



**IPASSP-SM**

**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA À SAÚDE DOS SERVIDORES  
PÚBLICOS MUNICIPAIS DE SANTA MARIA**  
CNPJ: 04.870.834/0001-09

Rua Venâncio Aires, 2035, sala 106, Centro, CEP 97010-005, Santa Maria - RS  
Fone: 3286-2881 - e-mail: [contato@ipasspsm.net](mailto:contato@ipasspsm.net)

---

**IPASSP-SM**

***Política de Investimentos***

***2014***

## ÍNDICE

1. Introdução .....	3
2. Características e Objetivos do RPPS .....	4
2.1 Características do RPPS .....	4
2.2. Programação Financeira 2013.....	5
2.3. Desempenho da Meta Atuarial.....	7
2.4. Estrutura Organizacional da Unidade Gestora Única .....	8
2.5. Objetivos .....	9
3. Avaliação de Cenário Macroeconômico .....	10
3.1. Cenário em 2013 .....	11
3.2 Perspectivas para 2013 .....	12
4. Modelo de Gestão .....	25
5. Estratégia de Alocação de Recursos.....	26
5.1. Ativos Autorizados .....	26
5. 2. Dos Limites Gerais.....	31
5. 3. Das Vedações.....	32
5.4. Definição das Alocações.....	33
6. Metodologia de Gestão da Alocação.....	35
7. Disposições finais.....	37

## 1. Introdução

Atendendo à legislação pertinente aos investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS, com ênfase às Portaria MPS nº 519, de 24 de agosto de 2011, Portaria 440 de 09 de outubro de 2013 e Portaria nº 170, de 25 de abril de 2012 e também, à Resolução Bacen Nº 3922, de 25 de novembro de 2010, que determina os limites de alocação dos recursos dos RPPS, o IPASSP-SM, por meio de sua Diretoria Executiva, apresenta a Política de Investimentos para o ano de 2014, devidamente aprovada pelo Conselho Deliberativo, conforme Ata nº 152/2013, de 19 de dezembro de 2013.

Além de tratar-se de uma formalidade legal que fundamenta e norteia todo o processo de tomada de decisão relativa aos investimentos do IPASSP-SM, a Política de Investimentos é um instrumento gerencial necessário para garantir a consistência da gestão dos recursos do Fundo de Previdência no decorrer do exercício, com o objetivo de manter seu equilíbrio econômico-financeiro e atuarial.

A definição da Política de Investimentos visa buscar um incremento de receita para o Fundo de Previdência através de alternativas do mercado financeiro que apresentem, simultaneamente, as melhores condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência. Por meio dessa política, pretende-se, ainda, alcançar índices de rentabilidade compatíveis com os previstos no cálculo que define a meta atuarial do exercício de 2014.

Foi adotado o IPCA como indexador da Meta Atuarial por ser o índice oficial do Governo Federal utilizado para medição das metas inflacionárias.

## 2. Características e Objetivos do RPPS

### 2.1. Características do RPPS

O Instituto de Previdência e Assistência à Saúde dos Servidores Públicos Municipais de Santa Maria - IPASSP-SM é uma autarquia, constituída como órgão da administração indireta, com personalidade jurídica de direito público interno, dotada de autonomia administrativa, patrimonial e financeira, com sede e foro na cidade de Santa Maria, e criada em 03/12/2001 pela Lei Municipal N° 4483/2001.

De acordo com o Estudo Atuarial efetuado em 2013 a partir dos dados de 31 de dezembro de 2012, o número de servidores titulares ativos de cargos efetivos é de 3025, e o de beneficiários é de 1116; destes, 873 são aposentados e 243 são pensionistas. Além dos 1116 beneficiários, o Instituto também é responsável pelo pagamento de proventos e pensões a 335<sup>1</sup> servidores inativos e pensionistas da Prefeitura e da Câmara de Vereadores, cujos recursos são repassados à Autarquia, por meio de aportes financeiros mensais, para fazer face à folha de pagamento desses segurados.

Desde a criação do IPASSP-SM, em janeiro de 2002, até 31 de outubro de 2013, acumulam-se, no Fundo de Previdência, recursos financeiros aplicados no montante de R\$ 150.285.125,35 (Cento e cinquenta milhões, duzentos e oitenta e cinco mil, cento e vinte e cinco reais e trinta e cinco centavos), que se encontram distribuídos no mercado financeiro em investimentos adequados aos Regimes Próprios de Previdência Social, da seguinte forma:

<b>Composição dos Investimentos do IPASSP-SM</b>			
RENDA FIXA			
Fundos de Investimentos - CNPJ		Valores - %	
BB Previdenciário IMA B TP	07.442.078/0001-05	3.483.531,82	
BB Previdenciário IMA B	07.861.554/0001-22	1.619.099,81	
BB Previdenciário IRFM 1 TP FIC	11.328.882/0001-35	31.246.866,66	

<sup>1</sup> Os dados relativos a pagamento de proventos e pensões - outubro de 2012

BB Previdenciário IDKA 2 A TP	13.322.205/0001-35	12.744.877,76	
BB Previdenciário IMA Geral Ex TP	14.964.240/0001-10	5.734.574,44	
Banrisul Previdência Municipal – IMA Geral	08.960.975/0001-73	11.269.573,31	
Banrisul Previdência Municipal II – IMA Geral	10.199.942/0001-02	12.496.394,15	
Banrisul Previdência Municipal III – IMA B	11.311.863/0001-04	2.985.086,33	
Caixa Brasil IRFM 1 TP	10.740.670/0001-06	12.958.168,87	
Caixa Brasil IRFM 1 + TP	10.570.519/0001-10	594.372,43	
Caixa Novo Brasil - IMA B	10.646.895/0001-90	1.559.465,92	
Caixa Brasil IMA-B TP	10.740.658/0001-93	1.802.135,39	
Caixa Brasil IMA-Geral TP	11.061.217/0001-28	5.891.335,55	
Caixa Brasil IMA-B 5 TP	11.060.913/0001-10	10.823.809,87	
Caixa Brasil IPCA IV Multimercado	14.120.213/0001-61	3.206.115,00	
Caixa Brasil Referenciado DI RF	03.737.206/0001-97	3.348.842,83	
Caixa Brasil Títulos Públicos DI RF	05.164.356/0001-84	11.315.867,57	
Caixa Brasil IDKA 2 A	14.386.926/0001-71	2.761.780,58	
Caixa FIDC BMG	14.728.096/0001-13	14.443.226,96	
Total		150.285.125,35	100,00

Nota Explicativa: Considerados os saldos das aplicações no dia 31 de outubro.

O Orçamento para 2014 prevê ingressos de receita ao Fundo de Previdência no valor de R\$ 78.053.000,00 (Setenta e oito milhões, cinquenta e três mil reais), com despesas fixadas no valor de R\$ 68.269.000,00 (Sessenta e oito milhões, duzentos e sessenta e nove mil reais), restando, portanto, para a formação de reservas, o equivalente a R\$ 9.784.000,00 (nove milhões, setecentos e oitenta e quatro mil reais), que representa o superávit do orçamento projetado para exercício de 2014, a ser contabilizado no patrimônio do Fundo de Previdência, juntamente com as reservas acumuladas até 31 de dezembro de 2013.

## 2.2. Programação Financeira 2014

A partir do orçamento de 2014, considerando a receita prevista, a despesa fixada e o saldo das reservas de 2013, foi elaborada a programação financeira, que visa estimar o crescimento patrimonial do Fundo de Previdência em termos de constituição de reservas do RPPS.

<b>Orçamento 2014</b>	
Receita Prevista 2014	R\$ 78.053.000,00
Despesas Fixadas 2014	R\$ 68.269.000,00
Saldo para Formação de Reservas 2014	R\$ 9.784.000,00
Fluxo para Formação de Reservas – janeiro	R\$ 1.505.230,77
Fluxo Mensal para Formação Reservas – demais meses	R\$ 752.615,38

Nota Explicativa: Formação de reservas do mês de janeiro compreende o repasse da contribuição relativa ao mês de dezembro e do 13º salário do ano de 2013.

<b>Programação Financeira 2014</b>				
Saldo financeiro em 31.10.2013				150.285.125,35
Ingressos líquidos estimados até 31.12.2014				(2.213.271,33)
Saldo Financeiro Inicial de 2014 (projetado)				148.194.098,00
Mês	Ingresso Líquido Mês	Valor Acumulado Mês	Projeção Meta: IPCA 5,95%+ 6,00%= 12,31%	Valor Acumulado Fim Mês
jan/14	1.505.230,77	149.699.328,77	1.458.613,30	151.157.942,07
fev/14	752.615,38	151.910.557,45	1.480.158,67	153.390.716,12
mar/14	752.615,38	154.143.331,51	1.501.913,97	155.645.245,48
abr/14	752.615,38	156.397.860,86	1.523.881,25	157.921.742,11
mai/14	752.615,38	158.674.357,50	1.546.062,56	160.220.420,06
jun/14	752.615,38	160.973.035,44	1.568.460,01	162.541.495,45
jul/14	752.615,38	163.294.110,84	1.591.075,68	164.885.186,52
ago/14	752.615,38	165.637.801,90	1.613.911,72	167.251.713,62
set/14	752.615,38	168.004.329,00	1.636.970,26	169.641.299,26
out/14	752.615,38	170.393.914,64	1.660.253,47	172.054.168,11
nov/14	752.615,38	172.806.783,50	1.683.763,55	174.490.547,04
dez/14	752.615,38	175.243.162,43	1.707.502,69	176.950.665,12
Total	9.874.000,00	175.243.162,43	18.972.567,12	176.950.665,12
Projeção Saldo das Reservas Final de 2014				<b>176.950.665,12</b>

Nota Explicativa: O Saldo inicial do Exercício 2014 é composto por valores estimados. A projeção da Meta Atuarial tomou como base o Relatório Focus do dia 13.12.2013.

