



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

1

2

3

4

Ata 2016-10

5

Comitê de Investimentos

6

7 Aos trinta dias do mês de junho, às quatorze horas e dez minutos, na sala de reuniões,  
8 14º andar do prédio, nas dependências do Previmpa, situado na Rua Uruguai, número  
9 277, nesta Capital, reuniu-se o Comitê de Investimentos deste Departamento, em sua  
10 décima reunião ordinária do ano de dois mil e dezesseis. Constatada a existência de  
11 quórum, compareceram os membros: Daniela Silveira Machado, Diretora  
12 Administrativo-Financeira e Presidente do Comitê de Investimentos; Carlos Fabretti  
13 Patrício, Rogério de Oliveira e Tiago Iesbick, economistas da Unidade de  
14 Investimentos; Dalvin Gabriel José de Souza e Giordana Zimmermann Besen, Atuários  
15 da Assessoria de Planejamento do Previmpa e Ana Paula Guzzon, chefe da Unidade  
16 Financeira. Como participantes-ouvinte o sr. Antônio Carlos da Costa Pinto, Chefe da  
17 Unidade Gestora de Ativos Imobiliários do Previmpa e o Procurador Municipal, o sr.  
18 Gamaliel Valdovino Borges. A Presidente do Comitê de Investimentos, a Srta. Daniela  
19 Silveira Machado inicia a reunião passando a palavra ao economista Tiago. O  
20 economista apresenta o cenário para Europa e Rússia. Conforme ele, a Zona do Euro  
21 tende a crescer 1,5% em 2016 e 1% em 2017. Reino Unido tende a crescer 1,4% em  
22 2016 e 0,4% em 2017. Rússia tende a decrescer 1,5% em 2016 e crescer 1,1% em 2017  
23 (se os preços do petróleo se mantiverem em uma média de U\$50); a expectativa de  
24 inflação na Zona do Euro em 2016 passou de 0,2% para 0,3%, para 2017 seguiu em  
25 1,3%. No Reino Unido a expectativa de inflação passou de 0,6% para 0,8% em 2016;  
26 para 2017 passou de 1,6% para 2,2%. Na Rússia, a expectativa é de inflação entre 7% e  
27 9% em 2016 e de 4% em 2017; A taxa de juros está em -0,40% na Zona do Euro; em  
28 0,50% no Reino Unido e em 10,5% na Rússia; A expectativa na Zona do Euro é de mais  
29 afrouxamento quantitativo, ou, no mínimo, a estabilidade do afrouxamento atual. No  
30 Reino Unido existe um viés de alta de juros, porém com pouca confiança, entretanto a  
31 desvalorização recente da libra com o “Brexit” poderá antecipar uma alta da taxa,  
32 contudo a queda da atividade trabalha em sentido contrário. Na Rússia a expectativa é  
33 de manutenção da taxa no curto prazo, uma vez que as expectativas de inflação pararam  
34 de ceder devido à volatilidade do Rublo, às sanções econômicas e à queda do petróleo.  
35 Riscos ao cenário traçado: desdobramentos do Brexit, novos atentados terroristas na  
36 Zona do Euro com reflexos sobre PIB, fiscal e endividamento, aumento da tensão entre  
37 Rússia e OTAN (Síria, Ucrânia, Turquia), desmantelamento do tratado de Schengen,  
38 reflexos negativos e não esperados das taxas de juros negativas, aumento das  
39 disparidades políticas dentro da União Europeia (Portugal, Espanha, Grécia, Reino  
40 Unido). Na sequência, a palavra segue com o economista Carlos. Para o economista, a

41 manutenção do arrefecimento da economia chinesa sem solavancos, porém cuidando o  
42 efeito carregamento da política creditícia nos referidos indicadores no segundo semestre  
43 do ano, a manutenção do forte crescimento da Índia, a expectativa de elevação dos juros  
44 do FED de forma mais demorada, o alinhamento do FED com o mercado financeiro  
45 para determinação de inflação e juros e a definição dos candidatos a corrida presidencial  
46 americana, sendo que Hillary Clinton tende a ser a favorita inicialmente retratam o  
47 cenário nos EUA e Ásia. Ainda alerta para os seguintes riscos: metamorfose da  
48 economia chinesa (Introspecção do crescimento), transição para um sistema financeiro  
49 integrado na China com sua inexperiência para tanto, efeitos do BREXIT, consumação  
50 SDR para China FMI a partir de outubro/2016 e perda de competitividade da economia  
51 chinesa em relação a outros países asiáticos por fatores extra controle de câmbio;  
52 estabilização dos preços da energia e matérias primas condicionados aos efeitos da  
53 flutuação do Yuan; redução da pressão baixista para a estabilidade do nível dos preços e  
54 renda nos Estados Unidos; sentimento que o FED demonstra insegurança em relação a  
55 trajetória da normalização da política monetária americana; polarização nas eleições  
56 americana x déficit e dívida pública americana x instabilidade política internacional  
57 (Ucrânia, atentados terroristas, Estado Islâmico e Coreia do Norte), sentimento de  
58 mudança pode deflagrar onda isolacionista (Trump). Realizada sua apresentação, passa  
59 a palavra ao economista Rogério. A seu turno, o economista destaca para três  
60 economias da América Latina, Chile, Colômbia e Peru. Segundo ele, essas economias  
61 apresentam desaceleração da atividade econômica, aumento da dívida pública e balança  
62 comercial deficitário, exceto Chile. Já para o cenário da economia brasileira, começa a  
63 falar sobre o comportamento da trajetória das taxas de juros futuro que entre os dias 20  
64 a 27/05 subiram em virtude da delação premiada de Sérgio Machado e que entre os dias  
65 30/05 a 07/06 as taxas caíram surpreendentemente devido ao déficit fiscal na ordem de  
66 R\$ 170 bilhões – se o valor fosse apresentado pela Dilma os juros teriam subido.  
67 Continuando, justifica que a questão política brasileira continua carregando fatores  
68 como a delação de Sérgio Machado e o impeachment no Senado. Na ordem econômica  
69 destaca o PIB no 1º trimestre deste ano que ficou -0,3% em relação ao último trimestre  
70 de 2015 (consumo do governo no patamar de 1,1% de crescimento, juntamente com  
71 6,6% de crescimento das exportações). Referente à inflação, destaca o IGP-M de junho,  
72 +1,69%. Para as contas públicas, sublinha que as despesas do governo interino vêm  
73 subindo e para o câmbio, destaca o dilema na relação dólar/real (ou sobe ou desce).  
74 Feita sua apresentação, passa a palavra ao economista Tiago. Tiago aborda três cenários  
75 na órbita de suas projeções: a) Cenário Bom - Zona do Euro em contínuo crescimento,  
76 mesmo que moderado. Reino Unido com crescimento sustentável acima de 2% ao ano.  
77 Rússia com crescimento menos negativo e recuperação do preço do petróleo para a  
78 faixa entre US\$50 e US\$60; Zona do Euro com inflação estável, o que poderia elevar o  
79 afrouxamento quantitativo, ou inflação em gradual elevação, o que manteria o  
80 afrouxamento nos níveis atuais. Rússia com inflação decrescente. Reino Unido com  
81 inflação em gradual elevação, mantendo o afrouxamento nos níveis atuais; Pouco  
82 impacto do Brexit, ou mesmo sua reversão; Diminuição dos conflitos geopolíticos,  
83 reduzindo a probabilidade de tensões entre Rússia e OTAN, reduzindo a probabilidade  
84 de conflito com a Coreia do Norte, reduzindo a probabilidade de ataques terroristas,  
85 reduzindo o fluxo de refugiados e, conseqüentemente, reduzindo os riscos ao tratado de  
86 Schengen; Gradual melhora da política fiscal dos países periféricos da Zona do Euro,  
87 gradual aumento dos investimentos públicos nos países da Zona do Euro com folga  
88 fiscal; Contínuo crescimento da China acima de 6%, manutenção da estabilidade do  
89 yuan, redução dos riscos de bolhas financeiras na China, lento progresso da economia  
90 chinesa para focar no consumo interno; Elevação das taxas de juros reais americanas de

