

RELATÓRIO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS JULHO - 2017



PREV-ESTEIO

Regime Próprio de Previdência Social do Município de Esteio - RS

O Relatório de Gestão de Investimentos do Regime Próprio de Previdência Social do Município de Esteio 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.

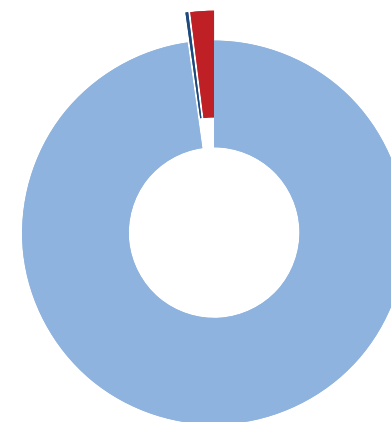
RELATÓRIO GERENCIAL

Distribuição da Carteira de Investimentos	4
Análise de Rentabilidade	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

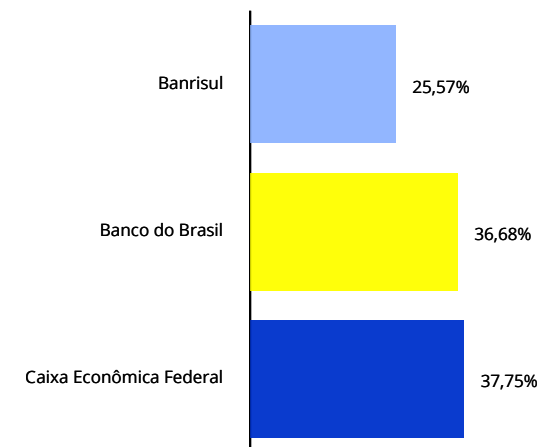
TEXTO DE ECONOMIA MENSAL

Comentários do Mês	14
--------------------------	----

ATIVOS	%	JULHO	JUNHO
FUNDOS DE RENDA FIXA	97,8%	69.842.511,97	67.564.158,60
Banrisul Foco IDKA 2	1,0%	732.688,14	715.459,38
Banrisul Foco IRF-M 1	16,3%	11.649.842,31	11.231.818,28
Banrisul Previdência Municipal III	8,0%	5.705.160,93	5.499.768,68
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	8,1%	5.776.923,25	5.730.753,95
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	4,2%	2.992.615,39	2.961.355,96
BB Previdenciário IPCA II Títulos Públicos	1,4%	973.001,25	951.285,96
BB Previdenciário IPCA III Títulos Públicos	4,2%	3.026.229,06	3.012.554,12
BB Previdenciário IPCA Títulos Públicos	0,8%	560.044,20	539.542,00
BB Previdenciário IX Títulos Públicos	0,3%	182.855,85	179.901,85
BB Previdenciário Títulos Públicos IDKa 2	2,0%	1.441.147,13	1.406.883,66
BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M	8,9%	6.341.691,97	5.902.908,09
BB Previdenciário VII Títulos Públicos	1,3%	927.627,39	904.772,79
BB Previdenciário X Títulos Públicos	4,4%	3.137.033,17	3.029.371,89
Caixa Brasil Disponibilidades	0,3%	233.583,65	191.910,27
Caixa Brasil Referenciado	9,9%	7.040.069,45	6.985.203,83
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 III	1,7%	1.211.803,00	1.192.085,00
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 II	1,2%	852.868,90	828.493,60
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	2,1%	1.488.183,29	1.445.586,89
Caixa Brasil Títulos Públicos IDKa 2 IPCA	1,3%	952.247,72	929.816,34
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	10,1%	7.234.031,69	6.663.550,31
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	3,7%	2.665.293,87	2.592.113,25
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	6,6%	4.717.570,36	4.669.022,50
FUNDOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES	0,2%	164.850,00	160.500,00
Caixa FII Rio Bravo	0,2%	164.850,00	160.500,00
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	2,0%	1.405.604,84	1.347.923,65
Banrisul FIA Performance	0,2%	172.126,17	168.218,41
BB FIC Ações Setor Financeiro	0,4%	305.140,39	293.477,79
BB FIC Previdenciário Alocação	0,4%	260.917,31	249.314,80

Distribuição da Carteira
Por Segmento


■ Fundos de Renda Fixa 97,80%
 ■ Fundos de Renda Variável 1,97%
 ■ Fundos Imobiliários 0,23%
 ■ Contas Correntes 0,00%

