

RINV 02 **RELATÓRIO DE** **INVESTIMENTO**

Fevereiro
2017

Relatório de Investimento (RINV 02/2017) que reúne informações sobre resultados dos investimentos, estratégia adotada, indicadores e comportamento dos mercados financeiros.

RELATÓRIO INVESTIMENTOS – FEVEREIRO DE 2017

1. Resultados dos Investimentos

1.1 Saldos Financeiros (segregados por planos)

em R\$ mil

	PB							
	CC	FI DI/RF	FI IRF-M1	FI IRF-M1+	FI IMA-B5	FI IDkA IPCA 2A	FIA Ibovespa	FIA BDR
31/dez/13	2,36	21,33	-	-	-	-	-	-
31/dez/14	32,74	11,36	2.947,99	-	2.527,74	-	-	-
31/dez/15	-	13.004,96	2.261,63	21,18	22,31	-	-	416,44
31/dez/16	0,00	35.215,43	347,64	27,44	280,67	2.457,02	767,75	714,01
31/jan/17	-	36.521,75	352,03	6.271,82	283,86	2.483,16	822,78	1.139,91
28/fev/17	-	33.119,96	355,51	6.422,23	376,27	8.547,30	848,21	1.179,40

Fonte: Custodiante Qualificado (Banco do Brasil)

em R\$ mil

	PB					Subtotal PB
	LTN	NTN-B	NTN-F	BNDS35	LF IPCA	
31/dez/13	-	-	-	-	-	23,69
31/dez/14	-	-	-	-	-	5.519,83
31/dez/15	2.690,01	8.448,09	-	-	2.449,55	29.314,17
31/dez/16	-	20.898,18	1.187,07	3.069,70	11.729,00	76.693,89
31/jan/17	-	21.125,13	1.169,50	-	11.833,82	82.003,76
28/fev/17	-	21.273,03	3.725,84	-	11.927,51	87.775,26

Fonte: Custodiante Qualificado (Banco do Brasil)

em R\$ mil

	PGA				Subtotal	TOTAL (PB + PGA)
	CC	FI DI/RF	FI IRF-M1	FI IMA-B5		
31/dez/13	-	26.103,99	-	-	26.103,99	26.127,68
31/dez/14	-	3.721,69	19.530,97	-	23.252,66	28.772,48
31/dez/15	-	16.242,07	20,45	2.883,88	19.146,40	48.460,57
31/dez/16	-	13.847,66	3,36	2.423,75	16.274,76	92.968,66
31/jan/17	9,28	12.919,13	2,55	3.217,44	16,148,40	98.152,16
28/fev/17	-	12.297,97	2,57	3.265,00	15.565,54	103.340,80

Fonte: Custodiante Qualificado (Banco do Brasil)

1.2 Rentabilidade

1.2.1 Rentabilidade Nominal

	PB			PGA		
	Bruta	Custo *	Líquida	Bruta	Custo *	Líquida
Jan/17	1,124%	0,018%	1,106%	1,092%	0,024%	1,067%
Fev/17	1,214%	0,020%	1,194%	1,010%	0,017%	0,993%
2017	2,35%	0,04%	2,31%	2,11%	0,04%	2,07%

Fonte: Funpresp-Jud

* Custo dos investimentos: se refere às taxas de administração cobradas pelos gestores de recursos, além de despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, manutenção de contas – CETIP e SELIC), às operações com títulos públicos para a Carteira Própria, entre outros.

	PB				PGA	
	Renda Fixa	Renda Variável	Exterior	Total	Renda Fixa	Total
Jan/17	1,093%	7,168%	-2,714%	1,106%	1,067%	1,067%
Fev/17	1,142%	3,091%	3,464%	1,194%	0,993%	0,993%
2017	2,25%	10,48%	0,66%	2,31%	2,07%	2,07%

Fonte: Funpresp-Jud

	PB		PGA	
	% CDI	% Bmk	% CDI	% Bmk
Jan/17	101,98%	146,66%	98,40%	99,28%
Fev/17	138,02%	189,11%	114,87%	102,11%
2017	107,96%	165,98%	105,71%	100,62%

Fonte: Funpresp-Jud

	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/17	1,08%	0,75%	1,07%
Fev/17	0,86%	0,63%	0,97%
2017	1,96%	1,39%	2,06%

Fonte: CETIP, Funpresp-Jud

Observações:

- Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 4,50% ao ano
- Bmk PGA: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Gestão Administrativa = 80% CDI + 20% IMA-B5
- As rentabilidades dos índices de referência já estão deduzidas dos custos de investimentos

	RENDA FIXA					RENDA VARIÁVEL			EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IDkA IPCA 2A	IBrX-50	IDIV	IBOV	BDRX
Jan/17	1,29%	2,66%	1,16%	2,24%	1,09%	7,12%	8,58%	7,38%	-2,72%
Fev/17	1,01%	2,37%	1,49%	5,06%	1,35%	2,84%	7,00%	3,08%	3,37%
2017	2,31%	5,09%	2,67%	7,41%	2,45%	10,16%	16,18%	10,68%	0,56%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

1.2.2 Rentabilidade Real

	PB	PGA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/17	0,72%	0,68%	0,70%	0,37%	0,69%
Fev/17	0,86%	0,66%	0,53%	0,30%	0,64%
2017	1,59%	1,35%	1,24%	0,67%	1,34%

Fonte: Funpresp-Jud

Observações:

- a) Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 4,50% ao ano
b) Bmk PGA: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Gestão Administrativa = 80% CDI + 20% IMA-B5
c) As rentabilidades dos índices de referência já estão deduzidas dos custos de investimentos

	RENDA FIXA					RENDA VARIÁVEL			EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IDkA IPCA 2A	IBrX-50	IDIV	IBOV	BDRX
Jan/17	0,91%	2,27%	0,77%	1,85%	0,70%	6,72%	8,17%	6,97%	-3,09%
Fev/17	0,68%	2,03%	1,16%	4,71%	1,02%	2,50%	6,65%	2,74%	3,03%
2017	1,59%	4,35%	1,94%	6,65%	1,73%	9,38%	15,36%	9,90%	-0,16%

Fonte: Funpresp-Jud

	IPCA
Jan/17	0,38%
Fev/17	0,33%
2017	0,71%

Fonte: IBGE

1.3 Medidas de Risco de Mercado

1.3.1 Volatilidade Acumulada 12 Meses¹

	PB	PGA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/17	0,65%	0,26%	0,21%	0,83%	0,26%
Fev/17	0,66%	0,27%	0,30%	0,66%	0,28%

Fonte: Funpresp-Jud

	RENDA FIXA					RENDA VARIÁVEL			EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IDkA IPCA 2A	IBrX-50	IDIV	IBOV	BDRX
Jan/17	0,35%	5,67%	1,36%	9,43%	1,58%	26,08%	30,99%	26,49%	18,80%
Fev/17	0,37%	5,67%	1,34%	9,80%	1,61%	26,05%	30,93%	26,45%	19,20%

Fonte: Funpresp-Jud

¹ **Volatilidade:** Representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento. Calculada a partir dos retornos mensais da carteira de investimentos. O limite autorizado pelo Conselho Deliberativo é de 2,56% (em termos anualizados).

1.3.2 Divergência Não Planejada²

1.3.2.1 Plano de Benefícios – PB

	Rentabilidade Nominal Líquida		DNP Mensal (PB - Bmk)	Desvio-Padrão Acm 12m DNP Mensal
	PB	Benchmark		
Jan/17	1,106%	0,753%	0,351%	0,24%
Fev/17	1,194%	0,630%	0,561%	0,21%
2017	2,31%	1,39%	0,91%	-

Fonte: Funpresp-Jud

	Rentabilidade Nominal Líquida Acumulada em 36 Meses		DNP 36 Meses (PB - Bmk)
	PB	Benchmark	
Jan/17	42,953%	41,592%	0,961%
Fev/17	43,520%	41,377%	1,515%

Fonte: Funpresp-Jud

1.3.2.2 Plano de Gestão Administrativa – PGA

	Rentabilidade Nominal Líquida		DNP Mensal (PGA - Bmk)	Desvio-Padrão Acm 12m DNP Mensal
	PGA	Benchmark		
Jan/17	1,067%	1,075%	-0,008%	0,01%
Fev/17	0,993%	0,972%	0,020%	0,01%
2017	2,07%	2,06%	0,01%	-

Fonte: Funpresp-Jud

	Rentabilidade Nominal Líquida Acumulada em 36 Meses		DNP 36 Meses (PB - Bmk)
	PGA	Benchmark	
Jan/17	43,480%	43,027%	0,317%
Fev/17	43,767%	43,296%	0,329%

Fonte: Funpresp-Jud

² Medida de controle da divergência entre o resultado efetivo de uma carteira e o valor projetado para essa mesma carteira. A Divergência Não Planejada (DNP) também é conhecida como *Tracking Error*.

