RELATÓRIO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS
MARÇO - 2017

Regime Próprio de Previdência do Município de Agudo - RS

INTRODUÇÃO

O Relatório de Gestão de Investimentos do Regime Próprio de Previdência do Município de Agudo 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.

Este relatório foi elaborado pela SMI Consultoria de Investimentos, para uso exclusivo do PREVIAGUDO, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização da SMI Consultoria. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi apresentado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da SMI Consultoria garantia de exatidão das informações prestadas ou julgadas sobre a qualidade das mesmas. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamento e estimativas e são, portanto, sujeitas a mudança.

SUMÁRIO

RELATÓRIO GERENCIAL

Distribuição da Carteira de Investimentos 4
Análise de Rentabilidade 6
Retorno da Carteira por Ativo (em Reais) 8
Rentabilidade da Carteira (em %) 9
Distribuição da Carteira por Índices 10
Relatório de Movimentações 11
Enquadramento da Carteira em Relação à Resolução 3.922 e à Política de Investimento 12

TEXTO DE ECONOMIA MENSAL

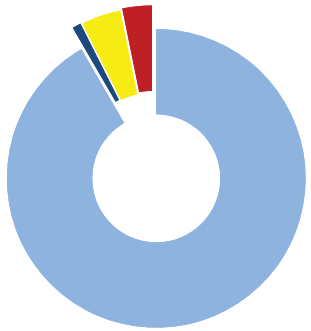
Comentários do Mês 14

Regime Próprio de Previdência do Município de Agudo - RS

ATIVOS	%	MARÇO	FEVEREIRO
FUNDOS DE RENDA FIXA	**91,6%**	**43.538.333,09**	**42.831.739,62**
Banrisul Foco IRF-M	2,3%	1.081.739,64	1.121.821,10
Banrisul Foco IRF-M 1	20,9%	9.912.050,64	9.251.197,54
Banrisul Previdência Municipal III	10,4%	4.926.320,07	5.173.515,83
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	3,0%	1.401.739,62	1.386.946,63
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	3,8%	1.822.437,75	1.802.592,06
BB Previdenciário IPCA III Títulos Públicos	8,1%	3.848.741,56	3.815.397,87
BB Previdenciário Renda Fixa IMA-B	3,1%	1.453.675,77	1.438.634,11
BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M	1,1%	520.306,98	512.744,38
BB Previdenciário VII Títulos Públicos	2,1%	989.344,52	974.588,24
BB Previdenciário X Títulos Públicos	9,4%	4.481.825,40	4.415.156,28
Caixa Brasil Referenciado	5,3%	2.510.008,11	2.483.476,66
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 I	8,1%	3.827.646,00	3.795.858,00
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	1,3%	634.405,20	624.143,30
Caixa Brasil Títulos Públicos 2024 IV	0,8%	361.071,00	356.844,71
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	1,0%	497.110,65	490.356,97
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	0,2%	77.581,74	-
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	1,3%	629.536,26	668.579,75
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	9,6%	4.562.792,18	4.519.886,19
FUNDOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES	**0,9%**	**438.297,35**	**444.381,25**
Banrisul FII Novas Fronteiras	0,9%	438.297,35	444.381,25
FUNDOS MULTIMERCADO	**4,3%**	**2.019.363,40**	**1.987.157,16**
BB Previdenciário Multimercado	0,9%	419.888,37	408.587,69
Somma FIM Multiestratégias II	3,4%	1.599.475,03	1.578.569,47
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	**3,2%**	**1.514.894,10**	**1.542.799,31**
Caixa FIC FIA Valor Dividendos RPPS	0,7%	321.631,06	324.990,47
Caixa FIC FIA Valor Small Caps RPPS	0,3%	146.089,55	145.738,49
Geração Futuro FIA	0,6%	283.542,49	289.684,35
Ishares Fundo de Índice Ibovespa	1,6%	763.631,00	782.386,00
CONTAS CORRENTES	**0,0%**	**190,71**	**8.455,70**
Banco do Brasil	0,0%	-	-

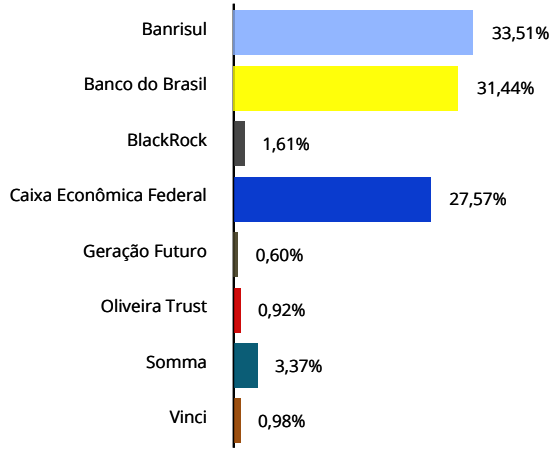
Distribuição da Carteira

Por Segmento



Fundos de Renda Fixa 91,64%
Fundos de Renda Variável 3,19%
Fundos Imobiliários 0,92%
Contas Correntes 0,00%
Fundos Multimercado 4,25%

