



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

1

2

3

4

Ata 2016-08

5

Comitê de Investimentos

6

7 Aos trinta e um dias do mês de maio, às quatorze horas e cinco minutos, na sala de
8 reuniões, 14º andar do prédio, nas dependências do Previmpa, situado na Rua Uruguai,
9 número 277, nesta Capital, reuniu-se o Comitê de Investimentos deste Departamento,
10 em sua oitava reunião ordinária do ano de dois mil e dezesseis. Constatada a existência
11 de quórum, compareceram os membros: Daniela Silveira Machado, Diretora
12 Administrativo-Financeira e Presidente do Comitê de Investimentos; Rodrigo Machado
13 Costa, Diretor-Geral Adjunto do Previmpa; Ana Paula Guzzon, Chefe da Unidade
14 Financeira do Previmpa; Carlos Fabretti Patrício, Rogério de Oliveira e Tiago Iesbick,
15 Economistas da Unidade de Investimentos; Dalvin Gabriel José de Souza e Giordana
16 Zimmermann Besen, Atuários da Assessoria de Planejamento do Previmpa; Adroaldo
17 Bauer Spíndola Corrêa; Representante do Conselho de Administração do Previmpa.
18 Como participante ouvinte apresenta-se, para a reunião, a Srta. Fernanda Antunes,
19 Assistente Técnica da Diretoria Administrativo-Financeira e o Sr. Antônio Carlos da
20 Costa Pinto, Chefe da Unidade Gestora de Ativos Imobiliários do Previmpa. A
21 Presidente do Comitê de Investimentos, a Srta. Daniela Silveira Machado, inicia a
22 reunião expondo a pauta: 1) Informes Gerais; 2) Cenários Econômicos; 3) Decisão de
23 investimentos. (1) A Srta. Daniela, em seguida, passa a palavra ao Atuário Dalvin
24 Gabriel José de Souza para informar sobre o andamento da construção de uma ALM
25 para o Previmpa. O Atuário explica que participou de seminário “Aplicações em Asset
26 Liability Management (ALM) para Previdência Complementar” que tratava da
27 ferramenta, no qual entrou em contato com o palestrante para auxílio na criação deste
28 recurso. O Atuário questiona ao Sr. Rodrigo Machado Costa, Diretor-Geral Adjunto, se
29 haveria a possibilidade de contratação de assessoria para implementação da ALM. O Sr.
30 Rodrigo informa que poderão ser pesquisados preços para avaliação de possibilidades,
31 porém ainda não poderia confirmar se seria possível a contratação. Continuando os
32 informes, o Sr. Rodrigo solicita a palavra para informar que foi encaminhado e-mail à
33 Procuradoria do Município de Porto Alegre, tendo em vista solicitação da Unidade de
34 Investimentos, para questionar sobre a possibilidade de o Previmpa ter acesso a apoio
35 jurídico para assuntos relacionados às atividades financeiras, comerciais e de
36 investimentos. Entende que não haveria na Procuradoria área relacionada a esses
37 interesses do Previmpa. Irá aguardar resposta, sugerindo a possibilidade de criação de
38 vaga para essa área. (2) Assim encerrados os informes, a Srta. Daniela passa a palavra
39 ao Economista Tiago Iesbick para iniciar a apresentação dos Cenários Econômicos. O
40 Economista inicia explicando que houve uma pequena defasagem no envio dos

41 relatórios encaminhados pela Unidade de Investimentos aos integrantes deste Comitê
42 para esta reunião, tendo em vista a mudança na data da reunião. Observa, entretanto,
43 que a apresentação e os dados da apresentação estão atualizados sem defasagem de
44 tempo significativa. As observações que estiverem desatualizadas serão atualizadas pela
45 fala dos economistas no momento da apresentação. O Economista Tiago Iesbick, então,
46 inicia sua parte da apresentação sobre as regiões da Europa e da Rússia. De forma geral,
47 o Economista entende que, na região da Europa, a tendência é de continuação do
48 afrouxamento quantitativo, ou seja, juros mais baixos e maior liquidez de moeda ou, no
49 mínimo, a manutenção da taxa de juros. Observa que o Reino Unido apresenta
50 possibilidades de aumento da taxa de juros, porém acredita que ainda no curto prazo não
51 deverá ocorrer. Lembra que é importante observar se ocorrerá ou não o “Brexit”, ou
52 seja, a saída da Grã-Bretanha da União Europeia. Na Rússia, entende que a taxa de juros
53 se manterá no curto prazo. Os detalhes podem ser consultados na apresentação, em
54 anexo. O Economista passa a palavra a Carlos Fabretti Patrício, também Economista da
55 Unidade de Investimentos. O Economista inicia tratando da região da Ásia - China,
56 Índia, Japão - e Estados Unidos. Observa que a China apresenta, neste momento, um
57 arrefecimento de seu crescimento, enquanto que a Índia mantém suas altas taxas de
58 crescimento econômico. Chama a atenção dos integrantes, principalmente, para os
59 Estados Unidos, tendo em vista a expectativa em relação às eleições americanas e ao
60 possível aumento de juros. Observa, entretanto, que, em relação às eleições, fica
61 preocupado com a possibilidade de que os candidatos a serem eleitos terão um número
62 alto de rejeição. Mostra, ainda, gráfico com a votação dos integrantes do Fed sobre a
63 possível alta de juros. Essas informações podem ser consultadas na apresentação, em
64 anexo. O Economista Rogério de Oliveira, em seguida, assume a apresentação sobre a
65 região da América Latina e o Brasil. Chama a atenção para os países Argentina e
66 México, no que se refere à América Latina. Em relação à Argentina, observa as medidas
67 adotadas pelo Presidente Macri no que se refere à questões econômicas, como o
68 aumento no reajuste dos combustíveis e o aumento da dívida externa, e à questões
69 políticas, como o aumento dos custos de demissões, que deverá ser vetado pelo
70 Presidente. Em relação ao Brasil chama a atenção para a inflação, principalmente, no
71 que se refere ao aumento nos preços do grupo alimentos, medido pelo IPCA. Observa,
72 ainda, que poderá ocorrer aumento de impostos como a Cide e reajuste nos preços
73 administrados como a energia elétrica. O Sr. Adroaldo Bauer Spíndola Corrêa,
74 Representante do Conselho de Administração, após o término da fala do Economista,
75 solicita que, se possível, sejam analisados os acontecimentos na Venezuela, tendo em
76 vista os possíveis efeitos no Brasil. Após, o Economista Tiago Iesbick continua a
77 apresentação, mostrando aos integrantes a expectativa para a taxa de juros do Brasil,
78 tendo em vista, os fatores observados pelos economistas anteriormente, e as
79 expectativas para as taxas dos títulos públicos. Dessa forma, enumera três cenários,
80 sendo cada um deles indicativo das possíveis taxas para os títulos públicos e uma
81 diferente estratégia para alocação de recursos: os cenários Bom, Ruim e Mais Provável.
82 Os eventos que devem ocorrer em cada cenário podem ser consultados na apresentação,
83 em anexo. (3) Assim, inicia-se a votação para decidir qual o cenário que deve ocorrer.
84 Consequentemente, implica em determinados valores para as taxas dos títulos e
85 determinada estratégia de alocação. O Economista Tiago Iesbick indica que deva
86 ocorrer o cenário mais provável, sendo assim, sugere que para títulos de 2016 a 2020 a
87 compra ocorra quando a taxa for superior à taxa mínima da tendência central. Para
88 títulos entre 2021 e 2026 as compras poderão acontecer em torno da taxa média da
89 tendência central. Para títulos de 2030 em diante as compras poderão acontecer quando
90 as taxas forem superiores à taxa média da tendência central, enquanto que, para vendas,

