



INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE NOVO HAMBURGO

RELATÓRIO MENSAL DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS DOS RECURSOS PREVIDENCIÁRIOS

DEZEMBRO/2016

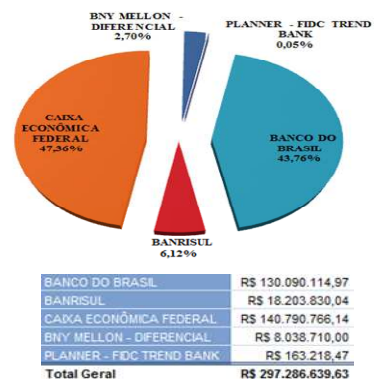
ÍNDICE

DEMOSTRATIVO DAS APLICAÇÕES DA PREVIDÊNCIA - DISTRIBUIÇÃO POR BANCO, SEGMENTO E BENCHMARK	2
RENTABILIDADE DA CARTEIRA E ANÁLISE DA RENTABILIDADE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO.....	3
RENDIMENTOS FINANCEIROS POR ATIVO.....	5
ENQUADRAMENTO DA CARTEIRA DE ACORDO COM A RESOLUÇÃO 3922/2010 E A POLÍTICA DE INVESTIMENTOS.....	6
EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS.....	7
ESTRATÉGIAS ADOTADAS	8
COMENTÁRIOS SOBRE RENTABILIDADE E RENDIMENTOS FINANCEIROS	9
CONJUNTURA ECONÔMICA.....	10

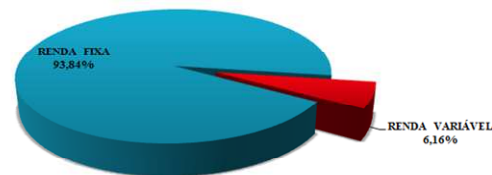
DEMONSTRATIVO DA CARTEIRA DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS – DISTRIBUIÇÃO POR SEGMENTO E BENCHMARK – DEZEMBRO 2016

ATIVOS	CNPJ	ORIGEM DOS RECURSOS	%	DEZEMBRO	BENCHMARK
FUNDOS RENDA FIXA			93,84%	R\$ 278.977.836,16	
BANRISUL SOBERANO FI RF LP	11.311.874/0001-86	PREVIDÊNCIA	0,04%	R\$ 115.813,49	CDI
BANRISUL FOCO IRF-M1 FI RF	18.466.245/0001-74	PREVIDÊNCIA	6,08%	R\$ 18.088.016,55	IRF-M1
BB PREVID RF IMA-B	07.861.554/0001-22	PREVIDÊNCIA	1,52%	R\$ 4.511.142,47	IMA-B
BB PREVID RF IMAB 5	03.543.447/0001-03	PREVIDÊNCIA	2,86%	R\$ 8.490.459,83	IMA-B 5
BB PREVID RF IMAB 5 (adm)	03.543.447/0001-03	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,59%	R\$ 1.754.835,17	IMA-B 5
BB PREVID RF IRF-M1	11.328.882/0001-35	PREVIDÊNCIA	2,05%	R\$ 6.107.692,24	IRF-M1
BB PREVID RF IRF-M1 (adm)	11.328.882/0001-35	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	1,21%	R\$ 3.583.414,93	IRF-M1
BB PREVID RF IRF-M	07.111.384/0001-69	PREVIDÊNCIA	4,68%	R\$ 13.899.392,97	IRF-M
BB PREVID RF IRF-M (adm)	07.111.384/0001-69	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,58%	R\$ 1.724.521,76	IRF-M
BB PREVID RF IDKA 2	13.322.205/0001-35	PREVIDÊNCIA	6,39%	R\$ 19.001.290,67	IDKA IPCA 2A
BB PREVID RF IDKA 2 (adm)	13.322.205/0001-35	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	1,38%	R\$ 4.093.639,98	IDKA IPCA 2A
BB PREVID RF Perfil	13.077.418/0001-49	PREVIDÊNCIA	4,78%	R\$ 14.223.054,13	CDI
BB PREVID RF Perfil (adm)	13.077.418/0001-49	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,86%	R\$ 2.542.776,59	CDI
BB PREVID RF Fluxo (adm)	13.077.415/0001-05	PREVIDÊNCIA	0,00%	R\$ 1.706,18	CDI
BB PREVID IPCA III	14.091.645/0001-91	PREVIDÊNCIA	2,58%	R\$ 7.656.965,56	IPCA + 6%
BB PREVID TP IPCA III	19.303.795/0001-10	PREVIDÊNCIA	4,33%	R\$ 12.879.500,48	IPCA + 6%
BB PREVID TP IPCA V FI	19.515.016/0001-65	PREVIDÊNCIA	5,11%	R\$ 15.186.697,98	IPCA + 6%
BB PREVID TP IPCA VII FI	19.523.305/0001-06	PREVIDÊNCIA	0,99%	R\$ 2.941.631,20	IPCA + 6%
BB PREVID TP IPCA XII FI	25.069.955/0001-26	PREVIDÊNCIA	2,75%	R\$ 8.182.161,89	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2018 I TP RF	18.598.256/0001-08	PREVIDÊNCIA	1,72%	R\$ 5.123.076,00	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2030 I TP RF	18.598.042/0001-31	PREVIDÊNCIA	4,28%	R\$ 12.716.750,00	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2018 II TP RF	19.768.733/0001-07	PREVIDÊNCIA	1,96%	R\$ 5.813.215,00	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2024 IV TP RF	20.139.595/0001-78	PREVIDÊNCIA	4,67%	R\$ 13.884.002,84	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2020 V TP RF	22.791.028/0001-27	PREVIDÊNCIA	1,96%	R\$ 5.840.840,00	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	11.060.913/0001-10	PREVIDÊNCIA	4,43%	R\$ 13.163.679,32	IMA-B 5
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5+ TP RF LP	10.577.503/0001-88	PREVIDÊNCIA	3,90%	R\$ 11.591.019,48	IMA-B 5+
CAIXA FI RS TP RENDA FIXA	05.164.364/0001-20	PREVIDÊNCIA	0,11%	R\$ 327.478,16	CDI
CAIXA BRASIL IRF-M 1 + TP RF	10.577.519/0001-90	PREVIDÊNCIA	1,00%	R\$ 2.964.369,13	IRF-M 1+
CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF	10.740.670/0001-06	PREVIDÊNCIA	3,54%	R\$ 10.534.604,04	IRF-M1
CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF (1068)	10.740.670/0001-06	PREVIDÊNCIA	0,00%	R\$ 571,43	IRF-M1
CAIXA FI BRASIL IRF-M TP RF	14.508.605/0001-00	PREVIDÊNCIA	7,21%	R\$ 21.432.364,95	IRF-M
CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP	14.386.926/0001-71	PREVIDÊNCIA	5,11%	R\$ 15.182.284,12	IDKA IPCA 2A
CAIXA FI BRASIL DI LP	03.737.206/0001-97	PREVIDÊNCIA	1,91%	R\$ 5.666.913,03	CDI
CAIXA FI BRASIL DI LP (1037)	03.737.206/0001-97	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,52%	R\$ 1.549.068,89	CDI
CAIXA FI BRASIL DI LP (1068)	03.737.206/0001-98	PREVIDÊNCIA	0,00%	R\$ 957,23	CDI
DIFERENCIAL RENDA FIXA LONGO PRAZO	11.902.276/0001-81	PREVIDÊNCIA	2,70%	R\$ 8.038.710,00	IPCA + 6%
FIDC TREND BANK BANCO DE FOMENTO - MULTISETORIAL	08.927.488/0001-09	PREVIDÊNCIA	0,05%	R\$ 163.218,47	IPCA + 6%
FUNDOS RENDA VARIÁVEL			6,16%	R\$ 18.308.803,46	
CAIXA FIC AÇÕES DIVIDENDOS	15.154.441/0001-15	PREVIDÊNCIA	3,40%	R\$ 10.119.347,70	IDIV
CAIXA IMOBILIÁRIO AGÊNCIAS CAIXA FII	15.576.907/0001-70	PREVIDÊNCIA	0,83%	R\$ 2.460.000,00	AGCX 11
CAIXA FIP INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA	13.767.159/0001-88	PREVIDÊNCIA	0,81%	R\$ 2.420.224,82	IPCA + 10%
BB PREVID AÇÕES ALOCAÇÃO FIC FI	18.270.783/0001-99	PREVIDÊNCIA	1,11%	R\$ 3.309.230,94	IBOVESPA
TOTAL			100%	R\$ 297.286.639,62	

