



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

1

2

3

4

Ata 2016-19

5

Comitê de Investimentos

6

7 Aos vinte e sete dias do mês de outubro, às quatorze horas e trinta e sete minutos, na  
8 sala de reuniões, 14º andar do prédio, nas dependências do Previmpa, situado na Rua  
9 Uruguai, número 277, nesta Capital, reuniu-se o Comitê de Investimentos deste  
10 Departamento, em sua décima nona reunião ordinária do ano de dois mil e dezesseis.  
11 Constatada a existência de quórum, compareceram os membros: Daniela Silveira  
12 Machado, Diretora Administrativo-Financeira e Presidente do Comitê de Investimentos;  
13 Ana Paula Guzzon, Chefe da Unidade Financeira do Previmpa; Renan da Silva Aguiar,  
14 Representante do Conselho de Administração do Previmpa; Carlos Fabretti Patrício,  
15 Rogério de Oliveira e Tiago Iesbick, Economistas da Unidade de Investimentos; Dalvin  
16 Gabriel José de Souza, Atuário-chefe da Unidade de Investimentos, Giordana  
17 Zimmermann Besen, Atuária da Assessoria de Planejamento do Previmpa, o Sr.  
18 Gamaliel Valdovino Borges; Procurador Municipal e Adroaldo Bauer Spíndola Corrêa,  
19 Representantes do Conselho de Administração. Como participante ouvinte o Sr.  
20 Antônio Carlos da Costa Pinto, Chefe da Unidade Gestora de Ativos Imobiliários do  
21 Previmpa. O Sr. Dalvin inicia a reunião explicando que cada economista fez sua análise  
22 do cenário macroeconômico para que posteriormente seja tomada a decisão para votação  
23 de cenários. A Sra. Daniela aproveita para comunicar que agora o Sr. Gamaliel é  
24 oficialmente membro do Comitê de Investimentos do Previmpa. Passada a palavra para  
25 o Economista Tiago Iesbick, ele inicia a apresentação de cenários para Europa e Rússia.  
26 Ele inicia apresentando que o Banco Central Europeu estima que a Zona do Euro tende  
27 a crescer 1,7% em 2016 (1,6% anteriormente), 1,6% em 2017 (1,7% anteriormente) e  
28 1,6% em 2018 (1,7% anteriormente). Já o Reino Unido cresceu 0,5% no terceiro  
29 trimestre de 2016 (0,3% estimado), em 2016 tende a crescer entre 1,5% e 2,3%, e entre -  
30 0,5% e 0,8% em 2017. A Rússia tende a decrescer entre 0,5% e 0,7% em 2016 e crescer  
31 não mais que 1% em 2017 (se os preços do petróleo se mantiverem em uma média de  
32 U\$50). O BCE estima que a inflação na Z.Euro fique em 0,2% em 2016 (agora está em  
33 0,4%), 1,2% em 2017 (1,3% anteriormente) e 1,6% em 2018 (mesma estimativa  
34 anterior). No Reino Unido a estimativa é de inflação de 0,6% em 2016 (agora está em  
35 1%), com estimativa de retornar a 2% no primeiro semestre de 2017. Na Rússia a  
36 inflação está em 6,4%; com estimativa de chegar a 4% em 2017 A taxa de juros está em  
37 -0,40% na Z.Euro; em 0,25% no Reino Unido e em 10% na Rússia. A expectativa na  
38 Z.Euro é de mais afrouxamento quantitativo, ou, no mínimo, a estabilidade do  
39 afrouxamento atual. No Reino Unido há expectativa de nova queda nos juros, porém  
40 não é esperada taxa de juros negativa. Na Rússia a expectativa é de estabilidade da taxa

41 até o final de 2016, porém com possibilidade de seguir o movimento de queda no  
42 primeiro semestre de 2017. Os riscos ao cenário traçado estão relacionados com os  
43 desdobramentos do Brexit, atentados terroristas na Z.Euro, aumento da tensão entre  
44 Rússia e OTAN (Síria, Ucrânia, Turquia), desmantelamento do tratado de Schengen,  
45 reflexos negativos e não esperados das taxas de juros negativas; disparidades políticas  
46 dentro da União Europeia (Portugal, Espanha, Grécia, Reino Unido), inadimplência nos  
47 bancos Europeus, colapso do Deutsche Bank, frustração de expectativas por mais  
48 afrouxamento do BOE e do BCE e referendo na Itália no final de 2016; eleições em  
49 2017 na Alemanha e França com possibilidade de ascensão de partidos nacionalistas. O  
50 economista Carlos Fabretti inicia a sua apresentação. Reporta que boa parte de seu  
51 material tem origem no relatório das perspectivas da economia mundial que é publicado  
52 frequentemente pelo Fundo Monetário Internacional. Desta forma, atualiza o quadro  
53 geral de introdução destacando que pelo órgão internacional, em relação a última  
54 publicação em abril/2006, além do ajuste para baixo da perspectiva mundial a  
55 expectativa de PIB da economia americana também foi revisada para baixo (em  
56 vermelho). Como o crescimento do PIB americano já é baixo, o impacto no número  
57 relativo é considerável (revisão de -0,8 para o corrente ano e -0,3 para 2017. Também  
58 foi feita correção nas projeções do FMI para o último trimestre do ano para  
59 aquela economia em valores expressivos (-0,5% para o 4º Tri/2016) e -0,4% para o 4º  
60 Tri/2017). Renan questiona o porquê das projeções de queda do PIB norte-americano.  
61 Fabretti atribui a queda de proutividade e às eleições. Houve ajustes positivos nos  
62 demais países do quadro. Porém, quando eles falam do cenário macroeconômico  
63 avaliam que o Japão é o país que tem a maior probabilidade de entrar em recessão,  
64 seguido da União Européia. A Ásia emergente, que tem incorporado a China, é o que  
65 tem probabilidade quase nula de entrar em recessão. Passando para o próximo slide,  
66 mostra que com relação à inflação, a mesma está mostrando sinais de aceleração nos  
67 Estados Unidos e China, houve forte redução na Índia que precipitou na redução da sua  
68 taxa básica de juros. Aliás, foi o único país do quadro cujo banco central reduziu o seu  
69 juro. Preocupa a situação do Japão, que aumentou sua taxa de deflação. Com relação ao  
70 PIB anualizado, tanto os Estados Unidos como a Índia tiveram ajustes negativos. O  
71 Japão, ao contrário, teve um diferencial de crescimento considerável (0,6%). Com  
72 relação às taxas de desemprego, só destacamos o crescimento de 0,1 nos Estados  
73 Unidos que pode ascender o sinal de alerta, uma vez que a inflação está subindo, o FMI  
74 tem perspectivas de alta de 17% nos preços do Petróleo em 2017 (que ainda não  
75 entraram na conta ainda), o PIB vem declinando mês a mês e agora, o desemprego pode  
76 estar aumentando. Além dos quadros padronizados, reproduzimos o quadro dos juros  
77 reais e sua comparação entre agosto e fevereiro do corrente ano onde China e Índia  
78 reduziram os seus juros reais. Para corroborar a trajetória dos juros americanos,  
79 reproduzimos o gráfico do FMI que mostra a tendência de perda de inclinação da curva  
80 de juros americana, que é muito usada como referência para precificação de ativos no  
81 Brasil e ainda, a tendência de desaparecimento das taxas básicas de juros (Expectativas  
82 Taxas FOMC USA e Taxas de Juros Fundamentais). Ainda, em complementação ao que  
83 foi falado na última reunião de cenários, reportamos o comportamento do crédito na  
84 China em comparação com outros países, onde podemos constatar que o Crédito vem  
85 crescendo em relação a sua proporção do PIB (estoque), muito embora se mantenha em  
86 termos reais (fluxo) Por isto há receio do mercado que um ajuste poderia comprometer  
87 o crescimento do PIB Chinês. Mais adiante, é reportado sobre a situação das eleições  
88 dos estados unidos. Estamos baixando os mapas calculados pelo site 270towin e por ele  
89 acreditamos que Hillary Clinton irá vencer no colégio eleitoral e provavelmente  
90 constituirá maioria no senado americano, ficando apenas a câmara dos representantes