91 sugere que títulos de qualquer vencimento sejam vendidos quando as taxas forem
92 inferiores à taxa mínima da tendência central. O Economista Rogério de Oliveira
93 acredita que o cenário ruim deva se concretizar. Ainda, observa que entende ser
94 preferível títulos públicos com vencimento até 2018. Os integrantes Ana Paula Guzzon,
95 Carlos Fabretti Patrício, Dalvin Gabriel José de Souza, Daniela Silveira Machado e
96 Giordana Zimmermann Besen entendem que deva ocorrer o cenário mais provável. O
97 Sr. Adroaldo Bauer Spíndola Corrêa entende que os cenários ocorrerão de forma mista,
98 sendo assim, acredita que deva ocorrer um cenário intermediário, mas de forma não
99 necessariamente igual ao cenário mais provável. Tendo em vista ser uma votação
100 quanto ao entendimento do possível cenário, a Presidente Daniela questiona a opinião
101 do Sr. Antônio Carlos da Costa Pinto, participante ouvinte, para acréscimo ao debate.
102 Para o cálculo do resultado final, entretanto, é apurado apenas os votos dos membros. O
103 Sr. Antônio acompanha o voto do Economista Tiago Iesbick quanto ao entendimento do
104 cenário. Entende, assim, que deva ocorrer o cenário mais provável. Sendo assim, a
105 votação é concluída, sendo 6 votos favoráveis ao cenário mais provável, 1 voto
106 favorável ao cenário ruim e 1 voto a um cenário alternativo. O Sr. Rodrigo Machado
107 Costa não participou da votação. (2) Por fim, o Economista Tiago Iesbick apresenta aos
108 integrantes as previsões de rendimento do Previmpa para o ano de 2016. Compara a
109 previsão de rendimento para o dia de hoje com a previsão de rendimento no dia 11 de
110 abril de 2016. Demonstra que, após as movimentações realizadas pela Unidade de
111 Investimentos, a partir do dia 11 de abril, a expectativa máxima de rendimento ao final
112 de 2016 para o dia de hoje se manteve semelhante à do dia 11 de abril. A expectativa de
113 rendimento mínimo, entretanto, saltou de 10,45% para 15,51%. O Economista explica
114 que esse resultado é positivo, pois o Previmpa conseguiu aumentar a expectativa
115 mínima de rendimento no ano. Por fim, a Presidente Daniela sugere aos integrantes da
116 Unidade de Investimentos que, na próxima apresentação, seja considerado apenas o
117 cenário mais provável para a tomada de decisão. Fica estabelecido, dessa forma, que a
118 Unidade de Investimentos poderá aplicar em títulos públicos que estejam entre as taxas
119 de tendência central, ou seja, que acompanhem a ideia de cenário mais provável. Ainda,
120 fica encaminhado que para títulos de 2016 a 2020 a compra ocorra quando a taxa for
121 superior à taxa mínima da tendência central. Para títulos entre 2021 e 2026 as compras
122 poderão acontecer em torno da taxa média da tendência central. Para títulos de 2030 em
123 diante as compras poderão acontecer quando as taxas forem superiores à taxa média da
124 tendência central, enquanto que, para vendas, sugere que títulos de qualquer vencimento
125 sejam vendidos quando as taxas forem inferiores à taxa mínima da tendência central.
126 Dessa forma, não havendo nenhum outro assunto a ser tratado, a Presidente da mesa, a
127 Srta. Daniela Silveira Machado, declara encerrada a presente reunião às 17 horas e 15
128 minutos, sendo lavrada a presente ata, que, após lida e aprovada, será assinada pelos
129 representantes presentes:

130

131

132

133

134

135

136

Daniela Silveira Machado

137

Diretora Administrativo-Financeira e Presidente do Comitê de Investimentos

138

139			
140			
141			
142	Rodrigo Machado Costa		
143	Diretor-Geral Adjunto do Previmpa		
144			
145			
146			
147	Ana Paula Guzzon		
148	Chefe da Unidade Financeira do Previmpa		
149			
150			
151			
152	Carlos Fabretti Patrício	Rogério de Oliveira	Tiago Iesbick
153	Economistas da Unidade de Investimentos do Previmpa		
154			
155			
156			
157	Dalvin Gabriel José de Souza	Giordana Zimmermann Besen	
158	Atuários da Assessoria de Planejamento do Previmpa		
159			
160			
161			
162	Adroaldo Bauer Spíndola Corrêa		
163	Representante do Conselho de Administração do Previmpa		