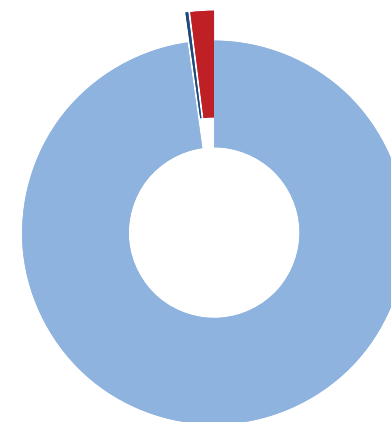
Por Instituição Financeira


⬇ Entrada de Recursos
 ⬆ Nova Aplicação
⬇ Saída de Recursos
 ⊠ Resgate Total

ATIVOS	%	JULHO	JUNHO
BB Previdenciário FIA Governança	0,4%	266.938,06	255.217,50
Caixa Ações Consumo	0,1%	55.262,17	52.327,47
Caixa FIA Brasil IBX-50	0,2%	121.701,94	116.130,19
Caixa FIA Dividendos	0,0%	6.398,18	5.983,57
Caixa FIA ETF Ibovespa	0,3%	217.120,62	207.253,92
CONTAS CORRENTES	0,0%	-	-
Banco do Brasil	0,0%	-	-
Banrisul	0,0%	-	-
Caixa Econômica Federal	0,0%	-	-
TOTAL DA CARTEIRA	100%	71.412.966,81	69.072.582,25

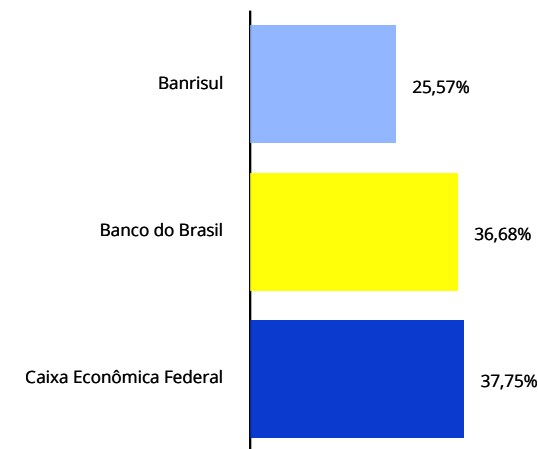
Distribuição da Carteira

Por Segmento



■ Fundos de Renda Fixa 97,80%
 ■ Fundos de Renda Variável 1,97%
 ■ Contas Correntes 0,00%

Por Instituição Financeira



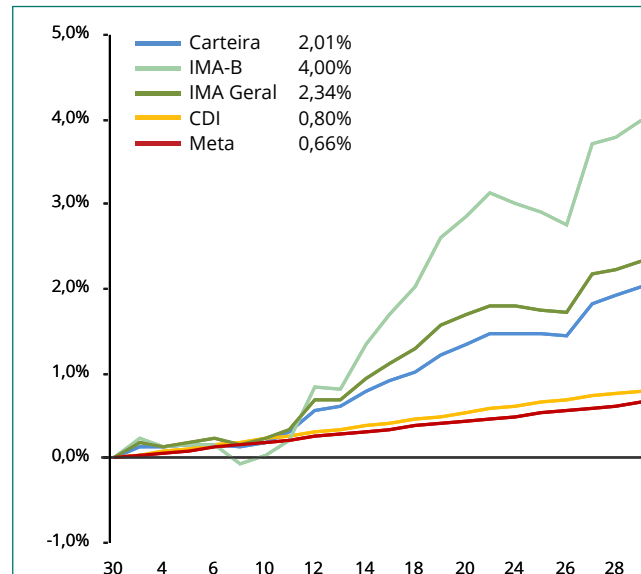
■ Entrada de Recursos
 ■ Nova Aplicação
 ■ Saída de Recursos
 ■ Resgate Total



