13,29	11,24	10,77	10,77	10,77

Tabela 1 – Projeção de Indicadores – Fonte: Expectativas de mercado BACEN 04/11/16 e (*) UINV/PREVIMPA.

Na tabela 1 é possível notar que a mediana das expectativas do mercado projeta uma desinflação para os anos seguintes, saindo de um IPCA de 6,88% em 2016 para 4,94% em 2017, atingindo somente em 2018 o centro da meta de inflação do Banco Central de 4,5%. Para o câmbio é esperada cotação em leve alta nos anos seguintes, saindo de R\$ 3,20 por dólar em 2016 para R\$ 3,66 por dólar em 2020, refletindo o processo esperado de normalização das taxas de juros americanas. Para a SELIC, a mediana do mercado espera uma significativa redução de em torno de 3 p.p. em 2017, atingindo a taxa de 10% possivelmente já ao final de 2018 e seguindo redução gradual nos anos posteriores de 2019 e 2020 para taxa em torno de 9% ao ano. Para o PIB é esperada forte recessão em 2016 e leve recuperação nos anos seguintes, apresentando crescimento de 1,20% em 2017; 2,45% em 2018 e 2,50% em 2019 e em 2020, porém ainda com crescimento relativamente baixo, quando comparado com países emergentes asiáticos e mesmo latino americanos, todavia tal crescimento relativamente baixo parece ser condizente com o atual PIB potencial do país, algo estimado em torno de 2% a 2,5% ao ano. Para o resultado primário é esperado déficit ao longo de praticamente todo o horizonte de projeção, saindo de um déficit de 2,60% do PIB em 2016 para um superávit de 0,50% do PIB em 2020, algo que corrobora a expectativa de crescimento em todo o período projetado da relação dívida bruta sobre PIB, uma vez que seria necessário um superávit primário acima de 2,5% do PIB para estabilizar, ou mesmo, diminuir essa relação, logo esse indicador deverá buscar o patamar de 80% nos próximos anos, nível relativamente alto quando comparado com países emergentes. Diante dos índices de inflação esperados, a meta atuarial do Previmpa deverá fechar em 13,29% em 2016; 11,24% em 2017 e 10,77% em 2018, 2019 e 2020. Agora observe a tabela 2 abaixo:

[Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large signature on the right and several smaller ones below it.]

Projeção Expectativas de mercado - BACEN - Top 5 Médio Prazo - dia 04/11/16					
Variáveis	2016	2017	2018	2019	2020
IPCA Mediana	6,97	5,03	4,50	4,50	4,50
IPCA Máximo	7,00	5,50	5,20	4,50	4,64
IPCA Mínimo	6,84	4,93	4,50	4,00	4,00
Câmbio Fim Ano Mediana	3,20	3,50	3,49	3,57	3,63
Câmbio Fim Ano Máximo	3,25	3,60	4,10	4,50	4,90
Câmbio Fim Ano Mínimo	3,00	2,80	2,65	2,60	2,60
Média Câmbio Mediana	3,43	3,43	3,44	3,53	3,60
Média Câmbio Máximo	3,43	3,48	3,90	4,30	4,70
Média Câmbio Mínimo	3,40	3,17	2,60	2,60	2,60
Meta SELIC Fim Ano Mediana	13,75	11,25	10,00	10,00	10,00
Meta SELIC Fim Ano Máximo	14,25	14,25	14,25	14,25	14,25
Meta SELIC Fim Ano Mínimo	13,50	11,00	10,00	10,00	10,00
Média SELIC Over Mediana	14,16	11,97	10,50	10,00	10,00
Média SELIC Over Máximo	14,22	14,25	14,25	14,25	14,25
Média SELIC Over Mínimo	14,13	11,75	10,00	10,00	10,00

Tabela 2 – Projeção de Indicadores Top 5 – Fonte: Expectativas de mercado BACEN 04/11/16.

Na tabela 2 é possível observar as expectativas do grupo Top 5, grupo formado pelas cinco instituições que mais acertam as projeções de médio prazo dos indicadores selecionados. Aqui se ressalta a diferença entre a meta SELIC esperada para o fim de cada ano por esse grupo, sendo que mesmo a previsão mínima não fica abaixo de 10% em todo o período analisado, e a meta SELIC esperada pelo mercado, a qual já projeta valor abaixo de 10% a partir de 2019. Diante disso, ressaltam-se as taxas negociadas pelo mercado demonstradas na tabela 3 abaixo.

Mercado Futuro de Depósito Interfinanceiro de 1 dia - dia 04/11/16		
DI Futuro	Fechamento	Indica SELIC Meta do final do ano anterior *
Janeiro de 2017	13,71	Entre 13,50 e 13,75
Janeiro de 2018	12,21	Entre 10,75 e 11,25
Janeiro de 2019	11,54	Entre 10,00 e 10,50
Janeiro de 2020	11,42	Entre 10,75 e 11,25
Janeiro de 2021	11,39	Entre 10,75 e 11,25

Tabela 3 – DI Futuro – Fonte: BM&FBovespa 04/11/16 e (*) UINV/PREVIMPA.

