

ATA DE REUNIÃO DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Ata nº 21/CI/2016. Aos vinte e sete dias do mês de janeiro de 2016, às 09:00h, na sala de reuniões do Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Queimados, deu-se início à reunião extraordinária do Comitê de Investimentos. O Coordenador do Comitê agradeceu a presença de todos os presentes, e obedecendo aos termos do artigo 11 do Regimento Interno do Comitê de Investimentos, começou a reunião, passando à ordem do dia expondo a pauta. 1. Evolução Patrimonial; 2. Reposicionamento da Carteira de Investimentos; 3. Atualização acerca da renovação CRP. O Coordenador do Comitê deu início à reunião, informou que, em função das atualizações Políticas e Financeiras desde o final do exercício de 2015, necessário se fez adequar as posições atuais em que o Patrimônio Líquido do PREVIQUEIMADOS encontra-se investidos. Passou a ler relatório base Dezembro 2015 (composição da Carteira) emitidos pela empresa de Consultoria Crédito e Mercado, onde constam os valores atuais de R\$ 74.423.756,56(setenta e quatro milhões, quatrocentos e vinte e três mil, setecentos e cinqüenta e seis reais e cinqüenta e seis centavos) tendo ocorrido um acréscimo em relação ao relatório base Novembro 2015(R\$ 74.230.951,95). Aduziu ainda que, os valores do ano de 2015 tiveram um início de R\$ 63.065.803,94(sessenta e três milhões, sessenta e cinco mil, oitocentos e três reais e noventa e quatro centavos (base janeiro 2015), apurando dessa forma um acréscimo no ano de R\$ 11.357.952,62(onze milhões, trezentos e cinqüenta e sete mil, novecentos e cinqüenta e dois reais e sessenta e dois centavos), ou seja, um acréscimo de mais ou menos 20%(vinte por cento) de crescimento. Acrescentou ainda que, assumiu a PREVIQUEIMADOS com patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 51.000.000,00 (cinqüenta e um milhões de reais) e hoje(Janeiro 2016) o relatório ainda não está pronto, mas o patrimônio está quase 80 milhões de reais, ou seja, um crescimento quase 60% em dois anos de gestão. Após explanação contendo as nuances pertinentes às alterações acima narradas, e, corroborado com análise do Relatório Analítico dos Investimentos em Dezembro , 4º. Trimestre e ano de 2015 (que deixa de ser juntado pois encontra-se devidamente disponibilizado no site www.previquemados.rj.gov.br), relatório (base Dezembro 2015), contendo composição da DISTRIBUIÇÃO dos fundos existentes na Carteira deste PREVIQUEIMADOS, relatório(base Dezembro 2015), contendo composição da CARTEIRA dos fundos existentes, boletim periódico intitulado "nossa visão" das datas de 28/12/2015 - 18/01/2016 e 25/01/2016, onde constam informações e

[Assinatura]
Coordenador do Comitê de Investimentos
PREVIQUEIMADOS
Mat.: 11/15 - CRC-RJ 093382/O-0

[Assinatura]

[Assinatura]
Luis An...
PREVIQUEIMADOS
Mat.: 7100...

[Assinatura]
Luis An...
PREVIQUEIMADOS
Mat.: 7100...

[Assinatura]

orientações que encontram-se alinhadas ao posicionamento exposto pelo Coordenador do Comitê de Investimentos, periódico intitulado RPPS em Pauta (datada de 18/01/2015 - nº. 53 - Dez/2015 até página 10), periódico do Panorama Econômico (relatório anual - 2015 - 13 páginas), que fazem parte integrante da presente ata. Os mesmos serviram de subsídio para tomada de decisões e deliberações a seguir: Passando ao "item 2", falou que após analisar a desempenho dos fundos, verificando o ranking dos benchmarking do ano de 2015, considerando os investimentos IDKA-2, IMA-B5, CDI, IRFM-1, o segundo maior rendimento foi nos índices IMA-B 5, IRFM-1 e CDI. Sendo assim, falou sobre a necessidade de reposicionar os fundos de investimentos, Sugeriu que fossem criados dois fundos IDKA-2, sejam eles na Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, lembrou que em 2013 IRFM-1 estava rendendo cerca 30% ao ano, porém com o aumento da taxa selic este índice começou a cair e os recursos passaram a ser direcionados para o índice IMA-B, mas em 2015 foi verificado que o IMA-B não vêm performando de maneira satisfatória o que justifica a criação de tais fundos. Sugeriu que fossem desposicionados 90% dos IMA-B's existentes na carteira de investimentos a saber: Banco Bradesco e Caixa Econômica Federal, totalizando o valor de aproximadamente R\$ 31.000.000,00 (trinta e um milhões de reais), sendo certo que os mesmos serão aportados aproximadamente em cada fundo IDKA-2 em torno de R\$ 6.000.000,00 (seis milhões de reais) e para não gerar desequilíbrio entre as instituições que possuem investimentos, o mesmo valor acima será investido será redirecionado para os fundos IMA-B 5 do banco Bradesco. O restante dos valores apurados, serão divididos entre CDI (R\$ 4.000.000,00 - quatro milhões), IRFM-1 (R\$ 2.000.000,00 - dois milhões) e IMAB (R\$ 7.500.000,00 - sete milhões e quinhentos mil reais) Perguntou se algum membro se opõe ou tem algo a acrescentar sobre a criação de tais fundos. Sendo aprovado por unanimidade. Por fim no que tange ao "item 3", informou que o CRP está em vias de ser liberado, sem a necessidade de TAC, informou que o CRP venceu em 13/12/2015, que foram encaminhados todos os documentos ao Ministério de Previdência Social, sendo certo que o mesmo será liberado a qualquer momento. Explicou a todos que, por conta da liquidez baixa ou quase nenhuma dos fundos que se encontravam desenquadrados (FOCO e AQUILLA), resolveu adotar a tática de aportar valores à carteira de investimentos afim de diluir os percentuais até o total enquadramento. Em mãos do relatório da carteira de Dezembro de 2015, e dos extratos das contas bancárias existentes, verificou-se uma disponibilidade financeira, cujos valores colocariam os fundos retromencionados em situação de enquadramento. Tendo de imediato

Carla Regina de Oliveira
Diretora Financeira e Contábil
PREVIMUNICADOS
CNPJ nº 11.715 - CRC-RJ 093382/0-0
Brade
Marcelo da Silva Fernar
Diretor Presidente
PREVIMUNICADOS
CNPJ nº 11.715 - CRC-RJ 093382/0-0

entrado em contato com a CGAAI em Brasília afim de comunicar o fato e quais seriam as medidas para emissão do CRP. Não havendo mais nada a declarar, encerrou a reunião às 10:00h . Eu, Érika Barreto de Oliveira, lavrei a presente ata e para constar vai assinada por mim e pelos demais membros do comitê, presentes.

Érika Barreto de Oliveira

Marcelo da Silva Fernandes
PREVICUENHADOS
Diretor Presidente

Marcelo da Silva Fernandes - Coordenador

Luis Antônio da S. Melo
Agente Administrativo
Mat. 857061 - PRQ - SEMAD

Luis Antônio da Silva Melo - Membro

Elizeu da Rocha Farias - Membro

Jaqueline Andrade de Oliveira - Membro

Comitê de Avaliação de Ocorrências
PREVICUENHADOS
Mat. 114155 - PRQ - SEMAD

INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE QUEIMADOS



Carteira

	2015	Dezembro	Total da Carteira:	74.423.756,56				
	Produto / Fundo	Disponibilidade Resgate	Carência	Saldo	Particip. S/ Total	Qtde. Cotistas	% S/ PL do Fundo	RESOLUÇÃO - 3.922/2010 - 4.392/2014
	CAIXA BRASIL IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	D+0	Não há	2.558.313,66	3,44%	631	0,07%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
	BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	Não há	49.718,96	0,07%	1.165	0,00%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
	BRADERCO IRF-M 1 FI RENDA FIXA	D+0	Não há	73.077,53	0,10%	87	0,01%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
	BRADERCO INSTITUCIONAL IMA-B FIC RENDA FIXA	D+1	Não há	9.820.437,05	13,20%	83	0,96%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
	BRADERCO INSTITUCIONAL FIC FI RENDA FIXA IMA-B 5	D+1	Não há	3.048.620,76	4,10%	45	2,30%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
	TOWER BRIDGE IMA-B 5 FI RENDA FIXA	D+1471	Não há	1.190.958,38	1,60%	43	0,21%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
	CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	D+0	Não há	12.378.930,40	16,63%	344	0,52%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
	BB IMA-B 5 FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO LP	D+1	Não há	188.561,19	0,25%	208	0,02%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
	BRADERCO INSTITUCIONAL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA	D+1	Não há	6.892.998,57	9,26%	112	1,44%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
	BB PERFIL FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	Não há	5.513.975,91	7,41%	831	0,09%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
	BRADERCO PREMIUM FI REFERENCIADO DI	D+0	Não há	5.615.711,44	7,55%	390	0,08%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
	CAIXA MEGA FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI LP	D+0	Não há	5.905.870,86	7,94%	2.356	0,14%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
	PREMIUM FIDC SÊNIOR	Não se aplica	Não se aplica	2.634.019,81	3,54%	98	2,14%	Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " a "
	MASTER II FIDC MULTISSETORIAL SÊNIOR	Não se aplica	Não se aplica	54.782,90	0,07%	28	1,10%	Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " a "
	CAIXA BRASIL IPCA IX FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	D+0	18/05/2016	2.800.009,50	3,76%	54	2,94%	Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " b "
	GERAÇÃO FUTURO PROGRAMADO IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	D+4	Não há	1.680.965,47	2,26%	23.387	0,34%	Artigo 8º, Inciso I
	GERAÇÃO FUTURO DIVIDENDOS FI AÇÕES	D+4	Não há	2.916.949,13	3,92%	3.711	1,10%	Artigo 8º, Inciso III

Crédito & Mercado - Consultoria

BB DIVIDENDOS FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	D+4	Não há	10.111,47	0,01%	13	0,18%	Artigo 8º, Inciso III
CAIXA VALOR DIVIDENDOS RPPS FIC AÇÕES	D+33	23/08/2017	1.077.867,63	1,45%	116	0,35%	Artigo 8º, Inciso III
ECO HEDGE FI MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO LP	D+4382	Não há	1.548.561,58	2,08%	5	0,75%	Artigo 8º, Inciso IV
CONQUEST FIP - FCCQ11	Não se aplica	Não se aplica	3.861.436,88	5,19%		0,00%	Artigo 8º, Inciso V
ÁQUILA FII - AQU11	Não se aplica	Não se aplica	3.409.802,51	4,58%		5,41%	Artigo 8º, Inciso VI
SECURITY FII REFERENCIADO DI CRÉDITO PRIVADO LP	D+90 ou D+150 a D+450	18 meses	1.192.074,97	1,60%	14	8,35%	Em Enquadramento - RF

Panoramas	Carteira	Enquadramentos	Rentabilidade	Instituições	Retornos	Cadprev	Credenciamentos	Comparativo	APR	Análises
-----------	----------	----------------	---------------	--------------	----------	---------	-----------------	-------------	-----	----------

Composição da Carteira

2015	Novembro	Produto / Fundo	Disponibilidade Resgate	Carência	Qtde. Cotistas	Particip. S/ Total	Saldo	% S/ PL do Fundo	Total da Carteira:
		BB IRF-M 1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	Não há	1.162	0,07%	49.151,90	0,00%	74.230.951,95
		CAIXA BRASIL IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	D+0	Não há	623	0,59%	434.922,99	0,01%	RESOLUÇÃO - 3.922/2010 - 4.392/2014
		CAIXA BRASIL IMA-B 5+ TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	D+0	Não há	141	2,71%	2.012.886,55	0,55%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
		BRADERCO IRF-M 1 FI RENDA FIXA	D+0	Não há	87	0,10%	72.243,47	0,01%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea " b "
		BRADERCO INSTITUCIONAL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA	D+1	Não há	111	9,15%	6.792.828,02	1,43%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
		BRADERCO INSTITUCIONAL FIC FI RENDA FIXA IMA-B 5	D+1	Não há	43	3,95%	2.928.837,14	2,34%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
		BB IMA-B 5 FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO LP	D+1	Não há	198	0,25%	184.733,97	0,02%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
		CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	D+0	Não há	349	16,51%	12.253.226,18	0,52%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
		BRADERCO INSTITUCIONAL IMA-B FIC RENDA FIXA	D+1	Não há	83	13,54%	10.052.817,69	1,00%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
		TOWER BRIDGE IMA-B 5 FI RENDA FIXA	D+1471	Não há	42	1,74%	1.290.491,52	0,21%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea " a "
		CAIXA MEGA FI RENDA FIXA REFERENCIADO DI LP	D+0	Não há	2.342	7,86%	5.838.028,01	0,13%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
		BRADERCO PREMIUM FI REFERENCIADO DI	D+0	Não há	399	7,48%	5.551.130,92	0,08%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
		BB PERFIL FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	D+0	Não há	823	7,34%	5.449.638,16	0,09%	Artigo 7º, Inciso IV, Alínea " a "
		MASTER II FIDC MULTISSETORIAL SÊNIOR	Não se aplica	Não se aplica	1	0,08%	56.017,92	1,10%	Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " a "
		PREMIUM FIDC SÊNIOR	Não se aplica	Não se aplica	98	3,51%	2.605.236,89	2,14%	Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " a "

Crédito & Mercado - Consultoria

CAIXA BRASIL IPCA IX FI RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO	D+0	18/05/2016	54	3,71%	2.756.671,50	2,94%	Artigo 7º, Inciso VII, Alínea " b "
GERAÇÃO FUTURO PROGRAMADO IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	D+4	Não há	23.617	2,29%	1.700.399,50	0,33%	Artigo 8º, Inciso I
GERAÇÃO FUTURO DIVIDENDOS FI AÇÕES	D+4	Não há	3.773	4,06%	3.010.445,73	1,09%	Artigo 8º, Inciso III
BNP PARIBAS SMALL CAPS FI AÇÕES	D+8	Não há	28	0,15%	109.825,63	1,20%	Artigo 8º, Inciso III
BB DIVIDENDOS FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	D+4	Não há	13	0,01%	10.333,09	0,16%	Artigo 8º, Inciso III
CAIXA VALOR DIVIDENDOS RPPS FIC AÇÕES	D+33	23/08/2017	116	1,45%	1.076.637,25	0,35%	Artigo 8º, Inciso III
ECO HEDGE FI MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO LP	D+4382	Não há	5	2,05%	1.522.268,09	0,75%	Artigo 8º, Inciso IV
CONQUEST FIP - FCCQ11	Não se aplica	Não se aplica		5,21%	3.866.141,01	2,06%	Artigo 8º, Inciso V
ÁQUILLA FII - AQLL11	Não se aplica	Não se aplica		4,61%	3.420.401,35	5,42%	Artigo 8º, Inciso VI
SECURITY FI REFERENCIADO DI CRÉDITO PRIVADO LP	D+90 ou D+150 a D+450	18 meses	14	1,60%	1.185.637,47	8,35%	Em Enquadramento - RF

© Copyright 2012 Crédito & Mercado Consultoria em Investimentos. Todos os direitos reservados.

