



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

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO
DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE
PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS
DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE
PREVIMPA
2011 - 2014

Porto Alegre, segunda-feira, 29 de novembro de 2010.
DAF/PREVIMPA

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	3
2.	METAS	4
2.1.	Atuarial	4
2.2.	Gerencial	4
3.	ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS	5
3.1.	Forma de Gestão	5
3.2.	Definição da aplicação de recursos	5
3.3.	Precificação e Custódia	5
3.4.	Política de Transparência	6
3.5.	Classificação do risco de crédito	6
4.	DIRETRIZES DE APLICAÇÃO	8
4.1.	Cenário Econômico	8
4.1.1.	Evolução Recente da Economia Doméstica	8
4.1.2.	Evolução Recente da Economia Mundial	11
4.2.	Cenário Político	13
4.2.1.	Evolução Recente da Política Nacional	14
4.2.2.	Evolução Recente da Política Internacional	18
4.3.	Composição e desempenho dos Investimentos PREVIMPA	18
4.3.1.	Regime Financeiro de Capitalização	20
4.3.1.1.	Desempenho Renda Fixa	25
4.3.1.2.	Desempenho Renda Variável	26
4.4.	Projeções 2010 - 2014	28
4.4.1.	Projeções Renda Fixa	30
4.4.2.	Projeções Renda Variável	32
4.5.	Orientação de Investimentos	33
4.5.1.	Segmento de Renda Fixa	33
4.5.2.	Segmento de Renda Variável	35
4.5.3.	Segmento de Imóveis	36
4.5.4.	Limites Gerais	36
4.5.5.	Vedações	37
5.	DISPOSIÇÕES GERAIS	38

1. INTRODUÇÃO

Com fundamentos na Lei nº 9.717 de 27 de novembro de 1998, Art. 1º, caput, Resolução nº 3.922 de 25 de novembro 2010, Arts. 4º e 5º, Portaria MPS Nº 155, de 15 de maio de 2008, Art. 1º, § 1º, Portaria MPS nº 204, de 10 de julho de 2008, Art. 5º, XVI g e § 6º, IV, o Departamento Municipal de Previdência de Porto Alegre – PREVIMPA, está apresentando a Política de Investimento 2011 – 2014, devidamente aprovada pelo Conselho de Administração.

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

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

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

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

A política possui um horizonte mínimo de 48 (quarenta e oito) meses, com revisões anuais e monitoramento a curto prazo. A data limite de aprovação deste documento é 31 de dezembro de 2010 pelo Conselho de Administração.

2. METAS

2.1. Atuarial

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

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

IPCA 2011–Projetado (*)	5,15%
Meta atuarial IPCA	11,46%

(*) Projeção Relatório FOCUS – BACEN – Mediana/Agregado - dia 19/11/10

2.2. Gerencial

Com relação à meta gerencial, a composição da carteira de investimentos e o atual cenário econômico corroboram para o estabelecimento de **100% da Taxa Média Over SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) fixada pelo COPOM (Comitê de Política Monetária) do Banco Central do Brasil.**

Meta Taxa SELIC – Projetada – Fim de Período 2011	12,00%
Taxa Over SELIC – Projetada – Média do Período 2011	11,63%

(*) Projeção Relatório FOCUS – BACEN – Mediana/Agregado - dia 19/11/10

3. ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS

3.1. Forma de Gestão

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

3.2. Definição da aplicação de recursos

Conforme determinou a Instrução nº 01, de 14 de agosto de 2008, do Diretor-Geral do PREVIMPA, foi criado o **Comitê de Investimentos**, no âmbito do Departamento Municipal de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Porto Alegre, competindo-lhe assessorar o Diretor-Geral na elaboração da proposta de política de investimentos e na definição da aplicação dos recursos financeiros do Regime Próprio de Previdência Social, observadas as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

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

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

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

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

A fim de minimizar tais fatores por meio de metodologias de acompanhamento e avaliação dos investimentos específicos, sugere-se a capacitação dos servidores envolvidos na atividade de gestão do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal.

3.3. Precificação e Custódia

Os títulos públicos integrantes da carteira do Regime Próprio de Previdência Social serão registrados contabilmente e terão seus valores

ajustados pela **marcação a mercado** (a partir de primeiro de janeiro de 2011 será utilizado o PU da Andima), observadas as regras e os procedimentos definidos pelo Ministério da Previdência Social - MPS. A carteira própria de títulos públicos do PREVIMPA será custodiada pelo Banco do Brasil, até que seja contratado o serviço de Custódia Qualificada com instituição financeira autorizada pelo Banco Central do Brasil a prestar tal serviço.