Na tabela 3 é possível notar que os DIs futuros indicam em 04/11/2016 a taxa SELIC meta em queda até o final de 2018, alcançando patamar entre 10% e 10,50%; retomando a alta em 2019 para patamar entre 10,75% e 11,25%; mantendo esse patamar em 2020, alta que contraria o relatório Focus de 04/11/2016 tanto na mediana das expectativas de mercado, quanto na mediana das expectativas do grupo Top 5.

5.1. Projeções Renda Fixa

Em renda fixa, nota-se uma correlação positiva muito forte entre as taxas de juros reais americanas e as taxas de juros reais brasileiras, sobretudo nas com prazo fixo de 10 anos, uma vez que o mercado financeiro utiliza as taxas de juros dos *treasurys* americanos para mensurar a taxa "livre de risco" mundial. Diante dessa observação, buscaram-se projetar, com base nas projeções do

FOMC do dia 21/09/16, os efeitos que a realização das projeções daquele comitê teria sobre as taxas de juros reais brasileiras. Observe a tabela 4 abaixo.

Títulos Públicos Federais		04/Nov/2016							
Papel IPCA		NTN-B - Taxa (% a.a.)/252							
Data de Vencimento	Tx. Indicativas	2017		2018		2019		2020	
		Tx. Ind. Fim Ano*	Rend. Anual de 04/11/16 a 31/12/17*	Tx. Ind. Fim Ano*	Rend. Anual de 31/12/17 a 31/12/18*	Tx. Ind. Fim Ano*	Rend. Anual de 31/12/18 a 31/12/20*	Tx. Ind. Fim Ano*	Rend. Anual de 31/12/19 a 31/12/20*
15/05/2017	6,5310	-	-	-	-	-	-	-	-
15/08/2018	6,1298	6,1109	6,1400	-	-	-	-	-	-
15/05/2019	5,9670	6,2494	5,6348	6,5776	6,1284	-	-	-	-
15/08/2020	5,9783	6,3879	5,0516	6,7161	5,8510	6,2185	7,0241	-	-
15/05/2021	6,0300	6,6649	4,1973	6,9932	5,8847	6,4955	7,6695	6,8500	6,3673
15/08/2022	6,0018	6,7003	3,2437	7,0286	5,5081	6,7726	7,6972	7,1270	6,2003
15/03/2023	5,9400	6,7375	2,4097	7,0657	5,3554	7,0514	7,1114	7,4058	6,2745
15/05/2023	5,9400	6,7358	2,3113	7,0640	5,3017	7,0496	7,1119	7,4041	6,2168
15/08/2024	5,9200	6,7132	1,4714	7,0414	4,8696	7,3266	5,7434	7,6811	6,0527
15/08/2026	5,9100	6,6907	0,2379	7,0189	4,1973	7,3975	4,5621	7,7519	5,4236
15/08/2030	5,7433	6,6733	-3,9352	7,0016	2,8999	7,3524	3,3736	7,7069	4,0009
15/05/2035	5,7802	6,6560	-6,5953	6,9842	1,3791	7,3350	1,7729	7,6895	2,3667
15/08/2040	5,7401	6,6299	-10,324	6,9581	-0,2874	7,3177	-0,1467	7,6722	0,5871
15/05/2045	5,7681	6,6038	-12,288	6,9320	-1,7685	7,2916	-1,7381	7,6461	-1,0006
15/08/2050	5,7228	6,5776	-15,857	6,9059	-3,3811	7,2655	-3,4690	7,6199	-2,7277
15/05/2055	5,6976	6,5515	-18,608	6,8797	-4,8189	7,2394	-5,0102	7,5938	-4,2659

Tabela 4 – Projeção de rendimentos NTN-Bs Cenário Base – Fonte: ANBIMA e (*) UINV/PREVIMPA.

Observando a tabela 4, nota-se que, em 04/11/2016, a taxa indicativa (ANBIMA) da NTN-B com vencimento em 15/05/2019 estava em IPCA + 5,9670% ao ano, já a taxa indicativa da NTN-B com vencimento em 15/05/2055 estava em IPCA + 5,6976%. O cenário central, calculado pela Unidade de Investimentos do Previmpa, projeta que em 31/12/2017 a taxa indicativa da NTN-B com vencimento em 15/05/2019 estará em IPCA + 6,2494% ao ano, gerando uma rentabilidade anual (base de 252 dias úteis) entre 04/11/2016 e 31/12/2017 de IPCA + 5,6348% ao ano; já para a NTN-B com vencimento em 15/05/2055 se espera que a taxa indicativa, em 31/12/2016, esteja em IPCA + 6,5515% ao ano, gerando uma rentabilidade anual entre 04/11/2016 e 31/12/2017 de IPCA - 18,608% ao ano. Já, em 31/12/2018 é esperado que a taxa indicativa da NTN-B com vencimento em 15/05/2019 atinja IPCA + 6,5776% ao ano, gerando uma rentabilidade anual entre 31/12/2017 e 31/12/2018 de IPCA + 6,1284% ao ano; já para a NTN-B com vencimento em 15/05/2055 é esperado que a taxa indicativa atingisse, em 31/12/2018, IPCA + 6,8797% ao ano, gerando uma rentabilidade anual entre 31/12/2017 e 31/12/2018 de IPCA - 4,8189% ao ano. Portanto, observando as projeções contidas na tabela 4, é possível perceber que ao longo de 2017 as NTN-B's com prazos de vencimento mais longos, tendem a ter performances negativas bem expressivas, algo que seria em parte acompanhado ao longo de 2018,