Por Instituição Financeira

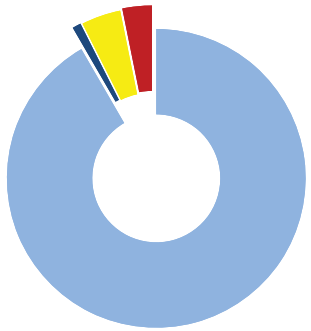


Entrada de Recursos
Nova Aplicação
Saída de Recursos
Resgate Total

ATIVOS	%	MARÇO	FEVEREIRO
Banrisul	**0,0%**	**190,71**	5.054,76
Caixa Econômica Federal	**0,0%**	**-**	3.400,94
TOTAL DA CARTEIRA	**100%**	**47.511.078,65**	**46.814.533,04**

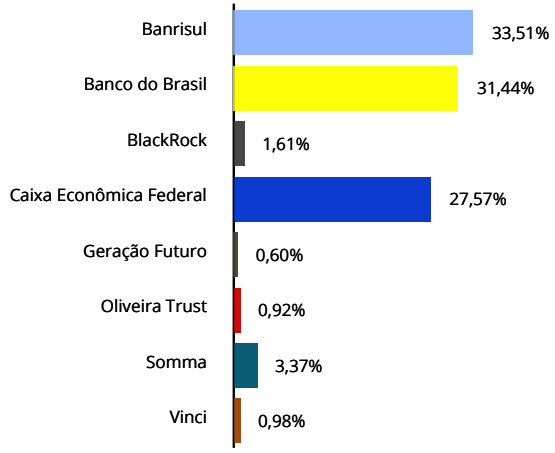
Distribuição da Carteira

Por Segmento



Fundos de Renda Fixa 91,64%
Fundos de Renda Variável 3,19%
Fundos Imobiliários 0,92%
Contas Correntes 0,00%
Fundos Multimercado 4,25%

Por Instituição Financeira



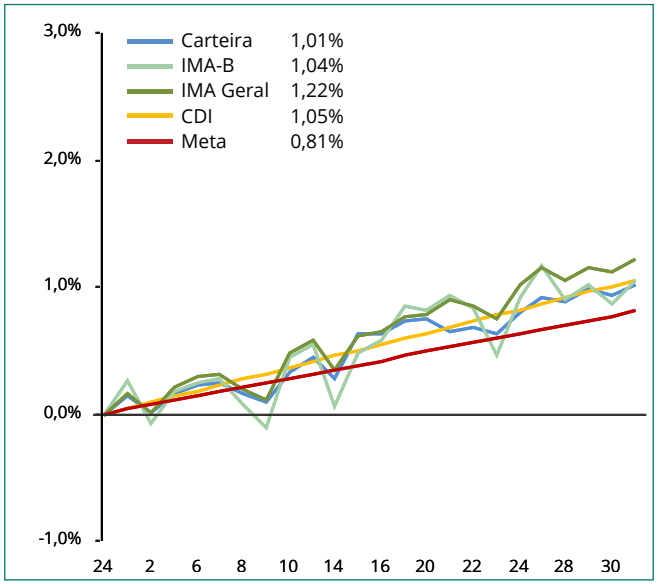
Entrada de Recursos
Nova Aplicação
Saída de Recursos
Resgate Total

RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
FUNDOS DE RENDA FIXA	**Bench**	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**
Banrisul Foco IRF-M	IRF-M	1,44	178%	5,75	234%	19,76	184%
Banrisul Foco IRF-M 1	IRF-M 1	1,10	137%	3,41	139%	13,74	128%
Banrisul Previdência Municipal III	IMA-B	0,98	121%	7,01	285%	20,58	191%
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	CDI	1,07	132%	3,09	125%	13,74	128%
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	1,10	136%	3,39	138%	13,72	128%
BB Previdenciário IPCA III Títulos Públicos	IPCA + 6%	0,87	108%	2,59	105%	11,38	106%
BB Previdenciário Renda Fixa IMA-B	IMA-B	1,05	130%	6,96	283%	20,96	195%
BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M	IRF-M	1,47	183%	5,89	239%	20,52	191%
BB Previdenciário VII Títulos Públicos	IMA-B	1,51	188%	4,29	174%	14,02	130%
BB Previdenciário X Títulos Públicos	IMA-B	1,51	187%	5,56	226%	17,04	158%
Caixa Brasil Referenciado	CDI	1,07	132%	3,05	124%	13,71	127%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 I	IPCA + 6%	0,84	104%	2,49	101%	11,03	103%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	IMA-B	1,64	204%	4,85	197%	15,43	143%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2024 IV	IMA-B	1,18	147%	6,32	257%	19,49	181%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	IMA-B 5	1,38	171%	4,05	164%	13,57	126%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	IRF-M	1,43	177%	5,88	239%	20,63	192%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	1,11	138%	3,41	138%	13,84	129%
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	IMA-B	0,95	118%	6,74	274%	20,77	193%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES	**Bench**	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**
Banrisul FII Novas Fronteiras	Sem bench	-1,50	-186%	11,56	470%	43,35	403%
FUNDOS MULTIMERCADO	**Bench**	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**
BB Previdenciário Multimercado	CDI	2,77	343%	2,59	105%	14,16	132%
Somma FIM Multiestratégias II	CDI	1,32	164%	3,32	135%	13,55	126%
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	**Bench**	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**
Caixa FIC FIA Valor Dividendos RPPS	IDIV	-1,03	-128%	6,28	255%	14,97	139%
Caixa FIC FIA Valor Small Caps RPPS	SMLL	0,24	30%	9,57	389%	-17,86	-166%
Geração Futuro FIA	Ibovespa	-2,12	-263%	4,58	186%	23,85	222%
Ishares Fundo de Índice Ibovespa	Ibovespa	-2,55	-316%	7,79	317%	28,03	261%

