



## Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Salto Veloso - SC

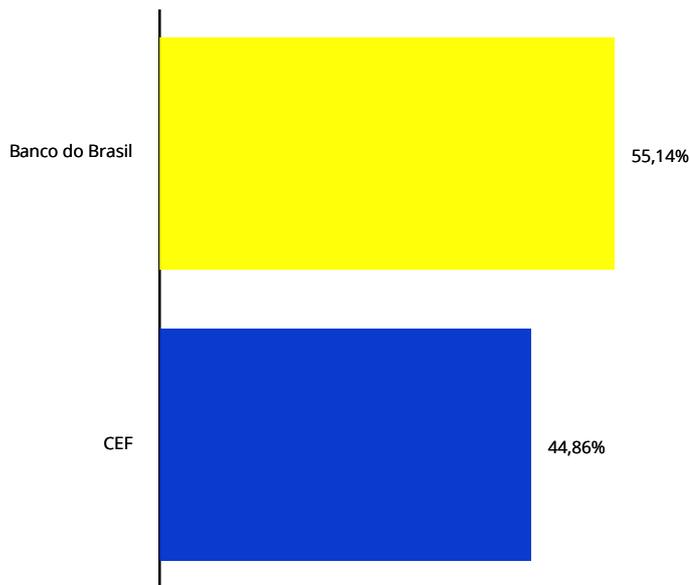
### Relatório da Carteira de Investimentos

MARÇO

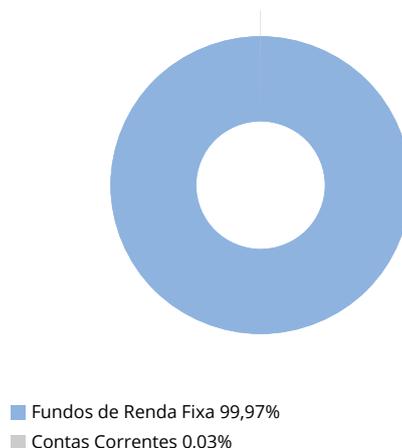
Os recursos do IPRESVEL são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

A diretoria do Instituto, assessorada pela SMI Consultoria de Investimentos, vem buscando estratégias para que as necessidades atuariais do Instituto sejam alcançadas de acordo com os prazos estabelecidos. Neste mês a carteira de investimentos está distribuída da seguinte forma:

#### Distribuição da Carteira por Instituição Financeira



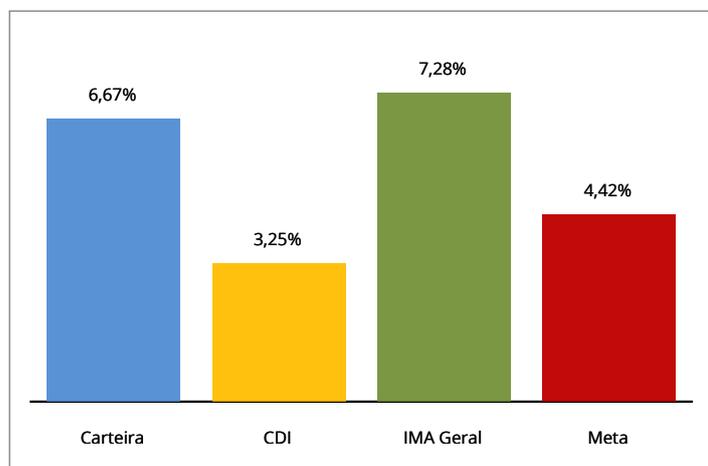
#### Distribuição da Carteira por Segmento



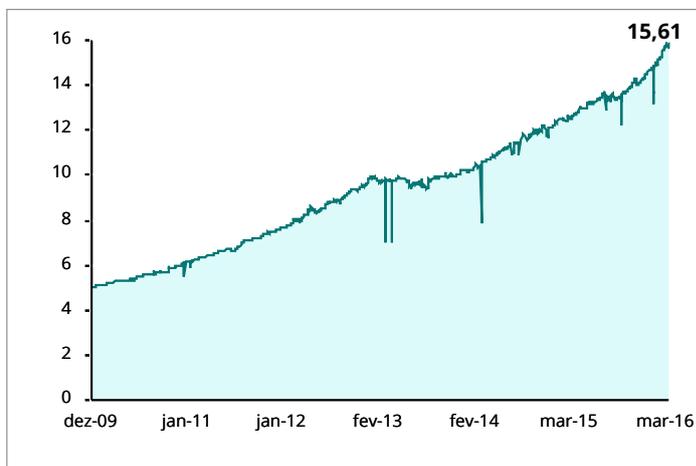
#### HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>IPRESVEL</b>	<b>2,25%</b>	<b>6,67%</b>	<b>14,96%</b>
CDI	1,16%	3,25%	13,83%
IMA Geral	3,42%	7,28%	14,80%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	0,93%	4,42%	16,66%