3.4. Política de Transparência

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

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

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

3.5. Classificação do risco de crédito

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

Na aplicação dos recursos do PREVIMPA em títulos e valores mobiliários, o responsável pela gestão, além da consulta à instituição financeira, à instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou às pessoas jurídicas autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício profissional de administração de carteira, deverá observar as informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de

utilização como referência em negociações no mercado financeiro, antes do efetivo fechamento da operação.

4. DIRETRIZES DE APLICAÇÃO

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

4.1. Cenário Econômico

Foram utilizados como parâmetros para formulação das diretrizes de aplicação dos recursos para o ano de 2011 dados e cenários constantes da ata divulgada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) por ocasião da sua 154ª reunião, realizada nos dias 19 e 20 de outubro de 2010, bem como o discurso de vitória da presidente eleita, Dilma Rousseff, proferido no dia 31 de outubro de 2010, além do comunicado do *FOMC (Federal Open Market Committee)* do *Federal Reserve (FED)* dos EUA emitido em 03 de novembro de 2010, sendo que tais informações foram compiladas, ajustadas e interpretadas, conforme se apresenta abaixo.

4.1.1. Evolução Recente da Economia Doméstica

A inflação medida pela variação mensal do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), após registrar valores nulos em junho (0%) e julho (0,01%), manteve-se próxima de zero em agosto (0,04%), elevou-se em setembro para 0,45% e atingiu 0,75% em outubro. Com isso, a inflação acumulada nos dez primeiros meses de 2010 alcançou 4,38%, 0,88 ponto percentual (ou 25,02%) acima da observada em igual período de 2010 (3,50%).

A elevação do IPCA mensal de setembro e outubro se deve, em grande parte, à elevação de preços no grupo alimentação e bebidas, sendo que o conjunto de informações disponíveis evidencia deterioração da dinâmica inflacionária na margem, algo que já não se restringe somente ao grupo alimentação. Já para o último bimestre, o cenário mais provável indica continuidade dessa dinâmica, com elevação da inflação plena determinada em grande parte pela alta dos preços dos alimentos.

No setor industrial, após recuo acentuado em função da crise de 2008/2009, a atividade industrial se recuperou, mas tem mostrado certa acomodação em níveis similares aos observados no pré-crise. Vale ressaltar que a indústria de bens de capital apresentou crescimento de 28,3% até agosto, na comparação com o ano anterior, a maior expansão entre as categorias de uso, fato que evidencia o crescimento do investimento em bens

de capital como um fator relevante na retomada econômica do período pós-crise. O comportamento futuro da produção industrial dependerá, também, da evolução da confiança dos consumidores e dos empresários. Vale ressaltar que no mês de novembro de 2010 a confiança do consumidor brasileiro, calculada pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), atingiu o nível mais alto em mais de cinco anos (patamar recorde, visto que a série começou a ser calculada em setembro de 2005), subindo 2,7% em novembro contra outubro e 9,3% contra novembro de 2009, na série com ajuste sazonal.

Observando o emprego, nota-se que a taxa de desemprego se encontra em suas mínimas históricas. A medição de emprego formal, segundo dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), segue indicando forte crescimento no setor, embora o número de setembro não sugira aceleração. Em setembro foram criados 246,9 mil postos de trabalho, ante 252,6 mil registrados em setembro de 2009. No acumulado do ano, foram criados 2,20 milhões de postos, uma expansão de 136% em relação ao mesmo período de 2009 e o maior saldo acumulado de janeiro a setembro desde 1985, ano de início da série. Na comparação setorial, a indústria de transformação foi a que mais criou empregos em setembro, contribuindo com 38% do saldo gerado no mês. No acumulado do ano, o setor de serviços tem a maior contribuição, respondendo por 35% do saldo gerado. Também o rendimento médio habitual real apresentou alta em relação ao mês anterior, de 1,4% em agosto, ante 2,2% em julho. Como consequência, a expansão da massa salarial real atingiu 8,9% em agosto, na comparação com mesmo mês de 2009, e permanece como fator-chave para a sustentação do crescimento da demanda doméstica.