Retrospectiva

O Ibovespa, principal índice da bolsa paulista, encerrou a sessão de quarta-feira em alta de 1,25%, aos 44.014 pontos, beneficiado pelo viés favorável vindo do exterior, com as ações de empresas ligadas a commodities entre as maiores contribuições positivas no índice. Notícias sobre possíveis novos estímulos do governo chinês para a segunda maior economia do mundo, assim como uma melhora nos preços de metais, como o cobre, beneficiaram as ações das mineradoras em todo o mundo. Também ajudou no tom positivo o recesso do Congresso Nacional, que jogou para 2016 os holofotes das disputas políticas. Na semana com apenas três pregões, o índice de referência acumulou variação positiva de 0,23%, enquanto no mês, o Ibovespa ainda amarga uma perda de 2,45%. No ano, o recuo é de 11,98%.

Em meio ao ceticismo, o novo ministro da Fazenda, Nelson Barbosa, apressou-se em tranquilizar os mercados em teleconferência com investidores antes mesmo da posse no cargo. No encontro, repetiu o compromisso com a meta de superávit primário equivalente a 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2016 e defendeu a reforma da Previdência, considerada "crítica". A partir de agora, o mercado espera que o Planalto leve ao Congresso um pacote efetivo de medidas de ajuste das contas públicas.

Foi conhecido o Relatório Trimestral de Inflação (RTI), produzido pelo BACEN. A piora é evidente em relação ao relatório anterior de setembro. Neste, o BACEN estima que a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor – IPCA encerre o ano em 10,8%. Naquele, o banco estimava que o país fechasse 2015 com inflação em 9,5%. No documento, a previsão para o desempenho do Produto Interno Bruto – PIB foi piorada. A estimativa agora é que o PIB tenha uma retração de 3,6%, contra queda de 2,7% divulgada no relatório de setembro.

Para 2016, o BACEN estima que a inflação deva seguir em queda ao longo do ano, fechando dezembro em 6,2%. Para 2017, a estimativa é que a inflação encerre o ano em 4,8%.

Comentário Focus

O mercado elevou mais uma vez a expectativa para a taxa básica de juros no fim de 2016, mantendo a perspectiva de início de aperto monetário já em janeiro, após o BACEN reforçar a possibilidade de novo aumento no começo do ano.

O relatório Focus revelado hoje cedo mostrou que a projeção para a Selic no fim do próximo ano é agora de 15,25%, ante 14,75% na semana anterior. Os analistas consultados mantiveram a expectativa de alta de 0,5 ponto percentual já em janeiro, depois de o BACEN mostrar que já não vê a inflação no centro da meta em 2017, destacando em seu Relatório de Inflação que conduzirá uma política monetária "especialmente vigilante".

Em relação ao Produto Interno Bruto – PIB, o documento revela que os analistas das instituições revisaram mais uma vez suas projeções para 2016 para baixo. De acordo com o relatório, a perspectiva de retração da atividade do ano que vem passou de 2,80% para 2,81%. Há um mês, a mediana das projeções estava em 2,04%. Para 2015, a previsão de contração do PIB ficou estável em 3,70% - um mês antes estava em queda de 3,19%.

Já a mediana das expectativas para a produção industrial de 2015 saiu de -7,70% para -7,69% - um mês antes estava em -7,50%. Para 2016, a queda passou de -3,45% para -3,50%. Há quatro semanas, estava em -2,30%.

A expectativa dos economistas é que o Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA feche o ano em 10,72%. Na semana anterior, a taxa esperada era de 10,70%. Se confirmada a previsão, representará o maior índice em 13 anos, ou seja, desde 2002 – quando ficou em 12,53%.

Gráfico

Relatório de Mercado – Focus – 24/12/2015			
		2015	2016
IPCA(%)	↑	10,72	6,86
IGP-DI(%)	↓	10,80	6,14
IGP-M(%)	↔	10,72	6,48
Meta Taxa de Câmbio – Fim do Período (R\$/US\$)	↔	3,90	4,20
Meta Taxa SELIC – Fim do Período (%a.a.)	↔	-	15,25
PIB (% crescimento)	↔	-3,70	-2,81
Produção Industrial (% crescimento)	↑	-7,69	-3,50
Balança Comercial (US\$ bilhões)	↔	15,00	33,00
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	↔	63,00	55,00

Fonte: Banco Central

Redução
 Estabilidade
 Elevação

Essa foi a décima quinta alta seguida no indicador. A alta do dólar e, principalmente, dos preços administrados (como telefonia, água, energia, combustíveis e tarifas de ônibus, entre outros) pressiona os preços em 2015.

Para 2016, a previsão para a inflação recuou de 6,87% para 6,86%. Apesar da queda, ainda continua bem acima da meta central de inflação, de 4,5%, fixada para o ano que vem. Também permanece acima do teto de 6,5% do sistema de metas brasileiro. A inflação não fica oficialmente acima do teto da meta de inflação por dois anos seguidos desde 2002 e 2003.

Perspectiva

Em semana esvaziada devido aos feriados, o mercado seguirá de olho nas notícias vindas do exterior, que ditarão o ritmo dos mercados.

Os mercados hoje repercutem a forte queda dos índices acionários chineses, após a divulgação de dados fracos do lucro industrial, e principalmente sobre as incertezas de como as companhias serão listadas na bolsa após a Assembleia Nacional Popular da China, órgão máximo legislativo do país, aprovar a descentralização do sistema de autorização de oferta pública inicial (IPO, na sigla em inglês), que passa a ser regida pelas bolsas locais e não mais pelo órgão regulador do mercado.

Por aqui, a agenda reserva a divulgação do Índice Geral de Preços – IGP-M de dezembro, a ser conhecido na terça-feira (29). As estimativas são de alta para o índice de 0,54%.

Mantemos nossa recomendação para a renda fixa, sugerindo uma exposição da carteira para os vértices mais longos em no máximo 35% (no máximo 5% em IMA-B 5+ ou IDKA IPCA 20 A, no máximo 15% no IMA-B, e o restante no IMA-B 5).

Os demais recursos devem ser direcionados para os vértices mais curtos, para ativos indexados ao CDI, IRF-M 1, ou IDKA IPCA 2A.

Na renda variável, mantemos nossa recomendação de uma exposição reduzida, pois não há percepção de melhora nos fundamentos que justifique elevar o risco da carteira no curto/médio prazos. Investimentos neste segmento devem estar direcionados para ativos que utilizam estratégias de gerar valor ao acionista, através de análises fundamentalistas.

Nossa Visão – 18/01/2016



Retrospectiva

O Ibovespa, principal índice da bolsa paulista, encerrou o pregão de sexta-feira em queda de 2,36%, aos 38.569 pontos, em meio ao desempenho negativo dos preços do petróleo e dados fracos nos EUA. Na semana, a desvalorização foi de 5,03%, enquanto no mês o índice despenca 11,64%.

Principal destaque na semana, o petróleo voltou a cair forte na sexta-feira, com o preço do barril WTI recuando 4,78% em meio a preocupações com o aumento da oferta pelo Irã. Já o barril do petróleo tipo Brent encerrou cotado abaixo de US\$ 30 pela primeira vez em 12 anos, diante de preocupações com a fragilidade da demanda chinesa e manutenção dos níveis da produção da commodity globalmente e, por enquanto, não há perspectivas de recuperação, sobretudo pela falta de acordo entre os países produtores sobre um corte da produção.

Também fez preço a divulgação de dados negativos da economia dos EUA, que indicam crescimento mais fraco do que o esperado. As vendas no varejo recuaram 0,1% em dezembro após subirem 0,4% em novembro, com as temperaturas quentes atípicas diminuindo as vendas de roupas de frio e com a gasolina mais barata pesando sobre as receitas dos postos de gasolina, na mais recente indicação de que o crescimento econômico teve forte desaceleração no quarto trimestre.

Por aqui, dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad Contínua), divulgada pelo IBGE, mostraram que a taxa de desemprego no Brasil ficou em 9,0% no trimestre até outubro. O resultado ficou dentro do intervalo das estimativas dos analistas, que esperavam taxa entre 8,90% e 9,50%, com mediana de 9,00%. No mesmo período de 2014, a taxa de desemprego medida pela Pnad Contínua ficou em 6,6%

Comentário Focus

Em semana de reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), analistas do mercado financeiro reforçaram a aposta de que haverá alta de 0,50 ponto percentual da taxa básica de juros na quarta-feira, mas ampliaram a expectativa para a SELIC ao final do ano que vem. Atualmente, a SELIC está em 14,25% ao ano e passará para 14,75% ao ano de acordo com o relatório Focus revelado hoje.

Para o fechamento do ano, o documento mostra que a expectativa é de uma taxa de 15,25% ao ano - a mesma do levantamento anterior. Quatro semanas atrás, estava em 14,75% ao ano. No caso da SELIC média, porém, a taxa de 2016 caiu de 15,38% ao ano no documento para 15,30% ao ano. Um mês atrás, estava em 15,09%.

Para 2017, a mediana das estimativas para a SELIC do encerramento subiu de 12,75% ao ano para 12,88% ao ano, o que implica numa divisão do mercado sobre o patamar da taxa no final do período - metade dos analistas ainda acredita que ficará em 12,75%, enquanto a outra metade já começa a acreditar que o nível dos juros no encerramento de 2017 será de 13,00% ao ano.

Nas estimativas do grupo dos analistas consultados que mais acertam as projeções, o chamado Top 5 da pesquisa, a previsão para a SELIC no fim de 2016, que havia disparado de 13,75% ao ano para 15,25% ao ano na semana anterior, agora subiu para 15,38%, o que também representa uma divisão entre 15,25% e 15,50%. Para o encerramento de 2017, esses mesmos analistas projetam agora uma taxa de 13,00% ao ano ante mediana de 12,75% vista no documento anterior.

Os economistas voltaram a elevar sua estimativa de inflação para 2016, que atingiu a marca dos 7,00%, de acordo com o relatório. Antes, a previsão estava em 6,93%. Com isso, o mercado financeiro prevê que a inflação ficará, novamente, acima do teto de 6,50% do sistema de metas brasileiro neste ano - algo que já aconteceu em 2015. A meta central de inflação é de 4,50% neste ano e em 2017.

Pará 2017, a previsão do mercado financeiro para o IPCA subiu de 5,20% para 5,40% na semana passada, se distanciando ainda mais da meta central no ano que vem.

As projeções para o Produto Interno Bruto (PIB) deste ano seguem no terreno negativo, mas as estimativas de 2017 mostram alguma expectativa de recuperação, ainda que não seja tão forte. A mediana das estimativas permaneceu em -2,99% para 2016, como já apontava no levantamento anterior - há quatro semanas, a aposta era de queda menor, de -2,80%.

Já para 2017, a expectativa é mais otimista, de expansão de 1,00%. Com o aumento visto hoje nas projeções, a taxa volta para o patamar verificado há duas semanas - na semana passada, havia recuado para +0,86%. Quatro semanas atrás, a mediana das projeções de crescimento do PIB no ano que vem também era de 1,00%.

Gráfico

Relatório de Mercado – Focus – 15/01/2016		
	2016	2017
IPCA(%)	7,00	5,40
IGP-D(%)	6,48	5,30
IGP-M (%)	6,60	5,28
Meta Taxa de Câmbio – Fim do Período (R\$/US\$)	4,25	4,30
Meta Taxa SELIC – Fim do Período (%a.a.)	15,25	12,88
PIB (% crescimento)	-2,99	1,00
Produção Industrial (% crescimento)	-3,47	1,80
Saldo Comercial (US\$ bilhões)	35,50	38,80
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	55,00	60,00

Fonte: Banco Central

Redução
 Estabilização
 Elevação

A produção industrial segue como principal setor responsável pelas previsões para o PIB em 2016 e 2017. A mediana das estimativas do mercado para o setor manufatureiro revela uma expectativa de baixa de -3,47% para este ano ante -3,45% prevista na semana passada. Na pesquisa realizada quatro semanas atrás, a mediana das estimativas já estava em -3,45%. Para 2017, as apostas são de expansão de 1,80% para a indústria - na semana passada, a mediana estava em 1,98%, o mesmo número de quatro semanas antes.

Perspectiva

O clima ruim deve permear os negócios realizados no mercado financeiro para os próximos dias, e não promete muita melhora no cenário geral.

O feriado desta segunda-feira nos EUA dará uma trégua ao mercado internacional, que ficará sem a referência da maior economia do planeta. Mas já na terça-feira, será conhecido o PIB da China em 2015. Pequim também divulgará a produção industrial e as vendas no varejo no mesmo período. Indicadores europeus também estão agendados e reuniões de vários bancos centrais, inclusive, do Banco Central Europeu (BCE).

Por aqui, destaque para a primeira reunião do COPOM do ano, que acontecerá nos dias 19 e 20. Nos últimos dias, aumentou o ruído em relação ao resultado do encontro, apesar da clareza indicada no relatório Trimestral de Inflação (RTI). Assim, espera-se que o BACEN não surpreenda e promova um aumento na taxa básica de juros, afastando-se dos rumores de interferência do PT e de setores da base governista na política monetária, sob o risco de perder credibilidade.

Mas a decisão do Copom não é tudo. A semana reserva ainda a divulgação relativa aos dados de emprego formal em dezembro que serão anunciados pelo Caged (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados), monitorado pelo Ministério do Trabalho. A data da divulgação não está definida, mas os analistas estimam o fechamento de 650 mil vagas no último mês do ano. Esse dado, se confirmado, vai rivalizar com o mais negativo computado pelo Caged, em dezembro de 2008, quando 655 mil postos de trabalho desapareceram no Brasil.

Alteramos nossa recomendação para a renda fixa, sugerindo uma exposição da carteira para os vértices mais longos em no máximo 30% (no máximo 10% no IMA-B, e o restante no IMA-B 5 ou IDKAIPCA 2A).

Os demais recursos devem ser direcionados para os vértices mais curtos, para ativos indexados ao CDI ou IRF-M 1.

Na renda variável, sugerimos uma exposição de no máximo 10% para o segmento, já incluídas alocações em fundos imobiliários - FIs e fundos em participação - FIPs, dado a falta de percepção de melhora nos fundamentos econômicos que justifique elevar ainda mais o risco da carteira. As quedas recentes do Ibovespa levaram o índice a romper o suporte dos 40.000 pontos, abrindo uma janela de oportunidade para os investidores com baixa exposição no segmento montarem posições, objetivando o ganho de capital no longo prazo.

Assunto **Nossa Visão - 25.01.2016**
 De Crédito & Mercado Consultoria em Investimentos
 <consultoria@creditoemercado.com.br>
 Data 25.01.2016 14:44



Nossa Visão – 25/01/2016



Retrospectiva

O Ibovespa, principal índice da bolsa paulista, encerrou o pregão de sexta-feira em alta de 0,83%, aos 38.031 pontos, em dia de recuperação após as sucessivas quedas do índice em meio à contínua queda do preço do petróleo, que nos últimos dias atingiu a mínima em 12 anos, e mais dados ruins vindos da China. Na semana, a desvalorização foi de 1,39%, enquanto no mês o índice desaba 12,27%.

O petróleo manteve-se como principal driver do mercado, com os mercados globais se afogando num excesso de oferta do óleo. De acordo com as previsões da Agência Internacional de Energia (AIE), os preços devem ficar ainda mais baixos, conforme diminui o crescimento da demanda em linha com a desaceleração do crescimento econômico da China. Há ainda a volta do petróleo iraquiano ao mercado, após a retirada das sanções comerciais impostas pelos EUA e pela União Europeia.

Na China, dados oficiais divulgados mostraram que o Produto Interno Bruto (PIB) chinês teve crescimento de 6,9% em 2015, o mais baixo crescimento desde 1990. Acostumada com crescimentos acima dos dois dígitos nas últimas décadas, o país viu o PIB crescer 6,8% no último trimestre do ano, comparado com o mesmo período de 2014. A ausência de qualquer estímulo relevante pelo governo chinês para contrabalançar o desaquecimento da economia vem assustando os investidores, reforçando o viés negativo dos mercados.