#### Carteira x Indicadores em 2016



#### Evolução do Patrimônio (em R\$ Milhões)



**Análise de Desempenho:** A carteira do IPRESVEL tem como principal objetivo superar a Meta Atuarial.



## Análise Macroeconômica

O cenário das principais economias do mundo durante o mês de março manteve-se em linha com o que esperávamos, com uma pequena surpresa positiva vinda da Área do Euro.

Nos Estados Unidos, o FOMC decidiu manter a taxa de juro estável em sua reunião de março, conforme nossa expectativa relatada na carta de fevereiro. Tanto o comunicado quanto o discurso de Janet Yellen reforçaram novamente a tendência de o comitê seguir acompanhando os resultados macroeconômicos para definir o curso futuro da política monetária. Yellen também reforçou o aumento da preocupação com o fato de a inflação estar muito abaixo da meta (1% em 12 meses, enquanto a meta é de 2%) e com a situação da economia global, em especial dos países emergentes. Os dados divulgados mostram o país ainda em crescimento, mas em um ritmo menor quando comparado ao ano de 2015. O setor petrolífero e a indústria são os principais destaques negativos para o país. Como consequência, permanecemos acreditando que o FOMC elevará o juro apenas uma vez neste ano, na reunião de setembro ou de dezembro.

No velho continente, o Banco Central Europeu reduziu todas as suas taxas de juros e decidiu ampliar seu programa de quantitative easing. A medida já era esperada por todo o mercado, mas surpreendeu muito positivamente por ter sido mais intensa que o esperado. A taxa de refinanciamento foi zerada (antes era de 0,05%) e a taxa de depósito ficou ainda mais negativa (de -0,3% para -0,4%). A grande surpresa foi o aumento das compras mensais, que cresceram de 60 para 80 bilhões de euros por mês. É muito provável que o BCE continue buscando dar suporte ao crescimento da região com mais medidas de estímulo ao final deste ano, ou início do próximo.

A China teve sua perspectiva de rating reduzida de estável para negativa pela agência Standard & Poor's, em decorrência da revisão de suas projeções para o crescimento econômico daquele país para os próximos anos. A nota permaneceu sendo AA-, mas é muito provável que ainda neste ano seja revista para A+ (descendo um nível da escala, portanto). Em nossa visão, o país permanece como o principal vetor negativo ao crescimento global.

Se nos últimos meses o cenário político teve muita relevância, agora a situação ganhou completa proeminência e dominou os debates. A perspectiva de impeachment sobre a presidente Dilma causou expressivas quedas da moeda americana, apesar de os indicadores sobre a situação corrente do país indicarem claramente uma economia muito fragilizada.

O processo de impeachment voltou a andar com a formação da comissão especial, em linha com o rito estabelecido pelo Supremo Tribunal Federal. Para conter a pressão popular e melhorar o trânsito com a oposição, Dilma decidiu convidar o ex-presidente Lula a assumir o ministério da Casa Civil – entretanto, foi revelada uma ligação telefônica entre eles, cujo conteúdo dava a entender que Lula havia sido escolhido apenas para que obtivesse foro privilegiado e ficasse menos vulnerável à investigação da Lava Jato. Até o final da edição desta carta, o Supremo ainda não havia decidido em definitivo se Lula poderia assumir o ministério.

Enquanto isso, o PMDB – partido do vice-presidente Michel Temer, do presidente da Câmara Eduardo Cunha (réu em um processo no STF) e do presidente do Senado Renan Calheiros (que possui 9 processos no STF) – decidiu deixar o governo e entregar todos os seus cargos no Executivo, com exceção da vice-presidência. Embora tenha decidido pela saída do governo por aclamação, o partido não conseguiu fazer com que todos os ministros abrissem mão de seus cargos. Talvez por ter feito parte de todos os governos desde o fim da ditadura, o PMDB tenha tanta dificuldade de efetivamente se tornar oposição.