Os resultados da programação financeira mostram que, até o final de 2014, o IPASSP-SM poderá ter, em reservas financeiras, um valor aproximado de R\$ 177.000.000,00 (cento e setenta e sete milhões de reais).

### 2.3. Desempenho da Meta Atuarial

Desde a data de sua criação, o IPASSP-SM, até 2013, na maioria dos anos, atingiu a meta atuarial em investimentos de renda fixa. A tabela nos mostra que, de 2002 a 2008, esse índice oscilou com tendência a queda; no entanto, a rentabilidade foi positiva até 2006, com índices acima da meta, o que significa que, nesse período, também houve um crescimento real no patrimônio do Fundo Previdenciário. Em 2007, a rentabilidade alcançada foi equivalente à da meta atuarial. Em 2008, como pode ser visualizada na tabela, a rentabilidade alcançada ficou abaixo da meta atuarial; porém, não comprometeu de imediato o crescimento patrimonial do Fundo Previdenciário devido aos resultados positivos dos anos anteriores. Para o ano de 2009, em decorrência da permanência em investimentos de renda fixa, a rentabilidade alcançada também ficou abaixo da meta atuarial, considerando-se como medidor inflacionário o INPC. A partir de 2010, o cálculo atuarial passou a utilizar como índice de meta atuarial o IPCA como parâmetro. Nesse ano, de 2010, a meta atuarial foi alcançada, inclusive com um pequeno ganho real. Para o ano de 2011, a rentabilidade alcançada pelas aplicações dos recursos do IPASSPSM, superou o previsto para a meta atuarial em 1,06 %, já que a meta calculada para esse período é de 12,86%, e os rendimentos obtidos atingiram o percentual de 13,92%. No exercício de 2012 a rentabilidade alcançada pelas aplicações atingiu a meta, inclusive com superávit de 6,74%. Em 2013, os investimentos em renda fixa apresentaram um alto grau de volatilidade, comprometendo a rentabilidade dos fundos, cujos resultados contabilizados até outubro impactaram negativamente na meta atuarial. O comparativo da rentabilidade dos recursos do RPPS em relação à meta atuarial pode ser visualizado na tabela abaixo:

<b>Tabela Metas Atuariais IPASSP-SM</b>					
Ano	Saldo Acumulado R\$	Rendimento R\$	Rentabilidade	<b>INPC + 6% a. a.</b>	Ganho Real
2002	909.778,38	346.714,05	28,20	17,41	10,79
2003	4.489.110,49	656.177,37	23,13	15,83	7,30
2004	5.414.210,44	910.526,76	15,32	12,18	3,14
2005	11.330.226,59	1.852.505,48	17,45	10,82	6,63
2006	20.631.015,74	2.489.843,50	13,89	8,66	5,23

2007	36.609.149,99	3.300.166,74	10,92	10,92	0
2008	51.411.169,63	5.266.935,23	11,33	12,88	(1,55)
2009	66.492.119,70	4.988.329,25	8,18	8,62	(0,44)
<b>A partir do ano de 2010, a Meta Atuarial do IPASSP-SM passou a ser o IPCA</b>					
Ano	Saldo Acumulado R\$	Rendimento R\$	Rentabilidade	<b>IPCA + 6% a.a.</b>	Ganho Real
2010	87.609.647,20	10.113.708,24	12,44	12,25	0,19
2011	109.066.650,29	10.017.376,13	13,92	12,86	1,06
2012	137.632.572,55	10.188.696,68	18,90	12,16	6,74
2013	150.285.125,35	(3.189.573,33)	(2,31)	9,56	(11,87)

Nota Explicativa: A partir do ano de 2010, a meta atuarial passou a ser medida pelo índice do IPCA + 6 % a.a. As informações referentes ao ano de 2013 são parciais – acumulados até 31 de outubro.

## **2.4. Estrutura Organizacional da Unidade Gestora Única**

O IPASSP-SM, em atendimento à Legislação que dispõe sobre os RPPS, possui uma estrutura organizacional composta pelos seguintes órgãos para tomada de decisões de investimentos:

- a) Comitê de Investimentos;
- b) Diretoria Executiva; e
- c) Conselho Deliberativo.

### **Do Comitê de Investimentos:**

Ao Comitê de Investimentos cabe fazer o acompanhamento e o controle da movimentação financeira e tomar decisões sobre os resgates e aplicações dos recursos previdenciários para atender aos fluxos operacionais. Os trabalhos de acompanhamento e controle são aqueles previstos no Decreto Executivo nº 061/2006.

### **Da Diretoria Executiva:**

Representada pelo Diretor-Presidente e pelo Diretor Geral, desempenha funções referentes à coordenação, liderança e articulação ampla das atribuições inerentes ao controle do patrimônio e dos investimentos do RPPS.



Além de ser responsável pelas autorizações legais, cabe à Diretoria Executiva tomar as decisões para a implementação dos ajustes estabelecidos na Política de Investimentos.

### **Do Conselho Deliberativo:**

É responsável pela aprovação da Política de Investimentos dos recursos do Fundo de Previdência e das revisões que poderão acontecer no decorrer do exercício de 2013.

É, ainda, de sua competência analisar e fiscalizar a aplicação dos recursos previdenciários quanto à forma, ao prazo e à natureza dos investimentos.

## **2.5. Objetivos**

A Política de Investimentos exerce um papel importante dentro do sistema gerencial de controle, organização e manutenção do RPPS. Conduz melhor a administração dos ativos financeiros e facilita a comunicação entre os gestores e o mercado financeiro. Além disso, possibilita fazer adequações no âmbito do sistema de previdência, em decorrência de possíveis mudanças advindas do controle dos recursos aplicados no mercado financeiro e que possam afetar o patrimônio do Fundo.

Consiste em um instrumento gerencial que possibilita à Diretoria Executiva e ao Conselho Deliberativo, órgãos envolvidos na gestão dos recursos, buscarem uma melhor definição das diretrizes básicas e dos limites de risco a que serão expostos os conjuntos de investimentos do IPASSP-SM.

A política de investimentos estabelece, ainda, o índice referencial de rentabilidade a ser atingido pelos gestores, faz adequação das aplicações aos ditames legais e mostra a estratégia de alocação de recursos para o período de 01/01/2014 a 31/12/2014.

No intuito de alcançar o índice referencial de rentabilidade para as aplicações dos recursos previdenciários, a estratégia de investimento proposta prevê sua diversificação nos segmentos de renda fixa e renda variável. As aplicações em renda fixa serão efetuadas em fundos de investimentos e/ou aquisição de títulos públicos. As aplicações em renda variável serão efetuadas em fundos de investimentos.

As aplicações em fundos de investimentos, no segmento renda fixa ou renda variável, poderão ser efetuadas em mais de uma instituição financeira oficial e, preferencialmente, em fundos de investimentos organizados para receber recursos no termos da legislação aplicada aos RPPS.

A Administração do IPASSP-SM, por meio da política de investimentos, pretende preservar o capital do RPPS, mantendo-se os investimentos em aplicações compatíveis com a legislação pertinente e, consideradas, pelos especialistas, como as de menor risco e com melhores condições de manutenção da taxa de rentabilidade esperada, dentro dos limites legais e operacionais, e da liquidez adequada dos ativos, traçando-se, dessa forma, uma estratégia de investimentos capaz de garantir a meta atuarial anual ou, se possível, superá-la.

### **3. Avaliação de Cenário Macroeconômico**

Para a elaboração da Política de Investimentos de 2014, levaram-se em consideração, na data da formulação da proposta dos investimentos do RPPS, informações de publicações de entidades públicas e privadas sobre suas análises de cenário econômico do momento, bem como sobre suas perspectivas futuras.

### 3.1. Cenário em 2013

A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), conforme tabela abaixo, refletiu um cenário de volatilidade no decorrer do ano de 2013, iniciando o ano em patamares bastante elevados, apresentando queda no meio do ano e tendências de elevação no decorrer do terceiro trimestre.

Índices	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro
IPCA	0,86	0,60	0,47	0,55	0,37	0,26	0,30	0,24	0,35	0,57	0,54
INPC	0,92	0,52	0,60	0,59	0,35	0,28	(0,13)	0,16	0,27	0,61	0,54
IGP-M	0,34	0,29	0,21	0,15	0,00	0,75	0,26	0,15	1,50	0,86	0,29

A meta de inflação, estabelecida pelo Banco Central para o ano de 2013, estava prevista em 6,50 % a.a., com variação de dois pontos percentuais para cima ou para baixo. Com os sinais de elevação dos preços e com o interesse de manter a inflação no centro da meta, o governo continuou a promover ajustes na taxa de juros.

Reunião	172 <sup>a</sup>	173 <sup>a</sup>	174 <sup>a</sup>	175 <sup>a</sup>	176 <sup>a</sup>	177 <sup>a</sup>	178 <sup>a</sup>	179 <sup>a</sup>
Data	15 e 16/01	05 e 06/03	16 e 17/04	28 e 29/05	09 e 10/07	27 e 28/08	08 e 09/10	26 e 27/11
Taxa	7,25%	7,25%	7,50%	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%

No que se refere ao cenário externo, o ano de 2013 foi marcado por uma grande incerteza relativamente às economias industrializadas, passando pela economia dos Estados Unidos da América, que, até o momento, mesmo apresentando sinais de melhora, mas ainda, não conseguiu superar as dificuldades, e continua com a previsão de crescimento moderado.

Ações governamentais foram implementadas com vistas a assegurar o funcionamento e a liquidez dos mercados monetários internacionais e incentivos ao consumo interno, no entanto, não foram suficientes para impedir uma alta volatilidade nos mercados financeiros e de capitais, e nos preços das commodities.