Foram recalculados os valores da DNP Mensal (PB - Bmk) utilizando juros compostos (ao invés de juros simples) para refletir de maneira mais adequada o indicador.

1.3.3 Valor em Risco (V@R)³, Teste de Estresse (Stress Testing)⁴ e Volatilidade⁵

1.3.3.1 Plano de Benefícios – PB

	V@R	Teste de Estresse	Volatilidade Anualizada	Carteira
Jan/17	0,63%	0,38%	0,72%	97,6% RF + 1,0% RV + 1,4% Exterior
Fev/17	0,51%	0,21%	0,93%	97,7% RF * + 1,0% RV + 1,3% Exterior

Fonte: Funpresp-Jud

* Renda Fixa = 48,0% IPCA (24,2% em Títulos Públicos: NTN-B Mai/17, Ago/18 e Mai/21; 13,6% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19; 10,2% em Fundos de Investimento IPCA IDkA 2A e IMA-B5), 37,7% em CDI e 12,0% em Prefixados (4,2% em Títulos Públicos: NTN-F 2023; 7,7% em Fundos de Investimento IRF-M1 e IRF-M1+)

Renda Variável = Fundo de Investimento Ibovespa

Investimento no Exterior = BDR Nível I

1.3.3.2 Plano de Gestão Administrativa – PGA

	V@R	Teste de Estresse	Volatilidade Anualizada	Carteira
Jan/17	0,61%	0,56%	0,67%	80,1% CDI + 19,9% IMA-B5
Fev/17	0,63%	0,59%	0,65%	79,0% CDI + 21,0% IMA-B5

Fonte: Funpresp-Jud

³ **V@R:** Máxima perda esperada em um horizonte de tempo definido, com determinado grau de confiança, sob condições normais de mercado. No caso da Fundação, os cálculos foram realizados com a utilização de um horizonte de tempo de 1 dia útil e de 1 mês e grau de confiança de 95%, em linha com a Política de Investimentos 2017. O resultado apresenta o menor retorno mensal esperado com grau de confiança de 95%. O limite autorizado pelo Conselho Deliberativo é de -0,04%.

⁴ **Teste de Estresse:** Técnica de simulação que permite avaliar o impacto de condições específicas sobre os ativos (e/ou passivos) de uma instituição. Um cenário mais adverso é criado a partir da perspectiva de eventos críticos e que se situam fora da normalidade previsível. Assim, pode-se calcular uma perda esperada para cenários extremos, algo que não é possível pelo V@R. O resultado apresenta o menor retorno mensal esperado em situações de estresse no mercado financeiro.

⁵ **Volatilidade:** Representa o grau médio de variação dos retornos de um determinado investimento. Calculada a partir dos retornos mensais da carteira de investimentos verificada no último dia útil de cada período (sendo esta carteira mantida constante para os períodos anteriores). O limite autorizado pelo Conselho Deliberativo é de 2,56% (em termos anualizados).

2. Estratégia Adotada

2.1 Estratégia PB

No cenário externo, o Banco Central dos EUA (FED) manteve a taxa básica de juros inalterada, porém sinalizando que deverá elevá-la em três oportunidades ao longo de 2017.

Em relação aos ativos domésticos, houve nova queda generalizada das taxas de rendimentos dos títulos de renda fixa, além de ganhos na renda variável decorrente basicamente da continuidade da forte desinflação observada no período, assim como a redução nas expectativas inflacionárias para 2017, o que levou o Banco Central a reduzir a taxa básica de juros em 75 pontos-base pela segunda reunião consecutiva, além de indicar que eventualmente poderia acentuar o ritmo de corte dos juros a depender dos indicadores a serem conhecidos até a próxima reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) que ocorrerá em abril.

Nesse sentido, os agentes econômicos passaram a esperar uma queda mais acentuada na taxa básica de juros, a qual deverá encerrar o ano abaixo de 10% ao ano (o consenso atual é de 9,25% ao ano) e a inflação, medida pelo IPCA, já está com previsão para encerrar o ano abaixo do centro da meta (4,50%). Dessa forma, o próprio nível das taxas reais de juros poderá ser inferior ao verificado no fechamento de fevereiro.