91 10 anos para ao máximo de 0,218 ao final de 2016; Pesquisas eleitorais americanas  
92 mostrando vantagem com folga de Hillary sobre Trump; Resolução da crise política no  
93 Brasil, adoção de medidas fiscais suficientes para estabilizar e eventualmente reduzir a  
94 dívida bruta sobre o PIB do Brasil (desindexação da economia, reforma da previdência,  
95 reforma trabalhista, reforma tributária, reforma política, redução das desonerações e  
96 subsídios fiscais, PEC do teto dos gastos, etc); Recuo mais forte do que o atualmente  
97 projetado da inflação brasileira, convergindo para o centro da meta mais rápido do que o  
98 atualmente projetado, criando ambiente para a redução do spread entre as taxas de juros  
99 reais brasileiras e americanas; Estabilidade do dólar em nível ideal para reduzir, ou  
100 mesmo zerar o déficit de transações correntes do Brasil; Perspectiva de encerramento do  
101 declínio do PIB brasileiro, com possibilidade de reversão para um crescimento positivo  
102 em 2017; b) Cenário Ruim - Aumento da possibilidade de deflação e/ou recessão na  
103 Zona do Euro e Reino Unido, o que colocaria o balanço do BCE e do BOE em risco  
104 elevado. Crescimento muito acima do previsto na Zona do Euro e no Reino Unido, o  
105 que levaria os respectivos bancos centrais a subirem suas taxas de juros muito  
106 rapidamente devido a pressões inflacionárias; Aprofundamento da recessão econômica  
107 na Rússia devido a preços do petróleo em queda rumo aos U\$20 (com frustração do  
108 acordo de congelamento da produção), e/ou ao aumento dos conflitos geopolíticos  
109 (OTAN, Síria, Turquia, Ucrânia), e/ou ao aumento das sanções econômicas;  
110 Negociações duras e demoradas do Brexit; Elevação dos ataques terroristas pelo ISIS,  
111 aumentando o risco ao Tratado Schengen, aumentando os gastos militares pelos EUA e  
112 UE, reduzindo o fluxo de turistas e aumentando desequilíbrios fiscais; Aumento das  
113 tensões em relação ao programa nuclear da Coreia do Norte; Pouso forçado da China  
114 com perspectiva de crescimento abaixo de 5% por alguns anos. Forte desvalorização do  
115 yuan, aumento do risco de estouro de bolhas financeiras na China; Elevação das taxas  
116 de juros reais americanas de 10 anos para acima de 0,642 ao final de 2016; Pesquisas  
117 eleitorais mostrando vitória de Trump nos EUA; Manutenção ou acirramento da crise  
118 política no Brasil; Adoção de medidas fiscais insuficientes para estabilizar a dívida  
119 bruta sobre o PIB do Brasil, com a possibilidade de acelerar a trajetória explosiva desse  
120 indicador; Possibilidade de entrarmos em “dominância fiscal”, aumentando a  
121 probabilidade de entrarmos em hiperinflação, aumentando os spreads entre as taxas de  
122 juros reais brasileiras e americanas; Aumento da probabilidade de uma “renegociação”  
123 da dívida soberana; Forte elevação do dólar com reflexos perversos sobre a inflação  
124 brasileira; Perspectiva de depressão econômica no Brasil; Frustração do acordo entre  
125 Grécia e credores; Outros países seguindo o Reino Unido, buscando sua desconexão da  
126 União Europeia; c) Cenário Mais Provável - Zona do Euro em contínuo crescimento,  
127 mesmo que moderado. Reino Unido com crescimento sustentável acima de 2% ao ano.  
128 Rússia com crescimento menos negativo e recuperação do preço do petróleo para a  
129 faixa entre U\$35 e U\$45; Zona do Euro com inflação em gradual elevação, o que  
130 manteria o afrouxamento nos níveis atuais. Rússia com inflação elevada, mas abaixo do  
131 pico de 16% alcançado em 2015, possivelmente entre 7% e 10%. Reino Unido com  
132 inflação em gradual elevação, mantendo o afrouxamento nos níveis atuais;  
133 Desdobramentos do Brexit com impacto econômico contido pelos envolvidos;  
134 Manutenção dos conflitos geopolíticos nos níveis atuais, mantendo as tensões entre  
135 Rússia e OTAN em níveis reduzidos, porém crescentes; Aumento das tensões em  
136 relação à Coreia do Norte, contudo em níveis contidos; Manutenção da probabilidade de  
137 ataques terroristas em nível elevado, contudo tendem a ser menos devastadores;  
138 Elevação do fluxo de refugiados e, conseqüentemente, aumento dos riscos ao Tratado de  
139 Schengen; Manutenção dos desequilíbrios fiscais na Zona do Euro nos níveis atuais.  
140 Pouco impacto do Brexit no plano de redução do déficit orçamentário do Reino Unido,