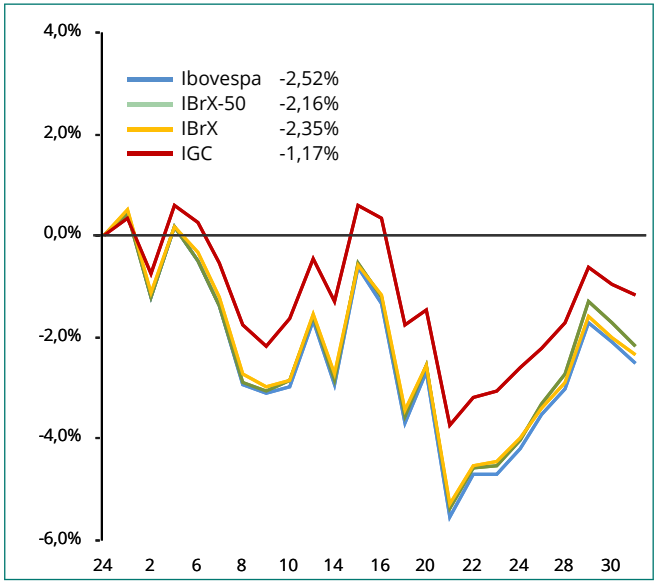
Observação: Os fundos que não possuem histórico completo não apresentaram rentabilidade no respectivo período.
A rentabilidade do Fundo Caixa FIC FIA Valor Dividendos RPPS não considera o pagamento de dividendos.

BENCHMARKS	NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
PRINCIPAIS INDICADORES	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**	**Rent. %**	**% Meta**
CDI	1,05	130%	3,03	123%	13,70	127%
IMA Geral	1,22	151%	5,37	218%	18,46	172%

Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)

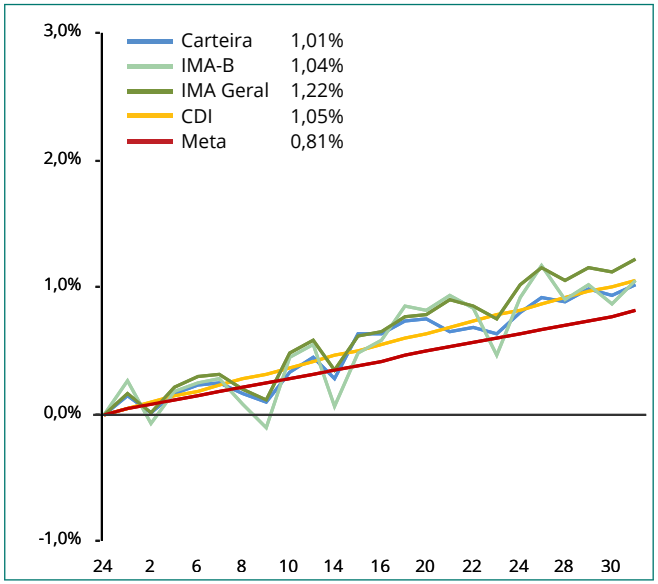


Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)

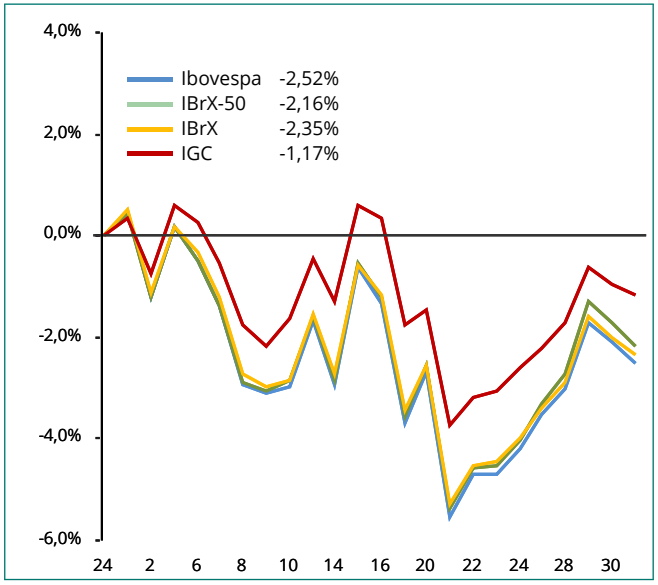


BENCHMARKS	NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
IMA-B	1,04	130%	6,89	280%	20,95	195%
IRF-M	1,50	186%	5,91	240%	20,62	192%
Ibovespa	-2,52	-312%	7,90	321%	28,53	265%
IBrX	-2,35	-292%	8,14	331%	28,52	265%
IBrX-50	-2,16	-268%	7,78	316%	27,02	251%
META ATUARIAL - INPC + 6 %	**0,81**		**2,46**		**10,76**	

Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



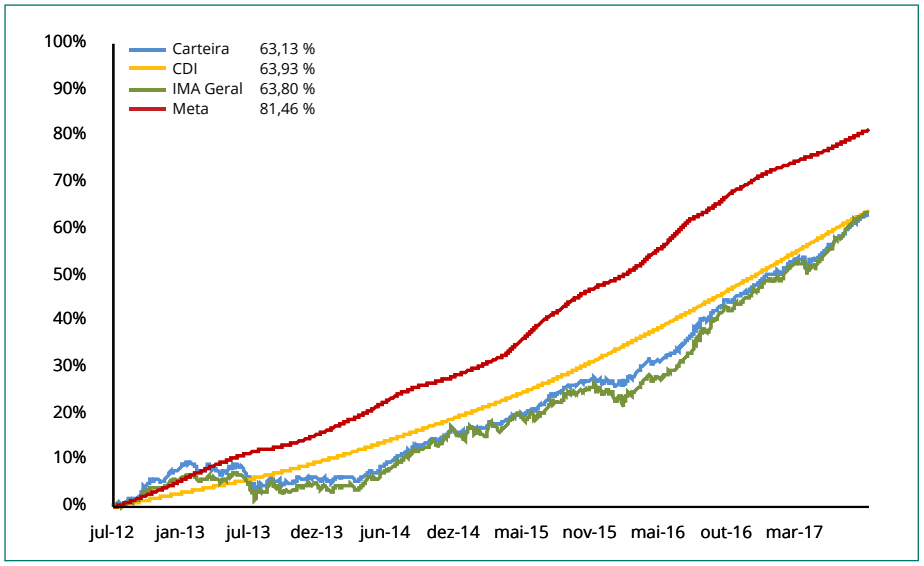
RETORNO DA CARTEIRA POR ATIVO (EM REAIS)

RESULTADO POR ATIVO EM REAIS - 2017	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	2017
FUNDOS DE RENDA FIXA	**566.829,93**	**808.120,62**	**471.743,43**				**1.846.693,98**
Banrisul Foco IRF-M	-	11.821,10	15.656,53				**27.477,63**
Banrisul Foco IRF-M 1	124.690,49	93.558,13	102.598,53				**320.847,15**
Banrisul Previdência Municipal III	91.915,39	200.844,49	48.804,24				**341.564,12**
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	14.928,22	12.256,74	14.792,99				**41.977,95**
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	19.001,49	15.385,30	19.845,69				**54.232,48**
BB Previdenciário IPCA III Títulos Públicos	36.217,03	29.179,24	33.343,69				**98.739,96**
BB Previdenciário Renda Fixa IMA-B	25.699,33	53.840,92	15.041,66				**94.581,91**
BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M	11.274,50	10.081,50	7.562,60				**28.918,60**
BB Previdenciário VII Títulos Públicos	11.000,19	15.577,67	14.756,28				**41.334,14**
BB Previdenciário X Títulos Públicos	60.999,54	112.389,81	66.669,12				**240.058,47**
Caixa Brasil Referenciado	26.167,45	21.673,85	26.531,45				**74.372,75**
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 I	34.446,00	28.150,32	31.788,00				**94.384,32**
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	7.627,95	11.878,86	10.261,90				**29.768,71**
Caixa Brasil Títulos Públicos 2024 IV	6.180,96	11.435,18	4.226,29				**21.842,43**
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	5.435,10	7.140,22	6.753,68				**19.329,00**
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M	-	-	790,00				**790,00**
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	10.532,88	8.434,17	9.414,79				**28.381,84**
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	80.713,41	164.473,12	42.905,99				**288.092,52**
FUNDOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES	**13.503,72**	**11.105,23**	**(3.009,55)**				**21.599,40**
Banrisul FII Novas Fronteiras	13.503,72	11.105,23	(3.009,55)				**21.599,40**
FUNDOS MULTIMERCADO	**16.535,89**	**13.236,42**	**32.206,24**				**61.978,55**
BB Previdenciário Multimercado	(488,58)	(197,20)	11.300,68				**10.614,90**
Somma FIM Multiestratégias II	17.024,47	13.433,62	20.905,56				**51.363,65**
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	**86.499,89**	**47.738,30**	**(23.042,66)**				**111.195,53**
Caixa FIC FIA Valor Dividendos RPPS	13.238,42	13.810,67	(3.359,41)				**23.689,68**
Caixa FIC FIA Valor Small Caps RPPS	6.485,91	5.923,22	351,06				**12.760,19**
Geração Futuro FIA	11.599,56	2.352,41	(6.141,86)				**7.810,11**
Ishares Fundo de Índice Ibovespa	55.176,00	25.652,00	(13.892,45)				**66.935,55**
TOTAL	**683.369,43**	**880.200,57**	**477.897,46**				**2.041.467,46**

RENTABILIDADE DA CARTEIRA (EM %)

Mês	Carteira	CDI	IMA G	Meta	% CDI	% IMA G	% Meta
Janeiro	**1,51**	1,09	1,80	0,91	139%	84%	167%
Fevereiro	**1,91**	0,87	2,26	0,73	220%	84%	263%
Março	**1,01**	1,05	1,22	0,81	97%	84%	126%
Abril							
Maio							
Junho							
Julho							
Agosto							
Setembro							
Outubro							
Novembro							
Dezembro							
Total	**4,50**	**3,03**	**5,37**	**2,46**	**148%**	**84%**	**183%**

