



DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO
DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE
PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS
DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE
PREVIMPA
2013 - 2016

Porto Alegre, quinta-feira, 29 de novembro de 2012.
DAF/PREVIMPA

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	3
2.	METAS	4
2.1.	Atuarial	4
2.2.	Gerencial	4
3.	ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS	5
3.1.	Forma de Gestão	5
3.2.	Definição da aplicação de recursos	5
3.3.	Precificação e Custódia	6
3.4.	Política de Transparência	6
3.5.	Classificação do risco de crédito	6
4.	DIRETRIZES DE APLICAÇÃO	8
4.1.	Cenário Econômico	8
4.1.1.	Evolução Recente da Economia Doméstica	8
4.1.2.	Evolução Recente da Economia Mundial	11
4.2.	Cenário Político	13
4.2.1.	Evolução Recente da Política Nacional	13
4.2.2.	Evolução Recente da Política Internacional	14
4.3.	Composição e desempenho dos Investimentos PREVIMPA	15
4.3.1.	Regime Financeiro de Capitalização	16
4.3.1.1.	Desempenho Renda Fixa	24
4.3.1.2.	Desempenho Renda Variável	24
4.4.	Projeções 2011 - 2015	26
4.4.1.	Projeções Renda Fixa	30
4.4.2.	Projeções Renda Variável	32
4.5.	Orientação de Investimentos	33
4.5.1.	Segmento de Renda Fixa	33
4.5.2.	Segmento de Renda Variável	34
4.5.3.	Segmento de Imóveis	35
4.5.4.	Limites Gerais	35
4.5.5.	Vedações	36
5.	DISPOSIÇÕES GERAIS	38

1. INTRODUÇÃO

Com fundamentos na Lei nº 9.717 de 27 de novembro de 1998, Art. 1º, caput; Resolução nº 3.922 de 25 de novembro 2010, Arts. 4º e 5º; Portaria MPS Nº 519, de 24 de agosto de 2011, Art. 1º, § 1º, § 2º e § 3º; Portaria MPS nº 204, de 10 de julho de 2008, Art. 5º, XVI g e § 6º, IV, o Departamento Municipal de Previdência de Porto Alegre – PREVIMPA, está apresentando a Política de Investimento 2013 – 2016, devidamente aprovada pelo Conselho de Administração.

A política de investimentos do Departamento Municipal de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Porto Alegre - PREVIMPA tem como objetivo estabelecer as diretrizes a serem observadas na aplicação dos seguintes recursos financeiros:

- valores recebidos a título de compensação financeira de regimes previdenciários (COMPREV), em razão do § 9º do art. 201 da Constituição Federal;
- contribuições dos servidores e do Município, para aqueles servidores que vierem a ingressar ou que ingressaram em cargo de provimento efetivo no Município a partir de 10 de setembro de 2001, em conformidade com o inciso II da art. 94, de Lei Complementar nº 478/02;
- reserva garantidora do pagamento de benefícios previdenciários aos beneficiários do Regime Próprio de Previdência Social - RPPS do Município sob o regime de repartição simples, prevista no art. 3º da Lei Complementar nº 505, de 28 de maio de 2004.

Os critérios, procedimentos e limites estabelecidos para aplicação dos recursos financeiros administrados pelo PREVIMPA, deverão ser selecionados de acordo com a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.922, de 25 de novembro de 2010, ou a que venha a substituí-la, bem como, adequados às características do plano de benefício definido e suas obrigações futuras, e também buscando atingir ou superar a meta atuarial de rentabilidade definida. Deverá ser sempre observado o equilíbrio dos ativos com as obrigações do passivo atuarial.

Este documento estabelece as maneiras como os ativos do PREVIMPA devem ser investidos e foi preparado para assegurar e garantir a continuidade do gerenciamento prudente e eficiente dos ativos da Entidade.

A política possui um horizonte mínimo de 48 (quarenta e oito) meses, com revisões anuais e monitoramento a curto prazo. A data limite de aprovação deste documento é 31 de dezembro de 2012 pelo Conselho de Administração.

2. METAS

2.1. Atuarial

Os recursos financeiros administrados pelo PREVIMPA deverão ser aplicados de forma a buscar um retorno **igual ou superior ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE mais 6% a.a.**, observando-se sempre a adequação do perfil de risco dos segmentos de investimento. Além disso, devem ser respeitadas as necessidades de mobilidade de investimentos e de liquidez adequada ao atendimento dos compromissos atuariais.

A escolha do IPCA deve-se ao fato de que a política salarial do Município, nos últimos anos, vem sendo balizada por esse índice.

IPCA 2013–Projetado (*)	5,40%
Meta atuarial IPCA	11,72%

(*) Projeção Relatório FOCUS – BACEN – Mediana/Agregado - dia 23/11/12

Vale ressaltar que a respectiva meta atuarial vem se tornando um desafio cada vez mais difícil de ser superado, uma vez que a taxa de juros reais brasileira encontra-se em sua mínima histórica, a saber: aproximadamente 1,80% ao ano. Logo, provavelmente esta meta terá de ser revisada para baixo em futuro próximo, seguindo o movimento já observado pelos fundos de pensão complementar.

2.2. Gerencial

Com relação à meta gerencial, a composição da carteira de investimentos e o atual cenário econômico corroboram para o estabelecimento de **161,65% da projeção para a Taxa Over SELIC a ser acumulada ao longo do ano de 2012.**

Meta Taxa SELIC – Projetada – Fim de Período 2013	7,25%
Taxa Over SELIC – Projetada – Média do Período 2013	7,25%

(*) Projeção Relatório FOCUS – BACEN – Mediana/Agregado - dia 23/11/12

3. ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS

3.1. Forma de Gestão

De acordo com as hipóteses previstas na legislação (inciso I, art. 15 da Resolução BACEN nº 3922/10), a atividade de gestão da aplicação dos ativos administrados pelo PREVIMPA será realizada por **gestão própria**.

3.2. Definição da aplicação de recursos

Conforme determinou a Instrução nº 01, de 14 de agosto de 2008, do Diretor-Geral do PREVIMPA, foi criado o **Comitê de Investimentos**, no âmbito do Departamento Municipal de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Porto Alegre, competindo-lhe assessorar o Diretor-Geral na elaboração da proposta de política de investimentos e na definição da aplicação dos recursos financeiros do Regime Próprio de Previdência Social, observadas as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência. Face o ingresso de economistas e de atuário e, ainda, com a edição da Portaria MPS 170, de 25/04/2012, foi encaminhado minuta de decreto que visa substituir a norma acima citada, visando atualizar os procedimentos da competência do colegiado.

É relevante mencionar que qualquer aplicação financeira está sujeita à incidência de fatores de risco que podem afetar adversamente o seu retorno, entre eles:

- **risco de mercado** - corresponde à incerteza em relação ao resultado de um investimento financeiro ou de uma carteira de investimento, em decorrência de mudanças futuras nas condições de mercado, tais como taxa de câmbio e taxa de juros;

- **risco de crédito** – é o mais tradicional no mercado financeiro e corresponde a “possibilidade de uma obrigação (principal e juros) não vir a ser honrada pelo emissor/contraparte, na data e nas condições negociadas e contratadas”;

- **risco de liquidez** – é resultante da ocorrência de desequilíbrios entre os ativos negociáveis e passivos exigíveis, ou seja, o “descasamento” entre os pagamentos e recebimentos. Esta situação afeta a capacidade de pagamento da instituição.

A fim de minimizar tais fatores por meio de metodologias de acompanhamento e avaliação dos investimentos específicos, sugere-se a capacitação contínua dos servidores envolvidos na atividade de gestão do Departamento. Por outro lado, a fim de melhor adequar o prazo dos investimentos com a necessidade de liquidez do fundo, precisa-se administrar e conhecer melhor o perfil dos contribuintes. Para tanto, sugere-se a sensibilização dos responsáveis pela gestão de pessoal quanto aos reflexos

que o perfil dos ingressantes na administração pública municipal tem sobre o passivo atuarial desta autarquia.

3.3. Precificação e Custódia

Os títulos públicos integrantes da carteira do Regime Próprio de Previdência Social serão registrados contabilmente e terão seus valores ajustados pela **marcação a mercado** (PU da Andima), observadas as regras e os procedimentos definidos pelo Ministério da Previdência Social - MPS. A carteira própria de títulos públicos do PREVIMPA será custodiada pelo Banco do Brasil, até que seja contratado o serviço de Custódia Qualificada com instituição financeira autorizada pelo Banco Central do Brasil a prestar tal serviço.

3.4. Política de Transparência

As informações relevantes referentes à gestão financeira do PREVIMPA, com destaque para seu desempenho, serão disponibilizadas na página da Internet do Departamento, acessada por meio da página da Prefeitura Municipal de Porto Alegre com atualização trimestral e canal de acesso (e-mail) para esclarecimento de dúvidas, sugestões e fiscalização por parte dos contribuintes, servidores e cidadãos.

As informações contidas na política anual de investimentos e suas revisões deverão ser disponibilizadas a todos os interessados, no prazo de trinta dias, contados de sua aprovação, observados os critérios estabelecidos pelo Ministério da Previdência Social.

No mínimo será providenciada a inclusão da íntegra da política anual de investimentos na página do PREVIMPA na Internet, publicação dos itens relevantes no Diário Oficial do Município e mensagem no contracheque para aposentados e pensionistas sobre possibilidade de consulta das informações da política no site do PREVIMPA.

3.5. Classificação do risco de crédito

O PREVIMPA somente poderá aplicar recursos em carteira administrada ou em cotas de fundo de investimento geridos por instituição financeira, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pessoas jurídicas autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício profissional de administração de carteira considerada, pelos responsáveis pela gestão de recursos da autarquia, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, como de baixo risco de crédito; ou de boa qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento.

Na aplicação dos recursos do PREVIMPA em títulos e valores mobiliários, o responsável pela gestão, além da consulta à instituição financeira, à instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou às pessoas jurídicas autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício profissional de administração de carteira, deverá observar as informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro, antes do efetivo fechamento da operação.

4. DIRETRIZES DE APLICAÇÃO

O desempenho dos investimentos do PREVIMPA é afetado tanto pelo cenário econômico, quanto pelo cenário político, sendo que cada fato impacta a carteira de investimentos da autarquia de uma maneira diferente, ou seja, alguns impactam positivamente e outros negativamente, alguns em maior intensidade e outros em menor intensidade. A observação disso, em grande parte, é decorrência da globalização tanto do mercado financeiro, quanto do mercado produtivo, além de que a informação, através da tecnologia da informação, é quase que instantânea em todo o globo, fatores os quais imprimem uma enorme dinamicidade aos investimentos desta autarquia.

4.1. Cenário Econômico

Foram utilizados como parâmetros para formulação das diretrizes de aplicação dos recursos para os anos de 2013 a 2016 dados e cenários constantes da ata divulgada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) por ocasião da sua 170ª reunião, realizada nos dias 9 e 10 de outubro de 2012, bem como o comunicado do FOMC (Federal Open Market Committee) do Federal Reserve (FED) dos EUA publicado em 24 de outubro de 2012, além do pronunciamento do presidente do Banco Central do Brasil na segunda edição do “Encontros Exame”, sendo que tais informações foram compiladas, ajustadas e interpretadas, conforme se apresenta abaixo.

4.1.1. Evolução Recente da Economia Doméstica

A inflação medida pela variação mensal do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) avançou para 0,59% em outubro (de 0,57% em setembro). Dessa forma, a inflação acumulada em doze meses alcançou 5,45% ante 6,97% em outubro de 2011.

Embora a inflação acumulada se apresente em um patamar menor daquele verificado no mesmo período de 2011, nota-se a inversão a partir do mês de julho. Na avaliação do COPOM, a inflação tende a se deslocar na direção da trajetória de metas, porém de forma não linear.

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) atingiu crescimento de 0,6% no trimestre de maio a julho, em relação ao trimestre imediatamente anterior, e alta de 1,5% em relação ao mesmo período do ano anterior. Assim, a variação acumulada em doze meses permaneceu estável, em 1,2%, em julho. Por sua vez, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da Fundação Getulio Vargas (FGV), mostrou crescimento em setembro, depois de quatro recuos consecutivos, com melhora tanto na percepção das condições presentes da economia como no componente que diz respeito às expectativas. Da mesma forma, o Índice de Confiança do Setor de Serviços (ICS) subiu, após cinco recuos consecutivos, impulsionado por melhora expressiva nas expectativas.

O IBGE divulgou informações sobre o Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre de 2012. A expansão da atividade foi de 0,5% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior e de 0,4% ante o primeiro trimestre de 2012, segundo dados dessazonalizados. Dessa forma, a taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres recuou de 1,9% para 1,2%, ratificando a visão de que a economia tem crescido abaixo do seu potencial. Do ponto de vista da oferta agregada, o setor de serviços e a agropecuária cresceram 0,7% e 4,9%, respectivamente, na comparação com o trimestre anterior, e a produção da indústria apresentou recuo de 2,5%, nessa mesma base de comparação. Sob a ótica da demanda agregada, houve expansão de 0,6% no consumo das famílias e de 1,1% no consumo do governo, e contração de 0,7% na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), em relação ao trimestre anterior. Por sua vez, a contribuição do setor externo foi negativa, com retração de 3,9% das exportações e expansão de 1,9% das importações. Em particular, foram negativamente impactadas as vendas externas para a Argentina e para a União Europeia. Em suma, a demanda doméstica, impulsionada pela expansão moderada do crédito, bem como pelo crescimento do emprego e da renda, tem sido o principal fator de sustentação da atividade.