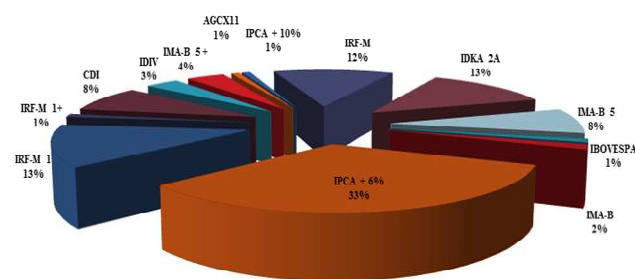
DISTRIBUIÇÃO DA CARTEIRA DE ACORDO COM A INSTITUIÇÃO FINANCEIRA ADMINISTRADORA



DISTRIBUIÇÃO POR SEGMENTO



DISTRIBUIÇÃO DA CARTEIRA DE ACORDO COM OS INDICADORES DOS FUNDOS

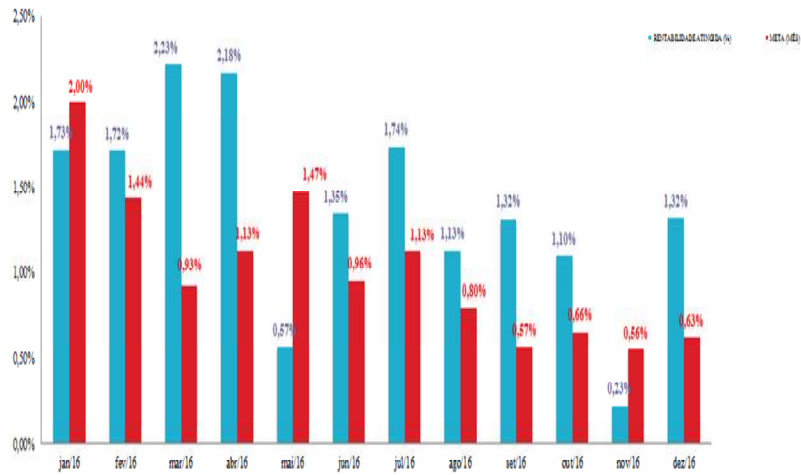


RENTABILIDADE DA CARTEIRA E ANÁLISE DA RENTABILIDADE DOS FUNDO DE INVESTIMENTO - DEZEMBRO 2016

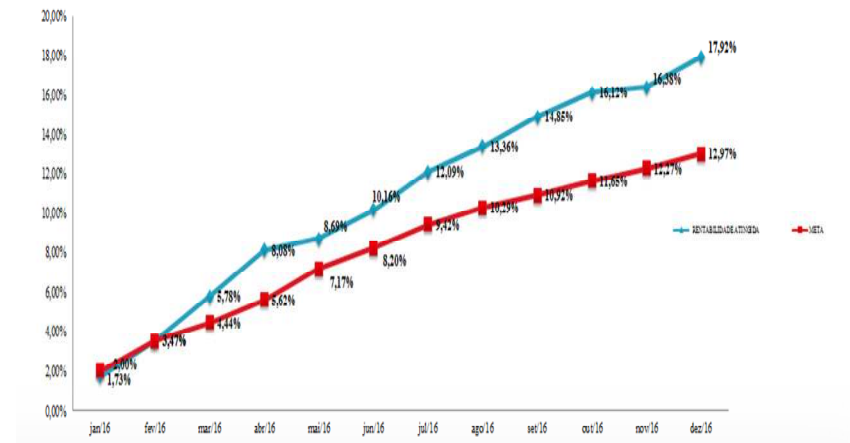
ATIVOS	RENTABILIDADE					
	DEZEMBRO			ANUAL		
	RENT. (%)	(%) META	(%) BENCHMARK	RENT. (%)	(%) META	(%) BENCHMARK
FUNDOS RENDA FIXA						
BENCHMARK: CDI	1,12%	177,78%	100%	14,00%	107,94%	100%
BANRISUL SOBERANO FI RF LP	1,06%	168,25%	94,64%	13,32%	102,70%	95,14%
BB PREVID RF PerFI	1,13%	179,92%	101,21%	13,87%	106,94%	99,07%
CAIXA FI RS TP RENDA FIXA	1,10%	175,11%	98,50%	14,04%	108,25%	100,28%
CAIXA FI BRASIL DI LP	1,11%	175,75%	98,86%	14,00%	107,90%	99,96%
BENCHMARK: IRF-M 1	1,20%	189,86%	100%	14,72%	113,48%	100%
BANRISUL FOCO IRF-M 1 FI RF	1,17%	185,71%	97,82%	14,46%	111,49%	98,25%
BB PREVID RF IRF-M1	1,17%	185,35%	97,63%	14,48%	111,67%	98,40%
CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF	1,18%	187,33%	98,67%	14,58%	112,42%	99,07%
BENCHMARK: IRF-M 1 +	2,11%	335,24%	100%	29,64%	228,49%	100%
CAIXA BRASIL IRF-M 1 + TP RF	2,08%	330,17%	98,49%	29,55%	227,82%	99,71%
BENCHMARK: IRF-M	1,84%	292,30%	100%	23,37%	180,20%	100%
CAIXA BRASIL IRF-M TP RF	1,81%	287,59%	98,39%	23,26%	179,34%	99,52%
BB PREVID RF IRF-M	1,81%	286,86%	98,14%	23,21%	178,95%	157,70%
BENCHMARK: IMA-B	2,91%	461,48%	100%	24,81%	191,29%	100%
BB PREVID RF IMA-B	2,88%	457,90%	99,23%	24,46%	188,59%	98,59%
BENCHMARK: IMA-B 5	1,39%	221,38%	100%	15,48%	119,36%	100%
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	1,38%	218,78%	47,41%	15,19%	117,12%	61,23%
BB PREVID RF IMA-B 5	1,36%	215,97%	46,80%	15,27%	117,73%	61,55%
BENCHMARK: IMA-B 5+	3,71%	589,40%	100%	31,03%	239,24%	100%
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5+ TP RF LP	3,70%	588,03%	0,2%	30,56%	235,59%	98,47%
BENCHMARK: IDKA IPCA 2A	1,28%	203,17%	100%	15,21%	117,27%	100%
BB PREVID RF IDKA 2	1,25%	198,30%	166,4%	14,89%	114,83%	48,00%
CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP TP RF	1,23%	194,98%	66,9%	14,94%	115,21%	48,16%
BENCHMARK: IPCA + 6%	0,79%	125,40%	100%	12,67%	97,69%	100%
BB PREVID IPCA III	1,64%	260,79%	207,97%	19,98%	154,03%	157,68%
BB PREVID TP IPCA III	0,74%	118,11%	94,19%	13,44%	103,62%	106,07%
BB PREVID TP IPCA V FI	0,71%	112,35%	89,59%	13,06%	100,72%	103,10%
BB PREVID TP IPCA VII FI	1,42%	225,13%	179,53%	15,11%	116,54%	119,30%
BB PREVID TP IPCA XII FI	1,12%	178,44%	142,30%	5,00%	38,55%	39,46%
CAIXA FI BRASIL 2018 I TP RF	0,69%	109,52%	87,34%	12,69%	97,84%	100,16%
CAIXA FI BRASIL 2030 I TP RF	0,71%	112,70%	89,87%	12,82%	98,84%	101,18%
CAIXA FI BRASIL 2018 II TP RF	1,13%	179,37%	143,04%	14,71%	113,42%	116,10%
CAIXA FI BRASIL 2024 IV TP RF	1,24%	276,19%	220,25%	22,52%	173,63%	177,74%
CAIXA FI BRASIL 2020 V TP RF	1,59%	252,38%	201,27%	17,94%	138,82%	141,59%
DIFERENCIAL RENDA FIXA LONGO PRAZO	1,99%	315,41%	251,53%	19,70%	151,89%	155,49%
FIDC TREND BANK BANCO DE FOMENTO - MULTISETORIAL	-3,50%	-555,56%	-443,04%	-18,96%	-146,18%	-149,64%
FUNDOS VARIÁVEL						
BENCHMARK: IPCA + 10%	1,10%	174,60%	100%	16,92%	130,43%	100%
CAIXA FIP INCORPORACAO IMOBILIARIA	-0,15%	-23,81%	-113,64%	-0,77%	-5,94%	-4,55%
BENCHMARK: IBOVESPA	-2,71%	-430,16%	100%	38,94%	300,23%	100%
BB PREVID AÇÕES ALOCAÇÃO FIC FI	-1,79%	-284,27%	66,08%	25,55%	197,00%	65,61%
BENCHMARK: IDIV	-0,88%	-139,68%	100%	60,49%	x	100%
CAIXA FIC AÇÕES DIVIDENDOS	-0,53%	-184,13%	60,23%	16,24%	x	x
BENCHMARK: AGCX 11	1,37%	217,46%	100%	25,76%	198,61%	100%
CAIXA IMOBILIARIO AGÊNCIAS CAIXA FIII (Variação da Cota)	1,37%	217,46%	100,00%	25,76%	198,61%	100%
RENTABILIDADE TOTAL DA CARTEIRA	1,32%	209,52%	X	17,92%	138,16%	X
META ATUARIAL (INPC + 6%)	0,63%	100%	X	12,97%	100,00%	X

OBS: A rentabilidade mensal do Ibovespa foi calculada com base no valor de fechamento do último dia do mês e a do fundo Caixa Imobiliário Agências Caixa, com base no valor da cota média do último dia do mês.

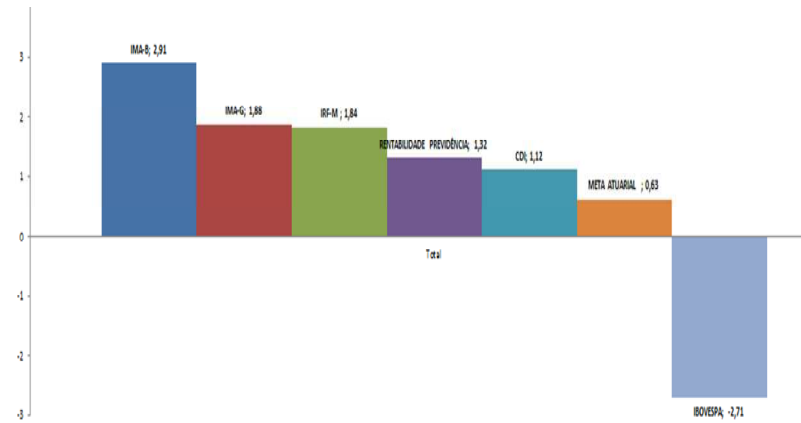
Rentabilidade da Carteira X Meta Atuarial - Mensal



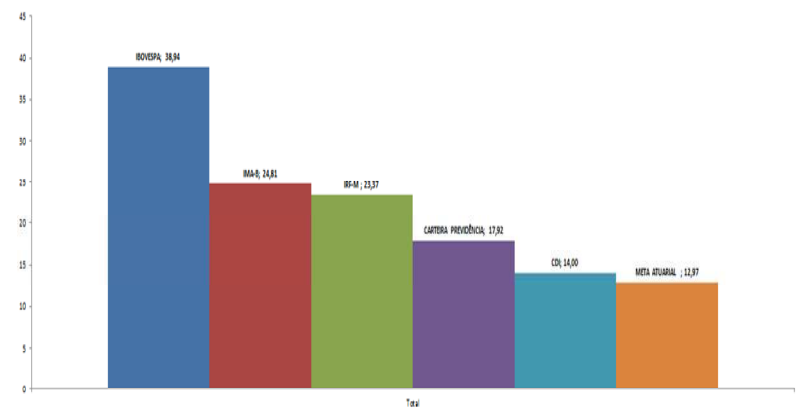
Rentabilidade da Carteira X Meta Atuarial - Acumulado 2016