[Handwritten signatures and initials in blue ink]

2019 e 2020, uma vez que para a NTN-B com vencimento em 15/05/2055 é esperado rendimento anual de IPCA – 4,8189% a.a., IPCA – 5,0102% a.a. e IPCA – 4,2659% a.a. para os respectivos anos. Aqui, vale ressaltar, que essas projeções desconsideram o descarrego de juros semestrais, ou, o que em tese seria semelhante, considera que os juros semestrais serão aplicados no mesmo dia, no mesmo montante e no mesmo ativo que originou o descarrego de juros.

Agora, analisando o rendimento das Letras Financeiras do Tesouro (LFT) sob o cenário traçado pelo relatório FOCUS de 04/11/16 (tabela 1), apresenta-se na tabela 5 o provável rendimento desses títulos até 2020.

Rendimento Letras Financeiras do Tesouro					
Variáveis	2016	2017	2018	2019	2020
Rendimento Nominal	14,13	11,63	10,04	10,00	9,50
Rendimento Real*	6,78	6,38	5,30	5,26	4,78

Tabela 5 – Projeção de rendimentos LFT – Fonte: Expectativas de mercado BACEN 04/11/16 e (*) UINV/PREVIMPA.

Observando a tabela 5, nota-se que as LFT's devem render IPCA + 6,78% em 2016, IPCA + 6,38% em 2017, IPCA + 5,30% em 2018, IPCA + 5,26% em 2019 e IPCA + 4,78% em 2020, logo, nesse cenário, tende a bater a meta atuarial de longo prazo em 2016 e 2017.

5.2. Projeções Renda Variável

De acordo com a resolução 3.922, os investimentos em renda variável devem ser referenciados nos índices: IBOV, IBrX e IBrX-50. Assim sendo, a projeção para o desempenho da renda variável, é a própria projeção desses índices.

Vale ressaltar que esses índices são revistos a todo o momento, o IBOV, por exemplo, tem sua carteira alterada a cada quadrimestre, logo a previsão de desempenho desses índices é extremamente difícil, uma vez que suas carteiras não são fixas.

Contudo, para efeitos de projeção e por que a Unidade de Investimentos do Previmpa ainda não consolidou uma melhor ferramenta que projete o comportamento desses índices, utilizaremos a regressão linear formada pelos valores de fechamento desde o fundo da crise financeira em 27/10/2008 até 04/11/2016. Abaixo seguem as projeções calculadas.

Rendimento Índices de Renda Variável					
Variáveis	2016	2017	2018	2019	2020
IBOV erro ± 7.953,64	51.497,78	50.466,87	49.435,96	48.388,48	47.349,29
Rendimento Nominal	18,80%	-2,00%	-2,04%	-2,12%	-2,15%
Rendimento Real	11,15%	-6,62%	-6,26%	-6,33%	-6,36%
IBrX erro ± 2.224,78	22.616,69	23.156,90	23.697,11	24.246,00	24.790,55
Rendimento Nominal	24,73%	2,39%	2,33%	2,32%	2,25%
Rendimento Real	16,70%	-2,43%	-2,07%	-2,09%	-2,16%
IBrX-50 erro ± 959,16	9.038,80	9.155,65	9.272,49	9.391,21	9.509,00
Rendimento Nominal	22,86%	1,29%	1,28%	1,28%	1,25%
Rendimento Real	14,95%	-3,48%	-3,08%	-3,08%	-3,11%

Tabela 6 – Projeção de rendimentos Índices de renda variável – Fonte: UINV/PREVIMPA.

Observando a tabela 6, identifica-se que o índice de renda variável que tende a ter a melhor performance ao longo do período projetado é o IBrX, fechando 2017 em 23.156,90 pontos com um erro de 2.224,78 pontos para cima ou para baixo, acumulando um rendimento nominal de 2,39% sobre 2016 e um rendimento real de -2,43%, sendo que, por essas projeções simples, todos os índices de renda variável tendem a ter rendimentos reais negativos a partir de 2017. Aqui, vale ressaltar, mais uma vez, que a utilização de regressão linear para prever o comportamento desses índices não é a melhor ferramenta, portanto essas projeções devem ser olhadas com muito cuidado, pois não tendem a refletir a realidade futura, sendo que, ao longo do tempo, a UINV buscará consolidar ferramentas que auxiliem a projetar com maior confiança o desempenho da renda variável, logo essas projeções são utilizadas apenas como informação, não sendo utilizadas para decisões de aplicação ou resgate de valores monetários.

6. Estratégia de Alocação dos Diversos Segmentos.

O Comitê de Investimentos terá como objetivo a capitalização do fundo previdenciário através da gestão de carteira de ativos, nos termos e limites desta Política de Investimentos e da Regulamentação em vigor, implementando, sempre que oportuno, o rebalanceamento da carteira entre as diversas modalidades a fim de buscar a melhor relação risco retorno.