Este forte processo de desinflação vem gerando efeitos distintos sobre as aplicações financeiras da Fundação. Se por um lado, os títulos de renda fixa de médio e longo prazos vêm se beneficiando por conta da redução nas taxas de rendimento dos ativos, por outro lado os títulos de curto prazo indexados ao IPCA (principalmente a NTN-B 2017) vêm apresentando rentabilidades inferiores às originalmente esperadas. Ainda, as Letras Financeiras detidas pela Fundação, que atualmente possuem prazos entre 9 meses e 4,5 anos e são indexadas ao IPCA, além de estarem sofrendo com a inflação mais baixa nos últimos meses, não foram beneficiadas com a redução das taxas de rendimento dos títulos, pois são marcadas pela curva (MTC).

Em virtude do exposto, ao longo do mês de fevereiro foram efetuadas as seguintes operações:

- ✓ **2/fevereiro/2017:** aquisição de Notas do Tesouro Nacional, série F (NTN-F) com vencimento de 1/1/2023
 - A Diretoria de Investimentos (DIRIN) sugeriu a elevação da participação de ativos prefixados na Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios, via aquisição de aproximadamente R\$ 2,5 milhões de NTN-F 2023 (3,0% da Carteira de Investimentos do PB), em linha com o Plano de Trabalho de Investimentos 2017;
 - A proposta visava ampliar a rentabilidade dos investimentos em decorrência da expectativa de um ciclo mais prolongado de corte da taxa Selic por conta da convergência da inflação ao centro da meta (4,50%) já em 2017 e discussões acerca da redução do centro da meta de inflação para 4,00% a partir de 2019.
 - Nesse sentido, a DIRIN reajustou todas as projeções para a curva de juros futuros utilizando como cenário básico a redução da Taxa Selic para 9,50% ao ano em 2017 e para 9% ao ano ao final de 2018;

- Foram apresentados dois cenários para evolução das taxas de rendimentos dos títulos públicos (prefixados e indexados ao IPCA), sendo o primeiro com manutenção do centro da meta de inflação em 4,50% e no segundo com redução do centro da meta de inflação para 4,00% a partir de 2019. Em ambos os cenários, havia expectativa de redução nas taxas de rendimento da NTN-F 2023 (em 122 bps para ambos os casos);
 - A proposta foi debatida e aprovada por maioria pelos membros do Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) em reunião realizada em 31/jan;
 - Os membros da Diretoria Executiva aprovaram, por unanimidade, a proposta apresentada pelo Diretor de Investimentos, em reunião ocorrida em 1/fev;
 - Caberia à DIRIN realizar a aquisição do título no leilão primário do Tesouro Nacional marcado para o dia 2/fev;
 - A DIRIN efetuou a compra de R\$ 2,5 milhões (3,0% do PB) da NTN-F 2023 na oferta primária do Tesouro Nacional no dia 2/fev, com liquidação financeira em 3/fev, sendo que a taxa do título foi de 10,674% ao ano (a proposta aceita foi de 10,704% ao ano e foi deduzido o *spread* de 0,03% ao ano, pago ao Banco do Brasil pela intermediação do negócio).
- ✓ **9/fevereiro/2017:** aquisição de cotas do FI CAIXA IDkA IPCA 2A
- A Diretoria de Investimentos (DIRIN) originalmente sugeriu a elevação da participação de ativos indexados ao IPCA na Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios, via compra de Notas do Tesouro Nacional, série B (NTN-B), no montante de aproximadamente R\$ 3,0 milhões (3,7% da Carteira de Investimentos do PB);
 - A justificativa foi a mesma apresentada para a aquisição de NTN-F 2023 tendo em vista a expectativa de forte queda nas taxas de rendimentos dos títulos de renda fixa. Adicionalmente, por conta do expressivo recuo na inflação implícita das NTN-Bs, o vértice 2019 se apresentou como mais favorável para aquisição de NTN-B comparativamente a um título prefixado ou a manutenção dos recursos no CDI;
 - Novamente, foram apresentados dois cenários para evolução das taxas de rendimentos dos títulos públicos (prefixados e indexados ao IPCA), sendo o primeiro com manutenção do centro da meta de inflação em 4,50% e no segundo com redução do centro da meta de inflação para 4,00% a partir de 2019. Em ambos os cenários, havia expectativa de redução nas taxas de rendimento da NTN-B 2019 (em 87 e 82 bps, respectivamente);
 - A proposta foi debatida e aprovada por unanimidade pelos membros do Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) em reunião realizada em 31/jan;
 - Os membros da Diretoria Executiva aprovaram, por unanimidade, a proposta apresentada pelo Diretor de Investimentos, em reunião ocorrida em 1/fev. A DIRIN ficou de avaliar o melhor momento para comprar NTN-B 2019 no mercado secundário de títulos públicos, tendo em vista que tal título não vem sendo objeto de oferta primária pelo Tesouro Nacional;
 - Entretanto, na 4ª Reunião Extraordinária da Diretoria Executiva, ocorrida em 9/fev, em decorrência de questões operacionais e financeiras (menor custo), o Diretor de Investimentos sugeriu o investimento de R\$ 3,0 milhões (aproximadamente 3,7% da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios) por meio da aquisição de cotas do fundo de investimento CAIXA IDkA IPCA 2A, ao invés de NTN-B 2019, conforme autorizado pela Diretoria Executiva na 3ª Reunião Extraordinária ocorrida em 1/fev. As questões operacionais e financeiras se referiam à não possibilidade de aquisição da