### 3.2. Perspectivas para 2014

A partir das informações contidas na última Ata do Copom, a de nº 179, de 26 e 27/11/2013, podemos vislumbrar para o ano de 2014 mais um ano de grande volatilidade nos mercados internacionais, com alguns períodos de recuperação e outros de profunda instabilidade, necessitando, constantemente, da intervenção dos governos para garantir equilíbrio de suas economias.

Na economia global, ainda prevalece cenário de baixo crescimento neste ano em importantes economias maduras, notadamente na Zona do Euro, mas, de modo geral, antecipa-se cenário mais benigno para o próximo ano. Altas taxas de desemprego na Europa, aliadas à consolidação fiscal e incertezas políticas, traduzem-se em recuo dos investimentos e em baixo crescimento. Por outro lado, o indicador antecedente composto, divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a setembro, e os indicadores coincidentes PMI, referentes a outubro e novembro, apontam melhoras na margem em diversas economias avançadas e emergentes, com perspectivas de crescimento compatíveis com a tendência ou acima desta. Em relação à política monetária, nas economias maduras prevalecem posturas acomodatórias. Nas economias emergentes, de modo geral, a política monetária se apresenta expansionista. A inflação continua em níveis moderados ou baixos nos EUA, na Zona do Euro e no Japão.

O preço do barril de petróleo do tipo *Brent* esteve volátil e aumentou ligeiramente desde a última reunião do Copom. Cabe ressaltar que a complexidade geopolítica que envolve o setor de petróleo tende a acentuar o comportamento volátil dos preços, que é reflexo, também, da baixa previsibilidade de alguns componentes da demanda global e do fato de o crescimento da oferta depender de projetos de investimentos de longa maturação e de elevado risco. Desde a última reunião do Copom, os preços internacionais das *commodities* agrícolas recuaram 4,0%, enquanto os preços das *commodities* metálicas aumentaram 1,7%. Por sua vez, o Índice de Preços de Alimentos, calculado pela Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO), variou -5,3% em doze meses até outubro de 2013.

#### **Avaliação prospectiva das tendências da inflação**

Os choques identificados, e seus impactos, foram reavaliados de acordo com o novo conjunto de informações disponível. O cenário considerado nas simulações contempla as seguintes hipóteses:

- a) a projeção de reajuste no preço da gasolina, para o acumulado de 2013, foi mantida em 5%, valor considerado na reunião do Copom de outubro;
- b) a projeção aponta recuo de aproximadamente 16% na tarifa residencial de eletricidade, mesmo valor considerado na reunião do Copom de outubro. Essa estimativa leva em conta os impactos diretos das reduções de encargos setoriais anunciadas, bem como reajustes e revisões tarifárias ordinários programados para este ano;

c) projeta-se aumento de 2,5% no preço do gás de bujão e redução de 1,0% na tarifa de telefonia fixa para o acumulado de 2013, mesmos valores considerados na reunião do Copom de outubro; d) a projeção de reajuste, construída item a item, para o conjunto de preços administrados por contrato e monitorados, para o acumulado de 2013, recuou para 1,2%, 0,3 p.p. menor do que o valor considerado na reunião do Copom de outubro; e e) a projeção de reajuste para o conjunto dos preços administrados por contrato e monitorados, para o acumulado de 2014, foi mantida em 4,5%, mesmo valor considerado na reunião do Copom de outubro. Essas projeções baseiam-se em modelos de determinação endógena de preços administrados, que consideram, entre outras variáveis, componentes sazonais, inflação de preços livres e inflação medida pelo Índice Geral de Preços (IGP).

A trajetória estimada para a taxa do *swap* pré-DI de 360 dias indica *spread* sobre a taxa Selic, no cenário de referência, de 103 pontos base (p.b.) e 5 p.b. para o quarto trimestre de 2013 e de 2014, respectivamente.

Considera-se como indicador fiscal o *superavit* primário estrutural que deriva das trajetórias de *superavit* primário para 2013, conforme parâmetros estabelecidos na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)/2013; e, para 2014, conforme parâmetros constantes do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO)/2014. Dessa forma, em determinado período, a projeção de inflação considera impulso fiscal a variação do *superavit* estrutural em relação ao observado no período anterior.

Desde a última reunião do Copom, a mediana das projeções coletadas pelo Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin) para a variação do IPCA em 2013 manteve-se em 5,82%. Para 2014, a mediana das projeções de inflação reduziu-se de 5,95% para 5,92%.

O cenário de referência leva em conta as hipóteses de manutenção da taxa de câmbio em R\$2,30/US\$ e da taxa Selic em 9,50% ao ano (a.a.) em todo o horizonte relevante. Nesse cenário, a projeção para a inflação de 2013 diminuiu em relação ao valor considerado na última reunião, porém, permanece acima da meta de 4,5% fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). No cenário de mercado, que leva em conta as trajetórias de câmbio e de juros coletadas pelo Gerin com analistas de mercado, no período imediatamente anterior à reunião do Copom, a projeção de inflação para 2013 também diminuiu em relação ao valor considerado na reunião de outubro e permanece acima da meta para a inflação. Para 2014, a projeção se manteve estável no cenário de referência e recuou no de mercado, em relação aos respectivos valores considerados na reunião do Copom de outubro, posicionando-se, em ambos os casos, acima da meta de 4,5%. Para o terceiro trimestre de 2015, nos dois cenários, a inflação se posiciona acima da meta.

## **Implementação da política monetária**

O Copom avalia que a política monetária deve contribuir para a consolidação de um ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. Nesse sentido, reitera que, no regime de metas para a inflação, orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação pelo Banco Central e com base na análise de cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica dos preços. O Comitê entende, também, que riscos baixos para a inflação subjacente no curto prazo tendem a reduzir incertezas em relação ao comportamento futuro da inflação plena, facilitam a avaliação de cenários por parte da autoridade monetária, assim como auxiliam no processo de coordenação de expectativas dos agentes econômicos, em particular, dos formadores de preços. Note-se, adicionalmente, que riscos baixos

para a inflação subjacente no curto prazo tendem a potencializar os efeitos das ações de política monetária, fazendo com que elas possam afetar de forma mais duradoura a dinâmica da inflação plena no futuro. Embora reconheça que outras ações de política macroeconômica podem influenciar a trajetória dos preços, o Copom reafirma sua visão de que cabe especificamente à política monetária manter-se especialmente vigilante, para garantir que pressões detectadas em horizontes mais curtos não se propaguem para horizontes mais longos.

O Copom considera que, desde sua última reunião, os riscos para a estabilidade financeira global permaneceram elevados, em particular, os derivados do processo de desalavancagem em curso nos principais blocos econômicos. Apesar de identificar baixa probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros internacionais, o Comitê pondera que o ambiente externo permanece complexo. O Comitê avalia que, de modo geral, mantiveram-se perspectivas de atividade global moderada este ano, com tendência de intensificação ao longo do horizonte relevante para a política monetária. Há avanços nas economias maduras, não obstante permanecer limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalecer cenário de restrição fiscal neste e nos próximos anos. Já em importantes economias emergentes, o ritmo de atividade não tem correspondido às expectativas, em que pese a resiliência da demanda doméstica. O Comitê destaca evidências de acomodação dos preços de *commodities* nos mercados internacionais bem como a ocorrência, desde a última reunião, de focos de tensão e de volatilidade nos mercados de moeda.

O Copom pondera que o cenário central contempla ritmo de atividade doméstica mais intenso neste e no próximo ano. Informações recentes indicam retomada dos investimentos e continuidade do crescimento do consumo das famílias, esse último favorecido pelas transferências públicas e pelo vigor do mercado de trabalho – que se reflete em taxas de desemprego historicamente baixas e em crescimento dos salários. De modo geral, a absorção interna vem se expandindo a taxas maiores do que as de crescimento do PIB e tende a ser beneficiada pelos efeitos de ações de política fiscal, da expansão da oferta de crédito, do programa de concessão de serviços públicos e do programa de permissão para exploração de petróleo, entre outros fatores. No que se refere ao componente externo da demanda agregada, o cenário central antecipa trajetória mais benigna do que a registrada em anos recentes. No entanto, o Comitê nota que a velocidade de materialização desses ganhos esperados depende do fortalecimento da confiança de firmas e famílias.

O Copom observa que o cenário central para a inflação leva em conta a materialização das trajetórias com as quais trabalha para as variáveis fiscais. Para o Comitê, criam-se condições para que, no horizonte relevante para a política monetária, o balanço do setor público se desloque para a zona de neutralidade. O Comitê nota ainda que a geração de *superavit* primários compatíveis com as hipóteses de trabalho contempladas nas projeções de inflação, de um lado, contribuiria para arrefecer o descompasso entre as taxas de crescimento da demanda e da oferta; de outro, contribuiria para criar uma percepção positiva sobre o ambiente macroeconômico no médio e no longo prazo.

O Copom destaca que o cenário central também contempla expansão moderada do crédito. Ainda sobre esse mercado, o Comitê considera oportunas iniciativas no sentido de moderar concessões de subsídios por intermédio de operações de crédito.

No mercado de fatores, o Copom destaca a estreita margem de ociosidade no mercado de trabalho e pondera que, em tais circunstâncias, um risco significativo reside na possibilidade de concessão de aumentos de salários incompatíveis com o crescimento da produtividade e suas repercussões negativas sobre a inflação. Não obstante sinais de moderação, o Comitê avalia que a dinâmica salarial permanece originando pressões inflacionárias de custos.