Cenário Macro e Quadro de Tomada de Decisão

Elaboração: UINV

Comitê de Investimentos

Cenário Macro: Europa e Rússia

- Zona do Euro cresceu 1,7% em 2015 e cresceu menos do que o estimado no 1T16 (0,5%), diminuindo a tendência de crescimento em 2016 de 1,7% para 1,6%; em 2017 tende a crescer 1,8%. Reino Unido cresceu 2,3% em 2015 e cresceu 0,4% no 1T16, tende a crescer 2% em 2016; 2,3% em 2017; 2,3% em 2018 e 2,1% em 2019. Rússia decresceu 3,7% em 2015 e decresceu 1,2% no 1T16, tende a decrescer 1,5% em 2016 e crescer 1,1% em 2017 (se os preços do petróleo se mantiverem em uma média de U\$50);
- A inflação está em -0,2% na Zona do Euro; em 0,3% no Reino Unido e em 7,3% na Rússia;
- A taxa de juros está em -0,40% na Zona do Euro; em 0,50% no Reino Unido e em 11% na Rússia;
- A expectativa na Zona do Euro é de mais afrouxamento quantitativo, ou, no mínimo, a estabilidade do afrouxamento atual. No Reino Unido existe um viés de alta de juros, porém com pouca confiança de que isso aconteça no curto prazo, entretanto a desvalorização recente da libra com a expectativa de um "Brexit" poderá antecipar uma alta da taxa. Na Rússia a expectativa é de manutenção da taxa no curto prazo, uma vez que as expectativas de inflação pararam de ceder devido à volatilidade do Rublo, às sanções econômicas e à queda do petróleo;
- Riscos ao cenário traçado: "Brexit" em 23 de junho; novos atentados terroristas na Zona do 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; Aumento das disparidades políticas dentro da União Europeia (Portugal, Espanha, Grécia).

Comitê de Investimentos

Cenário Macro: EUA e ASIA

Expectativas para o PIB				
País	2015	12 meses	2016	2017
USA	2,40%	2,00%	2,40%	2,50%
China	6,90%	6,70%	6,50%	6,20%
Japão	0,50%	0,00%	0,50%	-0,10%
Índia	7,30%	7,30%	7,80%	7,90%

Expectativas de Inflação				Pol.Mone	
País	2015	12 meses	2016	2017	Juros Atual
USA	0,10%	1,10%	0,80%	1,50%	0,50%
China	1,40%	2,30%	1,80%	2,00%	4,35%
Japão	0,80%	-0,30%	-0,20%	1,20%	-0,10%
Índia	4,90%	5,39%	5,30%	5,30%	6,50%

Expectativas

- 1 - Arrefecimento da economia chinesa, porém mantendo a unidade nacional: o problema da unificação com Taiwan;
- 2 - Manutenção do forte crescimento da Índia;
- 3 - Normalização da Economia Americana + uma elevação de 0,25% Juros FEDFUNDS na próxima reunião;
- 4 - Pois, há debate aberto sobre o comportamento futuro da inflação americana simultaneamente a crise nos emergentes;
- 5 - Polarização nas eleições americanas com formação de governo com forte impopularidade e propostas incompatíveis com a administração da dívida pública e, por isto, tendência de desvalorização do dólar à nível mundial mais adiante;

Riscos

- 1 - Efeitos da metamorfose da economia chinesa (De investimentos e manufatura para consumo e serviços);
- 2 - Transição para um sistema financeiro integrado na China com sua inexperiência para tanto;
- 3 -Perda de competitividade da economia chinesa em relação a outros países asiáticos;
- 4 -Estabilização dos Preços da Energia e Matérias Primas;
- 5 - Redução da Pressão Baixista para Estabilidade do Nível dos Preços nos Estados Unidos;
- 5 -Aceleração da normalização da política monetária americana e desaceleração deste sentimento pelo Mercado;
- 7 - Polarização nas eleições americana x déficit e dívida pública americana x **instabilidade política internacional** (Ucrânia, atentados terroristas, Estado Islâmico, Coréia do Norte).

Comitê de Investimentos

Qual o sentimento dos eleitores americanos para o futuro desempenho dos candidatos à presidência dos EUA.

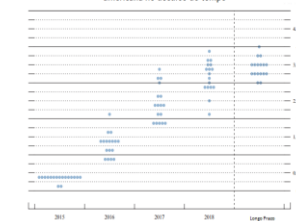
% dos eleitores registrados indicam o sentimento que tem em relação ao exercício da presidência de cada um dos candidatos.

	Ótimo Bom	Médio	Ruim Péssimo
Bernie Sanders	10 26	26	15 21
Hillary Clinton	11 22	20	16 30
John Kasich	5 28	39	13 7
Ted Cruz	7 22	31	17 19
Donald Trump	10 16	12	15 44

Fonte: pesquisa realizada 17-27 março de 2016 Q25. Pew Research Center

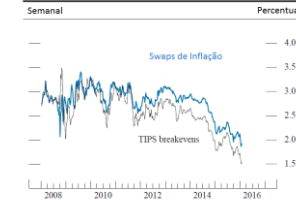
Baseado em eleitores registrados. Suprimido os Indecisos

1- Indicação dos membros do FOMC da possível meta da taxa de juros americana no decorso do tempo



Nota: Cada círculo colorido em sua linha indica o valor da meta de longo prazo da taxa de juros da política monetária americana para o ano de referência em relação a longo prazo de referência para o mês próximo (2,25%) baseado por um participante individual do FOMC.

Evolução da Inflação Futura Americana - 2008 até início 2016



1- Os dados são médias semanais de dados diários e estendem-se até 03/02/2016 para os swaps de inflação, e 4/02/2016, para os TIPS breakevens.

2- TIPS é de Tesouro títulos protegidos contra a inflação. FONTE: Federal Reserve Bank of New York; Barclays; Estimativas do Federal Reserve Board.

