



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

1

2

3

4

Ata 2016-12

5

Comitê de Investimentos

6

7 Aos vinte e oito dias do mês de julho, às quatorze horas e vinte três 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 décima segunda reunião ordinária do ano de dois mil e dezesseis. Constatada a
11 existência de quórum, compareceram os membros: Daniela Silveira Machado, Diretora
12 Administrativo-Financeira e Presidente do Comitê de Investimentos; o sr. Laerte
13 Campos de Oliveira, Diretor-Geral do Previmpa, Renan da Silva Aguiar – titular, e
14 Edson Zomar de Oliveira – suplemente, ambos representantes do Conselho de
15 Administração do Previmpa, Carlos Fabretti Patrício, Rogério de Oliveira e Tiago
16 Iesbick, economistas da Unidade de Investimentos; Giordana Zimmermann Besen,
17 Atuária da Assessoria de Planejamento do Previmpa e Ana Paula Guzzon, chefe da
18 Unidade Financeira. Como participantes-ouvinte o sr. Rodrigo Machado Costa, Diretor-
19 Geral Adjunto do Previmpa Procurador Municipal, o Procurador Municipal sr. Gamaliel
20 Valdovino Borges, a Sra. Fernanda Antunes, Assistente Técnica da Diretoria
21 Administrativo-Financeira e o sr. Antônio Carlos da Costa Pinto, chefe da Unidade
22 Gestão de Ativos Imobiliários. A Presidente do Comitê de Investimentos, a Srta.
23 Daniela Silveira Machado inicia a reunião passando a palavra ao economista Tiago. O
24 economista Tiago Iesbik inicia a apresentação destacando Europa e Rússia. Para ele,
25 com o Brexit, a Zona do Euro tende a crescer 1,5% em 2016 e 1% em 2017, o Reino
26 Unido tende a crescer 1,4% em 2016 e 0,4% em 2017, Rússia tende a decrescer 1,5%
27 em 2016 e crescer 1,1% em 2017 (se os preços do petróleo se mantiverem em uma
28 média de U\$50). Ainda com a saída da Inglaterra da União Européia, a expectativa de
29 inflação na Zona do Euro em 2016 passou de 0,2% para 0,3%, para 2017 seguiu em
30 1,3%. No Reino Unido a expectativa de inflação passou de 0,6% para 0,8% em 2016;
31 para 2017 passou de 1,6% para 2,2%. Na Rússia a expectativa é de inflação entre 7% e
32 9% em 2016 e de 4% em 2017. A taxa de juros está em -0,40% na Zona do Euro; em
33 0,50% no Reino Unido e em 10,5% na Rússia. A expectativa na Zona Euro é de mais
34 afrouxamento quantitativo, ou, no mínimo, a estabilidade do afrouxamento atual. No
35 Reino Unido existe um trade-off entre inflação e crescimento econômico após o Brexit,
36 com viés de queda de juros, priorizando o crescimento econômico, a despeito do
37 impulso inflacionário esperado com a desvalorização da libra. Na Rússia a expectativa é
38 de manutenção da taxa no curto prazo, uma vez que as expectativas de inflação pararam
39 de ceder devido à volatilidade do Rublo, às sanções econômicas e à queda do petróleo.
40 Riscos ao cenário traçado: desdobramentos do Brexit; novos atentados terroristas na

41 Zona do Euro com reflexos sobre PIB, fiscal e endividamento; Aumento da tensão entre
42 Rússia e OTAN (Síria, Ucrânia, Turquia); Desmantelamento do tratado de Schengen;
43 Reflexos negativos e não esperados das taxas de juros negativas; Aumento das
44 disparidades políticas dentro da União Europeia (Portugal, Espanha, Grécia, Reino
45 Unido); Inadimplência nos bancos Europeus. Realizada sua participação, passa a
46 palavra ao sr. Carlos Fabretti para versar sobre EUA e Ásia. Para o economista da
47 UINV, determinadas expectativas carregam os cenários, a saber: leve mudança na
48 condução da economia chinesa reduzindo a influência da política monetária e
49 inclinando para a política fiscal e creditícia; estabilização do forte crescimento da Índia;
50 expectativa de elevação dos juros do FED de forma mais demorada, mas com
51 perspectiva de aumento em outubro; alinhamento do FED com o mercado financeiro
52 para determinação de inflação e juros, e; definição dos candidatos a corrida presidencial
53 americana, sendo que Hillary Clinton tende a ser a favorita inicialmente. Na sequência,
54 destaca os riscos: efeitos do carregamento da política creditícia nos indicadores de
55 produção da economia da China; metarmofose da economia chinesa (Introspecção do
56 crescimento) implicando na redução da demanda por commodities; rápida valorização
57 do yuan em termos relativos em um mundo desenvolvido inundado em liquidez;
58 estabilização dos Preços da Energia e Matérias Primas condicionados aos efeitos da
59 flutuação do Yuan; perspectiva de crescimento da Economia Americana combinada
60 com a Redução da Pressão Baixista para Estabilidade do Nível dos Preços e Renda nos
61 Estados Unidos; sentimento que o FED demonstrou insegurança em relação a trajetória
62 da normalização da política monetária americana, a normalização rápida demais pode
63 desencadear outra crise e lenta demais pode desencadear uma hiperinflação; Trump e
64 Clinton x déficit e dívida pública x instabilidade política internacional (Ucrânia, Estado
65 Islâmico, Coreia do Norte) x sentimento de mudança pode deflagrar onda isolacionista
66 (Trump). Realizada sua apresentação, passa a palavra para o economista Rogério. O sr.
67 Rogério começa sua apresentação destacando a curva de juros futuros do dia 20/06 a
68 18/07/2016. Segundo ele, os juros futuros reduziram no segmento longo como segmento
69 curto face a divulgação da meta de resultado fiscal para 2017, déficit de R\$ 136
70 bilhões, juntamente com as expectativas sobre a inflação face ao valor do IPC-A de
71 junho que ficou no patamar de 0,35%. Para o economista, caso fosse a presidente
72 afastada a apresentar a meta de resultado fiscal de tal magnitude, o mercado financeiro
73 reagiria negativamente, elevando as expectativas futuras dos juros: quando no governo
74 Dilma se anunciava resultado negativo para o fiscal, o mercado considerava que
75 aumento de gastos impactava negativamente na expectativa de inflação. Mesmo com a
76 possibilidade de não se atingir a meta de 2016, déficit de R\$ 170 bilhões, isto é, será
77 maior que este valor, os juros continuam desabando. O mercado é ideológico, sentencia
78 ele. Para finalizar, os juros altos, o que ainda eleva os custos, a fraca posição dos
79 bancos, maior inadimplência e tendência de queda para crédito fragilizam a visão
80 daqueles que consideram que a economia passa por aumento de expectativa. Feito isso,
81 passa a palavra a Tiago. Na sequência o economista apresenta os cenários. Cenário
82 Bom: Zona do Euro em contínuo crescimento, mesmo que moderado; Reino Unido
83 mantendo o crescimento positivo; Rússia com crescimento menos negativo e
84 recuperação do preço do petróleo para a faixa entre U\$50 e U\$60; Zona do Euro com
85 inflação estável, o que poderia elevar o afrouxamento quantitativo, ou inflação em
86 gradual elevação, o que manteria o afrouxamento nos níveis atuais; Rússia com inflação
87 decrescente; Reino Unido com inflação em gradual elevação, podendo elevar o
88 afrouxamento; pouco impacto do Brexit (negociações claras, diminuindo focos de
89 incerteza), ou mesmo sua reversão; diminuição dos conflitos geopolíticos, redução da
90 probabilidade de tensões entre Rússia e OTAN, redução da probabilidade de conflito