O Copom avalia que a depreciação e a volatilidade da taxa de câmbio verificadas nos últimos trimestres ensejam uma natural e esperada correção de preços relativos. Para o Comitê, esses movimentos nos mercados domésticos de divisas, em certa medida, refletem perspectivas de transição dos mercados financeiros internacionais na direção da normalidade, entre outras dimensões, em termos de liquidez e de taxas de juros. Importa destacar ainda que, para o Comitê, a citada depreciação cambial constitui fonte de pressão inflacionária em prazos mais curtos. No entanto, os efeitos secundários dela decorrentes, e que tenderiam a se materializar em prazos mais longos, podem e devem ser limitados pela adequada condução da política monetária.

O Copom pondera que a elevada variação dos índices de preços ao consumidor nos últimos doze meses contribui para que a inflação ainda mostre resistência. Nesse contexto, inserem-se também os mecanismos formais e informais de indexação e a percepção dos agentes econômicos sobre a dinâmica da inflação. Tendo em vista os danos que a persistência desse processo causaria à tomada de decisões sobre consumo e investimentos, na visão do Comitê, faz-se necessário que, com a devida tempestividade, o mesmo seja revertido. Nesse contexto, o Copom entende ser apropriada a continuidade do ritmo de ajuste das condições monetárias ora em curso.

Diante disso, dando prosseguimento ao processo de ajuste da taxa básica de juros, iniciado na reunião de abril de 2013, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic para 10,00% ao ano, sem viés.

Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Alexandre Antonio Tombini (Presidente), Aldo Luiz Mendes, Altamir Lopes, Anthero de Moraes Meirelles, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, Luiz Awazu Pereira da Silva, Luiz Edson Feltrim e Sidnei Corrêa Marques.

O Copom avalia que a demanda agregada tende a se apresentar relativamente robusta. De um lado, o consumo das famílias tende a continuar em expansão, devido aos efeitos de fatores de estímulo como o crescimento da renda e a expansão moderada do crédito; de outro, condições financeiras favoráveis, concessão de serviços públicos, ampliação das áreas de exploração de petróleo, entre outros, criam boas perspectivas para os investimentos. O Comitê, entretanto, nota que ainda se apresenta como fator de contenção da demanda agregada o frágil cenário internacional, em que pese perspectivas de progresso no horizonte relevante. Esses elementos e os desenvolvimentos no âmbito parafiscal e no mercado de ativos são partes importantes do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vistas a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.

O Copom ressalta que a evidência internacional, no que é ratificada pela experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas geram distorções que levam a aumentos dos riscos e deprimem os investimentos. Essas distorções se manifestam, por exemplo, no encurtamento dos horizontes de planejamento das famílias, empresas e governos, bem como na deterioração da confiança de empresários. O Comitê enfatiza, também, que taxas de inflação elevadas subtraem o poder de compra de salários e de transferências, com repercussões negativas sobre a confiança e o consumo das famílias. Por conseguinte, taxas de inflação elevadas reduzem o potencial de crescimento da economia, bem como de geração de empregos e de renda.

O Copom destaca que, em momentos como o atual, a política monetária deve se manter especialmente vigilante, de modo a minimizar riscos de que níveis elevados de inflação, como o observado nos últimos doze meses, persistam no horizonte relevante para a política monetária. Ao mesmo tempo, o Comitê pondera que a transmissão dos efeitos das ações de política monetária para a inflação ocorre com defasagens.

Ao final da reunião, foi registrado que o Comitê voltará a se reunir em 14 de janeiro de 2014, para as apresentações técnicas, e no dia seguinte, para deliberar sobre a política monetária, conforme estabelecido pelo Comunicado nº 24.064, de 12 de junho de 2013.

## SUMÁRIO DOS DADOS ANALISADOS PELO COPOM

### Inflação

O IPCA-15 variou 0,57% em novembro, ante 0,48% em outubro, de acordo com o IBGE. A aceleração mensal refletiu os avanços de 0,07 p.p., para 0,66%, na variação dos preços livres, e de 0,16 p.p., para 0,28%, na dos preços monitorados. A evolução dos preços livres refletiu aceleração dos preços dos bens não comercializáveis, de 0,28% para 0,59%, com destaque para serviços, com variação de 0,63% ante 0,49% no mês anterior, e desaceleração em produtos comercializáveis, de 0,94% para 0,73%. A aceleração mensal do IPCA-15 foi favorecida, principalmente, pelos avanços de 0,08% para 0,39% nos preços do grupo transportes, com contribuição de 0,07 p.p. para o índice, ante 0,02 p.p. em outubro, e de 0,70% para 0,84% no grupo alimentação e bebidas, com contribuição de 0,21 p.p. ante 0,17 p.p. no mês anterior. O índice de difusão atingiu 70,68% em novembro ante 65,75% em outubro.

Considerados períodos de doze meses, o IPCA-15 aumentou 5,78% em novembro, ante 5,75% em outubro. Os preços livres aceleraram de 7,26% para 7,33%, reflexo da evolução de 8,22% para 8,40% na variação dos preços dos bens não comercializáveis, enquanto os preços dos bens comercializáveis desaceleraram de 6,20% para 6,14%. A elevação dos preços monitorados atingiu 0,93%, ante 1,01% no período de doze meses encerrado em outubro. Os preços dos serviços aumentaram 8,70%, ante variações de 8,79% e de 8,73% nos períodos de doze meses finalizados em outubro e setembro, respectivamente.

O IGP-10 variou 0,44% em novembro, após alta de 1,11% em outubro, de acordo com a FGV, resultado das desacelerações do IPA e do INCC, e da aceleração do IPC. O indicador acumula aumentos de 4,93% no ano, ante elevação de 6,75% no mesmo período de 2012, e de 5,59% em doze meses, comparativamente a 4,84% até outubro.

O IPA-10 avançou 0,40% em novembro, ante 1,48% em outubro, acumulando altas de 4,57% no ano e de 5,26% em doze meses. Os preços dos produtos industriais aumentaram 0,45% no mês, ante 1,57% em outubro, acumulando altas de 7,12% no ano e de 7,59% em doze meses. Os preços dos produtos agropecuários avançaram 0,27% em novembro, ante 1,24% no mês anterior, acumulando quedas de 1,64% no ano e de 0,45% em doze meses. O desempenho mensal dos preços dos produtos industriais evidenciou o aumento dos preços de minerais metálicos, 3,90%, com contribuição de 0,22 p.p. para o índice. Em relação aos produtos agropecuários, ressaltem-se as variações dos itens tomate, 48,77%; e suínos, 11,25%; exercendo contribuições de 0,08 p.p. e 0,07 p.p., respectivamente.

O IPC-10 variou 0,61% em novembro, ante 0,33% em outubro, acumulando alta de 4,76% no ano, ante 5,05% no mesmo período do ano anterior, e de 5,44% em doze meses. A aceleração do IPC-10 em novembro repercutiu especialmente as elevações nos grupos alimentação, 1,06%, ante 0,18% em outubro; habitação, 0,66%, ante 0,54%; e saúde e cuidados pessoais, 0,59%, ante 0,40%; com contribuições respectivas de 0,26 p.p., 0,16 p.p. e 0,07 p.p. O INCC-10 variou 0,32% em novembro, ante 0,44% em outubro, com desaceleração nos preços de materiais, equipamentos e



serviços, de 0,93% para 0,52%, e alta de 0,14% nos custos de mão de obra, ante estabilidade no mês anterior. O INCC acumulou variações de 7,69% no ano e de 8,07% em doze meses.

O IPP/IT aumentou 0,62% em setembro, ante 1,43% em agosto, acumulando variação de 4,91% no ano, ante 6,31% no mesmo período de 2012. O resultado mensal do IPP/IT refletiu, principalmente, as elevações de 1,58%, 1,16%, 0,96% e 3,61%, nos preços dos segmentos alimentos, coque, derivados do petróleo e biocombustíveis, outros produtos químicos, e bebidas, com contribuições respectivas para o índice de 0,32 p.p., 0,13 p.p., 0,11 p.p., e 0,10 p.p. Em doze meses, o IPP/IT variou 5,86% em setembro, ante 5,92% em agosto, destacando-se as contribuições dos itens alimentos, 1,15 p.p.; outros produtos químicos, 1,10 p.p.; e coque, derivados do petróleo e biocombustíveis, 0,69 p.p.

O Índice *Commodities* – Brasil (IC-Br) recuou 2,67% em outubro, após declínio de 2,82% em setembro, ocorrendo quedas respectivas de 2,83%, 2,03% e 2,78% nos segmentos de *commodities* agropecuárias, energéticas e metálicas. O IC-Br acumulou retração de 2,07% no ano, até outubro, resultado de desvalorizações de 3,54% e 1,74%, na ordem, nas *commodities* agropecuárias e metálicas, e de valorização de 4,07% no segmento de energéticas.

### **Atividade econômica**

O IBC-Br permaneceu praticamente estável em setembro, variação de -0,01% em relação ao mês anterior, considerados dados dessazonalizados. O indicador recuou 0,12% no terceiro trimestre, ante o segundo, quando havia aumentado 0,84% no mesmo tipo de comparação. Na série com dados observados, o IBC-Br variou 3,33%, em relação a setembro de 2012, ante 1,32% em agosto, na mesma base de comparação, e acumulou elevações de 2,82% no ano e de 2,49% no período de doze meses finalizado em setembro.

As vendas do comércio ampliado, que inclui veículos e materiais de construção, recuaram 0,7% em setembro em relação ao mês anterior, de acordo com dados dessazonalizados da PMC do IBGE, após estabilidade em agosto e alta de 0,5% em julho. As vendas aumentaram 0,2% no terceiro trimestre do ano, em relação ao segundo, quando haviam crescido 1%, no mesmo tipo de comparação. Ocorreram elevações mensais nas vendas de seis dos dez segmentos pesquisados, com destaque para outros artigos de uso pessoal e doméstico, 2,4%; e artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos, 1,3%. Em oposição, ressaltou-se a retração nas vendas de veículos e motos, partes e peças, 5,1%. As vendas do comércio varejista cresceram 0,5% em setembro, comparativamente ao mês anterior, após altas de 0,9% em agosto e de 2,1% em julho, acumulando expansão de 3,2% no trimestre encerrado em setembro, em relação ao finalizado em junho.

