



INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE  
NOVO HAMBURGO

**POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DOS RECURSOS  
PREVIDENCIÁRIOS DO INSTITUTO DE  
PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES  
MUNICIPAIS DE NOVO HAMBURGO**

**IPASEM**

**2018**

**2018**

# SUMÁRIO

<b>SUMÁRIO</b>	<b>1</b>
<b>1 . INTRODUÇÃO</b>	<b>5</b>
<b>2. OBJETIVOS</b>	<b>5</b>
2.1. OBJETIVO GERAL	5
2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	6
<b>3. VIGÊNCIA</b>	<b>6</b>
<b>4. DIVULGAÇÃO E TRANSPARÊNCIA</b>	<b>7</b>
<b>4. GESTÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS</b>	<b>8</b>
4.1. MODELO DE GESTÃO	8
4.2. DA ADESÃO AO PRÓ-GESTÃO - RPPS	8
4.3. ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DE GESTÃO	10
4.3.1. CONSELHO DELIBERATIVO	11
4.3.2. DIRETORIA EXECUTIVA	11
4.3.3. CONSELHO FISCAL	12
4.3.4. COMITÊ DE INVESTIMENTOS	12
4.3.5. RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS	15
<b>5. META ATUARIAL</b>	<b>15</b>
<b>6. AVALIAÇÃO DOS CENÁRIOS POLÍTICO-ECONÔMICOS E ANÁLISES SETORIAIS: PERSPECTIVAS PARA OS INVESTIMENTOS</b>	<b>16</b>
6.1. CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO	17
6.1.1. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO INTERNACIONAL	17
6.1.2. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO NACIONAL	29
6.1.3. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO LOCAL E ASPECTOS INTERNOS DO RPPS	37
6.2. ANÁLISE SETORIAL PARA INVESTIMENTOS	38
6.2.1. PROJEÇÕES PARA RENDA FIXA	39
6.2.2. PROJEÇÕES PARA RENDA VARIÁVEL	45
<b>7. CRITÉRIOS DE CONTRATAÇÃO E ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA E VARIÁVEL E ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO</b>	<b>46</b>
7.1. CRITÉRIOS PARA SELEÇÃO E CREDENCIAMENTO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	46

7.2. CONTROLE DE RISCOS _____	49
7.3. DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS _____	52
7.3.1. CRITÉRIOS E ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO, CARREGAMENTO DE POSIÇÃO E DESINVESTIMENTO – FORMAÇÃO DE PREÇOS _____	52
7.3.2. ATOS ELEGÍVEIS _____	56
7.3.3. VEDAÇÕES, RESTRIÇÕES E LIMITES ESTABELECIDOS PARA INVESTIMENTO, INCLUSIVE DE CONCENTRAÇÃO PARA TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA OU PARTES RELACIONADAS _____	57
7.3.4. ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO _____	61
7.4. RELATÓRIOS GERENCIAIS DE ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS _____	64
<b>8. PATRIMÔNIO ADMINISTRÁVEL _____</b>	<b>64</b>
<b>9. DISPOSIÇÕES GERAIS _____</b>	<b>65</b>

Gráfico 1: <i>Taxa de Inflação acumulada em 12 meses – Estados Unidos (2016-2017)</i> .....	19
Gráfico 2: <i>Taxa de Crescimento trimestral anualizada do PIB dos Estados Unidos (2015/2017)</i> .....	20
Gráfico 03: <i>Taxa de Participação na Força de Trabalho – Estados Unidos (novembro/2016 a outubro/2017)</i> . .....	21
Gráfico 04: <i>Taxa de desemprego– Estados Unidos (novembro/2016 a outubro/2017)</i> .....	22
Gráfico 05: <i>Zonado euro – Taxa de Crescimento trimestral do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2015/2017)</i> .....	23
Gráfico 06: <i>Taxa de Inflação anual na Zona do Euro (2016-2017)</i> .....	24
Gráfico 07: <i>China – Taxa de Crescimento do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2015-2017)</i> .....	26
Gráfico 08: <i>Brasil – Taxa Selic (2012-2017)</i> .....	29
Gráfico 09: <i>Brasil – Nível de Utilização da Capacidade Instalada – Nuci (2007-2017)</i> .....	34
Gráfico 10: <i>Brasil – Taxa de Desemprego (set-2016 a set-2017)</i> .....	35
Gráfico 11: <i>Mediana das Expectativas de mercado para o IPCA em 27/10/2016</i> .....	36
Gráfico 12: <i>Projeção da Rentabilidade Mensal dos Fundos CDI X Projeção Meta Atuarial - 2018</i> ...	41
Gráfico 13: <i>Evolução do Patrimônio Financeiro dos Recursos Previdenciários (dezembro de 1997 – outubro de 2017)</i> .....	65
Tabela 1: <i>Estimativas do FMI para o crescimento da economia (variação % anual)</i> .....	28
Tabela 2 <i>Resultado Primário do Governo Central – Setembro/2017</i> .....	33
Tabela 3: <i>Alíquotas de Custeio do Plano Previdenciário do IPASEM</i> .....	37
Tabela 4: <i>Expectativas de mercado para o INPC e cálculo da meta atuarial - Variação % para 2017 e 2018</i> .....	39
Tabela 5: <i>Provável desempenho das Letras Financeiras do Tesouro - LFT em 2017 e 2018</i> .....	40
Tabela 6: <i>Projeção de rentabilidade para o IRF-M 1+ em 2018</i> .....	42
Tabela 7: <i>Projeção de rentabilidade para o IMA-B, IMA- B 5 e IMA-B 5+ em 2018</i> .....	43
Tabela 8: <i>Notas de classificação de risco de crédito - Standard &amp; Poor’s, Moody’s e Fitch Ratings</i> ..	52

Tabela 9: RENDA FIXA *Proposta de Alocação para 2018*..... 61

Tabela 10: RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS *Proposta de Alocação para 2018*63

# **1 . INTRODUÇÃO**

A presente Política de Investimentos estabelece os princípios e diretrizes que devem reger os investimentos dos recursos financeiros do IPASEM – Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores Municipais de Novo Hamburgo, em atendimento ao disposto no artigo 4º da Resolução CMN nº 3922/2010, com o objetivo de promover segurança, liquidez e rentabilidade, a fim de assegurar o equilíbrio financeiro e atuarial entre seus ativos e passivos.

Os critérios e limites serão fundamentados na Resolução CMN nº 3.922/2010, atualizada pela Resolução CMN nº 4.604/17, legislação que estabelece, quando da aprovação desta política de investimentos, o regimento de aplicação dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social.

As diretrizes desta política de investimentos foram projetadas a partir da perspectiva político-econômica nacional e internacional, através da análise do panorama traçado a partir de dados e cenários obtidos pelos meios oficiais de divulgação econômica interna e externa, tais como Banco Central do Brasil, Comitê de Política Monetária – COPOM, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, Federal Reserve (FED), Banco Central Europeu, entre outros.

## **2. OBJETIVOS**

### **2.1. OBJETIVO GERAL**

Definir estratégia para alocação dos recursos entre os segmentos de aplicação, observando as respectivas carteiras de investimentos de acordo com o perfil das obrigações do Instituto, tendo em vista a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação previstos na referida Resolução.

## 2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Buscar atingir a meta atuarial definida para o ano de 2018;
- Proporcionar ao Conselho Deliberativo, à Diretoria do Instituto e ao Comitê de Investimentos, uma definição das diretrizes básicas, dos limites de risco, da rentabilidade mínima a ser buscada, da adequação aos ditames legais e da estratégia de alocação dos recursos;
- Garantir transparência e ética e nos processos de investimentos, que devem seguir as diretrizes estabelecidas neste documento;
- Definir critérios de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez para aplicação dos recursos financeiros do Instituto.
- Assegurar que os gestores, conselheiros e segurados tenham claro entendimento dos objetivos e restrições nos processos de investimentos.

## 3. VIGÊNCIA

Esta política de investimento será válida para todo o ano de 2018, podendo ocorrer durante este período, correções e alterações para se adequar a mudanças na legislação aplicável, ou quando consideradas necessárias pela gestão do IPASEM e/ou pelo Comitê de Investimentos, submetida à apreciação e aprovação do Conselho Deliberativo.

## 4. DIVULGAÇÃO E TRANSPARÊNCIA

Todas as informações de caráter relevante sobre a gestão das aplicações financeiras do Instituto, além daquelas cuja publicação é obrigatória, serão disponibilizadas através da página da Internet do IPASEM, no endereço [www.ipasemnh.com.br](http://www.ipasemnh.com.br).

Serão disponibilizados, na periodicidade destacada, documentos e relatórios contendo as seguintes informações:

- ❖ A política anual de investimentos e suas revisões, no prazo de até trinta dias, a partir da data de sua aprovação;
- ❖ As informações contidas nos formulários APR - Autorização de Aplicação e Resgate, no prazo de até trinta dias, contados da respectiva aplicação ou resgate;
- ❖ A composição da carteira de investimentos do Instituto, no prazo de até trinta dias após o encerramento do mês;
- ❖ Relatórios detalhados, no mínimo, trimestralmente, sobre a rentabilidade, os riscos das diversas modalidades de operações realizadas nas aplicações dos recursos do IPASEM e a aderência à política anual de investimentos e suas revisões, depois de submetidos às instâncias superiores de deliberação e controle.
- ❖ Os procedimentos de seleção das eventuais entidades autorizadas e credenciadas;
- ❖ As informações relativas ao processo de credenciamento de instituições para receber as aplicações dos recursos do IPASEM;
- ❖ Relação das entidades credenciadas para atuar com o Instituto e respectiva data de atualização do credenciamento;
- ❖ As datas e locais das reuniões do Conselho Deliberativo, do Conselho Fiscal e do Comitê de Investimentos;



## **4. GESTÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS**

### **4.1. MODELO DE GESTÃO**

De acordo com as hipóteses previstas na legislação, a gestão dos recursos será feita através de gestão própria, conforme previsto no §1º, inciso I do Artigo 15 da Resolução CMN nº 3.922/2010.

Em cumprimento à Portaria Nº 170, de 25 de Abril de 2012, do Ministério da Previdência Social, que alterou a Portaria Nº 519, as aplicações do Instituto, antes de submetidas à aprovação do (a) Diretor (a) Presidente, deverão ser discutidas pelo Comitê de Investimentos, que atuará como órgão auxiliar no processo decisório quanto à execução da política de investimentos, cujas decisões serão registradas em ata.

O IPASEM, ainda, caso necessário, poderá contratar consultoria especializada, nos termos da Resolução CMN nº 3.922/2010, para avaliar de forma sistemática o desempenho, exposição a risco e adequação à Política de Investimentos dos fundos que formam a carteira de ativos da entidade, bem como avaliar novos produtos para aplicação no mercado. O Relatório fornecido pela consultoria supracitada deverá ser analisado pelo Comitê de Investimentos, que emitirá parecer sobre a concordância ou a não concordância do referido relatório.

### **4.2. DA ADESÃO AO PRÓ-GESTÃO - RPPS**

Por meio da Instrução CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014, ficou estabelecido que os RPPS de investidores qualificados e profissionais depois de cumprirem os requisitos mínimos somente passem a ser classificados nas categorias estabelecidas pelo Ministério da Previdência Social. Os critérios para categorização dos RPPS como investidores qualificados ou profissionais

foram estabelecidos pela Portaria MPS nº 300, de 03 de julho de 2015, que alterou a Portaria MPS nº 519, de 2011.

Dessa forma, caso o IPASEM venha a optar por aderir ao Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios - “Pró-Gestão RPPS”, e obtenha a certificação institucional em um dos níveis de aderência nele estabelecidos, e ainda levando-se em conta o total de recursos aplicados ao longo do ano de 2018, poderá ser considerado **Investidor Qualificado**, para fins da normatização estabelecida pela CVM.

No caso de o IPASEM não obter a categoria de Investidor Qualificado ficará impedido de realizar novas alocações ou subscrições em ativos e fundos de investimentos que exijam essa condição.

Portaria MPS/GM nº 519, de 24 de agosto de 2011

*Art. 6º-A. Será considerado investidor qualificado, para os fins da normatização estabelecida pela CVM, o RPPS que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:*

*I - cujo ente federativo instituidor possua Certificado de Regularidade Previdenciária - CRP vigente na data da realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de investidor, pelo cumprimento das normas gerais de organização e funcionamento dos RPPS, estabelecidas na Lei nº 9.717/1998 e nos atos normativos dela decorrentes;*

*II - possua recursos aplicados, informados no Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos - DAIR enviado à SPPS, do bimestre imediatamente anterior à data de realização de cada aplicação exclusiva para tal categoria de investidor, em montante igual ou superior a R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais);*

*III - comprove o efetivo funcionamento do Comitê de Investimentos, na forma do art. 3º-A;*

*IV - tenha aderido ao Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios - "Pró-Gestão RPPS", instituído pela Portaria MPS nº 185, de 14 de maio de 2015, e obtido certificação institucional em um dos níveis de aderência nela estabelecidos.*

De acordo com a Portaria 01, do Ministério da Fazenda, de 03 de janeiro de 2017, ainda em vigência, o requisito estabelecido no inciso IV do caput da Portaria MPS/GM nº 519, de 24 de agosto de 2011, **será exigido a partir de 1º de janeiro de 2018**, reduzindo-se a partir daí o montante de recursos definido no inciso II para R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais).

#### 4.3. ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DE GESTÃO

Conforme a Lei Municipal 154, de 24 de Dezembro de 1992, a estrutura organizacional do IPASEM compreende os seguintes órgãos para tomada de decisões de Investimento e fiscalização dos recursos financeiros:

- Conselho Deliberativo
- Diretoria Executiva
- Conselho Fiscal

Ainda, a Resolução nº 09, de 24 de Julho de 2012, do Conselho Deliberativo, alterada pela Lei municipal nº 2991 de 07 de março de 2017, criou o **Comitê de Investimentos do IPASEM**, órgão autônomo e consultivo, com finalidade de fornecer subsídios para execução da política de investimentos do Instituto.

Por fim, o art. 2º da Portaria nº 519/2011 do Ministério da Previdência Social, estabelece a necessidade da comprovação junto à Secretaria de Previdência Social do **responsável pela gestão dos recursos financeiros**.

