

# RELATÓRIO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS MARÇO - 2018



**IPREVE**

INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL  
DOS SERVIDORES PÚBLICOS  
DO MUNICÍPIO DE BARRA VELHA

**SMI** CONSULTORIA  
DE INVESTIMENTOS

O Relatório de Gestão de Investimentos do Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Barra Velha foi elaborado pela SMI Consultoria de Investimentos com o objetivo de apresentar de forma detalhada as informações relativas à carteira de investimentos do RPPS e, assim, auxiliar em seu processo de Gestão nas decisões mais importantes. As informações utilizadas neste relatório são obtidas pelos extratos oficiais das instituições financeiras em que o RPPS aloca seus recursos - além disso, são utilizados diversos softwares padrões do mercado financeiro.

Este Relatório também apresenta diversos indicadores de suma importância para o controle dos Gestores, Diretores e Conselheiros do Instituto, além de fornecer informações resumidas aos órgãos fiscalizadores, como a composição atual da carteira do Instituto, sua rentabilidade consolidada e detalhada por ativo, a comparação com a meta atuarial, seu enquadramento em relação à Resolução 3.922/2010 do Conselho Monetário Nacional, além de apresentar de forma minuciosa a composição de seus ativos e sua composição consolidada. Por fim, apresentamos um texto que analisa os principais eventos econômicos do mês.

RELATÓRIO GERENCIAL

Distribuição da Carteira de Investimentos	4
Análise de Rentabilidade	5
Retorno da Carteira por Ativo (em Reais)	6
Rentabilidade da Carteira (em %)	7
Distribuição da Carteira por Índices	8
Relatório de Movimentações	9
Enquadramento da Carteira em Relação à Resolução 3.922/2010 e à Política de Investimento	10

TEXTOS DE ECONOMIA MENSAL

Comentários do Mês	13
--------------------	----

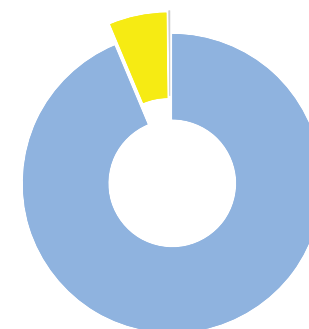
---



ATIVOS	%	MARÇO	FEVEREIRO
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>	<b>93,7%</b>	<b>20.700.271,56</b>	<b>20.058.158,60</b>
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	2,2%	480.237,54	477.660,23
BB FIC Previdenciário Fluxo	0,2%	39.050,11	38.877,73
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	11,0%	2.428.546,46	2.413.251,28
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	2,9%	651.364,96	646.660,94
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	1,2%	268.363,15	265.976,62
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	3,2%	698.182,88	684.176,75
BNY Mellon Virtual Credit Yield	0,0%	1.539,54	1.529,73
Caixa Brasil Referenciado	10,8%	2.396.892,66	2.384.612,18
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	3,2%	716.563,20	712.468,80
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	2,2%	477.515,61	469.820,91
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	0,2%	45.354,05	44.942,20
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	1,2%	262.151,42	258.024,12
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	5,5%	1.211.273,89	1.195.751,84
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	41,4%	9.155.908,10	9.097.759,59
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	2,6%	575.137,18	566.419,21
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica	1,3%	281.242,18	-
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	3,7%	807.506,18	800.226,47
Caixa FIC Prático	0,9%	203.442,45	-
<b>FUNDOS MULTIMERCADO</b>	<b>6,1%</b>	<b>1.358.569,54</b>	<b>1.351.070,74</b>
BB Previdenciário Multimercado	1,7%	373.024,65	369.838,47
Caixa Juros e Moedas Multimercado	4,5%	985.544,89	981.232,27
<b>CONTAS CORRENTES</b>	<b>0,2%</b>	<b>37.674,96</b>	<b>69.210,36</b>
Banco do Brasil	0,0%	-	-
Caixa Econômica Federal	0,2%	37.674,96	69.210,36
<b>TOTAL DA CARTEIRA</b>	<b>100%</b>	<b>22.096.516,06</b>	<b>21.478.439,70</b>

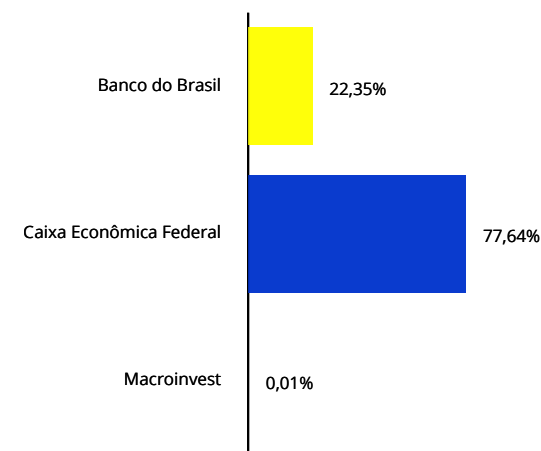
Distribuição da Carteira

Por Segmento



■ Fundos de Renda Fixa 93,68% ■ Contas Correntes 0,17%  
■ Fundos Multimercado 6,15%

