



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

1

2

3

4

Ata 2016-16

5

Comitê de Investimentos

6

7 Aos vinte e nove dias do mês de setembro, às quatorze horas e dezenove na sala de reuniões, 14º
8 andar do prédio, nas dependências do Previmpa, situado na Rua Uruguai, número 277, nesta
9 Capital, reuniu-se o Comitê de Investimentos deste Departamento, em sua décima sexta reunião
10 ordinária do ano de dois mil e dezesseis. Constatada a existência de quórum, compareceram os
11 membros: Daniela Silveira Machado, Diretora Administrativo-Financeira e Presidente do
12 Comitê de Investimentos; Rodrigo Machado Costa, Diretor-Geral Adjunto do Previmpa; Carlos
13 Fabretti Patrício, Rogério de Oliveira e Tiago Iesbick, Economistas da Unidade de
14 Investimentos; Dalvin Gabriel José de Souza e Giordana Zimmermann Besen, Atuários da
15 Assessoria de Planejamento do Previmpa e Edson Zomar de Oliveira, Representantes do
16 Conselho de Administração. Como participantes ouvintes apresentam-se, para a reunião, a
17 Srta. Fernanda Antunes, Assistente Técnica da Diretoria Administrativo-Financeira; o Sr.
18 Antônio Carlos da Costa Pinto, Chefe da Unidade Gestora de Ativos Imobiliários do Previmpa e
19 o Sr. Gamaliel Valdovino Borges; Procurador Municipal. Tiago Iesbick inicia explicando como
20 funciona a ferramenta para a formulação de previsões. A taxa de juros americana é tida como a
21 taxa livre de risco e cerca de 40% das trocas internacionais são feitas em dólar, com isso o que
22 acontece na relação entre países reflete na taxa de juros e moeda americanas. Tiago inicia a
23 apresentação dos cenários macroeconômicos europeu e russo. O Banco Central Europeu estima
24 que a Zona do Euro tende a crescer 1,7% em 2016 ante a previsão anterior de 1,6%; 1,6% em
25 2017 (1,7% anteriormente) e 1,6% em 2018 (1,7% anteriormente). Reino Unido tende a crescer
26 0,3% no terceiro trimestre de 2016 (0,1% anteriormente), em 2016 tende a crescer entre 1,5% e
27 2%, e entre -0,5% e 0,8% em 2017. Rússia tende a decrescer entre 0,5% e 0,7% em 2016 e
28 crescer não mais que 1% em 2017 (se os preços do petróleo se mantiverem em uma média de
29 US\$50). O Banco Central Europeu estima que a inflação na Zona do Euro fique em 0,2% em
30 2016 (mesma estimativa anterior), 1,2% em 2017 (1,3% anteriormente) e 1,6% em 2018
31 (mesma estimativa anterior). No Reino Unido a estimativa é de inflação de 0,6% em 2016, com
32 estimativa de retornar a 2% no primeiro semestre de 2017. Na Rússia a inflação está em 6,9%;
33 com estimativa de chegar a 4% em 2017. A taxa de juros está em -0,40% na Z.Euro; em 0,25%
34 no Reino Unido e em 10% na Rússia. A expectativa na Zona do Euro é de mais afrouxamento
35 quantitativo, ou, no mínimo, a estabilidade do afrouxamento atual. No Reino Unido há
36 expectativa de nova queda nos juros, porém não é esperada taxa de juros negativa. Na Rússia a
37 expectativa é de estabilidade da taxa até o final de 2016, porém com possibilidade de seguir o
38 movimento de queda no primeiro semestre de 2017. Os riscos advindos do cenário apresentado

39 são os desdobramentos do Brexit; atentados terroristas na Zona do Euro com reflexos sobre PIB,
40 fiscal e endividamento, aumento da tensão entre Rússia e OTAN (Síria, Ucrânia, Turquia);,
41 desmantelamento do tratado de Schengen, reflexos negativos e não esperados das taxas de juros
42 negativas; disparidades políticas dentro da União Europeia (Portugal, Espanha, Grécia, Reino
43 Unido), inadimplência nos bancos Europeus, colapso do DeutscheBank, frustração de
44 expectativas por mais afrouxamento do Bank of England e do Banco Central Europeu eleições
45 em 2017 na Alemanha e França com possibilidade de ascensão de partidos nacionalistas. Porém
46 se os riscos do afrouxamento das taxas de juros negativos se sobreporem aos benefícios da
47 liquidez que eles trazem eles tendem a não fazer o afrouxamento quantitativo. Com a palavra, o
48 economista Carlos Fabretti inicia as considerações falando sobre os indicadores
49 macroeconômicos atualizados. Com relação aos Estados Unidos, vemos que o índice de
50 inflação oficial veio em 1,1% crescendo 0,1%, o emprego ficou inalterado em um patamar
51 muito bom de 4,9% e o PIB veio em 1,2, com queda de 0,4% e, talvez, por isto, o juro básico
52 da economia tenha sido mantido pelo Federal Reserve em sua reunião do dia último dia 21.
53 Para o Japão, verificamos que ainda está em processo de deflação mantendo o mesmo patamar
54 de -0,4%, o desemprego caiu para 3% (redução de 0,1%) e o PIB avançou de 0,2% para 0,8% e,
55 por isto, mantiveram o juro básico em -0,1%. Cabe colocar que fixarão seus títulos de 10 anos
56 em 0%. Tanto o juro básico negativo como o título de 10 anos em zero está gerando polêmica
57 com o setor bancário. A China sofreu desinflação, saindo de 1,9% para 1,3% (queda de 0,6%).
58 O desemprego cresceu, saindo de 4,04% para 4,05%, podendo ser considerado estável. O PIB
59 anual se mantém em 6,7% assim como a sua taxa de juros básica em 4,35%. A Índia surpreende
60 com sua queda de 0,8% no PIB saindo de 7,9% para 7,1%. A Inflação também caiu, indo de
61 5,77% para 5,05% por conta do preço dos alimentos. A taxa de juros básica continua em 6,5%.
62 O Desemprego na Índia não tem a mesma frequência ou padrão que os outros países. A queda
63 do PIB indiano teve como uma de suas causas uma forte desaceleração dos setores de mineração
64 e construção. Além dos indicadores macroeconômicos, cabe colocar que estão em processo de
65 finalização projeto de “reforma tributária” que busca a simplificação dos impostos indiretos que
66 provavelmente será concluído em abril de 2017. Com relação aos juros americanos a
67 constatação é que o sentimento dos membros do FED é de uma taxa de médio e longo prazo
68 muito baixa. Fabretti destaca o debate do dia 26/9/2016 que tinha como foco prosperidade.
69 Hillary Clinton entende que a economia é para todos, e visa aumentar o salário mínimo, as
70 empresas devem compartilhar os lucros; ajudar os estudantes pobres a ingressar na universidade
71 através da ajuda dos ricos, através de um sistema tributário mais justo. Fala-se de infraestrutura
72 e em energia renovável (um novo sistema energético), sendo um projeto quase Keynesiano. Ela
73 lembrou da crise de 2008 quando 10 milhões perderam o emprego e outros 5 milhões perderam
74 as casas. Já para Donald Trump propõe redução na tributação de 35% para 15% para as
75 empresas, renegociando os acordos comerciais. Aponta o problema do déficit 20 trilhões de
76 déficit . Obama dobrou o déficit e com este déficit não é possível realizar investimentos. Ele
77 acha que com um pouco de liderança ele atrai investimento de fora (inclusive das próprias
78 americanas). Lembra que o Banco Central está trabalhando politicamente mantendo a taxa de
79 juros baixa artificialmente e quando ela subir vai estourar a bolha. Temos déficit comercial com
80 todo mundo. O economista apresenta a terceira tabela, visando apontar alguns itens mais
81 estruturais entre a economia chinesa e americana. Atualmente, o comércio do Brasil representa
82 quase 40% com estes dois países fora o fato de eles terem papel central na atual economia
83 globalizada. A tabelinha diz que entre 2006 e 2015 a base monetária (moeda) nos Estados
84 Unidos cresceu 4,95 vezes enquanto na China o mesmo item cresceu 5,52 vezes. Por outro lado,
85 o PIB, nos Estados Unidos cresceu no mesmo período 1,3 vezes enquanto na China cresceu
86 3,98vezes. Ora, podemos ver que há muita liquidez nos Estados Unidos, mas este excesso de