#### 4.3.1. CONSELHO DELIBERATIVO

Quanto à matéria pertinente à tomada de decisões sobre investimentos, o Conselho Deliberativo possui as seguintes atribuições legais:

Lei Municipal 154/1992:

*Art. 5º - Compete ao Conselho Deliberativo:*

*VIII - Fiscalizar a execução e aprovar semestralmente os planos de investimentos e atividades da entidade;*

*XII - Autorizar planos de investimentos e de aplicações financeiras;*

#### 4.3.2. DIRETORIA EXECUTIVA

Quanto à matéria pertinente à tomada de decisões sobre investimentos, a Diretoria Executiva possui as seguintes atribuições legais:

Lei Municipal 154/1992:

*Art. 7º - A Diretoria Executiva, órgão de administração executiva e representação legal do Instituto, é composta de 2 (dois) membros, designados, respectivamente, Diretor Presidente e Diretor de Administração, nomeados e destituíveis a qualquer tempo, individual ou coletivamente, pelo Conselho Deliberativo.*

*Art. 10. Respeitadas as competências definidas em lei e restrições retro enunciadas, cabe ao Diretor Presidente:*

*III - gerir os recursos econômicos e financeiros do Instituto, e responder pela escrituração contábil;*

§ 1º Respeitadas as competências definidas em lei e restrições retro enunciadas, cabe ao Diretor de Administração:

*II - colaborar com Diretor-Presidente na gestão e supervisão das atividades e interesses do Instituto;*

#### 4.3.3. CONSELHO FISCAL

Quanto à matéria pertinente à fiscalização das aplicações financeiras, o Conselho fiscal possui as seguintes atribuições legais:

Lei Municipal 154/1992:

*Art. 13 - Compete ao Conselho Fiscal:*

*I - Fiscalizar os atos dos Diretores e verificar o cumprimento de seus deveres legais e regulamentares;*

*IV - Examinar todas as contas, escrituração, documentos, registros contábeis e demais papéis do Instituto, suas operações e demais atos praticados pela Diretoria Executiva;*

#### 4.3.4. COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Lei municipal nº 2991 de 07 de março de 2017

*Art. 13-A. O Comitê de Investimentos é um órgão autônomo e consultivo, cuja finalidade é fornecer subsídios na execução da política de investimentos do IPASEM, relativos aos Fundos de Previdência e Assistência.*

*Parágrafo único. O Comitê será regido por esta Lei, devendo observar as disposições do Conselho Monetário Nacional, especialmente aquelas que regulam as aplicações financeiras dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.*

*Art. 13-B O Comitê de Investimentos constituir-se-á de 04 (quatro) membros, com a seguinte composição:*

*I - 02 (dois) servidores do quadro do IPASEM indicados pelo Diretor-Presidente;*

*II - 02 (dois) servidores integrantes do Conselho Deliberativo do IPASEM, indicados pelo próprio Conselho, sendo 1 (um) representante escolhido dentre os indicados pelo Poder Executivo e outro, pela categoria sindical.*

*§ 1º O Comitê será presidido pelo respectivo integrante que portar a certificação profissional de que trata o artigo 2º, da Portaria/MPS nº 155, de 15 de Maio de 2008, escolhido dentre seus pares, mediante eleição.*

*§ 2º Os membros terão mandato de 2 anos, admitida recondução por igual período, podendo ser exonerados a qualquer tempo, por decisão do Diretor-Presidente ou do Conselho Deliberativo em relação as suas respectivas indicações.*

*§ 3º Perderá o mandato o Membro do Comitê que deixar de comparecer a 3 (três) reuniões consecutivas, ou 5 (cinco) reuniões alternadas, sem motivo justificado.*

*§ 4º As deliberações somente poderão ocorrer com o quórum mínimo de 03 (três) membros.*

*Art. 13-C O Comitê de Investimentos realizará reuniões ordinárias mensais.*

*§ 1º O Comitê reunir-se-á, extraordinariamente, sempre que necessário, mediante convocação do respectivo Presidente, do Presidente do Conselho Deliberativo ou do Diretor(a) Presidente do IPASEM.*

*§ 2º Em todas as reuniões do Comitê de Investimentos será lavrada ata, narrando todas as circunstâncias que ali ocorrem, bem como assuntos discutidos que, depois de firmada pelos presentes, será devidamente arquivada.*

*§ 3º Os pareceres do Comitê serão aprovados por maioria simples dos votos para então serem submetidos à aprovação do Diretor(a) Presidente do IPASEM, devendo ser acostada a ata da reunião que o aprovou.*

*§ 4º Em caso de empate, o Presidente do Comitê exercerá o voto de qualidade.*

*§ 5º As reuniões do Comitê de Investimentos serão coordenadas pelo seu respectivo Presidente que ficará responsável também pela elaboração das Atas mencionadas neste artigo.*

*Art. 13-D Os Membros do Comitê de Investimentos deverão elaborar a Política Anual de Investimentos e apresentar ao Conselho Deliberativo para sua aprovação, até 20 de Dezembro de cada ano, para aplicação no exercício seguinte, observadas as disposições e resoluções atinentes do Conselho Monetário Nacional.*

*Art. 13-E A maioria dos membros do Comitê de Investimentos deverá ter sido aprovado em exame de certificação (CPA-10).*

*Art. 13-F O Comitê deverá elaborar relatórios trimestrais detalhados ao final de cada período a que se referir, sobre a rentabilidade e risco das diversas modalidades de operações realizadas pelo regime próprio com títulos, valores imobiliários e demais ativos alocados nos seguimentos de renda fixa, renda variável e imóveis.*

*Art. 13-G Os membros do Comitê de Investimentos deverão observar criteriosamente o disposto na legislação e demais atos normativos federais aplicáveis à espécie, especificamente a Resolução nº 3.922/10 do Conselho Monetário Nacional e Portaria nº 155/08 do Ministério da Previdência Social ou os atos normativos subsequentes que os vierem a substituir ou complementarem.*

#### 4.3.5. RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS

Nos termos do art. 2º, § 4, da Portaria nº 519/2011 do Ministério da Previdência Social, o responsável pela gestão dos recursos do RPPS deverá ser pessoa física vinculada ao ente federativo ou à unidade gestora do regime como servidor titular de cargo efetivo ou de livre nomeação e exoneração, e apresentar-se formalmente designado para a função por ato da autoridade competente.

Fica nomeado, através da Portaria 46/2013 da Diretora Presidente do IPASEM, o servidor Nicolás Gerardo Goeckler Alves como responsável pela gestão dos recursos previdenciários do Instituto, detentor de certificação CPA-20, emitida pela AMBIMA, com validade até 22 de Março de 2020.

## **5. META ATUARIAL**

Visando a garantia do equilíbrio de longo prazo entre os ativos e as obrigações do Instituto, a gestão da alocação dos recursos financeiros, no exercício de 2018, deverá ter sempre como objetivo atingir a taxa da meta atuarial (TMA), definida pela Direção do IPASEM e aprovada pelo Conselho Deliberativo do IPASEM como sendo igual à variação do INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) acrescida de juros de 6% ao ano.

A meta atuarial serve como direcionamento da alocação estratégica dos ativos, bem como parâmetro para realocação dos mesmos buscando a adaptação às mudanças no mercado financeiro e na economia como um todo.



## **6. AVALIAÇÃO DOS CENÁRIOS POLÍTICO-ECONÔMICOS E ANÁLISES SETORIAIS: PERSPECTIVAS PARA OS INVESTIMENTOS**

A gestão do Instituto poderá adotar critérios para avaliação e escolha dos fundos de investimento, observando as características e perfis de risco de cada fundo, bem como seu enquadramento na Resolução CMN 3.922/2010 e alterações dadas pela Resolução CMN 4.604/17.

As características abrangem, entre outras, meta de rentabilidade e limite de exposição ao risco, acompanhamento e monitoramento de desempenho e enquadramento quanto a Resolução vigente.

O Comitê de Investimento deverá auxiliar na elaboração da estratégia de investimento do Instituto, baseada na análise do cenário macroeconômico e nas expectativas do mercado para curto, médio e longo-prazo. Para execução dessa tarefa, deverá o mesmo elaborar relatórios, no mínimo, trimestrais, contendo a rentabilidade e o risco das diversas modalidades de operações realizadas pelo Instituto com títulos, valores imobiliários e demais ativos alocados nos seguimentos de renda fixa e renda variável. Ademais, conforme o regulamento do Comitê de Investimentos do IPASEM, o Comitê realizará reuniões ordinárias mensais e extraordinárias, sempre que necessário, com o objetivo de avaliar e acompanhar as mudanças do cenário para investimentos.

## 6.1. CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO

A rentabilidade das aplicações financeiras do Instituto depende e é altamente influenciada pelos cenários político, macroeconômico nacional e internacional, que impactam positivamente ou negativamente o desempenho da carteira de investimentos. Nesse sentido, a análise de cenários é fundamental para a definição da estratégia de investimento dos recursos do Regime Próprio. Dessa forma, o objetivo e os limites de alocação estabelecidos nesta política de investimentos foram elaborados tendo em vista as expectativas políticas e econômicas, como taxa de inflação, de juros, de crescimento do PIB e de câmbio, entre outras variáveis da economia doméstica e global.

**Observação: Os cenários e projeções traçados nesta política de investimento foram elaborados com as informações disponíveis até o dia 15 de novembro de 2017.**

### 6.1.1. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO INTERNACIONAL

#### **ESTADOS UNIDOS**

Na reunião ocorrida nos dias 31 de outubro e 01 de novembro, o Comitê de Política Monetária Americano – FOMC - manteve a taxa básica de juros entre 1,00% e 1,25%. Contudo, através do comunicado da Reunião, o Federal Reserve (Banco Central Americano) emitiu sinais de que já na próxima reunião do FOMC, que acontecerá em meados do mês de dezembro, possa continuar com o gradual ajuste monetário de elevação das taxas de juros iniciado ao final de 2016, confirmando-se, assim, a expectativa de três altas na taxa de interesse americana (Fed Funds), previstas pelo próprio Fed ao final do ano passado.

De acordo com comunicado da reunião, o FED avalia que os dados que indicam que o mercado de trabalho continua a se fortalecendo e que a atividade econômica tem aumentado a uma taxa sólida, apesar das rupturas relacionadas ao furacão. Embora ele reconheça que as consequências da passagem dos furacões Harvey, Irma e Maria, ao final do mês de agosto e início de setembro, possam continuar afetando o crescimento da economia, o nível de emprego e a inflação no curto prazo, afirma através do comunicado que "...a experiência passada sugere que as tempestades provavelmente não alterem substancialmente o curso da economia nacional no médio prazo. Consequentemente, o Comitê continua a esperar que, com ajustes graduais na orientação da política monetária, a atividade econômica se expandirá a um ritmo moderado e as condições do mercado de trabalho se fortalecerão um pouco mais..." (tradução nossa). Esta ideia fortalece a aposta da terceira alta da taxa básica de juros dos Estados Unidos em 2017, no último encontro do FOMC, no fim do ano.

Apesar da alta inflação registrada no mês de setembro, em virtude da paralisação temporária das atividades nas refinarias do litoral do Golfo do México após a passagem do furacão Harvey em agosto no sul do Texas, que fez com que o preço da gasolina disparasse 13,1% no mês de setembro, no mês de outubro, os preços da gasolina recuaram 2,4% em outubro. Dessa forma, o índice de preços ao consumidor (IPC) dos Estados Unidos subiu 0,1% em outubro, o menor avanço em três meses, após ter registrado uma variação de 0,5% em setembro, a mais alta desde o mês de janeiro de 2017. No acumulado em 12 meses, os preços acumulam alta de 2% em outubro, condizente com objetivo de longo prazo do FED (2%), após vários meses persistentemente abaixo dessa faixa. No comunicado da última reunião do FOMC, o Fed reconheceu que o núcleo da inflação permanece "suave" e provavelmente vai permanecer assim no curto prazo. O núcleo da inflação, que exclui os componentes mais voláteis, como combustível e alimentos, subiu 0,2% em outubro, um décimo a mais que em setembro, mas ainda assim está abaixo do objetivo de 2%, 1,8% em 12 meses. A "suavidade do núcleo da inflação americana" ratifica as informações das autoridades monetárias dos Estados Unidos quanto à necessidade da continuação da gradualidade da acomodação da política monetária ao longo do próximo ano, defendendo uma postura prudente de aumento dos juros de forma a não afetar a "sólida" recuperação da economia americana.

Gráfico 1: *Taxa de Inflação acumulada em 12 meses – Estados Unidos (2016-2017)*

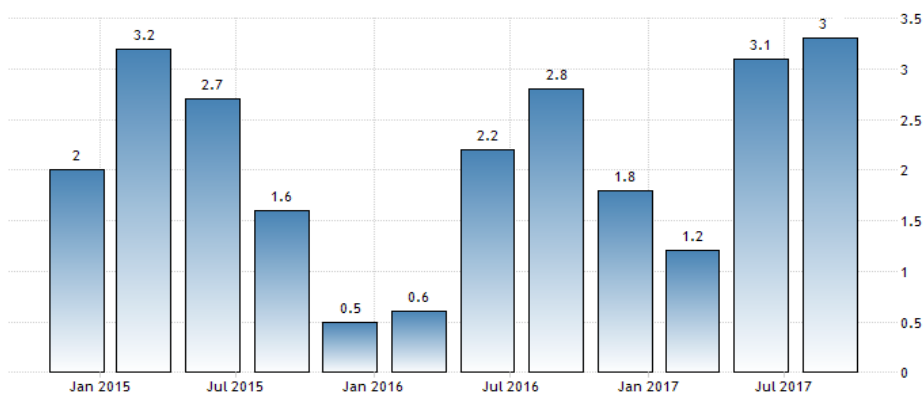


FONTE: *Dados do Departamento do Comércio dos Estados Unidos e Trading Economics*

As sólidas taxas de crescimento econômico a que o Fed se refere se explicam pelo crescimento do PIB dos Estados Unidos no segundo trimestre do ano, que registrou a maior variação positiva desde o primeiro trimestre de 2015, quando medido de forma anualizada, e pelo dado parcial de crescimento da economia no terceiro trimestre. O Produto Interno Bruto americano cresceu a uma taxa anual de 3,1% no período entre abril e junho, de acordo com a medição final do Departamento do Comércio dos Estados Unidos. Com a aceleração do PIB no segundo trimestre, a economia americana cresceu 2,1% no primeiro semestre de 2017.

No terceiro trimestre de 2017, de acordo com a primeira leitura, de maneira inesperada, o PIB cresceu 3,0% de maneira anualizada, com o aumento do investimento em estoques e um déficit comercial menor compensando a queda das despesas das famílias ocasionada pelos furacões e com o declínio da construção. Projetava-se, antes da divulgação deste dado, uma variação na economia de 2,5% no período de julho a setembro deste ano. Dessa forma, parece mais viável agora a ambiciosa meta de 3% de crescimento do PIB, do presidente Donald Trump.