Por Instituição Financeira



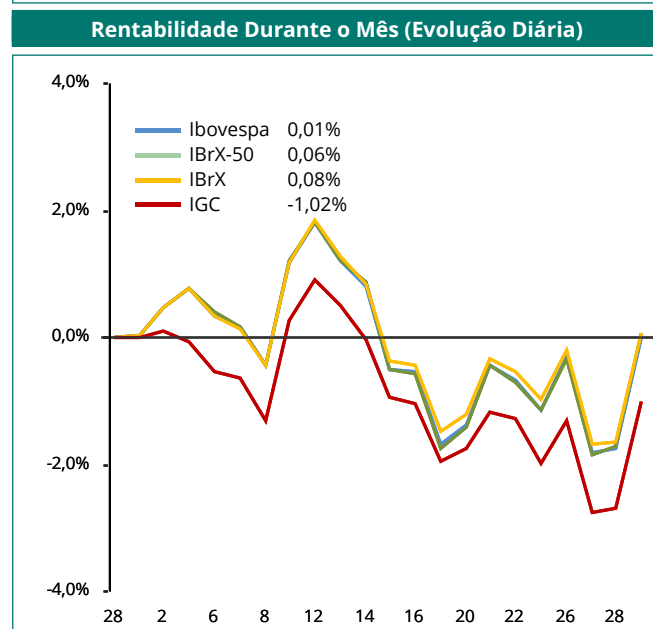
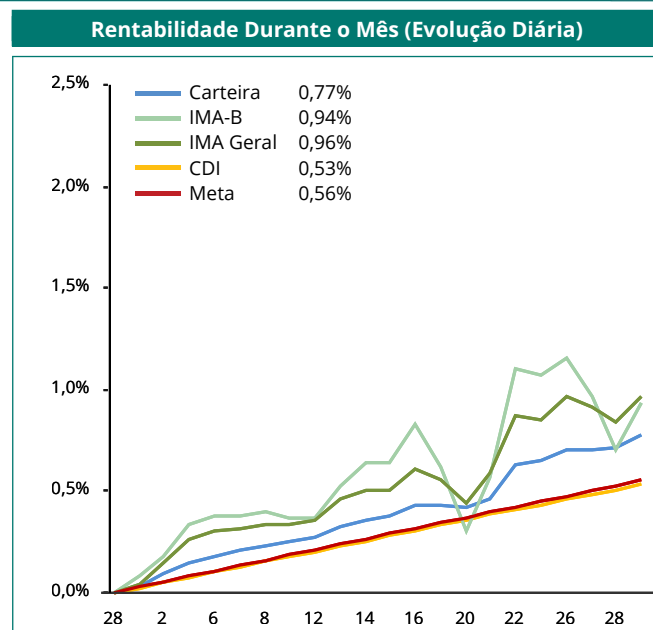
📌 Entrada de Recursos      🌟 Nova Aplicação  
📉 Saída de Recursos      📧 Resgate Total



RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 12 MESES	
FUNDOS DE RENDA FIXA	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	CDI	0,54	97%	1,59	81%	8,53	109%
BB FIC Previdenciário Fluxo	CDI	0,44	80%	1,32	68%	7,33	94%
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,63	114%	1,75	90%	9,16	117%
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	IPCA + 6%	0,73	131%	2,44	125%	8,94	114%
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	0,90	161%	4,86	249%	10,63	136%
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	IDkA IPCA 5A	2,05	368%	4,43	227%	12,85	164%
Caixa Brasil Referenciado	CDI	0,51	92%	1,53	78%	8,37	107%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	IMA-B	0,58	103%	1,87	96%	8,63	110%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	IMA-B	1,64	294%	3,33	171%	11,90	152%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	0,92	165%	4,89	250%	10,68	136%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	IMA-B 5	1,60	287%	3,48	178%	11,86	151%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	IRF-M	1,30	233%	3,89	199%	12,69	162%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,64	115%	1,75	90%	9,21	118%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	IRF-M 1+	1,54	276%	4,68	239%	13,93	178%
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica	IPCA	1,18	211%	2,85	146%	9,82	125%
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	IMA-B	0,91	163%	4,86	249%	10,57	135%
Caixa FIC Prático	CDI	0,11	20%	0,37	19%	3,25	41%
FUNDOS MULTIMERCADO	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
BB Previdenciário Multimercado	CDI	0,86	155%	1,78	91%	11,27	144%
Caixa Juros e Moedas Multimercado	CDI	0,44	79%	1,25	64%	7,86	100%

Observação: Os fundos que não possuem histórico completo não apresentaram rentabilidade no respectivo período.