91 com maioria republicana. Com relação aos riscos, ainda há os solavancos do processo  
92 do BREXIT, o descarregamento do crédito no PIB Chinês, o déficit e dívida americana  
93 como problema para um ambiente de inflação potencial e novo governo e nossas  
94 expectativas são da leve redução do PIB Chinês (sem traumas), tendência de  
95 desvalorização do dólar, mudança da política monetária japonesa para um misto de  
96 política fiscal com juro zero, implementação de “pacotes de investimento como em  
97 infraestrutura, retardamento de nosso alvo para a normalização das políticas monetárias  
98 acomodatórias”. Rogério então inicia a apresentação do cenário macroeconômico da  
99 América Latina. No Chile, projeção de crescimento de 1,5% em 2016 (+2,3% em 2015),  
100 balança comercial com projeção para 2016, superávit U\$S 3 bi, inflação: em 2016,  
101 projeção 3,3%. Para o Resultado fiscal em 2016: -3,1% do PIB e com política monetária  
102 de manutenção da taxa básica de juros na ordem de 3,5% a.a.. Quanto a política:  
103 eleições municipais impuseram derrota aos partidos do governo Bachelet, vitória do  
104 grupo de direita Chile Vamos. Para a Colômbia: atividade econômica com projeção de  
105 crescimento de 2,0% em 2016 (+3,1% em 2015). Balança comercial: projeção para  
106 2016, déficit de U\$S 12 bi. Inflação: em 12 meses, recuou para 7,27% de 8,1%.  
107 Resultado fiscal: em 2016, projeção de -3,9 % do PIB. Política monetária: manutenção  
108 da taxa básica de juros no patamar de 7,75% a.a.. Política: derrota de Santos com a  
109 rejeição em plebiscito ao acordo de paz com as FARC. Por fim, no Peru Balança  
110 comercial: projeção de déficit de U\$S 600 milhões. Inflação: projeção para 2016,  
111 2,8%.Resultado fiscal: projeção para 2016, -3,1% do PIB. Política monetária:  
112 manutenção da taxa básica de juros no patamar de 4,25% a.a. Política: Kuczynski,  
113 popularidade na ordem de 63%. Rogério traz um gráfico mostrando a Rentabilidade  
114 Patrimonial Mediana (ROE), mostrando que a cada aplicação adicional de um real se  
115 ganha menos, demonstrando diminuição da eficiência do capital. Como riscos, ele traz  
116 as privatizações na Petrobras que representam um conflito entre indústria nacional vs  
117 gestão Petrobras (conteúdo local), A política econômica: mercado financeiro precificou,  
118 porém o governo não “entregou” nada ainda e manifestações e greves: e se entregar, o  
119 país se mobilizará contra. O Sr. Antônio questiona sobre projeções de índices de  
120 confiança. Rogério responde que não acredita em pesquisas de confiança e sim no lucro  
121 e relação entre o capital e trabalho. Ele também enfatiza que privatizações não  
122 necessariamente irão melhorar a gestão das hoje estatais e comenta que juros altos ajudam  
123 a elevação de lucros das empresas. Renan manifesta que problemas com juros são  
124 resultado de uma política em que se gasta mais do que se arrecada e Rogério reitera que  
125 juros altos servem para aumentar lucros. Com a palavra novamente, o Sr. Dalvin mostra  
126 o trabalho de Tiago sobre projeções de taxas de juros e pede a opinião dos economistas  
127 da Unidade de Investimentos. Rogério diz que a eleição dos Estados Unidos norteará  
128 próximas taxas de juros Fabretti entende que deve ser feito primeiro a apresentação para  
129 depois abrir a discussão. Após apresentação das projeções e explicação sobre como a  
130 taxa de juros afeta a rentabilidade dos títulos públicos pelo Economista Tiago, Dalvin  
131 pede novamente a opinião dos economistas. Fabretti opina que no momento o ideal é  
132 uma atitude mais conservadora com manutenção de títulos de curto prazo e pós-fixadas.  
133 Tiago ressalta os parágrafos 7, 9 e 15 da última ata do COPOM dos dias 18 e 19 de  
134 outubro de 2016 em que o cenário de referência demonstra expectativa de inflação  
135 abaixo do centro da meta em 2017 e 2018, por outro lado o cenário de mercado  
136 demonstra expectativa de inflação acima do centro da meta em 2017 e 2018, portanto  
137 indicando que a taxa de juros nominais tende a cair, porém não tanto quanto o mercado  
138 projeta, uma vez que se o banco central seguisse o que o mercado espera, a inflação  
139 ficaria acima do objetivo perseguido. Tiago também comenta a PEC do teto de gastos,  
140 demonstrando em que nenhum país do mundo que tenha buscado controlar seus gastos,

141 segundo estudo do FMI, foi feito via constituição, ou estipulando crescimento real zero  
142 e muito menos por um prazo tão dilatado de 20 anos, portanto não seria difícil imaginar  
143 que tal PEC seja flexibilizada antes mesmo do prazo previsto de 9 anos, conforme já  
144 ressaltado pelo próprio Presidente Temer. Tiago também comentou os desdobramentos  
145 da Lava Jato, demonstrando que ultimamente a maneira dos parlamentares se desviarem  
146 da operação é focando em reformas pró-mercado, como a PEC do Novo Regime Fiscal  
147 e a reforma da previdência, reformas que são positivas para os investimentos no  
148 mercado financeiro. Sobre a expectativa quanto aos juros futuros, Tiago resalta que os  
149 cenários esperados é que irão guiar as taxas e não as taxas que irão guiar os cenários,  
150 para tanto, em sua visão, apenas para dar alguns exemplos, se a PEC dos gastos for  
151 aprovada, se a reforma da previdência for aprovada, se não houver conflitos mais fortes  
152 entre Rússia e Otan, se não houver uma alta mais forte que a esperada das taxas de juros  
153 americanas, isso ensejaria taxas de juros futuros em queda; já se a PEC dos gastos não  
154 for aprovada, se a reforma da previdência não for aprovada, se os EUA subirem as taxas  
155 mais forte que o esperado, isso ensejaria taxas de juros futuras mais altas. Agora quanto  
156 ao cenário que Tiago votaria como o mais provável, nesse momento, ele prefere se  
157 abster: “Diante da alegada perda de confiança da diretoria do Previmpa em meu  
158 trabalho após, perguntado pelo Conselho de Administração, eu ter informado os riscos  
159 identificados com a incorporação, manutenção e saída de imóveis vinculados por lei  
160 para amortização de déficit atuarial, considero que, nesse momento, o mais sensato é me  
161 abster na votação sobre os investimentos do Previmpa”. Adroaldo manifesta que diante  
162 da instabilidade do cenário político e econômico o ideal é manter a postura  
163 conservadora. Renan questiona a Tiago sobre a futura taxa de juros. Tiago responde que  
164 isso está relacionado com os cenários anteriormente apresentados e, diante da falta de  
165 confiança apresentada em seu trabalho pela diretoria, prefere se abster. Renan diz que a  
166 falta de confiança é no gestor Tiago e não no técnico. Tiago responde que ainda assim  
167 prefere se abster da votação, conforme já explicado anteriormente. Rogério votou no  
168 cenário ruim. A Srta. Ana Paula votou pelo cenário intermediário. Antônio, apesar de  
169 não votar, destaca sua opinião que no momento é fundamental zelar pelo patrimônio do  
170 Previmpa, e se votasse seria no cenário intermediário. Renan vota no cenário bom e  
171 Gamaliel, Dalvin, Adroaldo, Daniela e Giordana acompanham Fabretti (“opina que no  
172 momento o ideal é uma atitude mais conservadora com manutenção de títulos de curto  
173 prazo e pós-fixadas”), destacando que o momento é de cautela. Dalvin destaca que já  
174 solicitou aos economistas da Unidade de Investimentos estudos sobre aplicações em  
175 Renda Variável e que o assunto será tratado em reunião específica. Não havendo  
176 nenhum outro assunto a ser tratado, a Presidente da mesa, Srta. Daniela Silveira  
177 Machado, declara encerrada a presente reunião às dezessete horas e dezenove minutos,  
178 sendo lavrada a presente ata, que, após lida e aprovada, será assinada pelos  
179 representantes presentes:

180  
181  
182  
183  
184  
185  
186  
187  
188  
189  
190

191			
192			
193	Daniela Silveira Machado		
194	Diretora Administrativo-Financeira e Presidente do Comitê de Investimentos		
195			
196			
197			
198			
199	Ana Paula Guzzon		
200	Chefe da Unidade Financeira do Previmpa		
201			
202			
203	Renan da Silva Aguiar		
204	Representante do Conselho de Administração do Previmpa		
205			
206			
207			
208	Carlos Fabretti Patrício	Rogério de Oliveira	Tiago Iesbick
209	Economistas da Unidade de Investimentos do Previmpa		
210			
211			
212			
213	Dalvin Gabriel José de Souza		
214	Chefe da Unidade de Investimentos do Previmpa		
215			
216			
217			
218			
219			

- 220 Giordana Zimmermann Besen
- 221 Atuários da Assessoria de Planejamento do Previmpa
- 222
- 223
- 224
- 225 Gamaliel Valdovino Borges
- 226 Procurador Municipal
- 227
- 228
- 229
- 230 Adroaldo Bauer Spíndola Corrêa
- 231 Representante do Conselho de Administração

## 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 cresceu 0,5% no 3T16 (0,3% estimado), em 2016 tende a crescer entre 1,5% e 2,3%, 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 (agora está em 0,4%), 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 (agora está em 1%), com estimativa de retomar a 2% no 1S17. Na Rússia a inflação está em 6,4%; 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; 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 Deutsche Bank; Frustração de expectativas por mais afrouxamento do BOE e do BCE; referendo na Itália no final de 2016; eleições em 2017 na Alemanha e França com possibilidade de ascensão de partidos nacionalistas.

Comitê de Investimentos

# Cenário Macro: EUA e ASIA

## Quadro Geral da Introdução

Parte da Projeção do PIB Mundial produzida pelo FMI

Região	PIB		PIB Projeções		Diferença PIB de Hoje e Abril/16		PIB Q4 sobre Q4 <sup>1</sup>					
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	Projeções		Diferença Projeções			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2016	2017		
Economia Mundial	5,4	5,20	5,30	5,4	-0,10	-0,10	5,40	5,20	5,30	5,40	-0,10	-0,10
Estados Unidos	2,4	2,60	2,60	2,70	-0,20	-0,10	2,50	2,60	2,60	2,70	-0,10	-0,10
Japão	0,00	0,5	0,60	0,60	0,00	0,10	0,80	0,80	0,80	0,80	0,00	0,00
China	7,30	6,9	6,6	6,1	0,10	0,00	7,00	6,90	6,40	6,1	0,10	0,00
Índia <sup>2</sup>	7,2	7,6	7,60	7,60	0,10	0,10	7,10	6,10	7,40	7,4	0,00	0,00

1 - Diferença em % em número arredondado para cima ou para baixo a partir de abril 2016 sobre o PIB.  
 2 - Para as Índias, as projeções de PIB são em termos de dólares e as projeções de PIB em termos de reais são em termos de dólares.  
 3 - Para a Índia, as projeções de PIB são em termos de dólares e as projeções de PIB em termos de reais são em termos de dólares.  
 4 - Diferença em % da Projeção do PIB para 2016 e 2017 em relação a 2014 e 2015 e a diferença de projeção para o PIB em relação ao PIB em relação a 2014.

## Inflação e Política Monetária

Região	IPC			Juros Open Market		
	Anterior	Atual	Diferen	Anterior	Atual	Diferen
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Economia Mundial	1,1	1,5	0,4	0,5	0,5	0
Estados Unidos	-0,5	-0,5	0	-0,1	-0,1	0
Japão	1,3	1,9	0,6	4,55	4,55	0
Índia	5,09	4,51	-0,74	6,5	6,25	-0,25

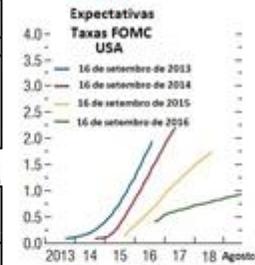
## PIB e Desemprego

Região	PIB YoY			Desemprego		
	Anterior	Atual	Diferen	Anterior	Atual	Diferen
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Economia Mundial	1,6	1,5	-0,1	4,9	5	0,1
Estados Unidos	0,2	0,6	0,6	5,1	5,1	0
Japão	6,7	6,7	0	4,05	4,04	-0,01
Índia (1)	7,3	7,1	-0,2	4,9	4,9	0

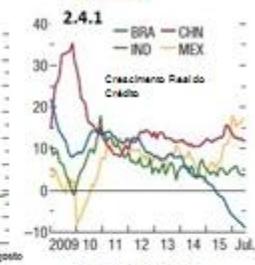
1 - Desemprego na Índia tem a mesma tendência.



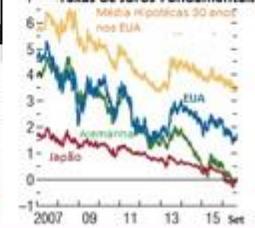
## EUA



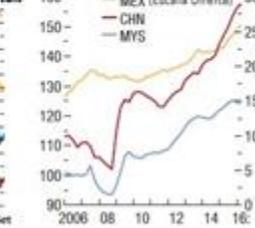
## CHINA



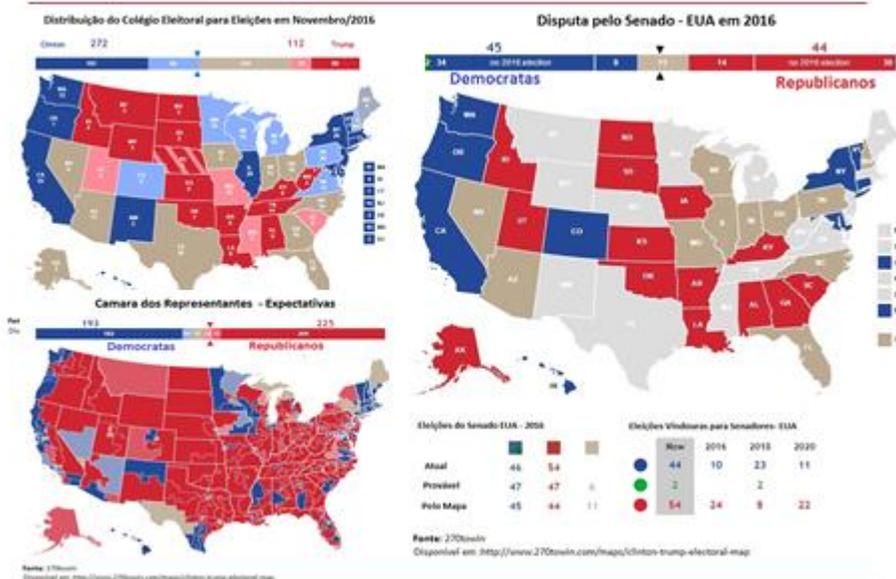
## Taxas de Juros Fundamentais



## Crédito em Relação ao PIB



## Cenário Macro: EUA e ASIA



Comitê de Investimentos

### Riscos

- 1 - Segunda Onda Brexit, redução do PIB Índia, e Japão saída de empresas da EU e valorização IENE;
- 2 - Tendência de deflação da economia Japonesa;
- 3 - Efeito do descarregamento da política de crédito no PIB Chinês, quando houver;
- 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 EUA (Trump x Hillary) Déficit e Divisa EUA;
- 7 - Crescimento dos Agregados Monetários sem inflação e sem crescimento econômico. O caso EUA;
- 8 - Conflitos geopolíticos Diversos (no que tange USA, Rússia, China e Japão);
- 9 - Trauma da Reforma tributária Indiana (curto prazo)
- 10 - Déficit público americano, transição de governo e tamanho da dívida público nos Estados Unidos