Gráfico 2: Taxa de Crescimento trimestral anualizada do PIB dos Estados Unidos (2015/2017)



FONTE: Dados do Departamento do Comércio dos Estados Unidos e Trading Economics

Em relação à outra variável determinante para atuação da política monetária do FED em relação à taxa dos juros, o nível de empregos, afirma o Fed em seu comunicado que “...embora a taxa de desemprego tenha sido pouco alterada nos últimos meses, os ganhos de trabalho foram sólidos...”. O índice de desemprego nos Estados Unidos recuou, no mês de outubro, ao menor patamar dos 17 anos, para 4,1%, ante os 4,2% no mês de setembro. A criação de postos de trabalho fora do setor agrícola também aumentou em outubro, o saldo líquido de novos empregos foi de 261 mil, após o impacto dos furacões no sul do país, que afetaram a criação de empregos em setembro. Em outubro os bares e restaurantes retomaram a sua atividade, depois de terem sofrido os efeitos das intempéries que atingiram o sul dos Estados Unidos e criaram 89 mil postos de trabalho. Os serviços a empresas também deram um forte contributo para a solidez do mercado laboral, com mais 50 mil contratações e 106 mil trabalhadores dos setores de lazer e hotelaria voltaram ao trabalho, conforme informações do Departamento do Trabalho. Este número, contudo, foi inferior à expectativa dos especialistas, de criação de 310 mil postos de trabalho no mês.

O número de desempregados, atualmente, é de 6,5 milhões. Desde o início do ano a taxa de desemprego recuou 0,7 pontos percentuais (4,8% em janeiro para 4,1% em outubro), e o número de

pessoas sem trabalho diminuiu em 1,1 milhões. Apesar de que a uma taxa de desemprego registrada (4,1%) é considerada como de pleno emprego pelas autoridades americanas, é importante ressaltar que, a taxa de participação na força de trabalho não têm se alterado nos últimos 12 meses anteriores, como mostrado o gráfico abaixo, pelo é possível concluir que a taxa de desemprego diminuiu, em parte, porque as pessoas deixaram a força de trabalho. Esta estagnação da força de trabalho vem acompanhada de uma estagnação no valor dos salários, o que também tende a impedir um aumento da taxa de inflação, pretendida pelo FED. A evolução desses fatores vem sendo acompanhados pelo FOMC e são decisivos para a velocidade da aplicação da normalização da política monetária para o patamar histórico de juros dos Estados Unidos. Conforme o comunicado da última encontro do FOMC “...A postura da política monetária continua a ser acomodatória, apoiando assim uma maior melhoria nas condições do mercado de trabalho e um retorno à inflação de 2%.” (tradução nossa).

**Gráfico 3: Taxa de Participação na Força de Trabalho – Estados Unidos (novembro/2016 a outubro/2017).**



*FONTE: Dados do Departamento de Trabalho dos Estados Unidos e Trading Economics*

Gráfico 4: *Taxa de desemprego– Estados Unidos (novembro/2016 a outubro/2017).*



FONTE: *Dados do Departamento de Trabalho dos Estados Unidos e Trading Economics*

A próxima reunião do FOMC, que ocorrerá no mês de dezembro, será a última presidida pela presidente Janet Yellen, que encerrará seu mandato em fevereiro de 2018, encontro este no qual serão divulgadas as previsões macroeconômicas para os próximos anos. Seu substituto deverá ser Jerome Powell, nomeado pelo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, para comandar o Federal Reserve e que não deve enfrentar muita oposição na sua confirmação no Senado, dada a maioria republicana e seu continuísmo em relação às políticas de Yellen.

### **ZONA DO EURO**

Na zona do euro, a economia da região registrou crescimento de 0,6% no terceiro trimestre deste ano, em relação ao trimestre anterior. A segunda leitura preliminar confirmou a estimativa da agência Eurostat sobre o desempenho econômico no trimestre de julho a setembro. O crescimento anualizado (em relação ao mesmo período do ano anterior) foi revisado levemente para cima, de 2,4% para 2,5%, ainda um pouco abaixo do crescimento anualizado de 2,6% observado no segundo trimestre, mas muito acima da previsão do FMI (1,5%) dada ao final do ano passado. Já nas previsões divulgadas em outubro deste ano, o FMI estima que a Zona Euro cresça 2,1%, em 2017, e 1,9%, em 2018.

**Gráfico 5: Zonado euro – Taxa de Crescimento trimestral do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2015/2017)**



FONTE: Eurostat e Trading Economics

Embora o crescimento econômico no terceiro trimestre tenha sido inferior ao registrado nos três meses anteriores (0,6%, ante 0,7% no segundo trimestre), economia da Zona Euro voltou a surpreender positivamente, com um crescimento superior ao estimado pelos especialistas, que esperavam uma variação positiva de 0,5%, após os 0,7% no trimestre passado. Medido em relação ao mesmo período do ano passado, esta alta representa o ritmo de crescimento mais forte desde o primeiro trimestre de 2011, o que evidencia a recuperação da economia da Europa, que vem crescendo lentamente desde 2013. Nesta medição, o PIB aumentou nos 26 países da União Europeia para os quais há dados disponíveis (de fora ficam a Irlanda e o Luxemburgo) e os 19 países que adotam o Euro como moeda, com destaque para a expansão econômica na Roménia (8,6%), Malta (7,7%), Letônia (6,2%), Polônia (5,2%) e República Checa (5,0%).

Na Alemanha, principal carro-chefe da União Europeia e que responde por, aproximadamente, 30% de toda a economia do bloco, a economia avançou no terceiro trimestre, apoiada por recuperação da empresarial. O PIB cresceu a uma taxa anualizada de 3,3%, em comparação a 2,6% no segundo demanda global e por um maior nível de investimento trimestre. A economia da Itália, a terceira maior da zona do euro, também apresentou um crescimento um

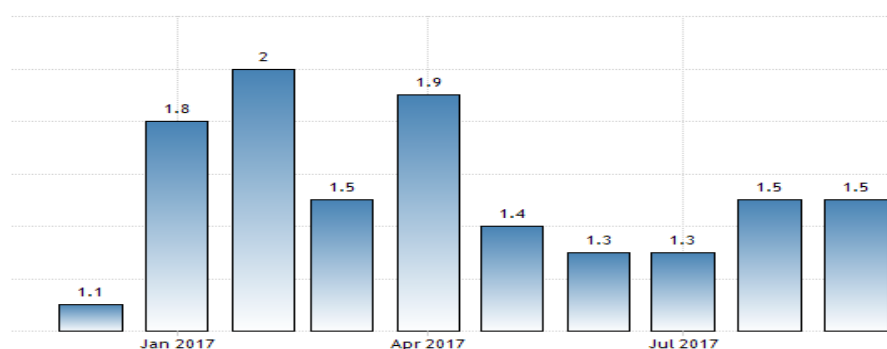


desempenho melhor do que o esperado no trimestre, com variação de 0,5% em relação aos três meses precedentes, e 1,8% ante ao mesmo período do ano passado.

Apesar da melhora generalizada na economia dos países do bloco econômico europeu liderada pela Alemanha, as diferenças regionais ainda são bastante notórias e em alguns casos vêm se acentuando. Ao mesmo tempo em que impulsiona a economia dos vizinhos, o crescimento da Alemanha também aumenta a distância em relação aos demais países da região do Euro. Na Itália, por exemplo, quando a moeda comum europeia foi criada, a renda per capita italiana correspondia a 90% da alemã. Hoje, ela não chega a 75%. Enquanto a Alemanha registra as menores taxas de desemprego em décadas, outros países europeus ainda têm uma alta taxa. Na Itália, o desemprego é de 11%, na Espanha, 17%, e na Grécia, de 21%.

A taxa de inflação anual da zona do euro, apesar da melhora nos últimos quatro meses, ainda permanece ligeiramente abaixo da meta do Banco Central Europeu -BCE, de 2%. No mês de setembro de 2017, o índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) apresentou variação positiva de 1,5% ante igual mês do ano passado. Em relação ao mês anterior, a zona do euro voltou a apresentar variação de 0,4%. O núcleo da inflação, contudo, que exclui os preços dos elementos mais voláteis, como energia e alimentos, está em 1,1% na base anual, consideravelmente abaixo do objetivo do BCE.

Gráfico 6: *Taxa de Inflação anual na Zona do Euro (2016-2017)*



FONTE: Eurostat e Trading Economics

Na última reunião de política monetária do Banco Central Europeu - BCE, ocorrida no dia 26 de outubro deste ano, o presidente da instituição, Mario Draghi, indicou que a inflação na zona euro ainda não está em conformidade com o objetivo do BCE (2%), justificando que a política monetária deve se manter flexível e que o BCE vai manter um grau elevado de apoio à economia : "...continua a ser indispensável um grau elevado de estímulos monetários.." (tradução nossa).

O BCE anunciou, após o último encontro, redução pela metade do atual programa de compras mensais em bônus (relaxamento monetário conhecido como quantitativo easing - QE, na sigla em inglês), que atualmente está em 60 bilhões de euros (R\$ 234 bilhões), a partir de janeiro de 2017 e até ao final de setembro do ano que vem, o que deve engordar o balanço do BCE para cerca de 2,5 bilhões de euros, até o término do programa. Apesar do temor que havia com o término do programa de estímulos monetários, Mario Draghi afirmou que o quantitative easing (QE) .."não vai acabar de repente...", salientando que a redução adotada reflete "a confiança crescente" da instituição nas perspectivas de crescimento e de inflação.

Apesar da diminuição do programa de compra de ativos, o BCE deixou em aberto a possibilidade de aumentar novamente o seu volume caso se faça for necessário: "...Se as perspectivas se tornarem menos favoráveis, (...) estamos preparados para aumentar o volume e/ou alongar a duração do nosso programa de compra de ativos", reafirmou Draghi.

Quanto à taxa de juros, o BCE comunicou que a mesma deve permanecer em seu nível atual, com uma taxa aplicável às principais operações de refinanciamento de 0%.

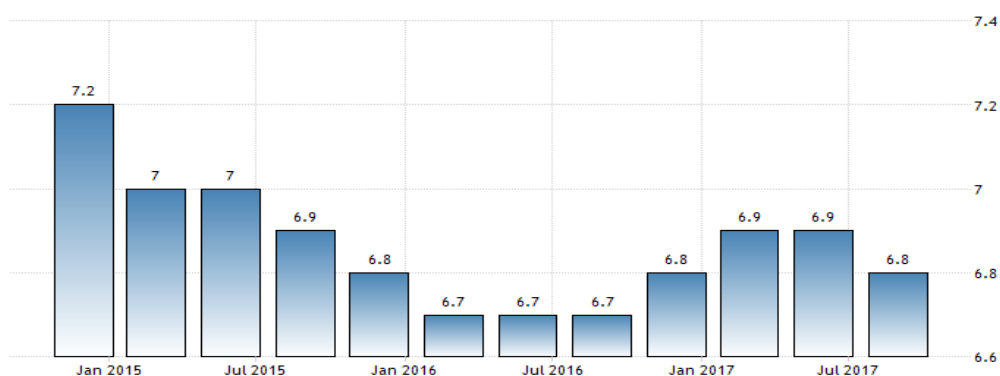
As últimas previsões do Banco Central Europeu-BCE para a inflação medida pelo índice de preços ao consumidor harmonizado foram reduzidas após a reunião de setembro: o BCE prevê taxas de 1,5% este ano, 1,2% em 2018 e 1,5% em 2019.

## CHINA

Em relação à economia do gigante asiático, a China manteve, no terceiro trimestre de 2017, crescimento estável com perspectiva positiva no acumulado de novo meses, conforme destacou o porta-voz do Departamento Nacional de Estatísticas chinês, Xing Zhihong.

A economia chinesa registrou leve desaceleração no terceiro trimestre deste ano - crescimento foi de 6,8%, em relação a um ano antes, após expansão de 6,9% entre abril e junho, no mesmo tipo de comparação. Ainda assim, o resultado é acima da meta do governo para o ano, que é de 6,5% de expansão do PIB. O setor de serviços registrou alta de 7,8%, acima da indústria primária (3,7%) e a indústria secundária (6,3%).

Gráfico 7: *China – Taxa de Crescimento do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2015-2017)*



FONTE: Agência Nacional de Estatísticas da China e Trading Economics

Apesar de que os dados econômicos da China vieram alinhados com as expectativas do mercado, alguns índices geraram preocupações a analistas com os próximos trimestres. Uma política fiscal menos favorável e um crescimento mais lento do crédito poderá acentuar a desaceleração nos próximos meses. Por outro lado, o investimento em infraestrutura continua crescendo a um ritmo forte com um maior investimento no mercado imobiliário.

A Comissão Reguladora Bancária da China (CBRC, da sigla em inglês) anunciou que bancos estrangeiros terão mais espaço para conduzir negócios no país. Uma das medidas é permitir que ampliem fatias em instituições financeiras domésticas.

Em contraponto à maior liberdade ao setor bancário do país, o governo chinês defendeu a igualdade de tratamento a todas as empresas instaladas na China, em um aceno às empresas estrangeiras, que denunciam o forte protecionismo de Pequim. Este anúncio foi feito no 19º Congresso do Partido Comunista, evento mais importante da política chinesa que acontece a cada cinco anos e que determinará a equipe de líderes em torno do presidente Xi Jinping, que será reconduzido a um segundo mandato, até 2022.

No Congresso, o chefe de Estado chinês, informou as prioridades de sua nova legislatura. Externamente, confirmar a China como uma nova grande potência: “Precisaremos continuar nos esforçando por mais 30 anos para alcançar a completa modernização. Então, nos situaremos orgulhosamente entre as nações e seremos uma potência global”. No âmbito interno, desenvolver a economia e proteger o meio ambiente. As duas prioridades que, considera, exigem dele os cidadãos e são imprescindíveis para manter a legitimidade do mandato do Partido Comunista à frente do país.

### **ESTIMATIVAS DO FMI**

Em seu documento - *Perspectivas da Economia Mundial* – de outubro deste ano, o Fundo Monetário Nacional faz o seguinte resumo do atual panorama da economia mundial:

*A melhora cíclica global que começou em meados de 2016 continua a ganhar força. Há apenas um ano e meio atrás, a economia mundial enfrentava crescimento estagnado e turbulência no mercado financeiro. Agora o cenário é muito diferente, com a aceleração do crescimento na Europa, Japão, China e Estados Unidos. As condições financeiras são favoráveis no mundo inteiro, e*

os mercados financeiros aparentemente não prevêem mais turbulências para o futuro, mesmo que o Federal Reserve continue avançando em seu processo de normalização monetária e enquanto o Banco Central Europeu se prepara para iniciar o mesmo processo. (tradução nossa).