NTN-B 2019, pois a Caixa Econômica Federal informou que não possuía o título para venda e o Banco do Brasil passou a cobrar um *spread* bem mais elevado sobre a ponta de venda do lote padrão para o referido título comparativamente ao custo anteriormente praticado. Como o IDkA IPCA 2A era composto à época por aproximadamente 16% de NTN-B 2018 e 84% de NTN-B 2019, não haveria alteração significativa em relação ao investimento originalmente programado;

- Os Diretores aprovaram, por unanimidade, a proposta da DIRIN de alteração do tipo de ativo no qual seria realizado o investimento autorizado;
 - A DIRIN efetuou a aquisição das cotas no montante de R\$ 3,0 milhões (3,6% do PB) no dia 9/fev, com liquidação financeira na mesma data (D+0).
- ✓ **22/fevereiro/2017:** aquisição de cotas do FI CAIXA IDkA IPCA 2A
- A Diretoria de Investimentos (DIRIN) sugeriu direcionar R\$ 3,0 milhões dos recursos a serem recebidos em 22/fev para fundo de investimento que segue o índice IDKA IPCA 2A (índice atrelado a títulos indexados ao IPCA com duração constante de 2 anos). Com isso, esperava-se que o percentual de títulos indexados ao IPCA aumentasse para aproximadamente 48% da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios;
 - O referido índice foi escolhido em função das projeções da DIRIN mostrarem que os prêmios mais atrativos da curva de títulos indexados ao IPCA estavam nos vértices com vencimento em 15/08/2018 e 15/05/2019, que são justamente os principais títulos que estão presentes no índice mencionado;
 - Em contrapartida, analisando-se a curva de títulos prefixados, verificou-se que os prêmios dos vencimentos mais curtos (até 01/01/2019) estavam reduzidos com as projeções de evolução da taxa básica de juros à época;
 - O mesmo não se pode dizer, entretanto, sobre os vencimentos curtos da curva de rendimento dos títulos indexados ao IPCA. A partir de projeções conservadoras da inflação futura (inclusive inferiores às apresentadas pelo Boletim Focus do Banco Central), foi possível encontrar prêmios nos mencionados vértices entre 100 e 150 pontos-base em relação aos vencimentos prefixados, naquilo que poderia ser considerada uma distorção do que se poderia esperar, pois títulos indexados à inflação geram menor exposição a risco do que títulos prefixados e, portanto, estes geralmente são negociados a taxas nominais maiores que aqueles, quando consideradas as projeções de mercado da inflação, o que não ocorria no período em análise;
 - A DIRIN verificou que, enquanto a curva de títulos prefixados reagiu fortemente ao processo de rápida desinflação pelo qual passa a economia brasileira, bem como à queda nas expectativas futuras de inflação, a curva de títulos indexados à inflação sofreu efeito bem menos intenso, resultando em uma intensa compressão das inflações implícitas nas curvas de mercado mais curtas, que atingiram as mínimas históricas dos últimos anos. Seria natural verificar alguma queda nas inflações implícitas no atual ambiente econômico, mas essa redução foi muito mais forte do que julgamos razoável;
 - Dois elementos que colaboraram para tal cenário foram as taxas de carregamento muito baixas dos títulos indexados ao IPCA, dada a queda expressiva na inflação corrente, a despeito de ser uma época sazonalmente favorável a este tipo de investimento, bem como conversas a respeito de eventual redução na meta de inflação de 4,5% para 4% a partir de 2019;