91 com a Coreia do Norte, redução da probabilidade de ataques terroristas, redução do
92 fluxo de refugiados e, conseqüentemente, redução dos riscos ao tratado de Schengen;
93 gradual melhora da política fiscal dos países periféricos da Zona do Euro, gradual
94 aumento dos investimentos públicos nos países da Zona do Euro com folga fiscal;
95 diminuição dos créditos ruins carregados por bancos Europeus (Italianos e Portugueses),
96 diminuição do risco de crise sistêmica proveniente desses créditos; contínuo
97 crescimento da China acima de 6%, manutenção da estabilidade do yuan, redução dos
98 riscos de bolhas financeiras na China, lento progresso da economia chinesa para focar
99 no consumo interno; aumento dos estímulos econômicos no Japão, a despeito das taxas
100 negativas de juros, do tamanho do balanço do banco central e do cenário fiscal;
101 elevação das taxas de juros reais americanas de 10 anos para ao máximo de 0,201 ao
102 final de 2016; pesquisas eleitorais americanas mostrando vantagem com folga de
103 Hillary sobre Trump; resolução da crise política no Brasil, adoção de medidas fiscais
104 suficientes para estabilizar e eventualmente reduzir a dívida bruta sobre o PIB do Brasil
105 (desindexação da economia, reforma da previdência, reforma trabalhista, reforma
106 tributária, reforma política, redução das desonerações e subsídios fiscais, PEC do teto
107 dos gastos; recuo mais forte do que o esperado da inflação brasileira, convergindo para
108 o centro da meta mais rápido do que o atualmente projetado, criando ambiente para a
109 redução do spread entre as taxas de juros reais brasileiras e americanas; estabilidade do
110 dólar em nível ideal para reduzir, ou mesmo zerar o déficit de transações correntes do
111 Brasil; perspectiva de encerramento do declínio do PIB brasileiro, com possibilidade de
112 reversão para um crescimento positivo em 2017; baixo impacto da Lava Jato sobre as
113 perspectivas econômicas do governo Temer. Cenário Ruim: Aumento da possibilidade
114 de deflação e/ou recessão na Zona do Euro e Reino Unido, o que colocaria o balanço do
115 BCE e do BOE em risco elevado; crescimento muito acima do previsto na Zona do Euro
116 e no Reino Unido, o que levaria os respectivos bancos centrais a subirem suas taxas de
117 juros muito rapidamente devido a pressões inflacionárias; aprofundamento da recessão
118 econômica na Rússia devido a preços do petróleo em queda rumo aos US\$20 (com
119 frustração do acordo de congelamento da produção), e/ou ao aumento dos conflitos
120 geopolíticos (OTAN, Síria, Turquia, Ucrânia), e/ou ao aumento das sanções
121 econômicas; negociações duras e demoradas do Brexit, aumentando a incerteza sobre
122 esse evento; frustração do acordo entre Grécia e credores; outros países seguindo o
123 Reino Unido, buscando sua desconexão da União Europeia; elevação dos ataques
124 terroristas pelo ISIS, aumentando o risco ao Tratado Schengen, aumentando os gastos
125 militares pelos EUA e UE, reduzindo o fluxo de turistas e aumentando desequilíbrios
126 fiscais; contágio dos créditos inadimplentes dos bancos europeus (Italianos e
127 Portugueses), afetando todo o sistema, podendo iniciar uma crise sistêmica; aumento
128 das tensões em relação ao programa nuclear da Coreia do Norte; pouso forçado da
129 China com perspectiva de crescimento abaixo de 5% por alguns anos. Forte
130 desvalorização do yuan, aumento do risco de estouro de bolhas financeiras na China;
131 Frustração das expectativas por um novo e efetivo plano de afrouxamento fiscal e
132 monetário do Japão; riscos atrelados a taxas de juros negativas e ao tamanho do balanço
133 dos principais bancos centrais (FED, BOE, BCE e BOJ) se sobrepondo ao alívio
134 esperado pela maior liquidez; elevação das taxas de juros reais americanas de 10 anos
135 para acima de 0,644 ao final de 2016; pesquisas eleitorais mostrando vitória de Trump
136 nos EUA; manutenção ou acirramento da crise política no Brasil; adoção de medidas
137 fiscais insuficientes para estabilizar a dívida bruta sobre o PIB do Brasil, com a
138 possibilidade de acelerar a trajetória explosiva desse indicador (não aprovação da PEC
139 do teto de gastos em 2016; demora maior que a esperada na discussão sobre a reforma
140 da previdência); possibilidade de entrarmos em “dominância fiscal”, aumentando a

141 probabilidade de entrarmos em hiperinflação, aumentando os spreads entre as taxas de
142 juros reais brasileiras e americanas; aumento da probabilidade de uma “renegociação”
143 da dívida soberana; forte elevação do dólar com reflexos perversos sobre a inflação
144 brasileira; perspectiva de depressão econômica no Brasil; forte impacto da Lava Jato
145 sobre o governo Temer e conseqüentemente sobre as perspectivas econômicas mais
146 favoráveis. Cenário Mais Provável: Z.Euro em contínuo crescimento, mesmo que
147 moderado. Reino Unido com crescimento sustentável, mesmo que dependente de maior
148 afrouxamento monetário e fiscal no curto prazo; Rússia com crescimento menos
149 negativo e manutenção do preço do petróleo na faixa entre U\$35 e U\$45; Zona Euro
150 com inflação em gradual elevação, o que manteria o afrouxamento nos níveis atuais;
151 Rússia com inflação elevada, mas abaixo do pico de 16% alcançado em 2015,
152 possivelmente entre 7% e 10%; Reino Unido com inflação em gradual elevação,
153 mantendo o afrouxamento nos níveis atuais; desdobramentos do Brexit com impacto
154 econômico contido pelos envolvidos; manutenção dos conflitos geopolíticos nos níveis
155 atuais, mantendo as tensões entre Rússia e OTAN em níveis reduzidos, porém
156 crescentes; aumento das tensões em relação à Coreia do Norte, contudo em níveis
157 contidos; manutenção da probabilidade de ataques terroristas em nível elevado, contudo
158 tendem a ser menos devastadores; manutenção do fluxo de refugiados e,
159 conseqüentemente, aumento dos riscos ao tratado de Schengen; manutenção dos
160 desequilíbrios fiscais na Zona do Euro próximo dos níveis atuais, com viés de leve
161 deterioração; impacto reduzido do Brexit no plano de redução do déficit orçamentário
162 do Reino Unido, buscando zerar esse déficit nos próximos anos; Elaboração de um
163 plano com alguma ajuda estatal para conter os riscos dos créditos inadimplentes dentro
164 de bancos europeus, principalmente italianos; desaceleração do crescimento chinês,
165 lenta desvalorização do yuan, lenta redução dos riscos de bolhas financeiras, lento
166 progresso da economia chinesa para focar no consumo interno; manutenção ou aumento
167 do afrouxamento monetário pelos principais bancos centrais a despeito dos riscos das
168 taxas de juros baixas, do tamanho do balanço desses bancos e do cenário fiscal; taxas de
169 juros reais americanas de 10 anos negociando entre 0,201 e 0,644 no restante do ano;
170 Hillary Clinton assumindo a presidência dos EUA; redução da crise política no Brasil e
171 adoção de medidas fiscais suficientes para desacelerar o crescimento da dívida bruta
172 sobre o PIB (aprovação até final de 2016 da PEC do teto de gastos); recuo da inflação
173 brasileira para algo entre 6,5% e 7,5% em 2016, convergindo para patamar abaixo do
174 teto da meta (6%) em 2017 e buscando o centro da meta nos anos seguintes,
175 possibilitando, no curto prazo, apenas quedas marginais da taxa SELIC, mantendo a
176 taxa de juros reais ex-ante estável; estabilidade do dólar em nível apenas suficiente p/
177 reduzir o déficit de transações correntes; perspectiva de encerramento do declínio do
178 PIB brasileiro em 2016 (algo entre -2,5% e -3,5%), com possibilidade de crescimento
179 entre 0% e 1% em 2017 e crescimento muito baixo para além de 2017, algo entre 1% e
180 2,5% ao ano; e, baixo impacto da Lava Jato sobre as perspectivas econômicas do
181 governo interino. Finalizada apresentação, o Sr. Renan Aguiar, representante do
182 Conselho de Administração questiona o motivo pelo qual não levar ao vencimento os
183 títulos de logo prazo comprados a uma taxa muito boa se a priori irá bater a meta de
184 IPCA+6%, ainda, qual a estratégia de longo prazo do Previmpa. Para pergunta foi
185 respondido que pela marcação a mercado há a restituição de valores no curto prazo.
186 Após a discussão, a presidente da mesa abre a votação nos seguintes cenários: Cenário
187 Ruim recebeu voto do economista Rogério; Cenário Provável recebeu os seguintes
188 votos: Carlos Fabretti – economista do Previmpa, este ressaltou ainda que acredita para
189 o período num cenário provável para ruim, mantendo o voto no Cenário Provável,
190 ainda, acompanhando a votação no cenário mais Provável os seguintes: Ana Paula -