141 buscando zerar esse déficit até 2020; Desaceleração do crescimento chinês, lenta  
142 desvalorização do yuan, lenta redução dos riscos de bolhas financeiras na China, lento  
143 progresso da economia chinesa para focar no consumo interno; Taxas de juros reais  
144 americanas de 10 anos negociando entre 0,218 e 0,624 ao longo do restante de 2016;  
145 Hillary Clinton assumindo a presidência dos EUA; Redução da crise política no Brasil e  
146 adoção de medidas fiscais suficientes para desacelerar o crescimento da dívida bruta  
147 sobre o PIB do Brasil; Recuo da inflação brasileira para algo entre 6,5% e 7,5% em  
148 2016, convergindo para o teto da meta (6%) nos anos seguintes, possibilitando apenas  
149 quedas marginais da taxa SELIC, mantendo a taxa de juros reais ex-ante estável;  
150 Estabilidade do dólar em nível ideal para reduzir o déficit de transações correntes do  
151 Brasil; Perspectiva de encerramento do declínio do PIB brasileiro em 2016 (algo entre -  
152 2,5% e -3,5%), com possibilidade de crescimento entre 0% e 1% em 2017 e crescimento  
153 muito baixo para além de 2017, algo entre 1% e 2,5% ao ano. Isto posto, o economista  
154 Rogério abre a votação. Para ele, os desdobramentos do Brexit, o embaraço político no  
155 Brasil e as expectativas em torno dos juros americanos o inclinam a votar no Cenário  
156 Ruim. O atuário Dalvin acompanha voto anterior, Cenário Ruim. A chefe da Unidade  
157 Financeira, Ana Paula Guzzon, entende que deva ocorrer o Cenário Mais Provável,  
158 manifestando, portanto, seu voto nesse sentido. Seguindo a mesma linha, Tiago, Carlos,  
159 Daniela e Giordana votam pelo Cenário Mais Provável. Resultado final, cinco votos  
160 favoráveis ao Cenário Mais Provável contra dois votos para o Cenário Ruim. Daniela  
161 destaca ainda que a venda dos títulos públicos longos esta atrelada na banda apresentada  
162 na tendência central e que não deverá ocorrer desenquadramento previsto nas  
163 normativas do BACEN e MPS em nenhum momento, está terminantemente proibido, e  
164 o técnico que vier a descumprir as normas legais irá responder administrativamente por  
165 tal ato, além de outras sanções. Dessa forma, não havendo nenhum outro assunto a ser  
166 tratado, a presidente da mesa, Daniela Silveira Machado declara encerrada a presente  
167 reunião às 17 horas e 15 minutos, sendo lavrada a presente ata, que, após lida e  
168 aprovada, será assinada pelos representantes presentes:

169

170

171

172

173

174 Daniela Silveira Machado

175 Diretora Administrativo-Financeira e Presidente do Comitê de Investimentos

176

177

178

179

180

181

182 Ana Paula Guzzon

183 Chefe da Unidade Financeira

184

185

186

187

188

189 Carlos Fabretti Patrício Rogério de Oliveira Tiago Iesbick

190 Economistas da Unidade de Investimentos do Previmpa

191

192

193

194 Dalvin Gabriel José de Souza Giordana Zimmermann Besen

195 Atuários da Assessoria de Planejamento do Previmpa

196

197

198

## Cenário Macro e Quadro de Tomada de Decisão

Elaboração: UINV

Comitê de Investimentos

## Cenário Macro: Europa e Rússia

- Com o Brexit, a Zona do Euro tende a crescer 1,5% em 2016 e 1% em 2017. Reino Unido tende a crescer 1,4% em 2016 e 0,4% em 2017. Rússia tende a decrescer 1,5% em 2016 e crescer 1,1% em 2017 (se os preços do petróleo se mantiverem em uma média de US\$50);
- Com o Brexit, a expectativa de inflação na Zona do Euro em 2016 passou de 0,2% para 0,3%, para 2017 seguiu em 1,3%. No Reino Unido a expectativa de inflação passou de 0,6% para 0,8% em 2016; para 2017 passou de 1,6% para 2,2%. Na Rússia a expectativa é de inflação entre 7% e 9% em 2016 e de 4% em 2017;
- A taxa de juros está em -0,40% na Zona do Euro; em 0,50% no Reino Unido e em 10,5% 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, entretanto a desvalorização recente da libra com o "Brexit" poderá antecipar uma alta da taxa, contudo a queda da atividade trabalha em sentido contrário. 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: Desdobramentos do Brexit; 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, Reino Unido).