BENCHMARKS	NO MÊS		NO ANO		EM 12 MESES	
PRINCIPAIS INDICADORES	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
CDI	0,53	96%	1,59	81%	8,66	111%
IMA Geral	0,96	173%	3,47	178%	10,99	140%
IMA-B	0,94	168%	4,94	253%	10,88	139%
IRF-M	1,32	238%	3,77	193%	13,09	167%
Ibovespa	0,01	3%	11,73	601%	33,69	430%
IBrX	0,08	14%	11,29	578%	33,52	428%
IBrX-50	0,06	10%	12,26	628%	34,67	443%
<b>META ATUARIAL - INPC + 6 %</b>	<b>0,56</b>		<b>1,95</b>		<b>7,83</b>	



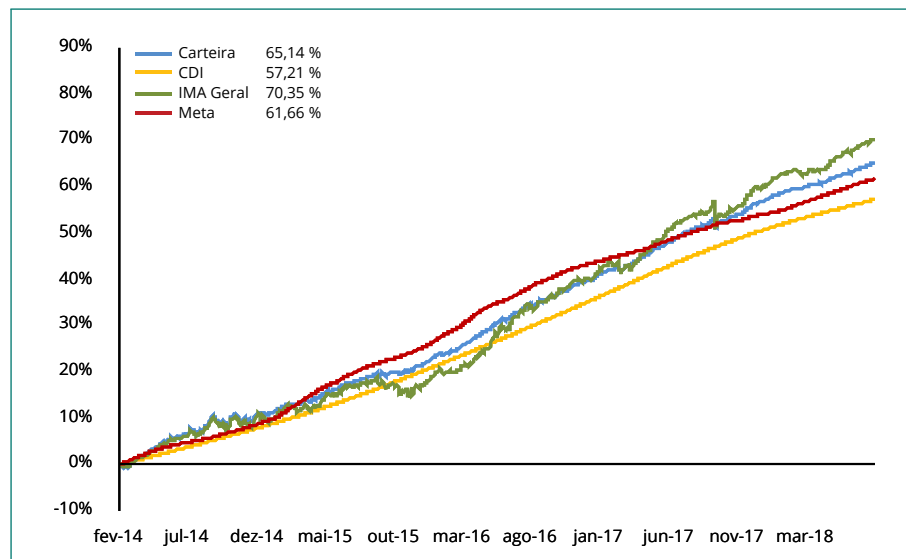


<b>RESULTADO POR ATIVO EM REAIS - 2018</b>	<b>Janeiro</b>	<b>Fevereiro</b>	<b>Março</b>	<b>Abril</b>	<b>Mai</b>	<b>Junho</b>	<b>2018</b>
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>	<b>172.816,30</b>	<b>115.043,95</b>	<b>159.778,61</b>				<b>447.638,86</b>
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	2.699,53	2.223,71	2.577,31				<b>7.500,55</b>
BB FIC Previdenciário Fluxo	6,94	68,98	172,38				<b>248,30</b>
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	13.967,75	12.595,97	15.295,18				<b>41.858,90</b>
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	6.930,88	4.165,25	4.704,02				<b>15.800,15</b>
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	8.661,16	1.401,01	2.386,53				<b>12.448,70</b>
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	12.239,79	3.613,86	14.006,13				<b>29.859,78</b>
BNY Mellon Virtual Credit Yield	3,68	58,22	9,81				<b>71,71</b>
Caixa Brasil Referenciado	13.410,32	10.468,91	12.280,48				<b>36.159,71</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	7.545,60	1.726,50	4.094,40				<b>13.366,50</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	4.804,80	3.096,26	7.694,70				<b>15.595,76</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	1.459,01	242,06	411,85				<b>2.112,92</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	3.311,89	1.364,85	4.127,30				<b>8.804,04</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	15.977,43	13.821,69	15.522,05				<b>45.321,17</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	47.262,23	47.602,41	58.148,51				<b>153.013,15</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	9.100,98	7.871,50	8.717,97				<b>25.690,45</b>
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica	-	-	2.242,18				<b>2.242,18</b>
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	25.434,31	4.722,77	7.279,71				<b>37.436,79</b>
Caixa FIC Prático	-	-	108,10				<b>108,10</b>
<b>FUNDOS MULTIMERCADO</b>	<b>1.622,29</b>	<b>2.129,40</b>	<b>7.498,80</b>				<b>11.250,49</b>
BB Previdenciário Multimercado	1.622,29	1.725,74	3.186,18				<b>6.534,21</b>
Caixa Juros e Moedas Multimercado	-	403,66	4.312,62				<b>4.716,28</b>
<b>TOTAL</b>	<b>174.438,59</b>	<b>117.173,35</b>	<b>167.277,41</b>				<b>458.889,35</b>



Mês	Carteira	CDI	IMA G	Meta	% CDI	% IMA G	% Meta
Janeiro	0,90	0,58	1,76	0,72	154%	51%	126%
Fevereiro	0,57	0,47	0,72	0,67	123%	80%	86%
Março	0,77	0,53	0,96	0,56	145%	80%	139%
Abril							
Maio							
Junho							
Julho							
Agosto							
Setembro							
Outubro							
Novembro							
Dezembro							
<b>Total</b>	<b>2,26</b>	<b>1,59</b>	<b>3,47</b>	<b>1,95</b>	<b>142%</b>	<b>65%</b>	<b>116%</b>

Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (acumulado)