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



Carteira x Indicadores em 2017

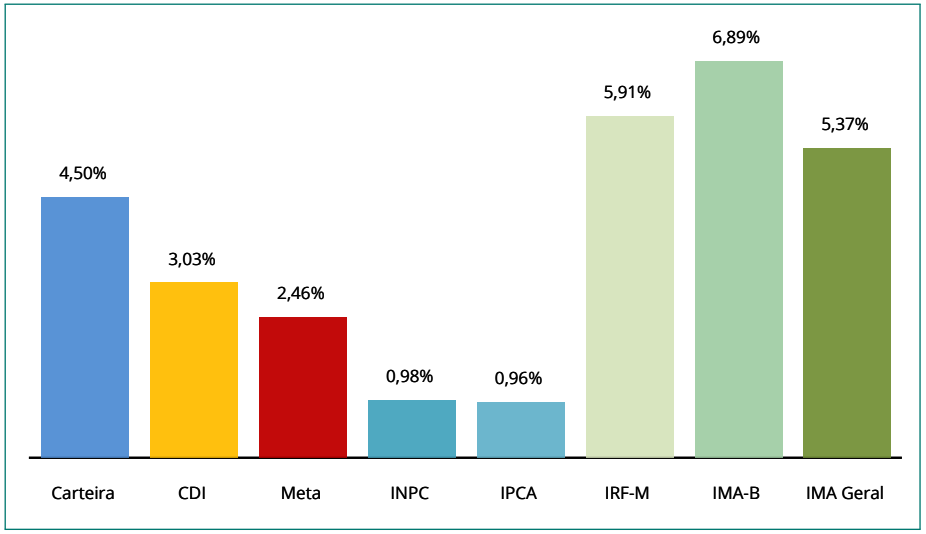
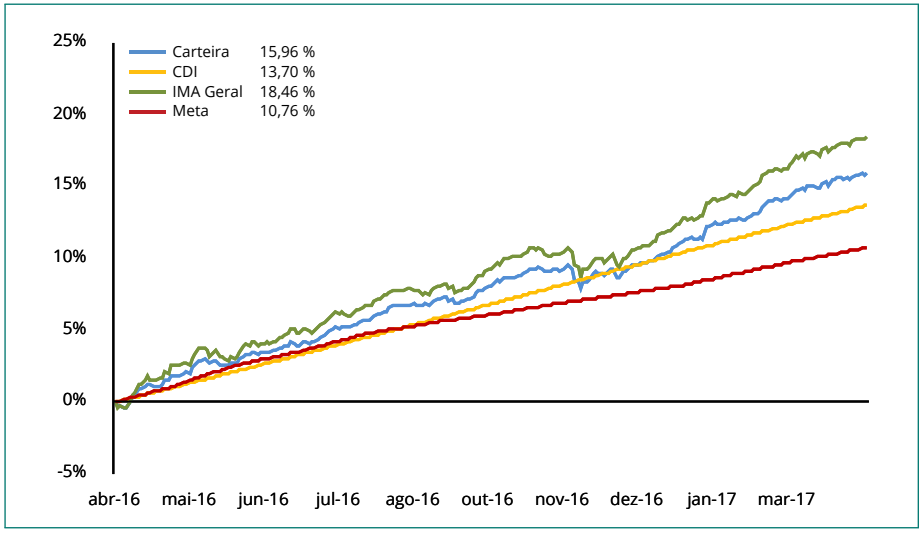


Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (em 252 dias úteis)



DISTRIBUIÇÃO DA CARTEIRA POR ÍNDICES

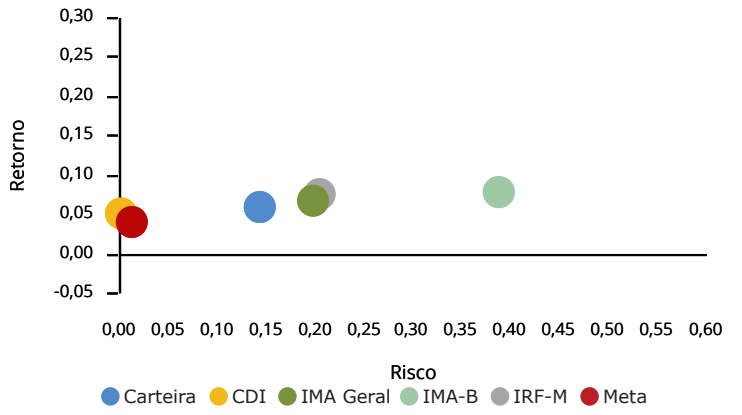
ÍNDICES	MARÇO	FEVEREIRO
IRF-M	**29,56%**	**28,53%**
IRF-M	3,54%	3,49%
IRF-M 1	26,02%	25,04%
IRF-M 1+	0,00%	0,00%
Carência PRÉ	0,00%	0,00%
IMA-B	**53,85%**	**54,69%**
IMA-B	23,03%	23,78%
IMA-B 5	1,05%	1,05%
IMA-B 5+	0,00%	0,00%
Carência PÓS	29,77%	29,87%
IMA Geral	**0,00%**	**0,00%**
IDkA	**0,00%**	**0,00%**
IDkA 2 IPCA	0,00%	0,00%
IDkA 20 IPCA	0,00%	0,00%
Outros IDkA	0,00%	0,00%
FIDC	**0,00%**	**0,00%**
Fundos Imobiliários	**0,92%**	**0,95%**
Fundos Participações	**0,00%**	**0,00%**
Fundos DI	**12,48%**	**12,51%**
F. Crédito Privado	0,00%	0,00%
Fundos RF e Ref. DI	8,23%	8,27%
Multimercado	4,25%	4,24%
Outros RF	**0,00%**	**0,00%**
Renda Variável	**3,19%**	**3,30%**
Ibov., IBrX e IBrX-50	2,20%	2,29%
Governança Corp. (IGC)	0,00%	0,00%
Small Caps	0,31%	0,31%
Setorial	0,00%	0,00%
Outros RV	0,68%	0,69%