O volume de vendas do comércio ampliado, de acordo com dados do IBGE, apresentou crescimento de 0,3% na média do volume de vendas no trimestre encerrado em agosto em relação à do encerrado em maio, na série com ajuste sazonal. Dos dez segmentos pesquisados, todos tiveram variações mensais positivas em agosto. Os dois destaques de maior variação foram “livros, jornais, revistas e papelaria” com crescimento de 3,5%, e “Móveis e Eletrodomésticos” com crescimento de 2,9%. Nos próximos meses espera-se que a trajetória do comércio continue sendo beneficiada por transferências governamentais, pelo crescimento da massa salarial real, pela expansão do crédito e pela confiança dos consumidores.

Observando o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI), segundo dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), dessazonalizados pelo Banco Central, o Nuci reduziu-se para 82,2% em agosto, após atingir 82,3% em julho e 82,7% em junho. Assim, há evidência de que as taxas de utilização da capacidade instalada se acomodaram em patamares elevados, e de que a manutenção da reduzida margem de ociosidade é resultado da expansão recente da atividade econômica, ainda não compensada totalmente pela maturação dos investimentos realizados e em curso. Conforme assinalado em Notas anteriores das reuniões do Copom, a trajetória da inflação mantém estreita relação com os desenvolvimentos

correntes e prospectivos no tocante à ampliação da oferta de bens e de serviços para o adequado atendimento da demanda.

O saldo da balança comercial acumulado em doze meses, após registrar US\$17,1 bilhões em agosto, totalizou US\$16,9 bilhões em setembro, valor US\$9,6 bilhões inferior ao observado no mesmo período de 2009. Esse resultado adveio de US\$186,1 bilhões em exportações e de US\$169,3 bilhões em importações, o que representa variações de 17,1% e 27,8%, respectivamente, em relação a setembro de 2009. De fato, o maior dinamismo da demanda doméstica frente à externa é relevante para a redução do superávit comercial. O comportamento das remessas de lucros e dividendos, que também reflete o diferencial de crescimento entre a economia brasileira e a de outros países, vem contribuindo para elevar o déficit em conta corrente acumulado em doze meses. O déficit aumentou de US\$43,8 bilhões, em julho, para US\$45,8 bilhões em agosto, equivalente a 2,3% do PIB. Por sua vez, os investimentos estrangeiros diretos totalizaram US\$27,2 bilhões em doze meses até agosto, o equivalente a 1,4% do PIB, resultando em uma necessidade adicional de financiamento externo de 0,9% do PIB.

Pois bem, observando os dados da evolução recente da economia doméstica, podemos notar que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) se encontra pressionado, principalmente, pelos preços dos alimentos, contudo percebe-se que a difusão desse movimento já não se restringe somente à alimentação. Sendo que podemos mencionar como fatores que contribuem para a elevação do IPCA: a queda do nível da taxa de desemprego, os ganhos seguidos da renda real e da massa salarial real, o volume crescente de vendas do comércio ampliado, o alto nível de utilização da capacidade instalada e, conseqüente, estreita margem de ociosidade, fatores os quais evidenciam uma elevação da demanda doméstica, não seguida na mesma proporção pela elevação da oferta doméstica, algo que vem sendo preenchido, sobretudo, com produtos importados, como podemos ver pelo forte aumento de nossas importações e, conseqüente, redução do superávit comercial.

Todavia, observando a elevação da produção industrial doméstica e, mais especificamente, os investimentos em bens de capital, podemos inferir que, apesar da oferta não estar conseguindo acompanhar o ritmo da demanda (até por que a maturação desses investimentos é mais morosa do que a elevação da demanda), a indústria nacional segue se esforçando para atender a demanda crescente, porém, ainda, assim, não tende a alcançar os níveis desejados para conter a inflação no curto prazo, algo que corrobora com a previsão contida no relatório FOCUS de 19 de novembro de 2010, a qual prevê aumento da taxa SELIC meta ao longo de 2011, começando em abril, com aumento de 0,50 ponto percentual (para 11,25%), depois haveria nova elevação idêntica em junho, que levaria a taxa para 11,75%, e o ciclo terminaria em julho, com aumento menor, de 0,25 ponto, o que levaria o juro para 12% ao ano. Contudo, indicadores recentes de inflação, como o IPCA-15 de novembro que mostrou forte alta para 0,86% (taxa 0,24 ponto percentual

superior à de 0,62% registrada pelo IPCA-15 de outubro), abrem espaço para analistas sugerirem a alta do juro já para dezembro de 2010.

4.1.2. Evolução Recente da Economia Mundial

A recuperação da economia global continua sendo liderada por um grupo de países emergentes, cujo vigoroso ritmo de expansão econômica é ancorado primordialmente na demanda doméstica.