Comitê de Investimentos

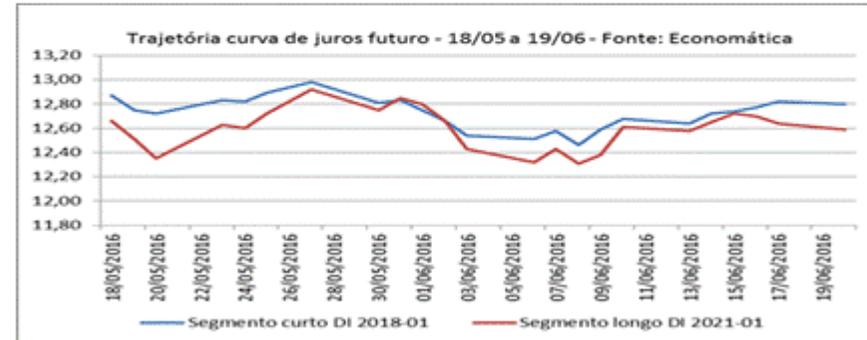


Relatório América Latina Junho de 2016		
País	Relação com o Brasil	Indicadores
Chile	Parceiro Comercial	1) Aprovação do presidente Bachelet atingiu 24% em maio, queda de 5 pontos percentuais em relação a abril; 2) dívida pública bruta no 1 Tr16 atingiu 17,7% do PIB; 3) PIB do 1 Tr16 foi de 2% em relação ano anterior; 4) Demanda doméstica cresceu 1,2% sobre ano anterior, mais consumo do governo 5,4%, mais consumo privado 1,6%; 5) Taxa de desemprego 6,4% em abril; 6) Inflação 0,2% em maio, levando a 4,1% no ano; 6) Taxa de juros mantida em 2,5%.
Colômbia	Parceiro Comercial	1) PIB no 1 Tr16 foi de 2,2% em relação ano anterior; 2) Com relação ano anterior, refin de petróleo expansão de 20,6%, construção civil crescimento de 5,2%, setor de serviços, atingiu 2,7%, mineração recuou, -4,6%, setor agrícola -0,7%; 3) Inflação 0,51% em maio, 5,2% em 12 meses; 4) Taxa básica de juros aumentou 0,25 p.p em maio; 5) Retomada das negociações entre o governo de Juan Manuel Santos e as Farcas.
Peru	Parceiro Comercial	1) Pedro Pablo Kuczynski (PPK) eleito presidente (predominantemente composto por organizações de esquerda e movimentos anti-Fujimori); 2) PIB cresceu 4,4% no 1 Tr16 em relação ao ano anterior; 3) Déficit fiscal no 1 Tr16 em relação ano anterior foi para 2,9% do PIB; 4) Dívida líquida em 6,1% do PIB no 1 Tr16 em comparação ao ano anterior; 5) Inflação em 12 meses no patamar de 2,5% em maio, acima do intervalo da meta 1%-2%.

Ferreira & M&A

Comitê de Investimentos

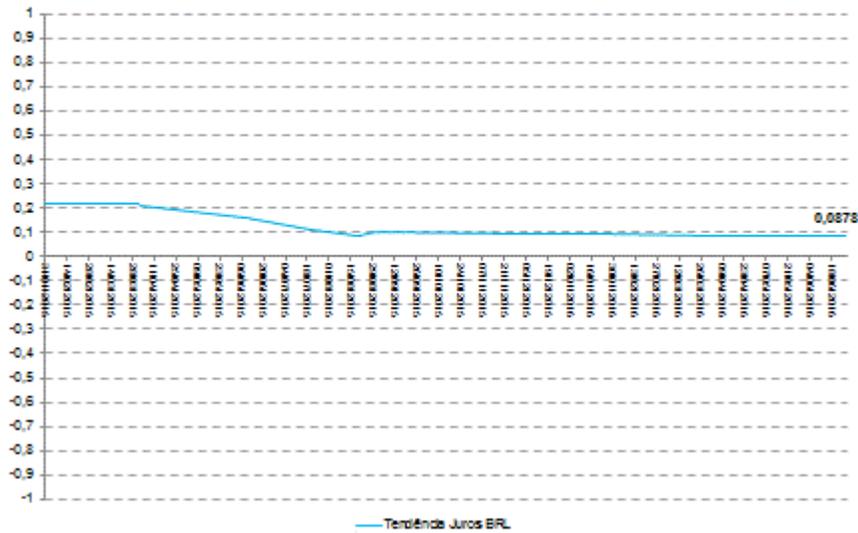
- Ordem política: delação de Sérgio Machado e perícia do Senado;
- Ordem econômica: PIB -0,3 tr16, investimento caindo;
- Inflação: IGP-M 1,69% em junho/2016 e redução da estimativa na produção de grãos;
- Contas Públicas: gastos do governo subindo;
- Câmbio: dilema na relação dólar/real: ou sobe ou desce



- Risco: governo de exceção capitaneado por Temer permanecer: eleições indiretas

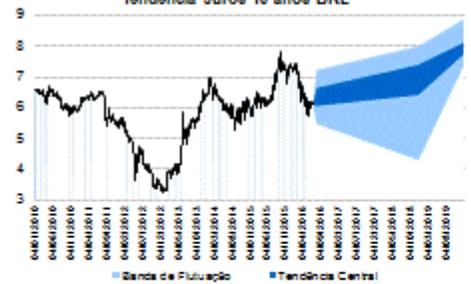
Comitê de Investimentos

### Expectativa de Tendência de Juros no Brasil



Comitê de Investimentos

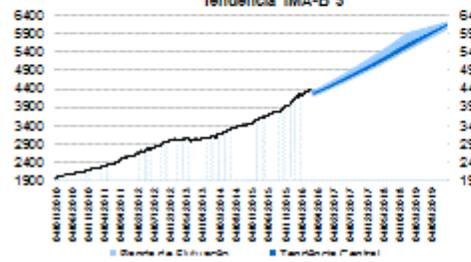
### Tendência Juros 10 anos BRL



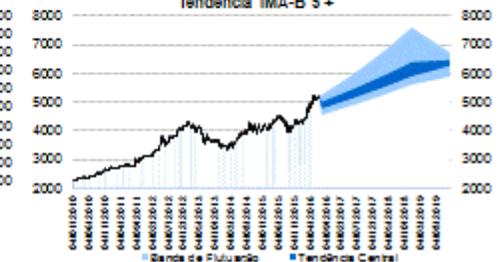
### Tendência Real Treasury 10 years



### Tendência IMA-B 5



### Tendência IMA-B 5+



Comitê de Investimentos

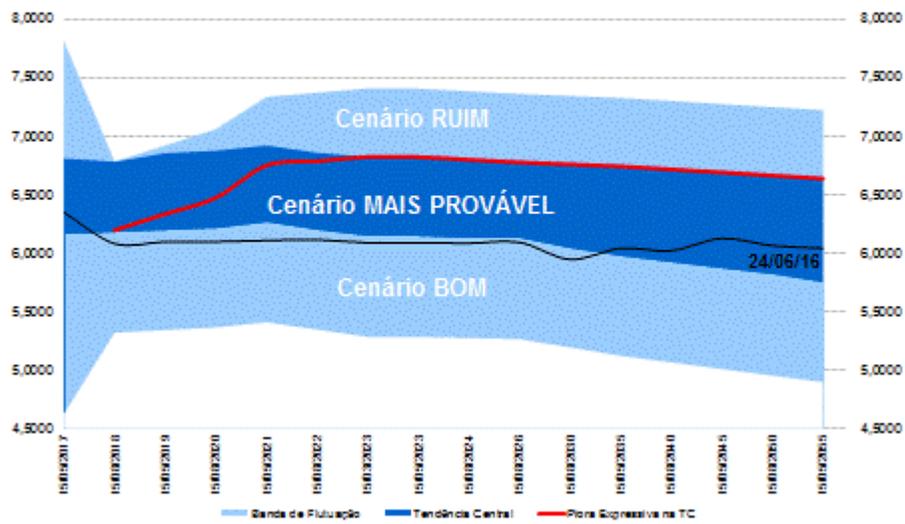
Data	Real Treasury 10 years (0,15)					Juros Reais 10 anos BRL (8,1171)				
	Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
	Cenário BOM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário RUIM	Cenário BOM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário RUIM
	mín	mín	média	máx	máx	mín	mín	média	máx	máx
31/12/2016	-0,336265	0,218411	0,430381	0,64235	1,022692	5,272632	6,1256564	6,45164	6,7776234	7,362542
31/12/2017	-0,744422	0,2196054	0,484743	0,74988	1,135506	4,790547	6,2731022	6,680851	7,0885995	7,681645
31/12/2018	-1,154224	0,2208047	0,539324	0,857843	1,248776	4,306517	6,4211425	6,910986	7,4008298	8,002036
Longo Prazo 31/12/2019	0,7352941	0,8803922	1,102941	1,22549	1,715688	7,360909	7,7378394	7,926305	8,1147702	8,888632