191 Chefe da Unidade Financeira, Daniela - Presidente do Comitê, Edson – representante do
192 Conselho de Administração do Previmpa, Giordana – atuária do Previmpa, Laerte –
193 Diretor-Geral do Previmpa, Tiago – chefe da UINV; Cenário Bom recebeu o voto de
194 Renan – represenante do Conselho de Administração. Ainda, expuseram sua posição
195 pelo cenário Ruim os senhores Rodrigo – Diretor-Geral Adjunto e Antônio Carlos Pinto
196 – Chefe da UGAI. Assim, por maioria simples, o Cenário Mais Provável será o campo
197 de observação para a decisão de aplicação até o próximo encontro do colegiado. Dessa
198 forma, não havendo nenhum outro assunto a ser tratado, a presidente da mesa, Daniela
199 Silveira Machado declara encerrada a presente reunião às 17 horas, sendo lavrada a
200 presente ata, que, após lida e aprovada, será assinada pelos representantes presentes:

201

202

203

204

205

206 Daniela Silveira Machado

207 Diretora Administrativo-Financeira e Presidente do Comitê de Investimentos

208

209

210

211 Laerte Campos de Oliveira

212 Diretor-Geral do Previmpa

213

214

215

216 Ana Paula Guzzon

217 Chefe da Unidade Financeira

218

219

220

221

222

223 Renan da Silva Aguiar

Edson Zomar de Oliveira

224 Representantes do Conselho de Administração

225

226

227

228 Carlos Fabretti Patrício Rogério de Oliveira Tiago Iesbick

229 Economistas da Unidade de Investimentos do Previmpa

230

231

232

233 Giordana Zimmermann Besen

234 Atuária da Assessoria de Planejamento do Previmpa

235

236

237

238

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 Z.Euro é de mais afrouxamento quantitativo, ou, no mínimo, a estabilidade do afrouxamento atual. No Reino Unido existe um trade-off entre inflação e crescimento econômico após o Brexit, com viés de **queda** de juros, priorizando o crescimento econômico, a despeito do impulso inflacionário esperado com a desvalorização da libra. 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); Inadimplência nos bancos Europeus.

Comitê de Investimentos

Cenário Macro: EUA e ASIA

Quadro Geral da Introdução

Parte da Projeção do PIB Mundial produzida pelo FMI, considerando o BREXIT¹

Região	PIB		PIB Projeções		Diferença PIB de Hoje e Abril/16		PIB Q4 sobre Q4 ²		
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	Projeções		
							2015	2016	2017
Economia Mundial	3,4	3,1	3,1	3,4	-0,1	-0,1	3	3,2	3,5
Estados Unidos	2,4	2,4	2,2	2,5	-0,2	0,0	2	2,5	2,3
Japão	0	0,5	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,8	0,6	0,2
China	7,3	6,9	6,6	6,2	0,1	0,0	6,8	6,3	6,1
Índia ³	7,2	7,6	7,4	7,4	-0,1	-0,1	8,1	7,4	7,4

Inflação e Política Monetária

Região	IPC			Juros Open Market		
	Anterior	Atual	Diferen	Anterior	Atual	Diferen
	Valores em %					
Economia Mundial						
Estados Unidos	1	1	0	0,5	0,5	0
Japão	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	0
China	2	1,9	-0,1	4,35	4,35	0
Índia	5,76	5,77	0,01	6,5	6,5	0



Comitê de Investimentos

Perspectiva para a Gestão do Próximo Governo Americano.

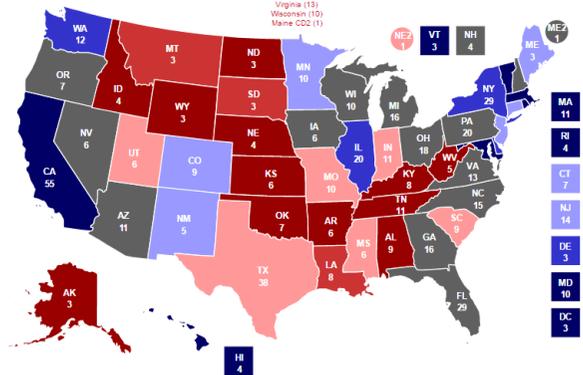
Resumão

Item	TRUMP	CLINTON
Experiência	Nunca ocupou cargo público	Senadora NY 2001-2009 e Secretária de Estado (2009 à 2013)
Economia	Aumentará as vagas de emprego via intervenção no mercado de fatores direto da alocação (desestimulos a imigração e ao uso de imigrantes, bem como a departamentalização de empresas apenas nos EUA. Se comprometeu em reduzir os impostos.	Não se preocupa com os empregos, mas com o nível de renda. Pretende intervir no mercado de fatores via preços (aumento salário mínimo, programas de infraestrutura, igualdade salários entre os generos, fortalecimento dos sindicatos, etc...)
Saúde	Fim do OBAMACARE, entende de deixar o mercado cuidar do assunto. Sugere a criação de uma poupança para uso em caso de necessidade. Sugere que o MEDICARE deverá ser descentralizado e tenha um flexibilização.	Fica o OBAMACARE e é aperfeiçoado. Entra a pauta do aborto e o melhor controle dos preços dos remédios. Arrola itens específicos como HIV, Idosos, Pessoas com necessidades específicas e investimento em pesquisa com o ALZHEIMER.
Educação	As Escolas devem deixar de ser zonas livres de armas. Para ele, as pessoas poderiam portar armas na escola para se defender. Tem uma ideia muito inteligente para o financiamento da educação, mas não disse qual é.	Acesso igualitário à educação para meninas em todos os estágios escolares. Todas as crianças com 4 anos já deverão estar na pré-escola. Financiamento com plano de investimentos com regras de distribuição por Estado.
Relações Exteriores	Defende que os aliados cuidem de seus problemas (Japão e Europa), defende o uso de armas nucleares. Buscará convivência pacífica com países como China e Rússia	Prioridade na diplomacia, mas não se intimidará com Putin, manterá a China "sob controle" e não permitirá que o Irã quebre o acordo nuclear. Investirá no monitoramento em aeroportos, na internet.
Imigrantes	Expulsará todos os ilegais (11 milhões de pessoas), exceto os que comprovarem ser boas pessoas?? Aumentará os custos com taxas de entrada e vistos temporários para empregados muito especializados que são contratados por empresas americanas)	Reforma Imigratória para manter as famílias e regularizar imigrantes ilegais que trabalham no USA
Matriz	Energia Nuclear e Carvão	Energia Solar e corte de 30% no uso de Petróleo