Nas considerações do COPOM na ATA da reunião 170, foi registrado que a atividade fabril tinha registrado a terceira variação mensal positiva consecutiva em agosto, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE. A produção industrial aumentou 1,5% em agosto, após avanço de 0,5% em julho. Houve crescimento da produção em 20 dos 27 ramos de atividade. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção recuou 1,9% em agosto e 2,9% no acumulado em doze meses. Sob o critério da média móvel trimestral, houve avanço de 0,8% na produção industrial de junho a agosto. No que se refere ao faturamento da indústria de transformação, houve crescimento real de 7,0% em agosto, em relação ao mesmo mês do ano anterior, a despeito de recuo de 2,1% no número de horas trabalhadas, segundo dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI).

Em relação ao nível de emprego, a taxa de desemprego nas seis regiões metropolitanas cobertas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), sem ajuste sazonal, recuou para 5,3% em agosto, 0,7 ponto percentual (p.p.) abaixo da registrada em agosto de 2011. De acordo com a série dessazonalizada pelo Banco Central, a taxa de desocupação passou de 5,3% em julho para 5,2% em agosto, menor valor da série iniciada em março de 2002. Em relação a agosto de 2011, houve expansão de 1,5% da população ocupada e de 0,7% da População Economicamente Ativa (PEA). O menor ritmo de crescimento da PEA no passado recente tem contribuído para a estabilidade, em níveis baixos, das taxas de desemprego, a despeito da moderação no ritmo de criação de vagas. Ainda de acordo com a PME, o rendimento médio real habitual cresceu 2,3% em agosto, comparado a igual mês do ano anterior. Como consequência, a massa salarial real, considerando-se o rendimento médio da população ocupada nas seis regiões metropolitanas, cresceu 3,8% em relação a agosto de 2011. Dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) mostram que, em agosto, houve criação de 100,9 mil postos de trabalho formais (190,4 mil em agosto de 2011). Os setores que mais contribuíram para

esse aumento no número de empregos formais no mês, em termos absolutos, foram o setor de serviços e o de comércio. Em suma, o conjunto de dados disponíveis indica que, embora o mercado de trabalho continue robusto, há sinais de moderação na margem.

De acordo com dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o volume de vendas do comércio ampliado cresceu 5,3% em agosto, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, depois de registrar alta de 7,2% em julho e de 9,5% em junho, na mesma base de comparação. Na série com ajuste sazonal, o volume de vendas do comércio ampliado recuou 2,3% em agosto, após mostrar certa estabilidade nos dois meses anteriores. A taxa de crescimento acumulada em doze meses ficou em 9,8% em agosto (ante 10,5% em julho e 10,9% em junho). Nessa base de comparação, todos os dez segmentos pesquisados mostram expansão no volume de vendas, com destaque para equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (18,6%); móveis e eletrodomésticos (17,8%); veículos e motos, partes e peças (12,2%); e material de construção (12,0%). Nos próximos meses, a trajetória do comércio continuará a ser influenciada positivamente pelas transferências governamentais, pelo ritmo de crescimento da massa salarial real, pelo nível de confiança dos consumidores e pela expansão moderada do crédito.

Com relação ao Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci), o COPOM relatou que na indústria de transformação, o indicador calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, mostrou elevação em setembro (84,9%), ficando 0,5 p.p. acima do observado em setembro de 2011. Na série com ajuste sazonal calculada pela FGV, o Nuci ficou em 84,1% em setembro – maior valor desde julho de 2011 –, 0,5 p.p. acima do registrado em setembro de 2011 e 2,6 p.p. abaixo do máximo da série histórica registrado em junho de 2008. A utilização da capacidade se intensificou no setor de bens de consumo, que atingiu 86,7%, e recuou no de bens de capital, para 82,0%. No setor de bens intermediários e de materiais de construção, os níveis ficaram em 85,1% e em 88,0%, respectivamente. Ainda de acordo com a FGV, o Índice de Confiança da Indústria segue em recuperação gradual e atingiu o maior valor desde julho de 2011 na série dessazonalizada, em razão, principalmente, de melhoras no indicador de expectativas.

Destaque importante é o fato de que o COPOM evidenciou que a proporção de empresas que reportaram estoques em níveis normais aumentou desde a sua última reunião.

O saldo da balança comercial acumulado em doze meses continuou em trajetória de queda, recuando para US\$22,5 bilhões em setembro. Esse resultado adveio de exportações de US\$246,6 bilhões e de importações de US\$224,2 bilhões, associadas a variações de -0,1% e de 3,6%, respectivamente, em relação aos doze meses anteriores. Por sua vez, o déficit em transações correntes acumulado em doze meses atingiu US\$49,7 bilhões em agosto, equivalente a 2,1% do PIB. Já os investimentos estrangeiros

diretos totalizaram US\$65,8 bilhões em doze meses até agosto, equivalentes a 2,8% do PIB, superando a necessidade de financiamento externo.

Pois bem, observando os dados da evolução recente da economia doméstica, podemos notar que o Índice nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) se encontra acima do centro da meta. Podemos mencionar como fatores que contribuem para a elevação do IPCA: nível historicamente baixo da taxa de desemprego e, conseqüente, estreita margem de ociosidade do mercado de trabalho (ainda que em moderação) e o volume crescente de vendas do comércio ampliado, ainda que demonstre certa acomodação na margem.

Todavia, as perspectivas são favoráveis para a atividade econômica neste e nos próximos semestres, com alguma assimetria entre os diversos setores. Essa avaliação encontra suporte em sinais que apontam expansão moderada da oferta de crédito, tanto para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas, e no fato de a confiança de consumidores e, em menor escala, de empresários, encontrar-se em nível elevado, e em ascensão. Adicionalmente, a atividade doméstica continuará a ser favorecida pelas transferências públicas, bem como pelo vigor do mercado de trabalho, que se reflete em taxas de desemprego historicamente baixas e em crescimento dos salários, apesar de certa acomodação na margem. Todos esses fatores levam a crer em um maior risco inflacionário para o próximo ano, mesmo com um cenário externo desinflacionário no médio prazo, o que coloca um viés de alta para as taxas de juros futuras, ainda que a indicação do COPOM em seu comunicado do dia 28/11/12 seja pela estabilidade das condições monetárias por um período de tempo suficientemente prolongado.

4.1.2. Evolução Recente da Economia Mundial

A economia global enfrenta período de incerteza acima da usual, com perspectivas de baixo crescimento por período prolongado. Apesar do ambiente de riscos elevados, a volatilidade e a aversão ao risco diminuíram, desde a reunião 169 do Copom, em parte influenciadas por ações não convencionais de política monetária em importantes economias maduras.

Altas taxas de desemprego por longo período, aliadas à implementação de ajustes fiscais, ao limitado espaço para ações anticíclicas e a incertezas políticas, traduzem-se em projeções de baixo crescimento em economias maduras.

O indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a agosto, aponta ainda maior moderação no crescimento nas principais economias. No mesmo sentido, os indicadores desagregados do Purchasing Managers Index (PMI) referentes a setembro sugerem atividade global moderada – apesar de alguma melhora na margem nos Estados Unidos (EUA) –, destacando-se a desaceleração no setor manufatureiro.

Em relação à política monetária, as economias maduras persistem com posturas fortemente acomodáticas. Medidas não convencionais anunciadas por economias maduras devem aumentar a liquidez nos respectivos mercados, bem como preços de commodities, no curto prazo. Mesmo assim, os núcleos de inflação continuam em níveis moderados nos EUA, na Zona do Euro e no Japão. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária se apresenta expansionista, o que se conjuga, em alguns casos, com políticas anticíclicas adicionais.

Nesse ambiente, os riscos para a estabilidade financeira global permanecem elevados, em particular os derivados do processo de desalavancagem em curso nos principais blocos econômicos. De modo geral, as perspectivas de atividade global se demonstram moderadas, e pouco se alteraram as restrições às quais estão expostas diversas economias maduras. Note-se ainda que, nessas economias, parece limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalece um cenário de restrição fiscal neste e nos próximos anos. Além disso, em importantes economias emergentes, apesar da resiliência da demanda doméstica, o ritmo de atividade permaneceu moderado.

Por outro lado, surgiram evidências de pressões localizadas de preços, decorrentes de um choque desfavorável de oferta no segmento de commodities agrícolas. Esse choque tende a ser menos intenso e menos duradouro do que o ocorrido em 2010/2011, bem como tende a reverter no médio prazo. Dessa forma, apesar de ter manifestado viés inflacionário no curto prazo, o cenário internacional se mostra desinflacionário no médio prazo.

Os mercados financeiros e de commodities foram positivamente afetados pelos anúncios do Banco Central Europeu (BCE) sobre o programa de compras ilimitadas de papéis soberanos de até três anos no mercado secundário, sob condicionalidades; de novas medidas de afrouxamento monetário por parte do Federal Reserve, nos EUA, e do Banco do Japão; e de novo pacote de estímulo fiscal na China. Desde a reunião 169 do Copom, o Embi+ Composto e o índice CBOE VIX recuaram, os principais índices representativos de bolsas de valores valorizaram-se, e o dólar recuou frente às principais moedas. Em relação aos preços internacionais de commodities, ressaltou-se o expressivo avanço das metálicas, bastante influenciado pelas medidas citadas. As commodities agrícolas apresentaram variações em sentidos opostos, com recuos nos preços internacionais de grãos e aumentos nos de açúcar e café. O preço do barril de petróleo do tipo Brent, embora com oscilação, recuou no período analisado.

Nas economias desenvolvidas, as taxas de juros oficiais foram sustentadas nas mínimas históricas nos EUA, entre 0 e 0,25%; Área do Euro, 0,75%; Japão, entre 0 e 0,1%; e Reino Unido, 0,5%. Nas demais economias, as taxas também se mantiveram nos níveis vigentes, à exceção da Suécia, República Tcheca, Hungria e Austrália, que reduziram suas respectivas taxas básicas em 25 p.b., e Rússia e Uruguai, que as elevaram em 25 p.b.

Contudo, recentemente o medo dos EUA caírem em um abismo fiscal (aumento de impostos e redução de gastos governamentais automáticos a partir de 1º de janeiro de 2013) tem aumentado a volatilidade nos mercados financeiros ao redor do mundo, porém a probabilidade de ocorrer esse evento é entre baixa e moderada, todavia, mesmo ocorrendo, não deve se prolongar por um longo período, entretanto seria suficiente para comprometer a velocidade de recuperação da economia mundial.

Logo permanecem elevadas as chances de que restrições às quais hoje estão expostas diversas economias maduras se prolonguem por um período de tempo maior do que o antecipado, até porque parece limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalece um cenário de restrição fiscal, bem como um processo de desalavancagem longo e penoso. Além disso, em importantes economias emergentes, apesar da resiliência da demanda doméstica, o ritmo de atividade tem moderado, em parte, consequência do enfraquecimento da demanda externa, via canal do comércio exterior. Com base nesse cenário, admite-se que o cenário internacional é desinflacionário no médio prazo, além de que a observância de eventos extremos é menos provável.

4.2. Cenário Político

Ao longo de 2011/2012 pôde-se observar com maior notoriedade a estreita relação entre política e economia, evidenciando que eventos políticos têm fortes efeitos sobre a economia e, por conseguinte, sobre os mercados financeiros. No Brasil a equipe econômica da presidente Dilma Rousseff vem trabalhando para a criação de um ambiente mais propenso aos investimentos, por outro lado a ingerência do governo sobre determinados setores da economia vem trabalhando em sentido contrário. No mundo diversos eventos políticos estiveram e estão no radar dos mercados, como o imbróglio político na Zona Euro, os desentendimentos entre republicanos e democratas sobre a legislação da dívida pública americana e a crise social por que passam os países do oriente médio e norte africano.

4.2.1. Evolução Recente da Política Nacional

No dia 01 de janeiro de 2011 tomou posse a presidente Dilma Rousseff, a qual vem desempenhando um governo mais técnico, sobretudo na área econômica, em que a sintonia entre Ministério da Fazenda, Banco Central e Ministério do Planejamento e Orçamento tem sido mais nítida, em especial a relação entre Fazenda e Banco Central.

Um dos vetores para a propagação do crescimento brasileiro, dito pela presidente Dilma Rousseff, é a poupança interna, sobretudo, a poupança pública, aqui entendida como o superávit primário. Todavia, devido ao crescimento anêmico que o Brasil vem registrando ao longo de 2012, decidiu-se pelo não cumprimento da meta cheia de superávit primário, uma vez que

vem se buscando fomentar o crescimento via desonerações tributárias, as quais em um primeiro momento reduzem as receitas do governo.