Comitê de Investimentos

Cenário Macro: América Latina

Argentina

Política

- a) Votação pelo Senado de projeto de lei que encarece o custo das demissões , iniciativa que Macri promete vetar ,se transformada em lei pela Câmara Baixa .
- b) Suspensão de levantamento de dados estatísticos até junho/2016

Economia

- a) Reajuste nos combustíveis em 10%. Já aumentado 6%, em janeiro, 6% em fevereiro e outros 6%, em março, totalizando 31,1% em 120 dias
- b) Aumento da dívida externa

México

Política

- a) Peña Nieto refém do narcotráfico

Economia

- a) Crescimento modesto
- b) Inflação abaixo da meta

Comitê de Investimentos

Cenário Macro: Brasil

Política

- Perfil Temer: está inelegível por 8 anos, citado na Lava-Jato, não é carismático, é impopular, já foi informante da CIA no Brasil, não tem liderança na órbita da política partidária eleitoral, não tem credibilidade e causa embaraço na opinião pública internacional;

Economia

- Núcleo de decisão na órbita da Fazenda;

Inflação

- Pressão nos preços no grupo alimentação do IPC-A;

Contas Públicas

- Dificuldade de conquista de resultado primário positivo;

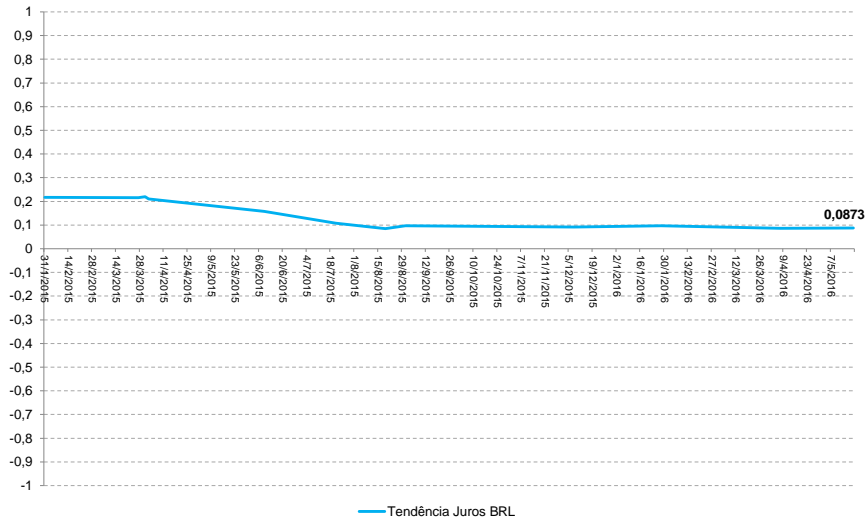
Câmbio

- Desvalorização do real.

Risco: reajuste severo nos preços administrados e tributação: energia elétrica e CIDE

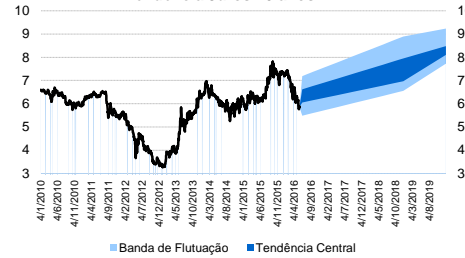
Comitê de Investimentos

Expectativa de Tendência de Juros no Brasil

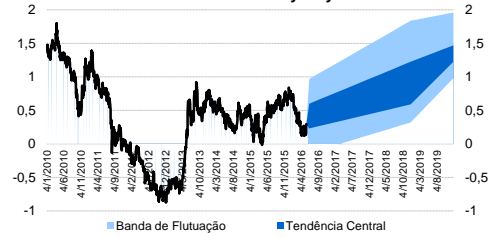


Comitê de Investimentos

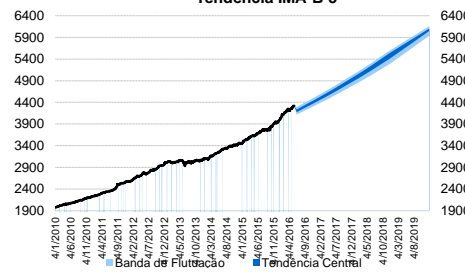
Tendência Juros 10 anos BRL



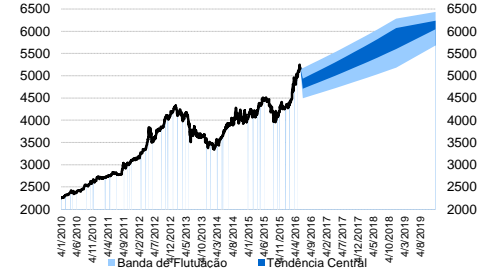
Tendência Real Treasury 10 years



Tendência IMA-B 5



Tendência IMA-B 5 +



Comitê de Investimentos

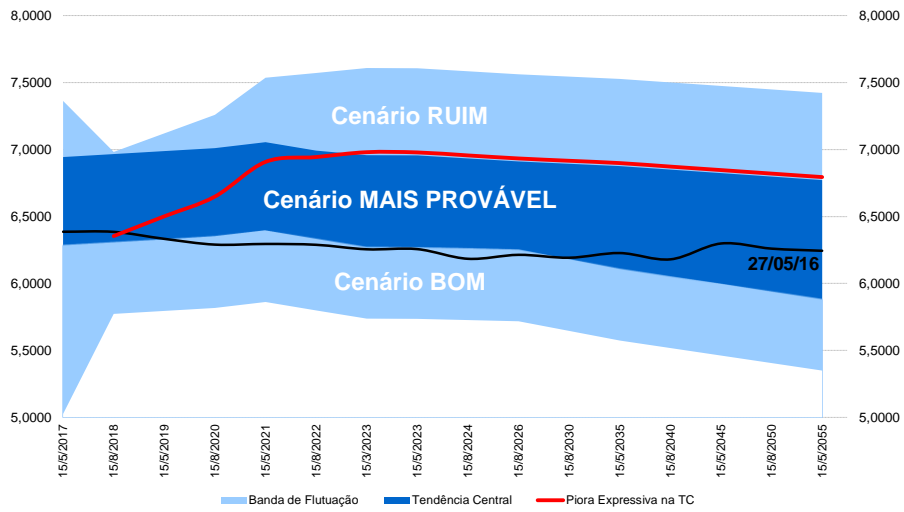
Data	Real Treasury 10 years (0,27)					Juros Reais 10 anos BRL (6,21)				
	Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
	Cenário BOM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário RUIM	Cenário BOM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário RUIM
	mín	mín	média	máx	máx	mín	mín	média	máx	máx
31/12/2016	-0,04039	0,3068779	0,520177	0,733476	1,154903	5,714481	6,2496325	6,578334	6,9070348	7,556468
31/12/2017	0,1390698	0,4475616	0,713275	0,978988	1,495882	6,135551	6,6109472	7,02042	7,4298935	8,226444
31/12/2018	0,3192534	0,5888126	0,907151	1,22549	1,838235	6,558319	6,9737188	7,46429	7,9548606	8,899121
Longo Prazo 31/12/2019	0,9803922	1,2254902	1,348039	1,470588	1,960784	7,724586	8,1022905	8,291143	8,4799949	9,235404