Por fim, as estimativas do Fundo Monetário Internacional para as principais economias mundiais em 2017 e 2018, atualizadas em outubro deste ano, através do documento Perspectivas da Economia Mundial, são as seguintes:

**Tabela 1:** Estimativas do FMI para o crescimento da economia (variação % anual)

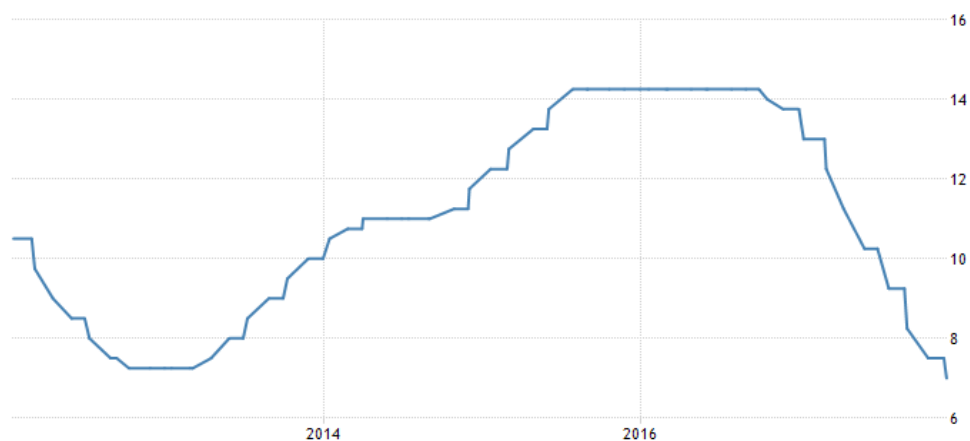
Estimativas do FMI para crescimento da economia (Var. % anual)		
	2017	2018
<b>Mundo</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,7%</b>
<b>Economias Avançadas</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>
Estados Unidos	2,2%	2,3%
Zona do Euro	2,1%	1,9%
Japão	1,5%	0,7%
Reino Unido	1,7%	1,5%
<b>Economias Emergentes</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>
Brasil	0,7%	1,5%
Rússia	1,8%	1,6%
Índia	6,7%	7,4%
China	6,8%	6,5%
África do Sul	0,7%	1,1%
México	2,1%	1,9%

FONTE: Fundo Monetário Internacional – FMI

### 6.1.2. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO NACIONAL

Conforme já esperado pelos analistas e pelo mercado, na Reunião dos dias 24 e 25 de novembro, pela nona vez consecutiva o Comitê de Política Monetária - COPOM reduziu a taxa Selic, para 7,5% ao ano. Com essa queda, a taxa básica de juros da economia se iguala ao mesmo patamar de maio de 2013, quando também esteve em 7,5% ao ano, pela primeira vez. De outubro de 2012 a abril de 2013, a Selic foi mantida em 7,25% ao ano, no menor nível da história, passando a sofrer reajustes graduais até julho de 2015, quando alcançou 14,25% a.a, mantendo-se estável até o mês de outubro do ano passado. O gráfico seguinte ilustra o movimento da taxa básica de juros no Brasil, no período compreendido entre 2012 e 2017.

**Gráfico 8: Brasil – Taxa Selic (2012-2017)**



FONTE: Banco Central do Brasil e Trading Economics

No comunicado das decisões da Reunião do COPOM de outubro, os integrantes avaliaram que *“...A evolução do cenário básico, em linha com o esperado, e o estágio do ciclo de flexibilização tornaram adequada a redução da taxa básica de juros em 0,75 ponto percentual nesta reunião...”*. Sobre o nível atual dos juros domésticos, o Copom entende que a conjuntura econômica prescreve uma política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural (aquela que não provoca pressões inflacionárias ou desinflacionárias, isto é, o patamar de equilíbrio da economia).

A principal novidade em relação à Ata da Reunião do mês de setembro é que, agora, o COPOM sinalizou que a Selic poderá ser reduzida para um patamar inferior a 7% a.a., a partir de 2018. Se no encontro do mês anterior, a indicação era de que a flexibilização monetária poderia ser encerrada em 2017, a postura do Banco Central foi diferente em outubro: *“Houve consenso em manter liberdade de ação e adiar qualquer sinalização sobre as decisões futuras de política monetária de forma a incorporar novas informações sobre a evolução do cenário básico e do balanço de riscos”*. Indica, ainda, a Ata que *“...O Copom avaliou que a política monetária tem flexibilidade para reagir a riscos para ambos os lados, tanto ao risco de que efeitos secundários de choques de oferta e propagação do nível corrente baixo de inflação produzam inflação prospectiva abaixo do esperado, quanto ao risco de um revés no cenário internacional num contexto de frustração das expectativas sobre as reformas e ajustes necessários..”*.

Apesar da ampliação da liberdade de ação e da flexibilização da política monetária, explicitada pelo COPOM na Ata do seu último encontro, o Comitê faz questão de condicionar as mesmas a aprovação das políticas de retração fiscais pleiteadas pelo Governo: *“...Todos os membros do Comitê voltaram a enfatizar que a aprovação e implementação das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes na economia brasileira são fundamentais para a sustentabilidade do ambiente com inflação baixa e estável, para o funcionamento pleno da política monetária e para a redução da taxa de juros estrutural da economia, com amplos benefícios para a sociedade...”*.

A queda do nível da taxa estrutural da economia brasileira também é condicionada, pelo Comitê de política monetária do país, à aprovação das reformas e ajustes necessários na economia brasileira,

pretendidas pela equipe econômica do poder executivo. Em outras palavras, o Banco Central indica que o atual nível dos juros domésticos são incompatíveis com a situação fiscal do país.

Dentre as principais reformas de ajuste fiscal pretendidas pelo Governo, a mais importante, sem dúvida, é a reforma da Previdência. Caso a mesma não seja votada ainda este ano, como pretende o governo, a reforma da Previdência deverá ser abordada, muito provavelmente, apenas em 2019 pelo novo governo eleito, dado o peso político que esta votação possui em um ano eleitoral (2018) e o caráter impopular da proposta.

Paralelamente às incertezas quanto à aprovação da reforma da previdência, o Presidente Michel Temer assinou, no dia 30 de outubro, duas Medidas Provisórias de caráter de contenção fiscal, que juntas devem acrescentar um saldo de R\$ 13,2 bilhões ao Tesouro Nacional no ano de 2018. A primeira delas é a alteração na contribuição previdenciária, de 11% para 14%, para servidores públicos com salários acima de R\$ 5 mil, calculada sobre a diferença que ultrapassar esse valor (aumento R\$ 2,2 bilhões em receitas), que vem acompanhada do adiamento dos reajustes para servidores públicos federais em 2018 (economia de R\$ 5 bilhões). A outra Medida Provisória altera a tributação do Imposto de Renda (IR) sobre fundos financeiros fechados, os chamados de fundos exclusivos. Esta última deve trazer um impacto positivo de R\$ 10,3 bilhões bruto. No entanto, como se trata de imposto de renda, uma parte tem que ser compartilhada com estados e municípios através do FPM e FPE [Fundos de Participação de Estados e Municípios], restando um saldo líquido para a União de R\$ 6 bilhões.

Excluindo as discussões e divergências quanto à existência de déficit fiscal no Regime Geral de Previdência e a forma de contabilização e destinação das receitas da seguridade social para o sistema previdenciário, a justificativa do governo para reforma da Previdência está na situação fiscal do país, evidenciado pelo déficit primário do Governo Central.

O Governo Central (Tesouro, Banco Central e Previdência Social) registrou um déficit fiscal primário de 108,533 bilhões de reais nos primeiros 9 meses do ano, sendo o pior resultado da série histórica, iniciada em 1997. No acumulado de 12 meses, o resultado das contas é um déficit primário de R\$ 169,9 bilhões. A meta fiscal fixada pelo governo para o ano é de um déficit de R\$ 159 bilhões.



Por essa contabilização, o déficit primário do governo é ocasionado, integralmente, ao resultado da Previdência Social. Não fosse a Previdência, haveria o resultado primário do governo seria positivo de mais de R\$ 32 bilhões. No mês de setembro, o governo central registrou déficit primário de R\$ 22,72 bilhões.

A receita líquida do governo central somou R\$ 104 bilhões em setembro, e 987,37 bilhões em 2017, o que representa um aumento real de 2,65% em relação a 2016. Pelo lado da despesa, o total dos gastos no mês foi de R\$ 112,56 bilhões, e no acumulado do ano, R\$ 927,651 bilhões, aumento real de 1,78% em relação ao mesmo período de 2016. Apesar do aumento total das despesas do Governo, as despesas de caráter discricionário diminuíram em relação há um ano: governo federal cortou R\$ 13 bilhões em investimentos, entre investimentos do PAC e investimentos no programa minha casa, minha vida. A tabela seguinte apresenta o Resultado Primário do Governo Central, em setembro 2017.

Tabela 2 Resultado Primário do Governo Central – Setembro/2017

Resultado primário do governo central (EM MILHÕES R\$)						
Discriminação	R\$ milhões				VARIACÃO (%) ACUM.2017 / ACUM. 2016	VARIACÃO REAL
	Setembro		Jan - Set			
	2016	2017	2016	2017		
<b>1 - Receita total</b>	93 655	104 001	938 100	987 374	5,25%	2,65%
1.1 - Receitas Administradas pela RFB	57 535	65 027	577 681	611 869	5,92%	
1.2 - Receitas Não Administradas pela RFB	8 428	8 854	105 923	110 699	4,51%	
1.3 - Incentivos Fiscais	0	- 2	- 10	- 20	87,57%	
1.4 - Receitas da Previdência Social	27 691	30 121	254 507	264 826	4,05%	
<b>2 - Transferências por Repartição de Receita</b>	12 892	14 162	150 462	168 257	11,83%	9,06%
<b>3 - Receita Líquida (1-2)</b>	80 763	89 839	787 638	819 118	4,00%	1,43%
<b>4 - Despesa Total</b>	106 002	112 564	888 872	927 651	4,36%	1,78%
4.1 - Benefícios Previdenciários	52 767	58 258	367 157	406 236	10,64%	
4.2 - Pessoal e Encargos Sociais	19 718	21 720	181 528	207 649	14,39%	
4.3 - Outras Despesas Obrigatórias	12 023	12 692	149 519	143 815	-3,81%	
4.4 - Despesas Discricionárias	21 494	19 894	190 668	169 951	-10,87%	
<b>5 - Fundo Soberano do Brasil</b>	0	0	0	0		
<b>6 - Resultado do Governo Central (3-4+5)<sup>1/</sup></b>	- 25 239	- 22 725	- 101 234	- 108 533	7,21%	4,56%
6.1 - Resultado da Previdência Social (1.4 - 4.1)	- 25 076	- 28 137	- 112 650	- 114 140	25,53%	
6.2 - Resultado do Tesouro Nacional	- 194	5 514	11 867	33 531	182,55%	
6.3 - Resultado do Banco Central	31	- 102	- 451	- 654	45,07%	
<b>7 - Necessidade de financiamento (abaixo da linha)</b>	26 499	22 227	94 476	100 875		
<b>8 - Erros e Omissões (6+7)</b>	1 260	- 498	- 6 758	- 7 658		

FONTE: BACEN (adaptada IPASEM)

A conjuntura econômica atual referida pelo COPOM, através da Ata da Reunião de outubro, que permite a manutenção de uma taxa de juros abaixo da taxa considerada como de equilíbrio é descrita na Ata da última Reunião do COPOM: “...A economia segue operando com alto nível de ociosidade dos fatores de produção, refletido nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego...”.

A preocupação do Banco Central quanto ao nível de ociosidade dos fatores de produção é evidenciada pela análise do Nível de Utilização da Capacidade Instalada – Nuci. Apesar do Nuci ter registrado avanço de 0,4 ponto percentual no mês de setembro, para 74,3%, ainda se encontra

muito abaixo da média histórica, iniciada em 2005, de 80,7%. Dessa forma, a indústria está mais ociosa que no período mais agudo da crise financeira internacional, pós-quebra do banco Lehman Brothers, quando o uso da capacidade decresceu para 77,3%, em março de 2009. Mas está um pouco acima do pior momento, dezembro de 2016, de 72,9%. No auge, em março de 2008, o setor chegou a ocupar 85,4% de sua capacidade. O gráfico seguinte apresenta a variação do Nuci ao longo dos últimos 10 anos.

**Gráfico 9: Brasil – Nível de Utilização da Capacidade Instalada – Nuci (2007-2017)**



FONTE: Fundação Getúlio Vargas e Trading Economics

A taxa de desemprego no Brasil encerrou o terceiro trimestre em 12,4%, de acordo com dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), dessa forma, o país ainda possui, aproximadamente, 13 milhões de desempregados. Embora este número seja inferior ao registrado ao final do segundo trimestre deste ano, quando a taxa era de 13%, este número ainda é superior ao do mesmo período do ano passado (11,8%), como apresentado pelo gráfico seguinte.

Gráfico 10: Brasil – Taxa de Desemprego (set-2016 a set-2017)

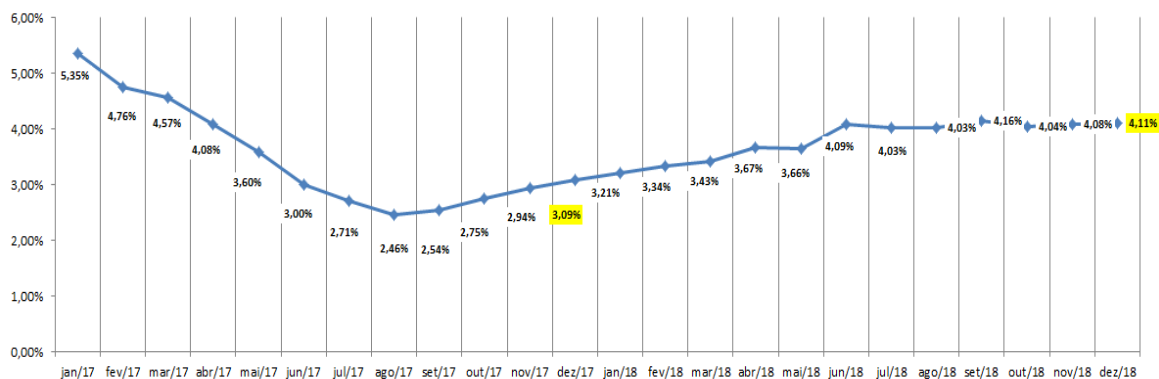


FONTE: IBGE e Trading Economics

Em relação às expectativas para a inflação, destaca o Banco Central que “...O cenário básico de inflação tem evoluído conforme o esperado. O comportamento da inflação permanece favorável, com diversas medidas de inflação subjacente em níveis confortáveis, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária...”. As expectativas de inflação apuradas pela pesquisa Focus recuaram para em torno de 3,1% para 2017 e 4,0% para 2018. As projeções para 2019 e 2020 mantiveram-se em torno de 4,25% e 4,0%, respectivamente.

O gráfico seguinte apresenta as expectativas de mercado para o IPCA em 2017 e 2018, mensais, acumulada em 12 meses.