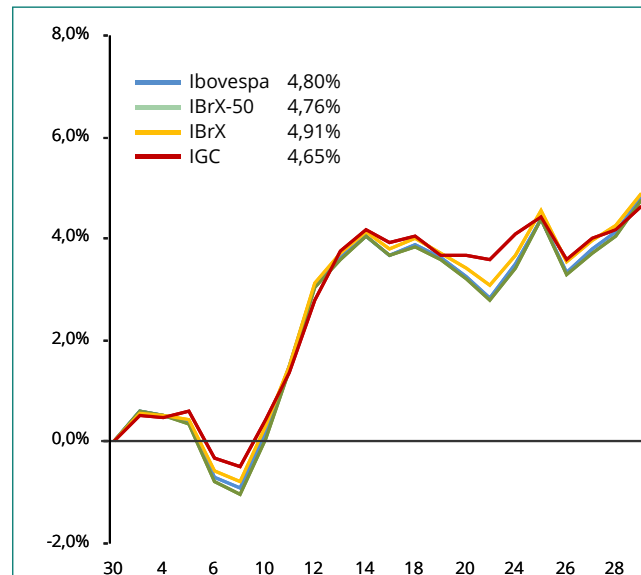
RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
FUNDOS DE RENDA FIXA	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
Banrisul Foco IDKA 2	IDKa 2 IPCA	2,41	367%	8,38	175%	13,86	168%
Banrisul Foco IRF-M 1	IRF-M 1	1,05	159%	7,24	151%	13,32	161%
Banrisul Previdência Municipal III	IMA-B	3,78	576%	9,39	196%	14,45	175%
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	CDI	0,81	123%	6,56	137%	12,74	154%
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	1,06	161%	7,23	151%	13,27	161%
BB Previdenciário IPCA II Títulos Públicos	IDKa IPCA 3A	2,28	348%	8,27	173%	13,50	164%
BB Previdenciário IPCA III Títulos Públicos	IPCA + 6%	0,45	69%	5,13	107%	9,55	116%
BB Previdenciário IPCA Títulos Públicos	IPCA + 6%	3,80	579%	9,75	204%	14,88	180%
BB Previdenciário IX Títulos Públicos	IDKa IPCA 2A	1,64	250%	7,21	151%	11,90	144%
BB Previdenciário Títulos Públicos IDKa 2	IDKa IPCA 2A	2,44	371%	8,29	173%	13,73	166%
BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M	IRF-M	2,31	351%	10,59	221%	17,93	217%
BB Previdenciário VII Títulos Públicos	IMA-B	2,53	385%	8,48	177%	13,44	163%
BB Previdenciário X Títulos Públicos	IMA-B	3,55	541%	9,76	204%	14,91	181%
Caixa Brasil Disponibilidades	CDI	0,73	111%	6,00	125%	11,65	141%
Caixa Brasil Referenciado	CDI	0,79	120%	6,53	136%	12,60	153%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 III	IMA-B	1,65	252%	7,23	151%	12,49	151%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 II	IMA-B	2,94	448%	9,31	194%	14,64	177%
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	IMA-B	2,95	449%	9,35	195%	14,65	178%
Caixa Brasil Títulos Públicos IDKa 2 IPCA	IDKa IPCA 2A	2,41	367%	8,28	173%	13,65	165%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	3,97	605%	9,54	199%	14,84	180%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	IMA-B 5	2,82	430%	8,37	175%	13,62	165%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	1,04	159%	7,25	151%	13,35	162%
FUNDOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
Caixa FII Rio Bravo	Sem bench	2,71	413%	9,72	203%	17,19	208%
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
Banrisul FIA Performance	IBrX	2,32	354%	2,77	58%	6,90	84%
BB FIC Ações Setor Financeiro	Sem bench	3,97	605%	11,11	232%	17,19	208%
BB FIC Previdenciário Alocação	Sem bench	4,65	709%	4,42	92%	9,05	110%
BB Previdenciário FIA Governança	IGC	4,59	699%	13,39	280%	15,77	191%
Caixa Ações Consumo	Sem bench	5,61	854%	12,99	271%	7,19	87%
Caixa FIA Brasil IBX-50	IBrX-50	4,80	731%	8,23	172%	12,67	154%
Caixa FIA Dividendos	Sem bench	6,93	1055%	11,30	236%	3,74	45%
Caixa FIA ETF Ibovespa	Ibovespa	4,76	725%	9,16	191%	16,06	195%

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

Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



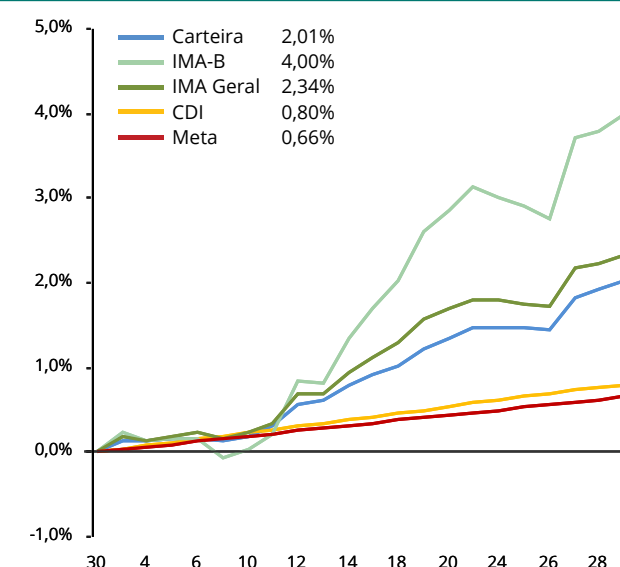
Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



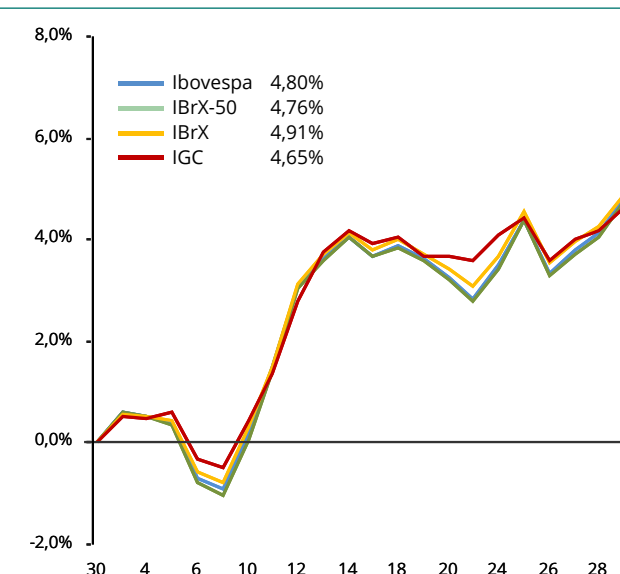


BENCHMARKS		NO MÊS		NO ANO		EM 252 DIAS ÚTEIS	
PRINCIPAIS INDICADORES		Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
CDI		0,80	122%	6,50	136%	12,58	153%
IMA Geral		2,34	356%	9,05	189%	15,10	183%
IMA-B		4,00	609%	9,67	202%	14,99	182%
IRF-M		2,31	351%	10,74	224%	18,16	220%
Ibovespa		4,80	731%	9,45	197%	16,33	198%
IBrX		4,91	748%	10,59	221%	16,77	203%
IBrX-50		4,76	724%	9,59	200%	15,99	194%
META ATUARIAL - INPC + 6 %		0,66		4,79		8,25	

Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



Rentabilidade Durante o Mês (Evolução Diária)



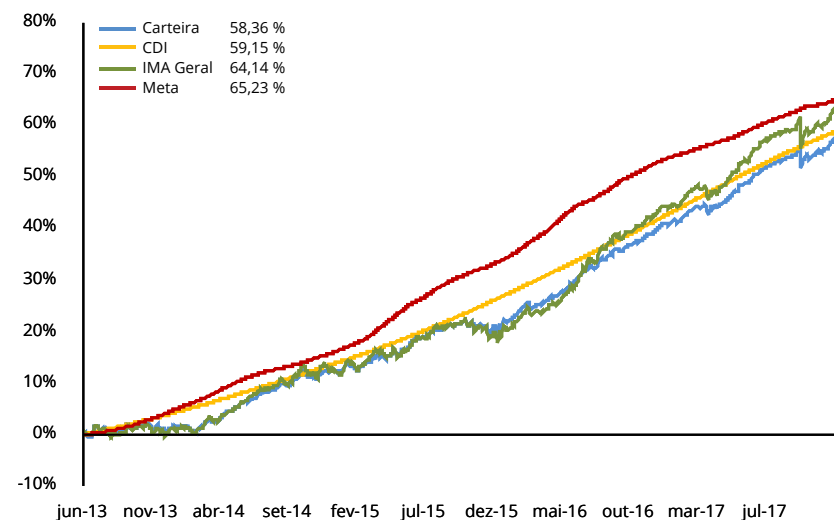


RESULTADO POR ATIVO EM REAIS - 2017	1º Semestre	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2017
FUNDOS DE RENDA FIXA	3.439.087,85	1.343.944,67						4.783.032,52
Banrisul Foco IDKA 2	39.405,78	17.228,76						56.634,54
Banrisul Foco IRF-M 1	599.031,66	119.064,36						718.096,02
Banrisul Previdência Municipal III	264.693,22	207.876,03						472.569,25
BB FIC Prev. Perfil Renda Fixa	295.790,94	46.169,30						341.960,24
BB FIC Previdenciário Fluxo	445,43	-						445,43
BB FIC Previdenciário Títulos Públicos IRF-M 1	134.067,25	31.259,43						165.326,68
BB Previdenciário IPCA II Títulos Públicos	53.175,98	21.715,29						74.891,27
BB Previdenciário IPCA III Títulos Públicos	135.220,46	13.674,94						148.895,40
BB Previdenciário IPCA Títulos Públicos	30.296,87	20.502,20						50.799,07
BB Previdenciário IX Títulos Públicos	9.423,06	2.954,00						12.377,06
BB Previdenciário Títulos Públicos IDKa 2	76.000,83	34.263,47						110.264,30
BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M	411.961,61	138.783,88						550.745,49
BB Previdenciário VII Títulos Públicos	50.207,54	22.854,60						73.062,14
BB Previdenciário VIII Títulos Públicos	1.037,34	-						1.037,34
BB Previdenciário X Títulos Públicos	174.079,74	107.661,28						281.741,02
Caixa Brasil Disponibilidades	20.876,21	3.740,57						24.616,78
Caixa Brasil Referenciado	314.271,09	54.865,62						369.136,71
Caixa Brasil Títulos Públicos 2018 III	62.469,47	19.718,00						82.187,47
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 II	48.793,30	24.375,30						73.168,60
Caixa Brasil Títulos Públicos 2020 IV	85.536,65	42.596,40						128.133,05
Caixa Brasil Títulos Públicos IDKa 2 IPCA	50.377,81	22.431,38						72.809,19
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	255.329,26	270.481,38						525.810,64
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	106.075,77	73.180,62						179.256,39
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	220.520,58	48.547,86						269.068,44
FUNDOS IMOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES	14.549,65	5.550,00						20.099,65
Caixa FII Rio Bravo	14.549,65	5.550,00						20.099,65
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	52.502,93	57.681,19						110.184,12
Banrisul FIA Performance	738,18	3.907,76						4.645,94
BB FIC Ações Setor Financeiro	18.843,86	11.662,60						30.506,46
BB FIC Previdenciário Alocação	(551,73)	11.602,51						11.050,78
BB Previdenciário FIA Governança	19.804,05	11.720,56						31.524,61
Caixa Ações Consumo	3.418,07	2.934,70						6.352,77
Caixa FIA Brasil IBX-50	3.685,45	5.571,75						9.257,20
Caixa FIA Dividendos	234,81	414,61						649,42
Caixa FIA ETF Ibovespa	6.330,24	9.866,70						16.196,94
TOTAL	3.506.140,43	1.407.175,86						4.913.316,29