### Expectativas

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

Comitê de Investimentos

## Cenário América Latina

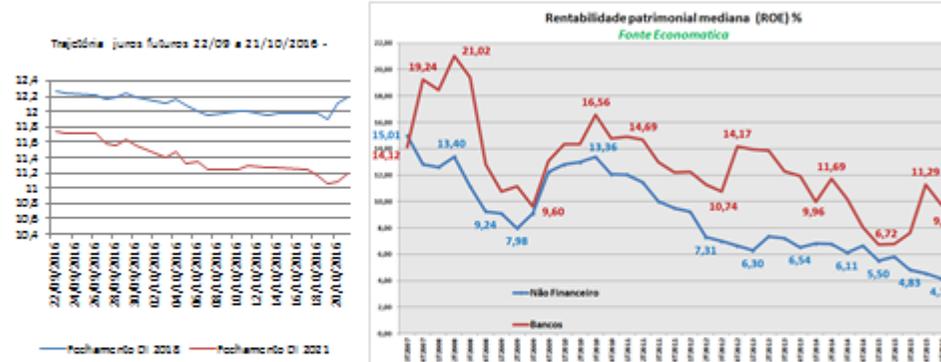
Relatório Anual da La Bns Outubro de 2016		
Data	Situação em o Brasil	Indicadores
01/01/2016	Desejo econômico e político	Atividade econômica: projeção de crescimento de 1,8% em 2016 (-0,3% em 2015); Balanço comercial: projeção para 2016, superávit US\$ 3 bi; Inflação: em 2016, projeção 2,3%; Resultado fiscal: em 2016, -0,1% do PIB; Pensões mensais: manutenção de uma linha de juros no nível de 3,8% a.a.; Pensões e ações municipais impõem barreiras às paradas de governo Daablat, vitória de grupo de direita (Chile, Vamas).
01/01/2016	Desejo econômico	Atividade econômica: projeção de crescimento de 2,0% em 2016 (-1,1% em 2015); Balanço comercial: projeção para 2016, déficit de US\$ 1,5 bi; Inflação: em 12 meses, passou para 7,3% de 5,1%; Resultado fiscal: em 2016, projeção de -2,0% do PIB; Pensões mensais: manutenção de uma linha de juros no patamar de 7,7% a.a.
01/01/2016	Desejo econômico	Atividade econômica: em 2016, projeção de -3,8% (-3,3% em 2015); Balanço comercial: projeção de déficit de US\$ 400 milhões; Inflação: projeção para 2016, 3,8%; Resultado fiscal: projeção para 2016, -2,1% do PIB; Pensões mensais: manutenção de uma linha de juros no patamar de 4,2% a.a.; Pensões: Kuczynski, popularidade na ordem de 49%.

Fonte: IHS Global Vantage e Banco Mundial

➤ Risco: continuidade da fraqueza do Brasil

Comitê de Investimentos

## Cenário Brasil



➤ Riscos:

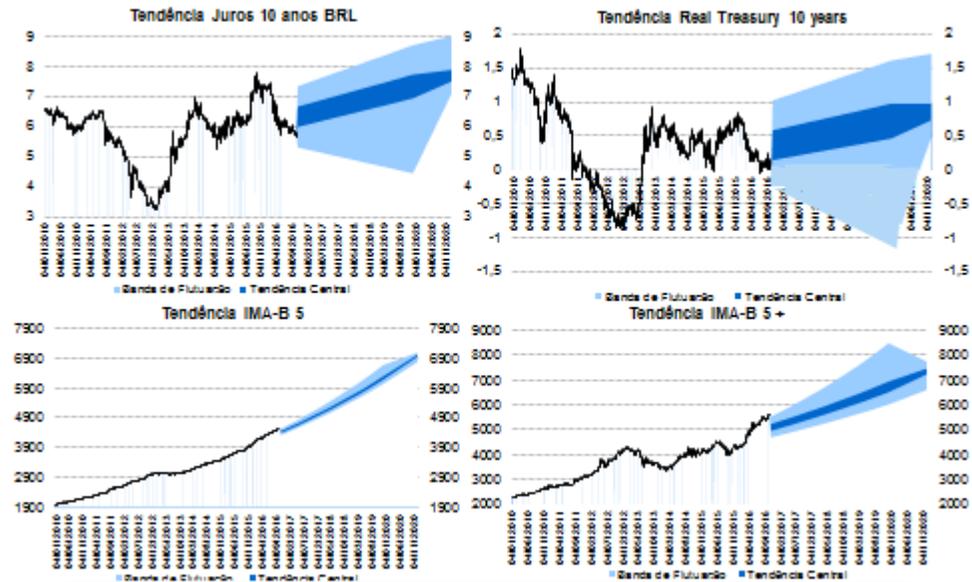
- 1) Privatizações na Petrobras: conflito entre indústria nacional vs gestão Petrobras (conteúdo local);
- 2) Política econômica: mercado financeiro precificou, porém o governo não "entregou" nada ainda; e
- 3) Manifestações e greves: e se entregar, o país se mobilizará contra.

Comitê de Investimentos

Reuniões Capom	Δ SELIC	SELIC Previsão	Dias Úteis entre as reuniões	LFT			DI	
				% Período	% Acumulado	%262 DU	UI	VENC
30/11/2016	-0,50%	13,40%	23	1,19%	1,19%	13,90%		
20/01/2017	-0,50%	12,90%	37	1,86%	3,05%	13,66%	13,726	DIV17
02/03/2017	-0,50%	12,40%	27	1,31%	4,43%	13,38%		
27/04/2017	-0,50%	11,90%	38	1,78%	6,29%	13,19%	13,375	DIV17
08/06/2017	-0,50%	11,40%	29	1,30%	7,67%	12,86%		
20/07/2017	-0,25%	11,15%	29	1,25%	9,02%	12,73%	12,985	DIV17
31/08/2017	-0,25%	10,90%	30	1,27%	10,40%	12,40%		
19/10/2017	0,00%	10,90%	33	1,36%	11,90%	12,25%	12,59	DIV17
30/11/2017	0,00%	10,90%	23	1,16%	13,20%	12,05%		
20/01/2018	-0,25%	10,65%	34	1,41%	14,79%	12,00%	12,28	DIV18
02/03/2018	-0,25%	10,40%	27	1,09%	16,04%	11,84%		
27/04/2018	-0,25%	10,15%	39	1,54%	17,83%	11,75%	12,04	DIV18
08/06/2018	-0,25%	9,90%	28	1,08%	19,10%	11,58%		
20/07/2018	0,00%	9,90%	30	1,13%	20,48%	11,52%	11,36	DIV18
31/08/2018	0,00%	9,90%	30	1,13%	21,81%	11,36%		
19/10/2018	0,00%	9,90%	33	1,24%	23,33%	11,30%	11,7	DIV18
30/11/2018	0,00%	9,90%	28	1,05%	24,63%	11,19%		
20/01/2019	0,00%	9,90%	33	1,24%	26,18%	11,14%	11,56	DIV19
02/03/2019	0,00%	9,90%	29	1,09%	27,55%	11,05%		
27/04/2019	0,00%	9,90%	36	1,36%	29,29%	11,00%	11,46	DIV19
08/06/2019	0,00%	9,90%	28	1,05%	30,65%	10,94%		
20/07/2019	0,00%	9,90%	28	1,05%	32,03%	10,92%	11,41	DIV19
31/08/2019	0,00%	9,90%	29	1,09%	33,47%	10,85%		
19/10/2019	0,00%	9,90%	34	1,28%	35,18%	10,83%	11,39	DIV19
30/11/2019	0,00%	9,90%	28	1,05%	36,60%	10,78%		
01/01/2020			20	0,75%	37,63%	10,75%	11,37	DIV20