Considerados os dados observados, as vendas do comércio ampliado apresentaram expansão interanual de 7,5% em setembro, com ênfase no crescimento de equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, 16,5%; outros artigos de uso pessoal e doméstico, 14,8%; veículos e motos, partes e peças, 13,9%; artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos, 11,9%; e material de construção, 10,1%. O comércio ampliado cresceu 4,8% no período de doze meses encerrado em setembro, destacando-se o aumento das vendas de outros artigos de uso pessoal e doméstico, 11,1%; artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos, 9,3%; e material de construção, 7,6%. Na comparação interanual e no período de doze meses encerrado em setembro, o comércio varejista cresceu 4,1% e 4,8%, respectivamente.

As vendas de autoveículos pelas concessionárias, incluindo automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus, atingiram 330,2 mil unidades em outubro, queda de 5,6% em relação a setembro, de acordo com dados da Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabrade), dessazonalizados pelo Banco Central. Essas vendas recuaram 5,7% no trimestre encerrado em outubro, em relação ao finalizado em julho, quando cresceram 2,2% no mesmo tipo de comparação. Considerados períodos de doze meses, as vendas de autoveículos variaram -1,2%, resultado da retração de 2,9% em automóveis. Em oposição, as vendas de ônibus, caminhões e comerciais leves cresceram 11,7%, 9,1% e 2,5%, respectivamente.

O índice de *quantum* das importações de bens de capital, divulgado pela Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex) e ajustado sazonalmente pelo Banco Central, aumentou 0,9% em outubro, na comparação com o mês anterior. A análise dos dados observados indicou crescimento de 2,4% em relação a outubro de 2012, de 3,5% no ano e de 2,1% no intervalo de doze meses terminado em outubro.

A produção de bens de capital cresceu 4% em setembro, acumulando expansão de 1,4% no terceiro trimestre do ano, relativamente ao segundo, de acordo com dados dessazonalizados da Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), do IBGE. O resultado mensal refletiu, sobretudo, o aumento da produção da indústria de equipamentos de transporte, 7%; de bens de capital para construção, 4,4%; e de equipamentos para fins industriais seriados, 4,1%. Em oposição, destacaram-se as retrações de 4,2% e 3,8% nos segmentos de bens de capital para fins industriais não seriados e para o setor de energia elétrica, respectivamente. Considerando dados observados, a expansão de 24,1%, em relação a setembro de 2012, repercutiu, especialmente, o crescimento da produção de bens de capital para construção, 78,9%; de equipamentos agrícolas, 32,2%; de equipamentos de transporte, 23,8%; e de bens de capital para fins industriais seriados, 22,5%.

A produção de insumos típicos da construção civil elevou-se 0,3% em setembro, retraindo 0,2% no trimestre encerrado em setembro, em relação ao finalizado em junho, considerando dados dessazonalizados. No acumulado em doze meses encerrados em setembro, a produção do segmento cresceu 1,4%.

A produção física da indústria geral aumentou 0,7% em setembro, em relação ao mês anterior, de acordo com dados dessazonalizados do IBGE, após registrar estabilidade em agosto. A indústria extrativa e a de transformação cresceram 0,8% e 0,5%, respectivamente, no mês. Entre as categorias de uso, destaque para a produção de bens de capital, que aumentou 4% em setembro, seguida pela expansão de 2,3% em bens de consumo duráveis e pela estabilidade em bens intermediários. Em oposição, a indústria de bens de consumo semi e não duráveis recuou 1,4% no período analisado. Doze das 26 atividades da indústria de transformação consideradas na pesquisa aumentaram, com destaque para a indústria de outros equipamentos de transporte, 8,6%; perfumaria, sabões, detergentes e outros produtos de limpeza, 8,4%; e veículos automotores, 6,2%; contrapondo-se às retrações de 12,2% e 10,5% nas indústrias de edição, impressão e reprodução e de vestuário, respectivamente. A produção da indústria declinou 1,4% no terceiro trimestre do ano, ante o segundo, quando aumentara 0,9%, resultado de variações de 2,2% na indústria extrativa e de -1,8% na de transformação. Destacaram-se os aumentos das indústrias de diversos, 5,4%; de fumo, 4,7%; e de produtos de metal, 3,3%; e as retrações das indústrias farmacêutica, 10,5%; de máquinas de escritório e equipamentos de informática, 7,4%; de edição, impressão e reprodução, 6,3%; e de veículos automotores, 4,6%. Considerados dados observados, a produção física da indústria geral aumentou 2%, em relação a setembro de 2012, refletindo elevações de 0,7% na indústria extrativa e de 2% na de transformação, com destaque para a expansão de 24,1% da produção de bens de capital, seguida pelos crescimentos respectivos de 1,5% e 0,4% nas indústrias de bens de consumo

duráveis e de bens intermediários, em contraposição à retração de 1,6% da produção de bens de consumo semi e não duráveis. A elevação de 0,8% registrada no trimestre encerrado em setembro, em relação a igual período do ano anterior, decorreu, sobretudo, do crescimento de 15,9% da indústria de bens de capital, enquanto a alta de 1,1% no período de doze meses encerrado em setembro foi motivada, principalmente, pelas expansões respectivas de 7,8% e 3,1% nas indústrias de bens de capital e de consumo duráveis.

O Nuci da indústria de transformação atingiu 84,1% em outubro, queda de 0,1 p.p. em relação ao observado em setembro, segundo dados dessazonalizados pela FGV. Ocorreram retrações de 1,1 p.p. na indústria de bens intermediários e de 0,6 p.p. na de bens de capital; e elevações de 1,9 p.p. na indústria de bens de consumo duráveis, de 0,8 p.p. na de material de construção, e de 0,7 p.p. na de bens de consumo não duráveis. Considerada a série observada, o Nuci apresentou retração de 0,1 p.p. em relação a outubro de 2012, atingindo 85,3%, resultado das reduções de 3,8 p.p. em bens de consumo duráveis e 0,1 p.p. em bens intermediários, e das elevações respectivas de 2,9 p.p., 0,8 p.p., e 0,4 p.p. nos segmentos de material de construção, bens de capital e bens de consumo não duráveis.

A produção de autoveículos atingiu 323,8 mil unidades em outubro, redução de 8,3% em relação a setembro, de acordo com dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), dessazonalizados pelo Banco Central. No trimestre encerrado em outubro, a produção de autoveículos cresceu 1,9% em relação ao trimestre finalizado em julho, quando aumentara 4,5%, no mesmo tipo de comparação. Considerando dados observados, a produção expandiu 0,5% em relação a outubro de 2012, 12,4% no acumulado do ano e 11,3% no período de doze meses encerrado em outubro.

Ainda segundo a Anfavea, o licenciamento de autoveículos nacionais declinou 2,8% em relação a setembro e 4,9% no trimestre encerrado em outubro, de acordo com dados dessazonalizados pelo Banco Central. Considerados dados observados, houve variações de -4,9% em relação a outubro de 2012, de 2,2% no acumulado do ano e de 3,4% em doze meses. As exportações de autoveículos montados somaram 51,8 mil unidades em outubro, aumentando 22,9% em relação a igual mês do ano anterior, 30,6% no acumulado do ano e 17,6% em doze meses. Considerada a série dessazonalizada pelo Banco Central, as exportações recuaram 6,3% em relação a setembro, acumulando contração de 0,2% no trimestre finalizado em outubro, ante o encerrado em julho.

De acordo com o LSPA, do IBGE, referente a outubro, a safra de grãos do país deverá totalizar 186,8 milhões de toneladas em 2013, variando 15,4% em relação a 2012 e -0,1% em relação ao levantamento de setembro. A projeção para o ano reflete, principalmente, o aumento de 23,8% estimado para a produção de soja, seguindo-se os prognósticos de crescimento de 12,9%, 11,5%, 4,9% e 2,7% para as culturas de milho, trigo, feijão e arroz, respectivamente. Projeta-se, adicionalmente, elevação de 6,2% na safra de cana-de-açúcar e retrações respectivas de 14,2% e 6,9% nas de laranja e de café, na mesma base de comparação. Ainda segundo o IBGE, que elaborou o primeiro prognóstico para a safra de 2014, estima-se que a produção de grãos atingirá 184,2 milhões de toneladas, 1,4% inferior à projetada para 2013, influenciada principalmente pela retração esperada de 10,3% na produção de milho, parcialmente compensada pela elevação estimada de 6,1% para a cultura da soja.

De acordo com a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), do IBGE, a receita nominal do setor cresceu 9,6% em setembro, ante igual mês de 2012, após variações de 6,6% em agosto e de 9,1% em julho. O crescimento interanual de setembro repercutiu, em especial, o desempenho do segmento transportes e serviços auxiliares aos transportes e correio, 12,1%. No acumulado do ano

até setembro, a receita nominal do setor de serviços aumentou 8,4%, com destaque para o segmento de transportes e serviços auxiliares aos transportes e correio, 10,9%, e serviços prestados às famílias, 10%.

### **Expectativas e sondagens**

O Índice de Confiança do Consumidor (ICC), considerados os dados dessazonalizados da Sondagem de Expectativas do Consumidor, da FGV, de abrangência nacional, atingiu 112,8 pontos em novembro. A elevação de 1% em relação a outubro refletiu variações de 1,4% no Índice de Expectativas (IE) e de -0,2% no Índice da Situação Atual (ISA). O ICC recuou 6,1% em relação a novembro de 2012, resultado das quedas de 11,6% no ISA e de 2,5% no IE.