Mês	Carteira	CDI	IMA G	Meta	% CDI	% IMA G	% Meta
Janeiro	1,49	1,09	1,80	0,91	137%	82%	164%
Fevereiro	1,80	0,87	2,26	0,73	207%	79%	247%
Março	1,10	1,05	1,22	0,81	105%	91%	137%
Abril	0,52	0,79	0,29	0,57	66%	181%	92%
Maio	0,14	0,93	0,01	0,85	15%	1.104%	16%
Junho	0,68	0,81	0,82	0,19	84%	84%	365%
Julho	2,01	0,80	2,34	0,66	252%	86%	307%
Agosto							
Setembro							
Outubro							
Novembro							
Dezembro							
Total	7,99	6,50	9,05	4,79	123%	88%	167%

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



Carteira x Indicadores em 2017

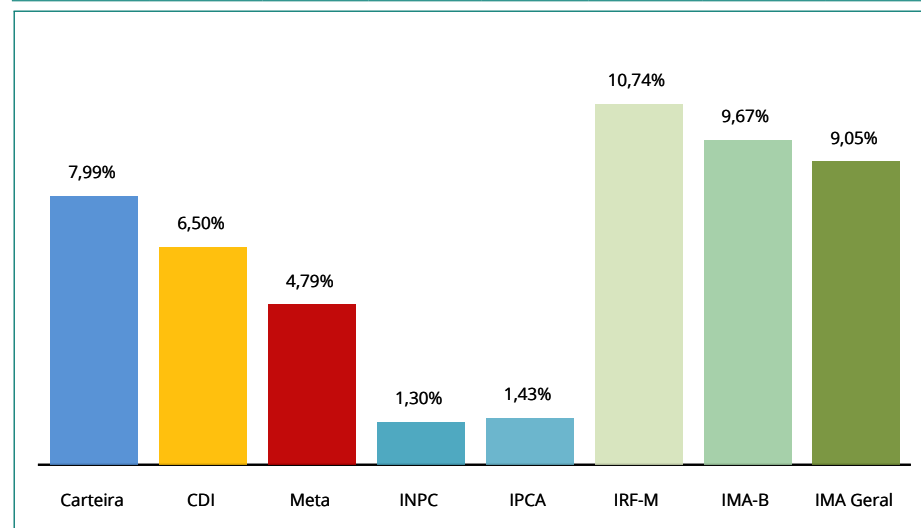
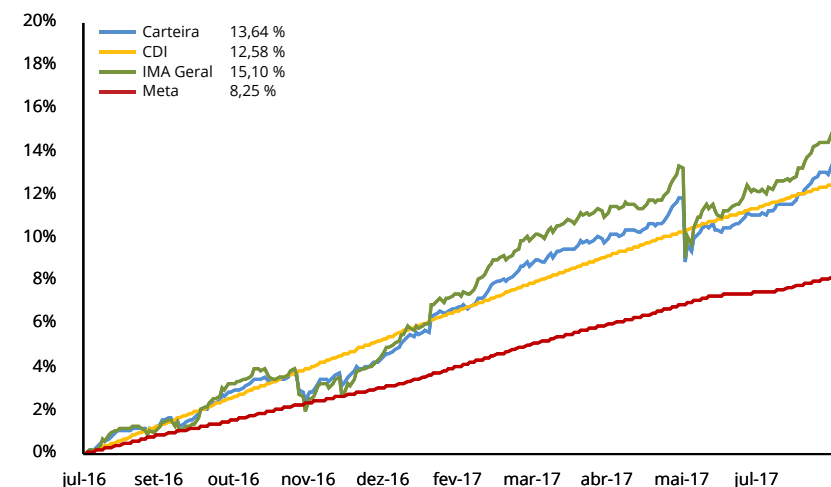


Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (em 252 dias úteis)