Comitê de Investimentos

202 Clinton Toss Ups 172 Trump 164

Provavelmente CLINTON	Inclinado a CLINTON	Indefinido	Inclinado a TRUMP	Provavelmente TRUMP
Delaware (3) Illinois (20) New York (29) Washington (12) Solid Clinton	Colorado (9) Connecticut (7) Maine (5) Minnesota (10) New Jersey (14) New Mexico (5)	Alabama (11) Florida (29) Georgia (16) Iowa (6) Michigan (16) Nevada (6) New Hampshire (4) North Carolina (15) Ohio (18) Oregon (7) Pennsylvania (20) Virginia (13) Wisconsin (10) Maine CD2 (1)	Indiana (11) Missouri (10) South Carolina (9) Texas (38) Utah (6) Nebraska CD2 (1)	Louisiana (8) Montana (3) South Dakota (8) Solid Trump



Fonte: RealClear Politics, em 26/7/2016, disponível em: www.realclearpolitics.com/epolls/2016/president/2016_elections_electoral_college_map.html

Comitê de Investimentos

Cenário Macro: EUA e ASIA

Expectativas

- 1 – Leve mudança na condução da economia chinesa reduzindo a influência da política monetária e inclinada para a política fiscal e creditícia.
- 2 – Estabilização do forte crescimento da Índia;
- 3 – Expectativa de elevação dos juros do FED de forma mais demorada, mas com perspectiva de aumento em outubro;
- 4 – Alinhamento do FED com o mercado financeiro para determinação de inflação e juros, e;
- 5 – Definição dos candidatos a corrida presidencial americana, sendo que Hillary Clinton tende a ser a favorita inicialmente.

Riscos

- 1 – Efeitos do carregamento da política creditícia nos indicadores de produção da economia da China;
- 2 - Metamorfose da economia chinesa (Introspecção do crescimento) implicando na redução da demanda por commodities;
- 3 – Rápida valorização do yuan em termos relativos em um mundo desenvolvido inundado em liquidez;
- 4 – Estabilização dos Preços da Energia e Matérias Primas condicionados aos efeitos da flutuação do Yuan;
- 5 – Perspectiva de crescimento da Economia Americana combinada com a Redução da Pressão Baixista para Estabilidade do Nível dos Preços e Renda nos Estados Unidos;
- 6 – Sentimento que o FED demonstrou insegurança em relação a trajetória da normalização da política monetária americana, a normalização rápida demais pode desencadear outra crise e lenta demais pode desencadear uma hiperinflação;
- 7 – Trump e Clinton x déficit e dívida pública x instabilidade política internacional (Ucrânia, Estado Islâmico, Coreia do Norte) x sentimento de mudança pode deflagrar onda isolacionista (Trump).

Comitê de Investimentos

Cenário América Latina

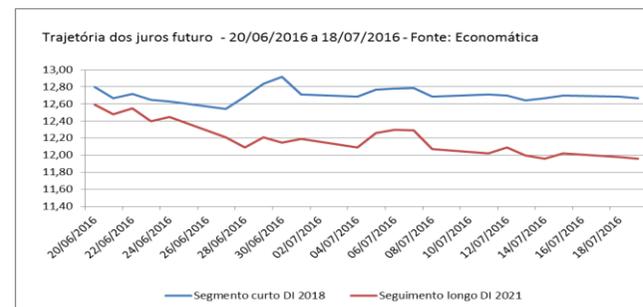
		julho de 2016
País	Relação com o Brasil	Indicadores
A R G E N T I N A	Parceiro comercial e político	Atividade econômica: PIB -0,7% IT16
		Balança comercial: deficitária em US\$ 500 milhões
		Inflação: 4,2% de abril a maio
		Resultado fiscal: gastos aceleraram em maio, devido maiores transferências ao setor privado (projeção déficit fiscal de 3% PIB)
M E X I C O	Substituto no mercado de capitais	Política monetária: redução da taxa básica de juros, mesmo com inflação alta, indicando preocupações com atividade fraca.
		Política: taxa de aprovação do governo continua caindo, já está abaixo da ordem de 60%, 58%.
		Atividade econômica: IGAE, proxy mensal do PIB, contraiu 0,1% na comparação trimestral em junho 2016; produção manufatureira 1,3% comparação trimestral; vendas no varejo queda de 1,4%
		Balança comercial: deficitária em US\$ 15 bi
V E N E Z U E L A	Parceiro comercial e político	Inflação: em 12 meses, 2,6% (meta 3%)
		Resultado fiscal: déficit de 2%
		Política monetária: aumento de 0,5 p.p
		Política: movimento de professores contra a privatização do ensino
		Atividade econômica: PIB queda -10,1%; combinação de produção insuficiente e produtos desviados nas redes informais de comercialização
		Inflação: 480% em 2016
		Política: conforme levantamento instituto Datanálisis apontou que 80% da população quer que presidente deixe o poder ainda este ano.

Fonte: Itaú BBA, El País, Valor Econômico e BBC Brasil

- Risco: continuidade da fraqueza do Brasil

Comitê de Investimentos

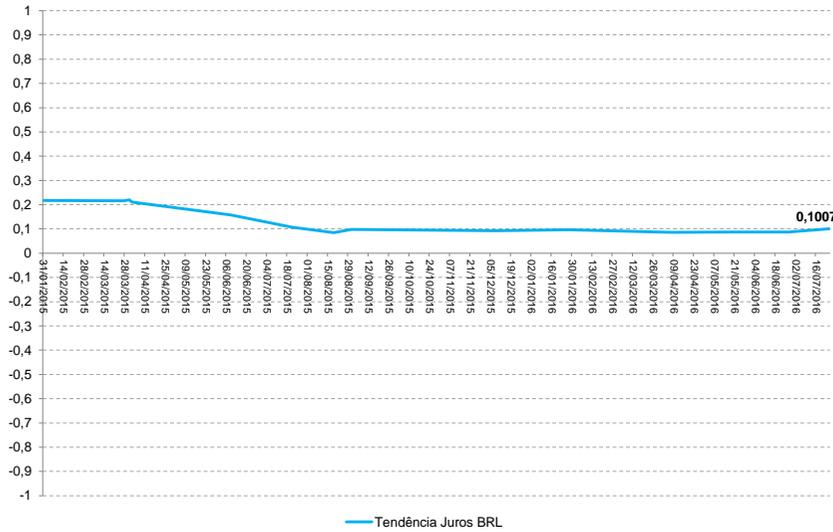
Cenário Brasil



- **Ordem política:** eleição de Rodrigo Maia para presidência da Câmara ;
- **Ordem econômica:** fragilidade nas vendas do varejo;
- **Inflação:** IPC-A junho 0,35% ;
- **Contas Públicas:** possibilidade de não cumprimento da meta de déficit em 2016, R\$ 170 bi ; e
- **Câmbio:** valorização do real.
- **Risco:** permanência de Temer (não tem adesão política da população)