Relação Risco x Retorno (metodologia):

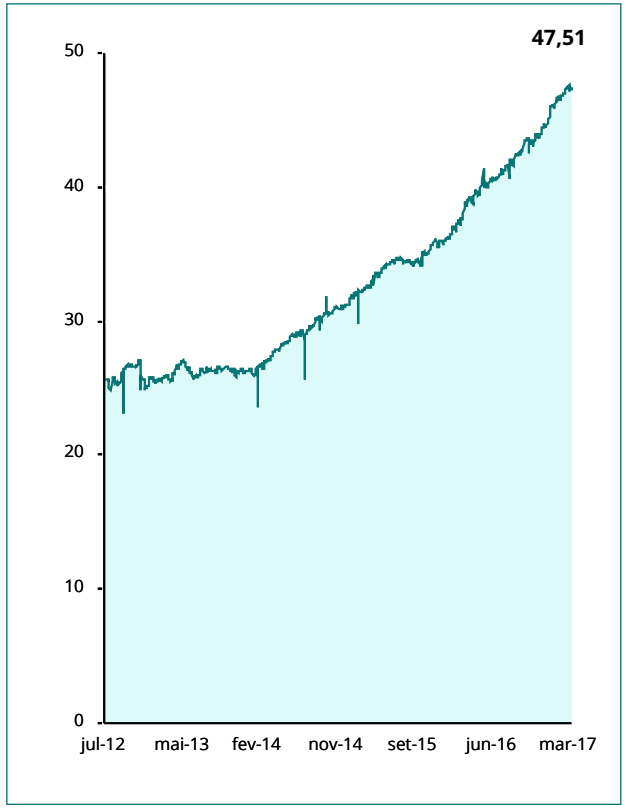
Através do gráfico de Relação Risco x Retorno, podemos visualizar se o risco está compatível ou não com o retorno apresentado, além de verificar a volatilidade (Desvio Padrão) da Meta Atuarial, do CDI, do IRF-M, do IMA-B, do IMA Geral e da própria Carteira.

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.

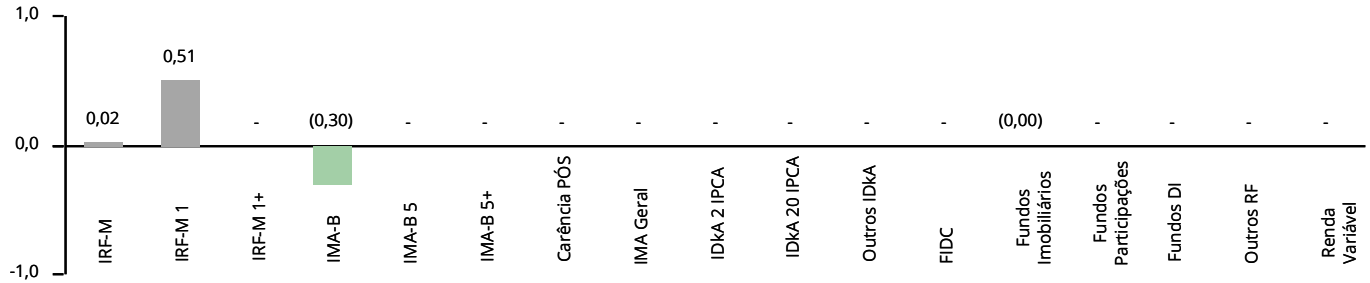
Relação Risco x Retorno da Carteira, em % (em 252 dias úteis)



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
03/03/2017	40.000,00	Aplicação	Banrisul Foco IRF-M 1
07/03/2017	76.791,74	Aplicação	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M
09/03/2017	326.146,34	Aplicação	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1
21/03/2017	397.958,63	Compra	Ishares Fundo de Índice Ibovespa
28/03/2017	40.000,00	Aplicação	Banrisul Foco IRF-M 1
30/03/2017	70.000,00	Aplicação	Banrisul Foco IRF-M 1
31/03/2017	413.898,21	Aplicação	Banrisul Foco IRF-M 1
31/03/2017	11.395,38	Aplicação	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1

RESGATES

Data	Valor	Movimento	Ativo
03/03/2017	500,00	Resgate	Banrisul Foco IRF-M 1
08/03/2017	7.996,91	Resgate	Banrisul Foco IRF-M
10/03/2017	47.741,08	Resgate	Banrisul Foco IRF-M
14/03/2017	3.074,35	Proventos	Banrisul FII Novas Fronteiras
15/03/2017	2.593,64	Resgate	Banrisul Foco IRF-M 1
16/03/2017	2.550,00	Resgate	Banrisul Foco IRF-M 1
23/03/2017	296.000,00	Resgate	Banrisul Previdência Municipal III
27/03/2017	386.000,00	Resgate	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1
28/03/2017	402.821,18	Venda	Ishares Fundo de Índice Ibovespa