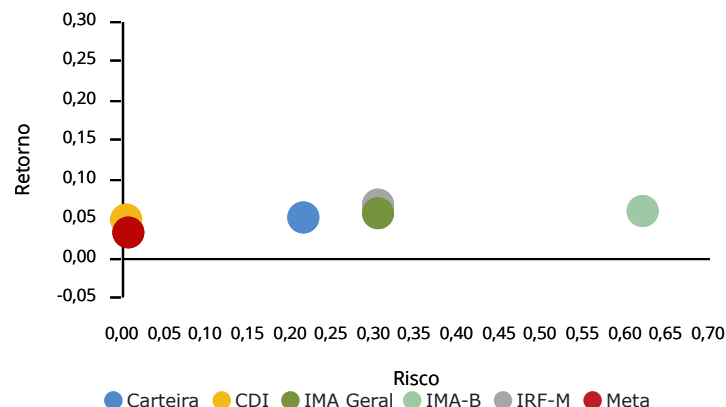
ÍNDICES	JULHO	JUNHO
IRF-M	35,99%	35,85%
IRF-M	8,88%	8,55%
IRF-M 1	27,11%	27,31%
IRF-M 1+	0,00%	0,00%
Carência PRÉ	0,00%	0,00%
IMA-B	39,16%	38,86%
IMA-B	18,12%	17,61%
IMA-B 5	3,73%	3,75%
IMA-B 5+	0,00%	0,00%
Carência PÓS	17,31%	17,49%
IMA Geral	0,00%	0,00%
IDkA	4,38%	4,42%
IDkA 2 IPCA	4,38%	4,42%
IDkA 20 IPCA	0,00%	0,00%
Outros IDkA	0,00%	0,00%
FIDC	0,00%	0,00%
Fundos Imobiliários	0,23%	0,23%
Fundos Participações	0,00%	0,00%
Fundos DI	18,27%	18,69%
F. Crédito Privado	0,00%	0,00%
Fundos RF e Ref. DI	18,27%	18,69%
Multimercado	0,00%	0,00%
Outros RF	0,00%	0,00%
Renda Variável	1,97%	1,95%
Ibov., IBrX e IBrX-50	0,72%	0,71%
Governança Corp. (IGC)	0,37%	0,37%
Small Caps	0,00%	0,00%
Setorial	0,50%	0,50%
Outros RV	0,37%	0,37%

Relação Risco x Retorno (metodologia):

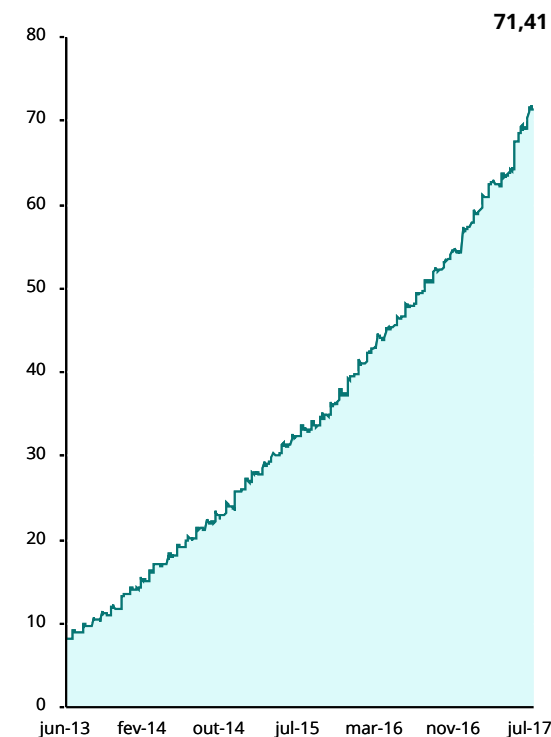
Através do gráfico de Relação Risco x Retorno, podemos visualizar se o risco está compatível ou não com o retorno apresentado, além de verificar a volatilidade (Desvio Padrão) da Meta Atuarial, do CDI, do IRF-M, do IMA-B, do IMA Geral e da própria Carteira.

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.

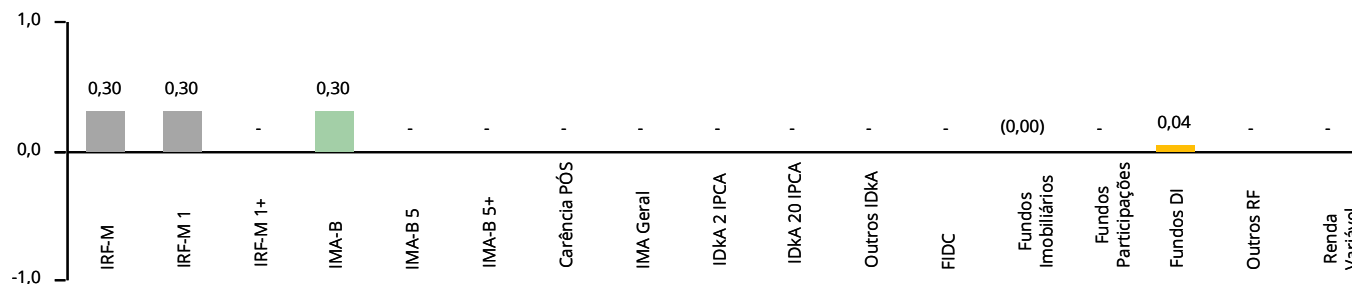
Relação Risco x Retorno da Carteira, em % (em 252 dias úteis)



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
05/07/2017	409,80	Aplicação	Caixa Brasil Disponibilidades
12/07/2017	1.200,00	Aplicação	Caixa Brasil Disponibilidades
13/07/2017	279.937,66	Aplicação	Caixa Brasil Disponibilidades
14/07/2017	708.182,31	Aplicação	Caixa Brasil Disponibilidades
17/07/2017	622.432,60	Aplicação	Caixa Brasil Disponibilidades
18/07/2017	300.000,00	Aplicação	Banrisul Foco IRF-M 1
18/07/2017	300.000,00	Aplicação	BB Previdenciário Títulos Públicos IRF-M
18/07/2017	300.000,00	Aplicação	Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B
18/07/2017	100.000,00	Aplicação	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1
20/07/2017	27.134,23	Aplicação	Caixa Brasil Disponibilidades