87 liquidez não se transformou em inflação na mesma proporção nos Estados Unidos e na China:
88 no primeiro, deveria haver uma inflação de 280% enquanto na china uma inflação de 38%. Bem
89 a China teve uma inflação próxima aos 38% e os Estados Unidos não. Este é um ponto que
90 devemos levar em consideração: houve uma enorme retenção da moeda americana, seja pelas
91 famílias americanas, seja pelas famílias do mundo: mas isto é um enorme desequilíbrio que
92 mais tarde vai cobrar o seu preço. Por isto, Trump tem razão ao comentar a respeito da política
93 monetária americana. Também, por outro lado, vimos que a base monetária mais generalizada,
94 que contém os depósitos de poupança, cresceram mais que proporcionalmente na China. Esta
95 evidência enseja preocupação pelo lado da produção: o que está ocorrendo é que os Chineses
96 ainda estão poupando muito. Ora, para viabilizar o aumento de produção deve haver uma
97 demanda externa para fechar o circuito indicando que algum agente externo esta em ação: ora,
98 como sabemos que há uma redução na corrente de comércio global, deduzimos que o
99 incremento de produto deve ter se gerado por uma política de crédito destinados a investimento
100 que esta absorvendo esta poupança. Se o investimento estiver mal concebido, o problema se
101 dará na China, pelo lado do produto. [PAREI EM TORNO DOS 48 MINUTOS]

102 Ainda, recentemente o FMI colocou que a política monetária deve continuar expansionista e
103 quem tiver espaço para política fiscal deve utilizá-la. Colocam que a Expansão do Fluxo do
104 Comércio desde 2012 caiu pela metade na comparação com as 3 décadas anteriores. Mesmo
105 sabendo que este talvez seja o caminho, devemos considerar o que falam os liberais. Não
106 havendo nenhum outro assunto a ser tratada, a Presidente da mesa, a Srta. Daniela Silveira
107 Machado, declara encerrada a presente reunião às dezesseis horas e dezenove, sendo lavrada a
108 presente ata, que, após lida e aprovada, será assinada pelos representantes presentes:

109

110

111

112

113

114

115

Daniela Silveira Machado

116

Diretora Administrativo-Financeira e Presidente do Comitê de Investimentos

117

118

119

120

Rodrigo Machado Costa

121

Diretor-Geral Adjunto do Previmpa

122

123

124

125

126

127 Ana Paula Guzzon

128 Chefe da Unidade Financeira do Previmpa

129

130

131

132 Carlos Fabretti Patrício Rogério de Oliveira Tiago Iesbick

133 Economistas da Unidade de Investimentos do Previmpa

134

135

136

137 Dalvin Gabriel José de Souza Giordana Zimmermann Besen

138 Atuários da Assessoria de Planejamento do Previmpa

139

140

141 Renan Aguiar da Silva

142 Representante do Conselho de Administração do Previmpa

143

Cenário Macro e Quadro de Tomada de Decisão

Elaboração: UINV

Comitê de Investimentos

Cenário Macro: Europa e Rússia

- O BCE estima que a Z.Euro tende a crescer 1,7% em 2016 (1,6% anteriormente); 1,6% em 2017 (1,7% anteriormente) e 1,6% em 2018 (1,7% anteriormente). Reino Unido tende a crescer 0,3% no 3T16 (0,1% anteriormente), em 2016 tende a crescer entre 1,5% e 2%, e entre -0,5% e 0,8% em 2017. Rússia tende a decrescer entre 0,5% e 0,7% em 2016 e crescer não mais que 1% em 2017 (se os preços do petróleo se mantiverem em uma média de US\$50);
- O BCE estima que a inflação na Z.Euro fique em 0,2% em 2016 (mesma estimativa anterior), 1,2% em 2017 (1,3% anteriormente) e 1,6% em 2018 (mesma estimativa anterior). No Reino Unido a estimativa é de inflação de 0,6% em 2016, com estimativa de retornar a 2% no 1S17. Na Rússia a inflação está em 6,9%; com estimativa de chegar a 4% em 2017;
- A taxa de juros está em -0,40% na Z.Euro; em 0,25% no Reino Unido e em 10% na Rússia;
- A expectativa na Z.Euro é de mais afrouxamento quantitativo, ou, no mínimo, a estabilidade do afrouxamento atual. No Reino Unido há expectativa de nova queda nos juros, porém não é esperada taxa de juros negativa. Na Rússia a expectativa é de estabilidade da taxa até o final de 2016, porém com possibilidade de seguir o movimento de queda no 1S17;
- Riscos ao cenário traçado: Desdobramentos do Brexit; atentados terroristas na Z.Euro com reflexos sobre PIB, fiscal e endividamento; Aumento da tensão entre Rússia e OTAN (Síria, Ucrânia, Turquia); Desmantelamento do tratado de Schengen; Reflexos negativos e não esperados das taxas de juros negativas; disparidades políticas dentro da União Europeia (Portugal, Espanha, Grécia, Reino Unido); Inadimplência nos bancos Europeus; Colapso do DeutscheBank; Frustração de expectativas por mais afrouxamento do BOE e do BCE; eleições em 2017 na Alemanha e França com possibilidade de ascensão de partidos nacionalistas.

Comitê de Investimentos

Cenário Macro: EUA e ASIA

Inflação e Política Monetária

Região	IPC			Juros Open Market		
	Setembr	Atual	Outubro	Setembr	Atual	Outubro
Economia Mundial						
Estados Unidos	1	1,1	0,1	0,5	0,5	0
Japão	-0,4	-0,4	0	-0,1	-0,1	0
China	1,9	1,5	-0,4	4,55	4,55	0
Índia	5,77	5,05	-0,72	6,5	6,5	0

PIB e Desemprego

Região	PIB YoY			Desemprego		
	Setembr	Atual	Outubro	Setembr	Atual	Outubro
Economia Mundial						
Estados Unidos	1,6	1,2	-0,4	4,9	4,9	0
Japão	0,2	0,5	0,3	3,1	3	-0,1
China	6,7	6,7	0	4,04	4,05	0,01
Índia (1)	7,9	7,1	-0,8	4,9	4,9	0

1 - Desemprego na Índia não toma em conta a temporada

Meta FOMC média (em porcentagem) em função dos FED Boys

Ano	2016	2017	2018	2019	Longo Prazo
Meta Média Provável	0,65%	1,31%	2,11%	2,65%	2,91%

Fonte: Federal Reserve

Eleições Americanas

Detalhe	Clinton	Trump	Outros	Ponto
Votos	41	45	14	Hamberg
	44	45	11	Guinness
Estados	155	165	105	RealClear Politics
Dobete	62	27	11	CRP (2016/17)

Relações de Paridade

Relações Interpacionais		USA	China
Nomástico	Aplicado		
Baixa Monetária Realista 2015/2005	Dinheiro	4,95	5,52 *
Baixa Monetária (2015/2005)	Dinheiro/Depósitos	1,72	3,54
PIB (2015/2005)	Produção	1,50	3,25

Obs: * Indica uma alta e sustentação de que no fim de ano a BRR na China. Demora no tempo de ajuste de juros. Depósito, não se pode o mesmo. Não é uma sustentação que os US não se desvalorizam o dinheiro e a Índia não deve ter o mesmo efeito na população que a China (Uma Nova China)