Comitê de Investimentos

Data	Rentabilidade SELIC Focus (5,30%)	Rentabilidade Nominal IMA-B 5 (7,70%)					Rentabilidade Nominal IMA-B 5 + (17,70%)				
		Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
		Cenário RUIM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário BOM	Cenário RUIM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário BOM
		mín	mín	média	máx	máx	mín	mín	média	máx	máx
31/12/2016	8,15%	1,15%	2,75%	3,58%	4,41%	5,77%	-8,33%	-3,29%	-0,63%	2,10%	6,71%
31/12/2017	20,83%	11,78%	13,96%	15,10%	16,25%	17,60%	-2,90%	3,69%	7,25%	10,93%	15,36%
31/12/2018	34,08%	23,58%	26,44%	27,96%	29,49%	30,80%	2,86%	11,19%	15,78%	20,56%	24,76%
31/12/2019	48,15%	38,00%	40,55%	41,20%	41,85%	43,15%	12,24%	19,46%	21,33%	23,24%	27,13%

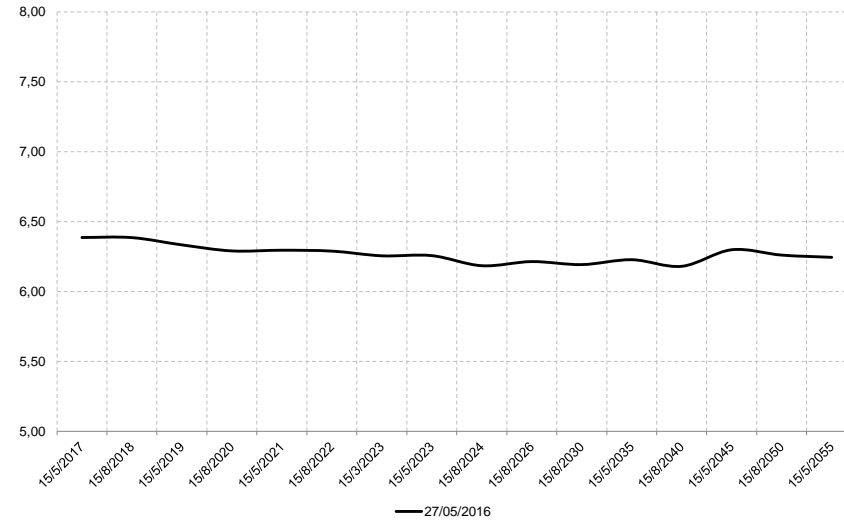
Comitê de Investimentos

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



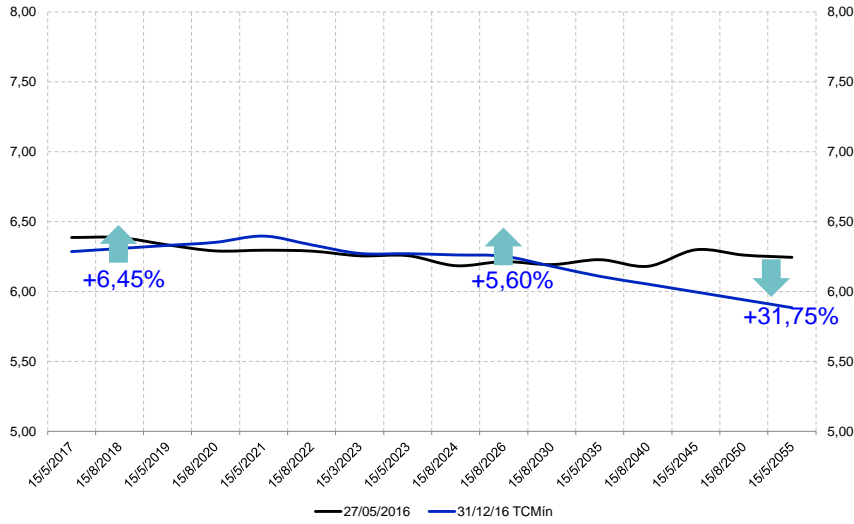
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



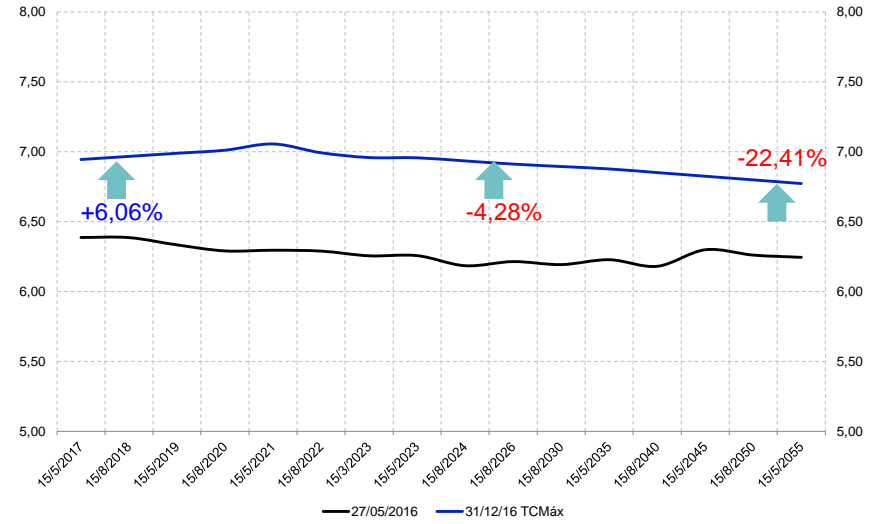
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