No cenário local, repercutiu a decisão do Copom em manter a taxa Selic a 14,25% ao ano, em decisão controversa que adicionou incerteza entre investidores. A mudança de rota na estratégia do Banco Central trouxe à tona questionamentos sobre a credibilidade sobre a instituição e a sua independência em relação ao Planalto. A carta do presidente do banco, Alexandre Tombini, justificando de véspera a mudança de avaliação da conjuntura, surpreendeu o mercado e fez com que a curva de juros dos contratos futuros do DI atingisse uma inclinação recorde, aumentando os prêmios dos vencimentos mais longos.

Com isso, o dólar atingiu a maior cotação na história do Plano Real, quando encerrou a sessão de quinta-feira cotado a R\$ 4,16. A moeda encerrou a semana com valorização de 1,6%. É a quarta semana seguida de valorização. No mês, a moeda acumula ganhos de 4,12%, mesma variação que tem no ano.

Comentário Focus

A decisão do Copom em manter a taxa de juros inalterada mudou as expectativas do mercado financeiro em relação ao fechamento do ano. Foi o que revelou o relatório Focus divulgado hoje pelo Banco Central.

A maioria dos analistas que participaram da pesquisa semanal revisou as projeções para manutenção da Selic neste patamar em 2016. De acordo com o documento, a expectativa foi alterada para uma taxa de 14,64% ao ano, ante 15,25% da semana anterior. Quatro semanas atrás, estava nos mesmos 15,25% ao ano.

Para 2017, a mediana das estimativas para a SELIC do encerramento caiu de 12,88% ao ano para 12,75% ao ano, o que implica numa revisão daqueles economistas que acreditavam que o nível dos juros no encerramento de 2017 seria de 13,00% ao ano.

Nas estimativas do grupo dos analistas consultados que mais acertam as projeções, o chamado Top 5 da pesquisa, a previsão para a SELIC no fim de 2016, que havia disparado para 15,38% ao ano na semana anterior, agora despençou para 13,75%, o que significa um ajuste de 0,75 pontos base na taxa. Para o encerramento de 2017, esses mesmos analistas projetam agora uma taxa de 12,63% ao ano, ante mediana de 13,00% vista no documento anterior.

Os economistas voltaram a elevar sua estimativa de inflação para 2016, que atingiu a marca dos 7,23%, de acordo com o relatório, após o Copom "afrouxar" o aperto monetário. Antes, a previsão estava em 7,00%. Com isso, o mercado financeiro prevê que a inflação ficará, novamente, acima do teto de 6,50% do sistema de metas brasileiro neste ano - algo que já aconteceu em 2015. A meta central de inflação é de 4,50% neste ano e em 2017.

Para 2017, a previsão do mercado financeiro para o IPCA subiu de 5,40% para 5,65% na semana passada, se distanciando ainda mais da meta central no ano que vem.

As projeções para o Produto Interno Bruto (PIB) deste ano seguem no terreno negativo. A mediana das estimativas aumentou para 2016 recuaram a -3,00%, ante -2,99% apontados no levantamento anterior - há quatro semanas, a aposta era de queda menor, de -2,81%.

Gráfico

Relatório de Mercado – Focus – 22/01/2016			
		2016	2017
IPCA(%)	↑	7,23	5,65
IGP-DI(%)	↑	6,96	5,50
IGP-M (B)	↑	6,75	5,48
Meta Taxa de Câmbio – Fim do Período (R\$/US\$)	↑	4,30	4,40
Meta Taxa SELIC – Fim do Período (%a.a.)	↓	14,64	12,75
PIB (% crescimento)	↓	-3,00	0,80
Produção Industrial (% crescimento)	↓	-3,37	1,50
Balança Comercial (US\$ bilhões)	↑	37,45	40,00
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	↑	55,00	60,00

Fonte: Banco Central

Redução
 Estabilidade
 Elevação

Já para 2017, a expectativa é mais otimista, de expansão de 0,80%, apesar do recuo em relação ao patamar verificado na semana passada de 1,00%. Quatro semanas atrás, a mediana das projeções de crescimento do PIB no ano que vem também era de 1,00%.

Perspectiva

Em meio ao feriado da cidade de São Paulo, a bolsa de valores permanecerá fechada nesta segunda-feira, dando uma trégua forçada aos mercados domésticos.

Já as bolsas europeias operam no vermelho, com o preço do barril do petróleo recuando 3% após o Iraque anunciar produção recorde, em meio a um mercado que já tem sofrido pelo excesso de oferta.

Nos EUA, destaque para a reunião do Comitê de Mercado Aberto (Fomc, na sigla em inglês) que ganha importância por conta da volatilidade recente dos mercados. A instabilidade dos mercados pode gerar expectativas de que o aumento da taxa básica de juro americana seja mais gradual e suave. Porém, se o comitê exagerar na dose, espera-se novas quedas das bolsas mundiais por temores de que a economia norte americana não esteja tão bem.

Por aqui, destaque para a divulgação da ata da última reunião do Copom, que decidiu pela manutenção da Selic em 14,25% ao ano. O mercado espera que o documento traga uma boa explicação para a mudança de rumo da política monetária. Caso a ata sinalize uma manutenção da Selic no futuro, a curva de juros deve inclinar ainda mais nos vértices mais longos, embutindo um aumento de risco para a economia como um todo.

Na quinta-feira (29), sai a Pesquisa Mensal de emprego (PME) de dezembro, com o mercado estimando taxa de desemprego na casa dos 7,5%, mesmo número de novembro.

Na sexta-feira (30), será divulgado o resultado primário consolidado das contas públicas de dezembro, que deve atingir um superávit de R\$ 3 bilhões, sem o pagamento das pedaladas, o suficiente para o cumprimento da meta revisada de -R\$ 51,8 bilhões.

Mantemos nossa recomendação para a renda fixa, sugerindo uma exposição da carteira para os vértices mais longos em no máximo 30% (no máximo 10% no IMA-B, e o restante no IMA-B 5 ou IDKA IPCA 2A).

Os demais recursos devem ser direcionados para os vértices mais curtos, para ativos indexados ao CDI ou IFR-M 1.

Na renda variável, recomendamos uma exposição de no máximo 10% para o segmento, já incluídas alocações em fundos imobiliários - FIs e fundos em participação - FIPs, dado a falta de percepção de melhora nos fundamentos econômicos que justifique elevar ainda mais o risco da carteira. As quedas recentes do Ibovespa levaram o índice a romper o suporte dos 40.000 pontos, abrindo uma janela de oportunidade para os investidores com baixa exposição no segmento montarem posições, objetivando o ganho de capital no longo prazo.

RPPS em Pauta

Publicação mensal dirigida aos Regimes Próprios de Previdência Social

Caros (as) Gestores (as),

Iniciamos o ano de 2016 com grandes expectativas e com a certeza que continuaremos trabalhando juntos, visando cada vez mais estarmos presentes e colaborarmos com uma melhor e mais sustentável gestão dos RPPS.

Em dezembro, reforçamos a importante parceria com a Aneprem. No dia 11, em reunião realizada aqui na UGP—Unidade de Gestão Previdenciária do Banco do Brasil, foram definidas ações para a realização da 7ª edição do Prêmio Boas Práticas de Gestão de RPPS, que acontecerá durante o 16º Congresso Nacional de Previdência da Aneprem, a ser realizado nos dias 7, 8 e 9 de Novembro de 2016.



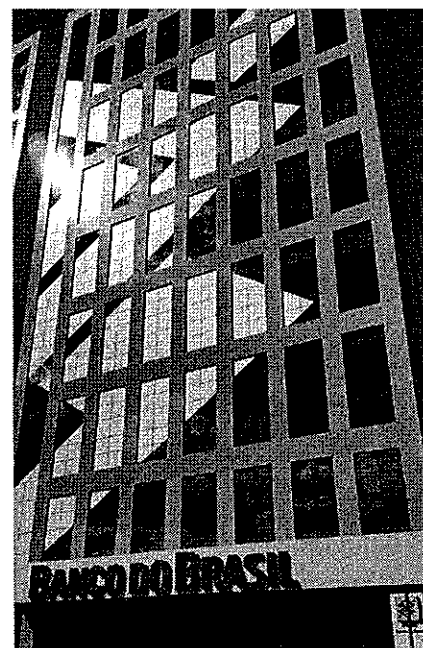
Participaram da reunião (da esquerda para a direita) o Gerente de Negócios da UGP Manoel Inácio, o Gerente Geral da UGP Rodrigo Nogueira, o presidente da Aneprem Herickson Rangel, o vice-presidente da Aneprem Heliomar Santos, o Gerente Executivo da UGP Ivonildo Freitas e a Assessora da UGP Denise Purcina.

Desejamos que 2016 seja um ano de grandes conquistas.

Forte Abraço,

Rodrigo Nogueira

Gerente Geral da UGP



Informes

Carteira Sugerida 2

Análise Macroeconômica

Inflação 3

Bolsa 4

Juros 5

Câmbio 6

Palavra do Gestor

IRF-M 7

IMA-B 8

Renda Variável 9

Indicadores e Fundos

Indicadores 10

Resumo fundos 12

Fundos X Parâmetro Retorno 16

Informes

Carteira Sugerida

O Banco do Brasil possui equipe especializada em assessoria em investimentos voltada para o segmento de Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS. As sugestões de aplicações em fundos de investimento a seguir apresentadas estão fundamentadas no Modelo de Alocação de Recursos, onde as alternativas de investimento encontram-se adequadas à legislação vigente – Resolução CMN nº 3.922/10. A partir deste modelo, são sugeridas 02 (duas) carteiras com diferentes percentuais alocados em renda fixa e renda variável, de modo que o investidor possa analisar e escolher, dentre as opções oferecidas, a que melhor adequar-se ao perfil de risco. A carteira sugerida deve ser analisada em um horizonte mínimo de 12 meses, ou seja, não tem como objetivo a alocação dos recursos para o curto prazo.

Fundo de Investimento	Parâmetro de Rentabilidade	Enquadramento	Limites Resolução	Conservadora		Arrojada	
				Sugestão	Anterior	Sugestão	Anterior
BB Prev. RF IMA-B 5- TPF FI	IMA-B 5-	Art. 7º Inciso I-b	100%	1%	1%	1%	▼
BB Prev. RF IMA-B FI	IMA-B	Art. 7º Inciso III	20%	2%	10%	10%	▼
BB Prev. RF IMA-B TPF FI	IMA-B	Art. 7º Inciso I-b	100%	2%	10%	10%	▼
BB Prev. RF IMA-B 5 FI	IMA-B5	Art. 7º Inciso III	20%	16%	15%	15%	▲
BB Prev. RF IDKA 2 TPF FI	IDKA 2	Art. 7º Inciso I-b	100%	33%	24%	24%	▲
BB Prev. RF IRF-M TPF FI	IRF-M	Art. 7º Inciso I-b	100%	-	5%	5%	▲
BB Prev. RF IRF-M 1 TPF FIC	IRF-M 1	Art. 7º Inciso I-b	100%	20%	14%	14%	▲
BB Prev. RF Perfil FIC	DI	Art. 7º Inciso IV	20%	20%	12%	12%	▲
BB Prev. Multimercado	DI	Art. 8º Inciso IV	5%	4%	5%	5%	▲
BB Prev. Ações Governança	IGC	Art. 8º Inciso III	15%	-	1%	1%	▼
BB Prev. Ações Alocação	Retorno Absoluto	Art. 8º Inciso III	15%	2%	2%	2%	▲
BB Ações Pipe	Livre	Art. 8º Inciso III	15%	-	1%	1%	▼

Fundos em Destaque - Oportunidade de Investimento

BB Prev. IDKA2 TPF	IDKA2	Art. 7º Inciso I-b	100%	24% a 33%	
--------------------	-------	--------------------	------	-----------	--

* Observar sempre os limites estabelecidos na Resolução 3922/10 – Caso o percentual a ser alocado seja superior ao mínimo sugerido, o instituto deverá efetuar a migração entre os demais fundos sugeridos.

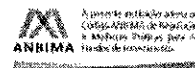
▲ AUMENTO DO % DE ALOCAÇÃO EM RELAÇÃO AO MÊS ANTERIOR ▼ REDUÇÃO DO % DE ALOCAÇÃO EM RELAÇÃO AO MÊS ANTERIOR = MANUTENÇÃO DO % DE ALOCAÇÃO EM RELAÇÃO AO MÊS ANTERIOR

Comentários

O ano de 2016 começa com a mesma sugestão de alocação **Conservadora** dos últimos 3 meses e com pequenos ajustes "conservadores" na sugestão **Arrojada**. Tal fato reflete um ambiente interno e externo ainda de elevada incerteza e consequente volatilidade. A concentração, na sugestão **Conservadora**, de fundos compostos por papéis mais "curtos", 93%, tiram as oscilações da carteira e trazem conforto ao retorno dos RPPS. Já na sugestão **Arrojada**, busca-se "encurtar" seu prazo médio, em razão do cenário macroeconômico adverso. Desta forma, torna-se prudente manter uma alocação conservadora, vislumbrando proteger o capital para que num segundo momento, a depender do desenvolvimento do ciclo econômico, seja possível fazer a leitura do cenário de forma clara, consciente e efetuar os ajustes necessários na alocação. Em 2015 os índices que concentraram o maior percentual alocado, na sugestão **Conservadora**, são justamente os que apresentaram os maiores retornos em 2015. (IDKA2 / IMA-B5 / IRF-M1 e DI)

As carteiras sugeridas são compostas apenas pelos fundos abertos do portfólio do BB. Fundos fechados ou ofertados esporadicamente poderão ser incluídos.

Este documento é distribuído unicamente a título informativo. As simulações de composição de carteiras e as expectativas de retorno constituem modelos matemáticos e estatísticos que utilizam dados históricos e suposições para tentar prever o comportamento futuro. Estas simulações e informações não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado, nem de exposição máxima de perda. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Não existe no presente momento qualquer tipo de garantia, implícita ou explícita, do Banco do Brasil S.A. Opiniões e estimativas do Banco do Brasil podem mudar a qualquer momento sem prévio aviso. Este documento não leva em consideração os objetivos de investimentos, situação financeira ou necessidades específicas dos investidores, de forma particular. Não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores sem prévia autorização de seu autor. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. O parâmetro de rentabilidade é uma referência de rendimento a ser perseguida pelo fundo e não uma garantia de rentabilidade. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC.



Análises Macroeconômicas

Inflação

O IPCA de dezembro ficou em 0,96%, desacelerando em relação ao anterior (1,01%) e ao IPCA-15 do mês (1,18%). O resultado ficou abaixo de nossa expectativa (1,07%) e do consenso do mercado (1,05%). Com o resultado, o IPCA do ano acumulou alta de 10,7%, maior variação anual desde 2002 (12,5%). Apesar do resultado menor que o projetado para o mês, o detalhamento do IPCA de dezembro não se mostrou favorável com as medidas de núcleo e de dispersão, sinalizando elevado grau de inércia inflacionária. Nesse sentido, julgamos que a elevada persistência, a adicional desvalorização cambial esperada e expectativas de inflação deterioradas limitam o espaço para recuo do IPCA de 2016 para dentro da banda da meta de inflação. Esperamos IPCA de 7,7% para este ano.