7. Orientação de Investimentos

Nesse contexto, propõe-se adotar os limites permitidos pela Resolução BACEN nº 3922/2010, alterada pela Resolução BACEN nº 4.392, de 19/12/2014.

7.1. Segmento de Renda Fixa

No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos do PREVIMPA subordinam-se aos seguintes limites:

I - até 100% (cem por cento) em:

Política de Investimentos – PREVIMPA

25/11/2016

Página 24

- a) títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC);
- b) cotas de fundos de investimento, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos prevejam que suas respectivas carteiras sejam representadas exclusivamente pelos títulos definidos na alínea "a" deste inciso e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;

II - até 15% (quinze por cento) em operações compromissadas, lastreadas exclusivamente pelos títulos definidos na alínea "a" do inciso I;

III - até 80% (oitenta por cento) em:

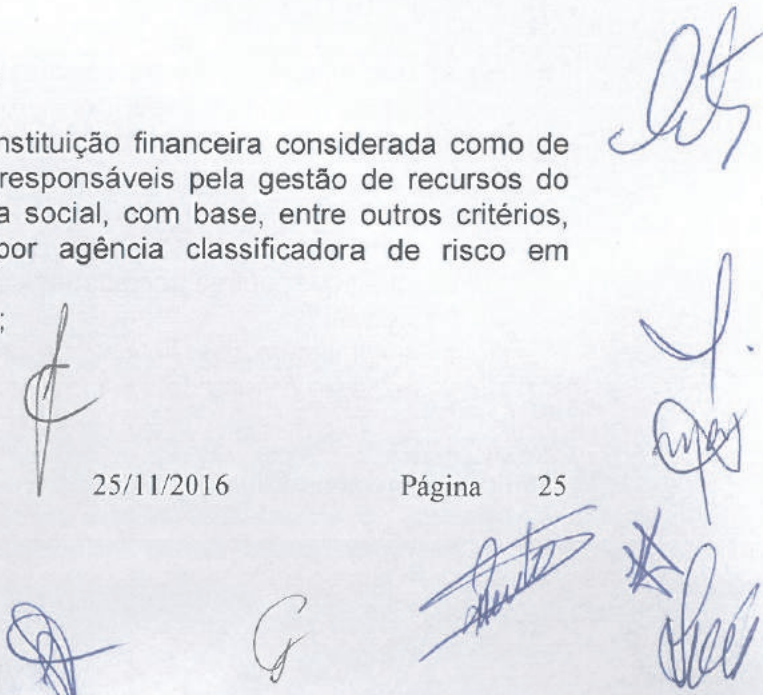
- a) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;
- b) cotas de fundos de índices de renda fixa cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;

IV - até 30% (trinta por cento) em:

- a) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;
- b) cotas de fundos de índices cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de referência de renda fixa;

V - até 20% (vinte por cento) em:

- a) depósitos de poupança em instituição financeira considerada como de baixo risco de crédito pelos responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País;
- b) Letras Imobiliárias Garantidas;



VI - até 15% (quinze por cento) em cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

VII - até 5% (cinco por cento) em:

- a) cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio fechado; ou
- b) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão "crédito privado".

VIII - As operações que envolvam os ativos previstos na alínea "a" do inciso I deverão ser realizadas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas respectivas áreas de competência, admitindo-se, ainda, aquisições em ofertas públicas do Tesouro Nacional por intermédio das instituições regularmente habilitadas, desde que possam ser devidamente comprovadas.

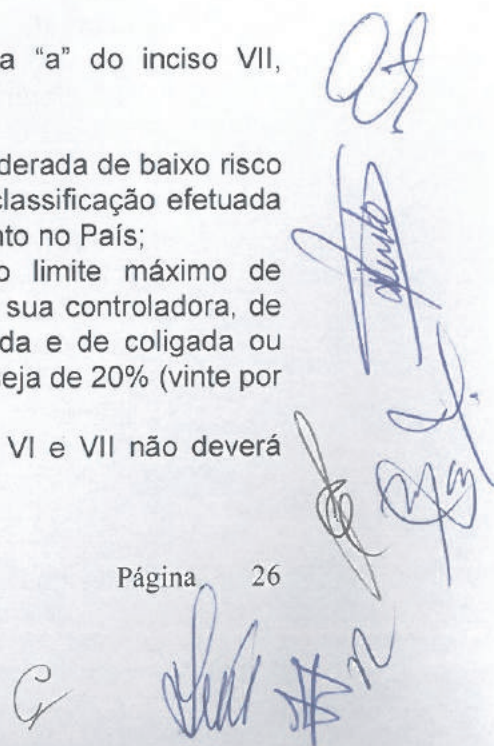
IX - As aplicações previstas nos incisos III e IV subordinam-se a que a respectiva denominação não contenha a expressão "crédito privado".

X - As aplicações previstas nos incisos III e IV e na alínea "b" do inciso VII subordinam-se a que o regulamento do fundo determine:

- a) que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem suas carteiras ou os respectivos emissores sejam considerados de baixo risco de crédito, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País; e
- b) que o limite máximo de concentração em uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum seja de 20% (vinte por cento).