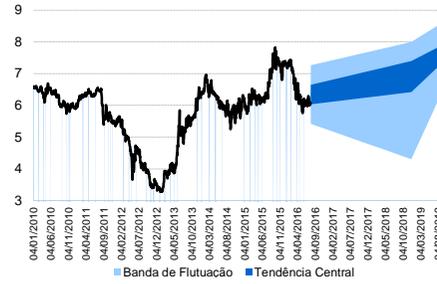
Comitê de Investimentos

Expectativa de Tendência de Juros no Brasil

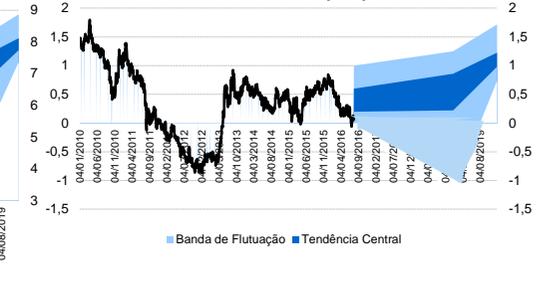


Comitê de Investimentos

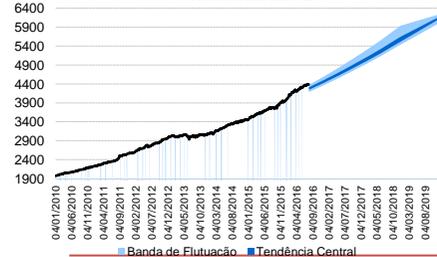
Tendência Juros 10 anos BRL



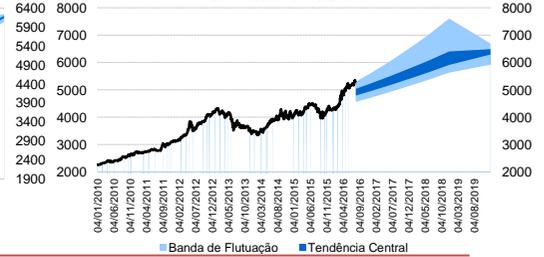
Tendência Real Treasury 10 years



Tendência IMA-B 5



Tendência IMA-B 5 +



Comitê de Investimentos

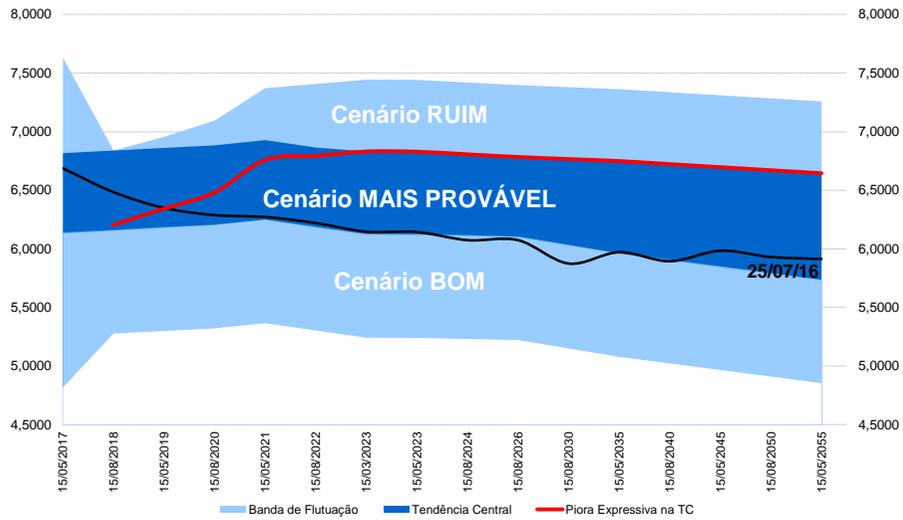
Data	Real Treasury 10 years (0,08)					Juros Reais 10 anos BRL (6,074)				
	Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
	Cenário BOM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário RUIIM	Cenário BOM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário RUIIM
	mín	mín	média	máx	máx	mín	mín	média	máx	máx
31/12/2016	-0,371554	0,2015567	0,422744	0,64393	1,042706	5,222187	6,1035913	6,443762	6,7839318	7,397221
31/12/2017	-0,762101	0,2111613	0,480916	0,750672	1,145533	4,767674	6,2644858	6,679351	7,0942156	7,701486
31/12/2018	-1,154224	0,2208047	0,539324	0,857843	1,248776	4,311329	6,426029	6,91589	7,4057506	8,006978
Longo Prazo 31/12/2019	0,7352941	0,9803922	1,102941	1,22549	1,715686	7,366348	7,7432919	7,931764	8,1202359	8,874124

Comitê de Investimentos

Data	Rentabilidade SELIC Focus (7,59%)	Rentabilidade Nominal IMA-B 5 (9,88%)					Rentabilidade Nominal IMA-B 5 + (23,26%)				
		Banda de Flutuação					Banda de Flutuação				
		Cenário RUIIM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário BOM	Cenário RUIIM	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			Cenário BOM
		mín	mín	média	máx	máx	mín	mín	média	máx	máx
31/12/2016	6,02%	-0,08%	1,39%	2,21%	3,04%	5,22%	-10,68%	-6,10%	-3,46%	-0,74%	6,66%
31/12/2017	18,47%	11,48%	13,10%	14,22%	15,35%	19,53%	-2,40%	2,56%	6,09%	9,75%	24,01%
31/12/2018	30,91%	24,42%	26,22%	27,69%	29,19%	35,85%	6,70%	12,07%	16,64%	21,39%	44,26%
Longo Prazo 31/12/2019	44,00%	37,29%	39,78%	40,40%	41,03%	42,30%	11,62%	18,71%	20,55%	22,41%	26,24%

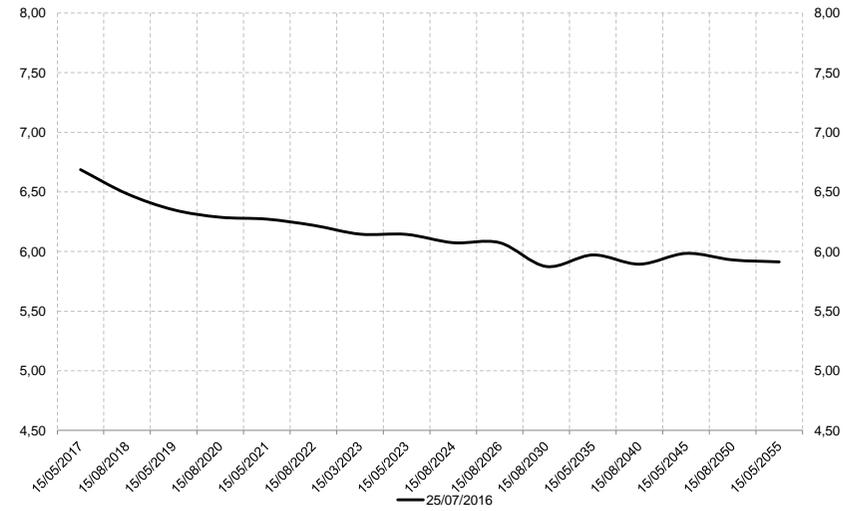
Comitê de Investimentos

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



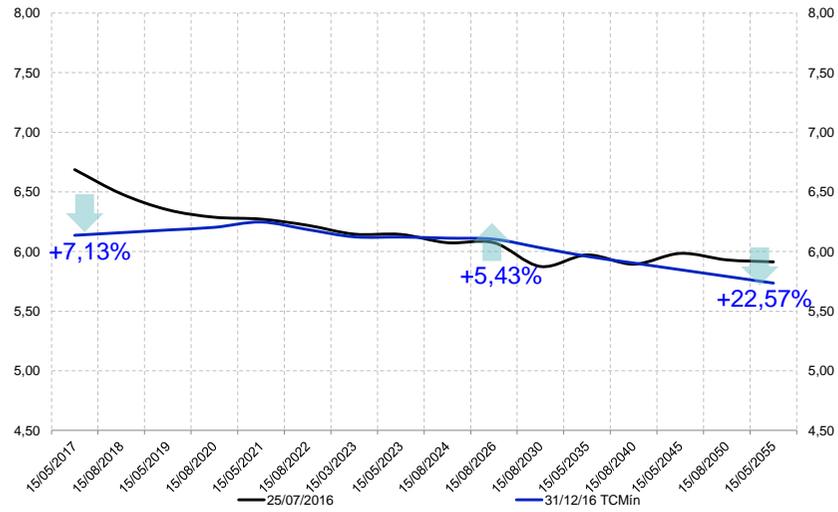
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