Carteira x Indicadores em 2018

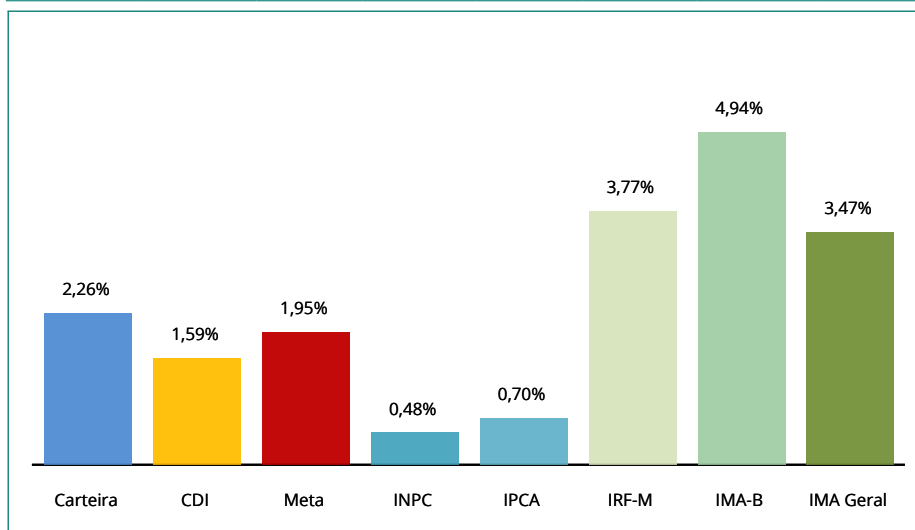
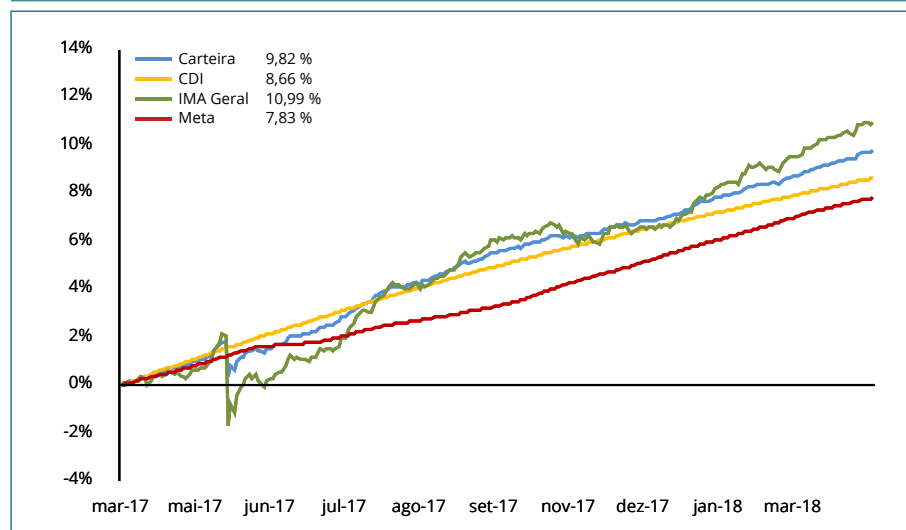


Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (em 252 dias úteis)





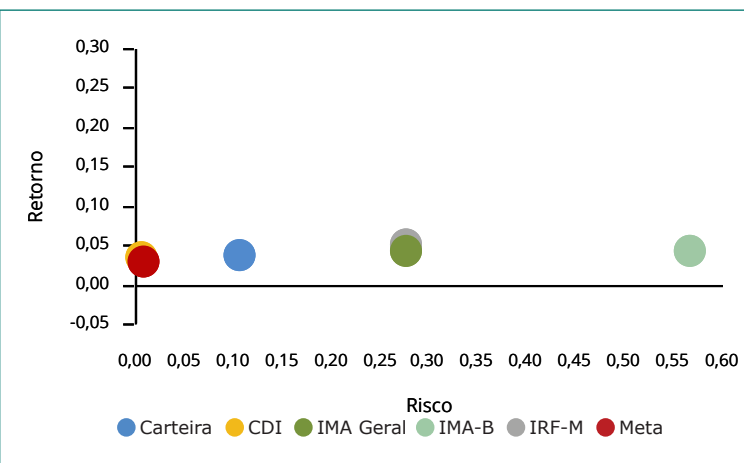
ÍNDICES	MARÇO	FEVEREIRO
<b>IRF-M</b>	<b>60,51%</b>	<b>61,80%</b>
IRF-M	5,48%	5,57%
IRF-M 1	52,43%	53,59%
IRF-M 1+	2,60%	2,64%
Carência PRÉ	0,00%	0,00%
<b>IMA-B</b>	<b>17,77%</b>	<b>18,08%</b>
IMA-B	5,07%	5,17%
IMA-B 5	1,19%	1,20%
IMA-B 5+	0,00%	0,00%
Carência PÓS	11,51%	11,70%
<b>IMA Geral</b>	<b>1,27%</b>	<b>0,00%</b>
<b>IDkA</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
IDkA 2 IPCA	0,00%	0,00%
IDkA 20 IPCA	0,00%	0,00%
Outros IDkA	0,00%	0,00%
<b>FIDC</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Fundos Imobiliários</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Fundos Participações</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Fundos DI</b>	<b>20,27%</b>	<b>19,80%</b>
F. Crédito Privado	0,00%	0,00%
Fundos RF e Ref. DI	14,13%	13,51%
Multimercado	6,15%	6,29%
<b>Outros RF</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Renda Variável</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Ibov., IBrX e IBrX-50	0,00%	0,00%
Governança Corp. (IGC)	0,00%	0,00%
Small Caps	0,00%	0,00%
Setorial	0,00%	0,00%
Outros RV	0,00%	0,00%