Um segundo vetor do crescimento interno é a manutenção da inflação em níveis gerenciáveis, uma vez que a evidência internacional, no que é ratificada pela experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas levam ao aumento dos prêmios de risco, tanto para o financiamento privado quanto para o público, e ao encurtamento dos horizontes de planejamento, tanto das famílias quanto das empresas. Conseqüentemente, taxas de inflação elevadas reduzem os investimentos e o potencial de crescimento da economia, além de terem efeitos regressivos sobre a distribuição de renda. De outra forma, taxas de inflação elevadas não trazem qualquer resultado duradouro em termos de crescimento da economia e do emprego, mas, em contrapartida, trazem prejuízos permanentes para essas variáveis no médio e no longo prazo. Assim sendo, existe o Comitê de Política Monetária (COPOM) que visa assegurar a convergência da inflação para a trajetória de metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) neste e nos próximos anos, o que exige a pronta correção de eventuais desvios em relação à trajetória de metas, sobretudo, via taxa de juros. Aqui, vale lembrar que, a presidente Dilma Roussef gostaria de ver a taxa de juros real brasileira em torno de 2% no final de seu mandato, ideia compartilhada pelo ministro da fazenda e que foi alcançada recentemente pelo banco central.

Um terceiro vetor para o desenvolvimento brasileiro será a exploração dos recursos energéticos do Pré-Sal, uma vez que se pretende formar um fundo social com o intuito de preencher os gargalos sociais do Brasil. Vale ressaltar que a Petrobras (empresa operadora do Pré-Sal) e a própria exploração do Pré-Sal vem sendo encaradas como um plano nacional de desenvolvimento, visto que o modelo proposto de partilha dos royalties do Pré-Sal injetaria recursos nos entes da federação, os quais poderão ser investidos em áreas como educação e saúde. Além disso, o marco regulatório do Pré-Sal prevê um índice de nacionalização para os equipamentos de exploração do Pré-Sal, algo que contribui fortemente para o desenvolvimento da cadeia nacional de petróleo e gás.

Por fim, é notável que a coligação de dez partidos, formada durante a candidatura da presidente Dilma Roussef, obteve sucesso na ocupação das cadeiras do congresso nacional, algo que reduz a força da oposição e aumenta a possibilidade de que importantes projetos de lei, na visão do governo, sejam aprovados, como é o caso do marco regulatório do Pré-Sal, além de que o próprio índice de aprovação da presidente está em patamares elevados, algo que corrobora com o cenário traçado.

4.2.2. Evolução Recente da Política Internacional

O cenário político internacional tem se mostrado conturbado, sobretudo na zona do euro, EUA e oriente médio.

Na zona do euro, os problemas sobre governança continuam altos ainda que em moderação, com a exposição de dívidas soberanas elevadas e, em alguns casos, insustentáveis, como o grego. Contudo após a aprovação pelos credores da Grécia do plano recente que visa tornar sustentável a dívida grega, infere-se que eventos extremos na Zona do Euro são menos prováveis, sendo que soma-se a isso a promessa de compras ilimitadas pelo Banco Central Europeu de títulos de países endividados que se comprometam a determinadas condicionalidades.

Nos EUA, o jogo político entre democratas e republicanos tem se mostrado perigoso, como se pode observar pelo imbróglie político em torno do abismo fiscal o que coloca pressão adicional sobre o *rating* dos EUA.

Outro fator que traz preocupação para os mercados internacionais são os confrontos de natureza geopolítica, tal qual o recente embate entre Israel e a Palestina, bem como a guerra civil que se estende na Síria, além do embate entre China e Japão em torno da reivindicação territorial de algumas ilhas e a persistente discórdia entre EUA e Israel de um lado e o Irã de outro.

Portanto o cenário político mundial vem se mostrando hostil, minando assim a confiança dos mercados na possibilidade de acordo internacional para se resolver questões importantes como a recuperação econômica mundial, ou a guerra cambial e comercial entre as nações, e, por conseguinte, enfraquece organizações globais como o G-20 (cúpula das 20 maiores economias do mundo) e a OMC (Organização Mundial do Comércio), e, por outro lado, aumenta a probabilidade de um maior protecionismo dos países.

4.3. Composição e desempenho dos Investimentos PREVIMPA

O patrimônio total do PREVIMPA em 31 de outubro de 2012 é de 450.858.451,31 (quatrocentos e cinquenta e oito mil, quatrocentos e cinquenta e um reais e trinta e um centavos). Destes, R\$ 8.645.850,96 (oito milhões seiscentos e quarenta e cinco mil, oitocentos e cinquenta reais e noventa centavos) se referem a saldos alocados na conta movimento e taxa de administração. Os restantes R\$ 442.212.600,35 (quatrocentos e quarenta e dois milhões duzentos e doze mil, seiscentos reais e cinquenta e trinta e cinco centavos) compõem as contas do capitalizado, imóvel, reserva técnica e comprev.

O repasse do Ministério da Previdência do COMPREV relativo ao Regime de Repartição Simples totalizou, de 2000 até Outubro de 2012, o montante de R\$ 67.807.470,17, que adicionados aos rendimentos financeiros de R\$ 3.683.407,50 totalizaram 71.490.878,19 sendo que, desde total, o valor de R\$ 68.401.767,63 (95,68%) foram destinados para pagamento de benefícios da repartição simples. O saldo ao final de outubro é de R\$ 3.089.410,04 (três milhões, oitenta e nove mil, quatrocentos e dez reais e quatro centavos). A Reserva Técnica (2,63% do patrimônio financeiro total do PREVIMPA) totaliza em 31/10/2012 o montante de R\$ 11.630.854,00. A finalidade dessa reserva é

a cobertura de pagamento de benefícios previdenciários do Regime de Repartição Simples a partir de 2014.

A Conta Imóvel (1,66% do patrimônio total do PREVIMPA) acumula saldo de R\$ 7.355.687,74 em 31/10/12. A finalidade dessa conta é a provisão de recursos para a possível aquisição ou possível construção da sede própria.

O Regime de Capitalização registra ao final do mês de outubro de 2012 um patrimônio de aproximadamente 420,13 milhões (95,01% do patrimônio total do PREVIMPA). A finalidade desse regime é a formação de um fundo para pagamento de benefícios previdenciários para aqueles servidores que vierem a ingressar ou que ingressaram em cargo de provimento efetivo no Município de Porto Alegre a partir de 10 de setembro de 2001.

Portanto o total dos recursos geridos pelo PREVIMPA, ao final de outubro de 2012, encontra-se diversificado da seguinte maneira:

VALORES EM 31 DE OUTUBRO DE 2012 (*)	% Relativa à conta	% Relativa ao total
COMPENSAÇÃO PREVIDENCIÁRIA	3.089.410,04	100,00%
BB Previd RF IRF-M1	3.089.410,04	100,00%
RESERVA TÉCNICA	11.630.854,00	100,00%
BB Previd RF IRF-M1	11.630.854,00	100,00%
CONTA IMÓVEL	7.355.687,74	100,00%
BB Previd RF IRF-M1	7.355.687,74	100,00%
REGIME DE CAPITALIZAÇÃO	420.136.648,57	100,00%
LFT 010318	26.957.557,47	6,42%
NTN-B 150814	42.735.911,45	10,17%
NTN-B 150515	33.721.440,25	8,03%
NTN-B 150517	51.016.593,22	12,14%
NTN-B 150820	13.172.171,04	3,14%
NTN-B 150830	14.119.508,58	3,36%
NTN-B 150840	5.918.323,32	1,41%
Caixa IMA B 5	200.552.665,09	47,74%
BB Previd RF IRF-M1	1.582.850,99	0,38%
BB RPPS RF Fluxo	638.737,63	0,15%
ETF Bova 11	15.937.215,60	3,79%
CEF IBX-50	7.356.902,83	1,75%
Banrisul Índice	2.422.144,55	0,58%
Banri InFra	4.004.626,55	0,95%
TOTAL GERAL	442.212.600,35	

(*) Caixa Econômica Federal (47,01%; R\$207.909.567,92), Banrisul (5,06%; R\$22.363.986,70), Banco do Brasil (5,49%; R\$24.297.693,63). Os títulos públicos estão custodiados no Banco do Brasil (42,43%; R\$187.641.505,33)

Tabela 1 – Composição dos Investimentos do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

4.3.1. Regime Financeiro de Capitalização

O Regime Financeiro de Capitalização acumula patrimônio de R\$ 420.136.801,80 (quatrocentos e vinte milhões cento e trinta e seis mil oitocentos e um reais e oitenta centavos) ao final de outubro de 2012. A carteira de investimentos desse regime é composta por títulos públicos federais (44,66%; R\$ 187.641.505,33), por fundos de renda fixa (48,26%; R\$ 202.774.406,94) e por fundos de renda variável (7,07%; R\$ 29.720.889,53), conforme gráfico 1.

Valores em 31/10/2012

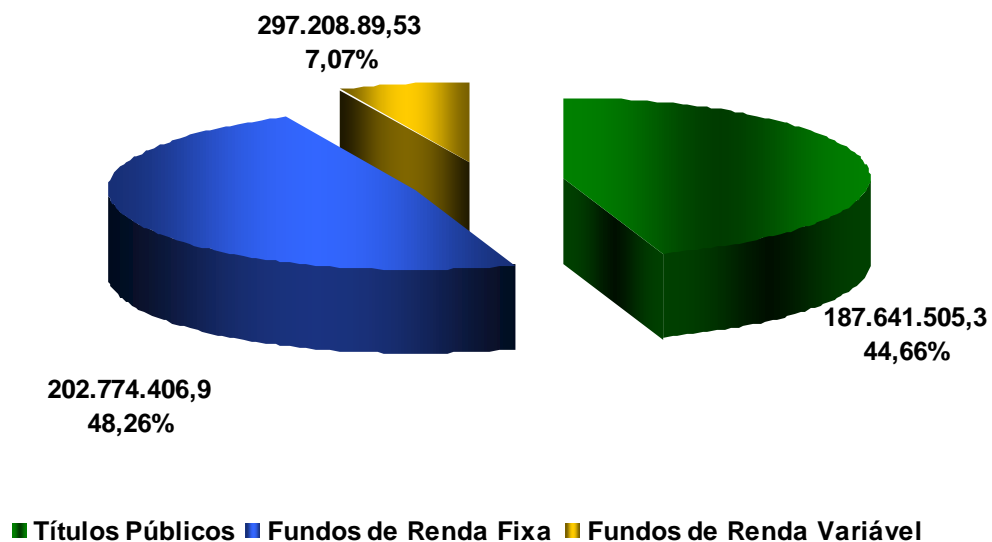


Gráfico 1 – Composição da carteira de investimentos do Regime Capitalizado do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

No ano de 2012, até final de outubro, o total arrecado descontado do total gasto foi de R\$ 62.118.182,07 (sessenta e dois milhões cento e dezoito mil cento e oitenta e dois reais e sete centavos) e o total dos rendimentos financeiros foi de R\$ 57.722.515,45 (cinquenta e sete milhões setecentos e vinte dois mil quinhentos e quinze reais e quarenta e cinco centavos), conforme gráfico 2.

Nos rendimentos financeiros, R\$ 29.840.901,52 (vinte e nove milhões oitocentos e quarenta mil novecentos e um reais e cinquenta e dois centavos) são provenientes dos rendimentos da carteira própria de títulos públicos federais, R\$ 28.444.203,40 (vinte e oito milhões quatrocentos e quarenta e quatro mil duzentos e três reais e quarenta centavos) são provenientes dos rendimentos da carteira de fundos de renda fixa. A carteira de fundos de renda variável apresenta desvalorização de R\$ 562.589,47 (quinhentos e sessenta e dois mil quinhentos e oitenta e nove reais e quarenta e sete centavos), conforme gráfico 3.