Rentabilidade da Carteira X Índices de Mercado - Dezembro/2016



Rentabilidade da Carteira X Índices de Mercado - Acumulado em 12 meses



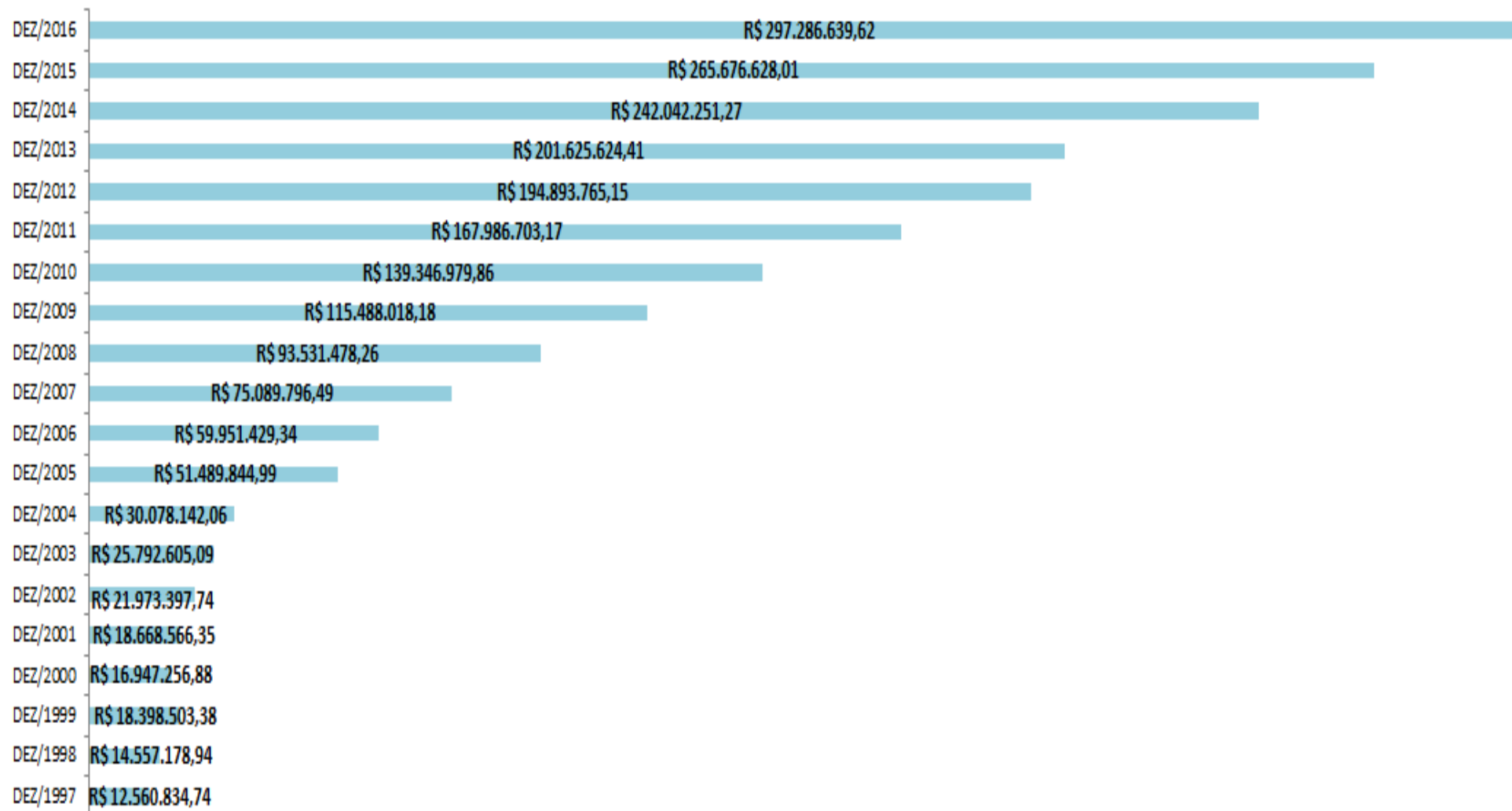
ENQUADRAMENTO DA CARTEIRA DE ACORDO COM A RES. 3922/10 E A POLÍTICA DE INVESTIMENTOS – DEZEMBRO 2016

RENDA FIXA						
ARTIGO	TIPO DE ATIVO	FUNDO	% DA CARTEIRA	LIMITE	LIMITE PI	SITUAÇÃO
7º, I, b	FUNDOS DE INVESTIMENTO 100% TTN		63,33%	100%	80%	ENQUADRADO
		BANRISUL FOCO IRF-M 1 FI RF	6,08%			
		BB Previd RF IMAB 5	3,45%			
		BB PREVID RF IRF-M1	3,26%			
		BB Previd RF IDKA 2A	7,77%			
		CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 + TP RF LP	3,90%			
		BB PREVID RF IRF-M	5,26%			
		CAIXA BRASIL IRF-M 1 + TP RF	1,00%			
		CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF	3,54%			
		CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	4,43%			
		CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A	5,11%			
		CAIXA FI BRASIL IRF-M TP RF	7,21%			
		CAIXA FI BRASIL 2018 II TP RF	1,96%			
		CAIXA FI BRASIL 2024 IV TP RF	4,67%			
		BB Previd TP IPCA VII FI	0,99%			
		CAIXA FI BRASIL 2020 V TP RF	1,96%			
		BB Previd TP IPCA XII FI	2,75%			
7º, III	FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA OU REFERENCIADOS IMA OU IDKA		4,22%	80%	60%	ENQUADRADO
		BB PREVID RF IMA-B	1,52%			
		DIFERENCIAL RENDA FIXA LONGO PRAZO	2,70%			
7º, IV, a	FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA OU REFERENCIADOS		23,66%	30%	30%	ENQUADRADO
		BANRISUL SOBERANO FI RF LP	0,04%			
		BB PREVID RF Perfil	5,64%			
		BB PREVID RF Fluxo	0,00%			
		BB PREVID TP IPCA III	4,33%			
		BB PREVID TP IPCA V FI	5,11%			
		CAIXA FI BRASIL 2018 I TP RF	1,72%			
		CAIXA FI BRASIL 2030 I TP RF	4,28%			
		CAIXA FI RS TP RENDA FIXA	0,11%			
		CAIXA FI BRASIL DI LP	2,43%			
7º, VI	FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS ABERTOS (FIDCs)		0,00%	15%	7%	ENQUADRADO
7º, VII, a	FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS FECHADOS		0,05%	5%	3%	ENQUADRADO
		FIDC TRENBANK BANCO DE FOMENTO - MULTISSETORIAL	0,05%			
7º, VII, b	FUNDOS DE INVESTIMENTOS RENDA FIXA OU REFERENCIADOS (CRÉDITO PRIVADO)		2,6%	5%	5%	ENQUADRADO
		BB PREVID IPCA III	2,58%			
RENDA VARIÁVEL						
ARTIGO	TIPO DE ATIVO	FUNDO	% DA CARTEIRA	LIMITE	LIMITE PI	SITUAÇÃO
8º, III	FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES		4,52%	15%	15%	ENQUADRADO
		BB PREVID AÇÕES ALOCAÇÃO FIC FI	1,11%			
		CAIXA FIC AÇÕES DIVIDENDOS	3,40%			
8º, V	FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES		0,81%	5%	5%	ENQUADRADO
		CAIXA FIP INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA	0,81%			
8º, VI	FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO		0,83%	5%	5%	ENQUADRADO
		CAIXA IMOBILIÁRIO AGÊNCIAS CAIXA FII	0,83%			
TOTAL DA CARTEIRA			100,0%			