- Finalmente, a aplicação indexada ao IPCA estaria sendo efetuada a taxas significativamente mais altas que a do *benchmark* da Funpresp-Jud (5,75% ao ano para a NTN-B 2018 e 5,55% ao ano para a NTN-B 2019, à época das análises de investimento, contra aproximadamente 4,25% ao ano do *benchmark*), propiciando um *hedge* natural para o atingimento da meta, na medida em que possuem o mesmo indexador, a despeito da marcação a mercado (MTM) dos investimentos;
- A proposta foi debatida e aprovada por unanimidade pelos membros do Comitê de Investimentos e Riscos (COINV) em reunião realizada em 20/fev;
- Os membros da Diretoria Executiva aprovaram, por unanimidade, a proposta apresentada pelo Coordenador de Investimentos e Finanças, em reunião ocorrida em 21/fev;
- A DIRIN efetuou a aquisição das cotas no montante de R\$ 3,0 milhões (3,1% do PB) no dia 22/fev, com liquidação financeira na mesma data (D+0).

Os resultados das operações realizadas via Carteira Própria podem ser visualizados nas Tabelas 1 e 2 a seguir.

Tabela 1 – Operações em Andamento

Data Compra *	Título	Vencimento	Quantidade	Volume		Taxa Compra ao ano	Custo Compra (R\$)	Contraparte	Marcação **	Nota Técnica Compra	Data Venda / Vencimento *	Rentabilidade ***		
				R\$ mm	% PB							Título	CDI	PB
16/11/2015	LF BBDC	16/11/2017	5	1,0	4,5%	IPCA + 7,01%	-	Bradesco	MTC	42/2015	16/11/2017	18,85%	18,20%	14,69%
27/11/2015	LF BBDC	27/04/2018	7	1,4	5,6%	IPCA + 7,68%	-	Bradesco	MTC	47/2015	27/04/2018	19,29%	17,64%	13,98%
27/01/2016	LF BBDC	27/12/2018	16	2,4	7,5%	IPCA + 6,70%	-	Bradesco	MTC	3/2016	27/12/2018	14,43%	15,14%	10,75%
29/02/2016	NTN-B	15/08/2018	1.000	2,9	8,2%	IPCA + 5,70%	1.231,60	Banco do Brasil	MTM	9/2016	15/05/2018	12,27%	13,88%	9,27%
11/03/2016	LF BBDC	11/04/2019	10	2,0	5,7%	IPCA + 6,80%	-	Bradesco	MTC	13/2016	11/04/2019	12,04%	13,34%	8,92%
18/03/2016	LF Safra	18/03/2019	7	1,75	5,0%	IPCA + 6,70%	-	Safra	MTC	14/2016	18/03/2019	11,12%	13,04%	8,72%
04/07/2016	NTN-B	15/05/2017	3.000	8,7	18,5%	IPCA + 6,65%	3.438,54	Banco do Brasil	MTM	30/2016	15/05/2017	6,96%	8,80%	5,36%
07/07/2016	LF BBDC	07/07/2021	10	2,0	4,2%	IPCA + 6,78%	-	Bradesco	MTC	32/2016	07/07/2021	6,85%	8,63%	5,23%
03/08/2016	NTN-B	15/05/2021	1.000	2,9	5,8%	IPCA + 6,2158%	1.153,68	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	35/2016	15/05/2021	8,57%	7,55%	4,42%
13/10/2016	NTN-B	15/05/2021	1.000	3,0	5,1%	IPCA + 5,952%	1.127,37	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	42/2016	15/05/2021	5,44%	4,82%	2,97%
21/10/2016	NTN-F	01/01/2023	1.200	1,2	2,0%	11,129%	487,67	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	43/2016	01/01/2023	7,56%	4,49%	2,79%
09/11/2016	NTN-B	15/05/2017	1.000	3,0	4,8%	IPCA + 6,46%	974,07	Banco do Brasil	MTM	46/2016	15/05/2017	3,00%	3,85%	2,45%
03/02/2017	NTN-F	01/01/2023	2.500	2,5	3,0%	10,674%	3.023,03	Tesouro Nacional (via BB)	MTM	7/2017	01/01/2023	2,36%	0,72%	0,53%

* Data da liquidação financeira
 ** MTM: Marcação a Mercado // MTC: Marcação pela Curva
 *** Para os títulos ainda em carteira, a rentabilidade foi calculada desde a data da aquisição (liquidação financeira) até 28/fev/2017
 Observação: no caso das Letras Financeiras, usualmente são cotadas as seguintes instituições financeiras - Bradesco, CAIXA, Itaú, Safra e Santander (o Banco do Brasil não está emitindo LF)

