

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2023

► POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2023 ◀

Os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social, antes do exercício a que se referir, deverão definir a política anual de aplicação dos recursos, isto é, a Política de Investimentos. Este documento estabelece o processo de investimento, ajudando o investidor a entender suas necessidades específicas, e aumentando a probabilidade de decisões adequadas ao seu perfil de investidor.

A elaboração desta Política de Investimentos representa uma formalidade legal que fundamenta e norteia todo o processo de tomada de decisão relativo aos investimentos do RPPS, empregada como instrumento necessário para garantir a consistência da gestão dos recursos em busca do equilíbrio econômico-financeiro.

A presente Política estabelece os princípios e diretrizes que devem reger os investimentos dos recursos conferidos a entidade, com vistas a promover a segurança, liquidez e rentabilidade necessária para complementar o equilíbrio entre os ativos e passivos do plano de Benefícios.

A Política de Investimentos do RPPS deve ser constituída pelos seguintes elementos básicos: o modelo de gestão a ser adotado e, se for o caso, os critérios para a contratação de pessoas jurídicas autorizadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras; a estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos; os parâmetros de rentabilidade perseguidos, que deverão buscar compatibilidade com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos na legislação; e os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica - **Art. 4º, Subseção II Resolução CMN 4.963/2021.**

Em suma, a Política de Investimentos traz os limites de alocação em ativos de renda fixa, renda variável, Estruturados, fundos imobiliários e empréstimos consignados, em consonância com a legislação vigente. Além desses limites, há vedações específicas que visam dotar os gestores de orientações quanto à alocação dos recursos financeiros em produtos e ativos adequados ao perfil e às necessidades atuariais do RPPS.

São utilizados cenários projetados pelo mercado atual e futuro, bem como análises realizadas pela equipe da Consultoria Referência em conjunto com Comitê de investimentos. O documento em questão pode ser revisto ou alterado, de forma justificada, com objetivo de se adequar ao mercado ou à eventual nova legislação..

FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO

O **CONSELHO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA** no uso das atribuições que lhe são conferidas pelo **art. 23, da Lei 1891, de 21 de setembro de 2005**, torna público que, em sessão realizada em 28 de novembro de 2022, com base no art. 4º da Resolução CMN 4.963/2021, **APROVA** esta **POLÍTICA DE INVESTIMENTOS** referente ao **EXERCÍCIO DE 2023**.

A elaboração desta Política de Investimentos conduzida pelo **COMITÊ DE INVESTIMENTOS** deste RPPS, como órgão auxiliar no processo decisório quanto à execução da política de investimentos, cujas decisões serão registradas em ata, subscreve juntamente com o **CONSELHO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA** esta política anual de investimentos.

FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO

CNPJ: 13.044.424/0001-08

Avenida Osvaldo de Souza, nº 124 - Centro - São Martinho

CEP 98690-000

RIO GRANDE DO SUL

(55) 3533-1178

fundoprev@saomartinho.rs.gov.br



Andréia
M
D

Carla

Tatiana



2
Anuz
Joze



SUMÁRIO



APRESENTAÇÃO	4
Do OBJETO	4
DA ADMINISTRAÇÃO	4
DA ORGANIZAÇÃO DO DOCUMENTO	4
VIGÊNCIA E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2023	5
DA VIGÊNCIA	5
DOS OBJETIVOS	5
MODELO DE GESTÃO E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS	6
Do MODELO DE GESTÃO	6
DOS SERVIÇOS ESPECIALIZADOS	6
ASPECTOS LEGAIS DA RESOLUÇÃO CMN 4.963/2021	7
CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO	11
ECONOMIA MUNDIAL E TAXA DE CÂMBIO	15
TAXA DE JUROS, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA	17
ATIVIDADE ECONÔMICA E PRODUTO INTERNO BRUTO	19
EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO 2022/2023 - BRASILEIRO	21
RENDA FIXA	21
RENDA VARIÁVEL	27
CONSIDERAÇÕES GERAIS – CENÁRIO 2022/2023	30
CONTROLE DE RISCOS	31
PERFIL DE INVESTIDOR	32
PLANO DE CONTINGÊNCIA	32
DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	33
DAS DIRETRIZES	33
DAS ALOCAÇÕES DOS RECURSOS	35
Dos Segmentos	35
Dos Limites Gerais	36
Da Avaliação de Desempenho das Aplicações	36
Dos Riscos de Mercado e Crédito	36
Do Credenciamento	37
Da Seleção e Precificação de Ativos	38
Deliberações sobre novos investimentos	38
ESTRATÉGIA PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	39
VEDAÇÕES	41
DISPOSIÇÕES GERAIS	42
ANEXO	44

Carla
Andréia
AP

Roberto
AW
Aruzo

3

Jorge

h

► APRESENTAÇÃO

Do Objeto

Esta Política de Investimentos dispõe sobre as aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social (RPPS) instituído pelo **MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO**. Fica estabelecido que os recursos do regime próprio de previdência social instituído, nos termos da Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, devem ser aplicados conforme a legislação em vigor, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

Observadas as limitações e condições estabelecidas na legislação vigente, os recursos do regime próprio de previdência social devem ser alocados, conforme as diretrizes definidas nesta Política de Investimentos, nos seguintes segmentos de aplicação: renda fixa; renda variável; investimentos no exterior; investimentos estruturados; fundos imobiliários e; empréstimos consignados. São considerados recursos do regime próprio de previdência social: as disponibilidades oriundas das receitas correntes e de capital; os demais ingressos financeiros auferidos pelo regime próprio de previdência social; as aplicações financeiras; os títulos e os valores mobiliários; os ativos vinculados por lei ao fundo integrado de previdência; e demais bens, direitos e ativos com finalidade previdenciária do regime próprio de previdência social.

Da Administração

O regime próprio de previdência social do **MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO** é administrado pela UNIDADE GESTORA representada pelo **FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO** na Avenida Osvaldo de Souza, nº 124 - Centro - São Martinho, CEP 98690-000, inscrita no CNPJ sob o nº 13.044.424/0001-08, doravante abreviadamente designada, **RPPS**, tendo como Representante Legal do Ente o Sr. **JEANCARLO HUNHOFF** e o Representante Legal da Unidade Gestora o Sr. **ALEXANDRE LUIS FOLLMANN**.

Da Organização do Documento

Esta INTRODUÇÃO de apresentação da Política de Investimentos do **FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO** contempla a VIGÊNCIA E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS, destacando a abrangência temporal dos efeitos originados por este documento e o propósito de curto e longo prazo do **RPPS**. O MODELO DE GESTÃO E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS, para prever o modo de gerir os recursos e o suporte especializado necessário. Os ASPECTOS LEGAIS DA RESOLUÇÃO CMN 4.963/2021, a partir da síntese dos seus principais aspectos correspondentes. A CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO, para oferecer dados e informações a respeito do contexto econômico de investimentos, bem como as EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO PARA 2022/2023, AS CONSIDERAÇÕES GERAIS DO CENÁRIO DE 2022/2023 e CONTROLE DE RISCO. Temos as DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS, alinhando os elementos de gestão e as suas respectivas restrições. A ESTRATÉGIA PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS, onde traçamos os limites de alocações por segmento. As VEDAÇÕES e por fim, as DISPOSIÇÕES GERAIS.



Wanda
Machado
MH

Tubão
AH

Amor
Dede
jojo

VIGÊNCIA E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2023



Da Vigência

Esta Política de Investimentos será válida para todo o **EXERCÍCIO DE 2023**. Durante este período, correções e alterações poderão ocorrer para adequar mudanças na legislação aplicável, ou caso seja considerado necessário pelo **FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO** até 31 de Dezembro de cada exercício. Ressalta-se que, em nenhuma oportunidade, será permitida a existência de duas políticas de investimentos abrangendo o mesmo exercício.