Patrimônio Líquido PREVIMPA CAPITALIZAÇÃO

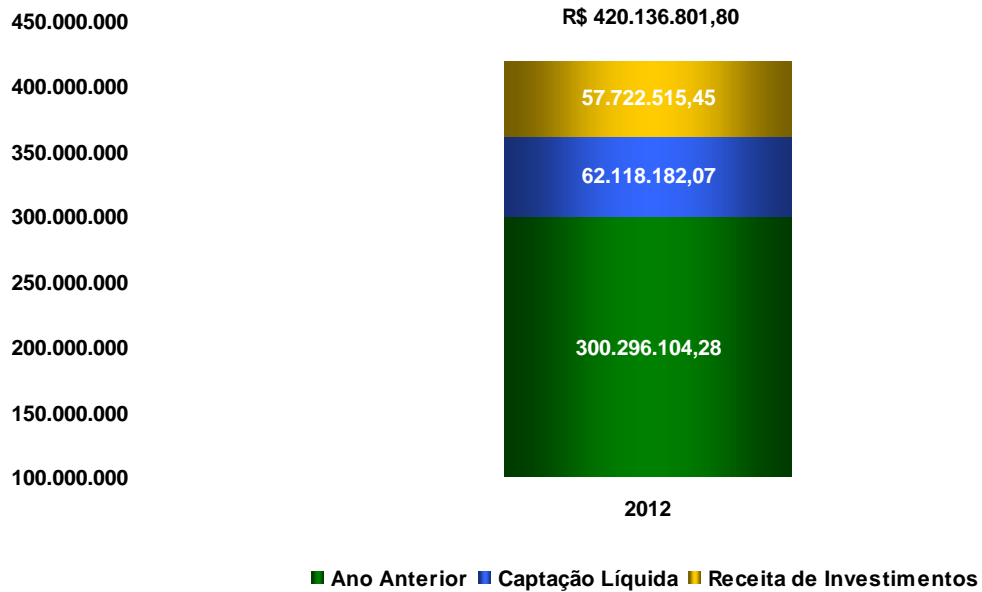


Gráfico 2 – Composição do patrimônio líquido Capitalizado do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

Rendimento PREVIMPA CAPITALIZAÇÃO

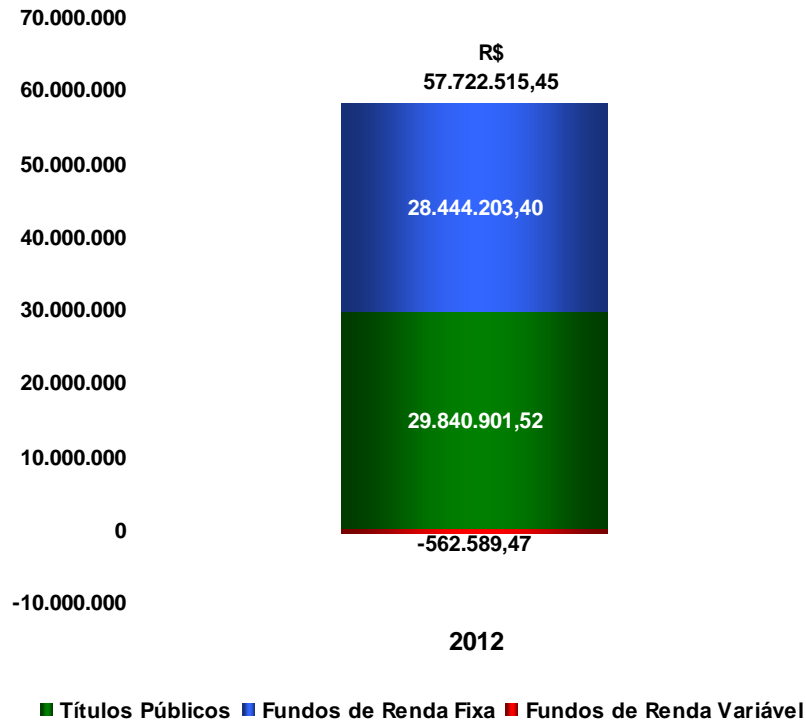


Gráfico 3 – Composição dos rendimentos por tipo de aplicação do Regime Capitalizado do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

No ano de 2012, até final de outubro, os investimentos do regime capitalizado acumularam rendimentos de 17,53%, contra uma meta atuarial de 9,58% e uma taxa “livre de risco” (Letras Financeiras do Tesouro – LFT – que rendem a taxa SELIC over, também conhecida como média SELIC) de 7,31%, ou seja, os rendimentos dos investimentos do regime capitalizado estão acima da meta em 82,99% (7,95p.p), e superando a taxa “livre de risco” em 140,49% (10,22p.p), conforme gráfico 4. Já, observando esses dados ajustados para 12 meses, o rendimento é de 19,56%, contra uma meta atuarial de 11,78% e um IPCA de 5,45%, ou seja, os rendimentos estão acima da meta em 66% (7,78p.p), conforme gráfico 5.

Meta Atuarial x Rendimento PREVIMPA - Anual

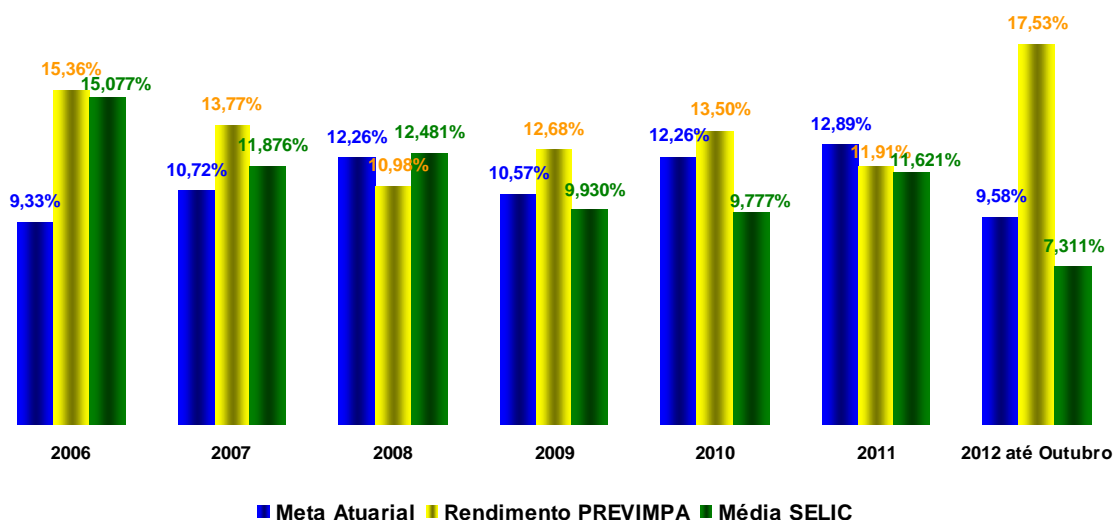


Gráfico 4 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado x taxa “livre de risco” – Fonte: UFIN/PREVIMPA, IBGE e BCB.

Meta Atuarial x Rendimento PREVIMPA - Sazonalmente Ajustado

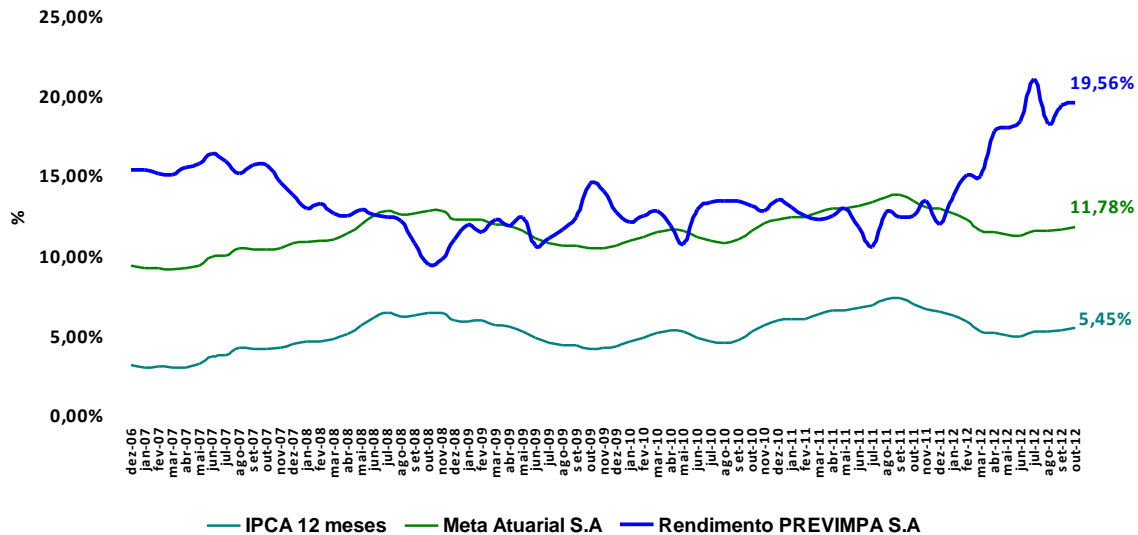


Gráfico 5 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado x IPCA 12 meses – Fonte: UFIN/PREVIMPA e IBGE.

A performance dos rendimentos do Regime Capitalizado do PREVIMPA se manteve acima da meta atuarial ao longo dos dez primeiros meses do ano, conforme observado no gráfico 6, contudo é esperado que ao longo do quarto trimestre do ano corrente haja acomodação considerável, diminuindo assim o spread entre os rendimentos auferidos e a meta atuarial do ano de 2012, sobretudo devido a uma expectativa de manutenção da taxa SELIC meta no nível atual.

De janeiro a outubro de 2012, os investimentos do PREVIMPA foram positivamente impactados pelas sucessivas quedas de juros promovidas pelo COPOM, sendo que ao longo do ano concentramos o risco da carteira nos fundos de renda fixa de longo prazo, algo que foi revertido em setembro a fim de preservar a rentabilidade auferida até aquele momento, o que possibilitou um rendimento de 17,53% nos dez primeiros meses do ano, contra uma meta atuarial de 9,58%.

Rendimento Diário PREVIMPA x Meta Atuarial

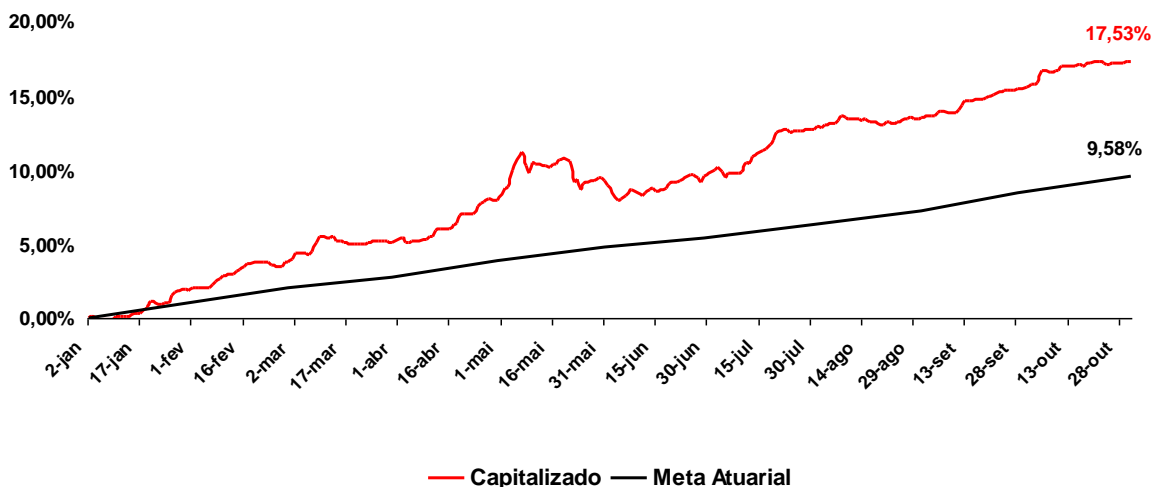
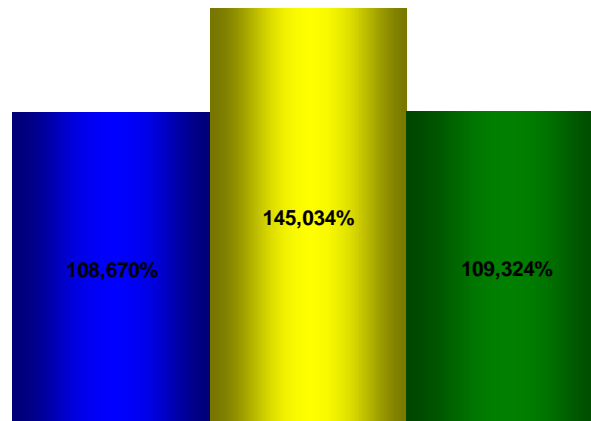


Gráfico 6 – Meta Atuarial x Rendimento diário Regime Capitalizado – Fonte: UFIN/PREVIMPA.

Já, observando a evolução dos rendimentos dos investimentos do Regime Capitalizado do PREVIMPA desde o ano de 2006 até o final de outubro de 2012, percebe-se que os rendimentos são da ordem de 145,03%, contra uma meta atuarial de 108,67% e uma taxa “livre de risco” de 109,32%, ou seja, os rendimentos superam a meta em 33,46% (36,36p.p), bem como superam a taxa “livre de risco” em 32,66% (35,71p.p), conforme gráfico 7. Além disso, observando o gráfico 4 em comparação ao gráfico 7, podemos notar que o rendimento da taxa “livre de risco” (média SELIC, ou acumulado SELIC over) está em tendência decrescente no longo prazo, logo devemos observar, no médio/longo prazos, a meta atuarial acumulada desde 2006 superar os rendimentos acumulados desde 2006 da taxa SELIC over, isso considerando a hipótese de manutenção da meta atuarial em IPCA mais 6% ao ano ao longo dos próximos anos.