TOTALIZAÇÃO DAS MOVIMENTAÇÕES

Aplicações	**1.376.190,30**
Resgates	**1.149.277,16**
Saldo	**226.913,14**

ENQUADRAMENTO DA CARTEIRA EM RELAÇÃO À RESOLUÇÃO 3.922 E À POLÍTICA DE INVESTIMENTO 2017

ARTIGO	TIPO DE ATIVO	TOTAL (R$)	RESOLUÇÃO	PI	% DA CARTEIRA	STATUS
7°	**Segmento Renda Fixa**	**43.538.333,09**	**100%**	**100%**	**91,6%**	✔
I,a	Títulos do Tesouro Nacional	-	**100%**	**50%**	**0,0%**	✔
I,b	Fundos de Investimento 100% TTN (IMA e IDkA)	21.007.409,78	**100%**	**100%**	**44,2%**	✔
II	Operações Compromissadas	-	**15%**	**0%**	**0,0%**	✔
III, a	Fundos de Investimento (IMA e IDkA)	10.942.788,02	**80%**	**60%**	**23,0%**	✔
III, b	Fundos de Índices (IMA e IDkA)	-	**80%**	**40%**	**0,0%**	✔
IV, a	Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados	11.588.135,29	**30%**	**30%**	**24,4%**	✔
IV, b	Fundos de Índices Renda Fixa ou Referenciados	-	**30%**	**30%**	**0,0%**	✔
V, a	Poupança	-	**20%**	**0%**	**0,0%**	✔
V, b	Letras Imobiliárias Garantidas	-	**20%**	**20%**	**0,0%**	✔
VI e VII	*FIDC Aberto, Fechado, Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)*	-	**15%**	**15%**	**0,0%**	✔
VI	FIDC Aberto	-	**15%**	**15%**	**0,0%**	✔
VII	*FIDC Fechado, Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)*	-	**5%**	**5%**	**0,0%**	✔
VII, a	FIDC Fechado	-	**5%**	**5%**	**0,0%**	✔
VII, b	Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)	-	**5%**	**5%**	**0,0%**	✔
8°	**Segmento Renda Variável**	**3.972.554,85**	**30%**	**30%**	**8,4%**	✔
I	Fundos de Investimento Referenciados em ações	-	**30%**	**13%**	**0,0%**	✔
II	Fundos de Índices Referenciados em Ações	763.631,00	**20%**	**10%**	**1,6%**	✔
III	Fundos de Investimento em Ações	751.263,10	**15%**	**10%**	**1,6%**	✔
IV	Fundos de Investimento Multimercado	2.019.363,40	**5%**	**5%**	**4,3%**	✔
V	Fundos de Investimento em Participações	-	**5%**	**5%**	**0,0%**	✔
VI	Fundos de Investimento Imobiliário	438.297,35	**5%**	**5%**	**0,9%**	✔
9°	**Imóveis Vinculados ao RPPS**	**-**	**100%**	**100%**	**0,0%**	✔
20°	**Conta Corrente (Disponibilidades Financeiras)**	**190,71**	**100%**	**100%**	**0,0%**	✔
TOTAL DA CARTEIRA		**47.511.078,65**		**100%**		

A carteira encontra-se enquadrada de acordo com a Resolução 3.922 do CMN e a Política de Investimento vigente.

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

Nos EUA, o Fed elevou o juro em março, conforme o esperado pelo mercado. Após a reunião do FOMC, a presidente do Fed sinalizou que haverá mais dois aumentos de juros neste ano – até então, boa parte do mercado acreditava em três. O comunicado da reunião já havia indicado que, para o Fed, a inflação um pouco acima ou um pouco abaixo da meta de 2% a.a. não seria um problema. Isto também surpreendeu parte do mercado, que parecia acreditar que o Fed gostaria de evitar a inflação acima de 2%. Por fim, as projeções divulgadas mostraram convergência entre os membros FOMC. Assim, mantemos nossa projeção de mais dois aumentos de juros neste ano, nas reuniões de junho e setembro. Ainda nos EUA, o cenário político permaneceu incerto. Donald Trump teve de retirar da pauta de votação da Câmara seu projeto de programa de saúde, que substituiria o Obamacare, pois não conseguiu apoio suficiente nem mesmo em seu partido. Isso é um bom indicativo de que Trump não terá muita facilidade em aprovar a sua política fiscal expansionista.

Na Zona do Euro, os indicadores mostraram a atividade se estabilizando em um ritmo moderado de crescimento. O Banco Central mostra menor disposição em elevar a liquidez da economia e, em abril, as compras mensais de ativos serão reduzidas de 80 para 60 bilhões de euros. As eleições na Holanda pareciam ser fonte de incerteza, mas o resultado foi de manutenção do primeiro ministro. Na China, os indicadores sugerem manutenção do rito de crescimento do início do ano, com o varejo apresentando moderação. A economia chinesa não parece ser um problema no curto prazo, embora continuemos preocupados com sua capacidade de manter o ritmo atual no médio prazo.