Cenário Macro: EUA e ASIA

Riscos

- 1 - Choque do BREXIT ou da trajetória da economia européia pode se propagar;
- 2 - Tendência de deflação da economia Japonesa;
- 3 - Descarregamento do efeito da política de crédito no PIB Chines 2016;
- 4 - Inadimplência e falta de entendimento dos ocidentais do Sistema Financeiro Chinês (se houver);
- 5 - Implementação de Políticas Fiscais/Corte Impostos/Infraestrutura;
- 6 - Horizonte duvidoso para a Administração do Estado Americano (Trump x Hillary);
- 7 - Crescimento dos Agregados Monetários sem inflação e sem crescimento econômico;
- 8 - Conflitos geopolíticos Diversos (no que tange USA, Rússia, China e Japão);
- 9 - Trauma da Reforma tributária Indiana (curto prazo)

Expectativas

- 1 - PIB da China venha com queda suave, seguindo sua trajetória;
- 2 - Tendência de Desvalorização do Dólar;
- 3 - Maior radicalização da Política Monetária Japonesa;
- 4 - A economia global entrará em uma fase de pacotes "Estatais" para estímulo das economias;
- 5 - Retardamento na Normalização das Políticas Monetárias Acomodatícias.

Cenário América Latina

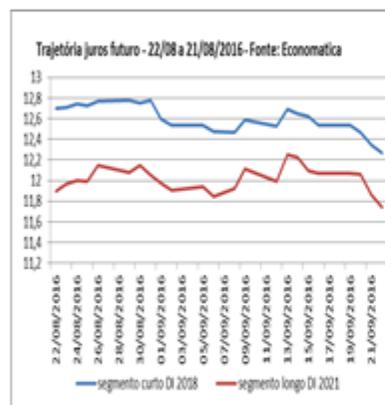
setembro de 2016		
País	Relação com o Brasil	Indicadores
MÉXICO	Substituto no mercado financeiro	<p>Atividade econômica: crescimento esperado na ordem de 2% em 2016.</p> <p>Balança comercial: déficit de US\$ 15 bi</p> <p>Inflação: estimada em 3% em 2016.</p> <p>Resultado fiscal: aproximadamente -2% PIB.</p> <p>Política monetária: expectativa de 4,5% ao final 2016.</p> <p>Política: aprovação do governo na faixa de 23%.</p>
ARGENTINA	Parceiro comercial	<p>Atividade econômica: projeção de -2% para o PIB em 2016.</p> <p>Balança comercial: expectativa de déficit de US\$ 500 milhões em 2016.</p> <p>Inflação: expectativa de 42% para 2016.</p> <p>Resultado fiscal: projeção para 2016 no patamar de -5% do PIB.</p> <p>Política monetária: previsão da taxa básica de juros na ordem de 25% a.a. no final de 2016.</p> <p>Política: aprovação do governo na faixa de 50%.</p>

Fonte: ICG BRG, B. País, Valor Econômico e BBC Brasil

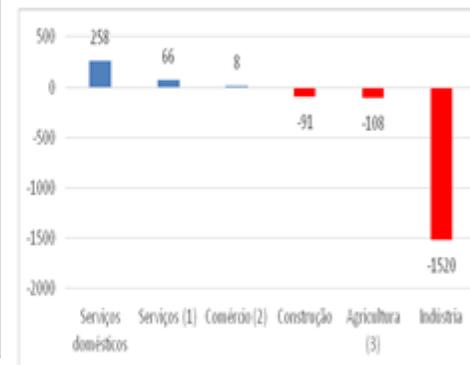
➤ Risco: continuidade da fraqueza do Brasil

Comitê de Investimentos

Cenário Brasil



Varição do Nível Ocupacional, Segundo Grupamentos de Atividade Brasil - jan-mar/15 a jan-mar/16 (em 1.000 pessoas)



Fonte: IBGE, Prod Contínua
Elaboração: DIEESE

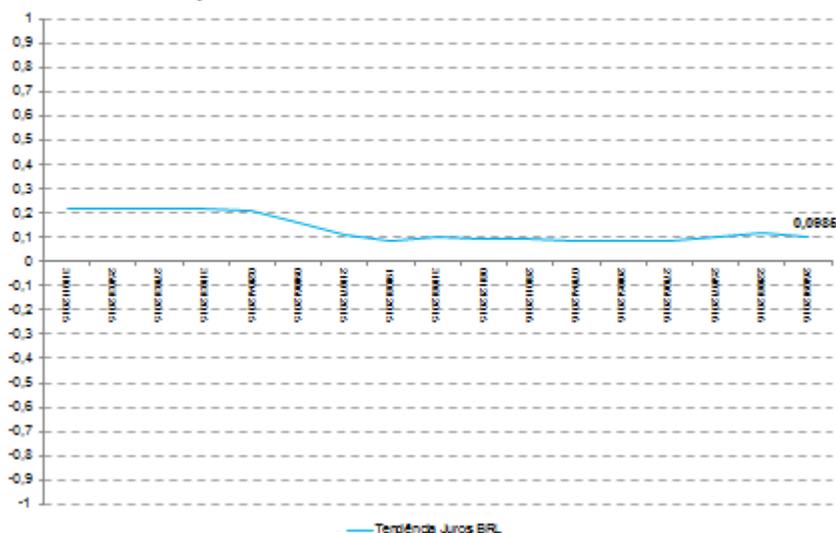
Obs.: a) os resultados correspondem à média móvel do trimestre encerrado em cada mês
Nota: (1) Inclui administração pública, defesa, seguridade, educação, saúde humana e serviços sociais
(2) Inclui reparação de veículos automotores e motocicletas
(3) Inclui pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura

➤ Riscos:

- 1) Greves; e
- 2) Privatizações na Petrobras.