XI - As aplicações previstas no inciso VI e alínea "a" do inciso VII, subordinam-se a:

- a) que a série ou classe de cotas do fundo seja considerada de baixo risco de crédito, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País;
- b) que o regulamento do fundo determine que o limite máximo de concentração em uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum seja de 20% (vinte por cento).
- c) a totalidade das aplicações previstas nos incisos VI e VII não deverá exceder o limite de 15% (quinze por cento).



XII - muito embora a natureza dos investimentos do Regime Próprio de Previdência dos Servidores do Município de Porto Alegre tenha o horizonte do Longo Prazo, o gestor poderá implementar operações de investimentos e desinvestimentos de curto prazo, buscando obter ganhos nas distorções de preços, excessos de valorização ou desvalorização de ativos financeiros, disponíveis no mercado e previstos nesta Política de Investimento.

7.2.Segmento de Renda Variável

No segmento de renda variável, as aplicações do PREVIMPA subordinam-se aos seguintes limites:

I - até 30% (trinta por cento) em cotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimento indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50;

II - até 20% (vinte por cento) em cotas de fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores, admitindo-se exclusivamente os índices Ibovespa, IBrX e IBrX-50;

III - até 15% (quinze por cento) em cotas de fundos de investimento em ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos dos fundos determinem que as cotas de fundos de índices referenciados em ações que compõem suas carteiras estejam no âmbito dos índices previstos no inciso II;

IV - até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem;

V - as aplicação em fundo de investimento em participações, constituídos sob a forma de condomínio fechado estão limitados em até 5% (cinco por cento) e a decisão de investimento deverá ser precedida de parecer favorável de viabilidade econômico financeira e conformação jurídica por parte do Comitê de Investimentos e aprovação do Conselho de Administração.

VI - as aplicações em fundo de investimento imobiliário estarão limitadas em até 5% (cinco por cento) e estarão condicionadas ao que segue:

- a) com cotas do fundo deverão ser negociadas na bolsa de valores;
- b) caso o interesse da aplicação no fundo seja a obtenção de renda, a aplicação e/ou resgate será precedida de parecer favorável de viabilidade econômico financeira e jurídica por parte do Comitê de Investimentos e aprovação do Conselho de Administração;
- c) caso o interesse da aplicação seja a compra para revenda das cotas no médio e curto prazo, as aplicações nos fundos imobiliários deverão ser precedidas do estudo do mercado de fundos imobiliários e a

apresentação da estratégia de saída por parte do Comitê de Investimentos para posterior aprovação do Conselho de Administração.

VII - As aplicações previstas em renda variável, cumulativamente, limitar-se-ão a 30% (trinta por cento) da totalidade dos recursos do PREVIMPA e aos limites de concentração por emissor conforme regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários.

VIII - Para potencializar o rendimento das aplicações em fundos de índice ou em fundos imobiliários, os gestores poderão implementar operações de day-trade

7.3.Segmento de Imóveis

As aplicações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao PREVIMPA, sendo que esses imóveis poderão ser utilizados para a aquisição de cotas de fundos de investimento imobiliário, cujas cotas sejam negociadas em ambiente de bolsa de valores.

7.4.Limites Gerais

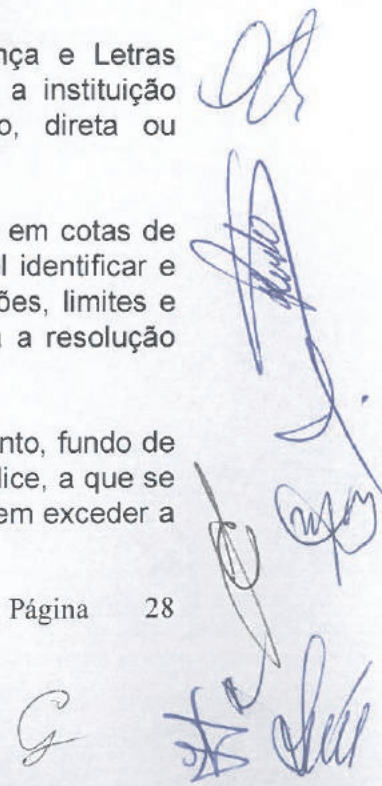
I - Para cumprimento integral dos limites e requisitos estabelecidos na Resolução 3.922/10, equiparam-se às aplicações dos recursos realizadas diretamente pelo PREVIMPA aquelas efetuadas por meio de fundos de investimento ou de carteiras administradas.

II - As cotas de fundos de investimento dos segmentos de renda fixa e renda variável podem ser consideradas ativos finais desde que os prospectos dos respectivos fundos contemplem previsão de envio das informações das respectivas carteiras de aplicações para o Ministério da Previdência Social na forma e periodicidade por ele estabelecidas.

III - As aplicações dos recursos em depósitos de poupança e Letras Imobiliárias Garantidas ficam igualmente condicionadas a que a instituição financeira não tenha o respectivo controle societário detido, direta ou indiretamente, por Estado.

IV - As aplicações do PREVIMPA em fundos de investimento em cotas de fundos de investimento serão admitidas desde que seja possível identificar e demonstrar que os respectivos fundos mantenham as composições, limites e garantias exigidas para os fundos de investimento de que trata a resolução 3.922.