Dos Objetivos

Os objetivos contemplam horizontes de curto e longo prazo. Em essência, o regime próprio de previdência social dos servidores públicos do **MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO** deve ser organizado para garantir a cobertura contínua dos seus segurados por meio do plano de benefícios. Para isso, o seu equilíbrio financeiro e, principalmente, atuarial representa o seu objetivo de longo prazo. Além disso, precisa visar permanentemente a construção de processos de pleno acesso dos segurados às informações relativas à gestão do regime e participação de representantes dos servidores públicos, ativos e inativos, nos colegiados e instâncias de decisão em que os seus interesses sejam objeto de discussão e deliberação, nos termos do art. 6º, Inciso IV e art. 1º, Inciso VI da Lei 9.717/98.

Nesse sentido, a Política de Investimentos define a estratégia de aplicação dos recursos no curto prazo. Anualmente, é necessário selecionar os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos de acordo com o perfil das obrigações do respectivo regime próprio de previdência social, observados os critérios para aplicação dos recursos, conforme estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional, tendo em vista a necessidade de buscar a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos na referida legislação.

Por conseguinte, o **FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO** precisa buscar, através da aplicação dos seus recursos, uma rentabilidade igual ou superior a sua meta atuarial. Com base no horizonte de longo prazo, e a situação financeira e atuarial observada atualmente, a **META ATUARIAL**, definida e aprovada juntamente com a Política de Investimentos, será representada pelo **benchmark IPCA ACRESCIDO DE 5,20% a.a. (IPCA + 5,20% a.a.)**. Institui-se, também, os objetivos de assegurar que os gestores, servidores, participantes, beneficiários, prestadores de serviços e órgãos reguladores do **RPPS** tenham o claro entendimento dos objetivos e restrições relativas aos investimentos; e garantir transparência e ética no processo de investimento, o qual deve ser feito seguindo diretrizes, normas e critérios.

No mais, restou aplicada, nesta política de investimentos, a taxa de juros estabelecida na Portaria MTP nº **1.837 de 30 de junho de 2022**.

Carla
Andriana
CH

Tubal

5
Almeida
Jorge

Dadu

MODELO DE GESTÃO E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS

Do Modelo de Gestão

O modelo de gestão dos recursos do regime próprio do **MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO** é uma opção estratégica dos seus gestores. Segundo o art. 21 da Resolução CMN 4.963/2021 a gestão das aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social poderá ser própria, por entidade autorizada e credenciada, ou mista.

ELABORAR RELATÓRIOS
DETALHADOS, no mínimo,
TRIMESTRALMENTE, sobre os
riscos, conforme art. 136º da
portaria nº 1.467/2022...

O FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO

compreendeu o modelo de GESTÃO PRÓPRIA, ou seja, quando as aplicações são realizadas diretamente pelo

órgão ou entidade gestora do regime próprio de previdência

social.

No processo de gestão, destaca-se alguns cuidados importantes. Na aplicação dos recursos o **MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO** somente fará aplicações em instituições que demonstrem ter segurança, atendam a lista exhaustiva da SPREV e em produtos que busquem a rentabilidade necessária, visando em primeiro lugar a proteção do patrimônio, transparência, liquidez e a rentabilidade.

O **FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SÃO MARTINHO** deverá observar as obrigatoriedades da PORTARIA Nº 1.467, DE 02 DE JUNHO DE 2022 na gestão dos recursos, destacando a OBRIGAÇÃO de realizar AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DAS APLICAÇÕES. Devendo, também, serem observados os prazos estipulados que dispõe sobre DAIR, DPIN, Credenciamento, pró-gestão, DRAA e DIPR.

ELABORAR

Relatórios semestrais de controle de gestão de recursos versus PI, conforme art. 129º da portaria nº 1.467/2022...

Dos Serviços Especializados

A contratação dos serviços de consultoria de valores mobiliários deverá levar em consideração critérios pré-definidos. Sublinham-se aspectos como: a experiência, especialização e idoneidade da empresa, bem como o custo e a qualidade da prestação de serviços e, ainda, de acordo com o art. 24 da Resolução 4.963/2021, estar devidamente habilitada na CVM como Consultora de Valores Mobiliários. É de fundamental importância que a empresa habilitada na CVM como Consultora de Valores Mobiliários não seja ao mesmo tempo também cadastrada na CVM como Prestadora de Serviços de Administração de Carteiras e não possua ligação com empresa de Agente Autônomo – Pessoa Jurídica.

MED

Carla
Andréia
Tulio

CH

Joque

6
Dora
Amor

ASPECTOS LEGAIS DA RESOLUÇÃO CMN 4.963/2021

Resolução CMN 4.963/2021

Limites percentuais para as aplicações dos RPPS

Artigo 7º - RENDA FIXA

INCISO I - Até 100% em:

- a) Títulos públicos federais;
- b) Fundos compostos por 100% em títulos públicos, indexados ao índice IMA ou algum de seus subíndices (IMA-B, IMA-C, IRF-M, IDKA), com exceção do IMA-S, pois este está atrelado à taxa de juros de um dia (SELIC);
- c) Fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, conforme regulamentação estabelecida pela CVM, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos.

INCISO II - Até 5 % em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais.

INCISO III - Até 60% em:

- a) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa, conforme regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários, constituídos sob a forma de condomínio abeto (fundos de renda fixa);
- b) em cotas de Fundos de Índices de Renda Fixa, negociáveis em bolsa de valores, compostos por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índice de renda fixa, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de índices de renda fixa).

INCISO IV - Até 20% diretamente em ativos financeiros de renda fixa de emissão com obrigação ou coobrigação de instituições financeiras bancárias autorizadas a funcionar pelo BCB, que atendam às condições previstas no inciso I do § 2º do art. 21.

INCISO V – até 5%

- a) Cotas de classe sênior de FIDCs;
- b) Fundos de investimentos de Renda Fixa ou Referenciados em indicadores de Renda Fixa, classificados como "Crédito Privado";
- c) Cotas de fundos de investimentos de que trata art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, que disponha em seu regulamento que 85% do PL do fundo seja aplicado em

MFP

[Signature]

Carla

Andréia

[Signature]

[Signature]

[Signature]

debêntures de que trata o art. 2º dessa mesma Lei, observadas as normas da CVM (FI Debêntures de Incentivadas).

OBS.: As operações que envolvam os ativos previstos na alínea "a" do inciso I do caput 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.

As aplicações previstas no inciso III do caput subordinam-se a que o fundo de investimento não contenha o sufixo "crédito privado".

As aplicações previstas no inciso III e na alínea "b" do inciso V do caput subordinam-se a que o regulamento do fundo determine: a) que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem suas carteiras ou os respectivos emissores sejam considerados de baixo risco de crédito, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; b) 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 na alínea "a" do inciso V do caput subordinam-se a: a) que a série ou classe de cotas do fundo de investimento seja considerada de baixo risco de crédito, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência registrada na CVM; b) 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%; c) que seja comprovado que o gestor do fundo de investimento já realizou, pelo menos, dez ofertas públicas de cotas seniores de fundo de investimento em direitos creditórios encerradas e integralmente liquidadas; d) que o total das aplicações de regimes próprios de previdência social represente, no máximo, 50% (cinquenta por cento) do total de cotas seniores de um mesmo fundo de investimento em direitos creditórios.

Artigo 8º - RENDA VARIÁVEL

No segmento de renda variável, as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social subordinam-se ao limite de até 30%.

INCISO I - Até 30% em cotas de fundos de investimento classificados como ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, conforme regulamentação estabelecida pela CVM (fundos de renda variável).

INCISO II - Até 30% em cotas de fundos de investimento em índice de mercado de renda variável, negociáveis em bolsa de valores, cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de renda variável, divulgados ou negociados por bolsa de valores no Brasil (fundos de índice de renda variável).

Artigo 9º - INVESTIMENTO NO EXTERIOR

INCISO A – até 10%

- I. Fundo de Renda Fixa – Dívida Externa;
- II. Fundo Investimento -- Sufixo Investimento no Exterior;
- III. Fundo de Ações BDR Nível 1.