Comitê de Investimentos

Expectativa de Tendência de Juros no Brasil

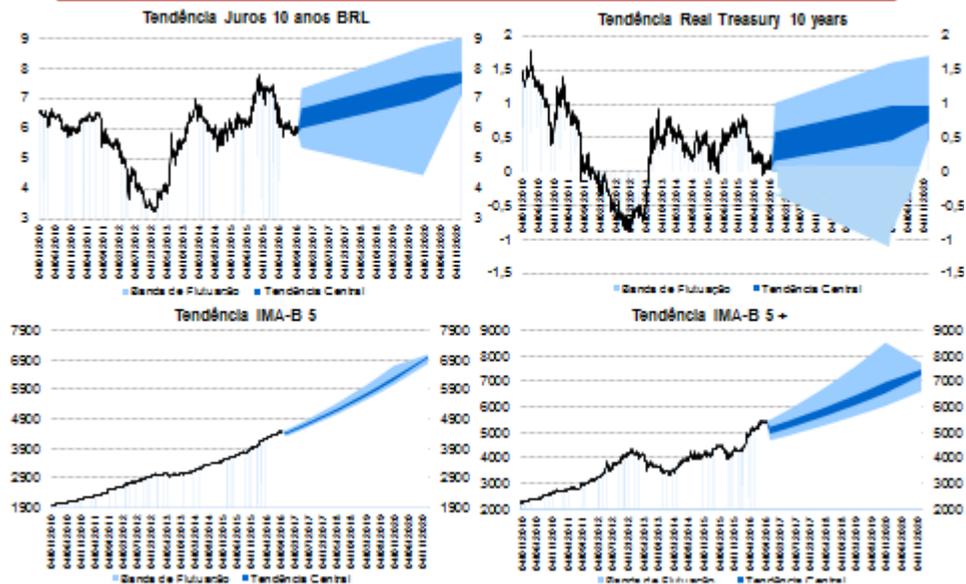


Comitê de Investimentos

Reuniões Copom	COPOM			LPI			UR	
	Δ SELIC	SELIC Prevista	Das Data entre as reuniões	% Período	% Acumulado	% 252 DIU	UR	VENIC
19/10/2016	-0,25%	13,00%	15	0,79%	0,79%	14,15%		
30/11/2016	-0,50%	12,40%	25	1,46%	2,26%	13,99%		
20/01/2017	-0,50%	12,00%	27	1,86%	4,16%	13,72%	13,78	DI1J17
02/03/2017	-0,50%	12,40%	27	1,31%	5,53%	13,51%		
27/04/2017	-0,50%	11,90%	35	1,76%	7,40%	13,22%	13,31	DI1J17
08/06/2017	-0,50%	11,40%	29	1,20%	8,60%	13,00%		
20/07/2017	-0,25%	11,15%	29	1,25%	10,16%	12,77%	12,875	DI1N17
31/08/2017	0,00%	11,15%	30	1,27%	11,36%	12,56%		
19/10/2017	0,00%	11,15%	23	1,29%	13,11%	12,35%	12,49	DI1V17
30/11/2017	0,00%	11,15%	25	1,15%	14,45%	12,26%		
20/01/2018	-0,25%	10,90%	34	1,44%	16,09%	12,15%	12,19	DI1N18
02/03/2018	0,00%	10,90%	27	1,11%	17,20%	12,05%		
27/04/2018	0,00%	10,90%	29	1,61%	19,25%	11,94%	12	DI1J18
08/06/2018	0,00%	10,90%	26	1,16%	20,66%	11,87%		
20/07/2018	0,00%	10,90%	30	1,24%	22,16%	11,80%	11,84	DI1N18
31/08/2018	0,00%	10,90%	30	1,24%	23,67%	11,75%		
19/10/2018	0,00%	10,90%	23	1,26%	25,26%	11,69%	11,72	DI1V18
30/11/2018	0,00%	10,90%	25	1,16%	26,51%	11,65%		
20/01/2019	0,00%	10,90%	33	1,26%	28,54%	11,61%	11,62	DI1N19
02/03/2019	0,00%	10,90%	29	1,20%	30,06%	11,57%		
27/04/2019	0,00%	10,90%	36	1,49%	32,01%	11,54%	11,53	DI1J19
08/06/2019	0,00%	10,90%	26	1,16%	33,54%	11,51%		
20/07/2019	0,00%	10,90%	26	1,16%	35,05%	11,49%	11,53	DI1N19
31/08/2019	0,00%	10,90%	29	1,20%	36,70%	11,46%		
19/10/2019	0,00%	10,90%	34	1,41%	38,62%	11,44%	11,51	DI1V19
30/11/2019	0,00%	10,90%	25	1,16%	40,23%	11,42%		
01/01/2020			20	0,82%	41,35%	11,40%	11,35	DI1F20

Mediana Focus Selic fim de Ano					
Data de Previsão	2016	2017	2018	2019	2020
23/09/2016	13,75	11,00	10,25	10,00	9,75

Comitê de Investimentos



Comitê de Investimentos

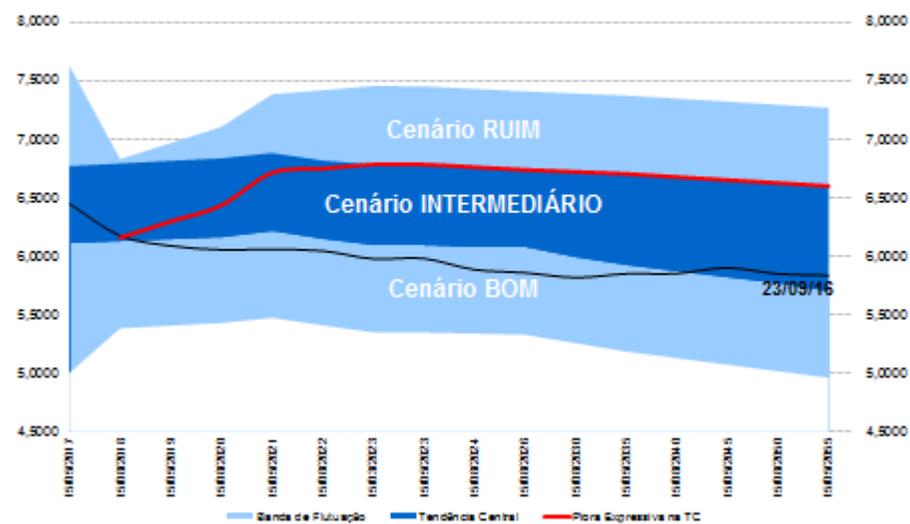
Data	Real Treasury 10 years (0,06)					Juros Reais 10 anos BRL (5,88)				
	Bande de Flutuação					Bande de Flutuação				
	Cenário BOM	Tendência Central Cenário INFLACIONARISTA			Cenário RUIM	Cenário BOM	Tendência Central Cenário INFLACIONARISTA			Cenário RUIM
	min	min	média	máx	máx	min	min	média	máx	máx
31/12/2016	-0,305356	0,1816017	0,397077	0,612553	1,049653	5,330687	6,0781668	6,408922	6,7396778	7,410626
31/12/2017	-0,586048	0,2756901	0,504938	0,734185	1,236946	5,046179	6,3689476	6,720843	7,072738	7,844475
31/12/2018	-0,867872	0,3701579	0,613233	0,856308	1,424994	4,760523	6,6609008	7,034021	7,4071413	8,280074
31/12/2019	-1,154224	0,4661433	0,723268	0,980392	1,616063	4,470279	6,9575441	7,352223	7,7469164	8,722671
Longo Prazo 31/12/2020	0,4901961	0,7352941	0,857843	0,980392	1,715686	7,14259	7,5188161	7,706929	7,8950418	9,023719

Comitê de Investimentos

Data	Rentabilidade SELIC Focus (10,16%)	Rentabilidade Nominal IMA-B 6 (12,48%)					Rentabilidade Nominal IMA-B 6 + (28,78%)				
		Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
		Cenário RUIM	Tendência Central Cenário INTERMEDIÁRIO			Cenário BOM	Cenário RUIM	Tendência Central Cenário INTERMEDIÁRIO			Cenário BOM
	min	min	média	máx	máx	min	min	média	máx	máx	
31/12/2016	3,67%	-2,20%	-0,64%	0,13%	0,91%	2,70%	-12,72%	-7,85%	-5,36%	-2,79%	3,27%
31/12/2017	15,55%	8,83%	10,82%	11,74%	12,66%	16,22%	-5,52%	0,56%	3,47%	6,45%	18,43%
31/12/2018	28,02%	21,14%	23,65%	24,74%	25,84%	31,53%	2,30%	9,79%	13,15%	16,62%	36,00%
31/12/2019	40,82%	35,08%	38,22%	39,50%	40,80%	49,28%	10,91%	20,02%	23,92%	27,94%	56,46%
Longo Prazo 31/12/2020	54,51%	50,99%	55,05%	55,73%	56,42%	57,81%	21,53%	33,15%	35,19%	37,26%	41,50%