**Relação Risco x Retorno (metodologia):**

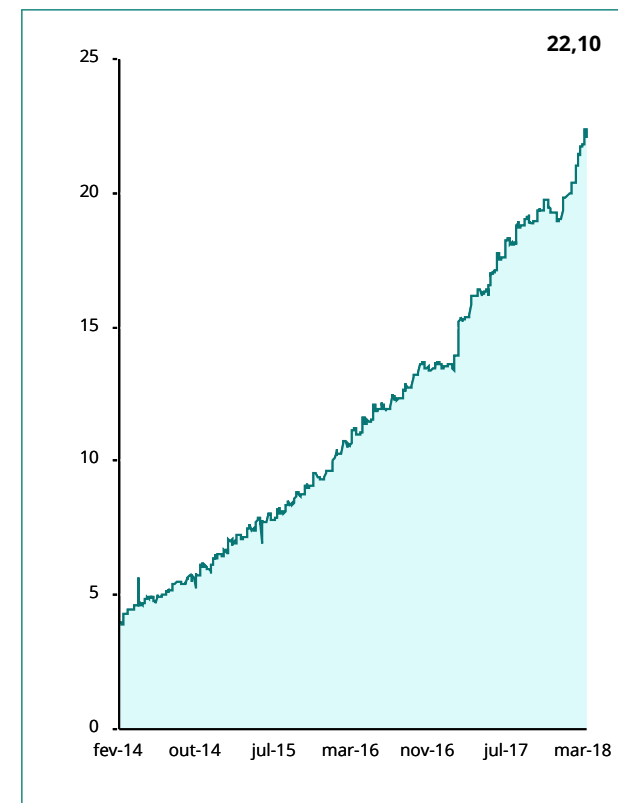
Através do gráfico de Relação Risco x Retorno, podemos visualizar se o risco está compatível ou não com o retorno apresentado, além de verificar a volatilidade (Desvio Padrão) da Meta Atuarial, do CDI, do IRF-M, do IMA-B, do IMA Geral e da própria Carteira.

Isto é, se a carteira está percentualmente mais atrelada ao IMA Geral, o ponto que identifica a relação Risco x Retorno desta carteira deve estar próximo do IMA Geral.

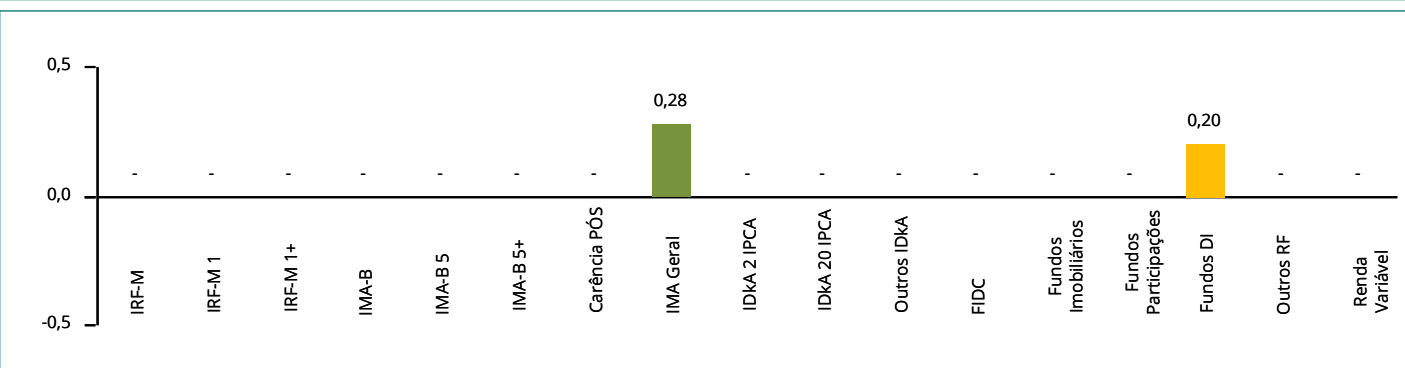
**Relação Risco x Retorno da Carteira, em % (em 252 dias úteis)**



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



**Movimentações de Recursos por Índices (durante o mês, em R\$ Milhões)**






**RESUMO DAS MOVIMENTAÇÕES**
**APLICAÇÕES**

Data	Valor	Movimento	Ativo
09/03/2018	279.000,00	Aplicação	Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica
22/03/2018	570.879,60	Aplicação	Caixa FIC Prático