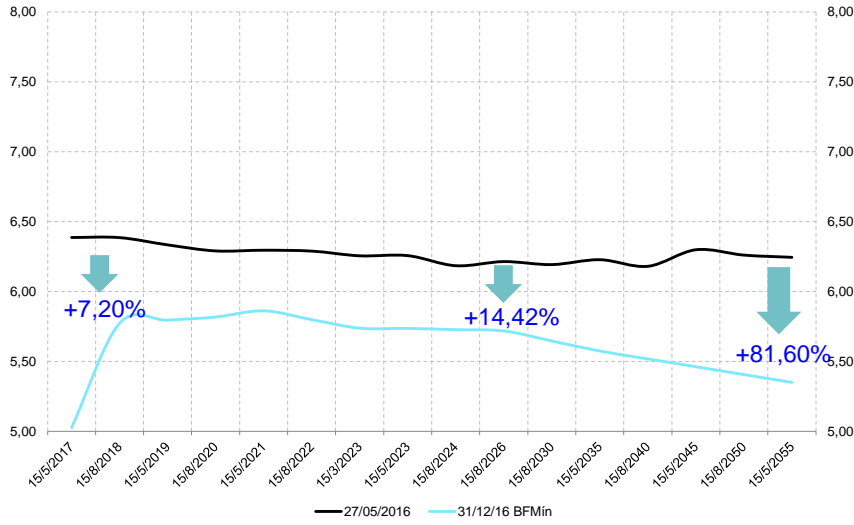
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



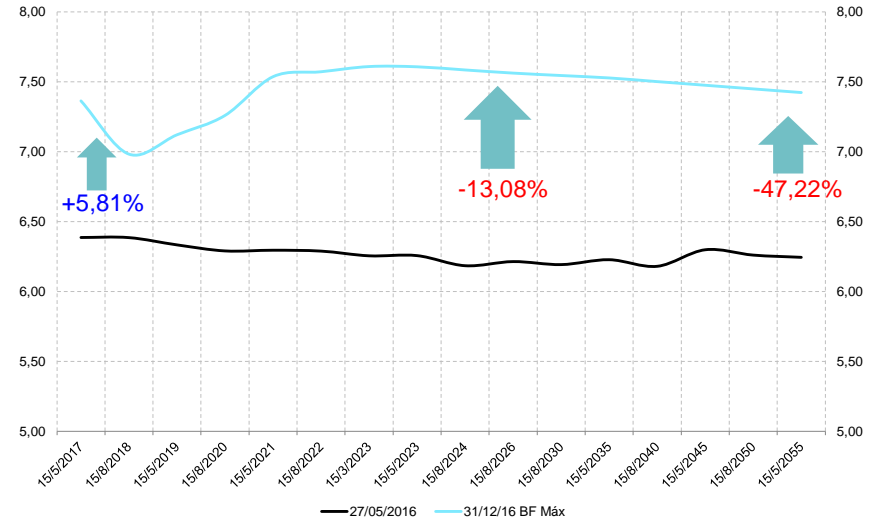
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



Comitê de Investimentos

Vencimento	Curva em 27/05/2016	31/12/2016					Rentabilidade 252 du %				
		Banda de Flutuação Tendência Central					Banda de Flutuação Tendência Central				
		Cenário BOM	Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário RUIIM	Cenário RUIIM	Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário BOM
	mín	mín	média	máx	máx	mín	mín	média	máx	máx	
15/05/2017	6,3861	5,0255	6,2850	6,6146	6,9441	7,3634	5,8116%	6,0571%	6,2511%	6,4460%	7,2000%
15/08/2018	6,3852	5,7725	6,3072	6,6368	6,9663	6,9824	4,8102%	4,8522%	5,7178%	6,5932%	8,0350%
15/05/2019	6,3331	5,7948	6,3294	6,6590	6,9885	7,1209	3,3296%	3,8268%	5,0775%	6,3473%	8,4488%
15/08/2020	6,2900	5,8170	6,3516	6,6812	7,0107	7,2594	0,6847%	2,0891%	3,9854%	5,9229%	9,1569%
15/05/2021	6,2950	5,8614	6,3961	6,7256	7,0552	7,5365	-2,2201%	0,9855%	3,2493%	5,5711%	9,4658%
15/08/2022	6,2887	5,7984	6,3331	6,6627	6,9922	7,5719	-4,9010%	-0,0164%	2,8839%	5,8778%	10,9428%
15/03/2023	6,2550	5,7372	6,2719	6,6150	6,9581	7,6091	-6,6555%	-0,6774%	2,6412%	6,0820%	11,6996%
15/05/2023	6,2562	5,7355	6,2702	6,6133	6,9563	7,6073	-6,9381%	-0,8198%	2,5809%	6,1096%	11,8772%
15/08/2024	6,1841	5,7265	6,2612	6,5975	6,9338	7,5848	-9,9453%	-2,8047%	1,1217%	5,2199%	12,1093%
15/08/2026	6,2137	5,7175	6,2522	6,5817	6,9112	7,5622	-13,0789%	-4,2778%	0,5344%	5,6046%	14,4177%
15/08/2030	6,1921	5,6455	6,1802	6,5371	6,8939	7,5449	-20,1075%	-8,4239%	-1,2747%	6,4595%	19,2536%
15/05/2035	6,2271	5,5736	6,1083	6,4924	6,8766	7,5275	-26,5545%	-11,7022%	-1,5134%	9,8945%	28,0903%
15/08/2040	6,1800	5,5175	6,0522	6,4513	6,8504	7,5014	-34,4742%	-16,9462%	-3,8854%	11,2904%	35,5579%
15/05/2045	6,2984	5,4614	5,9961	6,4102	6,8243	7,4753	-36,5496%	-15,6509%	1,1886%	21,4761%	53,9617%
15/08/2050	6,2600	5,4053	5,9400	6,3691	6,7982	7,4492	-42,7299%	-19,7387%	0,3733%	25,6384%	66,4054%
15/05/2055	6,2440	5,3492	5,8839	6,3280	6,7721	7,4231	-47,2157%	-22,4073%	1,0539%	31,7544%	81,6004%