Data de Referência	Mediana Focus Selic fim de Ano				
	2016	2017	2018	2019	2020
21/10/2019	13,50	11,00	10,00	9,50	9,50

Comitê de Investimentos



Comitê de Investimentos

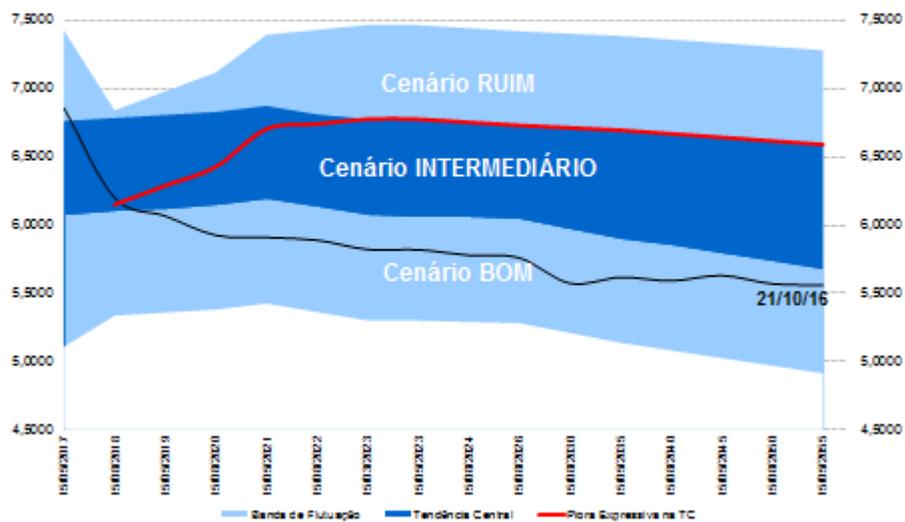
Data	Real Treasury 10 years (0,67)					Juros Reais 10 anos BRL (6,7483)				
	Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
	Cenário BOM	Tendência Central Cenário INTERMEDIÁRIO			Cenário RUIM	Cenário BOM	Tendência Central Cenário INTERMEDIÁRIO			Cenário RUIM
	mín	mín	média	máx	máx	mín	mín	média	máx	máx
31/12/2016	-0,3371	0,1630	0,3850	0,6071	1,0573	5,2820	6,0493	6,3900	6,7307	7,4215
31/12/2017	-0,6073	0,2632	0,4969	0,7305	1,2421	5,0137	6,3494	6,7078	7,0663	7,8512
31/12/2018	-0,8786	0,3639	0,6092	0,8545	1,4276	4,7443	6,6506	7,0270	7,4033	8,2826
31/12/2019	-1,1542	0,4661	0,7233	0,9804	1,6161	4,4706	6,9567	7,3512	7,7457	8,7210
Longo Prazo 31/12/2020	0,4902	0,7353	0,8578	0,9804	1,7157	7,1416	7,5177	7,7057	7,8937	9,0216

Comitê de Investimentos

Data	Rentabilidade SELIC FOJUS (11,26%)	Rentabilidade Nominal IMA-B 6 (13,27%)					Rentabilidade Nominal IMA-B 6 + (30,86%)				
		Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
		Cenário RUIM	Tendência Central Cenário INTERMEDIÁRIO			Cenário BOM	Cenário RUIM	Tendência Central Cenário INTERMEDIÁRIO			Cenário BOM
		mín	mín	média	máx	máx	mín	mín	média	máx	máx
31/12/2016	2,59%	-2,87%	-1,28%	-0,49%	0,31%	2,13%	-15,32%	-10,46%	-7,96%	-5,39%	0,66%
31/12/2017	14,52%	8,09%	10,10%	11,03%	11,97%	15,53%	-8,30%	-2,29%	0,58%	3,54%	15,34%
31/12/2018	28,28%	20,34%	22,85%	23,94%	25,04%	30,76%	-0,66%	6,66%	9,96%	13,35%	32,23%
31/12/2019	38,69%	34,21%	37,32%	38,60%	39,89%	48,29%	7,76%	16,60%	20,38%	24,26%	51,93%
Longo Prazo 31/12/2020	47,05%	50,03%	54,05%	54,73%	55,41%	56,79%	18,09%	29,36%	31,34%	33,35%	37,47%

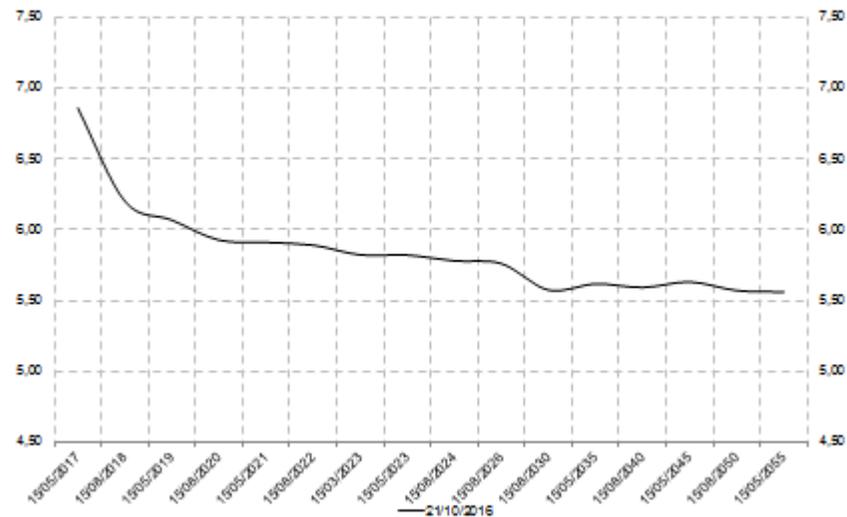
Comitê de Investimentos

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



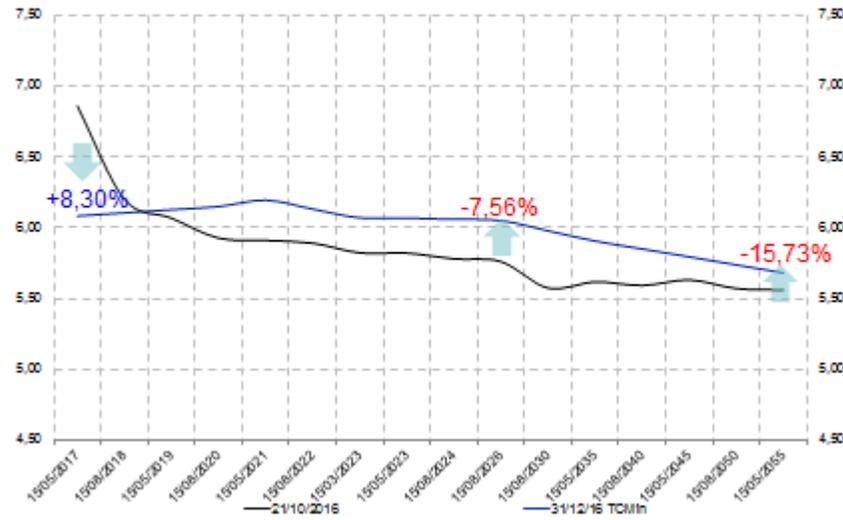
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