**RESGATES**

Data	Valor	Movimento	Ativo
23/03/2018	63.153,15	Resgate	Caixa FIC Prático
26/03/2018	84,00	Resgate	Caixa FIC Prático
28/03/2018	303.482,89	Resgate	Caixa FIC Prático
29/03/2018	825,21	Resgate	Caixa FIC Prático

**TOTALIZAÇÃO DAS MOVIMENTAÇÕES**

<b>Aplicações</b>	<b>849.879,60</b>
<b>Resgates</b>	<b>367.545,25</b>
<b>Saldo</b>	<b>482.334,35</b>



ARTIGO	TIPO DE ATIVO	TOTAL (R\$)	RESOLUÇÃO	PI	% DA CARTEIRA	STATUS
<b>7°</b>	<b>Segmento de Renda Fixa</b>	<b>20.496.829,11</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>92,9%</b>	<b>✓</b>
I,a	Títulos do Tesouro Nacional	-	100,0%	50,0%	0,0%	✓
I,b	Fundos de Investimento 100% TTN (com sufixo Referenciado)	15.838.995,94	100,0%	100,0%	71,8%	✓
I,c	Fundos de Índices Renda Fixa 100% TTN	-	100,0%	50,0%	0,0%	✓
II	Operações Compromissadas	-	5,0%	0,0%	0,0%	✓
III, a	Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados (Benchmark não atrelado ao CDI)	807.506,18	60,0%	60,0%	3,7%	✓
III, b	Fundos de Índices Renda Fixa (Benchmark não atrelado ao CDI)	-	60,0%	40,0%	0,0%	✓
IV, a	Fundos de Investimento Renda Fixa	3.848.787,45	40,0%	40,0%	17,4%	✓
IV, b	Fundos de Índices Renda Fixa	-	40,0%	30,0%	0,0%	✓
V	Letras Imobiliárias Garantidas (LIG)	-	20,0%	10,0%	0,0%	✓
VI, a	Certificado de Depósito Bancário (CDB)	-	15,0%	10,0%	0,0%	✓
VI, b	Depósito de Poupança	-	15,0%	0,0%	0,0%	✓
VII, a	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) - Classe Sênior	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
VII, b	Fundos de Investimento com sufixo Crédito Privado	1.539,54	5,0%	5,0%	0,0%	✓
VII, c	Fundos de Investimento referente ao art. 3º da Lei nº 12.431/2011 (Debêntures Incentivadas)	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
<b>7°</b>	<b>Limite dos Somatórios</b>					
III	Fundos de Investimento Renda Fixa e Fundos de Índice (Benchmark não atrelado ao CDI)	807.506,18	60,0%	60,0%	3,7%	✓
IV	Fundos de Investimentos Renda Fixa e Fundos de Índice	3.848.787,45	40,0%	40,0%	17,4%	✓
VI	Certificado de Depósito Bancário (CDB) e Poupança	-	15,0%	15,0%	0,0%	✓
<b>8°</b>	<b>Segmento de Renda Variável e Investimentos Estruturados</b>	<b>1.358.569,54</b>	<b>30,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>6,2%</b>	<b>✓</b>
I, a	Fundos de Investimento Referenciados em Ações (Índice composto por, no mínimo, 50 ações)	-	30,0%	13,0%	0,0%	✓
I, b	Fundos de Índices Referenciados em Ações (Índice composto por, no mínimo, 50 ações)	-	30,0%	10,0%	0,0%	✓
II, a	Fundos de Investimento Referenciados em Ações	-	20,0%	10,0%	0,0%	✓
II, b	Fundos de Índices Referenciados em Ações	-	20,0%	10,0%	0,0%	✓
III	Fundos de Investimento Multimercado	1.358.569,54	10,0%	10,0%	6,2%	✓
IV, a	Fundos de Investimento em Participações	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
IV, b	Fundos de Investimento Imobiliário	-	5,0%	5,0%	0,0%	✓
-	<b>Aplicações em desacordo com a Resolução 3.922/2010</b>	<b>203.442,45</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>✗</b>
<b>TOTAL DA CARTEIRA</b>		<b>22.058.841,10</b>		<b>100%</b>		

A Carteira encontra-se desenquadrada de acordo com a Resolução 3.922/2010 do CMN e a Política de Investimento vigente.