Fonte: DIRIN

Tabela 2 – Operações Encerradas

Data Compra *	Título	Vencimento	Quantidade	Volume		Taxa Compra ao ano	Custo Compra (R\$)	Contraparte	Marcação **	Nota Técnica Compra	Data Venda / Vencimento *	Taxa Venda ao ano	Custo Venda (R\$)	Contraparte	Rentabilidade		
				R\$ mm	% PB										Título	CDI	PB
12/08/2015	LTN	01/07/2017	5.000	3,9	24,5%	13,925%	1.934,17	Banco do Brasil	MTM	28/2015	28/09/2015	16,08%	3.777,22	Banco do Brasil	-1,61%	1,69%	1,21%
14/10/2015	NTN-B	15/08/2016	1.000	2,7	12,5%	IPCA + 6,22%	1.888,72	Banco do Brasil	MTM	38/2015	15/08/2016	---	---	---	13,52%	11,65%	11,67%
15/10/2016	NTN-B	15/08/2016	1.000	2,7	12,5%	IPCA + 6,18%	1.883,79	Banco do Brasil	MTM	39/2015	15/08/2016	---	---	---	13,39%	11,59%	11,62%
20/11/2015	LTN	01/10/2016	3.000	2,7	11,8%	15,05%	1.198,29	Banco do Brasil	MTM	45/2015	23/02/2016	14,11%	521,97	Banco do Brasil	4,09%	3,36%	5,90%
07/12/2015	NTN-B	15/05/2017	1.000	2,7	10,4%	IPCA + 6,40%	1.425,23	Banco do Brasil	MTM	48/2015	29/02/2016	IPCA + 5,70%	1.588,34	Banco do Brasil	5,34%	2,98%	3,92%
23/02/2016	NTN-B	15/08/2022	1.000	2,7	7,9%	IPCA + 7,01%	7.473,73	Banco do Brasil	MTM	8/2016	18/04/2016	IPCA + 6,25%	6.401,54	Banco do Brasil	6,05%	2,01%	1,61%
23/03/2016	LTN	01/01/2019	5.000	3,5	9,4%	13,49%	1.713,61	CAIXA	MTM	16/2016	26/04/2016	12,75%	3.010,23	Banco do Brasil	2,89%	1,16%	0,96%
26/04/2016	NTN-B	15/08/2016	2.000	5,7	13,9%	IPCA + 9,15%	2.757,38	Banco do Brasil	MTM	19/2016	15/08/2016	---	---	---	5,00%	4,18%	3,32%
30/09/2016	BNDXS35	15/01/2017	1.929	3,0	5,1%	IPCA + 7,2957%	-	Bradesco	MTM	41/2016	15/01/2017	---	---	---	2,79%	3,81%	2,24%

* Data da liquidação financeira
 ** MTM: Marcação a Mercado // MTC: Marcação pela Curva

Fonte: DIRIN

Os resultados das operações realizadas via fundos de investimentos no primeiro bimestre de 2017 podem ser visualizados na Tabela 3 a seguir.

Tabela 3

Data	Fundo CAIXA IRF-M1+	Fundo CAIXA IDkA IPCA 2A	Fundo CAIXA IDkA IPCA 2A	CDI	Benchmark PB
16/jan a 24/fev	3,12%	---	---	1,40%	1,01%
9/fev a 24/fev	---	0,68%	---	0,52%	0,39%
22/fev a 24/fev	---	---	0,39%	0,09%	0,07%

A carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 97,7% dos recursos em Renda Fixa, 1,0% em Renda Variável e 1,3% em Investimento no Exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 48,0% IPCA (24,2% em Títulos Públicos: NTN-B Mai/17, Ago/18 e Mai/21; 13,6% em Títulos Privados: Letras Financeiras do Bradesco Nov/17, Abr/18, Dez/18, Abr/19 e Jul/21 e do Banco Safra Mar/19; 10,2% em Fundos de Investimento IPCA IDkA 2A e IMA-B5), 37,7% em CDI e 12,0% em Prefixados (4,2% em Títulos Públicos: NTN-F 2023; 7,7% em Fundos de Investimento IRF-M1 e IRF-M1+).

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 1,19% em fevereiro de 2017, ante 0,86% do CDI e 0,63% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,86% (IPCA de 0,33% no mês).

No acumulado de 2017, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 2,31% ante 1,96% do CDI e 1,39% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida se elevou para 1,59%, tendo em vista que o IPCA alcançou 0,71% no período analisado.