Comitê de Investimentos

Cenário Bom

- Zona do Euro em contínuo crescimento, mesmo que moderado. Reino Unido com crescimento sustentável acima de 2% ao ano. Rússia com crescimento menos negativo e recuperação do preço do petróleo para a faixa entre U\$50 e U\$60;
- Zona do Euro com inflação estável, o que poderia elevar o afrouxamento quantitativo, ou inflação em gradual elevação, o que manteria o afrouxamento nos níveis atuais. Rússia com inflação decrescente. Reino Unido com inflação em gradual elevação, mantendo o afrouxamento nos níveis atuais;
- Manutenção do Reino Unido na União Europeia;
- Diminuição dos conflitos geopolíticos, reduzindo a probabilidade de tensões entre Rússia e OTAN, reduzindo a probabilidade de conflito com a Coreia do Norte, reduzindo a probabilidade de ataques terroristas, reduzindo o fluxo de refugiados e, conseqüentemente, reduzindo os riscos ao tratado de Schengen;
- Gradual melhora da política fiscal dos países periféricos da Zona do Euro, gradual aumento dos investimentos públicos nos países da Zona do Euro com folga fiscal;
- Contínuo crescimento da China acima de 6%, manutenção da estabilidade do yuan, redução dos riscos de bolhas financeiras na China, lento progresso da economia chinesa para focar no consumo interno;
- Elevação das taxas de juros reais americanas de 10 anos para ao máximo de 0,307 ao final de 2016;

Comitê de Investimentos

Cenário Bom

- Encerrar a possibilidade de Sanders ou Trump assumirem a presidência dos EUA;
- Resolução 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, etc);
- Recuo mais forte do que o atualmente projetado da inflação brasileira, convergindo para o centro da meta mais rápido do que o atualmente projetado, criando ambiente para a redução do spread entre as taxas de juros reais brasileiras e americanas;
- Estabilidade do dólar em nível ideal para reduzir, ou mesmo zerar o déficit de transações correntes do Brasil;
- Perspectiva de encerramento do declínio do PIB brasileiro, com possibilidade de reversão para um crescimento positivo em 2017;

Comitê de Investimentos

Cenário Ruim

- Aumento da possibilidade de deflação e/ou recessão na Zona do Euro e Reino Unido, o que colocaria o balanço do BCE e do BOE em risco elevado. Crescimento muito acima do previsto na Zona do Euro e no Reino Unido, o que levaria os respectivos bancos centrais a subirem suas taxas de juros muito rapidamente devido a pressões inflacionárias;
- Aprofundamento da recessão econômica na Rússia devido a preços do petróleo em queda rumo aos U\$20 (com frustração do acordo de congelamento da produção), e/ou ao aumento dos conflitos geopolíticos (OTAN, Síria, Turquia, Ucrânia), e/ou ao aumento das sanções econômicas;
- “Brexit”;
- 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;
- Aumento das tensões em relação ao programa nuclear da Coreia do Norte;
- Pousa forçado da China com perspectiva de crescimento abaixo de 5% por alguns anos. Forte desvalorização do yuan, aumento do risco de estouro de bolhas financeiras na China;
- Elevação das taxas de juros reais americanas de 10 anos para acima de 0,73 ao final de 2016;
- Eventual governo de Sanders ou Trump nos EUA;
- Manutenção ou acirramento da crise política no Brasil;
- 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;

Comitê de Investimentos

Cenário Ruim

- 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;
- Aumento da probabilidade de uma “renegociação” da dívida soberana;
- Forte elevação do dólar com reflexos perversos sobre a inflação brasileira;
- Perspectiva de depressão econômica no Brasil;
- Frustração do acordo entre Grécia e credores.

Comitê de Investimentos

Cenário Mais Provável

- Zona do Euro em contínuo crescimento, mesmo que moderado. Reino Unido com crescimento sustentável acima de 2% ao ano. Rússia com crescimento menos negativo e recuperação do preço do petróleo para a faixa entre U\$35 e U\$45;
- Zona do Euro com inflação em gradual elevação, o que manteria o afrouxamento nos níveis atuais. Rússia com inflação elevada, mas abaixo do pico de 16% alcançado em 2015, possivelmente entre 7% e 10%. Reino Unido com inflação em gradual elevação, mantendo o afrouxamento nos níveis atuais;
- Manutenção do Reino Unido na União Europeia (pesquisas vem indicando o “Brexit”);
- 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 contidos;
- Manutenção da probabilidade de ataques terroristas em nível elevado, contudo tendem a ser menos devastadores;
- Elevação do fluxo de refugiados e, conseqüentemente, aumento dos riscos ao tratado de Schengen;
- Manutenção dos desequilíbrios fiscais na Zona do Euro nos níveis atuais. Redução do déficit orçamentário do Reino Unido, buscando zerar esse déficit até 2020;

Comitê de Investimentos

Cenário Mais Provável

- Desaceleração do crescimento chinês, lenta desvalorização do yuan, lenta redução dos riscos de bolhas financeiras na China, lento progresso da economia chinesa para focar no consumo interno;
- Taxas de juros reais americanas de 10 anos negociando entre 0,229 e 0,73 ao longo do restante de 2016;
- Hillary Clinton assumindo a presidência dos EUA;
- Redução da crise política no Brasil e adoção de medidas fiscais suficientes para desacelerar o crescimento da dívida bruta sobre o PIB do Brasil;
- Recuo da inflação brasileira para algo entre 6,5% e 7,5% em 2016, convergindo para o teto da meta (6%) nos anos seguintes, possibilitando apenas quedas marginais da taxa SELIC, mantendo a taxa de juros reais ex-ante estável;
- Estabilidade do dólar em nível ideal para reduzir o déficit de transações correntes do Brasil;
- Perspectiva de encerramento do declínio do PIB brasileiro em 2016 (algo entre -2,5% e -3,5%), com possibilidade de crescimento entre 0% e 1% em 2017 e crescimento muito baixo para além de 2017, algo entre 1% e 2,5% ao ano.