Comitê de Investimentos

Data	Rentabilidade SELIC FOCUS (6,41%)	Rentabilidade Nominal IMA-B 6 (6,36%)					Rentabilidade Nominal IMA-B 6 + (21,11%)				
		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	7,11%	0,46%	1,87%	2,66%	3,46%	5,58%	-8,90%	-4,45%	-1,87%	0,78%	8,05%
31/12/2017	12,67%	12,03%	13,63%	14,73%	15,85%	20,01%	-0,58%	4,35%	7,89%	11,54%	25,89%
31/12/2018	22,54%	25,00%	26,80%	28,28%	29,79%	36,48%	8,54%	14,00%	18,66%	23,50%	46,78%
Longo Prazo 31/12/2019	46,12%	37,92%	40,42%	41,05%	41,68%	42,95%	13,54%	20,75%	22,62%	24,52%	28,42%

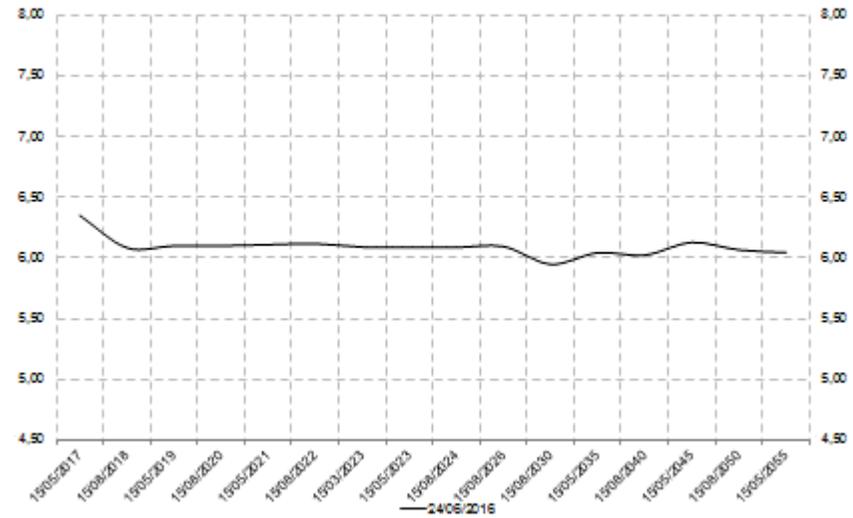
Comitê de Investimentos

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



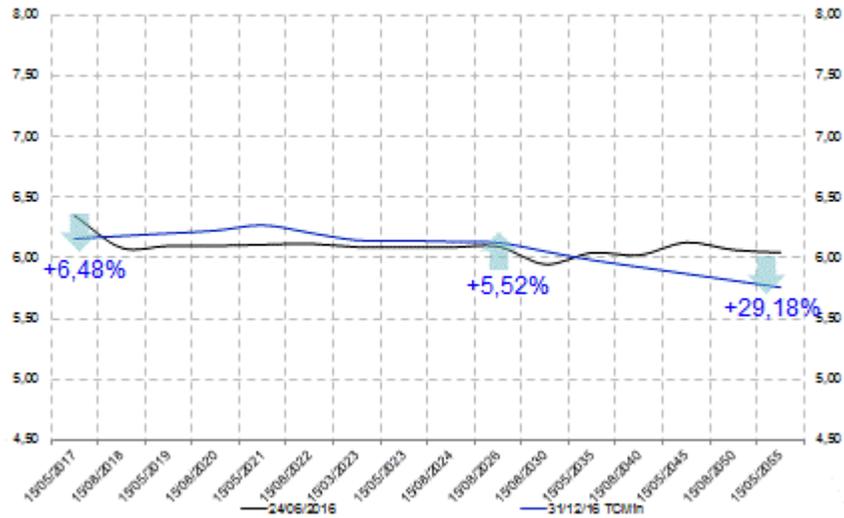
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



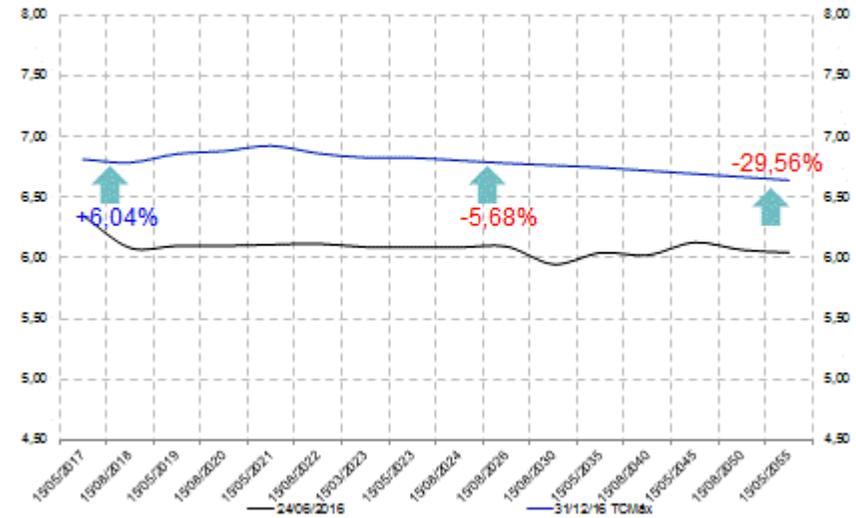
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