RESGATES			
Data	Valor	Movimento	Ativo
05/07/2017	2.483,78	Resgate	Banrisul Previdência Municipal III
05/07/2017	130,00	Resgate	Caixa Brasil Disponibilidades
07/07/2017	53.317,00	Resgate	Caixa Brasil Disponibilidades
11/07/2017	32.361,34	Resgate	Caixa Brasil Disponibilidades
12/07/2017	1.200,00	Proventos	Caixa FII Rio Bravo
13/07/2017	100.000,00	Resgate	Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1
18/07/2017	1.000.000,00	Resgate	Caixa Brasil Disponibilidades
26/07/2017	16.396,79	Resgate	Caixa Brasil Disponibilidades
27/07/2017	1.040,33	Resgate	Banrisul Foco IRF-M 1
28/07/2017	498.931,76	Resgate	Caixa Brasil Disponibilidades
31/07/2017	226,90	Resgate	Caixa Brasil Disponibilidades

TOTALIZAÇÃO DAS MOVIMENTAÇÕES

Aplicações	2.639.296,60
Resgates	1.706.087,90
Saldo	933.208,70

ARTIGO	TIPO DE ATIVO	TOTAL (R\$)	RESOLUÇÃO	PI	% DA CARTEIRA	STATUS
7º	Segmento Renda Fixa	69.842.511,97	100%	100%	97,8%	✓
I,a	Títulos do Tesouro Nacional	-	100%	50%	0,0%	✓
I,b	Fundos de Investimento 100% TTN (IMA e IDkA)	47.500.501,43	100%	100%	66,5%	✓
II	Operações Compromissadas	-	15%	0%	0,0%	✓
III, a	Fundos de Investimento (IMA e IDkA)	5.705.160,93	80%	60%	8,0%	✓
III, b	Fundos de Índices (IMA e IDkA)	-	80%	40%	0,0%	✓
IV, a	Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados	16.636.849,61	30%	30%	23,3%	✓
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%	✓
8º	Segmento Renda Variável	1.570.454,84	30%	30%	2,2%	✓
I	Fundos de Investimento Referenciados em ações	121.701,94	30%	13%	0,2%	✓
II	Fundos de Índices Referenciados em Ações	217.120,62	20%	10%	0,3%	✓
III	Fundos de Investimento em Ações	1.066.782,28	15%	10%	1,5%	✓
IV	Fundos de Investimento Multimercado	-	5%	5%	0,0%	✓
V	Fundos de Investimento em Participações	-	5%	5%	0,0%	✓
VI	Fundos de Investimento Imobiliário	164.850,00	5%	5%	0,2%	✓
9º	Imóveis Vinculados ao RPPS	-	100%	100%	0,0%	✓
20º	Conta Corrente (Disponibilidades Financeiras)	-	100%	100%	0,0%	✓
TOTAL DA CARTEIRA		71.412.966,81	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 Estados Unidos, a reunião de julho do Federal Reserve trouxe uma sinalização importante: o Fed vai reduzir os reinvestimentos dos cupons de seus títulos em breve. Em nossa visão – que é basicamente o consenso do mercado – na reunião de setembro haverá o anúncio desta medida. Assim, o Banco Central americano reduzirá em US\$ 10 bilhões por mês os reinvestimentos dos cupons que recebe. Como os indicadores de atividade não vêm mostrando uma economia forte, passamos a acreditar que não haverá um novo aumento de juros na economia americana ao longo deste ano. Assim, a taxa de juros se encerrará no intervalo entre 1% e 1,25% a.a – o que tende a ser positivo para os preços de ativos de países emergentes.

Na Zona do Euro, os resultados de atividade seguiram surpreendendo para cima. Enquanto isso, o Banco Central Europeu manteve a sinalização de que normalizará a política monetária – mas, agora, demonstra que este processo será feito com cuidado e cautela. Isso significa que muito provavelmente só veremos elevações dos juros por lá em 2019 (ou depois), o que também tende a ser positivo para países emergentes. Na China, novamente os indicadores de atividade mostram uma economia resiliente no curto prazo.

No Brasil, o Congresso esteve em recesso ao longo de metade do mês de julho, tirando o risco político da pauta dos mercados. Os destaques ficaram por conta das medidas de política fiscal e monetária. A percepção de que o Brasil está passando por um período de inflação excepcionalmente baixa seguiu sendo corroborado ao longo de julho – com destaque para indicadores como o IPCA-15 e o IGP-M. Em 12 meses, o IPCA-15 apresenta apenas 2,8% de variação (abaixo do piso da meta de inflação, de 3%). Esta variação em patamar tão baixo, além das projeções para o final do ano estarem também bastante baixas, deram condições ao governo de recorrer a um aumento da carga tributária, levando as alíquotas de tributos sobre os combustíveis. Este aumento deve trazer em torno de R\$ 11 bilhões a mais de arrecadação e 50 bps de inflação a mais no final do ano. Um aspecto muito positivo desta tributação é de ela ser progressiva – mais intensa sobre os mais ricos do que sobre os mais pobres. Além do aumento da carga tributária, o governo também contingenciou em torno de R\$ 5 bilhões em despesas do orçamento este ano. Estas medidas foram necessárias para que o governo buscasse cumprir a meta de resultado primário deste ano de um déficit de R\$ 139 bilhões. Ainda podem ser necessárias medidas adicionais, ou a alteração na meta deste ano (que não é a opção favorita de analistas e da equipe econômica).