OBSERVAÇÕES:

- As aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento ou fundo de investimento em cotas de fundos de investimento a que se referem o art. 7º, incisos III e IV, e art. 8º, inciso I, não podem exceder a 20% das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social (Art. 13);
- A totalidade das aplicações previstas nos incisos VI e VII do Art. 7º não deverá exceder o limite de 15% (Art. 7º, § 5º);
- As aplicações previstas no artigo 8º, cumulativamente, limitar-se-ão a 30% da totalidade das aplicações dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social (Parágrafo único do Art. 8º);
- O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 25% do patrimônio líquido do fundo (Art. 14)

EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS – 1997 A DEZEMBRO 2016



ESTRATÉGIAS ADOTADAS – DEZEMBRO 2016

No mês de Dezembro de 2016 não ocorreram significativas alterações na carteira de aplicações da previdência, considerando que durante o mês de agosto de 2016 diminui-se o risco geral da carteira de investimentos, através da redução dos recursos aplicados em fundos de renda fixa compostos por NTB-s de longo prazo (benchmark IMA-B 5+), aplicando-se em fundos de títulos públicos prefixados e de inflação, de curto prazo (IRF-M , IRF-M e IMA-B 5), e que não houve uma mudança de cenário econômico que justificasse um aumento do risco nos últimos meses.

O quadro seguinte apresenta a distribuição das aplicações financeiras por indicador de referencia no segmento de renda fixa, ao final do mês de dezembro e as alterações em relação ao mês de novembro. Não houve alterações no segmento de renda variável.

		BENCHMARK	DEZEMBRO	NOVEMBRO	DURATION DO ÍNDICE*		
SELIC	CDI		8%	11%	1 dia útil		
ATIVOS PRÉFIXADOS	IRF-M 1		13%	13%	72 dias úteis (0,29 anos)	VENCIMENTO	DIMINUI
	IRF-M		12%	12%	533 dias úteis (2,12 anos)		
	IRF-M 1+		1%	1%	723 dias úteis (2,87 anos)		AUMENTA
ATIVOS PÓSFIXADOS (IPCA)	IDKA IPCA 2A		13%	12%	504 dias úteis (2 anos)	VENCIMENTO	DIMINUI
	IMA-B 5		8%	8%	595 dias úteis (2,36 anos)		
	IMA-B		2%	1%	1956 dias úteis (7,76 anos)		
	IMA-B 5+		4%	4%	2665 dias úteis (10,58 anos)		AUMENTA

* Duration dos índices na posição de 31 de Dezembro de 2016.

No segmento de renda fixa, dentro da classificação pelo índice de referência IPCA + 6%, ainda estão alocados 27,77% dos recursos da previdência em fundos compostos exclusivamente por títulos públicos da série NTN-B de diversos vencimentos e com prazo de resgate na data de vencimentos dos respectivos papéis.

Rentabilidade da Carteira e Rendimentos Financeiros

No mês de dezembro de 2016, a carteira de aplicações financeiras da previdência auferiu uma rentabilidade de 1,32%, contra de uma meta atuarial (INPC + 6% a.a.) de 0,63 %.

A inflação no mês de dezembro, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC do IBGE, utilizado como indexador do passivo atuarial do Instituto, registrou alta de 0,14%, abaixo do IPCA (0,30%), índice de inflação oficial utilizado pelo governo.

Dessa forma, encerrou-se o exercício de 2016 com uma rentabilidade acumulada de 17,92%, superando a meta atuarial do período, que foi de 12,97%. Os rendimentos financeiros líquidos (rendimentos financeiros positivos subtraídos dos rendimentos negativos, no período) em 2016 somaram R\$ 46.818.080,81.

Cenário Econômico Externo

Na reunião ocorrida no início de novembro, o Comitê de Política Monetária Americano - FOMC, manteve a taxa básica de juros entre 0,25% e 0,5%, pela sexta vez consecutiva. Novamente foi repetida no comunicado da reunião, a exemplo da reunião de setembro, a afirmação de que “...O Comitê decidiu esperar por uma evidência maior de novos progressos, com mais pessoas voltando ao trabalho e impulsionando a inflação para a meta de 2%..”. Nos comunicados anteriores, o FED avaliava que não havia suficientes melhorias no mercado de trabalho e na taxa de inflação que justifiquem uma elevação dos juros no momento.

Esta leve mudança de discurso do FED mostra uma visão mais otimista de parte da autoridade monetária americana que não era vista antes. De acordo com a Ata da última reunião do FOMC, uma alta de juros uma alta da taxa de juros em dezembro é necessária para a preservar a credibilidade da autoridade monetária.

Dessa forma, as projeções da autoridade monetária americana para os juros são de uma alta de 0,25 p.p, em dezembro, e em 2017, duas elevações de 0,25 p.p. Já para 2018 e 2019, e expectativa é de 3 elevações da mesma magnitude. Contudo, apesar da autonomia do Banco Central Americano em relação ao Governo dos Estados Unidos, existe uma grande incerteza no mercado em relação a como a autoridade monetária irá se comportar no mandato do futuro presidente, Donald Trump, e se isso poderá acarretar uma tendência altista maior que a esperada para os juros americanos.

O PIB norte-americano no terceiro trimestre de 2016 registrou crescimento anualizado acima do registrado inicialmente, 3,2%, ante um dado inicial de 2,9%. O número revisado mostrou um avanço do gasto dos consumidores em relação à primeira medição. Esta foi a maior taxa de crescimento trimestral dos últimos dois anos, o que fortalece a ideia de uma volta ao início do ciclo de aumento dos juros.

Os números apontam para uma recuperação do consumo das famílias (responsável por quase 2 terços da atividade econômica) nos próximos períodos, o que sugere uma tendência de melhora do crescimento.

Gráfico 1: Taxa de Crescimento trimestral anualizada do PIB dos Estados Unidos (2013/2016)



FONTE: Dados do Departamento do Comércio dos Estados Unidos e Trading Economics

Outro dado que reforça a retomada do crescimento econômico nos Estados Unidos é geração de empregos. A taxa de desemprego nos Estados Unidos chegou, no mês de novembro, ao menor patamar em 9 anos (4,6%), conforme mostra o gráfico abaixo. Este número é próximo ao desemprego pré-crise de 2008, quando a economia estava considerada como em pleno emprego. O número de vagas criadas no mês (178 mil) ficou acima do esperado pelo mercado (175 mil). O número de pessoas desempregadas caiu para 7,4 milhões.