Gráfico 11: Mediana das Expectativas de mercado para o IPCA em 27/10/2016



FONTE: Banco Central do Brasil - Sistema de Expectativas de Mercado

A seguir, seguem as projeções do mercado para 2017 e 2018, para as principais variáveis macroeconômicas, de acordo com o Relatório de Mercado Focus, do Banco Central do Brasil, divulgado em 17 de outubro de 2017.



## Focus - Relatório de Mercado

27 de outubro de 2017

Mediana - agregado	Expectativas de Mercado							
	2017				2018			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	2,95	3,06	3,08	▲ (4)	4,06	4,02	4,02	≡ (3)
IGP-DI (%)	-0,95	-0,97	-0,96	▲ (1)	4,50	4,50	4,50	≡ (28)
IGP-M (%)	-0,80	-0,87	-0,87	≡ (1)	4,44	4,44	4,39	▼ (1)
IPC-Fipe (%)	2,48	2,29	2,29	≡ (1)	4,23	4,39	4,39	≡ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,16	3,16	3,19	▲ (2)	3,30	3,30	3,30	≡ (6)
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	3,17	3,17	3,18	▲ (1)	3,24	3,24	3,24	≡ (4)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	7,00	7,00	7,00	≡ (7)	7,00	7,00	7,00	≡ (6)
Meta Taxa Selic - média do período (%a.a.)	9,84	9,84	9,84	≡ (8)	7,00	6,94	6,88	▼ (2)
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	52,20	52,23	52,28	▲ (1)	55,70	55,90	55,81	▼ (1)
PIB (% do crescimento)	0,70	0,73	0,73	≡ (1)	2,38	2,50	2,50	≡ (2)
Produção Industrial (% do crescimento)	1,05	2,00	2,00	≡ (1)	2,40	2,73	2,98	▲ (3)
Conta Corrente* (US\$ Bilhões)	-15,00	-15,00	-15,00	≡ (7)	-31,15	-30,50	-30,00	▲ (3)
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	62,00	64,75	65,00	▲ (4)	50,00	51,50	52,20	▲ (2)
Invest. Direto no País* (US\$ Bilhões)	75,00	75,00	75,00	≡ (18)	75,00	80,00	80,00	≡ (1)
Preços Administrados (%)	6,50	6,82	6,83	▲ (4)	4,70	4,80	4,80	≡ (2)

\* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

( ▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)

### 6.1.3. CENÁRIO POLÍTICO-ECONÔMICO LOCAL E ASPECTOS INTERNOS DO RPPS

O Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores Municipais de Novo Hamburgo- IPASEM- constitui-se em órgão de administração indireta do Município, com personalidade jurídica de natureza autárquica, dotado de autonomia administrativa, patrimonial e financeira, vinculado à Secretaria Municipal de Administração, com sede e foro na cidade de Novo Hamburgo, criado e regido pela Lei Municipal nº 154/1992 e suas alterações.

O IPASEM é composto pela Diretoria Executiva, constituída por 02 membros (Diretor Presidente e Diretor de Administração), o Conselho Deliberativo, o Conselho Fiscal, o Comitê de Investimentos e Comitê de Fiscalização da Assistência Médica.

De acordo com o cálculo atuarial mais recente, datado de março de 2017, o IPASEM possui 3314 servidores ativos e 1604 inativos e pensionistas.

Em relação à situação financeira, visando a preservação do equilíbrio financeiro e atuarial de modo que o valor atual de todas as contribuições futuras seja igual ao valor atual de todas as obrigações com os benefícios correntes e futuros, o IPASEM possui alíquotas progressivas de custeio especial para o plano de custeio, de modo a amortizar o passivo atuarial, representado conforme tabela abaixo:

**Tabela 3:** Alíquotas de Custeio do Plano Previdenciário do IPASEM

VIGÊNCIA	CUSTEIO (%)			TOTAL
	NORMAL		ESPECIAL	
	SERVIDOR	EMPREGADOR	EMPREGADOR	
<b>2017</b>	11,00	14,60	8,40	<b>34,00</b>
<b>2018 – 2041</b>	11,00	14,60	43,72	<b>69,32</b>

FONTE: Cálculo Atuarial realizado pela empresa CSM Consultoria Atuarial.

A progressividade das alíquotas do plano de custeio para amortizar o déficit atuarial do Regime Próprio de Previdência (IPASEM) ao longo do período supramencionado irá ocasionar um aumento da proporção da relação do Custeio especial (pago pelo Ente Federativo) com a Receita Corrente Líquida de **2,25%**, em 2017, para **18,38%**, em 2041, de acordo com as projeções da Receita Corrente Líquida do Município de Novo Hamburgo, constante no cálculo atuarial de 2017.

Dessa maneira, caso sejam mantidas e cumpridas as alíquotas do plano atual do custeio, o financiamento do plano para pagamento das despesas previdenciárias passaria de **34%** sobre a base da folha de pagamento salarial do Município de Novo Hamburgo (11% pagos pelo servidor e 23% pagos pela Prefeitura) em 2017, para **111,60%** sobre o valor da folha de pagamento em 2041 (11% pagos pelo servidor e 100,60% pagos pela Prefeitura).

Conforme informações retiradas do portal da transparência do Município de Novo Hamburgo, ao final do terceiro quadrimestre do exercício de 2016, o Município de Novo Hamburgo registrou uma receita corrente líquida de R\$ 657.870.132,85. O total das despesas líquidas com pessoal (que incluem os repasses para o IPASEM registrados como custeio normal e excluem a alíquota de custeio especial) foi de R\$ 230.247.210,49, o que representou 35% da Receita corrente líquida do Município em 2016.

## 6.2. ANÁLISE SETORIAL PARA INVESTIMENTOS

Para construção do cenário econômico brasileiro visando à análise setorial dos investimentos (cenário base), utilizaremos as projeções divulgadas pelo sistema de expectativas de mercado do Banco Central do Brasil (base estatística utilizada pelo Focus - Relatório de Mercado), de 06 de Outubro de 2017.

Com base nos cenários econômicos acima expostos, e ainda considerando a mediana das expectativas de mercado para o INPC, conforme mostra o quadro abaixo, temos que a meta atuarial

(INPC + 6% a.a) do IPASEM no exercício de 2018 será de 10,56%, dada a expectativa de inflação de 4,30%, pelo INPC.

**Tabela 4:** Expectativas de mercado para o INPC e cálculo da meta atuarial - Variação % para 2017 e 2018

<b>Mediana - Agregado</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
INPC (%)	2,52	4,30
META ATUARIAL DO IPASEM	8,67	10,56

FONTE: Banco Central do Brasil - Sistema de Expectativas de Mercado

Assim, partindo do cenário base apresentado e considerando as informações das expectativas de mercado para os principais agregados macroeconômicos, passamos a projetar a rentabilidade dos principais investimentos nos segmentos de renda fixa e variável permitidos pela legislação que regem as aplicações financeiras dos Regimes Próprios de Previdência Social.

#### 6.2.1. PROJEÇÕES PARA RENDA FIXA

Projetaremos para o segmento de renda fixa, a rentabilidade dos títulos públicos federais no ano de 2018, tendo em vista que a maioria das carteiras dos fundos de renda fixa passíveis de aplicação pelo IPASEM são formadas por estes títulos públicos.

Dessa maneira, através da projeção da rentabilidade das NTN-B's, LFT's e LTN's, analisaremos o provável desempenho dos principais subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA), por traduzirem o comportamento desses títulos públicos e servirem como indexadores de desempenho para a maior parte dos fundos de investimentos do IPASEM.

Partindo do cenário econômico adotado pelo IPASEM, onde temos uma expectativa de manutenção da meta da Taxa Selic em 7,00 % a.a ao longo do ano de 2018, e uma taxa de inflação



oficial de 4,02 % (IPCA), a tabela abaixo apresenta o provável rendimento das LFT's (que são indexadas à taxa Selic) no ano de 2018:

**Tabela 5:** Provável desempenho das Letras Financeiras do Tesouro - LFT em 2017 e 2018

	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Meta Selic Final do Período</b>	7,00%	7,00%
<b>Meta Selic Média do Período</b>	9,84%	7,00%
<b>Taxa Selic Efetiva Média do Período*</b>	9,74%	6,90%
<b>IPCA</b>	2,98%	4,02%
<b>Rendimento Real das LFT'S</b>	<b>6,56%</b>	<b>2,77%</b>

\* Projeção do IPASEM

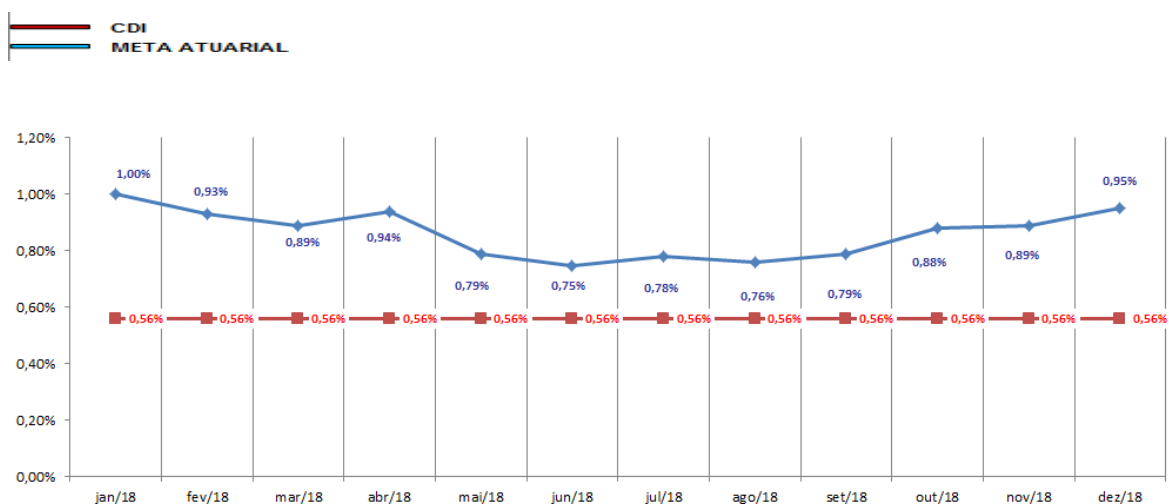
Pela análise da tabela acima, percebemos que as LFT's devem auferir um rendimento real de 2,77% acima da inflação, em 2018. Ao descontar da rentabilidade nominal da LFT (6,90%) a taxa de inflação pelo INPC (expectativa de 4,30% para 2018), indexador da meta atuarial do IPASEM, temos uma rentabilidade real de **2,49%** (INPC + 6,30%),  **muito inferior à meta atuarial do Instituto** (INPC + 6%).

Da mesma forma, concluímos que os fundos indexados em CDI (amparados no Art. 7º, IV da Resolução 3922/10 do BACEN) e os fundos que possuem o IRF-M 1 como indicador de desempenho (formados por LTN's e NTN-F's de curto prazo, que possuem rentabilidade próxima a das LFT's) devem obter rentabilidade semelhante a das LFT'S, não servindo como possibilidade de alocação para o atingimento da meta atuarial no ano de 2018. Alocações nestes fundos de investimentos poderão ser efetuadas como forma de proteção de rentabilidade da carteira, em momentos de maior volatilidade do mercado e risco mais elevado.

O gráfico seguinte apresenta essa situação, refletindo a expectativa de rentabilidade dos fundos indexados ao CDI ( calculado pela rentabilidade real das LFT's) para os próximos meses e a

expectativa da meta atuarial do IPASEM, ao longo de 2018, com base nas expectativas de mercado para a taxa Selic Meta e para o INPC, de 06 de outubro de 2017. Eventuais diferenças em relação às previsões anteriormente apresentadas se dão em função de ter-se utilizado, neste momento, à mediana das expectativas mensais (e não anuais) para o INPC. Pela análise gráfica, é possível observar que o CDI registrará rentabilidade inferior à meta atuarial nos 12 meses do ano.

**Gráfico 12:** *Projeção da Rentabilidade Mensal dos Fundos CDI X Projeção Meta Atuarial - 2018*



Ainda, continuando com a hipótese do cenário base do IPASEM de manutenção da Taxa Selic em 7,00 % ao ano, ao longo do ano de 2018, projetamos, na tabela a seguir, a rentabilidade do subíndice IRFM-1 + da família IMA, para o ano de 2018. Para o cálculo desta projeção, utilizamos a carteira dos títulos públicos que formam o IRF-M1+ e a taxas indicativas do dia 06 de outubro de 2017, simulando as taxas indicativas para os mesmos títulos públicos em 31 de dezembro de 2018.

Esta simulação é realizada considerando-se que a manutenção da Taxa Selic ao longo do próximo fará com que as taxas indicativas dos títulos públicos também se mantenham iguais. Sabe-se que a marcação a mercado das taxas indicativas dos títulos públicos não ocorre de forma exata e direta em relação às variações da taxa Selic, mas também, em grande parte, pelas expectativas futuras em relação às mesmas e que estas precificações de mercado tendem a se antecipar às decisões da política monetária do Governo, motivo pelo qual estas taxas já podem estar

parcialmente precificadas e não acompanharem exatamente a taxa Selic Meta. De todas as formas, estes cálculos servem para mostrar o direcionamento da rentabilidade dos papéis públicos, além de refletir um possível comportamento dos mesmos.

Dessa forma, realizamos o cálculo em duas etapas: Primeiramente, com base nas taxas indicativas dos títulos públicos do dia 06 de outubro de 2017, projetamos as taxas indicativas no dia 31/12/2017. Para isto, fixamos a taxa indicativa em 31/12/2017, para o título mais longo, em 8,47% (devido à redução da taxa Selic Meta em 1,25 pontos percentuais, até o final deste ano) e as demais com base no atual spread (de 06/10/2017) em relação à taxa juros do título mais longo. Após isso, calculadas as taxas indicativas no dia 31/12/2017, projetamos as taxas indicativas no dia 31/12/2018, considerando que as mesmas serão idênticas às do dia 31/12/2017, dada a manutenção da taxa Selic em 2018 (embora saibamos que as taxas indicativas não devem ser as mesmas ao final de 2018, esta simulação é útil para estimar a rentabilidade esperada dos títulos públicos, dada a manutenção da taxa básica de juros ao longo do ano).