Em julho, o Comitê de Política Monetária reduziu a taxa básica de juros da economia, a Selic, de 10,25% a.a. para 9,25%, em linha com a nossa expectativa e com o que o mercado passou a esperar duas semanas antes da reunião. A projeção de inflação no modelo do Banco Central com base nas premissas do Relatório Focus para o final deste ano ficou em 3,6% e para o final de 2018 em 4,3% - antes as projeções eram de 3,8% e 4,5%, respectivamente. Essa projeção considera a Selic caindo a 8% neste ano e, anteriormente, considerava caindo apenas a 8,5%. Assim, seguimos esperando que na reunião de setembro, a Selic será reduzida para 8,25% e, em outubro, para 7,5%. O Banco Central deve levar a taxa de juros abaixo de seu nível neutro, com o objetivo de reduzir o hiato do produto, que hoje se encontra negativo (isso significa dizer que o país está crescendo abaixo de seu potencial, e o BC quer que o país retome o crescimento a seu nível potencial mais rapidamente). Desta maneira, é muito provável que no final do próximo ano, a taxa de juros precise voltar a ser elevada.

Por fim, vale destacar a criação da TLP (Taxa de Longo Prazo) que substituirá a TJLP (Taxa de Juros e Longo Prazo), que baliza os juros dos empréstimos concedidos pelo BNDES. Atualmente esses juros (TJLP) ficam abaixo da Selic e do custo de captação de dívida do governo – ou seja, é uma espécie de subsídio que o governo concede aos empresários que pegam dinheiro emprestado no BNDES. A substituição pela TLP fará com que os empréstimos concedidos pelo BNDES fiquem iguais ao custo de captação de dívida de 5 anos pelo governo, reduzindo o subsídio implícito nesta operação. Essa mudança dá condições de a Selic permanecer abaixo de seu nível histórico.

Renda Fixa

Passados os sustos de maio com o evento Joesley e de junho com a denúncia contra Temer, o mês de julho trouxe uma certa calma – ainda que as coisas não tenham sido resolvidas. O que se tem é um cenário externo muito favorável, com crescimento das economias desenvolvidas acontecendo, sem causar pressões inflacionárias. Dessa forma, os bancos centrais dos Estados Unidos e Europa não têm motivos para acelerar o aumento das taxas de juros e conduzem o processo de normalização, redução dos balanços, de forma gradual. O excesso de liquidez é um ponto muito favorável para os mercados emergentes. No Brasil, a inflação extremamente baixa vem permitindo o BACEN dar continuidade à política de corte de juros em um ritmo forte. Ainda contamos com um cenário fiscal preocupante, a mercê de uma aprovação da Reforma da Previdência, mesmo que diluída.



A curva de juros apresentou forte queda no mês de julho, 8% em média. O ambiente externo favorável e a sinalização de continuidade dos cortes de juros pelo nosso Banco Central, propiciaram esse fechamento.

O real se apreciou frente ao dólar, com moeda americana caindo 5,4% e terminando o mês cotada a R\$ 3,13.

Renda Variável

Mês de menor aversão ao risco.

Tradicionalmente o mês que possui costumeiramente menor índice de liquidez, dado a pausa das férias do hemisfério norte, veio com o resultado positivo das políticas econômicas adotadas em 2015 pelo Banco Central Europeu, culminando no bom momento ao mercado de ações europeu. Somado a melhora econômica nos EUA ainda com inflação baixa; resultou num movimento favorável também aos emergentes; onde cito o Brasil. Por aqui, vitórias ainda que superficiais do Governo em relação a manutenção de Michel Temer como chefe do executivo, são observadas sob “vista grossa” pelo mercado, que ainda crê na aprovação da reforma da previdência. Desta forma o Ibovespa subiu 4,57%, porém com níveis mínimos de volatilidade.

A principal estratégia dos fundos multimercados foram operações de curto prazo de ações e índice futuro, sendo as principais responsáveis pelo resultado. As operações de venda de volatilidade, recorrentemente usadas, ficaram em segundo plano em função da fraca liquidez e por consequência pouco Delta no mercado de opções.

Pensando para frente ainda observamos falta de momentum para compra de volatilidade, mas já fazemos conta para o momento implícito. A reforma da previdência ainda é o principal trigger, muito provável que a pauta da reforma política seja antecipada e o agravamento da crise política não favorece a confiança dos investidores. Em relação ao fundamento das empresas brasileiras, apesar da atividade ainda fraca no país, até aqui a janela do 2º trimestre de balanços corporativos vem apresentando índice de 68% de resultados melhores que o esperado.