OBS.: os fundos de investimento constituídos no exterior possuam histórico de performance superior a 12 (doze) meses. É vedada a aquisição direta ou indireta de cotas de fundo de investimento em participações com o sufixo "investimento no exterior".

Carla

Andréia DU
TH

Tudo

Jorge

8
Dan

Artigo 10º - INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS

No segmento de investimentos estruturados, as aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social subordinam-se ao limite global de até 15% (quinze por cento).

INCISO I - Até 10% em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado (FIM) e em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado (FICFIM);

INCISO II - Até 5% em cotas de fundos de investimento em participações (FIP), constituídos sob a forma de condomínio fechado, vedada a subscrição em distribuições de cotas subsequentes, salvo se para manter a mesma proporção já investida nesses fundos;

INCISO III - Até 5% em cotas de fundos de investimento classificados como "Ações – Mercado de Acesso".

OBS.: As aplicações do regime próprio de previdência social em FIP, diretamente ou por meio de fundos de investimento em cotas de fundo de investimento, subordinam-se a: a) que o fundo de investimento seja qualificado como entidade de investimento; b) que o regulamento do fundos determine que: 1) o valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, esteja respaldado em laudo de avaliação elaborado por auditores independentes ou analistas de valores mobiliários autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários; 2) a cobrança de taxa de performance pelo fundo seja feita somente após o recebimento, pelos investidores, da totalidade de seu capital integralizado no fundo; 3) o gestor do fundo de investimento, ou gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, mantenham a condição de cotista do fundo em percentual equivalente a, no mínimo, 5% (cinco por cento) do capital subscrito do fundo; 4) as companhias ou sociedades investidas pelo fundo tenham suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente; 5) não sejam estabelecidos preferência, privilégio ou tratamento diferenciado de qualquer natureza ao gestor e/ou pessoas ligadas em relação aos demais cotistas;

Artigo 11º - FUNDOS IMOBILIÁRIOS

No segmento de fundos imobiliários, as aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social sujeitam-se ao limite de até 5% (cinco por cento) em cotas de fundos de investimento imobiliários (FII) negociadas nos pregões de bolsa de valores.

Artigo 12º - EMPRÉSTIMOS CONSIGNADOS

No segmento de empréstimos a segurados, na modalidade consignados, as aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social subordinam-se, alternativamente, aos seguintes limites, apurados na forma do caput do art. 6º:

I - até 5% (cinco por cento), para os regimes que não alcancarem os níveis de governança previstos no § 7º do art. 7º;

II - até 10% (dez por cento), para os regimes que alcancarem ao menos o primeiro nível de governança de que trata o § 7º do art. 7º.

OBS.: Os encargos financeiros das operações de que trata o caput devem ser superiores à meta de rentabilidade de que trata o inciso III do art. 4º, acrescidos das seguintes taxas: a) de administração das operações, que deverá

Carla

Andréia
CH

Tullio
DW

João

9
a
Raul

suportar todos os custos operacionais e de gestão decorrentes das atividades de concessão e controle dos empréstimos;

b) de custeio dos fundos garantidores ou de oscilação de riscos de que trata o § 6º; c) de adicional de risco, para fazer frente a eventos extraordinários, porventura não cobertos pelos fundos de que trata a alínea "b".

Os contratos das operações de empréstimos devem conter: I) cláusula de consignação em pagamento com desconto em folha, cujo correspondente valor deverá ser imediatamente creditado ao órgão ou entidade gestora do RPPS; II) autorização, em caso de exoneração, demissão, cessação do vínculo do servidor ou do benefício do aposentado ou pensionista, ou de afastamentos do servidor sem manutenção da remuneração mensal, de retenção das verbas rescisórias para a quitação do saldo devedor líquido do empréstimo; III) autorização para débito em conta corrente do tomador, no caso de inviabilidade do desconto direto em folha de pagamento ou das verbas rescisórias de que tratam os incisos I e II; IV) anuência dos órgãos responsáveis pelo pagamento dos servidores, aposentados e pensionistas de que trata o § 5º, de sua responsabilidade como devedor solidário pela cobertura de eventual inadimplemento.

Os empréstimos serão concedidos pelo órgão ou entidade gestora do regime próprio de previdência social, aos servidores, aposentados e pensionistas vinculados ao regime, por meio de sistemas interligados aos de gestão das folhas de pagamento.

O regime próprio de previdência social deverá adequar os prazos e limites de concessão de empréstimos consignados ao perfil da massa de segurados, observados os seguintes critérios mínimos:

I - quanto aos prazos dos empréstimos: a) não poderão ser superiores aqueles previstos para os beneficiários do Regime Geral de Previdência Social, observado o disposto no § 5º; b) deverão ter por base a expectativa de sobrevivência do segurado e o tempo de duração do benefício estimado conforme taxa de sobrevivência utilizada na avaliação atuarial do regime próprio de previdência social, considerando a estrutura etária dos tomadores;

II - relativos à inelegibilidade dos tomadores: a) histórico de inadimplência em relação a empréstimos consignados anteriores perante o regime próprio de previdência social; b) recebimento de benefício que possua requisito para sua cessação, previsto na legislação do regime próprio de previdência social.

Para os empréstimos concedidos a servidores, aposentados e pensionistas, nas situações em que o pagamento da remuneração ou dos proventos seja de responsabilidade do ente federativo ou que dependa, de suas transferências financeiras mensais, deverão ser observados os seguintes critérios mínimos, com base na classificação da situação financeira dos respectivos Estados, Distrito Federal e Municípios, divulgada pela Secretaria do Tesouro Nacional, relativa à sua capacidade de pagamento: I) não poderão ser concedidos os empréstimos aos segurados de que trata este parágrafo, em caso de classificação B, C ou D; II) em caso de inadimplência, pelo ente federativo, do repasse ao órgão ou entidade gestora do regime próprio de previdência social dos valores devidos em consignação ou das transferências dos aportes para o pagamento das aposentadorias e pensões por morte, são vedadas novas concessões de empréstimos aos segurados de que trata este parágrafo por prazo igual ao período de atraso, contado a partir da regularização total dos pagamentos.

O regime próprio de previdência social deverá constituir, com os recursos das taxas de que trata o § 1º, fundos garantidores ou de oscilação de riscos destinados a situações de liquidação do saldo devedor dos empréstimos em caso de subestimação de eventos de decréscimo ou de não aderência das demais hipóteses, observados os seguintes critérios mínimos: I) a constituição dos fundos deverá estar embasada em estudo atuarial que considere as perdas em caso de ocorrência de eventos de desvinculação de segurados do regime, por morte, exoneração, demissão, cessação do vínculo do servidor ou cassação do benefício, por decisão administrativa ou judicial, entre outros; II) utilização, no estudo a que se refere o inciso I, de modelos que limitem a probabilidade de perdas máximas e o seu embasamento em hipóteses de taxa de sobrevivência de válidos e inválidos e de rotatividade aderentes às características da massa de segurados do regime, nos termos das normas de atuária aplicáveis aos RPPS; III) cobertura integral, pelas taxas de que trata o § 1º, dos riscos calculados na forma dos incisos I e II, para preservar o equilíbrio econômico-financeiro da carteira de empréstimos consignados.

Os parâmetros de rentabilidade perseguidos para a carteira do segmento de que trata este artigo deverão buscar compatibilidade com o perfil das obrigações do regime próprio de previdência social, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial.

Não haverá possibilidade de portabilidade, pelos tomadores, dos saldos devedores dos empréstimos contratados.

A concessão de empréstimos aos segurados será automaticamente suspensa quando o saldo da carteira de investimentos alocado aos empréstimos atingir o percentual de alocação máximo estipulado na política de investimentos de que trata o art. 4º, observados os limites previstos nos incisos I e II do caput.

Atentar para Portaria 1.467/2022, art. 154º e as instruções para sua operacionalização dispostas no anexo VIII.