Gráfico 2: Taxa de Desemprego – Estados Unidos (2006-2016).



FONTE: Dados do Departamento de Trabalho dos Estados Unidos e Trading Economics

A principal preocupação do Banco Central americano, e que vinha sendo o principal entrave para uma ação mais efetiva no que tange à acomodação da política monetária (alta dos juros ao nível histórico), as persistentes baixas taxas de inflação dos últimos meses, apresentaram importante melhora no mês de outubro.

•

Em outubro, a variação dos preços registrou alta de 0,4% em relação ao mês anterior, alcançando, no acumulado em 12 meses, 1,6% de alta, se aproximando do objetivo de longo prazo do FED (2%).

De acordo com a avaliação dos membros do FED, a taxa de inflação deve permanecer ainda baixa no curto prazo, ainda refletindo os baixos preços da energia.

Gráfico 3: Taxa de Inflação acumulada em 12 meses – Estados Unidos (2015-2016)



FONTE: Dados do Departamento do Comércio dos Estados Unidos e Trading Economics

Na zona do euro, a economia registrou crescimento de 0,3% no terceiro trimestre deste ano, em relação ao trimestre anterior, mantendo assim o mesmo ritmo de crescimento do trimestre imediatamente anterior, e absorvendo a saída do Reino

União Europeia. O novo temor das autoridades do grupo econômico europeu diz respeito às incertezas em relação à política econômica que será adotada pelo novo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, e suas medidas protecionistas.

Em comparação com o mesmo período de 2015, o PIB teve avanço de 1,7%. A maior contribuição para o crescimento veio do gasto das famílias, com 0,2 ponto percentual ao resultado final.

As variações de estoques e os gastos do setor público contribuíram com 0,1 ponto cada um. O impacto das exportações foi zero, enquanto o aumento das importações cortou 0,1 ponto do crescimento. O investimento não contribuiu para o crescimento, após expansão em trimestres anteriores.

As últimas previsões do Banco Central Europeu- BCE para o crescimento econômico são de 1,7% de alta este ano, 1,6% em 2017 e 1,6% em 2018. Em junho, o BCE projetava expansão econômica de 1,6% em 2016 e de 1,7%, tanto em 2017 quanto em 2018. Para a inflação medida pelo índice de preços ao consumidor harmonizado, o BCE prevê taxas de 0,2% este ano, 1,2% em 2017 e 1,6% em 2018. Anteriormente, as previsões de inflação eram de 0,2%, 1,3% e 1,6%, respectivamente.

Gráfico 4: Zonado euro – Taxa de Crescimento trimestral do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2013/2016)

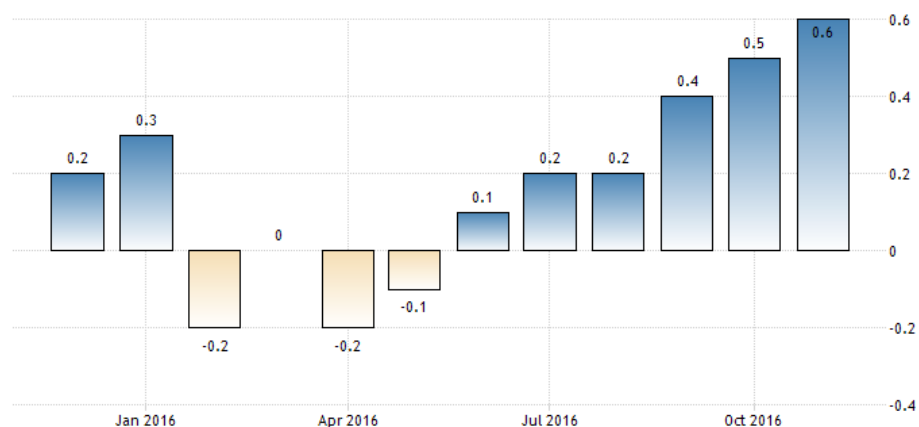


FONTE: Eurostat e Trading Economics

A taxa de inflação anual da zona do euro ainda permanece bem abaixo da meta do BCE, de 2%. No mês de novembro, o índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) apresentou variação positiva de 0,6% ante igual mês do ano passado. Em relação ao mês anterior, a zona do euro voltou a apresentar variação de 0,2%.

Os principais componentes responsáveis pela variação dos preços no mês foram o de alimentos, álcool e tabaco (0,7%), seguido por serviços (1,1%), e bens industriais não energéticos (0,3%). Já os preços da energia, novamente apresentaram queda, 1,1%.

Gráfico 5: Taxa de Inflação anual na Zona do Euro (2015-2016)



FONTE: Eurostat e Trading Economics

De acordo com o Presidente do Banco Central Europeu – BCE, Mario Draghi, “o BCE continuará a agir, como necessário, usando todos os instrumentos disponíveis até que a inflação acelere substancialmente”.

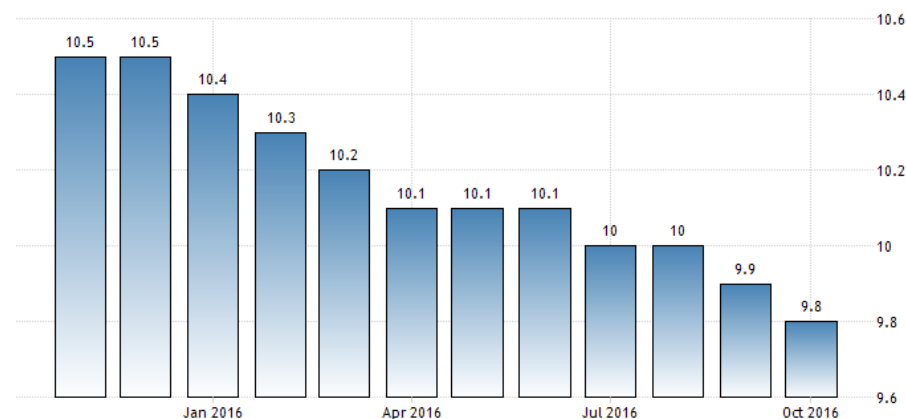
A declarações de Mario Draghi, dadas em uma conferência bancária na Alemanha, antecedem à reunião do BCE que ocorrerá em 8 de dezembro, na qual deverá ser decidido se será estendida a duração do pacote de compras de 80 bilhões de euros (US\$ 85,5 bilhões) ao mês em bônus, conhecido como relaxamento quantitativo (QE, na sigla em inglês). No cronograma atual, o programa termina em março.

A taxa de desemprego da zona do euro reduziu-se, no mês de outubro, para abaixo dos 10%, chegando a 9,8%, o que é o menor patamar desde julho de 2009. Apesar disso, as disparidades entre os 19 países da zona do euro ainda são bem

significativas. As menores taxas de desemprego foram registadas na República Checa (3,8%) e Alemanha (4,1%), enquanto as mais elevadas se observaram na Grécia (23,4%) e em Espanha (19,2 por cento).