O ICS, da FGV, considerados dados dessazonalizados, atingiu 116,1 pontos em outubro. A retração de 0,2% em relação a setembro refletiu variações de -0,5% no IE e de 0,3% no ISA. O ICS recuou 4,7% em relação a outubro de 2012, resultado das reduções de 5,3% no IE e de 4,1% no ISA.

O ICOM, calculado pela Sondagem Conjuntural do Comércio, da FGV, atingiu 125,2 pontos em outubro. A retração mensal de 4,9%, em relação ao mesmo mês de 2012, decorreu dos recuos de 10,2%, no Índice de Situação Atual (ISA-COM) e de 1,4% no Índice de Expectativas (IE-COM). O ICOM registrou contração de 3,9% no trimestre encerrado em outubro, em relação ao mesmo período de 2012, resultado das quedas de 5,6% no ISA-COM e de 2,9% no IE-COM.

55. O ICI, considerados dados dessazonalizados da Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, da FGV, atingiu 99 pontos em novembro. A expansão mensal de 1,2% foi resultado dos aumentos de 1,8% no ISA e de 0,6% no IE. O indicador recuou 6,5% em relação a novembro de 2012, refletindo retrações de 5,9% no ISA e de 7,1% no IE.

O Índice de Confiança da Construção (ICST), calculado pela Sondagem Conjuntural da Construção, da FGV, atingiu 115,9 pontos em novembro. A retração de 3,7% em relação a igual mês de 2012 refletiu reduções de 5,7% no Índice de Situação Atual (ISA-ICST) e de 1,8% no Índice de Expectativas (IE-ICST). O ICST também registrou retração de 3,7% no trimestre finalizado em novembro comparativamente ao mesmo período de 2012, em decorrência das contrações de 5,9% no ISA-ICST e de 1,7% no IE-ICST.

### **Mercado de trabalho**

Segundo dados divulgados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do MTE, foram gerados 94,9 mil empregos formais em outubro, ante 67 mil em igual mês de 2012, dos quais 52,2 mil no comércio, 33,5 mil na indústria de transformação e 32,1 mil em serviços, parcialmente compensados pela contração de 22,7 mil postos na agropecuária. No acumulado do ano foram abertos 1,1 milhão de empregos e no período de doze meses encerrado em outubro, 681,8 mil, ante 1,3 milhão e 953,7 mil, respectivamente, para períodos equivalentes em 2012. O nível de emprego formal registrou aumento mensal de 0,2% em relação a setembro, considerados dados dessazonalizados pelo Banco Central.

A taxa de desemprego atingiu 5,2% em outubro, redução de 0,2 p.p. em relação a setembro e de 0,1 p.p. comparativamente a outubro de 2012, de acordo com a PME do IBGE, realizada nas seis principais regiões metropolitanas do país. O resultado mensal refletiu aumentos de 0,4% da população ocupada, superior ao da População Economicamente Ativa (PEA), 0,1%. Em relação a outubro de 2012, a ocupação recuou 0,4%, ante elevação de 0,1% em setembro, na mesma base de comparação. A taxa de desemprego, ajustada sazonalmente, diminuiu de 5,4% em setembro para

5,3% em outubro. Segundo a mesma pesquisa, o rendimento médio real habitualmente recebido pelos trabalhadores declinou 0,1% no mês e aumentou 1,8% na comparação interanual, enquanto a massa salarial real - definida como o produto do número de pessoas ocupadas pelo rendimento médio real habitual do trabalho principal - variou 0,2% e 1,4%, respectivamente, nas mesmas bases de comparação.

## **Crédito e inadimplência**

O saldo total de crédito do sistema financeiro, incluindo-se as operações com recursos livres e direcionados, atingiu R\$2.610 bilhões em outubro, com expansões de 0,5% no mês e de 14,7% em doze meses. A relação crédito/PIB recuou 0,1 p.p. em relação a setembro, ao alcançar 55,4%, e cresceu 3 p.p. comparativamente a outubro de 2012. O saldo de operações com recursos livres, equivalente a 56,2% do estoque total do sistema financeiro, cresceu 0,2% no mês e 8% em doze meses, refletindo variações de 0,6% e 8,1%, respectivamente, no saldo das operações com pessoas físicas, e de -0,3% e 7,8% no relativo a pessoas jurídicas. Os financiamentos com recursos direcionados apresentaram acréscimos respectivos de 0,9% e 24,6%, nas mesmas bases comparativas, com destaque para os aumentos de 1,9% e 28,8%, respectivamente, do crédito rural, e de 2,2% e 34,5% dos financiamentos imobiliários, destinados a pessoas físicas, e de 1,7% e 25,9%, na ordem, dos financiamentos imobiliários, entre as operações destinadas a pessoas jurídicas.

A taxa média de juros das operações de crédito do sistema financeiro atingiu 19,8% a.a. em outubro, elevação de 0,4 p.p. em relação a setembro e de 0,8 p.p. ante outubro de 2012. A taxa média atingiu 26,1% nas operações com pessoas físicas, com variação de 0,6 p.p. no mês e em doze meses, e 14,8% no segmento de pessoas jurídicas, com expansões de 0,1 p.p. no mês e 0,8 p.p. ante igual mês de 2012.

O prazo médio geral das concessões de operações de crédito atingiu 95,6 meses em outubro, recuando 1,1 mês em relação a setembro e aumentando 8 meses na comparação com outubro de 2012. No segmento de pessoas físicas, o prazo médio situou-se em 136,1 meses, elevando-se 1,2 mês e 17,1 meses, respectivamente. No segmento de pessoas jurídicas, o prazo médio alcançou 63,7 meses, com retração de 3,3 meses em relação a setembro e acréscimo de 0,2 mês relativamente a outubro de 2012.

A taxa de inadimplência do sistema financeiro, correspondente às operações com atrasos superiores a noventa dias, atingiu em 3,2% em outubro, recuando 0,1 p.p. em relação a setembro e 0,7 p.p. ante outubro de 2012. Os indicadores referentes às operações com pessoas físicas e jurídicas situaram-se em 4,6% e 2%, respectivamente, em outubro, com redução de 0,2 p.p. e estabilidade em relação a setembro e com recuos de 1,2 p.p. e 0,4 p.p., na ordem, em doze meses.

## **Ambiente externo**

A recuperação da economia mundial se mantém em ritmo moderado, ressaltando-se a aceleração nos EUA, no Reino Unido e na China. No terceiro trimestre, as variações trimestrais anualizadas do PIB atingiram 9,1% na China, 3,2% no Reino Unido, 2,8% nos EUA, 1,9% no Japão e 0,4% na Área do Euro, ante variações respectivas de 7,8%, 2,7%, 2,5%, 3,8% e 1,1% no trimestre anterior. O PMI composto global atingiu 55,5 em outubro, maior nível desde fevereiro de 2011, sugerindo aumento na taxa de crescimento global. Nos EUA, o mercado de trabalho segue em lenta recuperação. Em outubro, a despeito da geração de 204 mil postos de trabalho não rurais, a taxa de desemprego elevou-se para 7,3%, de 7,2% em setembro. No mercado imobiliário registra-se

continua elevação nos preços dos imóveis residenciais. No entanto, a alta nas taxas das hipotecas representa risco para essa recuperação. A Área do Euro cresceu pelo segundo trimestre consecutivo, embora em menor ritmo. A taxa de desemprego seguiu na máxima histórica, 12,2% em setembro. Em outubro, o PMI composto recuou para 51,9, de 52,2 em setembro, permanecendo, pelo quarto mês consecutivo, em nível indicativo de expansão, enquanto o índice de sentimento econômico, ainda em patamar baixo, expandiu-se pelo sexto mês consecutivo. No Japão, o crescimento do PIB desacelerou-se pelo segundo trimestre consecutivo, no entanto, as exportações recuperaram-se em outubro, beneficiadas pelo aumento das vendas para EUA, União Europeia e China. Ao mesmo tempo, o PMI composto japonês, em 56 pontos, alcançou o maior valor da série histórica. Os investimentos fixos do setor empresarial registraram alta, beneficiados pelo crescimento dos lucros corporativos, mas o consumo privado continuou em desaceleração. Na China, o PMI manufatureiro registrou média de 50,7 no bimestre outubro-novembro, ante 49,3 no trimestre encerrado em setembro.

Desde a última reunião do Copom, os mercados acionários registraram ganhos expressivos nas economias avançadas, enquanto nas economias emergentes o comportamento foi mais volátil, fruto de incertezas associadas ao crescimento nessas economias e ao início da redução dos estímulos monetários (*tapering*) por parte do *Federal Reserve* (Fed) dos EUA. Nesse ambiente de incertezas, os rendimentos anuais dos títulos de dez anos do Tesouro dos EUA seguiram em tendência de baixa até a solução, ainda que parcial, do impasse fiscal naquele país, quando alcançaram 2,50% em 23 de outubro retornando a uma trajetória de alta na sequência, tendo atingido 2,80% em 20 de novembro. O dólar recuou ante as moedas da Coreia, México e Reino Unido; e valorizou-se em relação às moedas da Austrália, Japão, África do Sul, Brasil, Chile, Índia e Turquia.

No mercado internacional de *commodities*, as agropecuárias recuaram, refletindo o progresso da colheita de grãos nos Estados Unidos e do plantio de grãos na América do Sul, e a oferta global confortável de açúcar, café e algodão. Nas *commodities* metálicas, destaque-se o avanço nos preços de minério de ferro e o recuo nos de alumínio. No segmento de energéticas, ressaltou-se o aumento do preço do barril de petróleo do tipo *Brent*, refletindo a redução da produção na Líbia e o recrudescimento das tensões no Iraque.