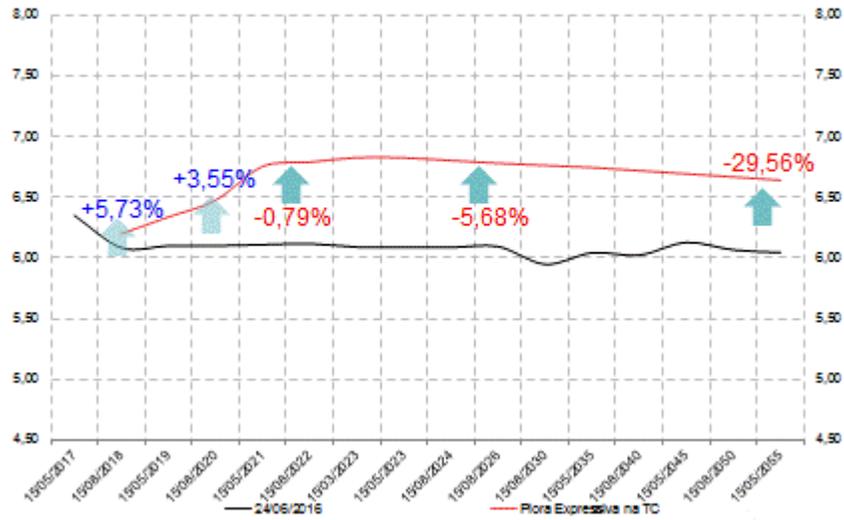
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



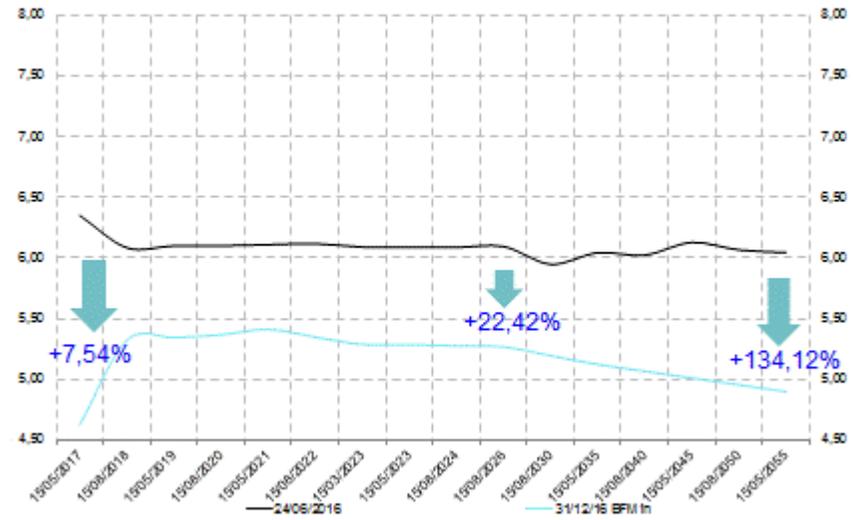
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



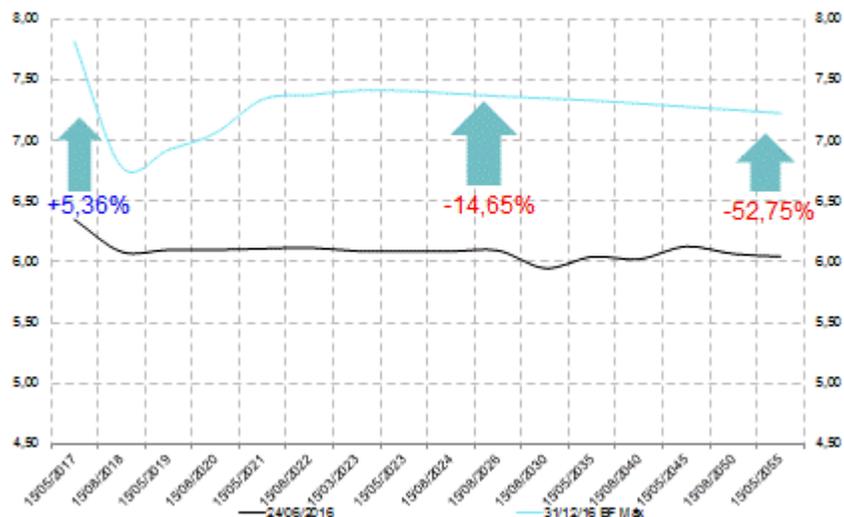
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



Comitê de Investimentos

### Curva de Juros NTN-B's



Comitê de Investimentos

Vencimento	Curva em	31/12/2018					Rentabilidade 262 do %				
		Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
		Canário BOM	Tendência Central			Canário RUIM	Canário RUIM	Tendência Central			Canário BOM
		Canário MAIS PROVÁVEL	Canário MAIS PROVÁVEL	Canário MAIS PROVÁVEL			Canário MAIS PROVÁVEL	Canário MAIS PROVÁVEL	Canário MAIS PROVÁVEL		
		min	min	média	máx	máx	min	min	média	máx	máx
15/05/2017	6,2500	4,6287	6,1585	6,4852	6,8118	7,8121	5,3645%	6,0363%	6,2579%	6,4807%	7,5398%
15/05/2018	6,0535	5,3227	6,1807	6,4824	6,7841	6,7841	3,9637%	3,9637%	4,8700%	5,7869%	8,4536%
15/05/2019	6,1000	5,3449	6,2030	6,5296	6,8562	6,9226	2,4998%	2,7848%	4,2009%	5,6411%	9,5413%
15/05/2020	6,1000	5,3671	6,2252	6,5518	6,8784	7,0611	-0,2750%	0,9023%	3,0470%	5,2440%	11,2757%
15/05/2021	6,1100	5,4115	6,2696	6,5962	6,9229	7,3382	-3,5345%	-0,3876%	2,1682%	4,7978%	12,0744%
15/05/2022	6,1174	5,3486	6,2066	6,5333	6,8599	7,3736	-6,4095%	-1,4940%	1,7781%	5,1695%	14,6820%
15/05/2023	6,0900	5,2874	6,1454	6,4856	6,8258	7,4108	-8,2988%	-2,2054%	1,5388%	5,4391%	16,0186%
15/05/2023	6,0900	5,2856	6,1437	6,4839	6,8240	7,4090	-8,6240%	-2,3907%	1,4445%	5,4433%	16,3092%
15/05/2024	6,0885	5,2766	6,1347	6,4681	6,8015	7,3865	-11,0589%	-3,7399%	0,7174%	5,3960%	18,5393%
15/05/2026	6,0944	5,2676	6,1257	6,4523	6,7789	7,3639	-14,6548%	-5,6830%	-0,2454%	5,5239%	22,4207%
15/05/2030	5,9485	5,1957	6,0537	6,4077	6,7616	7,3465	-24,5407%	-13,0750%	-5,2723%	3,2603%	27,4275%
15/05/2035	6,0408	5,1237	5,9618	6,3630	6,7443	7,3292	-30,3848%	-15,7445%	-4,5305%	8,2246%	43,7960%
15/05/2040	6,0234	5,0676	5,9257	6,3219	6,7181	7,3031	-38,1645%	-20,9451%	-6,9814%	10,5083%	59,2713%
15/05/2045	6,1281	5,0115	5,8696	6,2808	6,6920	7,2770	-40,6408%	-20,2682%	-1,7954%	21,0851%	87,8014%
15/05/2050	6,0657	4,9554	5,8135	6,2397	6,6659	7,2509	-47,8887%	-26,0665%	-4,4906%	23,5087%	107,8976%
15/05/2055	6,0438	4,8993	5,7574	6,1986	6,6396	7,2248	-52,7463%	-29,5570%	-4,6556%	29,1841%	134,1158%