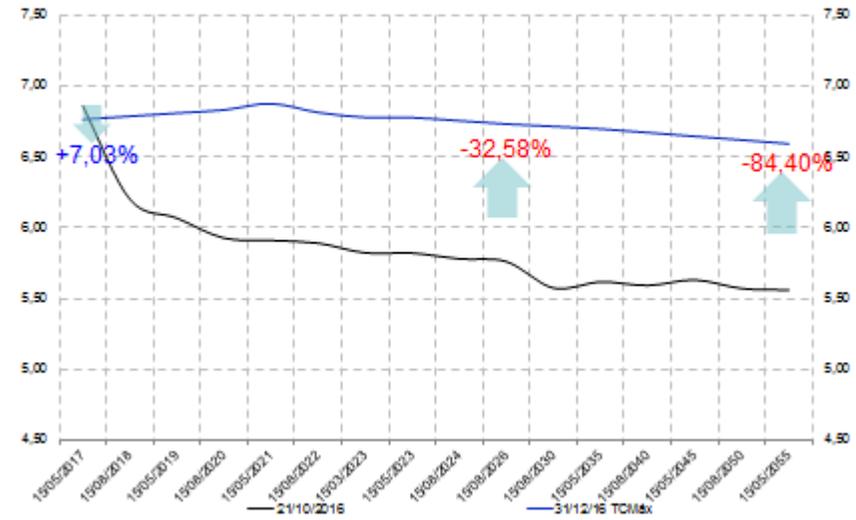
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



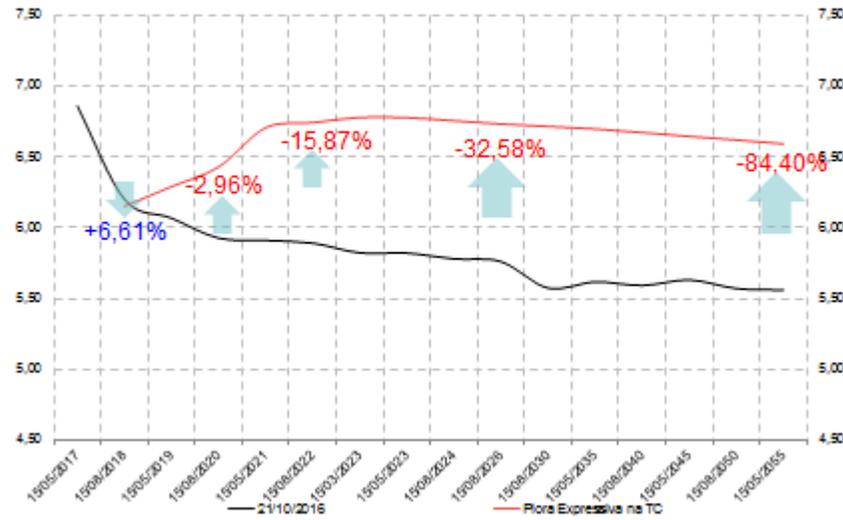
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



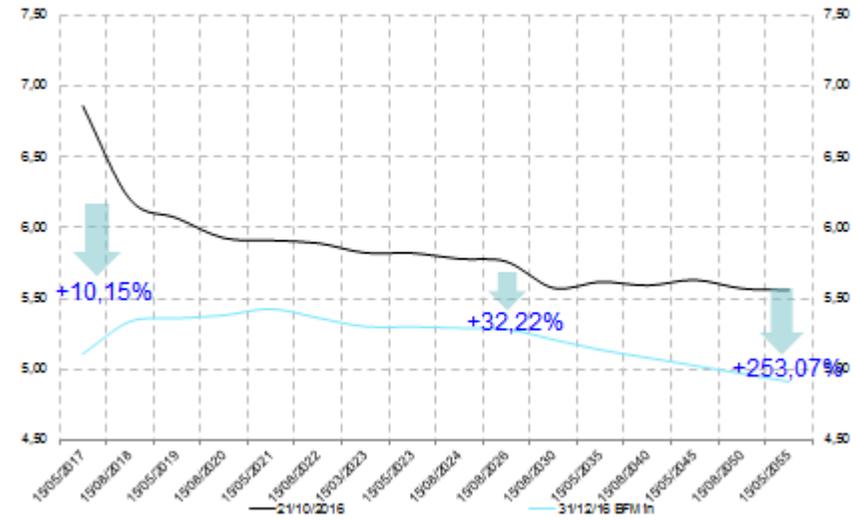
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's