De acordo com o *International Financial Statistics*, do Fundo Monetário Internacional (FMI), a variação anual do IPC global declinou para 3,2% em setembro, de 3,6% em julho, refletindo a desaceleração nos aumentos de preços nas economias avançadas, de 1,6% para 1,2%, e nas em desenvolvimento, de 6,6% para 6,2%, respectivamente, em julho e setembro. Em 7 de novembro, o Banco Central Europeu (BCE) reduziu a sua principal taxa de juro (*main refinancing rate*) em 0,25 p.p., para a nova mínima histórica de 0,25% ao ano. Os bancos centrais de EUA, Japão e Reino Unido conservaram as respectivas taxas de juro oficiais nas mínimas históricas, assim como o tamanho dos seus programas de compras de ativos, ao tempo em que as autoridades monetárias de Chile, Hungria, México, Peru, Romênia e Tailândia ampliaram a postura expansionista de suas políticas, reduzindo suas respectivas taxas básicas. Em sentido contrário, os bancos centrais da Índia e da Indonésia elevaram suas taxas de juro básicas.

## **Comércio exterior e reservas internacionais**

A balança comercial brasileira apresentou *deficit* de US\$224 milhões em outubro, resultado de exportações de US\$22,8 bilhões e importações de US\$23 bilhões. O *deficit* acumulado no ano somou US\$1,8 bilhão ante *superavit* de US\$17,3 bilhões em igual período de 2012, refletindo

retração de 1,4% das exportações e aumento de 8,8% das importações, consideradas as médias diárias. A corrente de comércio totalizou US\$402,8 bilhões nos dez primeiros meses do ano, expansão de 3,5% na comparação com o mesmo período de 2012, pelo critério de média diária. 68. As reservas internacionais no conceito de liquidez, que inclui linhas com recompra, totalizaram US\$376,9 bilhões em outubro, aumento de US\$851 milhões no mês e redução de US\$1,7 bilhão no ano. No conceito caixa, o estoque totalizou US\$364,5 bilhões, redução de US\$4,1 bilhões em relação a setembro e de US\$8,6 bilhões comparativamente a dezembro de 2012. Em outubro, as liquidações de operações de linhas com compromisso de recompra somaram vendas de US\$5 bilhões, enquanto o estoque dessas operações totalizou US\$12,4 bilhões.

## **Mercado monetário e operações de mercado aberto**

Após a reunião do Copom de outubro, a curva de juros doméstica apresentou elevação em toda a sua extensão, com destaque para o trecho longo. No âmbito interno, a expectativa do mercado para a continuidade do ciclo de ajuste da taxa básica, preocupações em relação à condução da política fiscal e rumores de revisão da nota de crédito do Brasil pelas agências de classificação de risco influenciaram a alta das taxas. No cenário externo, contribuíram para o movimento a expectativa de alteração da política monetária nos Estados Unidos, a valorização do dólar em âmbito global e a elevação das taxas dos títulos do Tesouro norte-americano. Entre 7 de outubro e 25 de novembro, as taxas de juros de um, de três e de seis meses aumentaram 0,48 p.p., 0,54 p.p. e 0,69 p.p., respectivamente. As taxas para os prazos de um, de dois e de três anos subiram 0,82 p.p., 1,04 p.p. e 0,99 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, apresentou elevação, de 3,54% em 7 de outubro para 4,42% em 25 de novembro, devido, principalmente, à elevação das taxas de juros nominais.

No período de 8 de outubro a 25 de novembro, o Banco Central realizou leilões de *swap* cambial tradicional com vencimentos entre março e outubro de 2014. Essas operações totalizaram o equivalente a US\$27,5 bilhões, dos quais US\$14,0 bilhões referentes à rolagem de contratos de vencimento em 1º de novembro e 2 de dezembro de 2013. Em 25 de novembro, o saldo líquido passivo em câmbio do Banco Central, nesse instrumento, alcançou o equivalente a US\$66,1 bilhões em valor nominal.

Na administração da liquidez do mercado de reservas bancárias, o Banco Central realizou, de 8 de outubro a 25 de novembro, diariamente, operações compromissadas de prazo de três meses, tomando recursos no valor total de R\$55,3 bilhões e, semanalmente, operações compromissadas de prazo de seis meses, tomando recursos no valor total de R\$1,6 bilhão. O saldo diário médio do estoque das operações de longo prazo aumentou de R\$265,9 bilhões, entre 27 de agosto e 7 de outubro, para R\$267,4 bilhões, entre 8 de outubro e 25 de novembro. No mesmo período, realizou operação compromissada com prazo de 34 dias úteis, no montante de R\$311,7 bilhões. O Banco Central atuou, ainda, por meio de operações compromissadas tomadoras de recursos de curtíssimo prazo, em 34 ocasiões. O saldo diário médio tomador dessas operações de curtíssimo prazo foi de R\$84,7 bilhões no período. O saldo diário médio do estoque total dos compromissos de recompra do Banco Central recuou de R\$700,3 bilhões, entre 27 de agosto e 7 de outubro, para R\$666,7 bilhões, entre 8 de outubro e 25 de novembro. Considerando-se o período entre 7 de outubro a 25 de novembro, o estoque dos compromissos de recompra diminuiu de R\$691,7 bilhões para R\$631,9 bilhões. Os principais fatores que contribuíram para a contração da liquidez foram a emissão líquida de títulos pelo Tesouro Nacional e as receitas líquidas da União.

Diante da análise do COPOM, podemos esperar que, para a manutenção do crescimento da economia, o governo deverá continuar utilizando-se dos instrumentos de política monetária, dentre os quais se destaca Taxa Básica de Juros (SELIC), com intuito de manter os índices inflacionários em percentuais que não coloquem em risco o desenvolvimento do país e nem afetem o consumo interno, o qual possui capacidade de manter o aquecimento da produção industrial.

Considerando-se essa previsão em relação à economia brasileira e mundial, espera-se que o mercado financeiro reaja positivamente e proporcione melhores rentabilidades aos investimentos dos regimes próprios de previdência social, de modo a assegurar, dentre alternativas legais, melhores retornos, no mínimo os índices da meta atuarial.

Por fim, tendo em vista a grande quantidade de informações que chegam diariamente aos gestores dos RPPS, oriundas de diversas instituições e profissionais que atuam no mercado de capitais, inclusive do próprio setor governamental, entendemos que as tomadas de decisões, principalmente em relação aos investimentos de curto prazo, dependem mais de ações internas dos RPPS, numa visão de oportunidade dentre as alternativas que a legislação autoriza, do que de apostas em investimentos de longo prazo, opção que configura, no momento, um cenário econômico de dúvidas e incertezas.

A partir dos dados do “Relatório de Mercado – Focus” do dia 13/12/2012, podem ser verificadas as expectativas do Mercado Financeiro para as principais variáveis econômicas para o ano de 2014:

<b>Expectativas de Mercado</b>						
	<b>2013</b>			<b>2014</b>		
Mediana – Agregado	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje
IPCA (%)	5,84	5,70	5,70	5,91	5,92	5,95
IGP-DI (%)	5,55	5,32	5,37	6,01	6,00	6,01
IGP-M (%)	5,57	5,41	5,46	6,00	6,00	6,01
IPC-Fipe(%)	3,95	3,86	3,87	5,39	5,39	5,40
Taxa de Câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,27	2,30	2,33	2,40	2,40	2,43

Política de Investimentos – 2014



Taxa de Câmbio - média do período (R\$/US\$)	2,16	2,17	2,17	2,35	2,37	2,38
Meta Taxa Selic - fim de período (%aa)	10,00	10,00	10,00	10,25	10,50	10,50
Meta Taxa Selic - média do período (% aa)	8,38	8,38	8,38	10,25	10,31	10,38
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	34,55	34,60	34,60	34,55	34,60	34,60
PIB (% de crescimento)	2,50	2,35	2,30	2,10	2,10	2,01
Produção Industrial (% de crescimento)	1,70	1,63	1,61	2,50	2,25	2,31
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-79,55	-80,00	-80,00	-70,50	-72,35	-71,30
Balança Comercial (US\$ bilhões)	1,20	1,25	1,19	8,00	7,45	7,85
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00
Preços Administrados (%)	1,60	1,50	1,50	3,80	3,80	3,85

#### 4. Modelo de Gestão

De acordo com a Resolução do BACEM nº 3922/2010, a atividade de gestão das aplicações dos recursos do IPASSP-SM, para o exercício de 2014, será realizada por meio de gestão própria.

As aplicações das disponibilidades financeiras do RPPS serão efetuadas em instituição financeira oficial, preferencialmente em agências bancárias localizadas no Município de Santa Maria-RS.

Para a escolha da instituição financeira oficial, o IPASSP-SM observará os seguintes critérios:

- a) A instituição financeira oficial deve ser uma entidade pública, conforme entendimento do Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul -TCE/RS;
- b) No Município de Santa Maria, os recursos poderão ser aplicados no Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco do Estado do Rio Grande do Sul;
- c) Para receber recursos do RPPS, a instituição financeira será credenciada e deverá apresentar documentos que possibilitem à Administração do IPASSP-SM avaliar a solidez patrimonial daquela, verificar o volume de recursos e a experiência positiva no exercício da atividade de administração de recursos de terceiros;
- d) A instituição financeira deverá apresentar, sempre que solicitado pelo IPASSP-SM, a relação dos tipos de investimentos que possui nos segmentos permitidos pela Resolução

Bacen N° 3922/2010, bem como a declaração daqueles que forem organizados nos termos desta.