Seguem os detalhes do resultado mensal:

- ◇ A maior contribuição para o resultado de dezembro veio do grupo Alimentos e Bebidas (alta de 1,5%, com contribuição de 0,49p.p.), item no qual esperávamos uma maior variação, o que praticamente explica a diferença do projetado para o efetivamente verificado. No tocante aos núcleos de inflação – medidas mais adequadas de inflação subjacente – a média ficou em 0,76%, acelerando em relação ao verificado no mês anterior (0,67%). O índice de difusão, o qual mede o percentual de itens em alta na cesta, sustentou-se em patamar bastante elevado (74,8%), a despeito do recuo verificado em relação a novembro (78%);
- ◇ No ano, a variação de 10,7% adveio de uma alta de 18,1% dos itens administrados e 8,5% dos preços livres. A inflação dos serviços, que foi de 0,97% em dezembro, encerrou o ano de 2015 em 8,1%, revelando forte persistência.

Fonte: BB DTVM



Análises Macroeconômicas

Bolsa

A Bolsa de Valores de São Paulo registrou, em dezembro, queda de 3,9%, mantendo a trajetória de baixa verificada em novembro (-1,6%). O Ibovespa, principal indicador do mercado acionário brasileiro, encerrou o período aos 43.349 pontos. No ano de 2015, a bolsa doméstica acumulou desvalorização de 13,3%. A performance verificada no principal índice da bolsa brasileira no mês acompanhou no mesmo sentido as principais bolsas internacionais e a dos demais emergentes.

No exterior, as principais bolsas de valores encerraram o mês de dezembro em queda, influenciadas por:

- ◊ O esperado e bastante aguardado início do processo de alta dos juros nos EUA, próximo ao término do mês;
- ◊ Aumento da aversão ao risco internacional – o índice de volatilidade VIX chegou a 24 pontos próximo à metade do mês -, refletindo, em parte, preocupações com o mercado de títulos corporativos (high yields) nos EUA e com o câmbio na China;
- ◊ Forte queda nos preços do petróleo ao longo de dezembro – o Brent recuou 16,5% no mês. A conjugação desses fatores foi negativa para os mercados de risco em geral, tanto nos países desenvolvidos quanto nos emergentes.

Nos EUA, o principal índice da bolsa de valores de Nova Iorque (S&P 500) recuou 1,75% no mês. Entre os emergentes, o índice MSCI apresentou queda de 2,5%. Na Europa, além dos fatores supracitados, a frustração do mercado com relação às novas medidas de estímulos por parte do Banco Central Europeu contribuiu para o desempenho bastante negativo das bolsas da região: o índice de Bolsas da Europa Stoxx 50 recuou em 5,7%.

No âmbito doméstico, além da influência externa, fatores internos colaboraram para a queda do principal índice da bolsa de valores brasileira. A elevação do prêmio de risco doméstico, motivada pelo ambiente internacional menos favorável aos países emergentes, pela manutenção de uma fraca safra de dados da economia doméstica e pelos temores do mercado em torno de uma nova perda do grau de investimento do país, deram suporte ao desempenho negativo da Bolsa de Valores de São Paulo na maior parte do mês. No mesmo sentido, em meados de dezembro, as notícias de perda do grau de investimento pela agência de classificação de risco Fitch, que atribuiu o rebaixamento ao fraco desempenho dos indicadores macroeconômicos e aos desafios políticos, e a troca de comando no Ministério da Fazenda, deram impulso adicional à elevação do prêmio de risco (o índice EMBI+ encerrou o mês com alta de 21,7%, aos 547 pontos), o que pressionou ainda mais o índice Ibovespa

Fonte: BB DTVM



Análises Macroeconômicas

Juros

As taxas de juros domésticas registraram alta na maior parte dos vencimentos no mês de dezembro. O movimento dos juros recebeu suporte do ambiente externo, onde a expectativa de elevação dos juros pelo FED (*Federal Reserve*—Banco Central norte-americano) na reunião de dezembro e o aumento na aversão ao risco global, desfavoreceram o ambiente para os mercados emergentes.

Na parte curta da curva de juros, a alta recebeu suporte da Ata do Copom, que sinalizou, através do dissenso entre os integrantes do comitê (dois diretores votaram pela alta de 0,50 p.p.), que a discordância se deu em relação ao momento mais apropriado para a retomada do ciclo de alta dos juros e não propriamente a diferentes visões de estratégia de política monetária.

Já o movimento de elevação na ponta longa da curva esteve mais associado à manutenção da agenda macroeconômica bastante negativa e ao expressivo

aumento do prêmio de risco doméstico ocorrido ao longo do mês.

Entre os contratos futuros de juros mais negociados na BM&F, aquele com vencimento em jan/2017 encerrou o último dia do mês de dezembro com taxa de 15,87% (de 15,81% do mês anterior); o vencimento em jan/2018 projetava 16,53% (de 16,20%) e o vencimento em jan/2021 encerrou com taxa de 16,62% (de 15,97% no último dia do mês anterior).



Análises Macroeconômicas

Câmbio

O Real encerrou o mês em queda ante o Dólar. A moeda brasileira fechou o período cotada a R\$3,90, com perdas de 1,41%, após subir 0,22% em novembro. No ano de 2015, as perdas somaram 47,01%.

O desempenho da moeda americana ante o Real alinhou-se à dinâmica vista na maior parte das moedas emergentes, e foi favorecido, sobretudo, pela alta dos juros nos EUA na reunião do Comitê de Política Monetária americano (FOMC), além do aumento na aversão ao risco internacional em meados de dezembro. O Dólar valorizou-se em 2,8% ante uma cesta de moedas emergentes. Em contrapartida, diante das principais moedas dos países desenvolvidos, a moeda americana apresentou perdas – o índice DXY, que mede o desempenho do Dólar ante uma ampla cesta de moedas, desvalorizou-se em 1,5%. Ante o Euro, o Dólar encerrou o mês com queda de 2,7%, influenciado pela frustração do mercado em torno das novas medidas de flexibilizações

monetárias pelo Banco Central Europeu, que vieram bastante aquém das expectativas.

Internamente, a desvalorização da moeda doméstica recebeu amplo suporte da agenda macro desfavorável e do expressivo aumento do prêmio de risco do país. No mesmo sentido, a perda do grau de investimento pela agência Fitch que, além de cortar a nota do país, colocou-a sob perspectiva negativa, e a saída do Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, elevaram, adicionalmente, o risco Brasil, o que deu suporte ao movimento de perda do Real no período.

Fonte: BB DTVM



Palavra do Gestor

IRF-M e IRFM-1

No mês de dezembro, o índice IRF-M apresentou rentabilidade de 0,57% e *duration* de 431 dias, abaixo do índice de referência de curto prazo (CDI), que foi positivo em 1,16%. O IRF-M fechou o ano com retorno acumulado de 7,13%, permanecendo abaixo do CDI, que encerrou o ano com valorização de 13,23%. Já o índice IRF-M 1 registrou rentabilidade de 1,18% e *duration* de 72 dias, finalizando 2015 com performance de 13,01%. O resultado dos índices refletiu o movimento de abertura verificado na curva de juros, com alta na maior parte dos vencimentos, principalmente nos vértices mais longos.

O movimento de abertura na parte curta da curva de juros foi influenciado pela Ata do Copom, que sinalizou, através do dissenso entre os integrantes do Comitê (dois diretores votaram pela alta de 0,50 p.p.), que a discordância se deu em relação ao momento mais apropriado para a retomada do ciclo de alta dos juros, e não propriamente das diferentes

visões de estratégia de política monetária. Já o movimento de elevação na ponta longa esteve mais associado à manutenção de uma agenda macroeconômica negativa. As condições de mercado se deterioraram, influenciadas pelo aumento da desconfiança dos investidores, rebaixamento da nota de crédito brasileira pela agência de rating Fitch e a incerteza sobre a condução da política fiscal, ocasionando um expressivo aumento do prêmio de risco doméstico.

No mês de janeiro, acreditamos que o mercado de Renda Fixa continuará apresentando volatilidade, mas esperamos que os índices IRF-M registrem boa performance, tendo em vista os elevados prêmios embutidos na curva ao longo do mês de dezembro. Apesar da volatilidade esperada, a grande movimentação de títulos para enquadramento dos índices, frente ao vencimento do vértice janeiro/16, representa uma oportunidade de aquisição de títulos prefixados com rentabilidades atraentes.

Marise Reis de Freitas - Gerente de Divisão de Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa Crédito da BB DTVM



Palavra do Gestor

IMA-B

Em dezembro, o IMA-B e seus subíndices apresentaram rentabilidade positiva. A redução dos juros reais acompanhou a expectativa em relação à dinâmica inflacionária para os próximos anos. Os vencimentos acima de 10 anos foram mais sensibilizados pela aversão ao risco e apresentaram performance reduzida em relação ao índice.

No mês, o IMA-B 5 registrou ganho de 2,12% e o IMA-B 5+, ganho de 1,13%. Assim, o IMA-B Total variou +1,52%.

Para janeiro, esperamos que os títulos mais curtos continuem se beneficiando de uma inflação corrente pressionada. As indefinições políticas e a crescente aversão ao risco sobre os países emergentes, principalmente por conta dos temores de que a economia da China possa ter reduzido o seu ritmo de expansão, nos leva a acreditar que a curva possa permanecer pressionada na ponta longa.

Emílio Ricardo Carvalhais - Gerente de Divisão de Fundos de Renda Fixa CP, DI e Índices de Preços da BB DTVM



Palavra do Gestor

Renda Variável

No último mês de 2015, as bolsas em geral tiveram performance tímida. O S&P da bolsa americana encerrou o mês aos 2.043,94 pontos, com um retorno negativo de 1,75% e de -0,73% no ano. A maioria das principais bolsas europeias encerraram 2015 em alta, com exceção de Londres e da bolsa de Madrid. O principal evento de dezembro foi a concretização do início do ciclo de aumento de juros por parte do banco central americano. A grande questão a permear as próximas decisões de investimento será a velocidade dos próximos movimentos. O maior receio está na possibilidade do FED vir a acelerar o aumento do nível dos juros em virtude de uma maior pressão no mercado de trabalho e, conseqüentemente, na inflação de 2016. Os próximos movimentos serão decisivos para formar as expectativas dos agentes em relação à melhor alocação de recursos entre os ativos e mercados disponíveis.

A bolsa brasileira encerrou dezembro aos 43.349,96 pontos, com queda no mês de 3,92% e de -13,31% no ano de 2015. Em dezembro, a impulsão para a queda foi a reversão do fluxo de investidores estrangeiros que, segundo dados da Bovespa, tinham retirado algo em torno de R\$ 4,3 bilhões no mês até o dia 29/12. Esse movimento foi provocado pelo maior receio em relação à performance

dos mercados emergentes num ambiente de aperto monetário na economia americana e pela acentuada queda das commodities.

Já o desempenho no ano foi afetado pelo impacto da queda do PIB na lucratividade das empresas, pelo aumento de seus endividamentos (em grande parte provocados pela desvalorização cambial), assim como pela importante queda dos preços das commodities em 2015, principalmente do minério de ferro e do petróleo. O Ibovespa ainda apresenta um percentual importante da sua carteira voltada para esses setores. Cabe destacar que as empresas mais resilientes ao cenário econômico e aquelas que destinam maior parte da sua produção para a exportação conseguiram se destacar em relação à performance do Ibovespa .

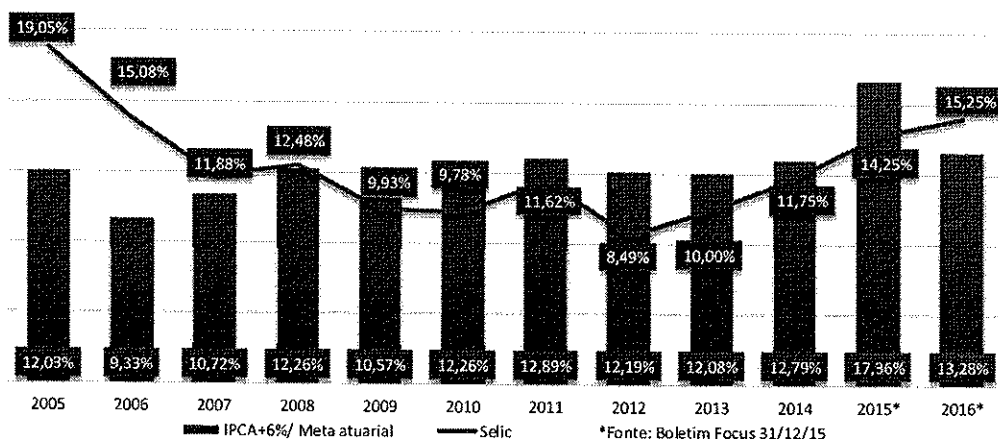
Jorge Ricca - Gerente Executivo de Fundos de Ações da BB DTVM



Indicadores e Fundos

Indicadores

Índices	Retorno						
	2014	dez-15	2015	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
CDI	10,81%	1,16%	13,24%	6,91%	13,24%	25,48%	35,60%
Ibovespa	-2,91%	-3,93%	-13,31%	-18,33%	-13,31%	-15,84%	-28,88%
IBX	-2,78%	-3,79%	-12,41%	-17,68%	-12,41%	-14,84%	-17,51%
IBX-50	-2,65%	-4,04%	-13,09%	-18,55%	-13,09%	-15,39%	-19,12%
ICON	11,61%	-0,99%	-6,70%	-12,40%	-6,70%	4,13%	4,92%
IDIV	-18,03%	-3,75%	-27,45%	-23,76%	-27,45%	-40,53%	-43,04%
IDKa IPCA 2	11,47%	1,89%	16,38%	7,75%	16,38%	29,73%	35,19%
IDKa IPCA 20	21,83%	-1,89%	-4,45%	-14,79%	-4,45%	16,42%	-20,04%
IEE	3,47%	-1,74%	-8,68%	-18,01%	-8,68%	-5,51%	-13,85%
IGC	2,31%	-2,99%	-11,97%	-15,32%	-11,97%	-9,94%	-11,77%
IGP-M	3,67%	0,49%	10,54%	5,95%	10,54%	14,61%	20,94%
IMA Geral ex-C	12,37%	1,02%	9,25%	2,60%	9,25%	22,77%	21,59%
IMA-B	14,54%	1,52%	8,88%	0,50%	8,88%	24,72%	12,22%
IMA-B 5	11,64%	2,12%	15,46%	7,45%	15,46%	28,90%	32,48%
IMA-B 5+	16,60%	1,13%	5,71%	-3,05%	5,71%	23,26%	2,22%
IRF-M	11,40%	0,57%	7,13%	1,85%	7,13%	19,34%	22,45%
IRF-M 1	10,58%	1,18%	13,01%	7,02%	13,01%	24,96%	34,26%
IRF-M 1+	11,88%	0,16%	3,27%	-1,60%	3,27%	15,53%	15,95%
ISE	-1,94%	-2,35%	-12,88%	-14,53%	-12,88%	-14,56%	-12,91%
Poupança	7,08%	0,73%	8,07%	4,22%	8,07%	15,73%	23,10%
INPC	6,23%	0,90%	11,28%	4,19%	11,28%	18,21%	24,78%
IPCA	6,41%	0,96%	10,67%	4,24%	10,67%	17,77%	24,73%
INPC+ 6% a.a	12,60%	1,39%	17,95%	7,27%	17,95%	32,82%	48,62%
IPCA+ 6% a.a	12,79%	1,45%	17,31%	7,32%	17,31%	32,32%	48,55%

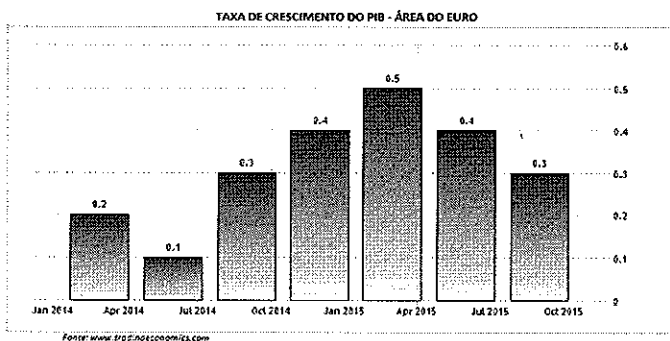


RELATÓRIO ANUAL - 2015

CENÁRIO INTERNACIONAL – 2015

EUROPA

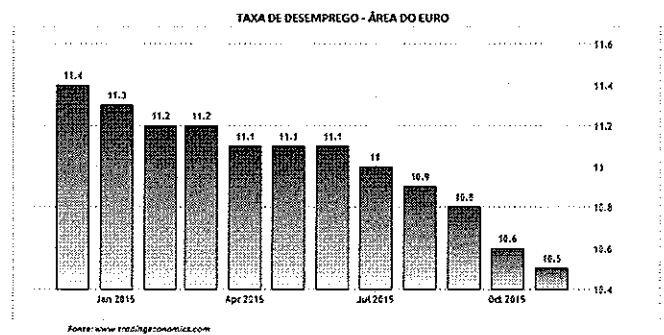
Conforme a agência de estatísticas da União Europeia, Eurostat, a economia da zona do euro, composta por 19 países, evoluiu 0,3% no terceiro trimestre de 2015, em relação ao anterior, cujo crescimento havia sido de 0,4%. Em base anual, a expansão foi de 1,6%. Por seu turno, a economia da União Europeia – UE, composta por 28 países, inclusive o Reino Unido, evoluiu 0,4% no mesmo período e 1,9% em base anual. Enquanto a Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF (investimentos) se apresentou estável, a maior contribuição para a evolução do PIB veio do consumo das famílias e da alta dos estoques, que compensaram o comércio exterior mais fraco.