V - As aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento, fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ou fundo de índice, a que se referem o item 6.1, incisos III e IV, e o item 6.2, inciso I, não podem exceder a



20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social.

VI - O total das aplicações dos recursos do PREVIMPA em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo.

VII - A observância do limite de 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo é facultativa nos 120 (cento e vinte) dias subsequentes à data de início das atividades do fundo.

VIII - Para aplicações em fundos de investimento em direitos creditórios o limite de 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo deve ser calculado em proporção do total de cotas de classe sênior e não do total de cotas do fundo.

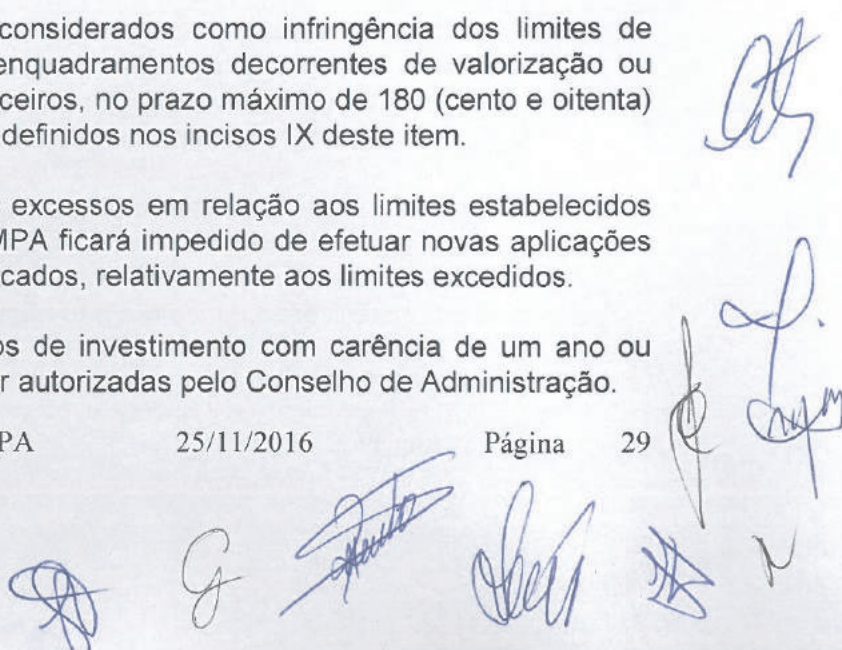
IX - Não serão considerados como infringência dos limites de aplicações os eventuais desenquadramentos decorrentes de valorização ou desvalorização de ativos financeiros, que não excedam 25% (vinte e cinco por cento) do limite definido:

- a) Para o limite estabelecido no inciso VI do item 6.1 referente à classe de cotas sênior de fundos de direitos creditórios sob a forma de condomínio aberto ou fechado;
- b) Para o limite estabelecido no inciso VII do item 6.1 referente a fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão "crédito privado";
- c) Para o limite estabelecido no inciso XI do item 6.1;
- d) Para o limite estabelecido no inciso IV do item 6.2 referente a fundos de investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto;
- e) Para o limite estabelecido no inciso V do item 6.2 referente a fundo de investimento em participações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;
- f) fundos de investimento imobiliário, com cotas negociadas em bolsa de valores.

X - Também não serão considerados como infringência dos limites de aplicações os eventuais desenquadramentos decorrentes de valorização ou desvalorização de ativos financeiros, no prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias, com exceção dos limites definidos nos incisos IX deste item.

XI - Enquanto perdurar os excessos em relação aos limites estabelecidos nos itens 6.1 e 6.2, o PREVIMPA ficará impedido de efetuar novas aplicações que onerem os excessos verificados, relativamente aos limites excedidos.

XII - Aplicações em fundos de investimento com carência de um ano ou mais para resgate, deverão ser autorizadas pelo Conselho de Administração.



7.5. Vedações

É vedado ao PREVIMPA:

I - aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento cuja atuação em mercados de derivativos gere exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido;

II - aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento cujas carteiras contenham títulos que ente federativo figure como devedor ou preste fiança, aval, aceite ou coobrigação sob qualquer outra forma;

III - aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados;

IV - praticar as operações denominadas day-trade, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente do PREVIMPA possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo, quando se tratar de negociações de títulos públicos federais realizadas diretamente pelo PREVIMPA; e

V - atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos nesta política.

VI - negociar cotas de fundos de índice em mercado de balcão.

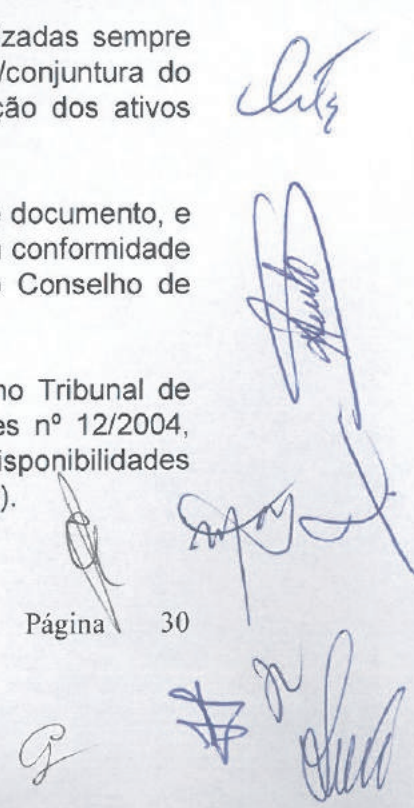
8. Disposições Gerais

I - A presente Política de Investimentos deverá ser revista anualmente a contar da data de sua aprovação pelo Conselho de Administração, sendo que o prazo de vigência compreenderá o período de 01.01.2017 a 31.12.2020 (48 meses).