**Tabela 6: Projeção de rentabilidade para o IRF-M 1+ em 2018**

<b>ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA - IRF-M 1+</b>						
<b>Índice</b>	<b>Título</b>	<b>Data de Vencimento</b>	<b>Peso na Carteira</b>	<b>Taxa Indicativa (%) em 06/10/2017</b>	<b>Taxa Indicativa (%) em 31/12/2018 (projetada IPASEM)</b>	<b>Taxa Anualizada % (Rentabilidade) - 01/01/2018 a 31/12/2018</b>
IRF-M 1+	LTN	01/01/2019	11,09%	7,34	6,39	6,39
IRF-M 1+	NTN-F	01/01/2019	1,30%	7,29	6,35	6,35
IRF-M 1+	LTN	01/04/2019	9,65%	7,54	6,57	6,57
IRF-M 1+	LTN	01/07/2019	4,51%	7,78	6,78	6,78
IRF-M 1+	LTN	01/10/2019	3,33%	8,05	7,02	7,02
IRF-M 1+	LTN	01/01/2020	8,47%	8,23	7,17	7,17
IRF-M 1+	LTN	01/07/2020	16,27%	8,61	7,50	7,50
IRF-M 1+	NTN-F	01/01/2021	11,64%	8,78	7,65	7,65
IRF-M 1+	LTN	01/07/2021	4,26%	9,17	7,99	7,99
IRF-M 1+	NTN-F	01/01/2023	14,04%	9,35	8,15	8,15
IRF-M 1+	NTN-F	01/01/2025	7,81%	9,55	8,32	8,32
IRF-M 1+	NTN-F	01/01/2027	7,62%	9,72	8,47	8,47
<b>TOTAL IRF-M 1+</b>			<b>100,00%</b>			<b>7,46%</b>

OBS: Foi utilizada, para cálculo da taxa anualizada (rentabilidade) do período de 01/01/18 a 31/12/18, a metodologia de cálculo do preço unitário de uma LTN e de uma NTN-F, considerando-se ainda, no segundo caso, o pagamento de CUPOM semestral de juros e o seu reinvestimento pela mesma taxa de juros.

A tabela apresentada mostra que a rentabilidade nominal do IRF-M 1 + em 2018 seria de 7,46 %, o que representa uma rentabilidade real de IPCA + 3,31 % a.a., ou **INPC + 3,03%** a.a, o que é superior à rentabilidade das LFT's (IPCA + 2,77% ou INPC + 2,49 % a.a), mas ainda assim, muito inferior à meta atuarial do IPASEM. Percebemos, ainda, que a melhor rentabilidade se encontra no título com vencimento mais longo (2027).

A seguir, da mesma forma que calculamos a provável rentabilidade do IRF-M 1+ para 2018, o fazemos para os subíndices IMA-B 5, IMA-B 5+ e IMA-B, fixando a taxa indicativa do título público mais longo (NTN-B 15052055) em 3,80% para 31/12/2017, utilizando o spread e as taxas indicativas das NTN-bs em 06/10/2017.

**Tabela 7:** Projeção de rentabilidade para o IMA-B, IMA- B 5 e IMA-B 5+ em 2018

ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA - IMA-B						
Índice	Título	Data de Vencimento	Peso na Carteira	Taxa Indicativa (%) em 06/10/2017	Taxa Indicativa (%) em 31/12/2018 (projetada IPASEM)	Taxa Anualizada % (Rentabilidade) - 01/01/2018 a 31/12/2018
IMA-B 5	NTN-B	15/08/2018	6,31%	2,92	2,20	2,20
IMA-B 5	NTN-B	15/05/2019	7,60%	3,02	2,27	2,27
IMA-B 5	NTN-B	15/08/2020	6,33%	3,80	2,86	2,86
IMA-B 5	NTN-B	15/05/2021	7,62%	4,05	3,05	3,05
IMA-B 5	NTN-B	15/08/2022	14,06%	4,36	3,28	3,28
<b>TOTAL IMA-B 5</b>			<b>41,92%</b>			<b>2,83%</b>
IMA-B 5+	NTN-B	15/05/2023	5,63%	4,48	3,37	3,37
IMA-B 5+	NTN-B	15/08/2024	5,60%	4,54	3,42	3,42
IMA-B 5+	NTN-B	15/08/2026	4,37%	4,76	3,58	3,58
IMA-B 5+	NTN-B	15/08/2030	3,55%	4,90	3,69	3,69
IMA-B 5+	NTN-B	15/05/2035	6,90%	4,96	3,74	3,74
IMA-B 5+	NTN-B	15/08/2040	4,84%	5,00	3,76	3,76
IMA-B 5+	NTN-B	15/05/2045	9,31%	5,11	3,85	3,85
IMA-B 5+	NTN-B	15/08/2050	14,97%	5,09	3,83	3,83
IMA-B 5+	NTN-B	15/05/2055	2,91%	5,05	3,80	3,80
<b>TOTAL IMA-B 5 +</b>			<b>58,08%</b>			<b>3,70%</b>
<b>TOTAL IMA-B</b>			<b>100,00%</b>			<b>3,34%</b>

OBS: Foi utilizada, para cálculo da taxa anualizada (rentabilidade) do período de 01/01/18 a 31/12/18, a metodologia de cálculo do preço unitário de uma NTN-B, considerando-se, ainda, o pagamento de CUPOM semestral de juros e o seu reinvestimento pela mesma taxa de juros.

Pela tabela acima notamos que a rentabilidade do IMA-B 5, em 2018, seria de IPCA + 2,83% (rentabilidade nominal de 6,96%) ou **INPC + 2,55%**, a rentabilidade do IMA-B 5+ seria IPCA + 3,70% (rentabilidade nominal de 7,87%) ou **INPC + 3,42%**, e a do IMA-B, IPCA + 3,34% (rentabilidade nominal de 7,49%) ou **INPC + 3,06%**. Vemos, ainda, que a melhor rentabilidade se encontra na NTN-B com vencimento em 2045.

Novamente, vale ressaltar que os cálculos efetuados são apenas simulações que não pretendem alcançar um resultado exato e que rentabilidade dos títulos públicos, dada pela marcação a mercado dos seus preços, é mais influenciada pelas expectativas de variação da taxa de juros do que pelas variações da Selic, propriamente ditas. De qualquer forma, servem como parâmetro para melhor gerenciamento da carteira de investimentos do IPASEM, com base no cenário econômico para 2018, que poderá ser revisto ao longo de todo o ano de 2018 pelo Comitê de Investimentos do Instituto.

Pelas análises expostas, concluímos que, no ano de 2018, nenhum dos índices de renda fixa analisados, dentro os indicadores que representam o comportamento dos títulos públicos federais, auferirá rentabilidade superior à meta atuarial do IPASEM, pelo que a Gestão dos recursos financeiros poderá buscar outros ativos de renda fixa que não sejam constituídos por títulos públicos (FIDC e FI Crédito Privado, por exemplo), ou de renda variável, dentre as possibilidades permitidas pela legislação vigente. Ademais, também poderá ser realizada uma gestão ativa com títulos públicos ou fundos de investimentos que reflitam seus comportamentos, através da análise do cenário político-econômico, visando buscar rentabilidades superiores aos índices de Mercado Anbima – IMA.

Todavia, é importante ressaltar que o cenário-base adotado pelo IPASEM, com base nas expectativas para inflação e taxa SELIC divulgadas pelo sistema de expectativas de mercado do Banco Central do Brasil (base estatística utilizada pelo Focus - Relatório de Mercado), pode não se confirmar caso haja alguma deterioração das variáveis macroeconômicas nacionais ou alguma mudança na economia internacional, especialmente considerando-se que no ano de 2018 ocorrerão as eleições presidenciais no Brasil, o que tende a aumentar a volatilidade dos investimentos financeiros de forma geral, mas também pode abrir possibilidades de ganhos adicionais através de uma gestão ativa.

Dessa forma, caberá à gestão de investimentos do IPASEM e ao Comitê de Investimentos, o acompanhamento das variáveis econômicas internas e externas, de forma a identificar as mudanças de cenário para os investimentos e sugerir, à Direção do IPASEM, a melhor alocação dos recursos financeiros ao longo de 2018.

#### 6.2.2. PROJEÇÕES PARA RENDA VARIÁVEL

Para a renda variável, a crescente melhoria das expectativas com a atividade econômica no próximo ano deverá refletir em um melhor comportamento dos lucros das empresas e, portanto, da Bolsa de Valores. Nesse contexto, abre-se a oportunidade de aumentar a exposição no segmento em relação aos 7% alocados ao final de setembro de 2017, apesar do resultado extremamente positivo já registrado no ano de 2017, na Bolsa de Valores de São Paulo. O índice Ibovespa atingiu, ao final da primeira semana de outubro de 2017, 78 mil pontos pela primeira vez na história. Assim, acumulou alta de 26,28% no ano e de 24,46% em doze meses.

Em relação aos diferentes setores possíveis de alocação dentro dos setores de renda variável, além dos fundos de investimentos que buscam acompanhar os índices amplos da Bolsa de São Paulo, como o IBOVESPA, IBRX 50, IBRX 100 e IBRA, também poderão ser aplicados recursos, de acordo com as perspectivas econômicas e as projeções realizadas pelo Comitê de Investimentos, em fundos setoriais, como por exemplo IDIV e o SMLL. Contemplam ainda o segmento de renda variável, os FIPs (Fundos de Investimentos em Participações), os FII (Fundos de Investimento Imobiliário) e os Fundos Multimercados.

Dessa forma, os Investimentos neste segmento devem estar direcionados para ativos que utilizam estratégias de gerar valor ao acionista, através de análises fundamentalistas. Importante ressaltar que para cada aplicação de recursos no segmento de renda variável, o Comitê de Investimentos deverá realizar, previamente, uma análise de mercado do setor específico do fundo de investimento, além da análise das características individuais do referido produto, justificando a sugestão de escolha antes de submetê-la à decisão da Diretoria do IPASEM.

Nesse sentido, a estratégia de investimentos em renda variável do IPASEM em 2018 deverá ser reavaliada de forma periódica de modo a acompanhar a evolução política e econômica dos cenários nacionais e internacionais e aproveitar momentos de oportunidades que possam vir a existir.

## **7. CRITÉRIOS DE CONTRATAÇÃO E ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA E VARIÁVEL E ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO**

### **7.1. CRITÉRIOS PARA SELEÇÃO E CREDENCIAMENTO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

Os gestores de recursos financeiros e as corretoras de valores devem ser selecionados dentro do respectivo procedimento legal dos Regimes Próprios de Previdência Social e devidamente autorizadas a funcionar no País pelo Banco Central do Brasil, conforme artigo 20 da Resolução CMN nº 3.922/2010.

Em casos de gestão própria, como é a do IPASEM, o Ministério da Previdência Social estipulou através da Portaria n. 519/2011 e alterações dadas pelas Portarias MPS nº 170, de 25 de abril de 2012 e MPS nº 440, de 09 de outubro de 2013, que as instituições que receberão aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social sejam submetidas a procedimento de prévio credenciamento, sob o atesto de seu responsável técnico.

Os critérios para seleção e credenciamento são, portanto, balizas específicas de procedimentos de seleção das instituições que receberão recursos do Instituto para a consecução da Política de Investimentos, que devem obedecer às normativas estabelecidas pelo Ministério da Previdência Social e as normas gerais estabelecidas nesta Política de Investimentos.

Cabe aqui salientar que, por decisão do Conselho Deliberativo do IPASEM e da sua Diretoria Executiva, e após recomendação do Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande Sul, desde o ano de 2012 o IPASEM adotou a política de realizar aplicações financeiras em ativos nos quais a **administração** dos mesmos esteja sob responsabilidade de **instituição financeira pública**, ou, no caso de **compra de títulos públicos** da dívida pública federal, que a **custódia dos mesmos seja realizada por instituição financeira pública**.

Ainda, a Lei 2727 de 2014, do Município de Novo Hamburgo, alterou o artigo 15, Parágrafo Único, da Lei Municipal 154/1992: *“Os investimentos e aplicações do Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores Municipais de Novo Hamburgo - IPASEM, para atender ao cumprimento de suas obrigações, **deverão ser efetivados exclusivamente em instituições financeiras públicas oficiais brasileiras**”.*

A análise das informações relativas à instituição credenciada e a verificação dos requisitos mínimos estabelecidos para o credenciamento deverão ser registradas em **Termo de Análise de Credenciamento**, cujo conteúdo mínimo constará de formulário disponibilizado pela Secretaria de Políticas de Previdência Social - SPPS no endereço eletrônico do Ministério da Previdência Social -MPS, na rede mundial de computadores – Internet.

A decisão final quanto ao credenciamento da instituição constará de **Atestado de Credenciamento**, conforme formulário disponibilizado pela SPPS no endereço eletrônico do MPS na rede mundial de computadores – Internet. O Atesto de Credenciamento será assinado pela Diretoria do IPASEM.

Nesse sentido, os principais requisitos para credenciamento a serem observados pela Instituição Financeira recebedora de recursos financeiros do IPASEM, entre outros constantes no Termo de Análise de Credenciamento, que serão formalmente atestados pela Diretoria do IPASEM são:

- 1) Ser Instituição Financeira Pública (Banco não privado);



- 2) Atos de registro ou autorização para funcionamento expedido pelo Banco Central do Brasil ou Comissão de Valores Mobiliários ou órgão competente;
- 3) Elevado padrão ético de conduta nas operações realizadas no mercado financeiro e ausência de restrições que, a critério do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários ou de outros órgãos competentes desaconselhem um relacionamento seguro;
- 4) Regularidade fiscal e previdenciária;

Quando a aplicação de recursos financeiros se der através da aquisição de cotas de fundos de investimentos, também deverá ser realizado o credenciamento do Administrador e do Gestor do fundo de investimento, devendo o respectivo fundo de investimento ser comercializado por Instituição financeira pública devidamente credenciada no IPASEM, observados os seguintes pontos:

- 1) Análise do histórico e experiência de atuação do gestor e do administrador do fundo de investimento e de seus controladores;
- 2) Análise quanto ao volume de recursos sob sua gestão e administração, bem como quanto à qualificação do corpo técnico e segregação de atividades;
- 3) Avaliação da aderência da rentabilidade aos indicadores de desempenho e riscos assumidos pelos fundos de investimentos sob sua gestão e administração, no período mínimo de dois anos anteriores ao credenciamento;

Deverá ser realizada, também, a análise e registro do distribuidor, instituição integrante do sistema de distribuição ou agente autônomo de investimento, certificando-se sobre o contrato para distribuição e mediação do produto ofertado e a regularidade com a Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Os documentos que instruírem o credenciamento, desde que contenham identificação de sua data de emissão e validade e sejam disponibilizados pela instituição credenciada em

página na rede mundial de computadores - Internet, cujo acesso seja livre a qualquer interessado, poderão ser mantidos pelo IPASEM por meio de arquivos em meio digital, que deverão ser apresentados à SPPS e aos demais órgãos de controle e fiscalização, internos ou externos, sempre que solicitados.

A análise dos quesitos verificados nos processos de credenciamento deverá ser atualizada a cada doze meses, de acordo com a Portaria nº 01, de 03 de Janeiro de 2017, do Ministério da Fazenda.