ATIVOS	CNPJ	COTA	PL DO FUNDO	COTISTAS	SEGMENTO	LIMITE	% RPPS	STATUS	PARTICIPAÇÃO NO PL POR GESTOR (%)	
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>										
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	13.077.418/0001-49	2,030859460	3.806.480.300,52	734	7, IV, a	15,00%	0,01%	✓		
BB FIC Previdenciário Fluxo	13.077.415/0001-05	1,909754568	1.259.101.801,07	661	7, IV, a	15,00%	0,00%	✓		
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	11.328.882/0001-35	2,357322855	11.779.556.526,80	1.219	7, I, b	15,00%	0,02%	✓		
BB Previdenciário IPCA IV Títulos Públicos	19.515.015/0001-10	1,639861957	503.692.619,59	116	7, IV, a	15,00%	0,13%	✓		
BB Previdenciário Títulos Públicos IMA-B	07.442.078/0001-05	4,673274457	4.765.645.757,50	590	7, I, b	15,00%	0,01%	✓	Banco do Brasil	0,00%
BB Previdenciário XI Títulos Públicos	24.117.278/0001-01	1,323253631	181.888.369,48	46	7, I, b	15,00%	0,38%	✓		
BNY Mellon Virtual Credit Yield	04.877.280/0001-71	1,081990920	12.722.495,73	750	7, VII, b	5,00%	0,01%	✓		
Caixa Brasil Referenciado	03.737.206/0001-97	3,301058000	6.233.074.516,69	722	7, IV, a	15,00%	0,04%	✓		
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 IV	21.918.953/0001-03	1,194272000	282.863.934,92	54	7, I, b	15,00%	0,25%	✓		
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	21.919.953/0001-28	1,224399000	965.198.981,83	107	7, I, b	15,00%	0,05%	✓		
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	10.740.658/0001-93	2,640930000	4.517.768.994,78	753	7, I, b	15,00%	0,00%	✓		
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	11.060.913/0001-10	2,505406000	7.642.122.550,69	729	7, I, b	15,00%	0,00%	✓		
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	14.508.605/0001-00	1,859279000	3.396.431.132,11	343	7, I, b	15,00%	0,04%	✓		
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	10.740.670/0001-06	2,254473000	16.025.812.129,49	1.417	7, I, b	15,00%	0,06%	✓		
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1+	10.577.519/0001-90	1,958163000	2.154.008.330,43	232	7, I, b	15,00%	0,03%	✓	Macroinvest	0,01%
Caixa FIC Brasil Gestão Estratégica	23.215.097/0001-55	1,163263000	1.306.794.934,83	177	7, IV, a	15,00%	0,02%	✓		
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	10.646.895/0001-90	2,812300000	2.532.522.078,18	307	7, III, a	15,00%	0,03%	✓		
Caixa FIC Prático	00.834.074/0001-23	5,864296000	13.840.035.015,87	15.403	-	15,00%	0,00%	✓		
<b>FUNDOS MULTIMERCADO</b>										
BB Previdenciário Multimercado	10.418.362/0001-50	2,513113855	263.166.607,63	147	8, III	5,00%	0,14%	✓		
Caixa Juros e Moedas Multimercado	14.120.520/0001-42	1,845353000	677.967.224,14	3.352	8, III	5,00%	0,15%	✓		
									Caixa Econômica Federal	0,01%

Limite 5%

*Os Comentários do Mês, elaborados pela equipe de Economia da SMI Consultoria de Investimentos, se propõem a descrever e interpretar os eventos macroeconômicos brasileiros e mundiais, com o objetivo de maximizar os resultados da carteira de investimentos do RPPS.*

---



## Análise Macroeconômica

Em março, o Comitê de Política Monetária do Banco Central americano (FOMC) elevou a taxa básica de juros do intervalo de 1,25% a 1,50% para o intervalo de 1,50% a 1,75% a.a., em linha com o que nós e praticamente todo o mercado estávamos esperando. A mediana dos diretores do FOMC seguiu esperando que a taxa de juros termine 2018 em torno de 2,1% (três altas de juros no total, como esperamos) e 2019 termine com juros em torno de 2,9%. Antes a mediana dos membros mostrava o juro um pouco menor ao final de 2019, em torno de 2,7%. Além disso, os membros reduziram sua projeção de Nairu (Non-accelerating inflation rate of unemployment – “taxa de desemprego não aceleradora de inflação”), de 4,6% para 4,5%. Isso significa que, para eles, o desemprego em 4,5% seria o nível de “pleno emprego” que não deixaria a inflação acima da meta. Como o desemprego de março ficou em 4,1%, há pressão sobre o nível de preços, mas relativamente moderada.

Na Área do Euro, a política monetária seguiu estimulativa, com uma pequena alteração na visão do Banco Central Europeu (BCE) sobre seus próximos passos. Anteriormente, o BCE indicava que poderia estender seu programa de compras de ativos além de setembro, mas agora tirou essa possibilidade de seu comunicado. Isso parece ter ocorrido pelo fato de o BCE estar mais confiante sobre a atividade econômica da região, o que é mais importante para dar fundamento aos mercados do que a liquidez que o BCE coloca na economia. Na China, mais uma vez os indicadores corroboram com crescimento forte à frente. As investidas de Trump com relação à política comercial são um ponto de risco, que deve ser mitigado quando os dois países aceitarem sentar para conversar.

No Brasil, março foi o mês da janela partidária, em que os políticos trocam de partidos, o que deixou os projetos na Câmara e no Senado parados. As eleições começaram a ganhar os primeiros contornos e a se tornar o foco mais importante para os mercados e a economia brasileira.