Segundo projeções do Fundo Monetário Internacional (FMI) divulgadas no início de outubro, a economia global deverá crescer 4,8% em 2010 e 4,2% em 2011, em revisão às estimativas de julho, que indicavam 4,6% e 4,3%, respectivamente. Conforme se observa desde o início da crise financeira, o dinamismo econômico global permanece sendo determinado, sobretudo, pelas economias emergentes, cuja perspectiva de crescimento é de 7,1% neste ano, contra 2,7% previstos para as economias desenvolvidas. Nos Estados Unidos da América (EUA), apesar do aumento do consumo, com mercado de trabalho ainda fraco, o crescimento para 2010 deverá situar-se em 2,6%, frente à previsão anterior de 3,3%. A projeção para 2011 também foi refeita, recuando de 2,9% para 2,3%.

No mercado de *commodities*, os preços das agrícolas intensificaram a trajetória de alta, com valorização de 15,7% em dólar, desde a reunião do Copom de primeiro de setembro de 2010 até a reunião de 19 e 20 de outubro de 2010, refletindo principalmente a desvalorização da moeda americana, o fortalecimento da demanda chinesa e as adversidades climáticas. De forma semelhante, as *commodities* metálicas e energéticas se valorizaram 12,1% e 9,8% no período. Apesar desse viés, como as economias maduras seguem com expressivo hiato do produto, os índices de preço se mantêm contidos. Nos EUA, em função da trajetória declinante dos núcleos inflacionários, as preocupações do *Federal Reserve (Fed)* se intensificaram impondo à autoridade monetária a manifestação de que o atual patamar de preços está incompatível com seu mandato de máximo emprego e estabilidade de preços.

Nesse contexto, os bancos centrais das economias do G4 mantiveram o caráter acomodatório de suas políticas, com o Banco do Japão (BoJ) anunciando nova etapa de afrouxamento monetário (*quantitative easing*) e reintrodução da política de juros zero (ZIRP). Nas economias emergentes, apesar de algumas elevações de juros básicos, a exemplo do ocorrido no Peru, Chile e Índia, a postura da política monetária segue dando suporte ao crescimento econômico, haja vista os bancos centrais estarem mantendo os juros básicos abaixo dos patamares que vigoravam antes do início da crise, havendo inclusive a percepção de que será necessário continuar retardando a retirada dos estímulos monetários introduzidos durante aquele período.

No que diz respeito às economias do G3 (Estados Unidos, Zona do Euro e Japão) há indícios de que o processo de recuperação econômica poderá ser mais lento do que o antecipado no primeiro semestre deste ano. Não se pode

descartar por completo, todavia, a possibilidade de eventual reversão desse processo de recuperação.

Os dados de atividade econômica nos Estados Unidos indicam um cenário de recuperação gradual da crise naquele país, mas com crescimento mais moderado do que o registrado no primeiro trimestre. O nível de confiança do consumidor nos Estados Unidos atingiu novo mínimo e as indicações de capacidade ociosa relevante persistem, não só na economia americana, mas também na Zona do Euro e no Japão.

Nos Estados Unidos, a taxa de desemprego permanece em 9,6% da força de trabalho desde agosto até outubro. Já na Zona do Euro, a taxa de desemprego manteve-se em 10,1% no mês de agosto, com dispersão crescente entre as regiões: enquanto na Alemanha a taxa se reduziu para 6,8% – menor nível desde 1992 – na Espanha ela aumentou para 20,5%.

Quanto às taxas de inflação, elas têm permanecido em níveis bastante reduzidos nos países do G-3, a despeito das ações de política econômica de caráter fortemente expansionista, tanto no lado fiscal como no lado monetário.

O Japão reduziu sua taxa de juros de curto prazo para um intervalo entre zero e 0,1%, voltando à prática de juros zero, encerrada em julho de 2006. A autoridade monetária do Japão anunciou ainda uma nova política de compra de ativos.