## 7.2. CONTROLE DE RISCOS

É relevante mencionar que qualquer aplicação financeira está sujeita à incidência de fatores de risco que podem afetar adversamente o seu retorno. Sendo assim, o Risco é definido como a probabilidade estatística do retorno esperado por um investimento não se realizar.

Dentre os riscos previstos no mercado financeiro aos quais os recursos do IPASEM estarão expostos podemos enumerar:

- **risco de mercado** - corresponde à incerteza em relação ao resultado de um investimento financeiro ou de uma carteira de investimento, em decorrência de mudanças futuras na condição de mercado, tais como os preços de um ativo, taxas de juros, volatilidade de mercado e liquidez;

- **Risco sistêmico ou conjuntural**: decorre da possibilidade de perdas por mudanças verificadas nas condições políticas, culturais, sociais, econômicas ou financeiras do Brasil ou de outros países, bem como em virtude de dificuldades financeiras de uma ou mais instituições que provoquem danos substanciais a outras, ou ruptura na condução operacional de normalidade do Sistema Financeiro Nacional – SFN;

- **risco de crédito** – Definido como a possibilidade de uma obrigação (principal e juros) não vir a ser honrada pelo emissor/contraparte na data e nas condições negociadas e contratadas. A obrigação

pode decorrer de valores pactuados com tomadores de empréstimos, contrapartes de contratos ou emissões de títulos.

- **Risco de liquidez:** pode ser de duas formas: risco de liquidez de mercado, que é a possibilidade de perda decorrente da incapacidade de realizar uma transação em tempo razoável e sem perda significativa de valor; ou risco de liquidez de fluxo de caixa (funding), que está associado à possibilidade de falta de recursos para honrar os compromissos assumidos em função do descasamento entre os ativos e passivos;

- **Risco de contraparte:** também conhecido como risco de coobrigação, é quando da securitização de dívida existe endosso por parte de terceiros e este também fica sem liquidez;

- **Risco legal:** pode ser definido como a possibilidade de perdas decorrentes de multas, penalidades ou indenizações resultantes de ações de órgãos de supervisão e controle, bem como perdas decorrentes de decisão desfavorável em processos judiciais ou administrativos.

- **Risco próprio do ativo:** consiste no risco intrínseco ao ativo e ao subsistema ao qual o ativo pertença;

Para minimizar tais riscos, o IPASEM fará o controle dos riscos dos investimentos através do acompanhamento dos riscos de mercado, de liquidez, de crédito, analisando as informações disponíveis sobre os ativos da carteira do Instituto, em especial, os relatórios disponíveis dos fundos de investimentos aplicados.

O IPASEM deverá eleger fundos de investimentos que possuam formas de controle e medição dos riscos dos ativos que compõem as carteiras dos mesmos, tais como *Value-at-Risk* – VaR, entre outras formas que avaliem a perda potencial máxima, dentro de um horizonte temporal, que o investimento pode vir a sofrer, dentro de um determinado intervalo de confiança., além de testes de *estresse* que possibilitem avaliar, preventivamente, a performance teórica das carteiras de investimentos sob condições extremas de mercado, tais como crises e choques econômicos.

A medição e o controle do VaR dos Fundos de Investimentos, bem como dos outros testes de controle de riscos, serão efetuados pela instituição financeira responsável pela gestão do fundo de investimento aplicado.

Para avaliação dos riscos da carteira geral de investimentos do IPASEM, entendida como o conjunto de todos os ativos aplicados no diferentes produtos permitidos pela legislação, a gestão dos recursos financeiros, em conjunto com o Comitê de Investimentos do IPASEM, analisará o VaR e a volatilidade dos Fundos de Investimentos aplicados, com base nas informações disponibilizadas pela Instituição financeira Gestora dos fundos, e medirá o risco geral da carteira de investimentos de investimentos do Instituto. A análise de risco da carteira de investimentos do IPASEM deverá integrar o relatório trimestral dos investimentos.

Ademais, o IPASEM somente poderá aplicar recursos em fundos de investimentos cujos papéis integrantes de suas carteiras sejam classificados por agência classificadora de risco registrada na CVM, ou reconhecida por essa autarquia, como de baixo risco de crédito. Cabe aos responsáveis pela gestão dos recursos financeiros do IPASEM certificar-se de que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimento de que trata este artigo e os respectivos emissores são considerados de baixo risco de crédito.

Como exemplo de baixo risco de crédito, colocamos, abaixo, tabela contendo as notas de classificação de crédito dadas pelas principais agências classificadoras de risco de crédito do mundo (Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings), para o grau de investimento, ou seja, dentro do grau considerado como de baixo risco de inadimplência.

**Tabela 8:** Notas de classificação de risco de crédito - Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings

Agência	S&P		Moody's		Fitch Ratings	
Prazo	Longo	Curto	Longo	Curto	Longo	Curto
Grau de investimento	brAAA	brA -1	Aaa.br	BR-1	AAA(bra)	F1(bra)
	brAA+	brA -2	Aa1.br	BR-2	AA+(bra)	F2(bra)
	brAA	brA -3	Aa2.br	BR-3	AA(bra)	F2(bra)
	brAA-		Aa3.br		AA-(bra)	
	brA+		A1.br		A+(bra)	
	brA		A2.br		A(bra)	
	brA-		A3.br		A-(bra)	
	brBBB+		Baa1.br		BBB+(bra)	
	brBBB		Baa2.br		BBB(bra)	
	brBBB-		Baa3.br		BBB-(bra)	

### 7.3. DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS FINANCEIROS

#### 7.3.1. CRITÉRIOS E ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO, CARREGAMENTO DE POSIÇÃO E DESINVESTIMENTO – FORMAÇÃO DE PREÇOS

A definição estratégica da alocação de recursos nos segmentos permitidos pela legislação em vigor foi feita com base nas expectativas de retorno de cada segmento de ativos para o ano de 2018, conforme os cenários e as projeções apresentadas no item 6 desta política.

Dadas tais expectativas de retorno dos diversos ativos em cada um dos cenários, a variável chave para a decisão de alocação é a probabilidade de satisfação da meta atuarial no período de 12 meses, aliada à avaliação qualitativa do cenário de curto prazo.

A metodologia de investimento prevê a diversificação, tanto no nível de classe de ativos da renda fixa e renda variável, quanto na segmentação por subclasse de ativos, emissor, vencimentos diversos e indexadores, visando igualmente, otimizar a relação risco-retorno do montante total aplicado.

Em outras palavras, o que se pretende é a conjunção estratégica entre os diversos investimentos permitidos pela legislação e o cenário projetado para os investimentos em 2018.

#### APLICAÇÕES

Na aplicação dos recursos do Instituto em títulos e valores mobiliários, além de obedecer ao disposto na Resolução 3922/2010 do Banco Central e atualizações dadas pela Resolução 4.604/17, os responsáveis pela gestão dos investimentos devem:

I - observar os princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência;

II - exercer suas atividades com boa fé, lealdade e diligência;

III - zelar por elevados padrões éticos;

IV - adotar práticas que visem garantir o cumprimento das obrigações, respeitando, esta a Política de Investimentos, observados os segmentos, limites e demais requisitos previstos na legislação vigente e os parâmetros estabelecidos nas normas gerais de organização e funcionamento do IPASEM.

Para assegurar o cumprimento dos princípios e diretrizes estabelecidos na legislação, os responsáveis pela gestão dos recursos financeiros do IPASEM e os demais participantes do processo decisório dos investimentos deverão comprovar experiência profissional e conhecimento técnico conforme requisitos estabelecidos nas normas gerais do IPASEM.

As aplicações em fundos de investimentos nos quais incidam taxa de performance, conforme disposto na Portaria nº 519/2011 do Ministério da Previdência, em seu Artigo 3º, Inciso VII, além da regulamentação emanada dos órgãos competentes, deverão obedecer, no mínimo, os seguintes critérios: a) que o pagamento tenha a periodicidade mínima semestral ou que seja feito no resgate da aplicação; b) que o resultado da aplicação da carteira ou do fundo de investimento supere a valorização do índice de referência; c) que a cobrança seja feita somente depois da dedução das despesas decorrentes da aplicação dos recursos, inclusive da taxa de administração; e d) que o

parâmetro de referência seja compatível com a política de investimento do fundo e com os títulos que efetivamente o compoemha.

As aplicações que apresentem prazos para desinvestimento, inclusive prazos de carência e para conversão de cotas de fundos de investimentos, deverão ser precedidas de atestado do (a) Diretor (a) Presidente do IPASEM, evidenciando a sua compatibilidade com as obrigações presentes e futuras do Instituto.

Conforme previsto na Portaria nº 65, de 26 de fevereiro de 2014, do Ministério da Previdência Social, os valores aplicados em cotas de fundos de investimento, constituídos sob a forma de condomínio aberto, poderão ser contabilizados pelos respectivos custos de aquisição acrescidos dos rendimentos auferidos (“marcação na curva de juros”), desde que comprovada a aderência às obrigações do passivo do IPASEM e que os respectivos regulamentos atendam cumulativamente aos seguintes parâmetros:

- I - as carteiras estejam representadas exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC;
- II - existência de previsão de que as carteiras dos fundos de investimento sejam representadas exclusivamente por títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC;
- III - estabelecimento de prazos de desinvestimento ou para conversão de cotas compatíveis com o vencimento das séries dos títulos integrantes de suas carteiras; e
- IV - inexistência, na política de investimento do fundo de investimento, de previsão de buscar o retorno de qualquer índice ou subíndice praticado pelo mercado.

Ainda, de acordo com a referida Portaria nº 65, as aplicações do RPPS, dentro dos limites previstos na Resolução 3922, do Banco Central do Brasil, em cotas de fundos de investimento, cujas políticas de investimento assumam o compromisso de buscar o retorno de qualquer índice ou subíndice praticado pelo mercado, sujeitam-se à demonstração, por parte do responsável pela

gestão dos recursos do RPPS, que a carteira de investimento desses fundos seja aderente ao compromisso estabelecido. E as aplicações em fundos de investimento cujas carteiras sejam representadas, exclusivamente ou não, por cotas de outros fundos de investimento sujeitam-se à demonstração, por parte do responsável pela gestão dos recursos do RPPS, da manutenção, por estes fundos, das mesmas composições, limites e garantias exigidos para os fundos de investimento em que foram aplicados diretamente os recursos do RPPS.

Todas as aplicações dos recursos previdenciários do IPASEM deverão ser acompanhadas do formulário APR - Autorização de Aplicação e Resgate, conforme modelo disponibilizado pelo Ministério da Previdência Social.

#### RESGATES

O resgate das cotas dos fundos de investimento será realizado nas seguintes hipóteses: a) quando apresentarem desempenho inferior ao mercado; b) alteração do regulamento que venha a gerar um desacordo com os termos da Resolução nº 3922/2010, do Banco Central do Brasil, ou desta Política de Investimento; c) no caso em que, na composição de sua carteira, constem ativos considerados inadequados pela administração do IPASEM, ou que os ativos que compõe a carteira não sejam aderentes ao índice ou subíndice de mercado ao qual assumiu o compromisso de buscar; d) sempre que conveniente, caso ocorra uma reavaliação da estratégia de investimento pelo Comitê de Investimento, com a aprovação da Diretoria;

Todos os resgates dos recursos previdenciários do IPASEM deverão ser acompanhados do formulário APR - Autorização de Aplicação e Resgate, conforme modelo disponibilizado pelo Ministério da Previdência Social.



### 7.3.2. ATOS ELEGÍVEIS

Serão considerados ativos elegíveis para os segmentos de renda fixa e renda variável, os títulos e valores mobiliários permitidos pela legislação vigente aplicável aos Regimes Próprios de Previdência.

Deverão ser observados os limites e categorias de fundos dos segmentos definidos na Resolução 3.922/2010 e atualizações, e ainda observar quanto ao vencimento dos títulos públicos o equilíbrio entre a necessidade de custeio do passivo e a liquidez do ativo, tendo como referência o cálculo atuarial.

Os títulos públicos, quando comprados, obrigatoriamente deverão ser registrados junto ao SELIC – Sistema Especial de Liquidação e custódia – e mantidos em conta de depósito em instituição ou entidade autorizada à prestação do referido serviço junto a CVM – Comissão de Valores Mobiliários; Os registros devem permitir a identificação do comitente final, com a consequente segregação do patrimônio do regime próprio de previdência social do patrimônio do custodiante e liquidante; para os serviços de custódia e apreçamento dos títulos públicos, deverá ser contratada uma Instituição Financeira que possua capital majoritariamente público; serão registrados contabilmente e terão seus valores reajustados pela marcação a mercado, sempre observando o vencimento dos mesmos e o equilíbrio entre a necessidade de custeio do passivo e a liquidez do ativo.

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 exigidas para os fundos de investimento pela legislação vigente.

7.3.3. VEDAÇÕES, RESTRIÇÕES E LIMITES ESTABELECIDOS PARA INVESTIMENTO, INCLUSIVE DE CONCENTRAÇÃO PARA TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURÍDICA OU PARTES RELACIONADAS

Em observância à legislação e a esta Política de Investimentos, é vedado ao IPASEM a realização dos seguintes investimentos: a) Aplicar recursos no segmento de imóveis, como previsto no Artigo 9º da Resolução BACEN nº 3.922/2010; b) Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimentos cuja atuação em mercados derivativos gere exposição superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido; c) Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento cujas carteiras contenham títulos que o ente federativo como devedor ou preste fiança, aval, aceite ou coobrigação sob qualquer outra forma; d) Aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimentos em direitos creditórios não padronizados; e) Praticar 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 negociação de títulos públicos federais realizados diretamente pelo regime próprio de previdência social; e f) Atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010.

Além das vedações e restrições supramencionadas, as aplicações dos recursos previdenciários dos RPPSs devem obedecer aos seguintes limites gerais e restrições dispostas na Resolução 3922/2010 e atualizações:

As aplicações previstas nos incisos III e IV do Artigo 7º subordinam-se a que a respectiva denominação não contenha a expressão "crédito privado".

As aplicações previstas nos incisos III e IV e na alínea "b" do inciso VII, do artigo 7º subordinam se a que o regulamento do fundo determine: I - que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem suas carteiras ou os respectivos emissores sejam considerados de baixo risco de crédito, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; 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 na alínea "a" do inciso VII, do artigo 7º, subordinam-se a: I - 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 classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; III - 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; IV - 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; e V - que o regulamento do fundo de investimento em direitos creditórios determine que o devedor ou coobrigado do direito creditório tenha suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente.

Os fundos de investimento de que trata o Artigo 7º não poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, assim definidos pela CVM em regulamentação específica.