Comitê de Investimentos

Renda Fixa | Definitiva | Títulos para Negociação 27/05/2016

Cód. Papel	Emitente	Vencimento	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	Duration	PL x DU
LFT20160907 - 210100	TESOURO NACIONAL	07/09/2016	3.154	7.803,28803600	24.611.570,46	2,19%	1	0,02
LFT20180301 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/03/2018	5.000	7.803,21000300	39.016.050,01	3,47%	1	0,03
LTN20161001 - 100000	TESOURO NACIONAL	01/10/2016	30.000	954,28253300	28.628.475,99	2,54%	90	2,29
NTNB20160815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2016	90.000	2.909,09017500	261.818.115,75	23,27%	56	13,03
NTNB20180815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2018	40.000	2.908,26323000	116.330.529,20	10,34%	522	53,97
NTNB20190515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2019	65.030	2.865,52715300	186.345.230,76	16,56%	690	114,31
NTNB20200815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2020	10.000	2.901,09156700	29.010.915,67	2,58%	938	24,18
NTNB20220815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2022	10.000	2.891,17686700	28.911.768,67	2,57%	1.306	33,55
NTNB20230515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2023	10.000	2.851,53823300	28.515.382,33	2,53%	1.452	36,81
NTNB20350515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2035	10.000	2.823,34141200	28.233.414,12	2,51%	2.897	72,69
NTNB20450515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2045	10.000	2.783,30515300	27.833.051,53	2,47%	3.493	86,41
NTNB20500815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2050	20.000	2.833,81797500	56.676.359,50	5,04%	3.645	183,61
NTNB20550515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2055	10.000	2.795,10137100	27.951.013,71	2,48%	3.835	95,26
Compromissadas	TESOURO NACIONAL	30/05/2016	71.177	2.807,06612845	199.798.545,82	17,76%	1	0,18
FI BR IMA-B 5	CEF				17.227.568,03	1,53%	508	7,79
BR DISPON RF	CEF				11.464,24	0,00%	1	0,00
BB Previd RF Fluxo	BB				273.035,95	0,02%	1	0,00
BB Previd RF Perfil	BB				23.916.373,23	2,13%	1	0,02
Total:					1.125.108.864,97	100,00%		724,1586

IMA-B 5	508
IMA-B	1.812
IMA-B 5 +	2.652

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 (12,76%)				
Banda de Flutuação				
Cenário RUIIM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário BOM
	mín	média	máx	
15,51%	17,88%	19,83%	22,00%	25,25%

Comitê de Investimentos

Renda Fixa Definitiva Títulos para Negociação 11/04/2016									
Cód. Papel	Emitente	Vencimento	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	Duration	PL x DU	
LFT20180301 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/03/2018	5.000	7.673,21491200	38.366.074,56	3,55%	1	0,04	
LTN20161001 - 100000	TESOURO NACIONAL	01/10/2016	30.000	939,29877900	28.178.963,37	2,61%	120	3,13	
NTNB20160815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2016	10.000	2.853,05027800	28.530.502,78	2,64%	86	2,27	
NTNB20180815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2018	40.000	2.852,46816400	114.098.726,56	10,56%	552	58,26	
NTNB20190515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2019	65.030	2.901,20886500	188.665.612,49	17,45%	700	122,20	
NTNB20200815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2020	30.000	2.847,91111800	85.437.333,54	7,90%	968	76,53	
NTNB20220815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2022	35.000	2.824,01016800	98.840.355,88	9,14%	1.337	122,23	
NTNB20230515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2023	50.000	2.859,85873900	142.992.936,95	13,23%	1.441	190,64	
NTNB20240815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2024	15.000	2.816,35992400	42.245.398,86	3,91%	1.665	65,08	
NTNB20300815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2030	5.000	2.802,67451900	14.013.372,60	1,30%	2.447	31,72	
NTNB20350515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2035	30.000	2.817,08186100	84.512.455,83	7,82%	2.846	222,49	
NTNB20400815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2040	2.000	2.760,57962800	5.521.159,26	0,51%	3.253	16,61	
NTNB20450515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2045	10.000	2.766,96862400	27.669.686,24	2,56%	3.423	87,63	
NTNB20500815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2050	20.000	2.723,29003800	54.465.800,76	5,04%	3.676	185,23	
NTNB20550515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2055	10.000	2.766,66900600	27.666.690,06	2,56%	3.751	96,02	
Compromissadas	TESOURO NACIONAL	12/04/2016	10.723	2.797,58733750	29.998.529,02	2,78%	1	0,03	
Compromissadas	TESOURO NACIONAL	12/04/2016	10.336	2.797,58733746	28.915.862,72	2,68%	1	0,03	
FIBR IMA-B 5	CEF				16.933.349,20	1,57%	493	7,72	
BR DISPON RF	CEF				8.415,41	0,00%	1	0,00	
BB Previd RF Fluxo	BB				280.550,34	0,03%	1	0,00	
BB Previd RF Perfil	BB				23.539.795,48	2,18%	1	0,02	
Total:					1.080.881.571,90	100,00%		1.287,8733	

IMA-B 5	493
IMA-B	1.825
IMA-B 5 +	2.612

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 (9,41%)				
Banda de Flutuação				
Cenário RUIIM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário BOM
	mín	média	máx	
10,45%	14,56%	17,56%	20,83%	25,67%