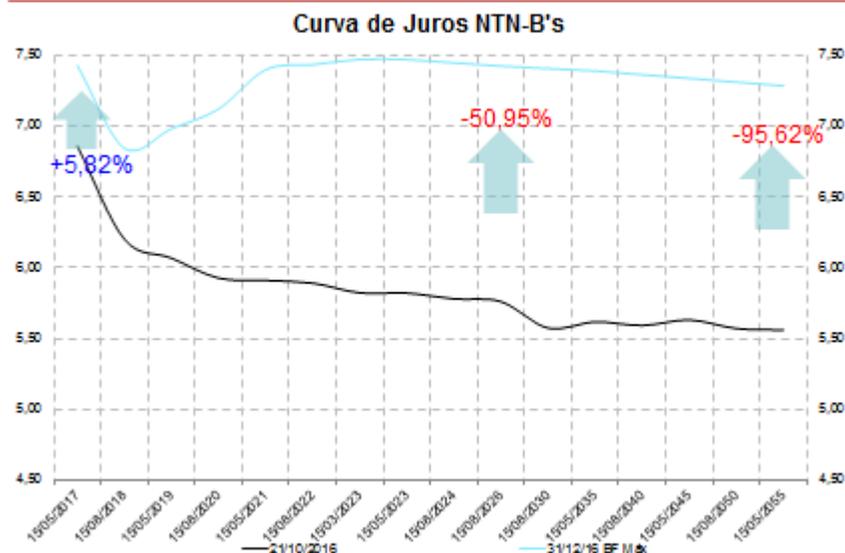


Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



Comitê de Investimentos

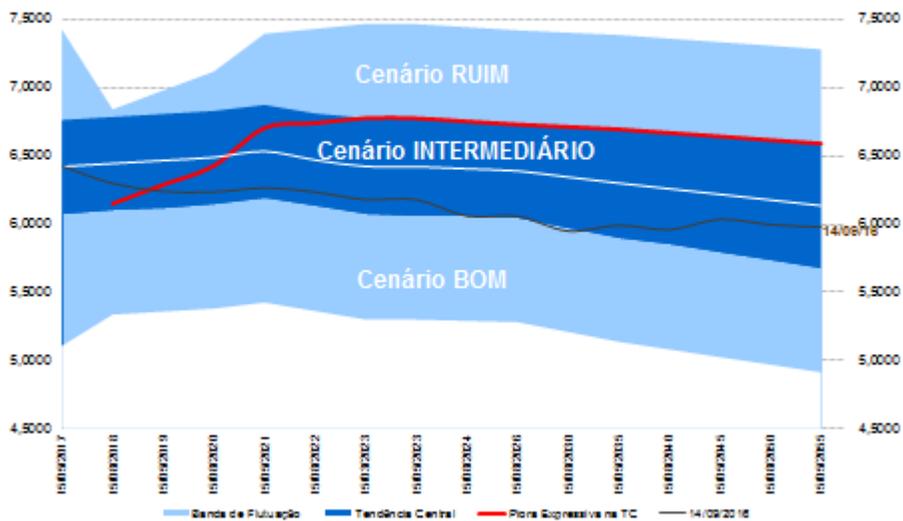


Comitê de Investimentos

Vencimento	Curva wn	31/12/2016					Rentabilidade 262 do %				
		Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
		Cenário BOM	Tendência Central			Cenário RUIM	Cenário RUIM	Tendência Central			Cenário BOM
21/10/2016	min	min	média	máx	máx	min	min	média	máx	máx	
15/05/2017	5,5574	5,1083	6,0822	6,4229	6,7635	7,4255	5,8217%	7,0300%	7,6602%	8,2961%	10,1462%
15/05/2018	5,2000	5,3371	6,1044	6,4451	6,7857	6,8416	1,0420%	1,4800%	4,1959%	6,9936%	13,6082%
15/05/2019	5,0672	5,3593	6,1266	6,4673	6,8080	6,9802	-4,3328%	-2,4589%	1,3664%	5,3546%	14,9736%
15/05/2020	5,2255	5,3815	6,1488	6,4895	6,8302	7,1187	-13,9098%	-9,5028%	-3,9910%	1,8758%	16,5173%
15/05/2021	5,2101	5,4259	6,1932	6,5339	6,8746	7,3957	-22,3784%	-13,4800%	-7,0935%	-0,2128%	17,3071%
15/05/2022	5,5900	5,3630	6,1303	6,4710	6,8116	7,4311	-30,1107%	-17,4664%	-9,5255%	-0,7914%	22,2257%
15/05/2023	5,6215	5,3018	6,0691	6,4233	6,7775	7,4683	-35,1743%	-20,4531%	-11,6069%	-1,7425%	23,7162%
15/05/2024	5,5300	5,3001	6,0673	6,4215	6,7758	7,4665	-35,9829%	-21,0304%	-12,0100%	-1,9238%	24,2224%
15/05/2024	5,1790	5,2910	6,0583	6,4058	6,7532	7,4440	-42,4729%	-26,0189%	-15,9690%	-4,5597%	26,6815%
15/05/2026	5,1600	5,2820	6,0493	6,3900	6,7307	7,4215	-50,9460%	-32,5837%	-21,0783%	-7,5627%	32,2136%
15/05/2030	5,5734	5,2101	5,9774	6,3454	6,7133	7,4041	-68,1666%	-50,0772%	-36,4798%	-19,1115%	34,2623%
15/05/2035	5,6172	5,1382	5,9054	6,3007	6,6960	7,3868	-77,8780%	-59,4016%	-42,4349%	-18,2712%	61,9862%
15/05/2040	5,5200	5,0821	5,8493	6,2596	6,6699	7,3607	-85,8658%	-69,1214%	-50,7664%	-21,3589%	89,7386%
15/05/2045	5,6300	5,0280	5,7932	6,2188	6,6438	7,3346	-89,6796%	-73,6172%	-52,8401%	-15,5037%	143,4367%
15/05/2050	5,5700	4,9699	5,7371	6,1774	6,6176	7,3084	-93,6692%	-80,7388%	-60,7098%	-19,6155%	181,9062%
15/05/2055	5,5600	4,9138	5,6810	6,1363	6,5915	7,2823	-95,6192%	-84,3992%	-63,8082%	-15,7352%	253,0668%