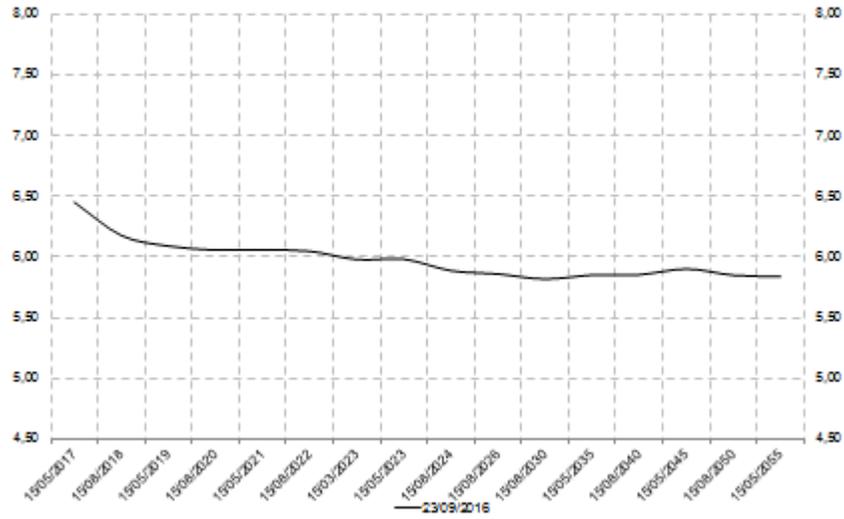
Comitê de Investimentos

Cenários de Negociação da curva de juros das NTN-B's em 2016



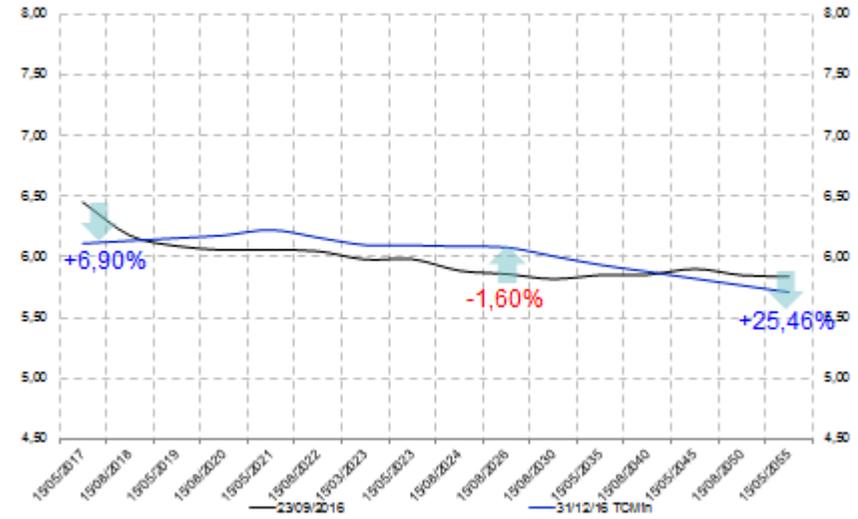
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



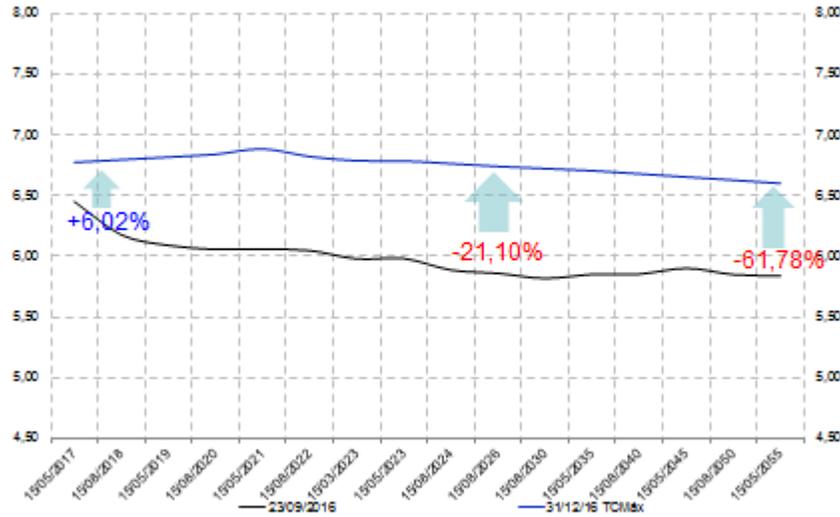
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



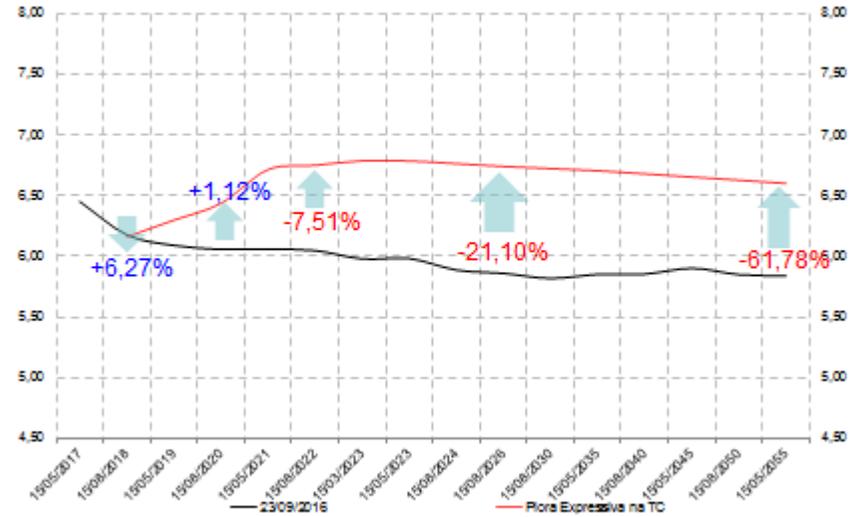
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



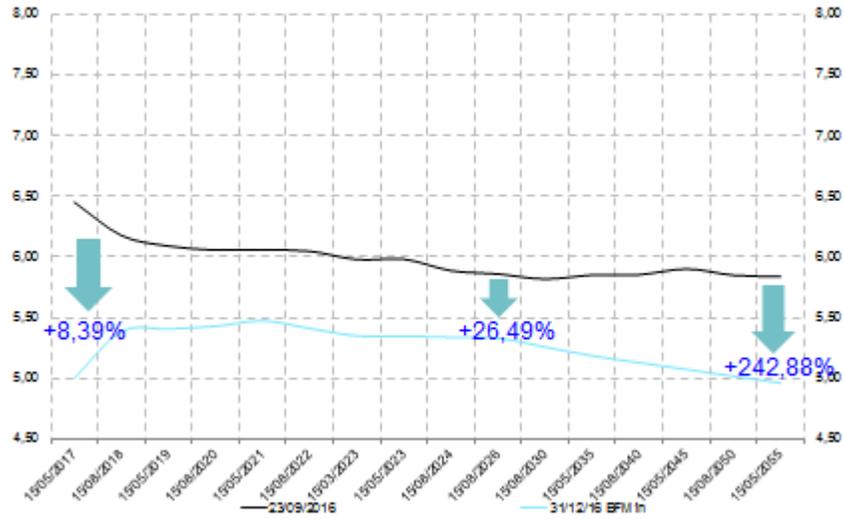
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



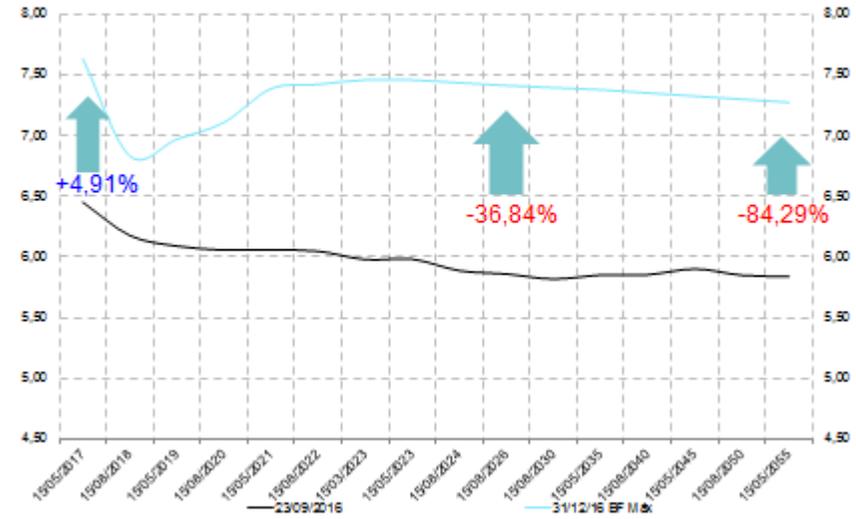
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