Entre as economias mais importantes da zona do euro, a da Alemanha evoluiu 0,3% na base trimestral e 1,8% na anual, a da França 0,3% e 1,1%, a da Itália 0,2% e 0,8% e a da Espanha 0,8% e 3,4%, respectivamente. Por seu turno, a economia da Grécia, cuja crise da dívida não trouxe maiores transtornos para os mercados financeiros, decresceu 0,9% no trimestre e na base anual. Já o PIB do Reino Unido, membro da UE, avançou 0,4% no trimestre e 2,1% em um ano, enquanto o da Rússia, que não integra nenhum dos dois blocos econômicos, caiu 0,6 e 4,1%, respectivamente. Em relação ao ano de 2015, como um todo, o Banco Mundial estima que a atividade econômica na zona do euro terá crescido 1,5% e que a maior taxa de expansão, entre as nações desenvolvidas do continente, terá sido a do Reino Unido, de 2,4% e a pior a da Rússia, de -3,8%. Os estímulos quantitativos adotados pelo Banco Central Europeu – BCE produziram uma expansão do crédito depois de anos de contração, que aliada aos baixos preços do petróleo, que

muito prejudica a Rússia, o maior produtor mundial, favoreceu o consumo das famílias e os investimentos privados. A atividade da indústria manufatureira, por exemplo, acelerou em dezembro, para o maior ritmo em vinte meses, graças a novas encomendas e os índices de confiança na economia atingiram os maiores níveis dos últimos quatro anos.

Quanto ao desemprego na zona do euro, a taxa ficou em 10,5% em novembro, menor que os 11,4% apurados no ano anterior. Enquanto na Alemanha ele foi de 4,5% nesse mês, na França foi de 10,6%, na Itália de 11,3% e na Espanha de 21,8%. Mesmo assim, 16,8 milhões de pessoas não tinham emprego na região, sendo que quatro milhões só na Espanha.



Apesar dos esforços do BCE, a inflação não se recuperou como o esperado e se manteve em apenas 0,2% anualizada, em dezembro, o que aumenta a pressão por novas medidas de estímulo da autoridade monetária para que a inflação atinja a meta de 2%. A taxa básica de juros se encontra na mínima histórica de 0,05% a.a. e a taxa para depósitos bancários foi reduzida de -0,20% para -0,30%, em dezembro.

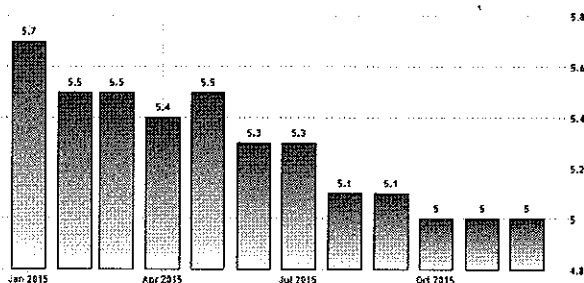
EUA

A economia americana cresceu 2,1% no terceiro trimestre de 2015, em relação ao mesmo período do ano anterior. Embora o ritmo tenha sido inferior ao do segundo trimestre, quando a evolução foi de 3,9% na base anual, a taxa alcançada foi maior do que a inicialmente apurada. Com os níveis de confiança atingindo os patamares mais altos, os gastos dos consumidores, que respondem por mais de dois terços da atividade econômica, aumentaram 3%. Também colaboraram os gastos corporativos e os investimentos imobiliários. Como exemplo, os preços de apartamentos em Manhattan, região nobre de Nova York, superaram os recordes de preços atingidos antes da crise de 2008, com o colapso do banco Lehman Brothers. Já as exportações, mesmo com o dólar valorizado, evoluíram

0,9%, porém, com o maior crescimento das importações, o déficit comercial acabou subtraindo 0,22 ponto percentual do avanço do PIB. Outro desempenho a ser apontado, foi o da indústria de serviços que, no final do ano atingiu o segundo maior ritmo de expansão em uma década. Também a produtividade cresceu além do esperado. Entre julho e setembro aumentou 1,6% em base anual, enquanto os analistas esperavam uma queda de 0,2%.

Para o ano de 2015, como um todo, o Banco Mundial estima que a evolução do PIB dos EUA tenha sido de 2,5% (quatro anos assim, equivale praticamente a crescer um Brasil). Outro desempenho a ser destacado foi o do mercado de trabalho. Só em dezembro, foram criadas 292 mil vagas de trabalho, quando a expectativa era de 200 mil. Os setores de serviços, construção, saúde e alimentação lideraram a alta. A taxa de desemprego se manteve, pelo terceiro mês consecutivo, em 5%, na medida em que mais pessoas passaram a procurar empregos.

DESEMPREGO NOS EUA



Fonte: www.brasil.gov.br

Diante desse cenário, mesmo com o índice de preços ao consumidor ao redor de apenas 0,5% e com os temores dos riscos globais, com a desaceleração da China, o Comitê de Política Monetária do Federal Reserve – FED, banco central americano, decidiu subir a taxa básica de juros pela primeira vez em quase uma década, após reunião realizada em meados de dezembro. Como era esperado, as taxas foram elevadas de entre zero e 0,25% a.a. para entre 0,25% a.a. e 0,5% a.a. Em comunicado, o comitê avaliou que houve uma melhora considerável das condições de trabalho no ano e que está razoavelmente confiante de que a inflação vai aumentar, a médio prazo, para o seu objetivo de 2%. Segundo a presidente do FED, Janet Yellen, a decisão marcou o fim de um período excepcional de sete anos, durante os quais os juros foram mantidos em quase zero a fim de sustentar a recuperação após a crise de 2008-2009. Disse também que para determinar os próximos ajustes, o FED irá avaliar os dados e as expectativas econômicas no que se refere aos seus objetivos de emprego máximo e inflação.

ÁSIA

Para a economia chinesa, 2015 foi um ano de importantes transformações. Depois de ter crescido “apenas” 6,9% no terceiro trimestre, em relação ao ano anterior, o PIB teve a expansão mais lenta desde a crise de 2009. A desaceleração da atividade foi mais visível nos setores industrial e imobiliário, dado o excesso de capacidade. Em consequência, como reflexo da menor produção, a demanda por importações, do maior importador do mundo, caiu significativamente, principalmente de produtos primários como minério de ferro e o petróleo.

Para os países produtores e para os mercados de commodities foi um duro golpe, cujos desdobramentos ainda estão em curso. Em compensação, com maior ênfase no mercado interno, o setor de serviços ganhou maior impulso e foi o responsável pela maioria dos empregos urbanos criados no ano. Em outubro, apenas cerca de 4% dos chineses que procuravam emprego, estavam desempregados. Com os salários e rendas em alta, o crescimento do consumo das famílias ganhou sustentação. O Banco Mundial estimou que o PIB chinês evoluiu 6,9%, em 2015, enquanto a principal agência de planejamento do país acredita que o país cresceu 7%, alcançando a meta do governo e que foram criadas 13 milhões de novas vagas de trabalho.

Foi também um ano que exigiu muito das autoridades chinesas, que se empenharam em tranquilizar os mercados globais depois de quedas acentuadas das bolsas do país, muito valorizadas e da inesperada desvalorização de sua moeda, o Yuan. Após altas expressivas ao longo de 2015, as bolsas chinesas apresentaram fortes quedas no terceiro trimestre do ano, alimentadas, sobretudo, por dados econômicos mais frágeis. Sendo também a maior exportadora de produtos industrializados, a China promoveu desvalorizações do Yuan, que totalizaram quase 3%. Foi a maior desvalorização em vinte anos e agregou forte volatilidade aos mercados financeiros internacionais. Além do objetivo de baratear as exportações, a medida visou evitar as constantes saídas de capital do país, dado o menor crescimento econômico. Mesmo assim, as reservas internacionais da China tiveram queda recorde de US\$ 512 bilhões no ano (quase 1,4 vezes as reservas internacionais do Brasil). Somente em dezembro elas encolheram US\$ 107,9 bilhões e fecharam o ano em US\$ 3,4 trilhões. Para aumentar a liquidez do sistema financeiro e assim estimular a economia, acalmar os mercados com as quedas das bolsas e aproximar a inflação anual de 1,6% da meta de 3%, a autoridade monetária chinesa promoveu diversas

Panorama Econômico

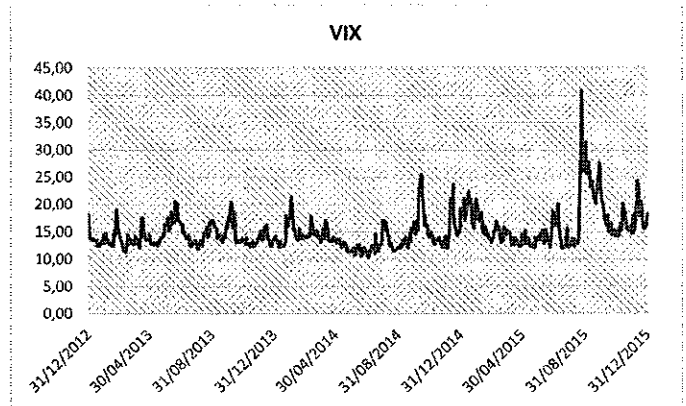
reduções da taxa básica de juros, que encerrou o ano em 4,35% a.a.

Apesar de todos os estímulos quantitativos adotados e do crescimento dos lucros corporativos, o consumo das famílias e os investimentos privados não evoluíram em 2015, no Japão. O Banco Mundial acredita que o PIB japonês tenha crescido 0,8% no ano. O banco central manteve o seu compromisso quanto aos estímulos quantitativos, mas mesmo assim a inflação anual de 0,3% só deve atingir a meta de 2% em 2017. Por sua vez, a taxa de desemprego no país permaneceu baixa e foi de 3,3% em novembro. Dos países emergentes, a Índia terá a maior taxa de crescimento do PIB em 2015. O Banco Mundial estima uma evolução de 7,3% no ano. Com uma taxa de desemprego ao redor de 4,9% e com uma inflação anual de 5,4%, a economia hindu deve ter superado a dos EUA e da China na atração de investimentos estrangeiros em 2015 e é uma das economias emergente melhor avaliada pelos investidores internacionais visando 2016.

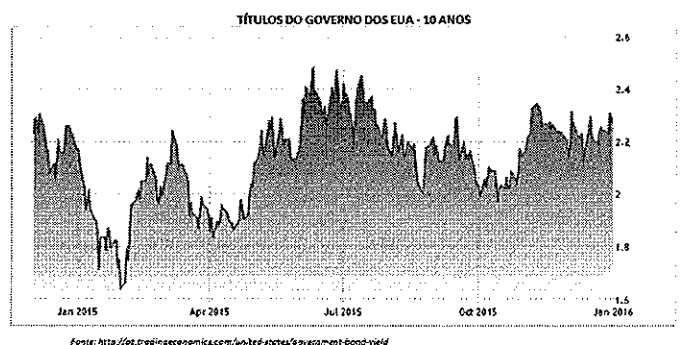
RENDA FIXA

A volatilidade no mercado financeiro global teve nítido crescimento em 2015. O aumento da aversão ao risco, que leva os investidores a demandar mais títulos de renda fixa (bonds) emitidos por governos dos países desenvolvidos, principalmente o dos EUA, teve diferentes motivações. Entre elas, a divergência da política monetária adotada pelos países desenvolvidos (aumento dos juros nos EUA e manutenção, além de estímulos quantitativos na Europa e no Japão), a diminuição da atividade econômica nos países emergentes de maior importância (China e Brasil principalmente), a queda continuada dos preços das commodities e as condições de liquidez mais frágeis. Nesse contexto, a reação dos mercados a notícias adversas ou inesperadas foi abrupta. O índice VIX, que mede a volatilidade no mercado acionário americano e é a medida mais considerada de aversão ao risco, chegou a atingir, em alguns momentos, os mesmos níveis alcançados durante a crise de 2011-12 na zona do euro. De maneira geral, as turbulências ocorridas e a percepção de que tinha chegado a hora do aumento dos juros nos EUA, levaram os investidores a vendas acentuadas de ativos de países em desenvolvimento e causaram diminuição no ingresso de capitais nessas economias, em benefício dos países desenvolvidos.

Nesse contexto, o rendimento dos títulos de 10 anos emitidos pelo governo britânico (UK Gilt) passou de 1,76% a.a., no final do terceiro trimestre, para 1,96% a.a., no final



do ano e o dos títulos do governo alemão (Bund) de 0,59% a.a., para 0,64% a.a. Por sua vez, os títulos de 10 anos do governo americano (Treasury Bonds) tiveram o seu rendimento alterado, no mesmo período, de 2,03% a.a., para 2,20% a.a. e os de 30 anos de 2,87% a.a., para 2,90% a.a.

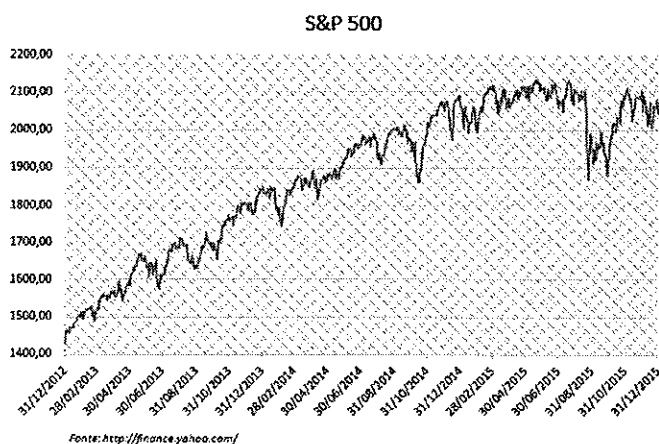


Para os títulos de corporações norte-americanas com balanços mais frágeis (high yield bonds), o ano de 2015 apresentou uma queda de 4,7% nas emissões. No entanto, para os investidores, os retornos foram bem mais elevados, refletindo a nova política monetária.