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 US\$50 e US\$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;
- Pouco impacto do Brexit, ou mesmo sua reversão;
- 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 0,218 ao final de 2016;

Comitê de Investimentos

## Cenário Bom

- Pesquisas eleitorais americanas mostrando vantagem com folga de Hillary sobre Trump;
- 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, PEC do teto dos gastos, 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 déficit 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 US\$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;
- Negociações duras e demoradas do 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 forçada 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 0,642 ao final de 2016;
- Pesquisas eleitorais mostrando vitória de 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;
- Outros países seguindo o Reino Unido, buscando sua desconexão da União Europeia.

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 US\$35 e US\$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;
- Desdobramentos do Brexit com impacto econômico contido pelos envolvidos;
- 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. Pouco impacto do Brexit no plano de redução do déficit orçamentário do Reino Unido, buscando zerar esse déficit até 2020;

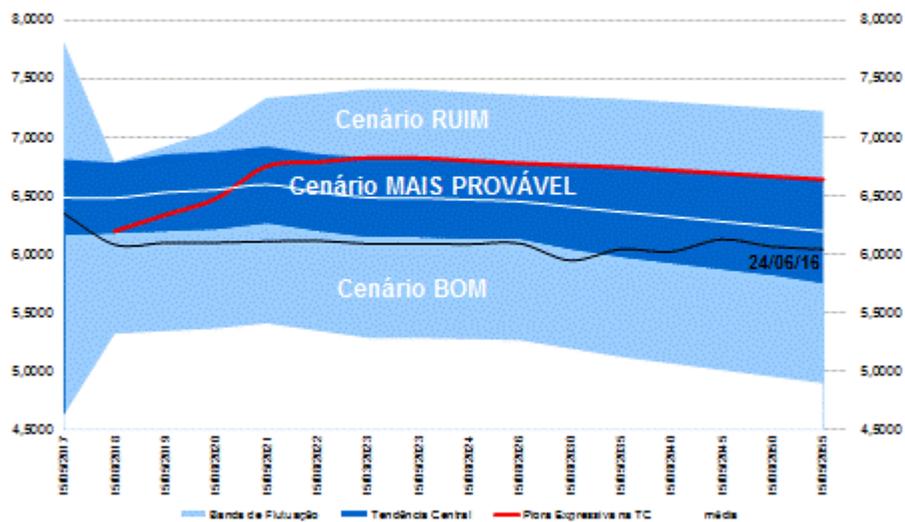
Comitê de Investimentos

## 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 0,218 e 0,624 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 encaeramento do déficit 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.