10000
Andréia
JP
Tullio
DW

10
Figueira
Figueira

CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO



A conjuntura econômica representa uma configuração da realidade circunstancial da economia. Através de indicadores de mercado e suas inter-relações, esta seção pretende cumprir o papel de apresentar perspectivas acerca das possíveis condições econômicas que pautarão o próximo exercício. O foco é atribuído em especial às expectativas de mercado, as quais se constituem como as principais sinalizadoras para a tomada de decisões de investimentos. A proposta é produzir indícios que permitam transitar pela realidade atual e espreitar as conjecturas formadas pelos agentes de mercado. A partir dos indicadores selecionados, analisa-se o comportamento da economia ao longo do ano, identificando-se os principais desafios e tendências para a condução da política econômica no decorrer de 2023.

Em 2020, a economia global foi severamente impactada pela pandemia do novo coronavírus, com as expectativas de aceleração do crescimento restando frustradas logo no primeiro trimestre daquele ano. As medidas de distanciamento social adotadas em larga escala paralisaram boa parte da atividade econômica, com o PIB mundial recuando -3,4%. Excetuando-se a China que cresceu 2,3% no período, as principais economias do mundo registraram significativas retrações de PIB, destacando-se as variações negativas dos EUA (-3,4%), dos países que integram a Zona do Euro (-6,5%), Reino Unido (-9,8%) e Japão (-4,6%). No Brasil, a queda foi de -3,9%, com a retração só não sendo maior em virtude dos programas de transferência direta de renda e dos auxílios financeiros concedidos a estados e municípios pela União, cujo efeito colateral consistiu no agravamento das contas públicas a partir do estabelecimento de um déficit primário superior a 9% do PIB.

Já em 2021, as expectativas de retomada do crescimento estiveram diretamente vinculadas ao avanço e respectivo sucesso dos programas de vacinação ao redor do mundo. Por conseguinte, a maior eficácia conferida às ações de combate à pandemia permitiu aos governos flexibilizarem suas medidas de isolamento social, com o setor de serviços, que responde por aproximadamente 65% do PIB mundial, gradativamente retomando suas atividades ao longo daquele exercício. A progressiva retomada desse setor implicou um crescimento global, em média, de 5,7% em 2021, com as expansões registradas ao redor do mundo recuperando total ou parcialmente os prejuízos acumulados no exercício anterior. Enquanto a China cresceu 8,1% no período, a Zona do Euro, os EUA e o Brasil registraram respectivas variações positivas de 5,9%, 5,7% e 4,6%.

A recuperação evidenciada em 2021 acompanhada da contínua queda dos casos de contaminação pelo novo coronavírus fomentaram as expectativas de crescimento para 2022. Todavia, o desequilíbrio entre oferta e demanda ocasionado pela pandemia, sobretudo da indústria chinesa, que além da crise energética experimentada ao longo do ano também teve que lidar com novas medidas de distanciamento social, teve como principal consequência o aumento da inflação em termos globais. Soma-se a isso a crise geopolítica entre Rússia e Ucrânia, cujos efeitos tem repercutido diretamente nos preços da energia e dos alimentos, agravando a crise de oferta já deflagrada pela pandemia. Segundo as recentes previsões divulgadas pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o crescimento global em 2022 deve ficar em torno de 3%, ou seja, cerca de 1,5 ponto percentual abaixo da estimativa publicada pela Instituição em dezembro do ano passado.

ABR.

Wanda

Andréia
CH

11

11
Muniz
Dall
Feyra

O aumento da inflação ao redor do mundo tem incentivado a adoção de políticas monetárias contracionistas, cujos efeitos sobre os juros podem levar a desacelerações acima do previsto. De outra banda, o impacto dos choques de preços das commodities e dos alimentos tendem a requerer dos governos novas expansões fiscais, aumentando a pressão sobre as contas públicas sobretudo dos países em desenvolvimento, o que também impacta as previsões de crescimento do PIB.

A China, principal propulsor da economia global, teve sua previsão de crescimento reduzida na última publicação da OCDE, recuando de 4,4% para 3,2%. Tal projeção dialoga com os últimos resultados do PMI oficial da indústria chinesa, que por diversos meses registrou performance abaixo dos 50 pontos, limite que indica expansão da atividade econômica. Conforme anteriormente destacado, problemas energéticos e o surgimento de novos focos de contaminação pelo novo coronavírus afetaram a produção industrial ao longo de 2022, juntando-se a isso o impacto da alta internacional dos preços das commodities sobre as exportações do país. Em síntese, excluindo-se 2020, ano marcado pelos efeitos adversos da pandemia, o crescimento esperado para 2022 consiste na menor taxa de expansão da economia chinesa desde a década de 1970.

Após expandir 5,7% em 2021 e com isso mais do que recuperar a perda de -3,4% registrada em 2019, a economia norte americana vem acumulando sucessivas quedas em suas estimativas de crescimento para 2022. Na última previsão da OCDE, o crescimento do PIB esperado para os EUA passou a refletir de maneira mais acentuada os impactos da atual política monetária imposta pelo FED, recuando de 2,5% para 1,5%. A resiliência demonstrada pela inflação, que no acumulado dos últimos 12 meses supera a marca de 8% - maior alta do indicador em 40 anos - tem pesado nas decisões do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC). Em 2022, o FOMC já elevou a taxa de juros por seis vezes consecutivas, com o intervalo saindo de sua mínima histórica para uma faixa entre 3,25% e 4% ao ano. Importante destacar que o peso dos juros ainda não foi percebido pelo mercado de trabalho norte americano, cujos crescimentos registrados ao longo do corrente ano acabaram por postergar os efeitos de uma possível recessão apenas para 2023.

Na Zona do Euro, a projeção da OCDE é de um crescimento do PIB de 3,1% em 2022, com a estimativa subindo 0,5 ponto percentual em relação à pesquisa anterior, destacando-se os crescimentos projetados para Itália (3,4%) e Espanha (4,4%). Registra-se que em 2020 a região amargou a maior retração da sua história (-6,5%), com o crescimento efetivado em 2021 não recuperando integralmente as perdas contabilizadas durante a pandemia (5,2%). Em linha com as principais economias do mundo, a Zona do Euro também tem sido afetada de maneira significativa pela inflação, com o índice de preços ao consumidor registrando sucessivos recordes ao longo do ano, ficando muito próximo da marca de dois dígitos. A continuidade da guerra entre Rússia e Ucrânia segue pressionando os preços relativos da economia, sobretudo da energia e dos alimentos, elevando os riscos de recessão e exigindo do Banco Central Europeu (BCE) a adoção de políticas monetárias contracionistas.

No que tange às economias emergentes, observa-se que as projeções para o encerramento de 2022 possuem comportamento não homogêneo, em especial no caso da Rússia, cujo prolongamento do conflito com a Ucrânia implica uma estimativa de retração da economia de -5,5%. Assim, à exceção da Rússia e da Índia, cuja previsão de crescimento é de 6,9%, a maior parte das economias emergentes possuem estimativas que giram em torno da média global.

No caso específico do Brasil, o arrefecimento inflacionário provocado pela Lei Complementar n. 194, que estabeleceu teto de ICMS sobre combustíveis, energia elétrica, telecomunicações e

Handwritten signatures and notes:
- *Barão*
- *Índia*
- *CP*
- *AV*
- *Turkey*
- *12*
- *Stuiz*
- *Brasil*
- *Yagu*

transporte coletivo, coincidiu com o fim do ciclo de alta da Selic, corroborando com a melhoria nas previsões de crescimento para 2022. Entre junho e setembro de 2022, meses em que foram realizadas as últimas publicações da OCDE, o crescimento projetado para o Brasil passou de apenas 0,6% para 2,5%, destacando-se que a legislação em comento foi sancionada pela Presidência da República na última semana de junho, o que evidencia o impacto da mesma sobre as estimativas de PIB para o corrente exercício.