RENDA VARIÁVEL

Para as ações europeias, o ano de 2015 não foi no todo ruim. Muito embora a adoção dos estímulos quantitativos pelo BCE, desde março, tenha levado as bolsas a patamares mais altos, as turbulências globais não eliminaram ganhos. O índice Dax 30 (Alemanha) subiu 11,21% no quarto trimestre e acumulou uma alta de 9,56% no ano. O CAC 40 (França) subiu 4,08% no trimestre e acumulou uma alta de 8,53% no ano. Já o FTSE 100 (Grã-Bretanha) subiu 2,98% no trimestre ano, mas teve baixa de 4,93% no ano. Por sua vez, o RTS Index (Rússia), refletindo a situação da economia caiu 4,14%, no quarto trimestre e acumulou baixa de 4,26% no ano.

Nos EUA, depois de as bolsas terem atingido níveis recorde em função da continuada melhora da economia e do aumento dos lucros corporativos, a maior aversão ao risco global e a proximidade do aumento dos juros, levaram as bolsas a um comportamento quase estável. O índice S&P 500 melhorou no quarto trimestre e apresentou alta de 7,46%, acumulando uma ligeira queda de 0,73% no ano, enquanto o Dow Jones teve alta de 8,10% no trimestre e uma queda de 1,23% no ano.



Na Ásia, mesmo com todas as idas e vindas ocorridas no mercado acionário, o índice Shanghai SE Composite (China) subiu 15,93% no trimestre e 9,41% no ano. Já o índice Nikkei 225 (Japão) subiu 9,46% no trimestre e acumulou alta de 9,07% no ano. Curiosamente, o índice BSE Sensex 30 (Índia) caiu 0,14% no trimestre e 5,03% no ano, apesar do forte crescimento econômico.

No mercado de commodities foi um ano de baixas generalizadas, sendo que o preço do petróleo Brent, por exemplo, fechou 2015 pouco acima de US\$ 36 o barril, o nível mais baixo desde 2004. Para piorar, os principais produtores de commodities, como o Brasil, tiveram baixas acentuadas nas cotações de suas moedas, que foram mais ou menos agravadas em consequência dos fundamentos macroeconômicos e dos riscos políticos.

CENÁRIO INTERNACIONAL – PERSPECTIVAS - 2016

Em seu relatório denominado Perspectivas Econômicas Globais, divulgado logo no início de 2016, o Banco Mundial estima que o crescimento global se eleve de 2,4% em 2015, para 2,9% em 2016 e 3,1% em 2017. Se olharmos para 2016 com otimismo, alguns eventos poderão contribuir para essa melhora. De acordo com a agência Bloomberg, provavelmente em abril, a expansão do canal do

Panamá permitirá que navios, com tamanho de até 2,6 vezes os atuais atravessem do Oceano Atlântico para o Oceano Pacífico e vice-versa. Com essa expectativa, já foram instalados no Porto de Houston, no Texas, quatro guindastes com altura equivalente a um prédio de trinta andares. De acordo com a responsável pela administração do porto, mais comércio representa mais empregos. Também poderá entrar em vigor, após aprovação, o Tratado Transpacífico, acordo comercial que reúne doze nações que representam 40% da produção global de bens e do qual o Brasil não faz parte. Para auxiliar na circulação de riqueza haverá eleições presidenciais nos EUA e em Taiwan, Jogos Olímpicos de verão no Brasil e um novo plano quinquenal na China. Sob a ótica mais pessimista, uma desaceleração não tão suave da China poderá trazer fortes turbulências para os mercados financeiros, queda ainda mais acentuada dos preços das commodities, principalmente os do petróleo e provocar, por exemplo, uma guerra não declarada entre o Japão e a Europa, na desvalorização de suas moedas, com o objetivo de baratear as suas exportações e incrementar a criação de empregos locais.

Para os bancos centrais dos países desenvolvidos, é de suma importância e poderá ocorrer, a elevação das taxas de inflação. Não apenas porque a existência da inflação “comportada” revela a evolução saudável da economia, como também a inexistência dela pode favorecer um quadro de deflação, que deve ser a qualquer custo evitado. Cabe à execução das políticas monetárias a missão de limitar a evolução da inflação até os níveis desejados (metas).

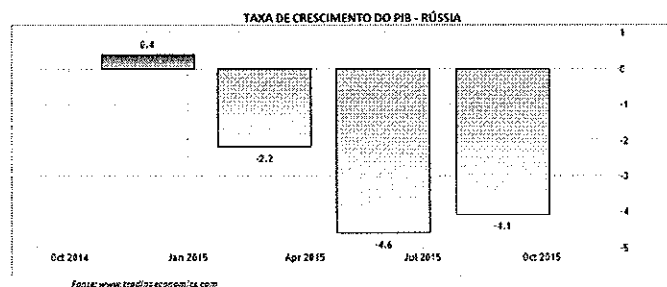
Por outro lado, os riscos geopolíticos deverão continuar elevados, sobretudo no Oriente Médio. A crise dos refugiados, que contribuiu com os ataques terroristas, principalmente na França, poderá ganhar novos contornos, com sérios impactos econômicos e sociais. Sem falar nas tensas relações entre a Arábia Saudita e seus aliados e o Irã.

EUROPA

Em relação à zona do euro, o Banco Mundial não espera uma significativa aceleração do crescimento. De 1,5% em 2015, a evolução do PIB da região poderá alcançar 1,7% em 2016 e 2017. Já o Fundo Monetário Internacional – FMI estima o crescimento da região em 1,6% em 2016. A economia alemã também deverá evoluir 1,6%, a francesa 1,5%, a italiana 1,3% e a espanhola 2,5%.

É importante lembrarmos que em março de 2015, o Banco Central Europeu – BCE passou a comprar cerca de € 60 bilhões por mês, em títulos soberanos de países da região, dentro de um programa de estímulos quantitativos, que previa um total de € 1,4 trilhões em compras de ativos até

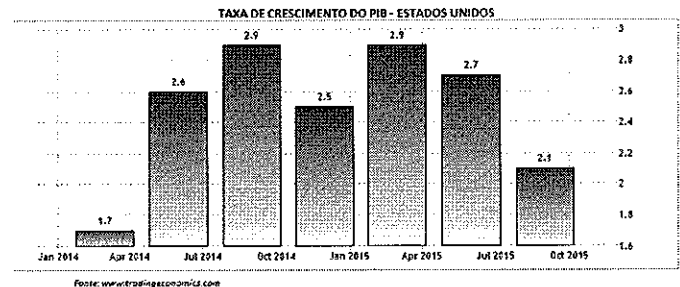
setembro de 2016. Em dezembro, o BCE decidiu prorrogar o programa até março de 2017, ou além, se necessário, nele incluindo a compra de títulos emitidos por governos regionais. A política monetária expansionista, levada a cabo e o baixo preço do petróleo consumido é que sustentaram o crescimento do PIB da região em 2015 e o mesmo deverá acontecer em 2016. Outro objetivo perseguido com ela é o de se evitar o fantasma da deflação, que parece bem mais distante do que há um ano. Por sua vez, a agência de classificação de risco Standard & Poor's acredita que o BCE deverá continuar com o programa até meados de 2018 e as compras de ativos podem chegar a € 2,4 trilhões. Para o Reino Unido, membro da União Europeia, o Banco Mundial estimou a evolução do PIB em 2,4% em 2016 e 2,2% em 2017. Já para o FMI, o crescimento será de 2,2% em 2016. Em recente pronunciamento, o ministro das finanças do país antecipou uma provável alta da taxa de juros, mantida em 0,5% a.a., desde a crise em 2009. Ele indicou que a elevação dos juros nos EUA abriu o debate no Reino Unido sobre como e quando o banco central britânico aumentará suas taxas. Para a Rússia, país emergente do continente europeu, o Banco Mundial estimou uma queda do PIB de 0,7% em 2016 e uma alta de 1,3% em 2017. O FMI estima a queda em 2016 de 0,6%. Ainda sofrendo sanções econômicas do ocidente, por conta da crise da Ucrânia e tendo que vender os seus principais produtos de exportação, o petróleo e o gás, a preços cada vez mais baixos, o país, assim como o Brasil, vive um quadro de deterioração das finanças públicas e de inflação na casa dos dois dígitos. Para o banco central russo, além desses fatores, também representa séria preocupação o ritmo lento das reformas que deveriam estimular os investimentos privados na economia. É o consumo interno que tem evitado o pior. Dependendo das condições econômicas globais a Rússia é uma séria candidata a viver situação de crise em 2016.



EUA

O Banco Mundial acredita que a economia americana crescerá 2,7% em 2016 e 2,4% em 2017. Já o FMI estimou

em 2,8% a evolução do PIB para este ano. Confirmadas as previsões, o crescimento econômico dos EUA terá superado o dos demais países desenvolvidos. Com o mercado de trabalho robusto, os salários deverão aumentar acima de 3%, e será a primeira vez desde 2008, que esse percentual poderá ser superado. A ausência de pressões inflacionárias, os preços do petróleo em queda e as ainda baixas taxas de juros, deverão manter em nível alto a confiança dos consumidores.



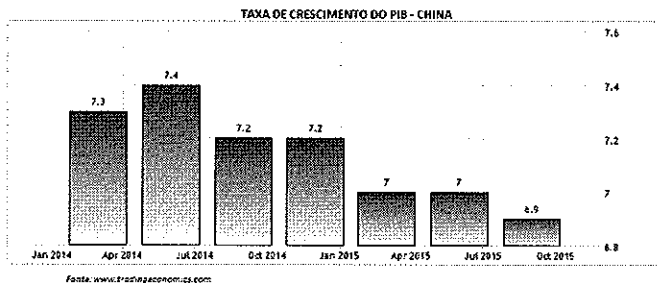
Maiores gastos das famílias levarão as indústrias a investirem em expansão de fábricas, equipamentos e recursos de informática. Mesmo que o dólar valorizado, e que poderá se valorizar ainda mais, atrapalhe o setor exportador. Melhores desempenhos ainda deverão ter as empresas do setor de serviços, principalmente as que atuam no setor da saúde e de construção civil, conforme indicadores apurados em dezembro.

Ainda causa espanto a ausência de inflação depois de tantos estímulos quantitativos adotados para debelar a crise de 2008. Uma corrente de economistas acredita que com as taxas de juros mais elevadas isso possa ocorrer, no caso da economia americana. O que sustenta o argumento é a ideia de que com os juros em elevação, os consumidores acreditarão que a economia seguirá melhorando e como resultado irão gastar mais provocando a alta dos preços. Para Jeffrey Lacker, membro votante do FED, a inflação subirá em direção à meta do banco central, depois que os preços do petróleo e o valor do dólar internacionalmente se estabilizem. Embora haja incerteza quanto ao ritmo de aumento da taxa de juros, é claro o movimento ascendente. Para Stanley Fischer, vice-presidente do FED, poderá ocorrer quatro elevações da taxa de juros neste ano, embora a China e outras fontes de incerteza, como a inflação baixa, tornem difíceis as previsões. Há tempo para observar e decidir.

O fato é que o dólar segue com tendência de alta no mercado internacional, na medida em que o vigor da economia americana continuará a atrair capitais de outros países, em detrimento, principalmente, dos países emergentes.

ÁSIA

Para a China, o Banco Mundial projetou a evolução do PIB de 6,9% em 2016 e de 6,7% em 2017, enquanto o Fundo Monetário Internacional, 6,3% em 2016. Em recente pronunciamento, a diretora gerente do FMI, Christine Lagarde afirmou que o país asiático passa por um período de transformação para um patamar de crescimento menor, porém sustentável, o que é algo positivo para o mundo, mas que gera efeitos colaterais de curto prazo. De fato, a China é o país que exigirá a maior atenção do mercado financeiro global ao longo do ano. A opção pelo mercado interno como nova fonte de crescimento e não mais a produção manufaturada para exportação, deverá impor uma diminuição no ritmo de expansão da atividade econômica, sendo que a grande dúvida é se essa desaceleração será brusca ou suave. Com a Rússia e o Brasil já em recessão, uma aterrissagem brusca da economia chinesa iria contaminar seriamente outros mercados emergentes. Como os países desenvolvidos dependem menos de exportações para a China, o efeito seria o de provocar um crescimento menor. Contudo, poderá haver repercussões para todos.



De acordo com analistas, o governo chinês não perdeu o controle da economia, como podem sugerir as fortes quedas das bolsas do país no início de 2016. Trata-se de uma política pública deliberada de fazer o investimento crescer menos que o consumo. Depois de uma expansão anual acima de 10% por décadas, baseada nas exportações que foram impulsionadas pelos investimentos do governo em infraestrutura e industrialização, às custas de mão-de-obra barata, a China agora quer dar mais renda para a população através do aumento de salários, tirando recursos da produção industrial que conta com excesso de capacidade. Como o chinês não é capaz de consumir tudo o que produz e o mundo tornou-se incapaz de consumir o excedente, então a alternativa é produzir menos. Os estímulos governamentais só acontecerão quando a percepção de que o pouso suave que pretendem fazer está se tornando mais turbulento que o esperado. Assim, o

mercado de commodities, principalmente, tem que se enquadrar dentro desta nova realidade.

Outro aspecto a ser monitorado, é a evolução das reservas internacionais chinesas depois da forte queda em 2015. De acordo com estrategistas especializados em China, considerando-se a dívida externa do país e a administração do câmbio e do comércio exterior, a necessidade de reservas beira US\$ 3 trilhões para que seja mantido o nível de conforto. Qualquer movimento na direção de US\$ 2 trilhões, fará os alarmes soarem.

Em relação ao Japão, o Banco Mundial estima um crescimento de 1,3% em 2016 e de 0,9% em 2017. Para fortalecer os gastos dos consumidores, o governo pretende elevar o salário mínimo em 3%, a partir do próximo ano fiscal, fortalecer políticas que garantam mais mulheres na força de trabalho e afrouxar regulamentações para encorajar investimentos corporativos. Para a Índia o Banco Mundial estimou um crescimento de 7,8% em 2016 e de 7,9% em 2017.

RENDA FIXA

Em 2016, os governos das onze maiores economias do mundo terão que refinar o equivalente a US\$ 7,1 trilhões em títulos das suas dívidas (bonds). Alguns deles têm caminhado a passos largos no sentido de reduzirem os seus déficits orçamentários para um terço do que eram antes da crise de 2008. O volume de vencimentos é praticamente igual ao de 2015, que foi de US\$ 7 trilhões, mas inferior ao de 2012, que foi de US\$ 7,6 trilhões. Os EUA, a maior nação devedora do planeta, terá que refinar US\$ 3,5 trilhões de dívida, o que representa um aumento de 14% em relação ao ano anterior. Já a China terá que refinar US\$ 254 bilhões, um volume 41% maior que o de 2015, conforme dados da agência Bloomberg. Para o Deutsche Bank, o mercado de bonds terá, em 2016, comportamento bastante volátil. Depois que o banco central americano elevou a taxa básica em dezembro, uma nova elevação deverá ocorrer em março e outras ao longo do ano e quando o mercado perceber, a taxa já terá atingido 1% causando estresse e perdas no mercado de títulos do tesouro dos EUA, com a elevação dos rendimentos. Já para Bill Gross, da Janus Global, reconhecido expert no mercado de renda fixa, os preços dos bonds terão maus momentos pela frente se o FED se basear no forte crescimento do emprego ocorrido, como principal parâmetro para os futuros aumentos das taxas de juros. Ele acredita que a autoridade monetária vê no nível de emprego e na taxa de desemprego elementos críticos para o aumento da inflação no médio prazo.