## **5. Estratégia de Alocação de Recursos**

A política de investimentos refere-se à alocação dos recursos do IPASSP-SM entre as instituições financeiras. Esses recursos serão alocados em segmentos de renda fixa, por meio de fundos de investimentos e/ou aquisição de títulos públicos, e em segmentos de renda variável, por meio de fundos de investimentos, respeitando-se todos os limites, condições e vedações estabelecidas pela Resolução Bacen N° 3922/2010 ou por outra legislação que venha a complementá-la ou substituí-la, procurando-se sempre maximizar a rentabilidade dentro dos menores níveis de risco. Outras modalidades de investimentos previstas na referida Resolução serão analisadas no decorrer do exercício, com possibilidade de alteração na Política de Investimentos aqui proposta, caso essas alternativas se tornem mais atrativas em termos de rentabilidade.

### **5.1. Ativos Autorizados**

A alocação dos recursos do RPPS nos segmentos de Renda Fixa, Renda Variável e/ou e imóveis, deverá observar os limites estabelecidos na resolução Bacen 3922/2010, conforme abaixo transcrito:

#### **Segmento de Renda Fixa**

No segmento de renda fixa, as aplicações dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social subordinam-se aos seguintes limites:

I – até 100% (cem por cento) em:

---

Política de Investimentos – 2014

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 pelos responsáveis 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:

---

Política de Investimentos – 2014

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 à condição de que a respectiva denominação não contenha a expressão “crédito privado”. Já as aplicações previstas nos incisos III e IV e na alínea “b” do inciso VII requerem 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).

As aplicações previstas no inciso VI e na alínea “a” do inciso VII subordinam-se às seguintes condições:

I – que a série ou classe de cotas do fundo seja considerada de baixo risco de crédito, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País;

II – que o regulamento do fundo determine 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) dos recursos do RPPS.

### **Segmento de Renda Variável**

No segmento de renda variável, as aplicações dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social 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 em bolsa de valores.

As aplicações previstas no segmento de renda variável, cumulativamente, limitar-se-ão a 30% (trinta por cento) da totalidade das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social e aos limites de concentração por emissor, conforme regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários.

### **Segmento de Imóveis**

As aplicações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social.

Os imóveis que, por ventura, forem vinculados por lei ao regime próprio de previdência social poderão ser utilizados para a aquisição de cotas de fundos de investimento imobiliário, desde que estas sejam negociadas em ambiente de bolsa de valores.

Conforme estabelecido na Resolução 3922/2010, para fins de cômputo dos limites definidos, não são consideradas as aplicações no segmento de imóveis.

## 5.2. Dos Limites Gerais

Para cumprimento dos limites e requisitos estabelecidos na Resolução 3922/2010, equiparam-se às aplicações dos recursos realizadas diretamente pelos regimes próprios aquelas efetuadas por meio de fundos de investimento ou de carteiras administradas.

As cotas de fundos de investimento dos segmentos de renda fixa e de 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 em poupança ficam igualmente condicionadas à exigência de que a instituição financeira não tenha o respectivo controle societário detido, direta ou indiretamente, por Estado.

As aplicações dos regimes próprios de previdência social 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 exigidos para os fundos de investimento de que trata a Resolução.

As aplicações 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; as aplicações 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 ainda, as aplicações em cotas de fundos de investimento de renda variável 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 regime próprio de previdência social.

O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo de investimento.

A observância do limite acima descrito é facultativa nos 120 (cento e vinte) dias subsequentes à data de início das atividades do fundo de investimento.

### **5.3. Das Vedações**

A modelo do que foi feito em relação aos limites gerais, procurou-se observar com rigor as vedações impostas pela legislação. Assim, é vedado ao regime próprio de previdência social:

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 em que o 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 de o regime próprio possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo, quando se tratar de negociações de títulos públicos federais realizadas diretamente pelo regime próprio de previdência social; e



V – atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos na Resolução.

#### 5.4. Definição das alocações dos Recursos IPASSP-SM

Diante dos ativos autorizados, observando-se as determinações da Resolução Bacen N° 3922/2010, para os investimentos do IPASSP-SM, propõe-se adotar como parâmetros máximos os percentuais definidos no quadro abaixo. A regra básica que norteará as aplicações do IPASSP-SM é a da diversificação, com vistas a minimizar os efeitos causados por desempenhos indesejáveis em um ou outro segmento de aplicação.

Essa proposta visa permitir aos gestores a flexibilização dos investimentos, durante o exercício de 2014, dentro das alternativas propostas e de outras que possam vir a apresentar, no decorrer do ano, as melhores condições na seguinte ordem de preferência: Segurança, Solvência, Liquidez, Transparência e, por último, Rentabilidade, cuja escolha dependerá da análise de cada investimento em relação à variável risco. Ainda, quanto àqueles investimentos com prazos para resgate superior a trinta dias, a quantia a ser aplicada dependerá de prévio estudo do Comitê de Investimentos quanto ao fluxo de caixa e disponibilidades financeiras do Fundo Previdenciário.

<b>Alocação dos Recursos</b>	<b>Limite Resolução</b>	<b>Limite Alocação</b>
<b>Segmento de Renda Fixa</b>		
I – Até 100 % (cem por cento) em:		
a) títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC);	100%	0%
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;	100%	100%
II – Em operações compromissadas, lastreadas exclusivamente pelos	15%	0%

Política de Investimentos – 2014

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;	80%	80%
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;	30%	30%
V – até 20% (vinte por cento) em depósitos de poupança em instituição financeira considerada como de baixo risco de crédito pelos responsáveis 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;	20%	0%
VI – até 15% (quinze por cento) em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio aberto;	15%	10%
VI – até 5% (quinze por cento) em:		
a) cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio fechado; ou	5%	0%
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”.	5%	5%
<b>Renda Variável</b>		
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;	30%	10%
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;	20%	5%
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 deste artigo;	15%	5%
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;	5%	5%
V – até 5% (cinco por cento) em cotas de fundo de investimento em participações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;	5%	0%
VI – até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento imobiliário, com cotas negociadas em bolsa de valores.	5%	3%
OBS: O somatório dos investimentos em Renda Variável não poderá exceder a 30 % dos recursos do RPPS.		

Imóveis		
As aplicações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social.		

Entretanto, deve-se considerar que os recursos do IPASSP-SM encontram-se, na data da elaboração da Política de Investimentos para o ano 2013, alocados nos segmentos:

<b>Alocação dos Recursos</b>	<b>Valor aplicado R\$</b>	<b>%</b>
Renda Fixa	147.079.010,35	97,87
Fundos de investimento cujas carteiras estejam representadas exclusivamente pelos títulos de emissão do Tesouro Nacional – Art. 7º, I, b.	88.041.453,47	58,58
Fundos de investimento em indicadores de desempenho de renda fixa/referenciados – Art. 7º, III.	29.929.619,52	19,91
Fundos de Investimento de Renda Fixa – aberto - Art. 7º, IV.	14.664.710,40	9,76
Fundos de Investimentos de Direitos Creditórios – aberto – Art. 7º, VI.	14.443.226,96	9,62
Renda Variável	3.206.115,00	2,13
Fundos de investimento multimercado – Art. 8º, IV.	3.206.115,00	2,13
<b>TOTAL</b>	<b>150.285.125,35</b>	<b>100,00</b>

Nota Explicativa: Os saldos dos recursos apresentados nesta Tabela são do dia 31/10/2013.

## **6. Metodologia de Gestão da Alocação**

A estratégia de investimentos dessa política foi traçada a partir das perspectivas para a economia, com ênfase na política monetária, no panorama político e no comportamento das principais variáveis econômicas, observando-se a legislação pertinente. Essa conjuntura será acompanhada para a realização de revisões periódicas e possíveis alterações na condução dos investimentos planejados neste documento.

Será avaliada a aderência à Política de Investimentos e ao cumprimento da meta atuarial através de relatórios trimestrais. Também serão realizadas análises das rentabilidades através de acompanhamentos diários e mensais, efetuando-se comparativos com o Benchmark e indicadores econômicos. As estratégias de investimento foram elaboradas com ênfase à aversão ao risco.

O regime próprio de previdência social somente poderá aplicar recursos em carteira administrada ou em cotas de fundo de investimento gerido por instituição financeira, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou por pessoas jurídicas autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício profissional de administração de carteira, considerada, pelos responsáveis 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, como:

I – de baixo risco de crédito; ou

II – de boa qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento.

Na aplicação dos recursos do regime próprio de previdência social em títulos e valores mobiliários, nos casos de Gestão Própria ou Gestão Mista, conforme disposto na Resolução, 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.

## 7. Disposições finais

Essa Política de Investimentos foi elaborada dentro das normas da Resolução BACEN nº 3922/2010, do Banco Central do Brasil, quanto ao regramento das aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS.

Por outro lado, deve-se considerar que:

1- os regimes próprios de previdência social que possuíam, em 25 de novembro de 2010, na data da entrada em vigor da Resolução, aplicações em desacordo com o estabelecido, poderão mantê-las em carteira até o vencimento correspondente, ou, na inexistência deste, por até 180 (cento e oitenta) dias.

2- Até o respectivo enquadramento nos limites e condições estabelecidos na Resolução, ficam os regimes próprios de previdência social impedidos de efetuar novas aplicações que onerem os excessos porventura verificados, relativamente aos limites ora estabelecidos.

3- Não serão considerados como infringência dos limites de aplicações estabelecidos na Resolução os eventuais desenquadramentos decorrentes de valorização ou desvalorização de ativos financeiros, pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contados da data da ocorrência.

Essa Política de Investimentos mostra que o IPASSP-SM opta por uma gestão com perfil conservador, o que significa não se expor a um alto nível de risco; procurando, porém, atingir, no mínimo, a meta atuarial.

Portanto, dadas tais expectativas, a variável-chave para a decisão de alocação é a probabilidade de satisfação da meta atuarial para o exercício de 2013.

Santa Maria, 18 de dezembro de 2013

EGLON DO CANTO SILVA  
Diretor Presidente