Comitê de Investimentos

		31/12/2018					Rentabilidade 262 do %				
Vencimento	Curva em 29/09/2018	Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
		Canário BOM	Tendência Central			Canário RUM	Canário RUM	Tendência Central			Canário BOM
		Canário INTERMEDIÁRIO	Canário INTERMEDIÁRIO			Canário RUM	Canário RUM	Canário INTERMEDIÁRIO			Canário BOM
		min	min	média	máx	máx	min	min	média	máx	máx
15/05/2017	5,4501	5,0035	6,1110	6,4418	6,7725	7,6314	4,9065%	6,0248%	6,4611%	6,9005%	8,3954%
15/05/2018	5,1171	5,3858	6,1332	6,4640	6,7947	6,8308	2,3657%	2,5717%	4,4843%	6,4387%	11,0149%
15/05/2019	5,0900	5,4080	6,1554	6,4862	6,8170	6,9693	-1,2423%	-0,0133%	2,7136%	5,5238%	12,1960%
15/05/2020	5,0569	5,4302	6,1777	6,5084	6,8392	7,1078	-7,0135%	-3,8456%	0,2144%	4,4593%	14,7814%
15/05/2021	5,0800	5,4746	6,2221	6,5528	6,8836	7,3849	-13,1258%	-6,3400%	-1,5569%	3,4885%	15,9280%
15/05/2022	5,0471	5,4117	6,1591	6,4899	6,8206	7,4203	-18,7690%	-8,7787%	-2,7245%	3,7521%	20,1111%
15/03/2023	5,9792	5,3505	6,0979	6,4422	6,7865	7,4574	-22,7922%	-10,9026%	-4,0742%	3,3023%	21,4296%
15/05/2023	5,9521	5,3487	6,0962	6,4405	6,7848	7,4557	-23,3400%	-11,2080%	-4,2211%	3,3409%	21,9819%
15/05/2024	5,5572	5,3397	6,0872	6,4247	6,7622	7,4332	-29,5407%	-15,9766%	-8,1570%	0,4188%	22,4938%
15/05/2026	5,5800	5,3307	6,0782	6,4089	6,7397	7,4106	-36,8398%	-21,0973%	-11,9032%	-1,6040%	26,4872%
15/05/2030	5,9187	5,2588	6,0062	6,3643	6,7223	7,3933	-49,6240%	-30,9770%	-18,2789%	-3,1898%	38,1493%
15/05/2035	5,5516	5,1868	5,9343	6,3196	6,7050	7,3759	-59,8463%	-38,5846%	-21,5131%	0,3931%	62,2518%
15/05/2040	5,5525	5,1307	5,8782	6,2785	6,6789	7,3498	-68,8894%	-46,2422%	-25,3748%	3,7212%	92,4344%
15/05/2045	5,9019	5,0746	5,8221	6,2374	6,6528	7,3237	-73,8061%	-49,4765%	-23,9676%	14,6038%	140,8114%
15/05/2050	5,5500	5,0185	5,7660	6,1963	6,6266	7,2976	-80,3966%	-57,2692%	-29,4372%	16,8150%	181,7701%
15/05/2055	5,5369	4,9624	5,7099	6,1552	6,6005	7,2715	-84,2879%	-61,7803%	-30,8388%	25,4642%	242,8802%

Comitê de Investimentos

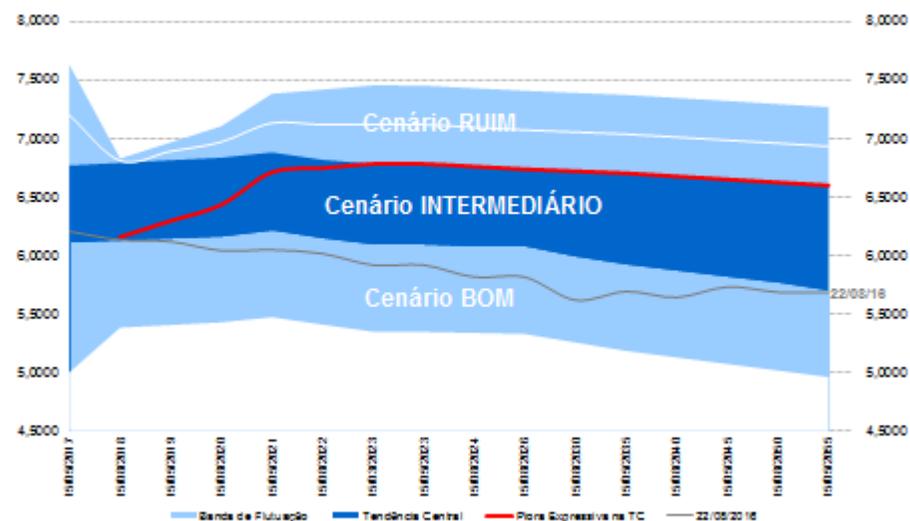
CENÁRIOS		
BOM (QUEDANA ZONA DE NEGOCIAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS FUTURAS)	RUM (ELEVADO NA ZONA DE NEGOCIAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS FUTURAS)	INTERMEDIÁRIO (STN DOS DADOS NEGOCIANDO ENTRE A ZONADA BOM E DO RUM)
<p>*Zona do Euro em contínuo crescimento sustentável, mesmo que moderado. Reino Unido mantendo o crescimento positivo e sustentável. Rússia sendo de recessão com a recuperação do preço do petróleo para acima de US\$20.</p>	<p>*Aumento da possibilidade de recessão na Zona do Euro e Reino Unido, o que colocaria o balanço do BCE e do BCE em risco elevado. Crescimento muito acima do previsto na Zona do Euro e no Reino Unido, o que levava os respectivos bancos centrais a subirem suas taxas de juros muito rapidamente devido a pressões inflacionárias. Aprofundamento de recessão econômica na Rússia devido a queda de preço de petróleo retomando a trajetória de queda para abaixo de US\$5, com também devido ao aumento das sanções econômicas.</p>	<p>*Z Euro em contínuo crescimento, mesmo que moderado. Reino Unido com crescimento sustentável, mesmo que dependente de maior crescimento monetário e fiscal no curto prazo. Rússia com crescimento menos negativo e manutenção do preço do petróleo na faixa entre US\$5 e US\$10.</p>
<p>*Zona do Euro com inflação inflação em gradual elevação, rumo à meta de pouco abaixo de 2%, o que possibilitaria apenas ajustes marginais para um maior crescimento quantitativo. Rússia com inflação decrescente. Reino Unido com inflação em gradual elevação, permitindo apenas ajustes pontuais para um maior crescimento.</p>	<p>*Morte aumento dos riscos inflacionários da Z Euro, adotando pressão por uma afluência bem maior do que o atual. Elevação das expectativas inflacionárias na Rússia, inviabilizando a queda das taxas de juros domésticas e aumentando a possibilidade de aumento das taxas.</p>	<p>*Z Euro com inflação estabilizada em níveis extremamente baixos, mantendo o nível por maior afluência. Rússia com inflação decrescente, mas com elevada incerteza que atinja os 4% em 2017. Reino Unido com inflação em gradual elevação, mantendo o crescimento anterior dos níveis atuais.</p>
<p>*Impedido nulo ou positivo do Brexit no crescimento mundial (negociação clara diminuindo focos de incerteza), ou mesmo sua reversão.</p>	<p>*Negociação dura e demorada do Brexit, aumentando a incerteza sobre esse evento, amplificando seus efeitos negativos sobre o crescimento mundial.</p>	<p>*Desdobramento do Brexit com impacto econômico corrido pelos envolvidos.</p>
<p>*Diminuição dos conflitos geopolíticos, redução da probabilidade de conflitos entre Rússia e OTAN, redução da probabilidade de ataques terroristas, redução do fluxo de refugiados e, consequentemente, redução dos riscos ao tratado de Schengen.</p>	<p>*Elevação dos ataques terroristas pelo ISIS, aumentando o risco ao tratado Schengen, aumentando os gastos militares pelos EUA e UE, reduzindo o fluxo de turistas e aumentando desequilíbrios fiscais. Forte aumento das tensões sobre o programa nuclear da Coreia do Norte. Elevação maior das tensões entre Rússia e OTAN.</p>	<p>*Manutenção dos conflitos geopolíticos nos níveis atuais, mantendo as tensões entre Rússia e OTAN em níveis reduzidos, porém crescentes. Aumento das tensões em relação à Coreia do Norte, contudo em níveis controlados. Manutenção da probabilidade de ataques terroristas em nível elevado, contudo tendem a ser menos devastadores. Redução do fluxo de refugiados, porém sem forte para diminuir os riscos ao tratado de Schengen.</p>
<p>*Gradual melhoria de política fiscal dos países periféricos da Zona do Euro, gradual aumento dos investimentos públicos nos países da Zona do Euro com fuga fiscal. Acordo entre Grécia e credores sendo bilateralmente honrado.</p>	<p>*Frustração do acordo entre Grécia e credores. Deterioração da política fiscal dos países periféricos da Zona do Euro. Queda dos investimentos públicos na Z Euro.</p>	<p>*Manutenção dos desequilíbrios fiscais na zona do Euro próximo dos níveis atuais, com risco de leve deterioração. Impedido aduto do Brexit no plano de redução do déficit orçamentário do Reino Unido, buscando assim esse déficit nos próximos anos. Baixo nível dos investimentos públicos.</p>
<p>*Fortalecimento da União Europeia.</p>	<p>*Queda pelas segundo Reino Unido, buscando sua desconexão da União Europeia.</p>	<p>*Fortalecimento de partidos nacionalistas nos países da UE aumentando o debate sobre a conveniência da UE.</p>
<p>*Implementação de um programa que atre os créditos ruins carregados por bancos Europeus (Itália e Portugal), diminuindo fortemente o risco de crise sistêmica governante desses créditos e desastre de um possível colapso no DeutscheBank.</p>	<p>*Contingência dos créditos inadimplentes dos bancos europeus (Itália e Portugal), afetando todo o sistema, podendo iniciar uma crise sistêmica, comprometendo o DeutscheBank.</p>	<p>*Elaboração de um plano com alguma ajuda estatal para conter os riscos dos créditos inadimplentes dentro de bancos europeus, principalmente Itália. Alguma solução técnica (mercado e governo) para reduzir o risco de colapso do DeutscheBank.</p>

