

Gestão dos Investimentos

- 70 Cenário econômico
- 72 Estrutura de gestão de investimentos
- 75 Gestão dos investimentos

Cenário econômico

O ano de 2023 foi marcado por intensas discussões sobre inflação e política monetária em um cenário em que a compreensão da atividade nos Estados Unidos foi pano de fundo para os debates. Vivemos um cenário volátil, o que tem afetado, sobretudo, o mercado de juros.

O panorama geral para a inflação tem se caracterizado por uma melhora nas condições de oferta como, por exemplo, bens industriais e alimentos, mostrando comportamento benigno. Por outro lado, a inflação de serviços, relacionada ao emprego e à demanda, seguiu em patamar elevado, mas também apresentando evolução. Neste contexto, tiveram destaque os países emergentes, que já começaram a flexibilizar suas taxas de juros, hoje em patamares muito restritivos, enquanto grande parte dos países desenvolvidos pararam de realizar novas altas no juro básico.

Vale mencionar que um evento de grande relevância no primeiro semestre foi a falência

do *Silicon Valley Bank*, que gerou preocupações quanto a uma crise bancária possivelmente se tornando uma crise financeira global. A pronta reação do Banco Central dos EUA (FED), assim como condições gerais da economia, afastaram o medo de uma recessão iminente.

Para 2024 nos EUA, a economia provavelmente experimentará uma desaceleração moderada, contornando a recessão. O arrefecimento do crescimento deverá abrir caminho para continuidade de uma desinflação. É provável, no entanto, que a inflação dos serviços seja um tanto persistente, mantendo os patamares perto de 3%. A grande questão é quando teremos cortes de juros por lá. As condições macroeconômicas e a postura do FED indicam que a autoridade monetária seguirá vigilante.

Outro fator relevante no cenário internacional esteve relacionado ao crescimento chinês, aspecto que tem, em geral, decepcionado as projeções



de analistas. A recuperação pós-pandemia perde força e existe hoje menor espaço para crescimento via infraestrutura e mercado imobiliário, grandes motores da atividade global no período da história recente.

Especificamente sobre o Brasil, o destaque em dados ficou para os resultados de PIB trimestrais. A atividade tem apresentado crescimento além do esperado pelos analistas do mercado para 2023, com destaque para o setor agropecuário (que mostrou forte crescimento sobretudo no primeiro trimestre), assim como serviços e consumo, que mostram resiliência.

O ano de 2023 também foi marcado pelo início de um ciclo de corte de juros no Brasil, com um primeiro corte de 0,50% em agosto. O Comitê de Política Monetária (Copom) anunciou a redução da taxa Selic para 11,75% ao ano, em dezembro. O Banco Central segue indicando que o ritmo mais adequado é o de cortes de -0,50% e que o patamar de juros deve continuar contracionista. Além disso, se mostrou menos preocupado com o cenário externo, apesar de ainda demandar cautela.

No campo fiscal, não podemos esquecer da promulgação da reforma tributária. Trata-se de uma

proposta de emenda à constituição que cria dois impostos sobre valor agregado, um que terá gestão federal e irá substituir o IPI, PIS e Cofins, com nome de Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), e outro com gestão compartilhada entre estados e municípios para substituir o ICMS e ISS, com nome de Imposto sobre Bens e Serviços (IBS). A transição para os novos impostos se dará de forma gradativa, com início em 2026 e vigência integral em 2033.

A gestora das carteiras, Itaú Asset Management, projeta 2,0% de crescimento para 2024, devido, principalmente, a efeitos de

estímulos fiscais, inflação de 3,7% e 9,25% para taxa de juros, como cenário base para o fim de 2024.

Por fim, sobre câmbio, o comportamento e perspectivas para a balança comercial e conta corrente como um todo tem apresentado um cenário prospectivo benéfico.

A discussão neste ano de 2024 passa a ser até onde vai a alta de juros para focar no ciclo de flexibilização.



Especificamente sobre Brasil, o destaque em dados ficou para os resultados de PIB trimestrais. A atividade tem apresentado crescimento além do esperado pelos analistas do mercado para 2023, com destaque para o setor agropecuário.



2,0%

de crescimento
projetado para 2024

Estrutura de gestão de investimentos

O processo de definição e elaboração das estratégias e políticas de investimento se inicia com uma avaliação conjuntural da Diretoria Executiva, com suporte do Comitê de Investimentos e aprovação do Conselho Deliberativo, passando por análises de médio e longo prazos, associados a estudos de administração de ativos e passivos para planos de benefício definido e estruturas que permitam compor maior rentabilidade para planos de contribuição definida.

Para a alocação dos recursos garantidores das reservas matemáticas dos planos com parcela de benefício definido, são desenvolvidos estudos de *Asset Liability Management* (ALM) utilizando modelo de *Cash Flow Matching* para obter o portfólio que possibilite o melhor casamento entre ativos e passivos. O objetivo é minimizar o risco de insuficiência de ativos no longo prazo, além do risco de descasamento de indexadores, e do risco de liquidez. Basicamente o modelo indica o valor mínimo e a alocação ótima da carteira de ativos

que seja capaz de assegurar o pagamento do fluxo futuro do passivo, de maneira que a sensibilidade de ativos e passivos às oscilações da curva de juros reais seja semelhante.