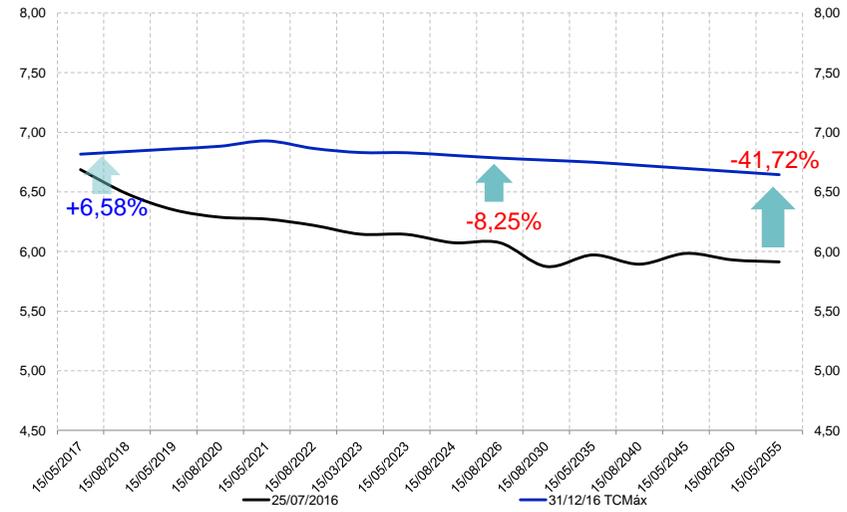
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



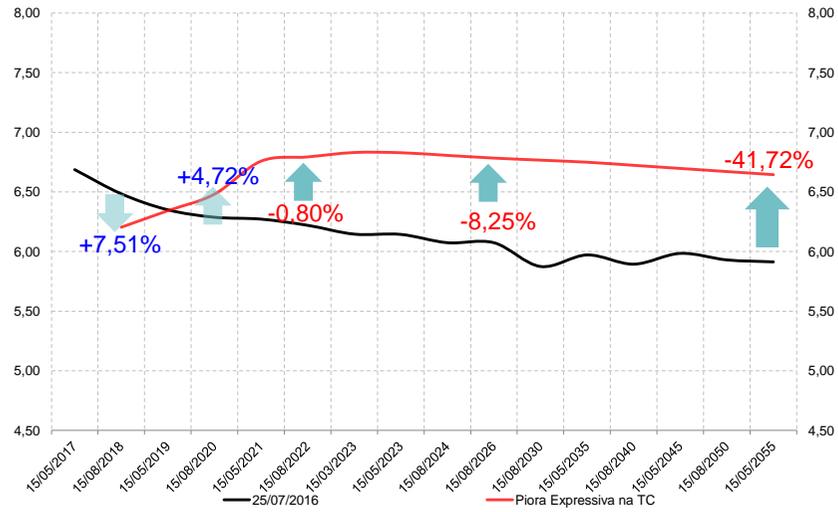
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



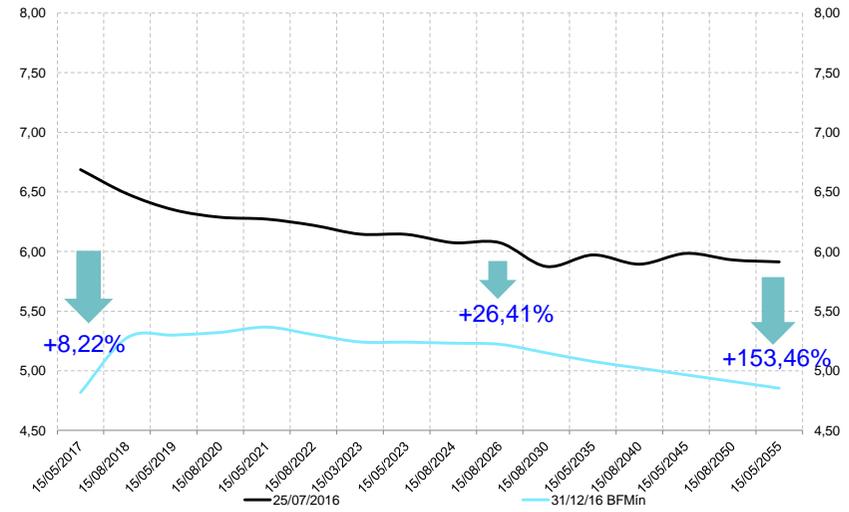
Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's