Comitê de Investimentos

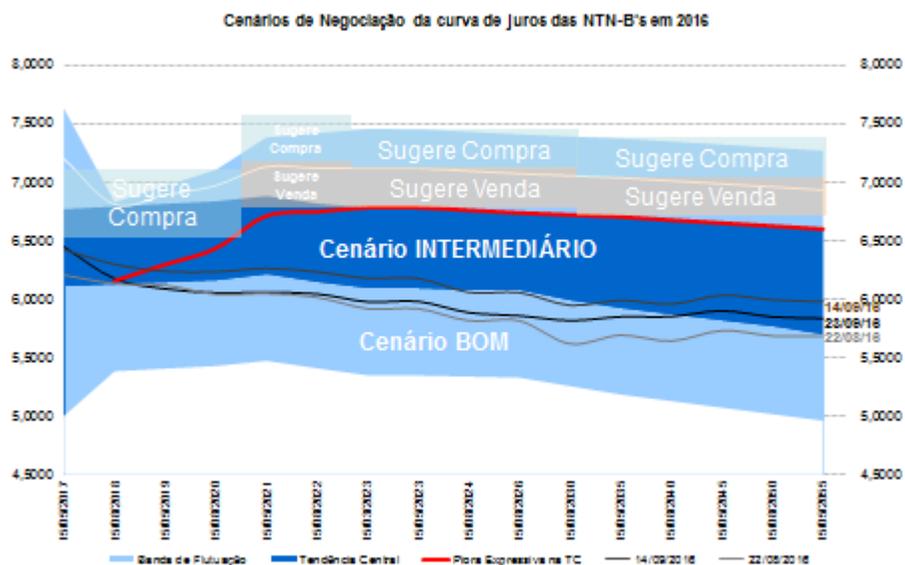
CENÁRIOS		
BOM (QUEDA NA ZONA DE NEGOCIAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS FUTURAS)	RUIV (ELEVACÃO NA ZONA DE NEGOCIAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS FUTURAS)	INTERMEDIÁRIO (BPM O US DADOS NEGOCIANDO ENTRE ZONA D' BOM E O RUIV)
<ul style="list-style-type: none"> Contínuo crescimento da China acima de 8%, manutenção de estabilidade do yuan, redução das taxas de bolsa financeira na China, maiores progressos da economia chinesa para focar no consumo interno. 	<ul style="list-style-type: none"> Risco forçado da China com perspectiva de crescimento abaixo de 5% por alguns anos. Forte desvalorização do yuan, aumento do risco de estouro de bolsa financeira na China. 	<ul style="list-style-type: none"> Desaceleração do crescimento chinês, lenta desvalorização do yuan, lenta redução das taxas de bolsa financeira, lento progresso da economia chinesa para focar no consumo interno.
<ul style="list-style-type: none"> Aumento das estimativas econômicas no Japão, na Zona e no UK, com os benefícios do afrouzamento superando os efeitos colaterais negativos (taxas de juros, pelo tamanho do balanço do banco central e pela desvalorização do cenário fiscal). 	<ul style="list-style-type: none"> Ruinação das expectativas por um novo e efetivo plano de afrouzamento fiscal e monetário do Japão. Ruinação das expectativas por aumento do afrouzamento quantitativo pelo BCE e FOMC. Riscos colaterais negativos dos GEs, superando o benefício trado pela maior liquidez. 	<ul style="list-style-type: none"> Manutenção ou aumento do afrouzamento monetário pelos principais bancos centrais a despeito das taxas das taxas de juros baixas, do tamanho do balanço desses bancos e do cenário fiscal.
<ul style="list-style-type: none"> Taxas de juros reais americanas de 10 anos negociando abaixo de 0,125 ao final de 2016. 	<ul style="list-style-type: none"> Elevação das taxas de juros reais americanas de 10 anos para acima de 0,6125 ao final de 2016. 	<ul style="list-style-type: none"> Taxas de juros reais americanas de 10 anos negociando entre 0,125 e 0,6125 no restante do ano.
<ul style="list-style-type: none"> Respostas eleitorais americanas mostrando vantagem com fuga de Hillary sobre Trump. 	<ul style="list-style-type: none"> Respostas eleitorais mostrando vitória de Trump nos EUA. 	<ul style="list-style-type: none"> Respostas eleitorais mostrando cenário apertado, porém com viés de vitória para Hillary.
<ul style="list-style-type: none"> Redução da crise política no Brasil, adoção de medidas fiscais suficientes para estabilizar e eventualmente reduzir a dívida bruta sobre o PIB do Brasil (desindexação da economia, reforma da previdência, reforma trabalhista, reforma tributária, reforma política, redução das desonerações e subsídios fiscais, PGC do lado das gestões, redução dos viagens ambientais, etc). 	<ul style="list-style-type: none"> Intensificação ou acirramento de crise política no Brasil e adoção de medidas fiscais insuficientes para estabilizar a dívida bruta sobre o PIB do Brasil, com a possibilidade de acelerar a trajetória explosiva desse indicador (não aprovação do PGC do lado de gastos em 2016, demora maior que a esperada na discussão sobre a reforma de previdência). 	<ul style="list-style-type: none"> Redução da crise política no Brasil e adoção de medidas fiscais suficientes para desacelerar o crescimento da dívida bruta sobre o PIB (aprovação até final de 2016 do PGC do lado de gastos).
<ul style="list-style-type: none"> Risco mais forte do que o esperado de inflação brasileira convergindo para o centro da meta mas rígido do que o atualmente projetado, criando ambiente para a redução do spread entre as taxas de juros reais brasileiras e americanas. 	<ul style="list-style-type: none"> Possibilidade de entrarmos em "dominância fiscal", aumentando a probabilidade de entrarmos em hiperinflação, aumentando os spreads entre as taxas de juros reais brasileiras e americanas, aumentando a probabilidade de uma "renegociação" da dívida soberana. 	<ul style="list-style-type: none"> Risco de inflação brasileira para algo entre 0,5% e 1,5% em 2016 convergindo para patamar abaixo do lado de meta (0%) em 2017 e buscando o centro da meta nos anos seguintes, possibilitando, no curto prazo, apenas pequenas margens de taxa SELIC, mantendo a taxa de juros real a zero estável.
<ul style="list-style-type: none"> Estabilidade do dólar em nível atual para reduzir, ou mesmo zerar o déficit de transações correntes do Brasil. 	<ul style="list-style-type: none"> Forte elevação do dólar com reflexos negativos sobre a inflação brasileira e sobre a dívida externa das empresas brasileiras. 	<ul style="list-style-type: none"> Estabilidade do dólar em nível apenas suficiente para reduzir o déficit de transações correntes.
<ul style="list-style-type: none"> Perspectiva de encolhimento do déficit do PIB brasileiro, com possibilidade de aversão para um crescimento acima de 1,5% em 2017 e crescimento superior a 2,5% nos anos posteriores. 	<ul style="list-style-type: none"> Perspectiva de depreciação econômica no Brasil. 	<ul style="list-style-type: none"> Perspectiva de encolhimento do déficit do PIB brasileiro em 2016 (algo entre -2,5% e -3,5%), compatibilidade de crescimento entre 0% e 1% em 2017 e crescimento muito baixo para além de 2017, algo entre 1% e 2,5% ao ano.
<ul style="list-style-type: none"> Impacto nulo de Lava Jato sobre as perspectivas econômicas do governo Temer. 	<ul style="list-style-type: none"> Forte impacto de Lava Jato sobre o governo Temer e consequentemente sobre as perspectivas econômicas mais favoráveis. 	<ul style="list-style-type: none"> Risco impacto de Lava Jato sobre as perspectivas econômicas do governo Temer.