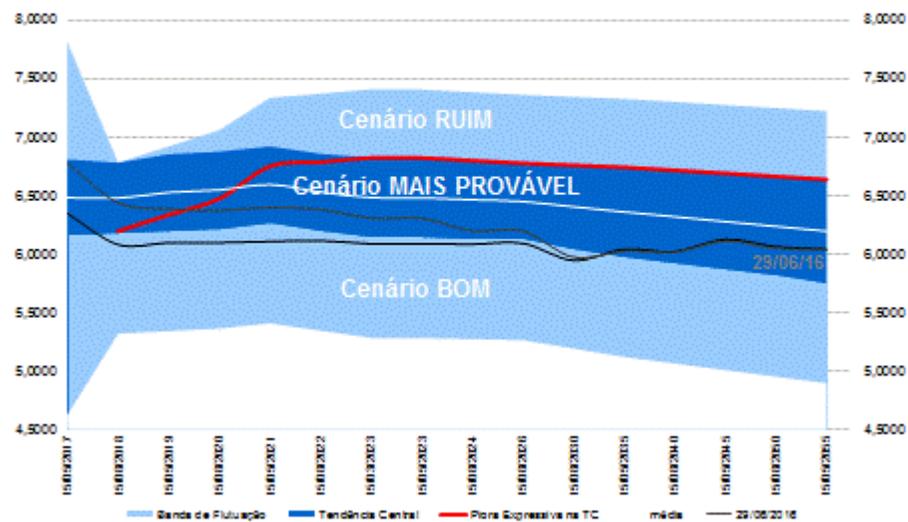
Comitê de Investimentos

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



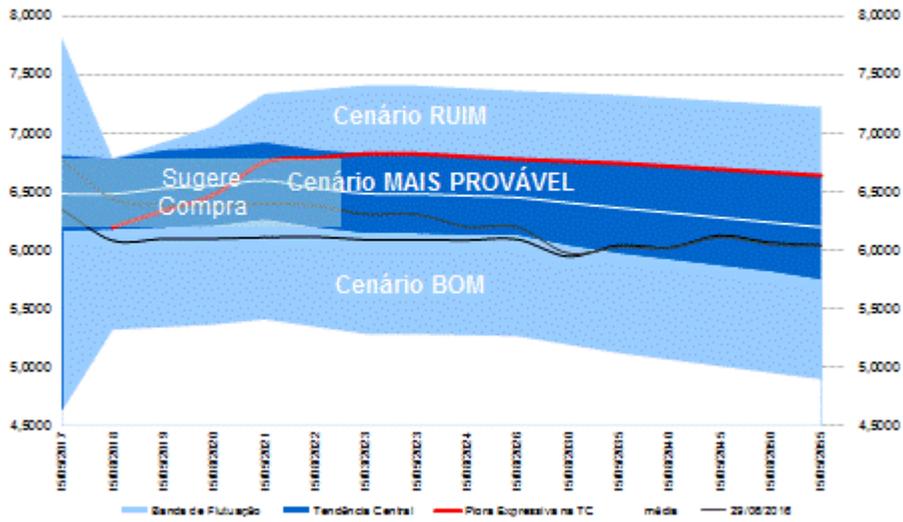
Comitê de Investimentos

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



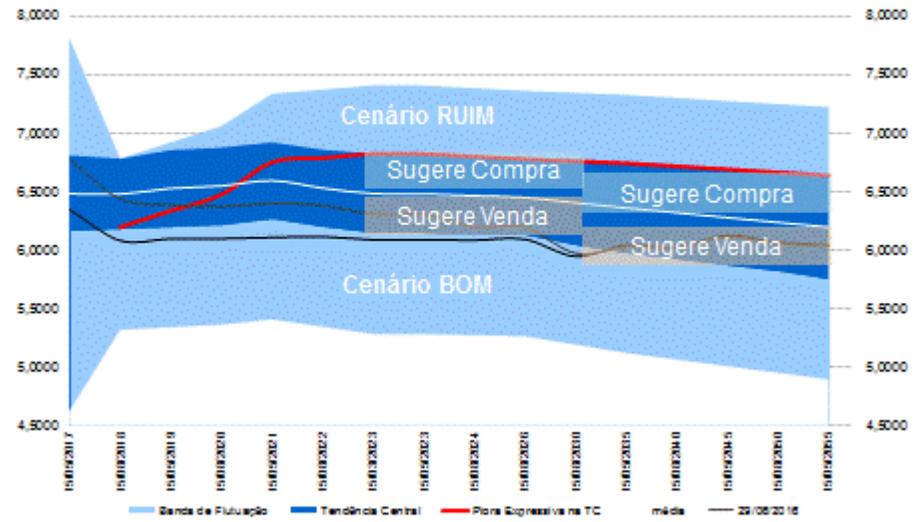
Comitê de Investimentos

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 24/06/2016

Cód. Papel	Emissão	Vencimento	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	Dias Útil	PL x DU
LFT20160907 - 210100	TESOURO NACIONAL	07/09/2016	3.154	7.885,66559900	24.871.389,28	2,15%	1	0,02
LFT20180301 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/03/2018	5.000	7.885,40536600	39.427.026,83	3,41%	1	0,03
LTN20161001 - 100000	TESOURO NACIONAL	01/10/2016	30.000	964,39703300	28.931.810,99	2,50%	68	1,70
NTNB20160815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2016	90.000	2.946,64086800	265.197.678,12	22,94%	34	7,80
NTNB20180815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2018	60.000	2.957,03332800	177.421.999,68	15,35%	500	76,74
NTNB20190515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2019	65.000	2.934,00825200	189.497.956,63	16,39%	668	109,56
NTNB20200815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2020	10.000	2.952,08785000	29.520.878,50	2,55%	916	23,40
NTNB20220815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2022	10.000	2.947,04671000	29.470.467,10	2,55%	1.285	32,76
NTNB20230515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2023	10.000	2.908,51488700	29.085.148,87	2,52%	1.432	36,03
NTNB20360515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2035	10.000	2.911,26012000	29.112.601,20	2,52%	2.903	73,11
NTNB20450515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2045	10.000	2.877,07660700	28.770.766,07	2,49%	3.527	87,77
NTNB20500815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2050	20.000	2.941,88091800	58.837.618,36	5,09%	3.703	188,46
NTNB20550515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2055	10.000	2.908,26848300	29.082.684,83	2,52%	3.907	98,28
compramisadas	TESOURO NACIONAL	27/05/2016	174.959	884,98814192	154.836.640,32	13,39%	1	0,13
FI BR MA-B 5	CEF				17.488.797,12	1,51%	494	7,48
BR DISPON RF	CEF				9.581,89	0,00%	1	0,00
BB Pre/d RF Fluxo	BB				279.882,73	0,02%	1	0,00
BB Pre/d RF Perfil	BB				24.152.298,40	2,09%	1	0,02
<b>Total:</b>					<b>1.155.995.366,92</b>	<b>100,00%</b>		<b>743,2980</b>

MA-B 5	494
MA-B	1.528
MA-B 3+	2.675

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 (14,70%)				
Banda de Flutuação				
Cenário RUIM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário BOM
	mín	média	máx	
16,37%	18,50%	20,45%	22,64%	28,17%

Comitê de Investimentos

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

Cód. Papel	Emissora	Vencimento	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	Duration	PL x DU
LFT20160907 - 210100	TESOURO NACIONAL	07/09/2016	3.154	7.809,28909600	24.611.570,46	2,19%	1	0,02
LFT20160901 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/09/2016	5.000	7.803,21000900	39.016.050,01	3,47%	1	0,03
LTN20161001 - 100000	TESOURO NACIONAL	01/10/2016	30.000	954,28233900	28.628.475,99	2,54%	90	2,29
NTNE20160915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2016	90.000	2.909,09017900	261.818.115,75	23,27%	36	13,03
NTNE20160915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2016	40.000	2.908,26329000	116.330.529,20	10,34%	522	53,97
NTNE20160915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2016	65.030	2.865,52715300	186.345.290,76	16,56%	690	114,31
NTNE20200915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2020	10.000	2.901,09156700	29.010.915,67	2,56%	939	24,18
NTNE20220915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2022	10.000	2.891,17686700	28.911.768,67	2,57%	1.306	33,55
NTNE20230915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2023	10.000	2.851,58829300	28.515.382,33	2,53%	1.452	36,81
NTNE20250915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2025	10.000	2.823,34141200	28.233.414,12	2,51%	2.297	72,69
NTNE20450915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2045	10.000	2.783,30515300	27.833.051,53	2,47%	3.455	86,41
NTNE20800915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2080	20.000	2.833,80797500	56.676.359,50	5,04%	3.646	183,61
NTNE20950915 - 780199	TESOURO NACIONAL	15/09/2095	10.000	2.795,10137100	27.951.013,71	2,48%	3.838	96,26
Compromissos	TESOURO NACIONAL	30/05/2016	71.177	2.807,06612846	199.798.545,82	17,76%	1	0,18
FIBR (MA-B 5	CEF				17.227.369,08	1,53%	508	7,79
BR DEPON RF	CEF				11.464,34	0,00%	1	0,00
BB Previd RF Fluxo	BB				273.085,96	0,02%	1	0,00
BB Previd RF Perfi	BB				23.906.373,23	2,13%	1	0,02
<b>Total</b>					<b>1.125.308.964,97</b>	<b>100,00%</b>		<b>724,1536</b>

MA-B 5	5,05
MA-B	1,812
MA-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