2.2 Estratégia PGA

Não houve alteração no mês de fevereiro.

A rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 0,99% no mês de fevereiro de 2017, ante 0,86% do CDI e 0,97% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu 0,66%.

No acumulado de 2017, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 2,07% ante 1,96% do CDI e 2,06% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida se elevou para 1,35%.

3. Indicadores e Comportamento dos Mercados Financeiros

3.1 Internacional

Data	Renda Variável ⁶			Renda Fixa ⁷		Moedas ⁸			
	S&P 500	Euro Stoxx 50	MSCI Asia Pacific	UST 10 yr (a.a.)	Bund 10 yr (a.a.)	DXY	EUR x USD	GBP x USD	USD x JPY
31/jan/17	2.279	3.231	141,7	2,453%	0,436%	99,55	1,080	1,258	112,80
28/fev/17	2.364	3.320	145,1	2,390%	0,208%	101,36	1,058	1,238	112,77
Varição	3,7%	2,8%	2,4%	-6,3 bps	-22,8 bps	1,8%	-2,1%	-1,6%	0,0%

Fonte: Broadcast, Bloomberg

3.2 Doméstico

→ IPCA Fev/2017: 0,33% (0,71% no acumulado de 2017)

→ Inflação x PIB: projeções FOCUS

- ✓ Projeção para IPCA 2017 se reduziu de 4,69% (31/jan) para 4,36% (24/fev)
 - 2018 e 2019: manutenção em 4,50%
- ✓ Projeção para PIB 2016 apresentou manutenção em -3,50%
 - Para o triênio subsequente, as projeções foram elevadas de alta de 0,46% para 0,48% em 2017 e de 2,20% para 2,37% em 2018. Para 2019 houve manutenção de crescimento de 2,50%

→ Política Fiscal: Jan/2017

- ✓ Superávit primário de R\$ 36,7 bilhões. Em 12 meses, o resultado primário foi deficitário em 2,33% do PIB (ante 2,47% do PIB no acumulado de 12 meses até dezembro)
- ✓ Déficit nominal de 8,46% do PIB no acumulado de 12 meses (contra 8,93% do PIB no acumulado de 12 meses até dezembro)
- ✓ Dívida Bruta de 69,7% do PIB (contra 69,5% do PIB em dezembro)
- ✓ Dívida Líquida de 46,4% do PIB (contra 45,9% do PIB em dezembro)

→ Renda Fixa: os títulos públicos prefixados novamente apresentaram expressivo recuo nas taxas de rendimento em toda a extensão da curva (média de 54 bps), assim como os títulos

⁶ S&P 500 – índice de ações norte-americano composto por 500 ações listadas na NYSE ou NASDAQ

Euro Stoxx 50 – índice de ações europeu com as 50 empresas mais representativas da região

MSCI Asia Pacific – índice de ações que compreende ações de grande e médio porte de países asiáticos (5 desenvolvidos e 8 emergentes)

⁷ UST 10 yr – título do Tesouro Norte-Americano de 10 anos

Bund 10 yr – título do Tesouro Alemão de 10 anos

⁸ DXY – Dollar Index: índice que mede o valor do Dólar Norte-Americano contra uma cesta de moedas (Euro, Yen, Libra Esterlina, Dólar Canadense, Coroa Sueca e Franco Suíço)

EUR x USD – cotação do Euro x Dólar Norte-Americano

GBP x USD – cotação da Libra Esterlina x Dólar Norte-Americano

USD x JPY – cotação do Dólar Norte-Americano x Yen

públicos indexados ao IPCA, embora em menor magnitude (queda média de 40 bps), exceto a NTN-B 2017 com elevação de 42 bps. Houve nova redução da inflação implícita ao longo de toda a curva de juros (média de 26 bps).

- ✓ A nova queda generalizada das taxas de rendimentos dos títulos de renda fixa foi decorrente basicamente da continuidade da forte desinflação observada no período, assim como a redução nas expectativas inflacionárias para 2017

- Renda Variável: constatou-se mais um mês de valorização dos ativos, com o Ibovespa apresentando elevação de 3,1% (encerrando o período a 66.662 pontos)

- BRL: valorização no mês de 1,3% do Real (BRL) frente ao Dólar Norte-Americano (USD), que encerrou o mês cotado a R\$ 3,11

- CDS Brasil 5 anos: encerrou a 216,2 bps com nova queda de 29 bps em relação ao fechamento de janeiro