Os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea "a" do inciso III, a alínea "a" do inciso IV e as alíneas "b" e "c" do inciso VII do **Artigo 7º**, bem como os ativos financeiros de emissores privados que integrem as carteiras dos fundos de investimento de que tratam a alínea "a" do inciso I, a alínea "a" do inciso II, o inciso III e o inciso IV do **Artigo 8º** da Resolução CMN 3922/2010 e atualizações, devem: I - ser emitidos por instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; II - ser emitidos por companhias abertas, exceto securitizadoras, desde que operacionais e registradas na CVM; III - ser cotas de classe sênior de fundo de investimento em direitos creditórios classificado como de baixo risco de crédito por agência classificadora de risco registrada na CVM ou reconhecida por essa autarquia; ou IV - ser cotas de fundos de investimento cujos ativos investidos observem as condições do inciso I ou do inciso II deste parágrafo.

Ressalvadas as regras expressamente previstas na Resolução BACEN nº 3.922/2010 e atualização, aplicam-se aos fundos de investimento de que tratam o Artigo 7º e Artigo 8º, os limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro e demais critérios definidos pela CVM em regulamentação específica.

O limite total para o segmento de renda variável e de investimentos estruturados, cumulativamente, será de 30% do total das aplicações dos recursos do regime próprio, conforme previsto no parágrafo único do artigo 8º da Resolução BACEN 3.922/2010 e atualizações, sendo que não há limite mínimo.

Os fundos de investimento de que tratam os incisos II e III do Artigo 8º poderão manter em seu patrimônio aplicações em ativos financeiros no exterior, observado as condições acima dispostas para esses ativos e os limites definidos pela CVM para os fundos destinados ao público em geral, em regulamentação específica. Para fins do disposto nas condições referidas, não são considerados ativos financeiros as ações, os bônus ou recibos de subscrição, os certificados de depósito de ações, as cotas de fundos de ações e as cotas dos fundos de índice de ações.

As aplicações previstas na alínea "a" do inciso IV do artigo 8º, subordinam-se a: I - que o fundo de investimento seja qualificado como entidade de investimento, nos termos da regulamentação específica da CVM; II - que o regulamento do fundo determine que: a) o valor justo dos ativos investidos pelo fundo, inclusive os que forem objeto de integralização de cotas, deve estar respaldado em laudo de avaliação elaborado por Auditores Independentes ou Analistas de Valores Mobiliários autorizados pela CVM; b) o valor justo dos ativos emitidos, direta ou indiretamente, por cada uma das companhias ou sociedades investidas pelo fundo corresponda a, no máximo, 25% (vinte e cinco por cento) do total do capital subscrito do fundo; c) que a cobrança de taxa de performance pelo fundo seja feita somente após o recebimento, pelos investidores, da totalidade de seu capital integralizado no fundo, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno nele previstos; d) que 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, sendo vedada cláusula que estabeleça preferência,

privilégio ou tratamento diferenciado de qualquer natureza em relação aos demais cotistas; e) que as companhias ou sociedades investidas pelo fundo tenham suas demonstrações financeiras auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas, no mínimo, anualmente; III -que seja comprovado que o gestor do fundo já realizou, nos últimos dez anos, desinvestimento integral de, pelo menos, três sociedades investidas no Brasil por meio de fundo de investimento em participações ou fundo mútuo de investimento em empresas emergentes geridos pelo gestor e que referido desinvestimento tenha resultado em recebimento, pelo fundo, da totalidade do capital integralizado pelo fundo nas referidas sociedades investidas, devidamente atualizado pelo índice de referência e taxa de retorno previstos no regulamento.

Os limites e condições acima referidos não se aplicam a fundos de investimento em cotas de fundo de investimento desde que as aplicações do fundo de investimento em participações observem tais limites.

As aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento, fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ou fundo de índice, a que se referem o art. 7º, incisos III e IV, e art. 8º, inciso I, não podem exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do IPASEM, conforme dita o Art. 13 da Resolução BACEN nº 3.922/2010.

Para os incisos III, IV e alínea b do Inciso VII do art. 7º da Resolução BACEN nº 3922/2010, o regulamento dos fundos aplicados deve determinar que o limite máximo das aplicações 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, não podem exceder, no seu conjunto, 20%.

O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 15% (quinze por cento) do patrimônio líquido do fundo. Este limite será de até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido dos fundos de investimento de que tratam os incisos VII do art. 7º, III e IV do art. 8º, da Resolução 3922/2010. Para aplicações em fundos de investimento em direitos creditórios, efetuadas a partir de 1º de janeiro de 2015, o limite estabelecido no caput passa a ser calculado em

proporção do total de cotas de classe sênior e não do total de cotas do fundo. Em caso destes limites serem ultrapassados em decorrência de resgate de cotas do fundo por outros cotistas, o IPASEM deverá adequar-se em até 120 dias.

O total das aplicações dos recursos do IPASEM em fundos de investimento e carteiras administradas não pode exceder a 5% (cinco por cento) do volume total de recursos de terceiros gerido por um mesmo gestor ou por gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, assim definido pela CVM em regulamentação específica.

Ainda, de acordo com a Resolução CMN nº 4.604, caso o IPASEM venha a apresentar aplicações em desacordo com o estabelecido, em decorrência da entrada em vigor dessa nova legislação, poderão mantê-las em carteira por até 180 dias, a partir de 19 de Outubro de 2017.

As aplicações que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou para conversão de cotas de fundos de investimento previstas em seu regulamento então vigente poderão ser mantidas em carteira até a respectiva data, caso superior ao prazo previsto acima, de 180 dias.

#### 7.3.4. ESTRATÉGIAS DE ALOCAÇÃO

Diante do exposto, fica aprovada a planilha de alocação, conforme as possibilidades de aplicação previstas na Resolução CMN nº 3.922/2010 e atualização pela Resolução CMN nº 4.604, como segue:

**Tabela 9: RENDA FIXA** *Proposta de Alocação para 2018*

Renda Fixa	Limites da Resolução CMN nº 3.922/2010 e Resolução CMN 4.604/2017			Estratégia de Alocação do IPASEM para o ano de 2018		
	Limite de alocação do total dos recursos do RPPS	Limite de alocação por fundo de investimento (Art. 13)	Limite de alocação referente ao PL do fundo de investimento (Art.14)	Limite Inferior (%)	Estratégia Alvo (%)	Limites Superior (%)
Títulos Tesouro Nacional (Selic) - Art. 7º I, "a"	100%	—	—	0%	5,0%	20%
FI Referenciados -100% Títulos Públicos – Art. 7º, I, "b"	100%	—	15%	40%	50,0%	80%
Fundos de índices (ETF) carteira 100% Títulos Públicos ( Exceto DI) Art. 7º, I, "c"	100%	—	15%	0%	0,0%	5%
Operações Compromissadas TPF – Art. 7º, II	5%	—	—	0%	0,0%	0%
Fundos Renda Fixa Referenciados – (0( Exceto DI) - Art. 7º, III, "a".	60%	20%	15%	2%	5,0%	30%
Fundos de índices (ETF) em indicadores de renda fixa Art. 7º, III, "b"		20%	15%	0%	0,0%	3%
Fundos de Renda Fixa em Geral Condomínio Aberto– Art. 7º, IV, "a"	40%	20%	15%	15%	20,0%	40%
Fundos de Índices (ETF) de Renda Fixa – Quaisquer indicadores- Art. 7º, IV, "b"		20%	15%	0%	0,0%	3%
Letras Imobiliárias Garantidas, - Art. 7º, V	20%	—	—	0%	0,0%	2%
CDB - Art. 7º, VI, "a"	15% (Limitado ao montante garantido pelo FGC)	—	—	0%	0,0%	0%
Poupança - Art. 7º, VI, "b"		—	—	0%	0,0%	0%
Fundos em Direitos Creditórios, Cotas Sênior – Art. 7º, VII, "a"	5%	—	5%	0%	2,0%	5%
Cotas de fundos de investimentos de RF com Sufixo "crédito privado"- Condomínio Aberto– Art. 7º, VII, "b"	5%	—	5%	0%	5,0%	5%
Fundos de Investimentos em Debêntures de Infraestrutura (Mínimo de 85% do PL em Debêntures da Lei nº 12.431, de 2011) - Art. 7º, VII, "c"	5%	—	5%	0%	0,0%	1%

**Tabela 10: RENDA VARIÁVEL E INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS** *Proposta de Alocação para 2018*

Renda Fixa	Limites da Resolução CMN nº 3.922/2010 e Resolução CMN 4.392/2014			Estratégia de Alocação do IPASEM para o ano de 2018		
	Limite de alocação do total dos recursos do RPPS	Limite de alocação por fundo de investimento (Art. 13)	Limite de alocação referente ao PL do fundo de investimento (Art.14)	Limite Inferior (%)	Estratégia Alvo (%)	Limites Superior (%)
FI Ações – Índices c/ no mínimo 50 ações - Art. 8º, I, "a"	30%	20%	15%	0%	0%	5%
FI Ações com cotas negociáveis em bolsa de valores (ETF) – Índices c/ no mínimo 50 ações – Art. 8º, I, "b"	30%	20%	15%	0%	0%	1%
FI Ações (com até 20% de ativos no exterior)- Art. 8º, II, "a"	20%	—	15%	0%	7%	15%
FI Ações em índice de renda variável (com até 20% de ativos no exterior), com cotas negociáveis em bolsa de valores (ETF) – Art. 8º, II, "b"	20%	—	15%	0%	0%	1%
FI Multímercados abertos e sem alavancagem – Art. 8º, III	10%	—	5%	0%	3%	5%
FI em Participações - Fechado (requisitos de governança) - Art. 8º, IV, "a"	5%	—	5%	0%	2%	5%
FI Imobiliário – cotas negociadas em bolsa, com presença de 60% pregões 12 meses anteriores à data da aplicação - Art. 8º, IV, "b"	5%	—	5%	0%	1%	2%



#### 7.4. RELATÓRIOS GERENCIAIS DE ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

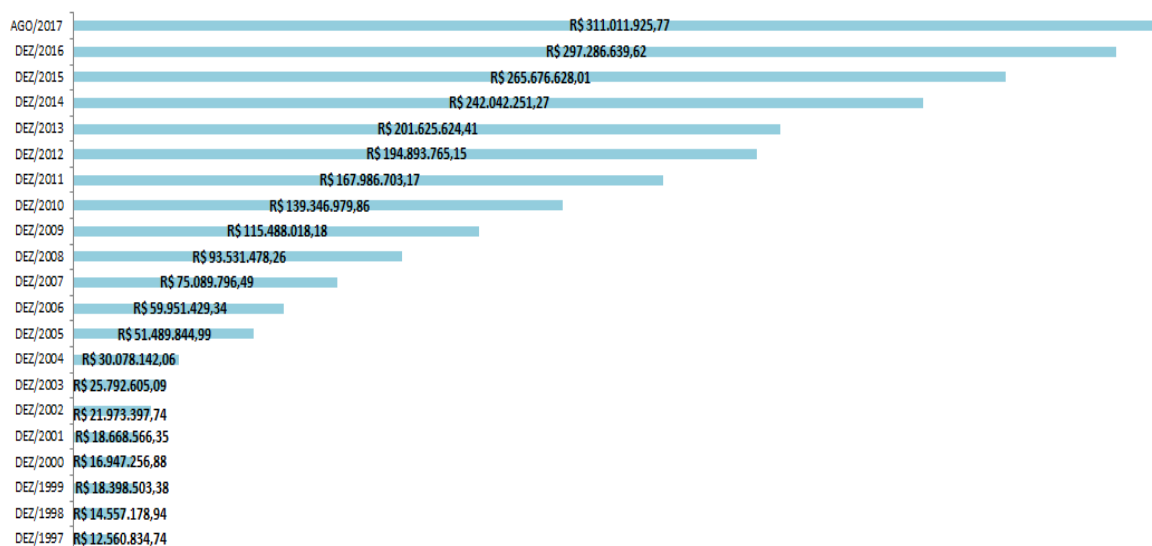
Para garantir a transparência e o acompanhamento da gestão financeira dos recursos financeiros, o responsável pela gestão dos recursos elaborará, no mínimo trimestralmente, relatórios detalhados sobre a rentabilidade, os riscos das diversas modalidades de operações realizadas nas aplicações dos recursos do IPASEM e a aderência à política anual de investimentos e suas revisões, e submetê-los às instâncias superiores de deliberação e controle, além de apresentá-los ao Comitê de Investimentos do Instituto.

### **8. PATRIMÔNIO ADMINISTRÁVEL**

Ao final do quinto bimestre do ano de 2017, os recursos financeiros previdenciários do IPASEM Novo Hamburgo somaram R\$ 311.011.925,77 (Trezentos e onze milhões, onze mil, novecentos e vinte e cinco reais e setenta e sete centavos), conforme informações remetidas à Secretaria de Previdência, através do Demonstrativo de Aplicações e Investimentos dos Recursos – DAIR.

A evolução do patrimônio financeiro da previdência do IPASEM, nos últimos 20 anos, está ilustrada no gráfico abaixo.

**Gráfico 13:** Evolução do Patrimônio Financeiro dos Recursos Previdenciários (dezembro de 1997 – outubro de 2017)



## 9. DISPOSIÇÕES GERAIS

A Política de Investimentos do IPASEM – Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores Municipais de Novo Hamburgo foi elaborada pelo servidor Nicolás Gerardo Goeckler Alves, responsável pela gestão dos recursos previdenciários, e discutida e aprovada em 21 de Dezembro de 2017, conforme Ata da reunião do Conselho Deliberativo de mesma data.

As informações contidas na presente Política de Investimentos, bem como suas revisões, serão divulgadas pela Diretoria Executiva, no prazo de trinta dias contados da data de sua aprovação, através de meio eletrônico, na página do Instituto na internet ([www.ipasemnh.com.br](http://www.ipasemnh.com.br)).

Novo Hamburgo, 20 de Dezembro de 2017.

ANNA PAULA LIELL

Conselho Deliberativo

ELENICE ROCHA

Conselho Deliberativo e Comitê de Investimentos

EMERSON BRANDÃO DA SILVA

Conselho Deliberativo e Comitê de Investimentos

FÁBIO LUBKE BECKER

Conselho Deliberativo

GEANE FERREIRA DA SILVA

Conselho Deliberativo e Comitê de Investimentos

JULIO ANÁPIO DA SILVA

Conselho Deliberativo

LIDIA REGINA VANZELA MORAIS

Conselho Deliberativo

MÁRCIA FABIANE BECKER

Conselho Deliberativo

REJANE GARCIA DA SILVA

Conselho Deliberativo

KARINE ECKERT

Comitê de Investimentos

NICOLÁS GERARDO GOECKLER ALVES

Comitê de Investimentos e Gestor dos recursos financeiros

ENEIDA GENEHR

Diretora Presidente

GERALDO DE ARAÚJO

Diretor de Administração