Dentro deste contexto, a presidente deve negociar votos contra o impeachment com partidos menores, como PP, PR e o PSD. A saída para a crise política não é clara, mas acreditamos ser mais provável que a Dilma deixe o governo do que consiga permanecer. Uma saída alternativa e menos vergonhosa seria a convocação de novas eleições presidenciais, que ocorreriam juntamente com o pleito municipal.

As perspectivas para o Brasil permanecem dependendo de uma solução no campo político, e só então poderemos tomar as medidas econômicas necessárias. Julgamos que exista um risco muito grande de, na tentativa de angariar maior apoio popular, Dilma tome medidas que aparentem ser positivas no curto prazo, mas que comprometerão ainda mais a já comalida saúde fiscal do país.



## Renda Fixa

Enquanto o cenário internacional ficou estável no mês de março, no Brasil, a política virou vedete. Várias pesquisas apontaram uma maior chance de impeachment de Dilma, trazendo ao mercado uma onda de otimismo. Se tal cenário realmente acontecer – realização de eleições com um novo governo assumindo a liderança do país – temos que ter em mente que os fundamentos fiscais e econômicos do Brasil continuam muito ruins. Além disso, a desaceleração da China é outra âncora para o crescimento da economia brasileira. Portanto, passada a euforia, acreditamos que os fundamentos irão prevalecer, fazendo com que a onda de otimismo se desfaça na areia.

Comentamos no mês passado sobre a decisão do Fundo Garantidor de Crédito – FGC de excluir as pessoas jurídicas da garantia em operações de CDB de até R\$ 250 mil. Em vista disso, já percebemos alguns bancos abrindo suas taxas, mesmo que timidamente, pela necessidade de obter funding. Certas instituições que captavam barato no exterior, também já estão melhorando ligeiramente suas taxas para captar no mercado local, pois a deterioração do Brasil tornou essas linhas um tanto quanto caras. Ainda assim, os bancos estão bastante líquidos devido à falta de demanda por crédito corporativo.

Com relação à curva de juros, o Banco Central reafirmou que vai manter o patamar atual até que a inflação dê sinais claros de diminuição. Sendo assim, a parte curta da curva teve uma queda muito menor do que os vértices de longo prazo. Sobre estes últimos, pesaram as projeções negativas de PIB. O FUT DI1 F17, com vencimento em janeiro de 2017, abriu o mês a 14,18% e fechou em 13,89% ao ano, com 2,08% de queda. O vértice FUT DI1 F24, com vencimento em janeiro de 2024, abriu o mês em 16,01% e fechou em 14,13% ao ano, queda de 11,73%.

A moeda americana fechou o mês com queda de 10,57%, influenciada pelo otimismo descrito acima.

## Renda Variável

Em março, no exterior, observamos um clima mais favorável aos mercados após mais uma rodada quantitativa de liquidez na China e a consequente recuperação, ainda gradual, dos preços das commodities. Além disso, a maior clareza do mercado com relação ao ritmo gradual do aumento dos juros nos EUA proporcionou uma recuperação das bolsas pelo mundo. No contexto doméstico, houve o inesperado movimento do Ibovespa – ao qual o mercado chamou de “rally do impeachment”. Destacamos os fatores não econômicos deste evento, incluindo os desdobramentos da Operação Lava-Jato chegando ao Palácio do Planalto através da delação premiada do senador Delcídio do Amaral, que promoveram avanços significativos no processo de impeachment de Dilma.

Obviamente, precisamos ter a responsabilidade de considerar como atípico este movimento, partindo do pressuposto do valuation e da volatilidade histórica do Ibovespa (que superou mais de dois desvios padrões, atingindo o índice P/L de 9,3 para 12,8 anos). Apesar da alta de 17% do Ibovespa no mês, nossa equipe econômica é categórica quanto à falta de engajamento do governo na busca do equilíbrio fiscal e redução do endividamento público, enquanto se observa o ciclo de degradação dos indicadores econômicos (como no exemplo da taxa de desemprego e do índice de preços).