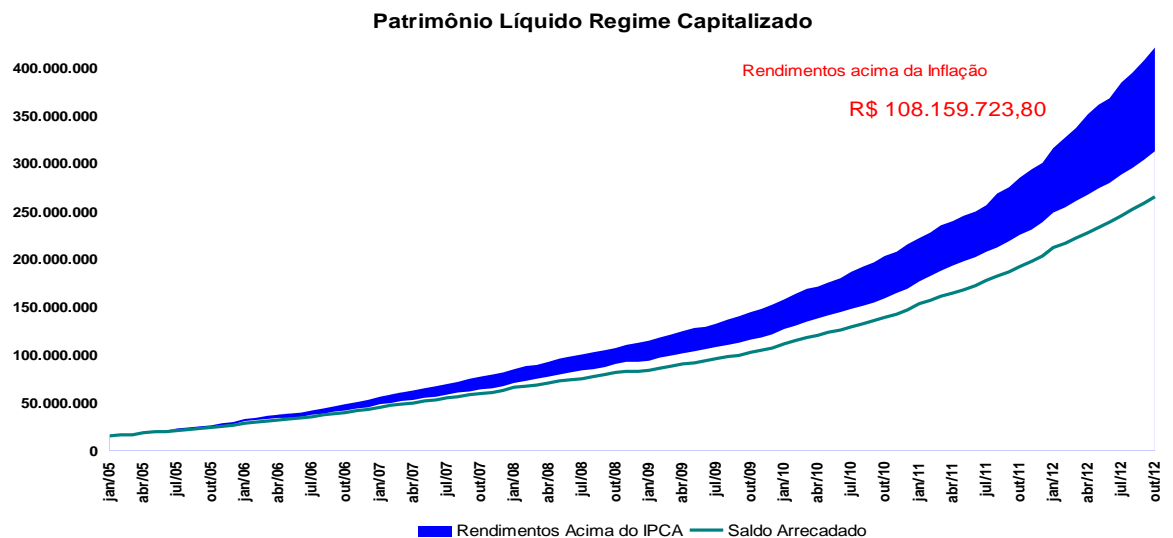
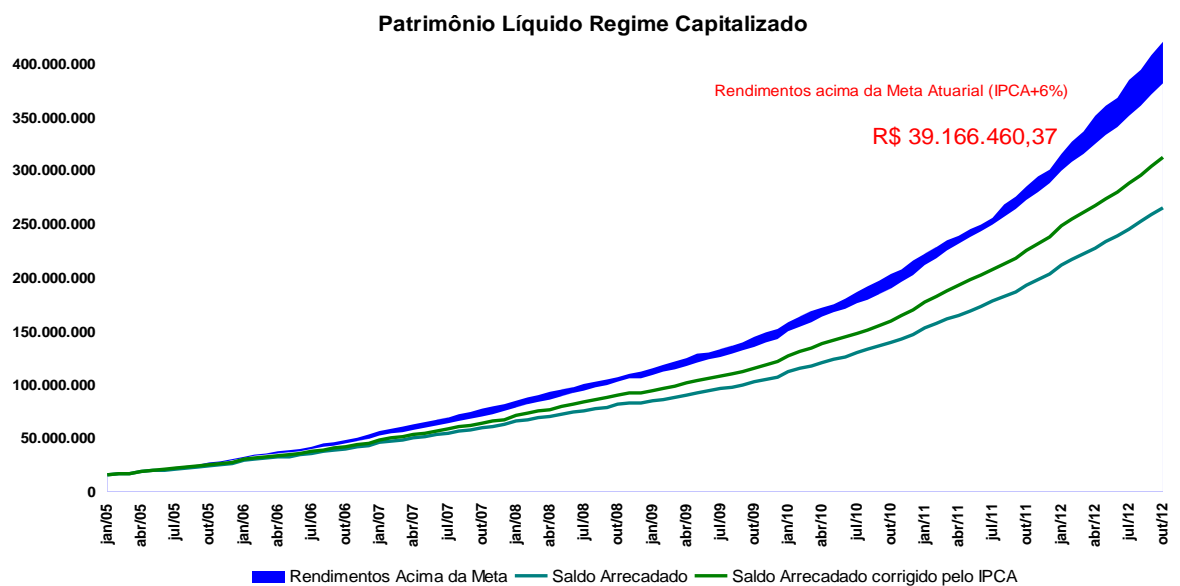
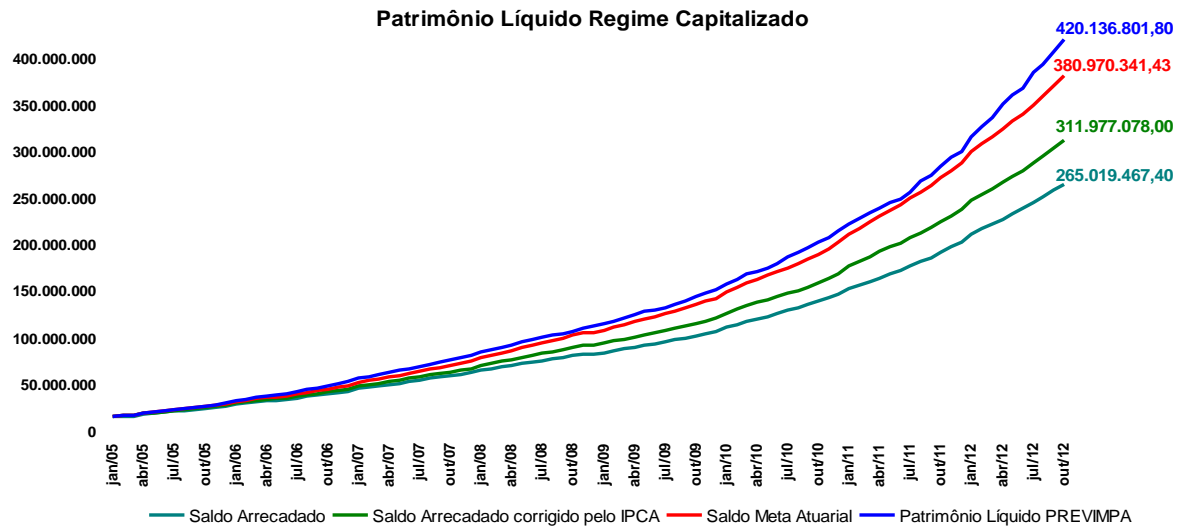
Meta Atuarial x Rendimento x SELIC 2006 - 2012 até outubro



■ Meta Atuarial Acumulada ■ Rendimento PREVIMPA Acumulado ■ SELIC Acumulada

Gráfico 7 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado x taxa “livre de risco” acumulados desde 2006 até final de outubro de 2010 – Fonte: UFIN/PREVIMPA.

No quadro de gráficos 8, nota-se que o saldo arrecado no Regime Capitalizado, somando o patrimônio líquido do final de 2004 com o total da arrecadação líquida desde 2005 até final de outubro de 2012, é de R\$ 265.019.467,40; corrigindo esse valor pelo IPCA do período, teríamos R\$ 311.977.078,00; agora, corrigindo esse valor pela meta atuarial, teríamos R\$ 380.970.341,43; contudo o patrimônio líquido efetivo do Regime Capitalizado ao final de outubro de 2012 é de R\$ 420.136.801,80, isto quer dizer que os rendimentos dos investimentos do PREVIMPA superaram o IPCA em R\$ 108.159.723,80, bem como superaram a meta atuarial em R\$ 39.166.460,37.



Gráficos 8 – Saldo da Arrecadação líquida x correção por IPCA e Meta Atuarial desde 2005 – Fonte: UFIN/PREVIMPA.

4.3.1.1. Desempenho Renda Fixa

Observando o gráfico 9, verifica-se o desempenho, ao longo de 2012, de diversos índices de renda fixa, a saber, índices IMA e seus subíndices, os quais, desde a vigência da resolução 3.790 do CMN de 24 de setembro de 2009, devem ser os parâmetros de rentabilidade para os fundos de renda fixa passíveis de aplicação para Regimes Próprios de Previdência Social.

O subíndice IMA de maior rendimento no ano de 2012, até final de outubro, foi o IMA-B 5+ (subíndice que reflete a performance de uma carteira teórica de Notas do Tesouro Nacional – série B com vencimentos superiores a 5 anos), rendendo 30,98% no período. Em contrapartida, o índice de menor rendimento foi o IMA-S, rendendo 7,33%. O IMA-S reflete o rendimento das Letras Financeiras do Tesouro (LFT), as quais, teoricamente, são “livres de risco”, porém esses papéis não são livres do risco soberano, ou seja, não são livres do risco de um eventual calote por parte do governo federal.

No gráfico 9, é possível identificar que a carteira de títulos públicos do PREVIMPA rendeu 16,53%, enquanto a de fundos de renda fixa rendeu 22,71% e a carteira total do regime capitalizado (incluindo renda variável) rendeu 17,53%, contra uma meta atuarial de 9,58%.

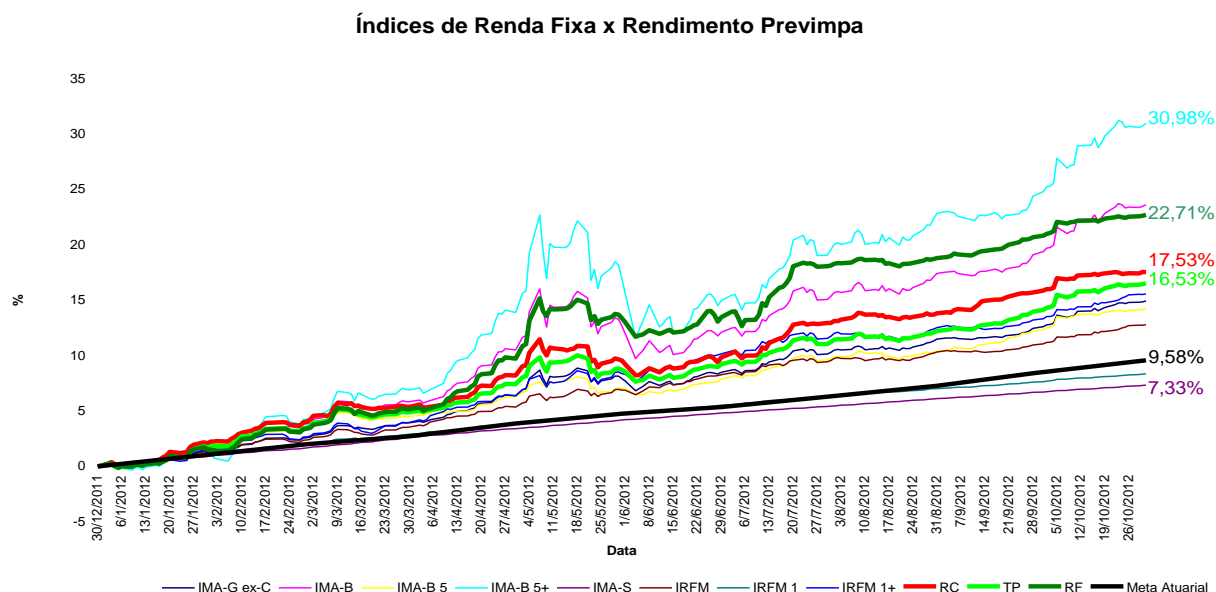


Gráfico 9 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado por tipo de aplicação em renda fixa x índices IMA – Fonte: UFIN/PREVIMPA e ANBIMA.

4.3.1.2. Desempenho Renda Variável

Observando o gráfico 10, verifica-se o desempenho, ao longo de 2012, de diversos índices de renda variável, a saber, índice Bovespa (IBOV), índice BrX (IBrX), índice BrX-50 (IBrX-50), os quais, desde a vigência da resolução 3.790

do CMN de 24 de setembro de 2009, devem ser os parâmetros de rentabilidade para os fundos de renda variável referenciado em ações passíveis de aplicação de 30% do patrimônio líquido dos Regimes Próprios de Previdência Social, entretanto, se o fundo for em outro índice que não o IBOV, IBrX e IBrX-50, abre-se a possibilidade de aplicação de 15% do patrimônio líquido do RPPS nesses fundos.

O índice de renda variável de maior valorização no ano de 2012, até final de outubro, foi o IBrX-100 (índice que reflete a performance de uma carteira teórica das cem ações mais líquidas), valorizando 5,25% no período. Em contrapartida, o índice de menor valorização foi o IBOV (índice que reflete a performance de uma carteira teórica das empresas mais líquidas do mercado acionário brasileiro), valorizando 0,55%.

No gráfico 10, é possível identificar que a carteira de renda variável do PREVIMPA valorizou 0,39%, contra uma meta atuarial de 9,58%. Vale ressaltar que apesar da valorização de 0,39% no ano, existe um prejuízo de R\$ 562.589,47 no ano, no segmento de renda variável, isso acontece devido a aplicações feitas ao longo do ano que sofreram prejuízos maiores do que o estoque aplicado em renda variável ao final do ano passado, refletindo que R\$1,00 do final de 2011 ao final de outubro de 2012 teve valorização de 0,39%, contudo o R\$1,00 adicional aplicado ao longo de 2012 sofreu desvalorização em números absolutos superior a valorização de 0,39% quando observada em números absolutos, o que pela diferença gera prejuízo na aplicação como um todo, quando se desconsidera o tempo em que ela transcorreu.