Sob o ponto de vista fiscal, a redução da pandemia foi acompanhada de uma também redução do gasto público. Em 2020, seguindo a linha das principais economias do mundo, o Brasil lançou mão de diversas políticas fiscais com vistas a mitigar os efeitos trazidos pelas regras de distanciamento social, tendo como consequência um expressivo déficit primário das contas públicas equivalente a 9,44% do PIB. Importante salientar que o país já vinha incorrendo em desequilíbrios primários desde 2014, não por acaso coincidindo com movimentos de retrações ou insuficientes expansões da atividade econômica ao longo dos últimos anos. Todavia, já em 2021 o esforço fiscal do governo resultou em um superávit primário de 0,75% do PIB, saltando para 1,83% no acumulado dos nove primeiros meses de 2022. Com efeito, inclusive os juros nominais, entre os anos de 2019 a 2022 o déficit público caiu de 13,63% para 4,26% do PIB, com o resultado somente não sendo melhor em virtude do atual patamar da taxa Selic, cuja fixação em 13,75% ao ano objetivou combater a inflação.

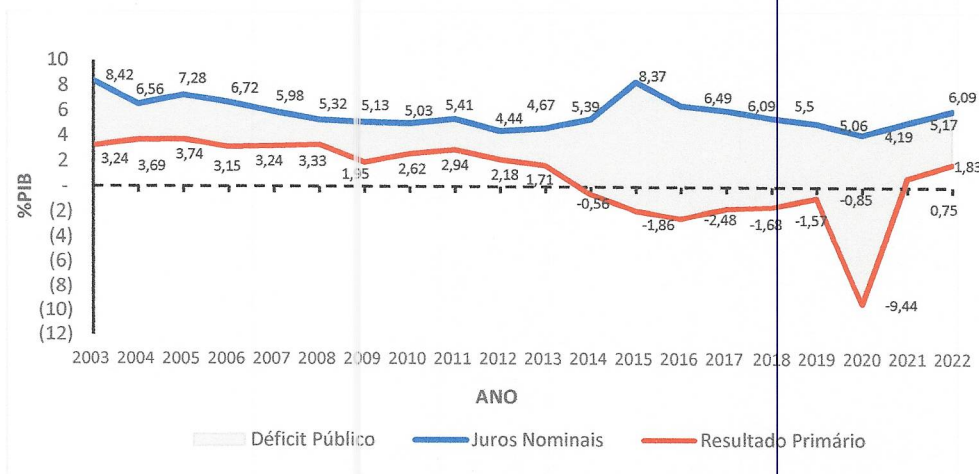


Gráfico 1 Superávit Primário, Juros Nominais e Déficit Público

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

OBS: Os dados de 2022 referem-se ao acumulado entre os meses de janeiro a setembro

Em que pese os indicadores macroeconômicos indicarem o fim do ciclo de alta da taxa Selic, com as previsões de mercado sinalizando leve redução dos juros a partir de meados de 2023, a defasagem da política monetária sobre a atividade econômica real tem impactado negativamente as projeções do PIB brasileiro para o próximo exercício. Enquanto a OCDE indica uma expansão de apenas 0,8% do PIB, a Pesquisa Focus tem sido ainda mais pessimista, projetando uma expansão de 0,64% da atividade econômica.

Idêntico comportamento também tem sido percebido nas projeções globais de crescimento para 2023, na medida em que as expansões esperadas na Zona do Euro e nos EUA não ultrapassam 0,5% em função do atual contracionismo monetário. Em síntese, observa-se que além de ser inferior a 2021, o crescimento global projetado para 2023 (2,2%) é

Handwritten signatures and notes:
 MBD
 10000
 Andréia
 Tullio
 13
 h
 Klaus
 Dora
 Payer

majoritariamente sustentando na expansão esperada da economia chinesa (4,7%), cuja política monetária tem sido menos restritiva em face dos menores riscos de inflação.

Ainda no que concerne às previsões de PIB do Brasil, as questões fiscais seguem no radar dos investidores, sobretudo a partir do resultado das eleições presidenciais. A troca de governo coloca em dúvida sobre como se dará o controle da despesa pública, uma vez que a expansão de programas sociais *vis a vis* a flexibilização do teto de gastos consistiram em pauta recorrente na campanha do candidato eleito Luis Inácio Lula da Silva. No mesmo sentido, a própria continuidade da Lei Complementar n. 194/2022 e de seus desdobramentos sobre a inflação passam a ser incertos, em especial no que se refere às compensações a serem futuramente negociadas com Estados e Municípios.

Sobre a inflação brasileira, as sucessivas altas dos juros ocorridas ao longo de 2022 desvalorizaram os títulos marcados a mercado, sobretudo os de maior duração, que no acumulado do ano performaram abaixo das carteiras constituídas por opções de menor prazo e, por conseguinte, menores riscos. Todavia, a projeção do fim do ciclo de alta da Selic modificou o formato da curva de juros futuros, voltando a deixar mais atrativos os títulos já em circulação, que ao longo dos últimos meses retornaram ao campo positivo. Apesar do melhor desempenho frente a 2021, as parciais de 2022 dos indicadores IMA de renda fixa seguem abaixo das metas atuariais, correspondendo em sua maioria à variação do IPCA acrescida de 6% ao ano.

Indicador	Retorno no ano 01/01/2022 até 30/09/2022	Meta de Política de Investimento - IPCA+6% 01/01/2022 até 30/09/2022
IMA Geral	7,80%	8,74%
IMA-B	6,12%	
IMA-B5	7,07%	
IMA-B5+	5,10%	
IRF-M	6,96%	
IRF-M1	8,59%	
IRF-M1+	6,25%	

Tabela 1: Indicadores Anbima x Meta Atuarial

Fonte: Anbima

Janeiro a Setembro de 2022

Em linhas gerais, conclui-se que a condução da política fiscal mais uma vez consiste em um dos principais desafios para 2023, com o novo governo eleito tentando conciliar as diversas promessas de campanha ao cumprimento do teto de gastos. Citam-se como exemplos do enorme quebra cabeça fiscal que se avizinha a manutenção do Auxílio Brasil em R\$ 600, as demandas por reajustes nos salários dos servidores do Poder Executivo, a correção da tabela do imposto de renda e a continuidade (ou não) da desoneração de tributos federais incidentes sobre os combustíveis.

Carla
Andréia
AP

14

Kuz
João

A projeção de um tímido crescimento do PIB para 2023 também agrava a situação fiscal, uma vez que as estimativas de arrecadação passam a ser conseqüentemente reduzidas. Nesse contexto torna-se importante destacar que embora tenha recuado frente a 2021, a Dívida Pública Bruta do Governo Federal (DBGG), uma das mais importantes referências utilizadas pelas agências internacionais de *rating* quando da mensuração do chamado "risco Brasil", tende a fechar 2022 acima dos 77% do PIB, o que ressalta a fragilidade da situação atual.

Do ponto de vista político, o novo governo também irá encontrar um cenário bastante desafiador, marcado por um Congresso Nacional e pela maioria dos governadores eleitos sendo oriundos de partidos de centro direita, dificultando a constituição de uma base parlamentar sólida e da respectiva aprovação de projetos que não garantam a manutenção da responsabilidade fiscal.

Economia Mundial e taxa de câmbio

Em linha com a OCDE, o Fundo Monetário Internacional (FMI) também manteve constante sua projeção de crescimento global para 2022. Em outubro, a Entidade divulgou nova versão do relatório "Perspectivas Econômicas Globais", indicando uma expansão do PIB mundial de 3,2%, ou seja, ficando levemente acima dos 3% projetados pela OCDE. Da mesma forma, tanto o FMI como a OCDE reduziram suas previsões para 2023 na comparação com os relatórios anteriores. Enquanto o FMI diminuiu sua estimativa de crescimento de 2,9% para 2,7% (-0,2 p.p.), a OCDE promoveu um ajuste um pouco mais severo, passando de 2,8% para 2,2% (-0,6 p.p.).