No Brasil, a proposta de Reforma da Previdência Social é o assunto mais importante de março. Sem a reforma, as finanças do governo federal estarão fortemente pressionadas - atualmente, em torno de 45% da arrecadação é gasta com o pagamento de aposentadorias e pensões do INSS, sem incluir militares e servidores públicos federais. Em 2016, o deficit da previdência foi de R$ 149 bilhões, acima do rombo de R$ 80 bilhões em 2015. Com as finanças do governo pressionadas, o risco do país aumenta, o que o obriga a pagar juros mais elevados por sua dívida (mais de 70% da dívida pública brasileira não é atrelada à Taxa Selic) e, ainda, deprecia a moeda local. Isto é, se não houver a Reforma da Previdência teremos um forte aumento da carga tributária, da inflação, dos juros e do dólar e, por consequência, uma redução muito intensa da capacidade de crescimento do país. Os custos de não realizar a reforma são muito maiores do que os custos da proposta. Sem dúvida, é preferível ao trabalhador brasileiro passar 15 ou 20 anos a mais trabalhando em um país com as finanças em ordem do que se aposentar jovem e depois o país não ter dinheiro para lhe pagar a sua aposentadoria (como é o caso dos estados do Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro). Não é exagero dizer que em menos de 10 anos o Brasil não terá capacidade de pagar aposentados (e servidores) sem a reforma. Nosso cenário-base permanece com a aprovação da proposta de reforma, provavelmente em julho deste ano. Caso a proposta não seja aprovada ou sofra alterações significativas, nossas projeções serão revisadas.

Os indicadores de atividade mostraram janeiro e fevereiro em queda, com resultados bem abaixo da expectativa do mercado. Como aspecto positivo, os indicadores de inflação cederam intensamente, o que corroborou nossa expectativa de queda intensa da taxa básica de juros para 8,25% - ou até abaixo disso neste ano. Neste contexto de piora da atividade, revisamos nossa projeção de crescimento de 2017 para 1%, mas mantivemos de 2018 em 4%, permanecendo mais otimistas que o mercado. A inflação ficará neste ano abaixo da meta de 4,5% e há especulações de que a meta de 2018 deva ser reduzida extraordinariamente para 4,25% e ordinariamente de 2019 para 4%. Assim, acreditamos que seja muito provável que tenhamos inflação de 4,25% em 2018 e de 4% em 2019.

Renda Fixa

Março foi um mês nervoso! O cenário internacional trouxe preocupações em relação a decisão do Fed de aumentar a taxa básica de juros e, em seguida, ao discurso da presidente da instituição, Janet Yellen, que daria o tom para as próximas decisões. No mês, tivemos também o início do processo de saída definitiva do Reino Unido da União Europeia e o receio em relação às eleições na França, visto que a candidata de extrema direita, Marine Le Pen, é tida como favorita e simpatizante do movimento de separação do bloco econômico. As eleições francesas, que ocorrerão em abril, devem ser monitoradas de perto pelo mercado. Ademais, o cenário local não foi menos tenso. O risco político voltou forte com as delações da Odebrecht e com a postergação da votação da Reforma da Previdência. Esta última, decisiva para colocar o Brasil de volta aos trilhos construtivos.

O clima de tensão também foi a causa principal da alta volatilidade das curvas de juros no mês, principalmente nos vértices mais longos. Apesar de uma postura bastante dovish por parte do Banco Central e dos dados de inflação e atividade que confirmam um corte mais intenso da Taxa Selic, o elevado desconforto do mercado com o clima político e a aparente dificuldade em aprovar a essencial Reforma da Previdência levaram a maioria dos vértices à níveis mais

elevados do que os previstos pela maior parte dos players antes do início do mês de março. Diante de um ambiente de dúvidas, o dólar fechou o mês com alta de 2,23%, cotado a R$ 3,1684.

Renda Variável

Não obstante a pausa no rally de alta da Bovespa e das bolsas mundiais, os investimentos em ações no primeiro trimestre do ano foram os investimentos em média mais rentáveis. Podemos destacar como principal fator para esta pausa o período de realização de lucros nas commodities, em especial o minério de ferro e o petróleo, em função do aumento nos estoques de minério na China e do aumento da produção de petróleo nos EUA. Ainda, houve destaque para as primeiras barreiras políticas enfrentadas pelo presidente dos EUA, Donald Trump, no Congresso americano, mostrando que a vida como presidente não se dará apenas com a assinatura de decretos presidenciais e publicações em redes sociais.

No Brasil, a situação fiscal, apesar de ser fácil de ser resolvida, é muito delicada. Após a PEC do teto dos gastos ter sido facilmente aprovada, o governo enfrenta dificuldades para obter o apoio necessário para aprovação da proposta de Reforma da Previdência Social. Primeiramente, a reforma luta contra forte rejeição popular, muito por falta de conhecimento sobre o tema ou também pela simples oposição ao governo, então iniciada após a ruptura política que promoveu Michel Temer à presidência da República. Além disso, o tema assusta alguns políticos que não querem se comprometer com a proposta a véspera das eleições de 2018, a qual será marcante para o país.

No entanto, acreditamos que nos próximos meses existem boas perspectivas para os investimentos em ações no Brasil, pois, ainda que existam resistências perante as reformas fiscais, a maioria das reformas necessárias para a retomada do crescimento da economia devem ser aprovadas. A melhora dos indicadores econômicos, a desaceleração da inflação, a projeção de taxa básica de juros em 8,5% ao fim do ano e a retomada do crescimento do Brasil a partir de segundo semestre fortalecem nossa tese de investimentos em ações.