Até as eleições, está claro que o cenário econômico brasileiro é de inflação baixa, próxima ao piso da meta (3%) e atividade econômica em recuperação, ainda que fraquejada em um mês ou outro. Este cenário fez o Comitê de Política Monetária cortar a meta da Taxa Selic para 6,5% e, surpreendentemente, indicar um novo corte da Selic em sua reunião seguinte como um cenário altamente provável. Esperávamos que o Copom indicasse que haveria uma “porta semi-aberta” para o corte de maio, e nos surpreendemos com a tranquilidade do Comitê em indicar este corte.

De volta ao cenário político, no início de abril o ex-presidente Lula foi preso. Apesar de existirem chances de ele ser solto, não há a possibilidade de ser efetivamente candidato nas eleições. Os nomes mais fortes, assim, parecem ser Jair Bolsonaro (PSL-RJ), Henrique Meirelles (MDB-GO) e Joaquim Barbosa (PSB-RJ) - os três filiados a seus partidos recentemente, sendo os dois últimos nos primeiros dias de abril. Geraldo Alckmin (PSDB-SP), apesar de sua experiência política, não está em nosso cenário como um candidato com chances reais de se eleger.

Dentre os três nomes mais fortes, Meirelles é certamente o único que, se eleito, permitiria que se afirmasse categoricamente que a população brasileira é favorável à reforma da previdência e, portanto, que tal reforma será aprovada. Joaquim Barbosa, com um famoso histórico como juiz do Mensalão, é um nome que deve agradar parte relevante do eleitorado. No entanto, quando ele se posicionou sobre a Reforma da Previdência, foi sucinto ao apenas afirmar que “não reduz privilégios”. Assim, sua opinião sobre esta indispensável reforma ainda não está clara. Candidato mais à direita, Jair Bolsonaro há alguns meses adotou o economista Paulo Guedes como seu conselheiro - e isto o tem ajudado a falar com mais seriedade sobre economia e a se apresentar como um nome reformista. Apesar disso, sua vitória nas eleições não traria necessariamente a aprovação da reforma da previdência: seu estilo pouco conciliador poderia dificultar esta aprovação.

NOSSAS PROJEÇÕES: 2018 // 2019  
PIB (% de crescimento): 3,2% // 3,0%  
Meta Taxa Selic: 6,25% // 7,25%  
IPCA: 3,7% // 4,2%

## Renda Fixa

No mês de março vimos o mercado com reforço de tendências tanto positivas quanto negativas.

Nos EUA, a bolsa sofreu outra forte realização devido ao anúncio dos aumentos de barreiras tarifárias impostas pelo presidente Trump, causando grandes incertezas sobre o futuro do comércio global. A resposta dada pelo FED foi bastante neutra, dadas as incertezas futuras, puxando a taxa do FED Funds como já era esperado, mas de certa forma assumindo que não é possível prever a reação da economia perante as medidas econômicas que vem sendo adotadas



esse ano nos EUA. Apesar disso, o yield (rendimento) das Treasuries permaneceu estável, com volatilidade dentro do esperado.

No Brasil tivemos uma surpresa no COPOM. A taxa SELIC foi reduzida em 25bps como esperado, mas no comunicado, o BC apresentou “viés de baixa” para a reunião de maio, fato inédito no momento em que se discute o fim do ciclo. Apesar de considerarmos a possibilidade de uma eventual queda em maio, devido a inflação mais baixa, o comunicado fez o mercado abrir com um gap de 25 a 30 bps no dia seguinte à reunião. A afirmação de uma próxima queda com quase 100% de confiança, gerou uma apreensão no mercado em geral, fazendo a curva de juros inclinar em um movimento contrário ao que prevíamos.

Além disso nos últimos dias do mês, o adiamento do julgamento do habeas corpus do ex-presidente Lula também causou bastante nervosismo, reforçando o movimento de alta no dólar, já iniciado com a queda inesperada nos juros.

Ao que parece o calendário eleitoral está sendo adiantado em alguns meses, diferente do que esperávamos. Nossa expectativa é de maior volatilidade daqui para frente.

### **Renda Variável**

Em mês de fechamento de trimestre observamos a continuidade do aumento da volatilidade dos mercados internacionais. Algumas correções significativas, dada a intenção dos EUA em tarifar suas importações, bem como pelas reações da Europa e principalmente China, que ameaça sobretaxar com o mesmo peso os produtos americanos. Contudo ainda acreditamos que o crescimento dos países desenvolvidos seguirá forte.

No Brasil, os mercados se mostraram resilientes, com Ibovespa de lado dando sinais de fim (ou pausa) no rally de alta que vem desde o início do ano. O front político ficou novamente em destaque, com julgamento de HC no STF alterado para início de abril. Além disso houve, pela Polícia Federal, a instauração de uma nova fase da operação SKALA, colocando Temer novamente sob pressão.

Por fim ressaltamos a importância de se acompanhar os mercados internacionais com certa cautela, dado o aumento de percepção do risco sistêmico, e também observar a movimentação partidária no Brasil com o intuito de se traçar possíveis cenários eleitorais.