De acordo com o relatório do FMI, as previsões a curto prazo seguem pouco auspiciosas, sendo afetadas por fatores como a continuidade dos conflitos entre Rússia e Ucrânia, o aumento do custo de vida causado pelas pressões inflacionárias e a desaceleração da economia chinesa, além de ainda ressaltar certa preocupação com as contaminações por COVID-19 e seus respectivos desdobramentos sobre a cadeia produtiva global.

Excluindo-se a crise financeira de 2008 e o ápice da pandemia experimentado em 2020, trata-se da perspectiva global mais fraca desde 2001, motivada pelo aumento dos juros e pela redução dos estímulos fiscais após a massiva injeção de recursos públicos ocorrida durante os momentos mais críticos das políticas de distanciamento social.

Em outras palavras, o fim dos incentivos fiscais tem reduzido a demanda, enquanto o aperto das políticas monetárias tem objetivado conduzir a inflação de volta às suas metas, sendo que a calibragem de tais ajustes consiste no principal desafio dos formuladores de política pública. De acordo com o FMI, as pressões inflacionárias seguem ameaçando o crescimento econômico, com as previsões de inflação global saltando de 4,7% em 2021 para 8,8% ao final de 2022. Para 2023, a expectativa é que as políticas monetárias em curso venham a desacelerar a inflação, contudo, mantendo a taxa global em nível relativamente alto, próxima a 6,5%.

No geral, o relatório evidencia maior concentração de inflação alta nos países desenvolvidos e um comportamento mais variado nas economias emergentes, projetando-se que um terço do planeta possa entrar em recessão a partir de 2023. O casamento entre baixo crescimento econômico e inflação dá origem ao fenômeno conhecido como estagflação, circunstância onde as pressões sobre os preços relativos da economia não advém do lado da demanda, mas sim de choques de oferta, o que praticamente anula a efetividade das políticas monetárias, potencializando seus efeitos colaterais sobre a produção e o emprego.

Caro
Andréia
CH

15
João
João

As projeções para o conjunto das economias desenvolvidas indicam crescimentos do PIB de 2,4% em 2022 e de 1,1% em 2023, reforçando a expectativa negativa criada a partir do contracionismo monetário implementado ao longo desse ano. No caso dos EUA, a última previsão para 2022 reduziu o crescimento esperado de 2,3% para 1,6%, tendo em vista que as estimativas para o último trimestre do ano indicam um crescimento nulo ou estável (0%). Para 2023, a previsão de crescimento manteve-se estável, sendo esperada uma expansão de 1% da atividade econômica norte americana. Já na Zona do Euro, as últimas previsões do FMI indicaram comportamentos distintos para o presente biênio, sendo elevadas as projeções para 2022 (de 2,6% para 3,1%), mas reduzidas para 2023 (de 1,2% para 0,5%).

Pelo lado das economias emergentes, a expectativa é que o crescimento médio a ser efetivado tanto em 2022 como em 2023 seja de 3,7%, com a inflação encerrando o corrente exercício em 9,9% e recuando para 8,1% no próximo ano. Todavia, para uma melhor interpretação desse bloco torna-se importante estabelecer uma visão apartada dos casos China e da Rússia, o primeiro em virtude do robusto histórico de crescimentos econômicos e o segundo em função da guerra com a Ucrânia.

Em que pese a previsão de crescimento da China para 2023 ter ficado acima da média global, o padrão já estabelecido pelo país e a sua importância no que tange à indução da economia mundial, tornam a projeção de 4,4% motivo de preocupação para o FMI, sendo esta uma das menores taxas já estimadas pela Instituição. No tocante à Rússia, o prolongamento da guerra com a Ucrânia impactou negativamente e severamente as previsões para corrente o biênio, sendo estimadas respectivas quedas de -3,4% para 2022 e de -2,3% para 2023.

Em meio a um cenário de alta inflação e juros internacionais elevados, o dólar ganhou força em 2022, com os investidores buscando um porto seguro para alocação de seus recursos. Os riscos de recessão advindos de uma possível crise energética na Europa decorrente da guerra entre Rússia e Ucrânia associado a contínua alta dos juros nos EUA impulsionaram o dólar frente ao Euro, que pela primeira vez em duas décadas ficou abaixo da paridade em relação à moeda norte americana.

Apesar da valorização em termos globais, no Brasil o dólar registra movimento inverso no acumulado do ano, com a cotação da moeda estrangeira caindo -6,64% frente ao real entre os meses de janeiro a outubro. A crise no leste europeu e o atrativo preço das ações brasileiras favoreceram o ingresso de capital estrangeiro no Brasil, sobretudo nos primeiros meses do ano. Até o final de setembro o saldo total líquido de investimento estrangeiro na Bovespa ultrapassa US\$ 70 bilhões. Outro fator que tem favorecido o ingresso do capital estrangeiro diz respeito à sinalização dada pelo BACEN que os juros domésticos já atingiram seu pico, diferentemente dos EUA e da Europa cuja duração do ciclo de alta ainda é incerto, dependendo do comportamento futuro da inflação.

ABD



Carla
Andréia
JH



16
Kuz
Jogu

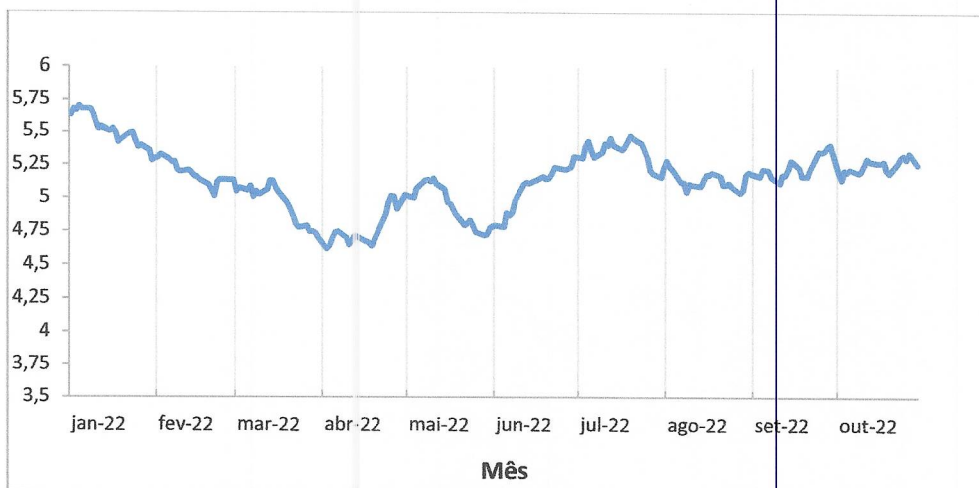


Gráfico 2 - Taxa de Câmbio (R\$/US\$)

Fonte: BACEN.

Nota: Cotações até 31/10/2022.

O gráfico acima ilustra o comportamento do dólar ao longo de 2022, sendo possível identificar a queda mais acentuada ocorrida nos primeiros meses do ano, a volatilidade ocorrida nos meses seguintes e a relativa estabilidade apresentada ao final do período, com a moeda norte americana encerrando outubro cotada a US\$ 5,25. Sobre a volatilidade, registra-se o ambiente de incertezas tipicamente associado a períodos pré-eleitorais, quando os agentes econômicos passam a precificar os riscos associados à cada alternativa, antecipando movimentos muitas vezes não percebidas após o término das eleições.

Taxa de Juros, Inflação e Política Monetária

No final de 2020 as projeções do mercado indicavam que 2021 seria caracterizado por uma relativa estabilidade da taxa Selic, com a última pesquisa Focus publicada naquele ano prevendo uma elevação máxima do indicador de 1 ponto percentual, saindo de sua mínima histórica de 2% e encerrando o corrente exercício em 3%.

A expectativa era que o COPOM promovesse maiores altas apenas em 2022, elevando a taxa básica de juros da economia brasileira para 4,5% em um processo de normalização da taxa básica de juros do país.