II - Revisões extraordinárias ao período legal deverão ser realizadas sempre que houver necessidade de ajustes perante o comportamento/conjuntura do mercado e/ou quando se apresentar o interesse da preservação dos ativos financeiros do PREVIMPA.

III - As aplicações que não estiverem claramente definidas neste documento, e que estiverem de acordo com as diretrizes de investimento e em conformidade com a legislação aplicável em vigor, deverão ser levadas ao Conselho de Administração do PREVIMPA para avaliação e autorização.

IV - Observância quanto à manutenção da posição em vigor no Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul – TCE/RS (Pareceres nº 12/2004, 17/2004 e 34/2004) quanto à impossibilidade de depósitos de disponibilidades de caixa em instituições financeiras não oficiais (bancos privados).



V - Os membros do Comitê de Investimentos do PREVIMPA devem ser certificados pela ANBIMA.

VI – Bimestralmente o Comitê de Investimentos apresentará ao Conselho de Administração uma síntese dos investimentos e resultados alcançados no período e no acumulado do ano, com indicação de cenários de riscos possíveis que possam ser vislumbrados no curto prazo.

VII - É parte integrante deste plano de investimentos, a Ata do Conselho de Administração, que aprova a presente Política de Investimento, devidamente assinada.





PREFEITURA MUNICIPAL DE PORTO ALEGRE
DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE.
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

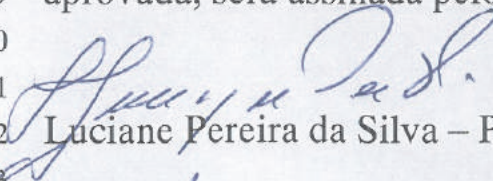
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

ATA 031/2016

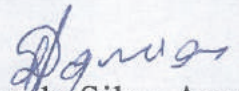
Dia 06 de dezembro de dois mil e dezesseis, às nove horas e trinta minutos, no prédio do PREVIMPA sito à Rua Uruguai número duzentos e setenta e sete, décimo quarto andar, teve início a quingentésima trigésima terceira reunião ordinária do Conselho de Administração do PREVIMPA. Estiveram presentes os seguintes conselheiros: Renan da Silva Aguiar, Luis Fernando de Fraga Silva, Edson Zomar de Oliveira, Luciane Pereira da Silva, Luis Ferrari Borba, Marilena Ruschel da Cunha, Teresinha Casagrande, Antonio Carlos da Costa Pinto, Álvaro Dion Teixeira, Laerte Campos de Oliveira, Marisa Ney Santos Pinho, Maércio de Almeida Flores Cruz, Pedro Luis da Silva Vargas, Valdemir de Souza Estran, Clarazete Gautério de Farias, Adroaldo Bauer Spíndola Corrêa, Alessandra Bocorny de Azevedo e Cleida Maria da Cunha Feijó. Luciane Pereira da Silva, Presidente do Conselho de Administração, e Luis Fernando de Fraga Silva, Secretário do Conselho, iniciaram a reunião apresentando a Ata 030/2016 de 22/11/16 aprovada pelos conselheiros presentes, na continuação, passaram aos informes (item 02 do expediente) O Conselheiro Pedro Luis da Silva Vargas informou quanto a aprovação da Lei Orçamentária Anual do exercício de 2017. Ao mesmo tempo questionou o destaque feito quanto a Reserva de Contingências/RPPS no valor de R\$ 328.129.376,00. O Conselheiro Renan informou que é destacado no campo das despesas, uma vez que o Regime Capitalizado está no período de acúmulo e esse valor corresponde ao projeto de receitas com contribuições previdenciárias e de aplicações financeiras. O Conselheiro Adroaldo colocou sua preocupação com relação ao recolhimento das contribuições patronais, em função da possibilidade de atraso noticiado pelo prefeito quanto ao pagamento do décimo terceiro e/ou folha de Dezembro, o que avolumaria ainda mais os débitos pendentes com o Previmpa. A conselheira Luciane informou que haverá assembléia dos municipais, promovida pelo SIMPA, no dia treze de dezembro, às 14 horas no Centro de Eventos Parque Harmonia. Terminando os informes a presidente passou ao item 01 da Ordem do Dia. O servidor Dalvin Gabriel José de Souza, chefe da Unidade de Investimentos, apresentou os principais destaques da Política de Investimentos para o quadriênio 2017/2020. Após a apresentação, foram esclarecidas as dúvidas colocadas pelos conselheiros, tendo sido todas, esclarecidas e sanadas. Após, a presidente do Conselho colocou em votação, tendo sido aprovada a referida Política de

46 Investimentos 2017/2020, por unanimidade. Nada mais havendo a tratar a presidente
47 Luciane encerrou a reunião às dez horas e trinta minutos e, eu Luis Fernando de
48 Fraga Silva secretário deste Conselho, lavro a presente Ata que, após lida e
49 aprovada, será assinada pelos presentes.