Comitê de Investimentos

Cenários de Negociação da curva de Juros das NTN-B's em 2016



Comitê de Investimentos



Comitê de Investimentos

Renda Fixa | Definitiva | Títulos para Negociação 23/09/2016

Cód. Papel	Emissor	Vencimento	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	Duração	PL x DU
LF12013001 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/03/2018	5.000	8.134,84020500	40.774.201,03	3,38%	1	0,03
LF120220901 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/09/2022	15.000	8.131,17381700	121.967.607,26	9,95%	1	0,10
LTN20151001 - 100000	TESOURO NACIONAL	01/10/2016	128.000	995,84318800	127.595.917,42	10,41%	5	0,82
NTNB20180815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2018	200.000	2.947,47192400	294.747.192,40	24,05%	451	108,42
NTNB20190515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2019	93.030	2.995,04283800	284.713.952,32	23,23%	605	140,62
NTNB20200515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2020	10.000	2.951,34362600	29.513.436,26	2,41%	630	21,16
NTNB20220815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2022	10.000	2.951,86511300	29.518.651,15	2,41%	1.259	30,33
NTNB20230515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2023	10.000	3.005,29729800	30.062.372,58	2,45%	1.370	33,80
NTNB20450515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2045	10.000	3.045,91413800	30.459.141,33	2,46%	3.200	85,97
NTNB20500815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2050	10.000	3.026,99005200	30.269.900,52	2,47%	3.795	93,72
compromissados	TESOURO NACIONAL	26/09/2016	55.589	2.930,09010452	162.880.778,82	13,29%	1	0,13
FI BR MA-B 5	CEF				17.981.143,00	1,47%		9,12
BR DISPON RF	CEF				8.677,33	0,00%	1	0,00
BB Previd RF Fluxo	BB				243.603,54	0,02%	1	0,00
BB Previd RF Partil	BB				25.011.232,01	2,04%	1	0,02
Total:					1.225.749.826,97	100,00%		524,8965

MA-B 5	622
MA-B	1.298
MA-B 3+	2.692

Comitê de Investimentos

Rentabilidade Nominal Esperada Regime Capitalizado Carteira de Renda Fixa (TP + FRF) Não Ocorrendo Mudança na Carteira

Rentabilidade Esperada Carteira RF PREVIMPA final 2016 (18,88%)				
Banda de Flutuação				
Cenário RUIM	Tendência Central Cenário INTERMEDIÁRIO			Cenário BOM
	mín	média	máx	
19,03%	20,20%	21,30%	22,49%	25,09%

Comitê de Investimentos

Renda Fixa | Definitiva | Títulos para Negociação 22/08/2016

Cód. Papel	Emissor	Vencimento	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	Duração	PL x DU
LFT20160907 - 210100	TESOURO NACIONAL	07/09/2016	3.154	8.057,28526800	25.412.677,74	2,10%	1	0,02
LFT20180301 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/03/2018	5.000	8.057,03549200	40.285.177,46	3,33%	1	0,03
LFT2020901 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/09/2022	10.000	8.041,38018600	80.413.801,86	6,66%	1	0,07
LTN20161001 - 100000	TESOURO NACIONAL	01/10/2016	128.000	984,87807200	126.064.393,22	10,48%	29	3,02
NTNE20180815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2018	100.000	2.921,63294000	290.363.294,00	24,26%	475	114,76
NTNE20190515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2019	95.080	2.965,70804300	281.830.760,18	23,31%	629	146,70
NTNE20200815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2020	10.000	2.924,88082600	29.248.808,26	2,42%	904	21,86
NTNE20220815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2022	10.000	2.928,22226100	29.282.222,61	2,42%	1.284	31,09
NTNE20230515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2023	10.000	2.987,84772100	29.878.477,21	2,47%	1.395	34,46
NTNE20240515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2024	10.000	3.086,20225100	30.862.022,51	2,55%	3.565	90,99
NTNE20200815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2020	10.000	3.069,90142900	30.699.014,29	2,34%	3.865	98,14
compr em ssadas	TESOURO NACIONAL	23/08/2016	190.077	894,77645933	170.076.425,06	14,07%	1	0,14
FI BR MA-B 5	CEF				17.818.035,41	1,47%	634	9,35
BR DISPON RF	CEF				37.312,36	0,00%	1	0,00
BB Previd RF Fluxo	BB				263.375,91	0,02%	1	0,00
BB Previd RF Perfil	BB				24.702.878,92	2,04%	1	0,02
Total					1.208.038.676,99	100,00%		550,6607

MA-B 5	634
MA-B	2.056
MA-B 5+	2.752

Comitê de Investimentos



Rentabilidade Nominal Esperada Regime Capitalizado Carteira de Renda Fixa (TP + FRF) Não Ocorrendo Mudança na Carteira

Rentabilidade Esperada Carteira RF PREVIMPA final 2016 (17,81%)				
Banda de Flutuação				
Cenário RUIM	Tendência Central Cenário INTERMEDIÁRIO			Cenário BOM
	mín	média	máx	
18,95%	20,01%	21,12%	22,33%	25,17%

0,08% 0,19% 0,18% 0,16% -0,08%

Comitê de Investimentos