Mas finalmente, como sempre, nos momentos em que a aversão ao risco aumentar, assim como está acontecendo logo no início de 2016 com as quedas das bolsas chinesas, os títulos do tesouro americano, principalmente, continuarão a ser o porto mais seguro, mesmo que ofereçam rendimentos mais baixos.

RENDA VARIÁVEL

Para os mercados acionários e de commodities, o ano realmente não começou bem. Logo no primeiro dia de negociações, as bolsas da China e as cotações do petróleo, por exemplo, tiveram quedas significativas. Depois de apresentarem fortes altas no último dia de 2015, dados da enfraquecida produção industrial chinesa levaram os investidores no país a realizarem expressivas vendas de ações que contaminaram as bolsas do mundo inteiro. Foram necessárias várias intervenções do banco central do país, quer injetando liquidez no mercado, quer limitando a compra de dólares pelos bancos para conter a saída de capital e até promovendo nova desvalorização do yuan, que acabou sendo interpretada como novo sinal de fraqueza. Quanto às perspectivas para os mercados acionários internacionais, que também serão voláteis, será determinante o comportamento da economia chinesa e a evolução da política monetária americana, principalmente para as bolsas dos países emergentes. As ações europeias, tendo-se em vista o crescimento dos lucros corporativos, parecem estar mais atrativas do que as americanas. Ao mesmo tempo em que a economia dos EUA seguir se fortalecendo, as taxas de juros deverão subir. Historicamente, o maior inimigo das bolsas não é necessariamente os juros altos, e sim os juros em alta. Mas para um melhor juízo, há que se observar um pouco mais. Quanto às commodities, o cenário deverá continuar adverso, sobretudo para o petróleo. Alguns analistas estimam que os seus preços poderão se aproximar de US\$ 20 o barril.

Para as commodities metálicas o menor crescimento da China continuará enfraquecendo os seus preços e para as commodities agrícolas há incertezas, principalmente, por conta de fatores climáticos como o El Niño.

BOLSA



DÓLAR



TREASURY BONDS 10Y



JUROS



CENÁRIO NACIONAL – 2015

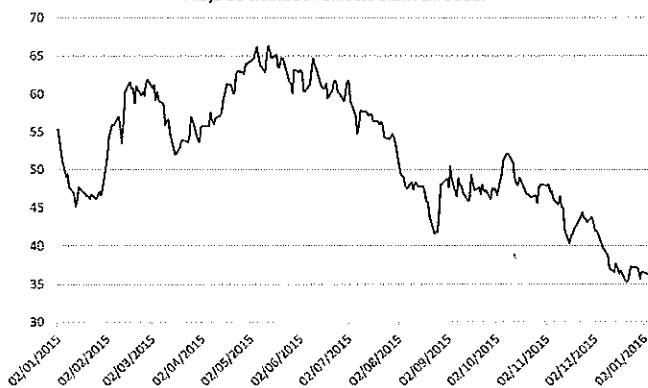
ATIVIDADE ECONÔMICA

Conforme o último dado divulgado pelo IBGE, o PIB do Brasil teve queda de 1,7% no terceiro trimestre de 2015, em relação ao segundo. Em relação ao ano anterior, a queda foi de 4,5%. Sob a ótica da produção, a agropecuária encolheu 2%, a industrial 6,7% e os serviços 2,9%. Sob a ótica da demanda, o componente interno apresentou uma retração de 7,4% e o externo uma expansão de 2,9%. O consumo do governo encolheu 0,4%, o das famílias 4,5% e a Formação Bruta de Capital Fixo – FBCP (investimentos) 15%. A falta de confiança dos agentes econômicos repercutiu significativamente sobre as decisões de investimento e consumo.

Para o mercado financeiro, a média das opiniões aponta uma retração da atividade de 3,7% no ano, como um todo. Para o Banco Mundial, o número é idêntico.

Dados mais recentes, revelam, por exemplo, que a produção da indústria nacional e as vendas no varejo apresentaram, em novembro, recuo de 12,4% e 7,8%, respectivamente, em relação ao ano anterior. Já a produção de veículos encolheu 22,8% em 2015. Efetivamente, o resultado menos ruim foi o do setor agropecuário, em um ano em que a safra brasileira de cereais, leguminosas e oleaginosas teve uma produção recorde de 209,5 milhões de toneladas.

PREÇO DO BARRIL DO PETRÓLEO BRENT EM DÓLAR



EMPREGO E RENDA

De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad), do IBGE, a taxa de desemprego no país subiu para 8,9% no trimestre encerrado em setembro, quando no ano anterior havia sido de 6,8%. O rendimento médio real (corrigido pela inflação) foi de R\$ 1.889,00, quando no ano anterior havia sido de R\$ 1.890,00, ficando praticamente estável.

Já pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), em que o IBGE coleta os dados em seis regiões metropolitanas, o desemprego chegou a 7,5% em novembro, sendo que era de 4,8% no mesmo mês do ano anterior. Houve um aumento de 52% no número de pessoas que procuram emprego sem encontrar. O rendimento médio real foi de R\$ 2.177,20, quando no ano anterior havia sido de R\$ 2.388,29, apresentando uma queda de 8,8%.

SETOR PÚBLICO

Até o mês de novembro, o setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 39,5 bilhões, sendo que no mesmo período de 2014 havia sido de R\$ 19,6 bilhões. As despesas com juros totalizaram R\$ 449,7 bilhões, enquanto no ano anterior haviam sido de R\$ 264,2 bilhões. O resultado nominal, que inclui o primário mais os juros, foi deficitário em R\$ 489,2 bilhões, frente a R\$ 283,8 bilhões de um ano antes. A Dívida Bruta do Governo Geral alcançou R\$ 3,8 trilhões ou o equivalente a 65,1% do PIB. Considerando o ano todo, o déficit primário deve ter superado os R\$ 100 bilhões, incluídas as chamadas pedaladas fiscais, estimadas em R\$ 57 bilhões. Logo no início de dezembro, o Congresso Nacional aprovou a mudança da meta fiscal para 2015, autorizando a União a fechar as contas públicas com um déficit de até R\$ 119 bilhões.

Como a União quitou em dezembro todas as pedaladas, os bancos públicos passaram a ter mais liquidez em caixa, o que aumentaria o dinheiro no mercado e pressionaria a inflação. Então, o Tesouro Nacional fez uma emissão de R\$ 40 bilhões em títulos, logo no início de janeiro, para o Banco Central. A ideia foi transferir recursos para dar maior fôlego para a autoridade monetária, de forma que ela possa realizar operações compromissadas, que servem para reduzir o volume de dinheiro em circulação no mercado.

A política fiscal adotada em 2015, teve um custo enorme para o país. Ainda em setembro, com a primeira mudança da meta de superávit primário de 1,1% do PIB para apenas 0,15%,

a agência de classificação de risco Standard & Poor's rebaixou a nota do Brasil de BBB- para BB+, retirando assim,

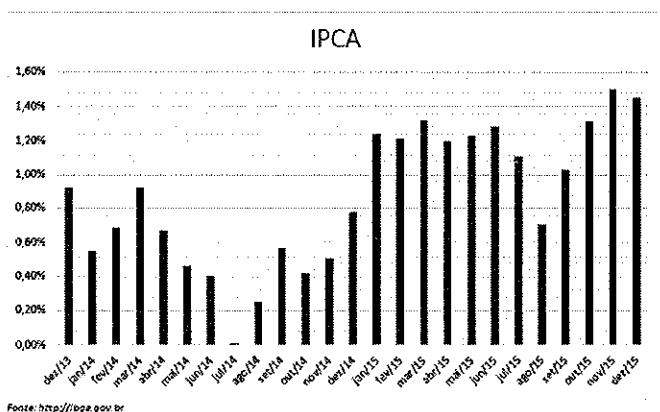
o grau de investimento. No início de dezembro a agência Moodys piorou a perspectiva da nota do país, ameaçando retirar o grau de investimento e uma semana depois a agência Fitch, assim como a Standard & Poor's, retirou o grau de investimento do Brasil e ainda colocou a nota de crédito em perspectiva negativa.

Em relação ao ajuste fiscal, o avanço foi muito modesto. No final de setembro o governo enviou ao Congresso um pacote de medidas fiscais que incluiu a reedição da CPMF, mas muito pouco foi efetivamente aprovado, perto do que era necessário. Foram revertidas algumas desonerações fiscais, principalmente no campo trabalhista.

INFLAÇÃO

Com o aumento de 0,96% em dezembro, a inflação medida através do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE e que abrange as famílias com renda mensal entre um e quarenta salários mínimos, acumulou alta de 10,67% no ano, a maior taxa desde 2002, quando subiu 12,53%. As maiores pressões sobre o índice de preços vieram dos preços administrados que subiram 18,08%. Destacaram-se os reajustes da energia elétrica e dos combustíveis, que responderam por 24% da alta do IPCA no ano. Já os alimentos ficaram 12,03% mais caros, também com a maior alta em 13 anos. O índice de difusão da inflação, que mede o percentual dos itens pesquisados que tiveram aumento de preços se situou em 74,8%, de acordo com o IBGE. Já a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), também calculado pelo IBGE abrangendo famílias com renda mensal entre um e cinco salários mínimos, subiu 0,90% em dezembro, acumulando uma alta de 11,28% no ano.

Esta foi a quarta vez, desde 1999 que a inflação superou o limite superior da meta, que é 6,5%, o que obrigou o presidente do Banco Central a enviar carta ao ministro da Fazenda, explicando as razões para o descumprimento da meta e dizendo o que será feito para conter a alta de preços.



JUROS

Depois de ter elevado a taxa Selic para 14,25% a.a. em sua reunião de julho, a maior taxa em nove anos, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) decidiu manter inalterada a taxa básica de juros, em sua última reunião em novembro. No entanto, a decisão não foi unânime. Dois diretores votaram por um aumento de 0,5 ponto percentual. O comunicado após a reunião apenas informou a manutenção da taxa e como votaram os membros do Comitê.

Em dezembro, o governo decidiu novo aumento da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), praticada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES nos empréstimos às empresas, que foi de 7% a.a. para 7,5% a.a. Foi a quinta elevação seguida e valerá para o período de janeiro a março de 2016.

CÂMBIO E SETOR EXTERNO

A taxa de câmbio dólar x real, denominada P-Tax 800, que é calculada pelo Banco Central do Brasil, fechou o terceiro trimestre de 2015 cotada a R\$ 3,9048, acumulando uma valorização de 47,01% em 2015. Para conter o avanço das cotações, sem usar as reservas internacionais, o Banco Central continuou atuando no mercado de câmbio oferecendo o chamado contrato de swap cambial, operação em que os investidores recebem do BC, em um determinado período de tempo, a remuneração do valor investido corrigida pela variação do dólar menos o juro local. Como a variação do dólar foi muito maior, o BC gastou em 2015, R\$ 89 bilhões para tentar acalmar as cotações do dólar, sem conseguir.

O dólar alto, que favoreceu as exportações, além da redução das importações, permitiu ao Brasil encerrar o ano com um superávit de US\$ 19,69 bilhões. Enquanto as exportações foram de US\$ 191,1 bilhões, as importações foram de US\$ 171,4 bilhões.

Ainda em relação ao Balanço de Pagamentos, as transações correntes apresentaram, até novembro, um déficit acumulado em 12 meses, de US\$ 68 bilhões, ou o equivalente a 3,70% do PIB, depois de ter se superado os US\$ 100 bilhões no ano passado. Os investimentos diretos no país (IED) totalizaram US\$ 69,9 bilhões em 12 meses, ou 3,81% do PIB. Já os investimentos estrangeiros em renda fixa atingiram até novembro o montante de US\$ 17,5 bilhões, enquanto os investimentos estrangeiros em ações totalizaram US\$ 11,4 bilhões. As reservas internacionais, ao final de novembro, pelo conceito de liquidez eram de US\$ 369 bilhões e a dívida externa bruta US\$ 340,6 bilhões.

RENDA FIXA

A alta volatilidade dominou o mercado de renda fixa do país em 2015. Se por um lado as altas taxas de juros pagas no Brasil permitiram o ingresso de US\$ 17,5 bilhões de investidores estrangeiros, o que deu maior suporte para os preços das NTN-B. Por outro a perda do grau de investimento por duas agências de crédito e o rebaixamento da nota por outra, causou continuadas turbulências no mercado. Aumentou ainda mais a demanda por títulos pós-fixados e por títulos prefixados com prazos de vencimento mais curtos. Os investidores passaram a exigir taxas de juros cada vez mais altas para os títulos prefixados mais longos, o que levou o Tesouro Nacional e o Banco Central a mudar a sua estratégia e oferecer ao mercado títulos de um dia ou de prazo inferior a sessenta dias. Em relação às LFTs, corrigidas pela taxa Selic, todos os títulos ofertados foram absorvidos pelo mercado.

Para os RPPS, alcançar a meta atuarial com o rendimento da carteira de renda fixa foi tarefa praticamente impossível. O melhor desempenho entre os indicadores referenciais dos fundos de renda fixa foi o do IDKA 2, que acumulou alta de 16,38% no ano, enquanto a meta atuarial baseada no IPCA + 6% a.a acumulou alta de 17,31% no mesmo período. Nas tabelas abaixo, podemos constatar o desempenho dos principais indicadores de renda fixa que referenciam os fundos de investimento disponíveis para os RPPS, no ano e em vinte e quatro meses, além dos rendimentos dos títulos públicos também no ano.

Panorama Econômico

Rentabilidade dos Indicadores

Indicadores	2015	2014	2013
IPCA + 6% a.a.	17,31%	12,79%	12,27%
INPC + 6% a.a.	17,95%	12,60%	11,90%
IRF-M 1	13,01%	10,58%	7,44%
IRF-M 1+	3,27%	11,88%	0,36%
IRF-M Total	7,13%	11,40%	2,61%
IMA-B 5	15,46%	11,64%	2,78%
IMA-B 5+	5,71%	16,60%	-17,07%
IMA-B Total	8,88%	14,54%	-10,02%
IDKA 2 (IPCA)	16,38%	11,47%	4,21%
CDI	13,24%	10,81%	8,06%
POUPANÇA	8,07%	7,05%	5,81%

Rendimento dos Títulos Públicos em 2015*

Títulos / Vencimento	Rendimento (%)	Títulos / Vencimento	Rendimento (%)
Prefixados		Indexados ao IPCA	
LTN 2016	-	NTN-B 2017	13,19%
LTN 2017	5,72%	NTN-B 2020	8,67%
NTN-F 2017	-0,48%	NTN-B 2024	2,27%
NTN-F 2021	-3,63%	NTN-B 2035	-0,62%
NTN-F 2023	-5,94%	NTN-B 2045	-0,31%
Indexados ao IGP-M		NTN-B 2050	14,19%
NTN-C 2017	11,64%	Indexados a SELIC	
NTN-C 2021	6,13%	LFT 2017	-
NTN-C 2031	13,32%		

*Rentabilidade referente 12/Jan de 2015 a 12/Jan de 2016

RENDA VARIÁVEL

Para a bolsa brasileira foi impossível não viver um ano ruim, se por um lado o dólar alto favoreceu o forte ingresso de investidores estrangeiros, por outro, a recessão, os juros altos, a queda dos preços das commodities, as incertezas políticas e as contas públicas desequilibradas criaram uma enorme pressão sobre os preços das ações. O Índice Bovespa, bastante influenciado pelas empresas de commodities, terminou o ano de 2015 em 43.350 pontos, com uma desvalorização de -13,31%. No entanto, não foi um ano só de quedas. Empresas exportadoras de papel e celulose, por exemplo, como Klabin, Suzano e Fibria, tiveram valorização superior a 50% no ano. Com a queda do índice e a continuada valorização do dólar, a bolsa brasileira, em dólares voltou para o patamar em que estava no início da

década passada. Para efeito de ilustração, o valor de todas as ações juntas negociadas na BM&FBovespa, no final do ano, era inferior ao valor da Google, sozinha, negociada na Bolsa de Nova Iorque.