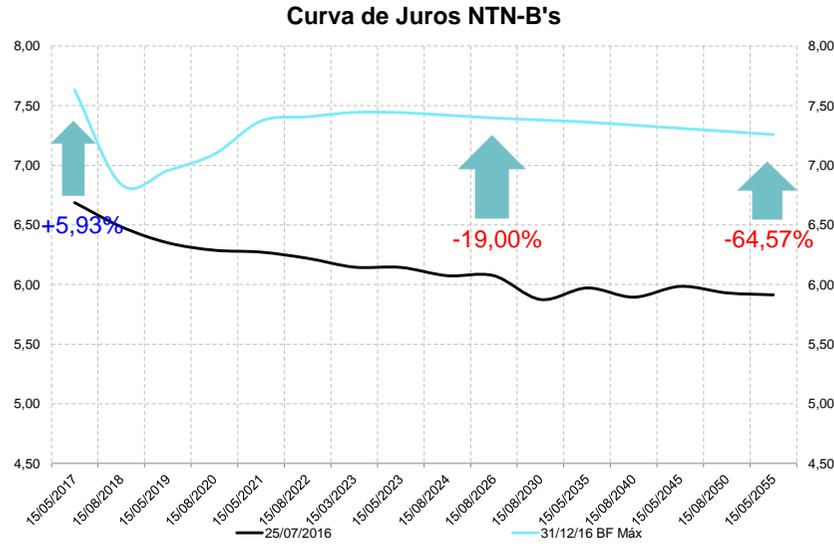


Comitê de Investimentos

Curva de Juros NTN-B's



Comitê de Investimentos



Comitê de Investimentos

Vencimento	Curva em 25/07/2016	31/12/2016					Rentabilidade 252 du %				
		Banda de Flutuação Tendência Central				Cenário RUIIM	Banda de Flutuação Tendência Central				Cenário BOM
		Cenário BOM	Cenário MAIS PROVÁVEL		Cenário RUIIM		Cenário RUIIM	Cenário MAIS PROVÁVEL		Cenário BOM	
min	min	média	máx	máx	min	min	média	máx	máx		
15/05/2017	6,6870	4,8177	6,1365	6,4766	6,8168	7,6314	5,9274%	6,5819%	6,8579%	7,1355%	8,2271%
15/08/2018	6,4842	5,2773	6,1587	6,4988	6,8390	6,8390	5,1996%	5,1996%	6,4308%	7,6805%	11,0064%
15/05/2019	6,3500	5,2995	6,1809	6,5210	6,8612	6,9559	3,1865%	3,6735%	5,4455%	7,2535%	12,1124%
15/08/2020	6,2878	5,3217	6,2031	6,5433	6,8834	7,0944	-0,0798%	1,5436%	4,2233%	6,9826%	14,5216%
15/05/2021	6,2719	5,3661	6,2475	6,5877	6,9278	7,3715	-3,9719%	0,0240%	3,2121%	6,5125%	15,6178%
15/08/2022	6,2200	5,3032	6,1846	6,5247	6,8649	7,4069	-7,7538%	-1,6357%	2,4268%	6,6709%	18,5761%
15/03/2023	6,1461	5,2420	6,1234	6,4771	6,8308	7,4440	-10,4717%	-2,9965%	1,6164%	6,4652%	19,6601%
15/05/2023	6,1437	5,2402	6,1216	6,4753	6,8290	7,4423	-10,8731%	-3,2319%	1,4911%	6,4616%	20,0164%
15/08/2024	6,0742	5,2312	6,1126	6,4595	6,8065	7,4198	-14,6190%	-5,7739%	-0,3453%	5,4152%	21,6937%
15/08/2026	6,0740	5,2222	6,1036	6,4438	6,7839	7,3972	-19,0031%	-8,2554%	-1,6603%	5,4322%	26,4133%
15/08/2030	5,8747	5,1503	6,0317	6,3991	6,7666	7,3799	-31,4408%	-18,2211%	-9,0643%	1,1550%	30,7933%
15/05/2035	5,9716	5,0783	5,9597	6,3545	6,7492	7,3625	-38,3426%	-21,7809%	-8,7700%	6,4661%	50,6174%
15/08/2040	5,8943	5,0222	5,9036	6,3134	6,7231	7,3364	-48,6040%	-30,1895%	-14,2561%	5,3974%	64,7413%
15/05/2045	5,9846	4,9661	5,8475	6,2723	6,6970	7,3103	-52,2686%	-31,0497%	-10,9361%	15,1628%	96,9491%
15/08/2050	5,9300	4,9100	5,7914	6,2312	6,6709	7,2842	-59,6868%	-37,6546%	-14,6412%	17,0196%	121,1062%
15/05/2055	5,9134	4,8539	5,7353	6,1900	6,6448	7,2581	-64,5671%	-41,7156%	-15,5456%	22,5697%	153,4618%

Comitê de Investimentos

Cenário Bom

- Zona do Euro em contínuo crescimento, mesmo que moderado. Reino Unido mantendo o crescimento positivo. 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, podendo elevar o afrouxamento;
- Pouco impacto do Brexit (negociações claras, diminuindo focos de incerteza), ou mesmo sua reversão;
- Diminuição dos conflitos geopolíticos, redução da probabilidade de tensões entre Rússia e OTAN, redução da probabilidade de conflito com a Coreia do Norte, redução da probabilidade de ataques terroristas, redução do fluxo de refugiados e, conseqüentemente, redução dos 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;
- Diminuição dos créditos ruins carregados por bancos Europeus (Italianos e Portugueses), diminuição do risco de crise sistêmica proveniente desses créditos;
- 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;

Comitê de Investimentos

Cenário Bom

- Aumento dos estímulos econômicos no Japão, a despeito das taxas negativas de juros, do tamanho do balanço do banco central e do cenário fiscal;
- Elevação das taxas de juros reais americanas de 10 anos para ao máximo de 0,201 ao final de 2016;
- 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 esperado 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;
- Baixo impacto da Lava Jato sobre as perspectivas econômicas do governo Temer.

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, aumentando a incerteza sobre esse evento;
- Frustração do acordo entre Grécia e credores;
- Outros países seguindo o Reino Unido, buscando sua desconexão da União Europeia;
- 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;
- Contágio dos créditos inadimplentes dos bancos europeus (Italianos e Portugueses), afetando todo o sistema, podendo iniciar uma crise sistêmica;
- Aumento das tensões em relação ao programa nuclear da Coreia do Norte;
- Pouso 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;

Comitê de Investimentos

Cenário Ruim

- Frustração das expectativas por um novo e efetivo plano de afrouxamento fiscal e monetário do Japão;
- Riscos atrelados a taxas de juros negativas e ao tamanho do balanço dos principais bancos centrais (FED, BOE, BCE e BOJ) se sobrepondo ao alívio esperado pela maior liquidez;
- Elevação das taxas de juros reais americanas de 10 anos para acima de 0,644 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 (não aprovação da PEC do teto de gastos em 2016; demora maior que a esperada na discussão sobre a reforma da previdência);
- 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;
- Forte impacto da Lava Jato sobre o governo Temer e conseqüentemente sobre as perspectivas econômicas mais favoráveis.

Comitê de Investimentos

Cenário Mais Provável

- Z.Euro em contínuo crescimento, mesmo que moderado. Reino Unido com crescimento sustentável, mesmo que dependente de maior afrouxamento monetário e fiscal no curto prazo. Rússia com crescimento menos negativo e manutenção do preço do petróleo na faixa entre U\$35 e U\$45;
- Z.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;
- Manutenção do fluxo de refugiados e, conseqüentemente, aumento dos riscos ao tratado de Schengen;
- Manutenção dos desequilíbrios fiscais na Zona do Euro próximo dos níveis atuais, com viés de leve deterioração. Impacto reduzido do Brexit no plano de redução do déficit orçamentário do Reino Unido, buscando zerar esse déficit nos próximos anos;

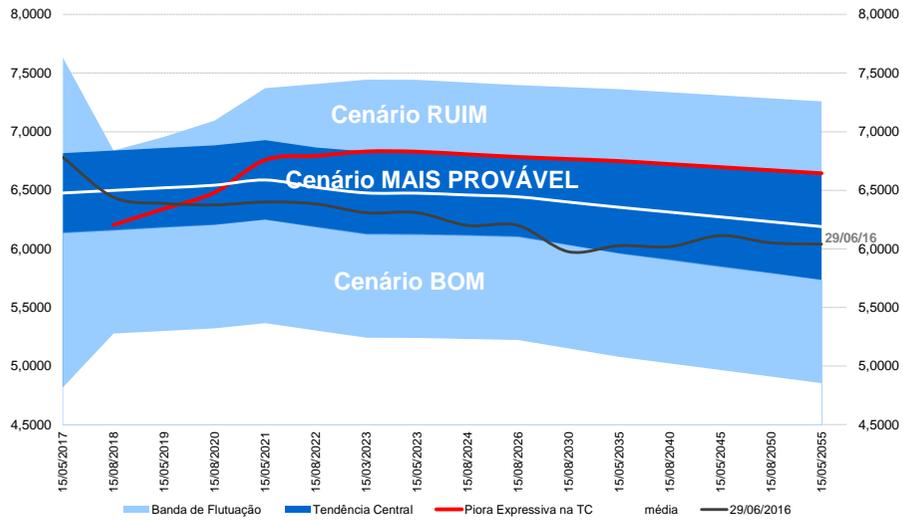
Comitê de Investimentos

Cenário Mais Provável

- Elaboração de um plano com alguma ajuda estatal para conter os riscos dos créditos inadimplentes dentro de bancos europeus, principalmente italianos;
- Desaceleração do crescimento chinês, lenta desvalorização do yuan, lenta redução dos riscos de bolhas financeiras, lento progresso da economia chinesa para focar no consumo interno;
- Manutenção ou aumento do afrouxamento monetário pelos principais bancos centrais a despeito dos riscos das taxas de juros baixas, do tamanho do balanço desses bancos e do cenário fiscal;
- Taxas de juros reais americanas de 10 anos negociando entre 0,201 e 0,644 no restante do ano;
- 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 (aprovação até final de 2016 da PEC do teto de gastos);
- Recuo da inflação brasileira para algo entre 6,5% e 7,5% em 2016, convergindo para patamar abaixo do teto da meta (6%) em 2017 e buscando o centro da meta nos anos seguintes, possibilitando, no curto prazo, apenas quedas marginais da taxa SELIC, mantendo a taxa de juros reais ex-ante estável;
- Estabilidade do dólar em nível apenas suficiente p/ reduzir o déficit de transações correntes;
- 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.
- Baixo impacto da Lava Jato sobre as perspectivas econômicas do governo interino.