50

51 
52 Luciane Pereira da Silva – Presidente

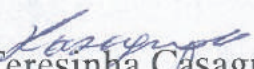
53

54 
55 Renan da Silva Aguiar

56

57 
58 Luis Ferrari Borba

59

60 
61 Teresinha Casagrande

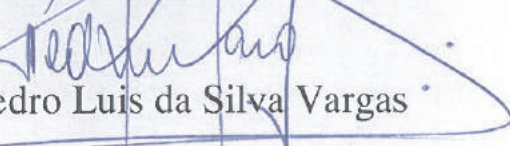
62

63 
64 Álvaro Dion Teixeira

65

66 
67 Marisa Ney Santos Pinho

68

69 
70 Pedro Luis da Silva Vargas

71

72 
73 Clarazete Gauterio de Farias

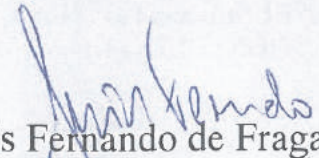
74

75 
76 Alessandra Bocorny de Azevedo

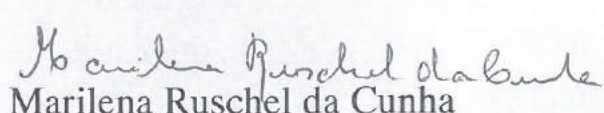
77

78

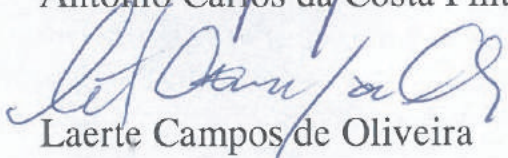
79


Luis Fernando de Fraga Silva – Secretário


Edson Zomar de Oliveira


Marilena Ruschel da Cunha


Antonio Carlos da Costa Pinto


Laerte Campos de Oliveira

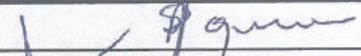





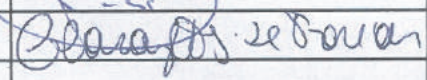
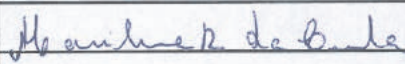
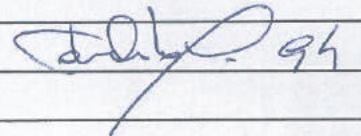

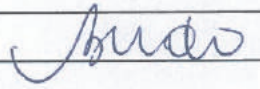

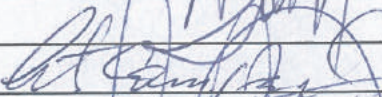
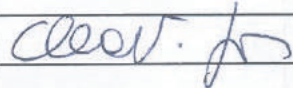

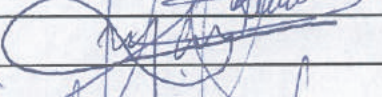
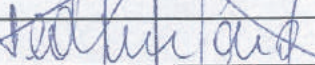

Maercio de Almeida Flores Cruz


Valdemir de Souza Estran


Adroaldo Bauer Spíndola Corrêa


Cleida Maria da Cunha Feijó Gomes

CAD - LISTA DE PRESENCAS 06 DE DEZEMBRO 2016

TITULAR	ASSINATURA	SUPLENTE	ASSINATURA
Renan da Silva Aguiar (i)		Fabiana Zambiasi (i)	
Luis Fernando de Fraga Silva (e)		Onéia da Silva Machado (e)	
Edson Zomar de Oliveira (e)		Simone Silva Dorneles (e)	
Fabiane Borges Pavani (e)		Marta Soares da Rocha (e)	
Luciane Pereira da Silva (e)		Valdemir de Souza Estran (e)	
Luis Ferrari Borba (e)		Clarazete Gautério de Farias (e)	
Paulo Valentim Saldanha Fernandez		Maria Pinheiro dos Santos	
Marilena Ruschel da Cunha (e)		Adroaldo Bauer Spindola Correa	
Josane Gauer (e)		Isabel Cristina Junqueira (e)	
Teresinha Casagrande (i)		Zaira Felipe Soutinho (i)	
Ari Krasner (i)		Jardel de Borba Cunha (i)	
Adriane da Silva Carvalho (i)		Alessandra Bocorny de Azevedo	
Antonio Carlos da Costa Pinto (i)		Carin Cecilia da Rosa Carvalho	
Álvaro Dion Teixeira		Margareta Baumgarten (i)	
Idalina Fagundes Venturini (i)		Liege Mentz	
Laerte Campos de Oliveira		Cleida Maria da Cunha Feijó	
Marisa Ney Santos Pinho (i)		Luciana Eidt (i)	
Maercio de Almeida Flores Cruz (e)		Carlos Adolfo Bernd (e)	
Guacyra Lima Avila			
Pedro Luis da Silva Vargas (e)		Sueli Silveira de Moura (e)	