Com base nesses estudos, são definidos os percentuais de aplicação, por tipo de segmento,

de ativo, e por emissor, observando-se as limitações da regulamentação vigente emanada do Conselho Monetário Nacional, para cada plano de benefício.



Fernando Gontijo
Superintendente de Investimentos

“A gestão e governança dos investimentos é de extrema relevância dentro da Fundação, sendo fundamental para arcar com o nosso compromisso de realizar o pagamento de benefícios futuros aos nossos assistidos. Temos um time de especialistas focados em acompanhar o cenário econômico-financeiro, mensurar riscos, avaliar oportunidades e tomar as melhores decisões pensando no longo prazo.”

Para os planos CDs são oferecidos perfis de investimento com diferentes níveis de risco, e semestralmente é facultada aos participantes a possibilidade de alteração do perfil, mediante a resposta a um questionário para aferição do perfil mais indicado considerando a sua capacidade de assunção e tolerância ao risco.

Contamos ainda com uma equipe que monitora o cumprimento aos mandatos conferidos à Itaú *Asset Management*, e especificamente acompanha a observância das definições dadas pela Política de Investimentos de cada um dos planos sob nossa gestão, bem como para cada um dos perfis dos planos de benefício de contribuição definida.

A unidade de Riscos em Investimentos atua em apoio ao Comitê de Controle de Riscos em Investimentos na avaliação e estruturação de modelos e mecanismos de controle e aferição de riscos de mercado, liquidez e crédito e na definição,

proposição e acompanhamento de limites e apetite de riscos para as diversas modalidades de investimentos dos planos de benefícios, com observância dos limites estabelecidos na legislação.

A partir das diretrizes de investimentos aprovadas pelo Conselho Deliberativo, a gestão dos investimentos da Fundação é realizada pela Itaú *Asset Management*, gestora contratada, que conta com uma equipe especializada para a gestão dos recursos, incluindo equipe econômica própria para avaliação dos aspectos conjunturais e estruturais da economia.

De forma complementar, a Itaú *Asset Management* possui uma equipe dedicada à seleção de outras casas de gestão de recursos para efeito de diversificação em diferentes gestores, focadas principalmente nas estratégias de renda variável e de fundos multimercado. Tais investimentos também necessitam atender às políticas dos

investimentos dos planos, bem como as regras regulatórias e são monitorados pela equipe de controles da Fundação, de forma independente.

A gestão de recursos é ativa em todos os segmentos de mercado (renda fixa, renda variável etc.) e obedece aos conceitos de prudência, cautela, habilidade e diligência na aplicação dos recursos dos participantes, além de gerenciar os riscos de forma a limitar as perdas e otimizar a relação entre risco e retorno, para o cumprimento de seus objetivos estratégicos de longo prazo.

O processo de análise e ajuste na alocação dos ativos em função de mudanças no cenário macroeconômico pode ser feito pelo gestor contratado, dentro das alçadas e dos parâmetros de limites de alocação, por segmento e por emissor, definidos na política de investimento por plano e perfil de investimento.

Investimentos ESG

Somos signatários dos “Princípios para Investimento Responsável”, uma iniciativa financeira do Programa da ONU para o Meio Ambiente (UNEP FI) e do Pacto Global da ONU, com o objetivo de valorizar a conscientização e desenvolvimento dos agentes envolvidos no processo de investimentos.

A gestora contratada, Itaú *Asset Management*, já incorpora os elementos ESG no processo de seleção de investimentos para as nossas carteiras e fundos, por meio de uma metodologia alinhada com as melhores práticas, sendo passível de verificação e acompanhamento.

Adicionalmente, a Superintendência de Controle de Investimentos faz uma análise própria utilizando dados das dimensões multissetoriais, drivers específicos de cada setor e desempenho da companhia. Nos aspectos quantitativos são observados os dados de indicadores de solvência para as empresas e indicadores de liquidez para bancos.

O monitoramento das questões ESG é contínuo e avalia aspectos que envolvem as práticas de governança, relacionamento e responsabilidades com colaboradores, fornecedores e com a sociedade em geral, além do monitoramento dos impactos ambientais.



Gestão dos investimentos

Durante o período coberto por este relatório, consolidamos a incorporação do risco ESG nas análises, decisões e no monitoramento dos investimentos. A medida foi avaliada positivamente pelo órgão regulador de previdência complementar, fortalecendo a governança e a gestão de riscos dos ativos.

Ampliamos a captação de informações públicas para aperfeiçoar nossos controles do risco de crédito. Esse processo, associado às análises ESG das carteiras dos planos, motivou alterações no relatório gerencial de investimentos e culminou na criação de um relatório mais objetivo para o controle de riscos e de investimentos.

Outra melhoria que implementamos na gestão das carteiras de investimentos foi a avaliação e discussão da alocação em crédito privado, considerando o desempenho das suas variadas modalidades, o que eleva a transparência do processo decisório e facilita a tomada de decisão.