No entanto, a aceleração inflacionária ocorrida ao longo de 2021, com todas as projeções de IPCA indicando o extrapolamento do teto da meta estabelecida pelo BACEN (5,25%), implicaram mudança de rumo na condução da política monetária, tendo sido promovidos 07 (sete) aumentos consecutivos da Selic durante referido exercício, elevando os juros brasileiros para 9,25%

A manutenção de um quadro de resiliência inflacionária seguiu impulsionando os juros em 2022. Ao longo do ano, o COPOM efetivou (05) cinco novas altas da Taxa Selic, com o ultimo reajuste que elevou os juros para 13,75% ocorrendo no começo de agosto.

Todavia, o fato do Brasil ter alterado sua política monetária anteriormente às economias desenvolvidas, que optaram por um maior contracionismo apenas a partir de 2022, também possibilitou ao país ser o primeiro a encerrar seu ciclo de alta do juros. Conforme divulgado nas últimas Pesquisas Focus, todas as previsões indicam a manutenção do atual patamar de

10000
 Andréia
 Tullio
 17
 Jorge

13,75% até o final de 2022, com a taxa iniciando seu ciclo de queda em meados de 2023, quando as estimativas sinalizam a Selic encerrando o próximo exercício em 11,25%.

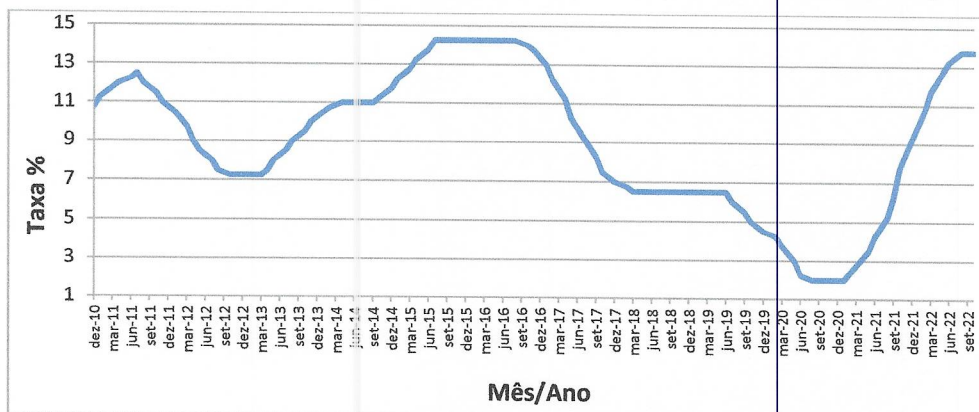


Gráfico 3 – Evolução da Taxa Selic (%)

Fonte: BACEN.

NOTA: Dados até a última reunião do COPOM (27/10/22).

Isto porque, o IPCA registrou 03 (três) deflações consecutivas entre os meses de julho a setembro, com as previsões de mercado já indicando inflações levemente acima do teto das metas estabelecidas para os anos de 2022 (5,61% x 5%) e 2023 (4,94% x 4,75%)¹. Não obstante, cumpre repisar-se os efeitos das recentes alterações tributárias promovidas pelo governo Jair Bolsonaro sobre a evolução do índice oficial de preços do país. Além da isenção de impostos federais sobre os combustíveis, mais especificamente a Cide e PIS/COFINS que foram zerados até 31 de dezembro, o governo também editou a Lei Complementar nº. 194, que limitou a 17% a cobrança de ICMS sobre combustíveis, energia elétrica, telecomunicações. Em que pese referida lei continuar valendo no próximo exercício, sua constitucionalidade encontra-se em exame pelo Supremo Tribunal Federal.

Diante desse contexto, observa-se que a efetiva queda dos juros a partir de 2023 irá depender do comportamento da inflação em um cenário menos benevolente em termos de desoneração tributária, sobretudo dos combustíveis, cuja irradiação sobre os demais preços relativos da economia é sempre bastante significativa. Em que pese a aposta atual do mercado não cogitar eventuais novos aumentos da Selic, o início do seu ciclo de queda está longe de ser uma certeza, seja com relação a quando ou à magnitude das reduções a serem promovidas a curto e médio prazos.

Por outro lado, a tímida previsão de crescimento do PIB para 2023 (0,64%) consiste em um importante fator na crença do mercado que de fato o ciclo de queda dos juros já inicie no próximo exercício. Em regra, a prolongada manutenção de políticas contracionistas impacta negativamente a atividade econômica, ressalvado no caso brasileiro o recente histórico de PIBs

¹ As metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para os anos de 2022 e 2023 foram respectivamente de 3,25% e 3%, ambas com tolerância de 1,5 ponto percentual para cima e para baixo.

Handwritten signatures and initials in blue ink, including "ABP", "André", and "João".

negativos registrados aos longo dos últimos anos, o que acentua a necessidade de retomada do crescimento em um ritmo mais acelerado.

Ainda no que tange à inflação, o IPCA acumulado nos primeiros 9 meses do ano registra alta de 4,09% e de 7,17% nos últimos 12 meses encerrados em setembro. No ano, os grupos que registraram as maiores variações positivas foram Vestuário (13,60%) e Alimentação e Bebidas (9,53%), com destaque para o segundo em virtude de sua representatividade no cômputo de cálculo do IPCA. Pelo lado das retrações, as quedas mais acentuadas no acumulado do ano até setembro ficam por conta dos grupos Transportes(-2,88%) e Habitação (-0,96%), ambos também bastante representativos na composição do indicador e cujos comportamentos espelham a já referida desoneração tributária recentemente implementada pela União.

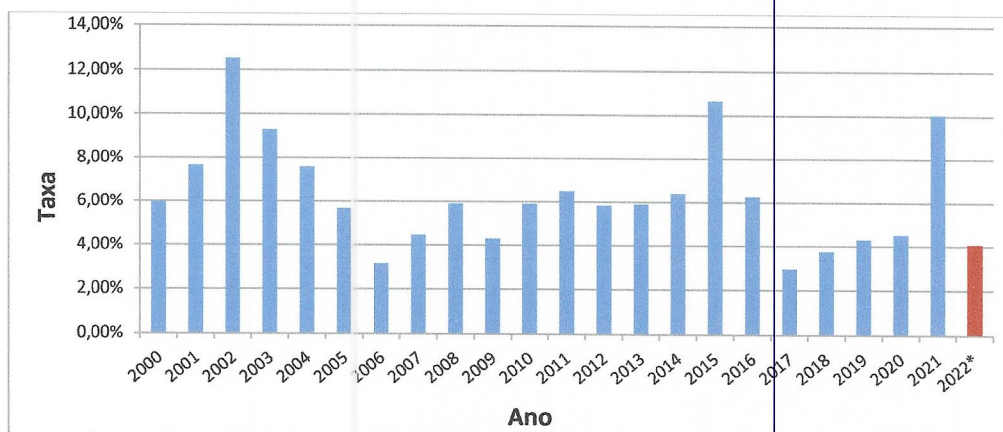


Gráfico 4 - Série Histórica IPCA Anual (%)

Fonte: IBGE.

Nota: (*) Acumulado até setembro.

Assim como as demais economias do mundo, a inflação brasileira possui estreita relação com os choques de oferta provocados pela pandemia, que afetaram significativamente a cadeia produtiva global, sobretudo a indústria chinesa. No mesmo sentido, o conflito entre Rússia e Ucrânia tem pesado sobre os preços dos alimentos e combustíveis, destacando-se o potencial agrícola da Ucrânia e a importância da Rússia na produção mundial de petróleo e gás.

Apesar da leve apreciação cambial ocorrida no acumulado do ano, a desvalorização do real frente o dólar também tem corroborado com a inflação doméstica. De acordo com as informações mensalmente disponibilizadas pelo Ministério da Economia, observa-se que os preços internacionais vem apresentando comportamento desfavorável à balança comercial brasileira, com a alta dos produtos importados superando de maneira sistemática a variação dos exportados. Em outras palavras, soma-se à depreciação cambial a alta dos preços internacionais dos produtos adquiridos pelo país, pressionando os preços internos e recrudescendo a inflação pelo lado da oferta.