Mesmo com esta redução, o desemprego entre os jovens permanece estável em um nível muito elevado (20,7%). Na Espanha, o índice de pessoas com menos de 25 anos sem trabalho aumentou em outubro, de 42,9% a 43,6%.

Gráfico 6: Zona do Euro - Taxa de desemprego (2013-2015)



FONTE: Eurostat e Trading Economics

Cenário Econômico Doméstico

Na última Reunião do ano, ocorrida nos dias 29 e 30 de novembro, pela segunda vez consecutiva o Comitê de Política Monetária - COPOM reduziu a taxa Selic, para 13,75% ao ano.

A divulgação da Ata da Reunião indicou que ainda há espaço para mais reduções na taxa básica de juros (Selic). Isso é reflexo da melhora nas projeções para inflação em 2017 e 2018, sinalizou o documento, bem como do crescimento econômico abaixo do esperado pelo Governo.

O que se nota, neste momento, é que ocorreu uma mudança, para o COPOM, sobre quais fatores são mais decisivos sobre o ciclo de baixa dos juros. Se antes, o colegiado dava um peso maior à evolução da inflação de serviços e à implementação das reformas fiscais pelo Congresso Nacional¹, agora, o COPOM está mais centrado na evolução de suas próprias projeções de inflação, nas expectativas de mercado e em dois fatores de risco, um positivo e outro negativo, no que tange à evolução da inflação para o centro da meta de 4,5% em 2017 e 2018. Como “positivo”, destaca que “... o processo contínuo de distensão do mercado de trabalho e a desaceleração significativa da

¹ O Banco Central listava como fatores domésticos que seriam avaliados de forma conjunta: que a persistência dos efeitos do choque de alimentos na inflação fosse limitada; que os componentes do IPCA mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica indicassem desinflação em velocidade adequada; E que ocorresse uma redução da incerteza sobre a aprovação e implementação dos ajustes necessários na economia, incluindo a composição das medidas de ajuste fiscal, e seus respectivos impactos sobre a inflação.

atividade econômica tendem a produzir desinflação que pode vir a ser mais intensa que a refletida nas expectativas de inflação medidas pela pesquisa Focus e nas projeções condicionais produzidas pelo Copom...”

Em relação aos riscos negativos para a redução da inflação e, conseqüente para a redução dos juros domésticos, o COPOM demonstra preocupação com ambiente externo, em especial com as incertezas da política externa dos Estados Unidos, com a eleição de Donald Trump: “...No âmbito externo, o cenário apresenta-se especialmente incerto. O aumento da volatilidade dos preços de ativos indica o possível fim do interregno benigno para economias emergentes. Há elevada probabilidade de retomada do processo de normalização das condições monetárias nos EUA no curto prazo, bem como incertezas quanto ao rumo de sua política econômica...”.

Em outras palavras, o corte de juros estará mais dependente, a partir de agora, dos efeitos sobre a inflação do crescimento mais fraco da economia doméstica e da evolução das condições internacionais de liquidez para as economias emergentes.

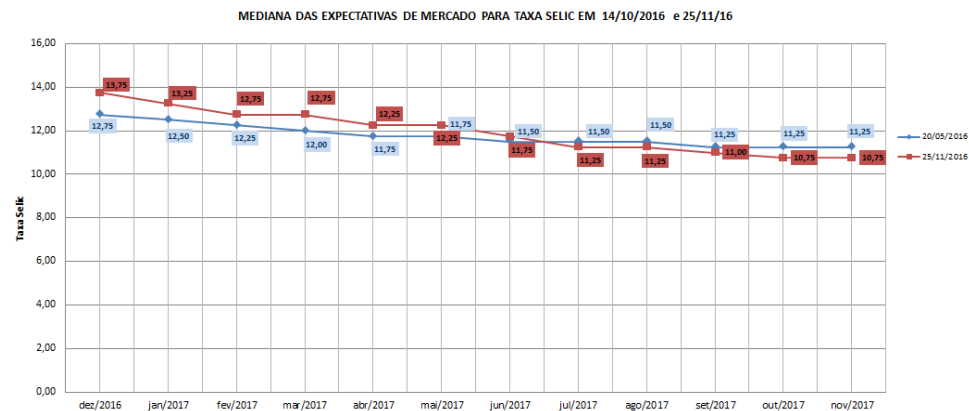
Além desses riscos citados para a inflação, a limitação da persistência dos efeitos do choque de alimentos na inflação e a redução dos preços dos componentes do IPCA mais sensíveis à política monetária, bem como redução da incerteza sobre a aprovação e implementação das medidas de ajuste fiscal, e seus respectivos impactos sobre a inflação, são fatores que ainda preocupam a autoridade monetária. Sobre este último ponto, destaca o documento que “...os passos no processo de aprovação das reformas fiscais têm sido positivos até o momento, o que pode sinalizar maior celeridade e probabilidade de aprovação. Por outro lado, o processo é longo e envolve incertezas. A redução da incerteza potencializaria os efeitos da política monetária,

reduzindo os custos do processo desinflacionário ora em curso...”. A aprovação da PEC do teto de gastos no Congresso Nacional e da reforma da Previdência são pontos que podem diminuir a incerteza da autoridade monetária.

Em relação a este último fator citado pelo COPOM (a incerteza sobre aprovação e implementação das políticas de restrições fiscais), desde que o novo Governo Federal assumiu, em 20 de maio, as estimativas de mercado para a taxa de juros (Taxa Selic) registraram uma diminuição da intensidade da baixa dos juros, passando de uma projeção de encerrar o ano de 2016 com uma taxa de 12,75%, ou seja, duas reduções de 0,25 pontos percentuais nas reuniões do Copom de outubro e dezembro, para uma taxa definitiva de 13,75%. Apenas em julho de 2017 a curva de expectativas da taxa de juros se inverte, mostrando uma Selic menor nas projeções de final de novembro. Isso reflete em parte uma diminuição da credibilidade do mercado em relação à capacidade do novo Governo em implantar as medidas de contenção fiscal pretendidas pela equipe econômica. Este processo (de diminuição da credibilidade do governo no Congresso Nacional) parece ter se revertido nas últimas semanas, com a aprovação de pautas importantes e discussão de outras (reforma da previdência e PEC do teto de gastos, aprovada na Câmara dos Deputados).

Os gráficos abaixo apresentam as expectativas da taxa Selic para 2016 e 2017, em 20 de maio de 2016 e 16 de setembro de 2016, coletadas pelo BACEN.