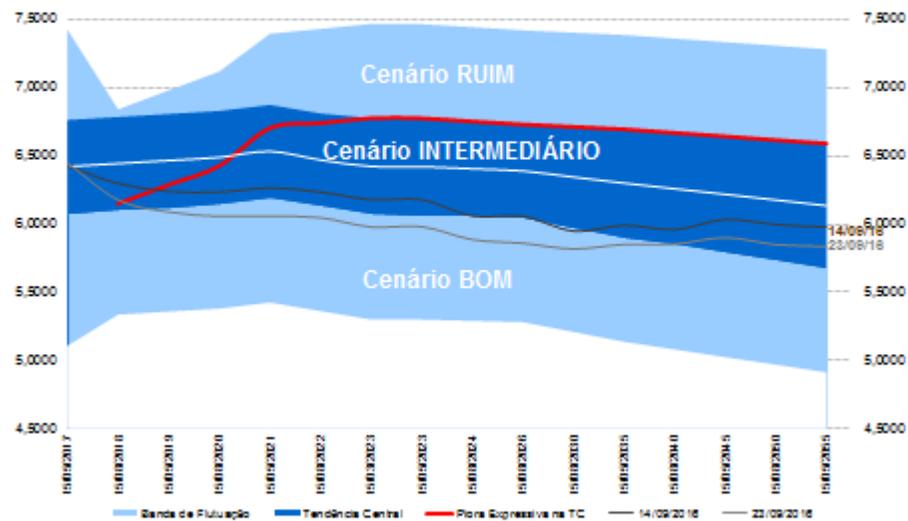
Comitê de Investimentos

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



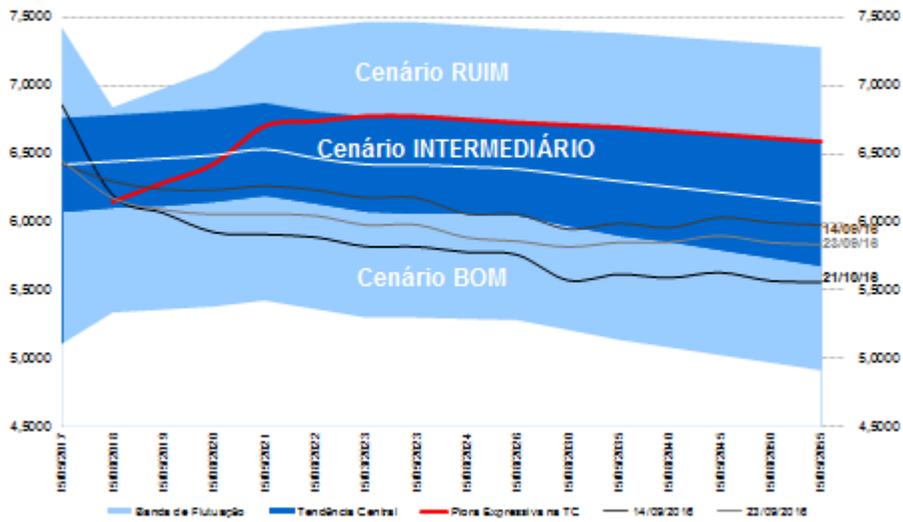
Comitê de Investimentos

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



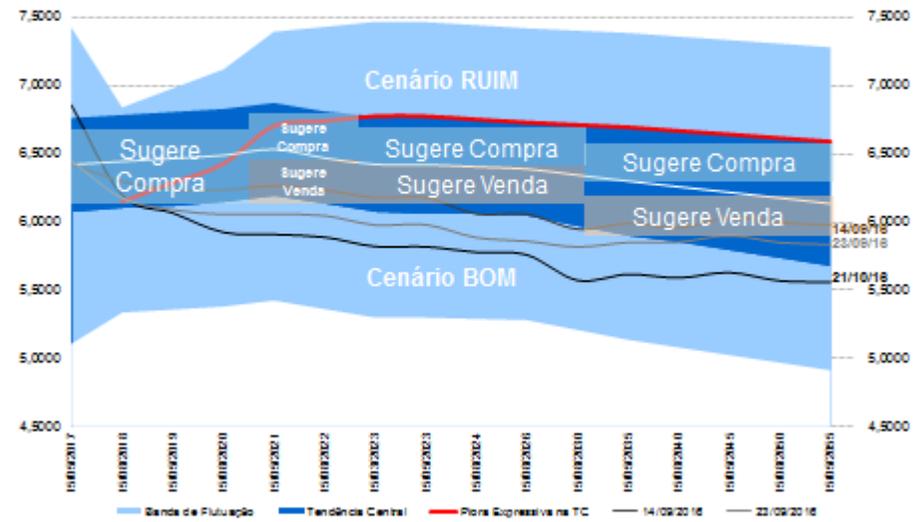
Comitê de Investimentos

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



Comitê de Investimentos

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



Comitê de Investimentos

Renda Fixa   Definitiva   Títulos para Negociação 21/10/2016							
Cod. Papel	Emissor	Vencimento	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	PL x DU
LF T20180301 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/03/2018	3.000	8.236,47288700	41.282.364,44	3,31%	1 0,03
LF T20220901 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/09/2022	31.000	8.211,03731100	254.542.156,64	20,48%	1 0,20
NTNB20130815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2018	100.000	2.962,41498400	296.241.498,40	23,84%	433 103,19
NTNB20190515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2019	95.030	3.013,66834700	286.388.903,02	23,04%	587 135,36
NTNB20200815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2020	10.000	2.979,75798200	29.797.579,82	2,40%	362 20,66
NTNB20220815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2022	10.000	2.989,42105800	29.894.210,55	2,41%	1.243 29,89
NTNB20230515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2023	10.000	3.047,11137000	30.471.113,70	2,45%	1.354 33,19
NTNB20450515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2045	10.000	3.173,28680100	31.732.868,01	2,55%	3.547 90,96
NTNB20500815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2050	10.000	3.167,29328700	31.672.932,87	2,55%	3.359 96,35
compromissadas	TESOURO NACIONAL	24/10/2016	55.646	3.008,35082971	167.124.460,27	13,45%	1 0,13
FI BR IIIA-B 5	CEF				18.205.942,34	1,46%	1 8,93
BR DISPON RF	CEF				39.598,01	0,00%	1 0,00
BB Previd RF Fluxo	BB				314.903,69	0,03%	1 0,00
BB Previd RF Perfil	BB				25.265.109,46	2,03%	1 0,02
<b>Total:</b>					<b>1.242.779.643,21</b>	<b>100,00%</b>	<b>520,5257</b>

III A-B 5	813
III A-B	2.019
III A-B 5+	2.127

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 (20,03%)				
Banda de Flutuação				
Cenário RUIIM	Tendência Central Cenário INTERMEDIÁRIO			Cenário BOM
	mín	média	máx	
18,64%	19,82%	20,92%	22,10%	24,71%

Comitê de Investimentos

Renda Fixa   Definitiva   Títulos para Negociação 23/09/2016								
Cod. Papel	Emissor	Valor Nominal	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	Duração	PL x DU
LF T20180301 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/03/2018	5.000	8.154,84020500	40.774.201,03	3,33%	1	0,03
LF T20220801 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/08/2022	13.000	8.131,17381700	121.967.607,26	9,95%	1	0,10
LTN20161001 - 100000	TESOURO NACIONAL	01/10/2016	128.000	996,84318900	127.595.927,42	10,41%	5	0,62
NTNB20180315 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/03/2018	100.000	2.947,47193400	294.747.192,40	24,05%	451	108,42
NTNB20190515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2019	95.030	2.996,04283900	284.713.952,32	23,23%	605	140,62
NTNB20200815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2020	10.000	2.951,34362600	29.513.436,26	2,41%	650	21,18
NTNB20220815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2022	10.000	2.951,86611500	29.518.661,15	2,41%	1.259	30,33
NTNB20230515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2023	10.000	3.006,29729900	30.062.372,99	2,45%	1.370	33,60
NTNB20450515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2045	10.000	3.045,91413900	30.459.141,39	2,46%	3.300	86,97
NTNB20500815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2050	10.000	3.026,99003200	30.269.900,32	2,47%	3.795	93,72
compromissados	TESOURO NACIONAL	26/09/2016	55.588	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 Revid RF Fluxo	BB				245.603,54	0,02%	1	0,00
BB Revid RF Perfil	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	1.998
MA-B 5+	2.625

Comitê de Investimentos

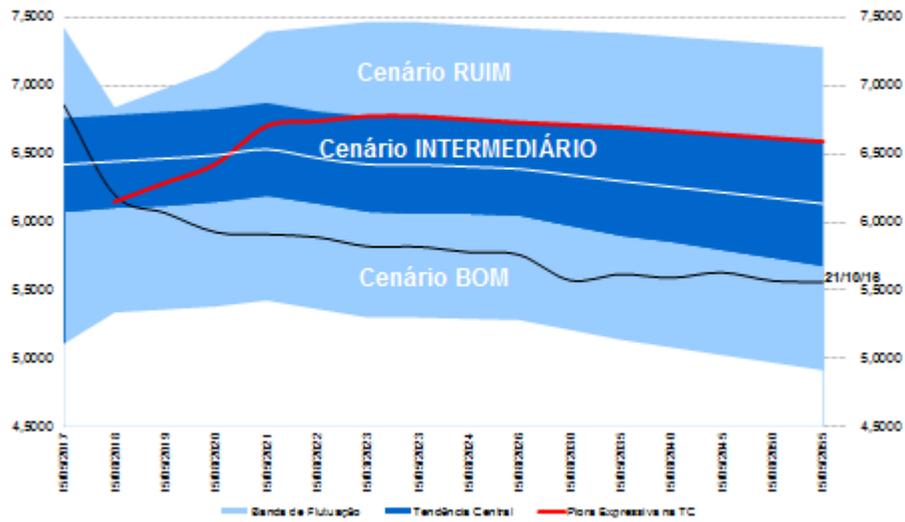
## Rentabilidade Nominal Esperada Regime Capitalizado Carteira de Renda Fixa (TP + FRF) Não Ocorrendo Mudança na Carteira

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

-0,39% -0,38% -0,38% -0,39% -0,38%

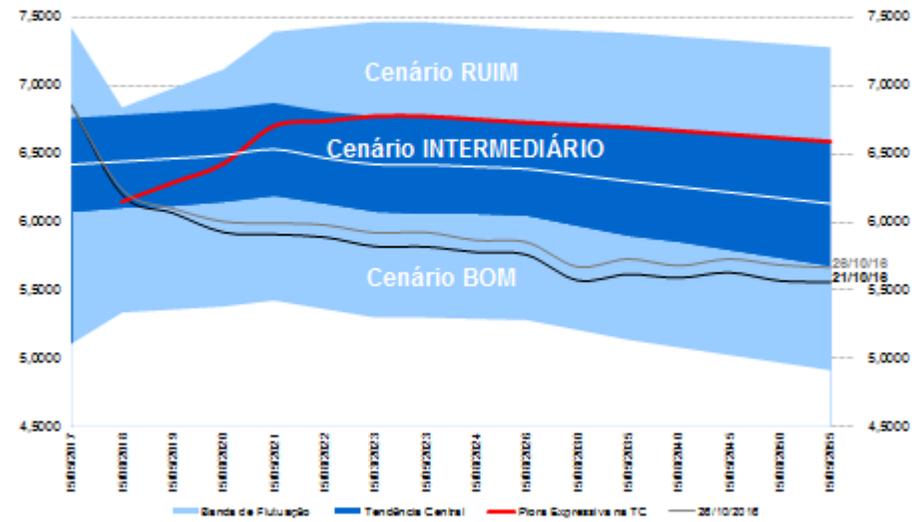
Comitê de Investimentos

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



Comitê de Investimentos

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



Comitê de Investimentos