Atividade Econômica e Produto Interno Bruto

Durante os 03 anos que antecederam a pandemia (2017 a 2019), o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu a taxas módicas, pouco superiores a 1%, mantendo um ritmo de recuperação abaixo das necessidades do país, haja vista a significativa retração ocorrida entre os anos de 2015 e 2016, período em que a economia doméstica encolheu -7,8%.

Alto

[Assinatura]

Carla Delfino
Andréia

[Assinatura]

[Assinatura]
[Assinatura]
[Assinatura]

comportamento da indústria chinesa, são alguns dos fatores que evidenciam a instabilidade das estimativas atuais. Pelo lado da economia doméstica, destaca-se principalmente a falta de clareza sobre a política fiscal a ser adotada pelo novo governo, tanto em termos da despesa pública como no que se refere às atuais isenções tributárias incidentes sobre os combustíveis, cuja eventual descontinuidade tende a repercutir diretamente nas projeções do IPCA e, por conseguinte, da própria SELIC.

Por fim, destaca-se que o já tradicional estudo organizado pela agência nacional de classificação de riscos Austin Ratings, comparando o PIB das 26 maiores economias do mundo, colocou o Brasil na 7ª posição no ranking do segundo trimestre de 2022, registrando alta de 0,6%.

EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO 2023 - BRASIL

Renda Fixa

a) Breve Histórico 2015-2021

Em função de fatores externos e internos que caracterizaram uma forte volatilidade no setor, os fundos de renda fixa atrelados a índices de preço registraram prejuízo no cumprimento de suas metas atuariais durante o exercício de 2015.

Por outro lado, o ano de 2016 foi bastante profícuo para o segmento, com os indicadores IMA aferindo rentabilidades bem superiores às metas atuariais, em especial no que se refere às carteiras atreladas a títulos de maior duração.

A expectativa de queda dos juros a médio e longo prazo sustentou o ciclo de valorização dos ativos domésticos de renda fixa, implicando prêmios mais atrativos nas taxas de negócios envolvendo títulos cursados em mercado, cujas taxas previamente estabelecidas superariam às consideradas em futuras emissões primárias.

De maneira análoga a 2016, o ano de 2017 também foi pautado por expectativas acerca do comportamento da taxa básica de juros, cuja previsão de queda ao longo do exercício seguiu valorizando os títulos cursados em mercado.

Todavia, diferentemente do ano anterior, o mercado apresentou maior volatilidade em determinados meses, com as incertezas políticas modificando a percepção de risco dos investidores, em especial no que se refere à manutenção do ritmo de corte da Selic pelo COPOM.

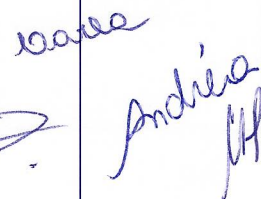
Com efeito, o segmento alternou melhores rentabilidades entre os ativos de maior e menor *duration* durante o período, mas com os ativos de maior prazo mantendo ganhos superiores no acumulado do ano, mesmo com a alta volatilidade apresentada pelos títulos indexados à inflação. No geral, o mercado de renda fixa voltou a bater as metas atuariais em 2017, repetindo a boa performance aferida no ano anterior.

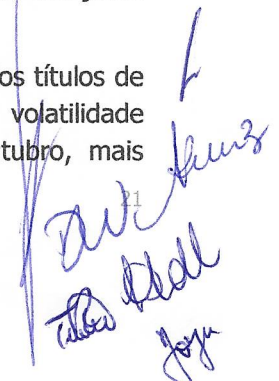
Por sua vez, o desempenho do segmento em 2018 foi bastante impactado pelas incertezas políticas tipicamente presentes em um ano eleitoral, bem como pelo adverso cenário externo vigente à época, caracterizado por uma menor liquidez internacional e pela elevação dos juros nas principais economias desenvolvidas.

No decorrer de 2018, os investidores aumentaram sua percepção de risco acerca dos títulos de maior prazo, em especial aqueles indexados à inflação, que apresentaram alta volatilidade durante o período, estabilizando seus ganhos apenas a partir do mês de outubro, mais









especificamente após o segundo turno das eleições presidenciais. Assim como em 2017, boa parte dos fundos atingiram ou estiveram muito próximos de atingirem suas metas atuariais em 2018, preferencialmente aqueles que optaram por investimentos de maior prazo e, por conseguinte, mais sujeitos a risco.

Já em 2019, a trajetória descendente da curva de juros de longo prazo voltou a impactar positivamente os títulos de maior *duration*, com destaque para os ativos atrelados à inflação, com o subíndice IMA-B5+ liderando o ranking de rentabilidades no segmento de renda fixa. No geral, a manutenção do ciclo de queda da Selic ao longo de todo ano incentivou o bom desempenho do setor, com a maioria dos indicadores Anbima, tanto de curto como longo prazos, superando as metas atuariais no período.

Haja vista a tendência de continuidade do ciclo de queda da Selic e a iminente aprovação da reforma previdenciária, a expectativa era que 2020 repetisse o desempenho de 2019, com os indicadores IMA cumprindo as metas atuariais e as carteiras atreladas aos títulos de maior prazo apresentando as melhores rentabilidades no período. No cenário externo, a continuidade dos programas de incentivos financeiros nos EUA, China e Europa corroboravam com a expectativa de manutenção de uma alta liquidez e de redução dos juros internacionais, criando um cenário propício ao ingresso de capital estrangeiro no país, tanto no mercado de renda fixa como no segmento de renda variável.

No entanto, as incertezas trazidas pela pandemia do novo coronavírus alteraram radicalmente o comportamento previsto para 2020, com a busca de uma maior segurança pelos investidores estrangeiros ocasionando uma massiva saída líquida de recursos do país. Além das incertezas naturalmente advindas da pandemia, o agravamento da situação fiscal decorrente das políticas emergenciais de incentivo lançadas pelo governo, também aumentaram a percepção de risco dos investidores. Por conseguinte, mesmo com uma taxa Selic atingindo sua mínima histórica, os indicadores anexados aos ativos de maior prazo registraram grande volatilidade no período, com a maioria dos indicadores IMA deixando de cumprir a meta atuarial ao final do exercício.

O ano de 2021, por sua vez, foi marcado pelo início das vacinações no país, que trouxeram consigo a expectativa da retomada de diversas atividades econômicas paralelamente à melhoria das condições sanitárias. No geral, o cenário no começo do ano indicava boa perspectiva de recuperação do PIB, inflação abaixo do centro da meta (3,5%) e uma taxa Selic chegando ao máximo a 4,5%, perspectivas estas que endereçavam um 2021 mais tranquilo para o segmento de renda fixa, com menor volatilidade e possível cumprimento das metas atuariais.

Todavia, embora o programa de vacinações tenha de fato avançado em nível bem superior a média das economias em desenvolvimento, surtindo resultados altamente positivos e possibilitando a flexibilização das medidas de distanciamento social, a aceleração inflacionária ocorrida no período exigiu mudanças na condução da política monetária, com a alta da taxa Selic superando com folga a máxima inicialmente projetada.

Em consequência disso, houve grande desvalorização das carteiras indexadas aos títulos de maior prazo marcadas a mercado, tanto dos pré-fixados atrelados a índices de preços (NTN-Bs) como dos pós-fixados (LFTs) corrigidos pela Selic. Ainda no campo das incertezas, a situação fiscal mais uma vez aumentou a aversão ao risco do investidor estrangeiro, cujas operações, mesmo tendo apresentado melhora em relação a 2020, voltaram a registrar saída líquida de recursos do país. Como resultado dessa conjuntura, o ano de 2021 foi marcado por um mau desempenho dos indicadores IMA. Enquanto os subíndices atrelados aos papéis de maior *duration* acumularam prejuízos, os títulos de prazos mais curtos encerraram o ano no azul, todavia, perfazendo ganhos insuficientes para cobrirem as metas atuariais.

M&P
vasta
Andréia
PH
Tudo
22
Dad
João