CENÁRIO NACIONAL – PERSPECTIVAS - 2016

ATIVIDADE ECONÔMICA

Para o Banco Mundial, o PIB do Brasil irá cair 2,5% em 2016 e só terá melhora em 2017, quando está prevista uma alta de 1,7%. Para o Banco Central, conforme o Relatório de Inflação, publicado em dezembro, a queda do PIB este ano será de 1,9%. Para os economistas que militam no mercado financeiro, conforme revela o último Relatório Focus do Banco Central, de 8 de janeiro último, a atividade econômica no país terá uma retração de 2,99% em 2016 e um alta de 0,86% em 2017. No entanto, é bom lembrar que no início de 2015, a média das opiniões dos economistas captada através do Focus, indicava que a inflação em 2015 seria 6,56% e que o PIB iria crescer 0,5%. Erraram feio. Conforme pesquisa da agência Bloomberg, a economia brasileira poderá ter o segundo pior desempenho das economias que tem alguma relevância no mundo, com uma queda de 2,5%. Pior só a Venezuela que deverá encolher 3,3%. Eu, particularmente, acredito que a queda poderá até superar os 3%, o que configuraria um quadro de depressão. Com o cenário político imprevisível, a arrecadação de impostos despencando e sem um ajuste fiscal decente, que permita o controle da inflação e a retomada da confiança dos empreendedores, nada de bom irá acontecer, em termos de crescimento econômico. E mesmo que tudo entrasse nos eixos neste ano, o cenário externo teria que nos favorecer. Como um país essencialmente produtor de commodities, cuja perspectiva é muito ruim, a resposta teria que vir do consumo interno, o que, sendo realista, não parece muito provável. O desemprego deverá se agravar, com a taxa chegando a dois dígitos e a renda real diminuir.

SETOR PÚBLICO

São sombrias as perspectivas para as contas públicas do país em 2016. Embora o Congresso Nacional tenha aprovado a Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO prevendo um superávit fiscal de R\$ 30,55 bilhões, equivalente a 0,5% do PIB, a sua efetivação parece bastante improvável. Além de ter sido considerada uma arrecadação de R\$ 10 bilhões com o retorno da CPMF, cuja aprovação

pelo Congresso não deverá evoluir, a previsão orçamentária já nasce defasada em relação às expectativas mais realistas. Leva em consideração uma queda de 1,9% do PIB e uma inflação de 6,47% em 2016. Segundo pesquisa realizada pelo Ministério da Fazenda com especialistas em contas públicas, a arrecadação federal projetada para este ano é de cerca de R\$ 1,1 trilhão, já descontadas as transferências obrigatórias para estados e municípios. No texto orçamentário aprovado pelo Congresso, o governo estima contar com R\$ 1,2 trilhão. Portanto já existe um rombo potencial de R\$ 98,8 bilhões, que poderá ser ainda maior, caso o PIB caia mais do que 1,9%, dado o impacto da queda na arrecadação.

Por outro lado, não se vislumbra um esforço governamental em direção ao corte significativo de despesas. Muito pelo contrário. Com o novo salário mínimo de R\$ 880,00, por exemplo, já foi criado um rombo no orçamento de quase R\$ 3 bilhões. A atualização vai custar R\$ 30,2 bilhões e o orçamento prevê R\$ 27,3 bilhões. Com o reajuste de 11,28% dado aos benefícios do INSS, os gastos da Previdência Social irão se elevar em R\$ 21,5 bilhões e não R\$ 19,6 como o orçado. Também já se comenta que o governo sinaliza a volta de subsídios setoriais para reanimar a economia, que poderia vir através de linhas de crédito subsidiadas. Também não podemos esquecer que a agência de classificação de risco Moody's também deverá tirar o grau de investimento do país, o que diminuirá ainda mais o apetite do investidor estrangeiro pelos títulos da dívida do Brasil e encarecerá o custo de captação de crédito no exterior.

INFLAÇÃO

Conforme o último Relatório Focus, o mercado financeiro estima que a inflação de 2016, medida através do IPCA, será de 6,93% e cairá para 5,20% em 2017. No entanto, a ideia defendida por muitos economistas de que a fraqueza da atividade econômica reconduzirá a taxa de inflação para patamares mais aceitáveis parece não vingar como deveria, no Brasil. Não podemos esquecer que ainda somos uma economia indexada, em que muitos preços hoje serão corrigidos pela inflação de ontem. Trazemos a inflação passada para o presente. É o conceito de recomposição de valores ou correção monetária. Além do salário mínimo, por exemplo, diversos contratos firmados entre os agentes econômicos, como os de aluguel, preveem cláusula de atualização de valores com base em índices de inflação passada. O próprio sistema judiciário do país, como outro exemplo, adota esse conceito, na medida em que qualquer condenação, o valor arbitrado sofre automaticamente atualização por índice de preços, mais juros de 1% a.a. Há também os agentes econômicos que estabelecem os seus

preços com base na perspectiva da inflação futura. Está formada assim, o que os economistas chamam de inércia inflacionária. Difícil medir, mas alguns acreditam que em 2016 ela responderá por 2 a 3 pontos percentuais da inflação do ano.

Outra lição do passado hiperinflacionário é a de que a inflação clássica, provocada pelo excesso de demanda de bens sobre a oferta e que é normalmente sensível ao aumento das taxas de juros, pode se transformar em inflação de custos, cuja sensibilidade é muito menor. Os agentes econômicos repassam os aumentos de custos para os preços, inclusive os custos com juros, para que possam recompor os seus estoques e não serem alijados de seus negócios.

Formada a espiral inflacionária, o único remédio é o de que, além de uma política monetária adequada, o governo tenha um orçamento equilibrado para que não precise pagar juros cada vez mais elevados para emitir ou refinar a dívida pública.

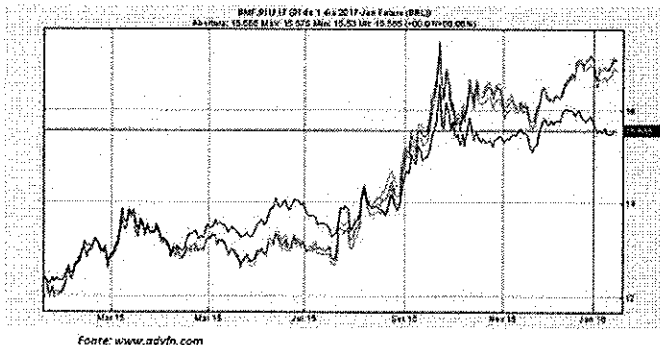
O Índice de Preços ao Consumidor – Semanal, apurado pela Fundação Getúlio Vargas, iniciou o ano em elevação. Na primeira medição a taxa foi positiva em 0,99%, contra 0,88% em dezembro. O próprio IBGE alerta o consumidor a não esperar alívio em janeiro. Os famosos reajustes de início de ano serão expressivos irão pesar mais ainda nos orçamentos domésticos. Tarifas de ônibus e energia elétrica em algumas regiões, luz, água e esgoto, escolas, etc. Dos alimentos, só o tomate ficou 16% mais caro na primeira semana do ano. Cabe lembrar também a pressão inflacionária que poderá ser exercida pela alta do dólar, na medida que insumos importantes, como o trigo e diversos produtos essenciais são importados.

Como sempre, os maiores prejudicados estão nas camadas mais pobres da população, cuja renda, destinada a compra de bens cada vez mais caros, será ainda corroída pelo fantasma da inflação.

JUROS

Para o mercado financeiro, este ano irá terminar com a taxa Selic em 15,25% a.a., ou seja, um ponto percentual acima da taxa atual e cairá para 12,75% a.a. no final de 2017. Sem o famoso equilíbrio orçamentário, restará ao governo a vã esperança de o Banco Central sozinho traga novamente a inflação para a meta. Se ele elevar a taxa Selic, pode enfraquecer ainda mais a economia e aumentar o desequilíbrio fiscal com a maior despesa com juros, se a mantiver ou se por pressão política a diminuir, há o risco de perder o controle de vez. Assim, encurralado, a única saída para a autoridade monetária será a de elevar a

taxa Selic. Quando e quanto é a questão. Parece que, para recuperar a credibilidade, o governo dará autonomia para o BC no controle da inflação. A próxima reunião do Copom é no dia 20 de janeiro e especula-se sobre a possibilidade de um aumento de 0,5%. Creio que pouco para conter a inflação e demasiado para aumentar o desequilíbrio fiscal. Como vamos sair dessa, quem viver verá.



Fonte: www.adfn.com

CÂMBIO E SETOR EXTERNO

O último Relatório Focus revelou que o mercado financeiro espera que o dólar esteja cotado a R\$ 4,25 no final de 2016 e a R\$ 4,23 no final de 2017. Ou seja, será muito difícil perder o patamar de R\$ 4. Internacionalmente, uma melhora ainda mais acentuada da economia americana, que implique em elevação maior de sua taxa de juros, poderá elevar ainda mais a cotação do dólar frente as outras moedas, inclusive o real. Em termos locais, uma piora no cenário externo, novos rebaixamentos da nota de crédito do Brasil, a inflação fora de controle, a saída maciça de investidores estrangeiros do país, por exemplo, são fatores que poderão lavar a taxa de câmbio para patamares bem mais elevados que os atuais. Como arma para enfrentar essas situações temos as reservas cambiais, que têm que ser ao menos mantidas onde estão. Ou ainda as atuações do Banco Central no mercado de câmbio, através da oferta do swap cambial, estratégia que tem apresentado alto custo, como já vimos e cuja eficácia, o próprio BC admite não ser evidente. O seu presidente tem afirmado que o regime de câmbio é flutuante e as atuações da autoridade monetária não têm o objetivo de evitar a alta das cotações, mas diminuir as oscilações bruscas em momentos de tensão. Embora o Brasil enfrente uma série de obstáculos para competir internacionalmente, em uma economia globalizada, a atual taxa de câmbio tem permitido uma importante melhora do setor externo do país. Para a Balança Comercial, o Relatório Focus estima um superávit de US\$ 35 bilhões em 2016 e 2017. Para o déficit em transações correntes, que já se aproximou de US\$ 100

bilhões há algum tempo atrás, o mercado o estima em US\$ 38 bilhões em 2016 e US\$ 32 bilhões em 2017. E finalmente para o Investimento Estrangeiro Direto – IED, a estimativa é de um ingresso de US\$ 55 bilhões em 2016 e de US\$ 60 bilhões em 2017.

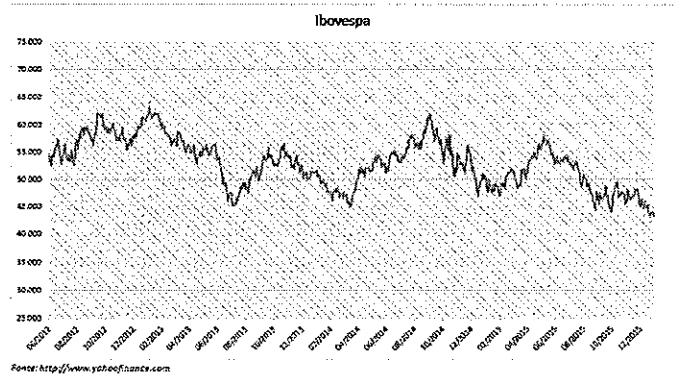
RENDA FIXA

Assim como o mercado internacional de renda fixa, o mercado brasileiro deverá viver um ano de expressiva volatilidade. Desde a alta possibilidade de novas elevações da taxa Selic até o imprevisível cenário político, uma série de fatores internos e externos contribuirão para a elevação dos riscos. Dessa forma, os títulos públicos continuarão com a sua atratividade, principalmente as NTN-B, por oferecerem proteção contra a inflação oficial, além de uma taxa de juros que deverá ser crescente. No entanto, a marcação à mercado desses títulos, quão mais longo forem os prazos de vencimento, poderá trazer significativo desconforto e afastar por um período indeterminado aqueles investidores com meta atuarial, como os institutos de previdência, de seus objetivos.

Como as aplicações em fundos de investimento de renda fixa, compostos integralmente, ou na sua maioria, por títulos públicos referenciados no IMA-B, no IRF-M ou no IDKa, constituem a maior parcela nas carteiras de investimentos dos RPPS, a opção por fundos com títulos mais curtos e pós-fixados, como os referenciados no DI, é a mais prudente no sentido de se evitar perdas patrimoniais, mesmo que essa alternativa não permita agora o alcance da meta atuarial. O objetivo com a carteira de renda fixa é o de obter e não perder ou adiar o rendimento do capital investido e a salutar diversificação técnica de ativos e de riscos deve levar isso em consideração. Vide abaixo a tabela de alocação sugerida para as aplicações financeiras dos RPPS.

Panorama Econômico

		ALOCÇÃO OBJETIVO
IMA-B 5+ IDKA 20		0,00%
IMA-B IMA-G		0,00%
IRF-M IRF-M 1+		0,00%
IDKA 2 IMA-B 5		30,00%
IRF-M1		0,00%
DI / (não CP)		30,00%
FIDC / CP		15,00%
MM		5,00%
Ações		10,00%
FIP		5,00%
FII		5,00%
TOTAL		100,00%



Também como em 2015, haverá ações de empresas que atuam em setores que se beneficiam da conjuntura, como o de papel e celulose, que propiciarão aos investidores retornos importantes. Cabe aos gestores dos fundos de ações identificarem essas oportunidades. Os mesmos conceitos expostos, também valem para os fundos de participações e para os imobiliários. Reiteramos que o objetivo da carteira de renda variável é o de obter ganho de capital ao longo do tempo, que normalmente não é curto.

INFLAÇÃO



JUROS



TAXA PRÉ-FIXADA



IMA-B



BOLSA



DÓLAR



RENDA VARIÁVEL

Assim como em 2015, o ano de 2016 exige extrema cautela para o investimento em ações. Pelas razões já amplamente apresentadas, o cenário é bastante adverso para o Índice Bovespa e para uma série de ações, mesmo com o investidor estrangeiro representando uma importante parcela do nosso mercado. Persistem os argumentos de que em dólares as nossas ações estão baratas, assim como em reais, se os lucros corporativos justificarem. Caso contrário, a ideia de que o que está barato hoje pode ficar mais barato amanhã é sempre verdadeira. No entanto, também persistem os argumentos de que as ações são investimentos que visam o ganho de capital no longo prazo e de que nos momentos de crise é que surgem as grandes oportunidades de compra.