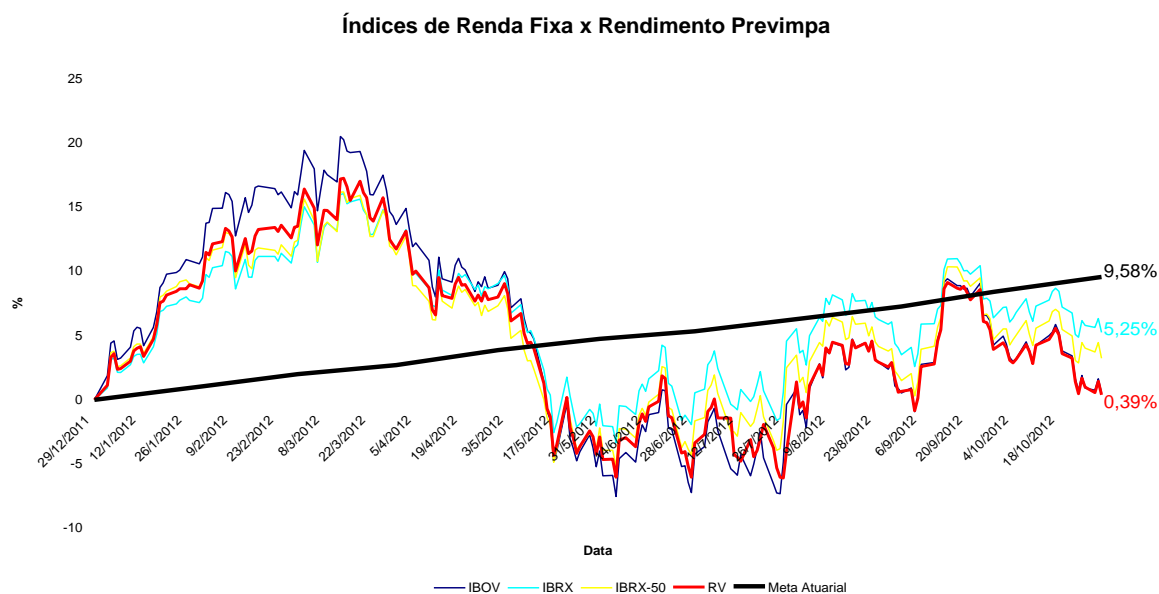


Gráfico 10 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado em renda variável x índices de renda variável – Fonte: UFIN/PREVIMPA e BM&FBovespa.

4.4. Projeções 2013 - 2016

Na 2ª edição do “Encontros Exame” em 23/10/12 o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, compartilhou com o mercado a visão do Banco Central sobre as perspectivas da economia internacional e brasileira, sendo que os principais pontos estão apresentados abaixo.

A perspectiva no cenário internacional continua sendo de baixo crescimento econômico por um período prolongado.

A crise econômica e financeira mundial já perdura por cinco anos, com duas fases bem distintas e um breve período de retomada do crescimento, entre 2009 e 2011, o qual não se mostrou sustentável. O legado para as economias avançadas, por enquanto, é de elevado endividamento, principalmente dos governos; mercados financeiros ainda fragilizados, apesar de melhorias, principalmente nos Estados Unidos; e nível de desemprego persistentemente acima do padrão histórico.

A recuperação tem sido uma das mais lentas quando comparada aos ciclos anteriores registrados desde a Grande Depressão de 1929.

O processo de desalavancagem das instituições financeiras, das famílias, das empresas e dos governos nas economias avançadas será longo e penoso.

A Europa continua sendo a principal fonte de preocupação, principalmente pelas vulnerabilidades econômicas e financeiras ainda presentes. É fato que observamos nos últimos meses importantes avanços, com a adoção de medidas para endereçar problemas de liquidez e capital no âmbito do sistema financeiro europeu, e aliviar pressões sobre a gestão das dívidas soberanas dos países membros da Zona do Euro.

Essas iniciativas contribuíram para diminuir o estresse dos mercados, estancar a escalada dos prêmios de riscos soberanos e reduzir as chances de ocorrência de eventos extremos. Mas não são soluções prontas e definitivas, capazes de reestabelecer de uma hora para outra uma dinâmica de crescimento sustentável. Por um lado, o arcabouço de medidas já anunciado precisa ser ainda efetivamente adotado e, principalmente, testado, o que ainda irá requerer importantes esforços de coordenação dos líderes europeus nos campos político, jurídico e técnico, e inclusive a superação de antigos dogmas pelos países que mais precisam reestabelecer a confiança em suas políticas e nos seus mercados. Por outro lado, será necessário ainda aprofundar as reformas estruturais visando endereçar os desequilíbrios econômicos existentes intra União Europeia e reestabelecer a competitividade do bloco frente a seus principais parceiros comerciais.

No caso dos Estados Unidos a principal fonte de insegurança está no campo fiscal, com as incertezas quanto à prorrogação dos incentivos tributários, reversão da redução de impostos adotados após a primeira fase da crise financeira em 2008/2009 e cortes adicionais de despesas, que já estão

afetando as decisões de gastos das famílias e de investimentos das empresas norte-americanas. O penhasco fiscal, ou *fiscal cliff*, como ficou popularmente conhecido, tem o potencial de gerar uma contração fiscal de até quatro e meio por cento do produto interno bruto dos Estados Unidos, o que representaria sepultar definitivamente qualquer esperança de recuperação da economia norte-americana e, conseqüentemente, da própria economia mundial, no curto prazo.

A avaliação geral, entretanto, é de que haverá ao menos a renovação parcial dos incentivos tributários. Contudo, as discussões sobre o penhasco fiscal, bem como sobre a ampliação do teto de endividamento do tesouro norte-americano, só iniciaram-se efetivamente após as eleições presidenciais do início de novembro. E provavelmente só serão concluídas sob a égide do novo congresso em meados do primeiro trimestre de 2013. A postergação dessas decisões e, conseqüentemente, as incertezas que pairam sobre a magnitude do aumento dos impostos e de gastos públicos têm se refletido sobre os níveis de dispêndio das famílias e de investimentos das empresas norte-americanas, principalmente aqueles de horizontes mais largos.

Não obstante as dúvidas que pairam sobre a questão fiscal, dados recentes mostram alguns sinais de recuperação da economia norte-americana. O próprio segmento imobiliário tem observado a retomada das vendas, a redução de estoques, a recuperação de preços e a ampliação da concessão de crédito. É importante ressaltar que essa melhora nos indicadores parte de um patamar extremamente baixo, não havendo ainda sinais consistentes de que se trata de um processo sustentável. Ademais, a taxa de desemprego naquele país continua elevada, apesar da redução recente. E o ritmo atual de crescimento econômico não deve ser capaz de fazer convergir o nível de desemprego para um patamar historicamente aceitável.

É nesse contexto que se inserem as iniciativas recentes do Federal Reserve, o banco central norte-americano, reforçando sua comunicação sobre o horizonte e os rumos da condução da sua política monetária e adotando nova rodada de políticas não convencionais de afrouxamento monetário, o QE3.

Quanto à China, permanece a perspectiva de desaceleração do ritmo de crescimento, sinalizando para um pouso suave da segunda maior economia mundial. É nítida a preocupação do governo chinês em adotar medidas específicas que impeçam uma desaceleração mais pronunciada sem causar desequilíbrios internos, como os ocorridos em 2009.

A propósito, há uma percepção extremada, na visão do Presidente do Banco Central, de que a economia brasileira é dependente da economia chinesa.

O Brasil ainda é uma economia relativamente fechada. As exportações brasileiras correspondem a apenas 10,7% do nosso produto interno bruto, um percentual relativamente baixo quando comparado a outros países

emergentes. Ainda assim, o Brasil tem uma pauta de exportações diversificada tanto em destino quanto em produto. Nesse sentido, apenas 17,7% das nossas exportações tem como destino a China, o que significa menos de dois por cento do nosso produto interno bruto.

Não há como ignorar, entretanto, que o fraco desempenho da economia mundial e, em especial, a desaceleração do ritmo de crescimento da economia chinesa, ao contribuírem para o recrudescimento do comércio internacional, também impactam o desempenho da economia brasileira. Como temos afirmado, a transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira tem-se materializado por intermédio de diversos canais, entre eles a própria demanda de outros países por produtos brasileiros.

Contudo, o que temos observado é que o canal que mais tem afetado o desempenho da economia brasileira é o que flui via o sentimento das famílias e, principalmente, dos empresários. Em particular no último caso, observa-se no curto prazo o recuo dos investimentos, o que repercute no médio e longo prazos em um menor ritmo de expansão da oferta agregada.

Por isso é importante continuarmos monitorando os desdobramentos da crise na Europa e o desempenho das economias chinesa e norte-americana.

Mas é importante também prestarmos mais atenção às oportunidades presentes no mercado brasileiro.

O crescimento econômico do País está acelerando e deveremos crescer em termos anualizados em torno de quatro por cento no segundo semestre do ano e em 2013.

Essa trajetória se ampara essencialmente em dois conjuntos de fatores.

Primeiro, na presença de vários indicadores que dão sustentação à demanda doméstica, a começar pela taxa de desemprego, que está em nível historicamente baixo. Ademais, a economia continua gerando empregos e renda. Nos últimos doze meses foram criados quase um milhão e quatrocentos mil novos postos trabalhos. A renda real do trabalhador permanece em ascensão; cresceu 2,9% nos últimos doze meses. Dessa forma a massa salarial real cresceu 4,7% no mesmo período. Some-se a isso a expansão do crédito, resultado de um processo de aprofundamento desse mercado, de melhor acesso a serviços financeiros por empresas e famílias.

O segundo conjunto de fatores reúne importantes impulsos já introduzidos cujos efeitos ainda não se manifestaram plenamente. O Banco Central reduziu em 525 pontos básicos a taxa básica de juros da economia e flexibilizou as regras dos recolhimentos compulsórios, melhorando as condições de liquidez do sistema financeiro. Igualmente, as taxas de juros aos tomadores finais e os spreads bancários estão em queda, melhorando as condições de financiamento e refinanciamento das famílias e das empresas.

Paralelamente a esses dois conjuntos de fatores há também importantes iniciativas que irão contribuir para o aumento da competitividade e para a ampliação do investimento.

A expectativa, com essas iniciativas, é de que sejam realizados vultosos investimentos tanto públicos quanto privados nos próximos anos, o que irá contribuir para aumentar a competitividade da nossa economia, fortalecendo um ambiente favorável ao crescimento sustentável a médio e longo prazos.

No setor industrial, por exemplo, o sentimento do empresário melhorou nos últimos meses. A produção aumentou de forma consecutiva nos últimos três meses, apresentando, inclusive, uma disseminação geográfica e por segmento – 20 dos 27 segmentos acompanhados pelo IBGE cresceram em agosto. O nível de utilização da capacidade instalada aumentou e o setor industrial voltou a gerar postos de trabalhos.

No setor agrícola, a produção de grãos deverá bater novo recorde em 2012. E, de acordo com a primeira previsão realizada pela Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), a produção continuará crescendo em 2013, em ritmo mais acelerado.

O setor de serviços, por sua vez, continua se expandindo acima dos demais setores, apesar de ter moderado o ritmo recentemente.

Por isso, as estimativas dos próprios participantes de mercado apontam aceleração do crescimento. Essa visão é compartilhada por organismos multilaterais, como FMI e OCDE.

Importante destacar que, na visão do Banco Central, esse cenário irá se materializar em ambiente com a inflação sob controle; e se deslocando na direção da trajetória de metas, ainda que de forma não linear.

Logo, após observar a evolução recente do cenário político-econômico, bem como as perspectivas do Banco Central, o PREVIMPA buscou projetar o desempenho de variáveis que estão intimamente correlacionadas com o desempenho de seus investimentos. Para tanto, por prudência e conservadorismo, escolheu-se utilizar as expectativas de mercado divulgadas pelo Banco Central em seu relatório FOCUS de 23/11/12, as quais, em sua tendência, vêm em linha com as projeções do PREVIMPA, formando o cenário base de trabalho. Observe a tabela 2 abaixo.

Projeção Expectativas de mercado – BACEN – Mediana – dia 23/11/12					
Variáveis	2012	2013	2014	2015	2016
IPCA	5,43	5,40	5,50	5,00	5,00
Câmbio Final do Período	2,03	2,02	2,00	2,03	2,06
Média Câmbio	1,95	2,03	2,00	2,00	2,06
Meta SELIC Final do Período	7,25	7,25	8,88	9,00	8,50
SELIC efetiva Final do Período*	7,14	7,14	8,77	8,89	8,39
Juros reais Final do Período*	1,62	1,65	3,10	3,7	3,23
Média SELIC Over	8,47	7,25	8,72	9,00	8,75
PIB	1,50	3,94	3,94	3,73	3,72
Meta Atuarial*	11,76	11,72	11,83	11,30	11,30

Tabela 2 – Projeção de Indicadores – Fonte: Expectativas de mercado BACEN 23/11/12 e (*) UFIN/PREVIMPA.

Observando a tabela, nota-se que a expectativa é de estabilidade para a taxa SELIC meta até o final de 2013. Já para o câmbio a perspectiva é de acomodação em torno de R\$2,00 a R\$2,12 de 2012 a 2016, sobretudo devido à flutuação suja dessa variável por manipulação governamental. A previsão de crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) é de 1,5% para 2012, 3,94% para 2013, 3,94% para 2014, 3,73% para 2015 e 3,72% para 2016. O IPCA deve fechar 2012 em 5,43%, mantendo-se ao redor desse patamar até 2014 e recuando marginalmente a partir de 2015, contudo consistentemente acima do centro da meta de 4,5%. A curva de juros reais apresenta queda em 2012 para 1,62%, contudo, ainda embute a ideia de que as quedas recentes de juros em um cenário de inflação acima do centro da meta, tenderá a cobrar o preço lá na frente forçando o banco central a subir juros em 2014. A meta atuarial deve fechar 2012 em 11,76%, 11,72% em 2013, 11,83% em 2014 e arrefecendo para 11,30% a partir de 2015. Vale ressaltar que esse cenário base, tende a passar por revisões em alta para taxas de juros, inflação e PIB, e por revisões em baixa para câmbio em um cenário em que se materializa uma recuperação da economia global no longo prazo.