Gráfico 7: Mediana das Expectativas de mercado para Taxa Selic em 20/05/2016 e 25/11/2016

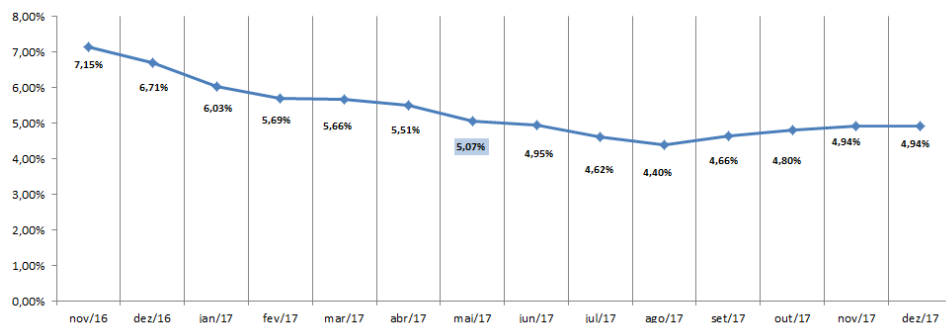


FONTE: Banco Central do Brasil - Sistema de Expectativas de Mercado

Em relação às expectativas para a inflação, destaca o Banco Central que “...a inflação recente mostrou-se mais favorável que o esperado, em parte em decorrência da reversão da alta de preços de alimentos, mas também com sinais de desinflação mais difundida. Esses resultados contribuíram para um recuo das expectativas apuradas pela pesquisa Focus para a inflação medida pelo IPCA para o ano corrente, que se situam em torno de 6,7%. As expectativas de inflação apuradas pela mesma pesquisa para 2017 recuaram para em torno de 4,9% e as expectativas para 2018 e horizontes mais distantes permanecem em torno de 4,5%...”.

O gráfico seguinte apresenta as expectativas de mercado para o IPCA em 2016 e 2017, mensais, acumulada em 12 meses.

Gráfico 8: Mediana das Expectativas de mercado para o IPCA em 25/11/2016



FONTE: Banco Central do Brasil - Sistema de Expectativas de Mercado

Quanto ao crescimento econômico, o Copom reconhece que o conjunto dos indicadores divulgados desde a reunião de outubro sugere que atividade econômica aquém do esperado no curto prazo e que isso induziu reduções das projeções para o PIB em 2016 e 2017. A evidência disponível sinaliza que a retomada da atividade econômica pode ser mais demorada e gradual “...Aumenta, portanto, a probabilidade de que a retomada da atividade econômica seja mais demorada e gradual que a antecipada previamente...”

De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, a economia do país recuou 0,8% em relação ao trimestre anterior. É a sétima retração seguida nessa base de comparação - a mais longa de toda a série histórica do indicador, que teve início em 1996. O desempenho dos três setores

que entram no cálculo do PIB foi negativo no terceiro trimestre deste ano frente ao anterior. A agropecuária registrou retração de 1,4%, a indústria, de 1,3%, e os serviços, de 0,6%.

Sobre a situação fiscal do país, o governo central (Tesouro, Banco Central e Previdência Social) registrou um déficit fiscal primário de 55,821 bilhões de reais nos primeiros 10 meses do ano, sendo o pior resultado da série histórica. No acumulado de 12 meses, o resultado das contas é um déficit primário de R\$ 137,633 bilhões. A meta fiscal fixada pelo governo para o ano é de R\$ 170,5 bilhões. Apesar disso, no mês de outubro, o governo central registrou em outubro superávit primário de R\$ 40,814 bilhões, devido ao programa de repatriação de recursos mantidos irregularmente no exterior. No mês de outubro, foram recebidos R\$ 45,1 bilhões de receitas repatriadas. É possível que o em 2017, o Congresso autorize nova repatriação de recursos depositados irregularmente no exterior, concedendo novo prazo, o que pode favorecer o superávit primário do ano que vem².

A receita líquida do governo central somou R\$ 132 bilhões em outubro, e 916,630 bilhões em 2016, o que representa uma queda real de 0,84% em relação a 2015. Pelo lado da despesa, o total dos gastos no mês foi de R\$ 91,186 bilhões, e no acumulado do ano, R\$ 967,450 bilhões, aumento real de 1,30% em relação ao mesmo período de 2015.

² Promulgada em 13 de janeiro de 2016, a Lei nº 13.254 institui o Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária (RERCT) para anistiar tributos e crimes relativos à manutenção de ativos não declarados no exterior. A partir da regulamentação pela Receita Federal, contribuintes tiveram o o prazo de 210 dias para aderir ao programa. Para aderir, o contribuinte deve apresentar uma declaração única de regularização e recolher o imposto de 15% e a multa no mesmo valor do imposto (totalizando 30%), receita que entra no Tesouro Nacional.

A tabela seguinte apresenta o Resultado Primário do Governo Central em 2016.

Tabela 2: Resultado Primário do Governo Central – Outubro/2016

Resultado primário do governo central (EM MILHÕES R\$)						
Discriminação	R\$ milhões					
	Outubro		Jan-Outubro		VARIACÃO (%) ACUM.2016 / ACUM. 2015	VARIACÃO REAL
	2015	2016	2015	2016		
1 - Receita total	102 987	147 880	1 025 904	1 085 972	5,86%	-1,87%
1.1 - Receitas Administradas pela RFB	66 883	10 250	642 077	687 931	7,12%	
1.2 - Receitas Não Administradas pela RFB	10 763	9 373	108 114	115 287	6,63%	
1.3 - Incentivos Fiscais	0	0	- 11	- 10	-1,28%	
1.4 - Receitas da Previdência Social	26 041	28 258	275 623	282 764	2,59%	
2 - Transferências por Repartição de Receita	15 120	15 880	166 139	166 342	0,12%	-7,18%
3 - Receita Líquida (1-2)	87 867	132 000	859 765	919 630	6,96%	-0,84%
4 - Despesa Total	99 977	91 186	892 694	975 450	9,27%	1,30%
4.1 - Benefícios Previdenciários	45 849	39 503	349 686	406 660	16,29%	
4.2 - Pessoal e Encargos Sociais	18 427	19 921	89 084	201 449	6,54%	
4.3 - Outras Despesas Obrigatórias	14 136	11 272	146 467	156 883	6,63%	
4.4 - Despesas Discricionárias	21 565	20 490	207 458	211 558	1,78%	
5 - Fundo Soberano do Brasil	0	0	0	0		
6 - Resultado do Governo Central (3-4+5)^{1/}	- 12 110	40 814	- 32 928	- 55 821	69,52%	57,15%
6.1 - Resultado da Previdência Social (1.4 - 4.1)	- 19 807	- 11 245	- 74 062	- 123 896		
6.2 - Resultado do Tesouro Nacional	7 625	52 281	41 656	68 748		
6.3 - Resultado do Banco Central	72	- 222	- 523	- 673		
7 - Necessidade de financiamento (abaixo da linha)	12 316	- 39 127	34 041	55 348		
8 - Erros e Omissões (6+7)	206	1 687	1 113	- 472		

FONTE: BACEN (adaptada IPASEM)

Documento elaborado por Nicolás G. Goeckler Alves, Gestor de investimentos financeiros do IPASEM.

•

•