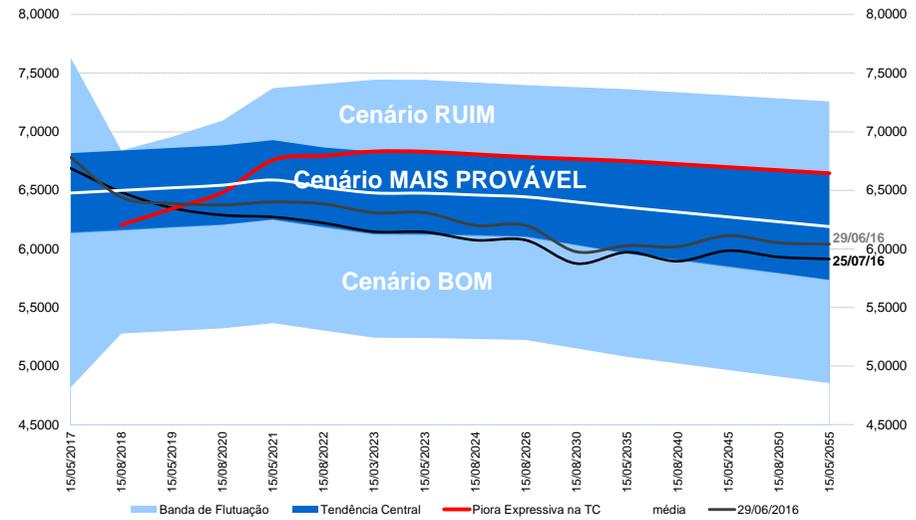
Comitê de Investimentos

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



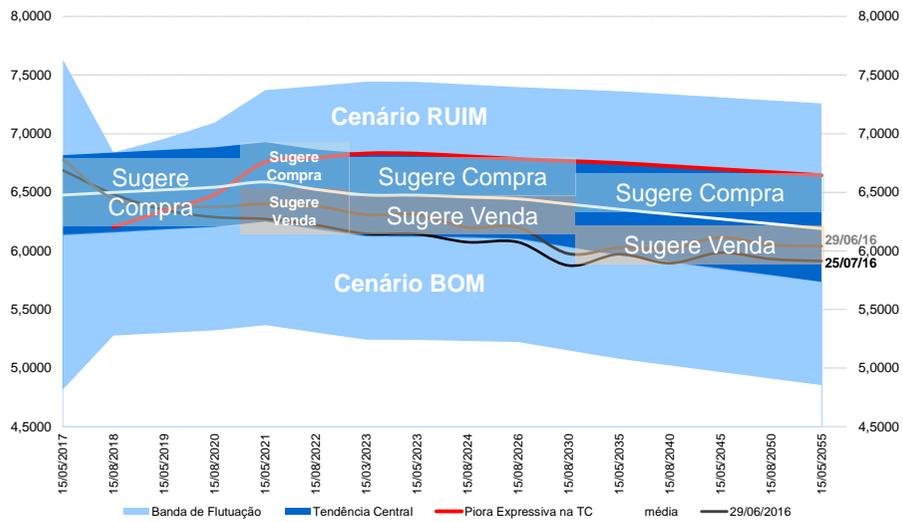
Comitê de Investimentos

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 25/07/2016

Cód. Papel	Emitente	Vencimento	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	Duração	PL x DU
LFT20160907 - 210100	TESOURO NACIONAL	07/09/2016	3.154	7.973,10691400	25.147.179,21	2,14%	1	0,02
LFT20180301 - 210100	TESOURO NACIONAL	01/03/2018	5.000	7.972,84380100	39.864.219,01	3,39%	1	0,03
LTN20161001 - 100000	TESOURO NACIONAL	01/10/2016	30.000	974,63440000	29.239.032,00	2,49%	49	1,22
NTNB20160815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2016	80.000	2.980,09777800	238.407.822,24	20,26%	15	3,04
NTNB20180815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2018	90.000	2.960,89668000	266.480.701,20	22,65%	481	108,94
NTNB20190515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2019	75.030	2.921,14458700	219.173.478,36	18,63%	649	120,94
NTNB20200815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2020	10.000	2.958,63327700	29.586.332,77	2,51%	897	22,55
NTNB20220815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2022	10.000	2.957,88268900	29.578.826,89	2,51%	1.265	31,81
NTNB20230515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2023	10.000	2.925,04008300	29.250.400,83	2,49%	1.412	35,12
NTNB20350515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2035	10.000	2.958,88638300	29.588.863,83	2,52%	2.883	72,52
NTNB20450515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2045	10.000	2.956,90808800	29.569.080,88	2,51%	3.525	88,60
NTNB20500815 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/08/2050	20.000	3.022,98605000	60.459.721,00	5,14%	3.704	190,36
NTNB20550515 - 760199	TESOURO NACIONAL	15/05/2055	10.000	2.989,20957200	29.892.095,72	2,54%	3.912	99,39
compromissadas	TESOURO NACIONAL	27/06/2016	26.816	2.906,17647756	77.932.028,42	6,62%	1	0,07
FI BR IMA-B 5	CEF				17.570.560,70	1,49%	483	7,21
BR DISPON RF	CEF				12.475,30	0,00%	1	0,00
BB Previd RF Fluxo	BB				281.216,33	0,02%	1	0,00
BB Previd RF Perfil	BB				24.429.061,13	2,08%	1	0,02
Total:					1.176.463.095,82	100,00%		781,8364

IMA-B 5	483
IMA-B	1.817
IMA-B 5 +	2.673

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 (15,75%)				
Cenário RUIIM	Banda de Flutuação			Cenário BOM
	Tendência Central Cenário MAIS PROVÁVEL			
	mín	média	máx	
15,87%	18,05%	20,09%	22,36%	28,12%

Comitê de Investimentos

Renda Fixa Definitiva Títulos para Negociação 24/06/2016									
Cód. Papel	Emitente	Vencimento	Quantidade	Preço Unitário	Valor Total	%PL	Duratio	PL x DU	
LFT20160907 - 210100	TESOURO NACIONAL	07/09/2016	3.154	7.885,66559300	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	28.931.910,99	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	65.030	2.914,00825200	189.497.956,63	16,39%	668	109,55	
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	
NTNB20350515 - 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	
compromissadas	TESOURO NACIONAL	27/06/2016	174.959	884,98814192	154.836.640,32	13,39%	1	0,13	
FI BR IMA-B 5	CEF				17.488.737,12	1,51%	494	7,48	
BR DISPON RF	CEF				9.581,89	0,00%	1	0,00	
BB Previd RF Fluxo	BB				279.882,73	0,02%	1	0,00	
BB Previd RF Perfil	BB				24.152.398,40	2,09%	1	0,02	
Total:					1.155.995.366,92	100,00%		743,2980	

IMA-B 5	494
IMA-B	1.828
IMA-B 5 +	2.678

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%