Pois bem, a crença nessas projeções parte de um cenário em que injeção de liquidez e austeridade fiscal andam juntas nas economias desenvolvidas, sobretudo Estados Unidos e Zona do Euro, com possibilidade de, na economia americana, a ocorrência de um quarto afrouxamento quantitativo em união a uma maior consolidação fiscal e, na zona do euro, a ativação de mecanismos de injeção de liquidez em união a grandes reformas de contenção de custos.

4.4.1. Projeções Renda Fixa

Quando se fala em renda fixa, deve-se observar, prioritariamente, a projeção de rendimentos para os títulos públicos federais, pois, além do PREVIMPA possuir carteira própria de títulos públicos federais, a carteira dos fundos de renda fixa passíveis de aplicação pelo PREVIMPA, possuem, majoritariamente, títulos públicos federais. Assim sendo, analisaremos o rendimento das NTN-B's e das LFT's sob o cenário base do PREVIMPA em que a taxa de juros real neutra tende a ser mais próxima de 4% do que de 2% no longo prazo.

Analisando o rendimento das LFT's sob o cenário base do PREVIMPA (tabela 2), apresenta-se na tabela 3 o provável rendimento desses títulos até 2016.

Rendimento Letras Financeiras do Tesouro - Cenário Base					
Variáveis	2012	2013	2014	2015	2016
Rendimento Nominal	8,47	7,14	8,72	8,89	8,75
Rendimento Real	2,88	1,65	3,05	3,70	3,57

Tabela 3 – Projeção de rendimentos LFT Cenário Base – Fonte: UFIN/PREVIMPA.

Observando a tabela 3, nota-se que as LFT's, no cenário base, devem render IPCA + 2,88% em 2012, IPCA + 1,65% em 2013, IPCA + 3,05% em 2014, IPCA + 3,70% em 2015 e IPCA + 3,57% em 2016, logo não tende a bater a meta atuarial no horizonte relevante, portanto investimentos nesse título devem ser feitos somente com objetivo de *hedge*.

Agora, utilizando a hipótese de que, em 31 de dezembro de 2013, a taxa de juros reais brasileira atinja o respectivo rendimento real projetado para as LFT's até de 2016 e que pelo viés de alta de taxa de juros a taxa para o título mais longo seja fixada em 4,40% ao ano ao final de 2013 e que a taxa dos títulos a partir de 2017 sejam calculadas considerando o atual spread em relação à taxa de juros do título mais longo, com base nas taxas indicativas de 26/11/2012, as seguintes projeções são calculadas na tabela 4.

Títulos Públicos Federais – Cenário Base					26/nov/12
Papel IPCA		NTN-B - Taxa (% a.a.)/252			
Data de Vencimento	Tx. Indicativas Anual %	PU	Taxa acumulada até vencimento	Tx. Anual % a partir de 2016	Tx. Anual de 26/11/12 a 31/12/2013
15/8/2014	1,83980	2.391,59	3,1896%	3,05000	1,2760%
15/5/2015	2,26100	2.400,64	5,6737%	3,70000	0,5460%
15/8/2016	2,74000	2.487,39	10,5734%	3,57000	0,8677%
15/5/2017	2,87910	2.488,95	13,4839%	3,17950	2,1643%
15/8/2018	3,14810	2.560,59	19,3478%	3,44850	2,0888%
15/8/2020	3,34970	2.627,20	28,8719%	3,65010	1,7210%
15/8/2022	3,55000	2.673,12	40,2206%	3,85040	1,3549%
15/3/2023	3,60120	2.673,55	43,8116%	3,90160	1,2412%
15/8/2024	3,68880	2.713,38	52,6820%	3,98920	0,9243%
15/8/2030	3,93020	2.810,20	97,5324%	4,23060	-0,5406%
15/5/2035	4,00140	2.848,28	140,7443%	4,30180	-1,8124%
15/8/2040	4,04940	2.943,32	199,5593%	4,34980	-3,2344%
15/5/2045	4,06060	2.966,46	262,6380%	4,36100	-4,5317%
15/8/2050	4,09960	3.032,22	352,9715%	4,40000	-5,9188%

Tabela 4 – Projeção de rendimentos NTN-B Cenário Base – Fonte: ANBIMA e (*) UFIN/PREVIMPA.

Observando a tabela 4, nota-se que, no cenário base, a NTN-B com vencimento em 15/08/2014 tende a render de 26/11/2012 até 31/12/2013, em média, IPCA + 1,2760% ao ano e, por hipótese, IPCA + 3,05% ao ano do final de 2013 até o seu vencimento. Já a NTN-B com vencimento em 15/08/2050 tende a render de 26/11/2012 até 31/12/2013, em média, IPCA - 5,9188% ao ano e, por hipótese, IPCA + 4,4% ao ano do final de 2013 até o seu vencimento.

Portanto, nota-se pela tabela 4 que a melhor relação risco retorno se encontra nos vencimentos 2017 e 2018 e a pior relação risco-retorno se encontra nos vencimentos mais longos, isso considerando um viés de alta para as taxas de juros futuras ao longo de 2013. Todavia, nem mesmo a melhor relação risco-retorno em nosso cenário base é capaz de alcançar a meta atuarial de IPCA + 6% ao ano no próximo ano. Logo, é necessária a avaliação de outras alternativas de investimentos, principalmente as voltadas para a economia real, entretanto, vale ressaltar que pela resolução 3.922 do CMN, ainda somos obrigados a investir no mínimo 70% de nosso patrimônio em títulos de renda fixa, sendo assim o desafio de atingir a meta atuarial no próximo ano se torna ainda mais difícil.

4.4.2. Projeções Renda Variável

De acordo com a resolução 3.922, os investimentos em renda variável devem ser referenciados nos índices: IBOV, IBrX e IBrX-50. Assim sendo, a projeção para o desempenho da renda variável, é a própria projeção desses índices.

Vale ressaltar, que esses índices são revistos a todo o momento, o IBOV, por exemplo, tem sua carteira alterada a cada quadrimestre, logo a previsão de desempenho desses índices é, extremamente, difícil, uma vez que suas carteiras não são fixas.

Contudo, para efeitos de projeção, utilizaremos a regressão linear formada pelos valores de fechamento desde o fundo da crise financeira em 27/10/2008 até 29/11/2012. Abaixo seguem as projeções calculadas.

Rendimento Índices de Renda Variável - Cenário Principal					
Variáveis	2012	2013	2014	2015	2016
IBOV erro \pm 8.679,74	65.371,15	68.329,41	71.287,68	74.210,87	77.145,75
Rendimento Nominal	15,18%	4,53%	4,33%	4,10%	3,95%
Rendimento Real	9,25%	-0,83%	-1,11%	-0,86%	-1,00%
IBrX erro \pm 2.265,52	22.611,14	24.098,97	25.586,81	27.057,01	28.533,09
Rendimento Nominal	14,74%	6,58%	6,17%	5,75%	5,46%
Rendimento Real	8,83%	1,12%	0,64%	0,71%	0,43%
IBrX-50 erro \pm 1.047,29	9.365,21	9.821,82	10.278,43	10.729,63	11.182,63
Rendimento Nominal	13,12%	4,88%	4,65%	4,39%	4,22%
Rendimento Real	7,29%	-0,50%	-0,81%	-0,58%	-0,74%

Tabela 6 – Projeção de rendimentos Índices de renda variável – Fonte: UFIN/PREVIMPA.

Observando a tabela 6, identifica-se que o índice de renda variável que tende a ter a melhor performance ao longo do período projetado é o IBrX, fechando 2012 em 22.611,14 pontos com um erro de 2.265,52 pontos para cima ou para baixo, acumulando um rendimento nominal de 14,74% sobre 2011 e um rendimento real de 8,83%, contudo para os anos seguintes nenhum dos indicadores observados tende a bater a meta atuarial, inclusive com alguns desses com projeções de rendimentos reais negativos.

4.5. Orientação de Investimentos

Nesse contexto, propõe-se adotar os limites permitidos pela Resolução BACEN nº 3922/2010.

4.5.1. Segmento de Renda Fixa

No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos do PREVIMPA subordinam-se aos seguintes limites:

I - até 100% (cem por cento) em:

a) títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC);

b) cotas de fundos de investimento, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos prevejam que suas respectivas carteiras sejam representadas exclusivamente pelos títulos definidos na alínea "a" deste inciso e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;

II - até 15% (quinze por cento) em operações compromissadas, lastreadas exclusivamente pelos títulos definidos na alínea "a" do inciso I;

III - até 80% (oitenta por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;

IV - até 30% (trinta por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

V - até 20% (vinte por cento) em depósitos de poupança em instituição financeira considerada como de baixo risco de crédito pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País;

VI - até 15% (quinze por cento) em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio aberto;

VII - até 5% (cinco por cento) em:

a) cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio fechado; ou

b) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão "crédito privado".

As operações que envolvam os ativos previstos na alínea "a" do inciso I deverão ser realizadas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas respectivas áreas de competência, admitindo-se, ainda, aquisições em ofertas públicas do Tesouro Nacional por intermédio das instituições regularmente habilitadas, desde que possam ser devidamente comprovadas.

As aplicações previstas nos incisos III e IV subordinam-se a que a respectiva denominação não contenha a expressão "crédito privado".

As aplicações previstas nos incisos III e V e na alínea "b" do inciso VII subordinam-se a que o regulamento do fundo determine:

I – que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem suas carteiras ou os respectivos emissores sejam considerados de baixo risco de crédito, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País; e

II - que o limite máximo de concentração em uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum seja de 20% (vinte por cento).

A totalidade das aplicações previstas nos incisos VI e VII não deverá exceder o limite de 15% (quinze por cento).

4.5.2. Segmento de Renda Variável

No segmento de renda variável, as aplicações do PREVIMPA subordinam-se aos seguintes limites:

I - até 30% (trinta por cento) em cotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimento indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50;

II - até 20% (vinte por cento) em cotas de fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores, admitindo-se exclusivamente os índices Ibovespa, IBrX e IBrX-50;

III - até 15% (quinze por cento) em cotas de fundos de investimento em ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos dos fundos determinem que as cotas de fundos de índices referenciados em ações que compõem suas carteiras estejam no âmbito dos índices previstos no inciso II;

IV - até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos determinem tratar-se de fundos sem alavancagem;

V - até 5% (cinco por cento) em cotas de fundo de investimento em participações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;

VI - até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento imobiliário, com cotas negociadas na bolsa de valores.

As aplicações previstas em renda variável, cumulativamente, limitar-se-ão a 30% (trinta por cento) da totalidade dos recursos do PREVIMPA e aos limites de concentração por emissor conforme regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários.

As aplicações dos recursos do PREVIMPA em renda variável buscarão prioritariamente investimentos estruturados, os quais ao longo do tempo tendem a ter os melhores retornos.

4.5.3. Segmento de Imóveis

As aplicações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao PREVIMPA, sendo que esses imóveis poderão ser utilizados para a aquisição de cotas de fundos de investimento imobiliário, cujas cotas sejam negociadas em ambiente de bolsa de valores.

4.5.4. Limites Gerais

Para cumprimento integral dos limites e requisitos estabelecidos na Resolução 3.922, equiparam-se às aplicações dos recursos realizadas diretamente pelo PREVIMPA aquelas efetuadas por meio de fundos de investimento ou de carteiras administradas.

As cotas de fundos de investimento dos segmentos de renda fixa e renda variável podem ser consideradas ativos finais desde que os prospectos dos respectivos fundos contemplem previsão de envio das informações das

respectivas carteiras de aplicações para o Ministério da Previdência Social na forma e periodicidade por ele estabelecidas.

As aplicações dos recursos em depósitos de poupança ficam igualmente condicionadas a que a instituição financeira não tenha o respectivo controle societário detido, direta ou indiretamente, por Estado.

As aplicações PREVIMPA em fundos de investimento em cotas de fundos de investimento serão admitidas desde que seja possível identificar e demonstrar que os respectivos fundos mantenham as composições, limites e garantias exigidas para os fundos de investimento de que trata a resolução 3.922.

As aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento ou fundo de investimento em cotas de fundos de investimento a que se referem os fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), os fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa e os fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimento indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50 não podem exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do PREVIMPA.

O total das aplicações dos recursos do PREVIMPA em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo. A observância desse limite é facultativa nos 120 (cento e vinte) dias subsequentes à data de início das atividades do fundo.

4.5.5. Vedações

É vedado ao PREVIMPA:

I - aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento cuja atuação em mercados de derivativos gere exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido;

II - aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento cujas carteiras contenham títulos que ente federativo figure como devedor ou preste fiança, aval, aceite ou coobrigação sob qualquer outra forma;

III - aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados;

IV - praticar as operações denominadas day-trade, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente do

PREVIMPA possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo, quando se tratar de negociações de títulos públicos federais realizadas diretamente pelo PREVIMPA; e

V - atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos nesta política.

5. DISPOSIÇÕES GERAIS

I - A presente Política de Investimentos deverá ser revista anualmente a contar da data de sua aprovação pelo Conselho de Administração, sendo que o prazo de vigência compreenderá o período de 01.01.2013 a 31.12.2016 (48 meses).

II - Revisões extraordinárias ao período legal deverão ser realizadas sempre que houver necessidade de ajustes perante o comportamento/conjuntura do mercado e/ou quando se apresentar o interesse da preservação dos ativos financeiros do PREVIMPA.

III - As aplicações que não estiverem claramente definidas neste documento, e que estiverem de acordo com as diretrizes de investimento e em conformidade com a legislação aplicável em vigor, deverão ser levadas ao Conselho de Administração do PREVIMPA para avaliação e autorização.

IV - Observância quanto à manutenção da posição em vigor no Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul – TCE/RS (Pareceres nº 12/2004, 17/2004 e 34/2004) quanto à impossibilidade de depósitos de disponibilidades de caixa em instituições financeiras não-oficiais (bancos privados).

V - Manter acompanhamento dos fundos de investimento de bancos privados, para fins de comparação e, na eventual mudança de entendimento do TCE/RS, reavaliar a alocação por instituição financeira, se for o caso.

VI - Todos os membros do Comitê de Investimentos do PREVIMPA foram certificados pela ANBIMA, sendo que novos integrantes devem ser certificados na mesma série, ou equivalente.

VII – Bimestralmente o Comitê de Investimentos apresentará ao Conselho de Administração uma síntese dos investimentos e resultados alcançados no período e no acumulado do ano, com indicação de cenários de riscos possíveis que possam ser vislumbrados no curto prazo.

VIII - É parte integrante deste plano de investimentos:

Anexo 1 – Cópia da Ata do Conselho de Administração, que aprova a presente Política de Investimento, devidamente assinada.



PREFEITURA MUNICIPAL DE PORTO ALEGRE
DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE.
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46

ATA Nº 037/2012

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Aos quatro dias do mês de dezembro do ano de dois mil e doze, às 09h e 10min (nove horas e dez minutos) teve início, na sede do PREVIMPA, situada na Rua Uruguai, 277 – 14º andar, a tricentésima sexagésima sexta reunião do Conselho de Administração do PREVIMPA. A sessão foi presidida pelo conselheiro Eros Miguel Sadowoy Martins e por Fatima Regina Carlos Saikoski como Secretária. Estiveram presentes os conselheiros titulares Carlos Adolfo Bernd, Edson Zomar de Oliveira, Francisco José Menezes da Silva, Idalina Fagundes Venturini, Isabel Leticia Pedroso de Medeiros, José Marcelino Heck, Luciane Pereira da Silva, Luis Fernando de Fraga Silva, Luis Ferrari Borba, Luiz Fernando Rigotti, Pedro Luis Martins, Ricardo Zucareli Pulvirenti, Tatiana Carolina Manica Schapke, Teresinha Casagrande e os conselheiros suplentes: Cleida Maria da Cunha Feijó Gomes, Almerindo Cunha de Souza, Paulo Valentin Saldanha Fernandez, Liege Mentz. Justificaram ausência os conselheiros: Adão Tadeu Gomes de Oliveira, André Brum de Sá, Juarez José da Silva, Newton Azambuja Campos Nunes, João Carlos Carpes da Silva e Clarazete Gautério de farias. Aberta a sessão, o Presidente questionou se todos leram a Ata nº 036 da sessão do dia 27/11/12 e se concordam com a aprovação da mesma, sendo consenso de todos que a Ata está em condições de ser aprovada e assinada. Após passou-se aos informes. O Presidente informa que estão sendo distribuídos os manuais de “Perguntas e Respostas” e o Manual do Segurado com o adendo que contempla as alterações das Legislações posteriores à impressão do mesmo. Após, o Presidente apresenta o ofício 451/2012 – GDG recebido em resposta ao of. 022/2012 deste Colegiado, o ofício diz que as minutas de projetos de lei solicitadas serão elaboradas no proc. adm. 009.001880.10.1 até dia 14/12/12. Foi solicitada a Secretaria que a informação trazida seja escaneada e repassada por e-mail a todos os Conselheiros. Na sequência passou-se a ordem do dia. O Presidente solicita voluntário (a) para fazer o relatório do processo nº 009.001603.11.6 e anexo 009.003339.12.2 que trata da doação de quinze CPU’S para a FASC e que deverá ser trazido para apreciação na próxima sessão (dia 11/12/12). A conselheira Idalina prontificou-se a analisar o processo. Referente ao segundo ponto de pauta o Presidente fala que este Comitê recebe hoje a visita dos economistas Carlos Fabretti Patrício e Tiago Iesbick os quais farão a apresentação da Política de Investimentos do Departamento. Carlos Fabretti informa que a presente Política de Investimentos refere-se ao período de 2013 a 2016, tem um horizonte de quatro anos, porém, anualmente é revisada e enviada a este Colegiado para sua apreciação e aprovação e posteriormente enviada ao MPS (Ministério da Previdência Social) até 31/12. É elaborada de acordo com a resolução 3.922/10 do Banco Central e tem como base legal a Lei 9.717/1998. Este documento estabelece os critérios como os ativos do PREVIMPA devem ser investidos de forma a buscar um retorno igual ou superior a Meta Atuarial, hoje IPCA + 6,00% a.a. Ressalta que a referida Meta está se tornando um desafio cada vez mais difícil de ser superado, uma vez que a taxa de juros real brasileira encontra-se em sua mínima histórica, provavelmente esta Meta terá de ser revisada para baixo em um futuro próximo o que poderá acarretar em





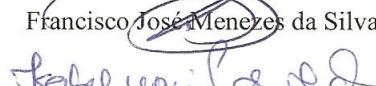
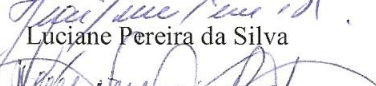
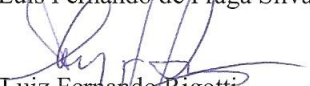

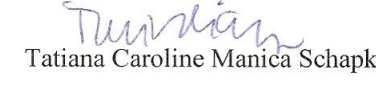
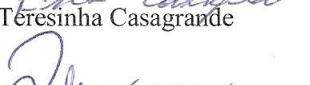

[Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'G', 'fn', 'E', 'ES', and others.]

[Handwritten signatures and initials in blue ink at the bottom of the page.]

47 aumento do percentual das alíquotas de contribuições previdenciárias (hoje 11% servidor e
 48 22% patronal). Ressalta ainda que qualquer aplicação financeira está sujeita à incidência de
 49 fatores de risco, dentre eles: risco de mercado, risco de crédito e risco de liquidez. A forma
 50 de gestão da aplicação dos ativos administrados pelo PREVIMPA está sendo realizada por
 51 gestão própria conforme previsto no inciso I do art. 15 da resolução do BACEN nº
 52 3.922/10. Foram abordados outros itens como: Precificação e Custódia, Política de
 53 Transparência, Classificação do Risco de Crédito, Diretrizes de Aplicação, Cenário
 54 Econômico, Cenário Político, Evolução Recente da Política Nacional e Internacional. Em
 55 relação à composição e desempenho dos investimentos do PREVIMPA, Tiago relata que o
 56 Patrimônio total do PREVIMPA considerado na Política não engloba os valores da conta
 57 73.334-2 (conta movimento) e a conta 73.360-1 (taxa de administração). Em 31/10/12 o
 58 Regime Financeiro de Capitalização acumulou patrimônio de R\$420.136.801,80. A
 59 carteira de investimentos deste regime está distribuída em 44,66% em títulos públicos
 60 federais, 48,26% em fundos de renda fixa e 7,07% em fundos de renda variável. No ano de
 61 2012 até final de outubro, os investimentos do Regime Capitalizado acumularam
 62 rendimentos de 17,53%, contra uma meta atuarial de 9,58% e uma taxa “livre de risco” –
 63 SELIC de 7,31%. Os investimentos do PREVIMPA, ao longo de 2012, foram
 64 positivamente impactados pelas sucessivas quedas de juros promovidas pelo COPOM –
 65 Comitê de Política Monetária. Foram apresentados vários gráficos os quais contemplam
 66 diversas análises, tais como: análise da Meta Atuarial x Rendimento – sazonalmente
 67 ajustado em um período de dez/2006 a out/2012, análise de rendimentos Diários x Meta
 68 Atuarial e ainda o Desempenho Renda Fixa e Variável. Para definir as projeções 2012-
 69 2016, observou-se a evolução recente do cenário político-econômico, bem como as
 70 perspectivas do Banco Central. No entanto, por prudência e conservadorismo, escolheu-se
 71 utilizar as expectativas de mercados divulgadas pelo Banco Central em seu relatório
 72 FOCUS de 23/11/12. Referindo-se as Orientações de Investimentos, propõe-se que sejam
 73 adotados os limites permitidos pela Resolução BACEN nº 3.922/10, observando os Limites
 74 Gerais e vedações. No item Disposições Gerais, evidenciou-se que poderão ainda ser
 75 realizada revisão extraordinária, no decurso do exercício para adequação que se entender
 76 oportunas. Também mantém a impossibilidade de depósitos de disponibilidades de caixa
 77 em instituições privadas em atendimento a posição do TCE/RS, porém, será mantido
 78 acompanhamento dos fundos de investimentos em bancos privados, para fins de
 79 comparação e na, eventual mudança de entendimento do TCE/RS retomar as discussões
 80 para reavaliação dos critérios atuais. Os membros do Comitê de Investimentos devem ser
 81 certificados pela ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades e Mercados de Capitais,
 82 e bimestralmente o Comitê de Investimentos apresentará ao Conselho de Administração
 83 uma síntese dos investimentos e resultados alcançados no período e no acumulado do ano.
 84 Finda a apresentação foi disponibilizado espaço para questionamentos. Foram realizadas
 85 várias perguntas acerca da apresentação, muitas delas para promover maior
 86 entendimento, uma vez que o conteúdo apresentado não corresponde ao cotidiano dos
 87 conselheiros. Foi manifestada preocupação em relação à mudança da meta atuarial, visto
 88 que tal situação importará em aumento de alíquotas de contribuição. Questionou-se
 89 também se a derrocada dos juros poderia se explicar por razões meramente conjunturais e
 90 se estas poderão voltar aos altos patamares verificados anteriormente. O economista Tiago
 91 respondeu aos questionamentos esclarecendo-os em especial a preocupação citada em
 92 relação ao possível aumento de alíquotas. A questão da necessidade de rever a meta
 93 atuarial se deve ao fato de que a taxa de juros real para títulos públicos com prazo maior de
 94 40 anos está em um patamar de 4,00%. Ratifica que a expectativa de todos é a de que a

Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large signature on the left, several smaller ones in the middle, and a signature with a '2' on the right.

95 taxa de juros não volte a estar próxima da meta de 6,00% em um horizonte muito longo de
 96 tempo, diante deste contexto, haverá a necessidade de revisão da meta atual. Por fim a
 97 conselheira Fátima questiona sobre a perspectiva que havia no passado de concessão de
 98 créditos consignados com recursos do Regime Capitalizado. Tiago informa que
 99 atualmente o crédito consignado não remunera adequadamente e além disto há ainda a
 100 questão da taxa a ser paga ao banco pela intermediação do negócio. O conselheiro Rigotti
 101 corrobora dizendo que para concessão de crédito consignado depende de uma mudança
 102 legal, há uma proposta de Lei Federal abrindo esta oportunidade, porém ainda não se
 103 concretizou. O conselheiro Luis Ferrari saúda os colegas pelo excelente trabalho e faz um
 104 apelo ao Presidente deste Colegiado que dedique mais tempo e pauta acerca do assunto ora
 105 apresentado. Após as manifestações o Presidente questiona ao Colegiado sobre a
 106 possibilidade de aprovação da Política de Investimentos na sessão de hoje ou da
 107 necessidade de se elaborar uma comissão de análise para aprovação em outra sessão. Foi
 108 consenso de todos que a apresentação foi esclarecedora e que está apta a ser aprovada hoje.
 109 Sendo assim, a Política de Investimentos 2013-2016 foi aprovada por unanimidade. Não
 110 havendo nada mais a tratar, foi encerrada a reunião às 11:00h (onze horas) e foi lavrada a
 111 presente Ata que vai assinada por mim Fatima Regina Carlos Saikoski,
 112 conselheira/secretária de Mesa e pelos demais presentes.

113		
114		
115	Eros Miguel Sadowoy Martins – Presidente	Fatima Regina Carlos Saikoski – Secretária
116		
117		
118	Carlos Adolfo Bernd	Edson Zomar de Oliveira
119		
120		
121	Francisco José Menezes da Silva	Idalina Fagundes Venturini
122		
123		
124	Isabel Letícia Pedroso de Medeiros	José Marcelino Heck
125		
126		
127	Luciane Pereira da Silva	Luis Fernando de Fraga Silva
128		
129		
130	Luis Ferrari Borba	Luiz Fernando Rigotti
131		
132		
133	Pedro Luis Martins	Ricardo Zucareli Pulvirenti
134		
135		
136	Tatiana Caroline Manica Schapke	Teresinha Casagrande
137		
138		
139	Cleida Maria da Cunha Feijó Gomes	Almerindo Cunha de Souza
140		
141		
142	Paulo Valentim Saldanha Fernandez	Liege Mentz