Na periferia da Zona do Euro, continuamos observando os desdobramentos da crise de dívidas soberanas, sendo que o último episódio foi o anúncio do início das negociações entre UE (União Européia), FMI (Fundo Monetário Internacional) e o governo da Irlanda para um pacote de ajuda financeira de aproximadamente € 85 bilhões (US\$ 113,2 bilhões). Contudo o mercado segue especulando uma crise em efeito dominó que ainda contagiaria Portugal, Espanha, Bélgica e Hungria, podendo ainda se alastrar para Itália e Reino Unido. Atualmente podemos notar mais fortemente essas especulações com os *CDS (Credit Default Swap)* desses países, os quais vem atingindo *spreads* recordes, sendo que esses papéis são uma espécie de seguro em uma eventual moratória, ou seja, representam o custo de proteção contra um possível calote. Outro ponto que evidencia o aumento de risco de contágio é o aumento dos empréstimos emergenciais do Banco Central Europeu (BCE), uma vez que dados de 25/11/2010 mostram que um ou mais bancos tomaram emprestados € 3,948 bilhões no *overnight*, em comparação com os € 2,17 bilhões de 24/11/2010, sendo que já são dez dias seguidos que os bancos pedem mais de € 1,5 bilhão do BCE, com uma taxa de 1,75%. Os dados também mostraram que os bancos dos 16 países que usam o euro depositaram € 40,179 bilhões no BCE no *overnight* a 0,25%, uma taxa que é menor que a taxa do mercado *overnight*, atualmente de 0,48%. Isso indica que os bancos estão evitando fazer empréstimos aos seus pares e, em vez disso, estão optando por manter seus recursos em um local seguro.

Entre mercados emergentes, destaca-se que o banco central chinês elevou a sua taxa de juros após longo período de estabilidade, além de que aumentou em 19 de novembro de 2010, pela quinta vez esse ano, a taxa do compulsório dos bancos em 0,50 ponto percentual, bem como anunciou um plano de medidas para tentar conter a inflação no país, a qual em outubro chegou a 4,4% sobre o mesmo período do ano passado, sendo que a meta informal do PBOC (banco central chinês) esta em torno de 3% ao ano. Houve também aperto da política monetária no Chile (em trajetória menor do que vinha sendo realizada), na Índia e em Israel, e afrouxamento na África do Sul.

Finalmente, os Estados Unidos adotou uma nova ação de política monetária de caráter expansionista com o anúncio da pretensão em ampliar sua carteira de títulos através da compra de aproximadamente U\$ 600 bilhões em títulos de longo prazo do tesouro norte-americano, além de reinvestir aproximadamente U\$ 300 bilhões provenientes do vencimento de títulos lastrados em hipotecas, os quais também serão reinvestidos em títulos de longo prazo do tesouro norte-americano. Esse programa, apelidado de *QE2 (Quantitative Easing 2)*, tende a durar até o final do segundo trimestre de 2011, gerando assim compras de aproximadamente U\$ 75 bilhões mensais em dinheiro novo e de aproximadamente U\$ 35 bilhões mensais em compras de reinvestimento, sendo que, mesmo antes do seu anúncio, vinha contribuindo para a aceleração do processo de desvalorização do dólar norte-americano em escala global o que implicou no aumento da procura por papéis governamentais de dez anos de economias maduras, cujos retornos mantêm trajetória de baixa, e frequentes intervenções nos mercados de câmbio, em especial nas economias emergentes (Colômbia, Peru, Malásia, Tailândia, Índia, África do Sul e Turquia, entre outros).

Portanto, observando a evolução recente da economia mundial, podemos notar, de um lado, o esforço das economias do G-3 em assegurar a recuperação de suas economias através da injeção maciça de liquidez que, conseqüentemente, tende a desvalorizar suas moedas e a diminuir o risco de deflação doméstica e, do outro lado, podemos notar o esforço das economias emergentes em assegurar o desenvolvimento equilibrado de suas economias através do aumento das taxas de juros para conter a inflação, bem como da adoção de medidas que corrijam distorções no câmbio para proteger suas exportações.

4.2. Cenário Político

Em 2010 ocorreu mais uma eleição presidencial no Brasil, sendo que a partir de 2011 teremos novos nomes gerenciando nosso país. Além disso, também ocorreram eleições legislativas nos EUA e diversos fatos político-sociais ao redor do mundo.

4.2.1. Evolução Recente da Política Nacional

No dia 31 de outubro de 2010 foi conhecida a nova presidente eleita, Dilma Rousseff, a qual em seu discurso de vitória externou como pretende conduzir a nação brasileira a partir de 2011.

Em seu discurso, a presidente eleita reforçou seu compromisso fundamental de erradicar a miséria e criar oportunidades para todos os brasileiros e brasileiras. Contudo, ela ressaltou que essa ambiciosa meta não será realizada somente pela vontade do governo, mas primordialmente pela vontade de toda a nação, sendo um chamado aos empresários, às igrejas, às entidades civis, às universidades, à imprensa, aos governadores, aos prefeitos e a todas as pessoas de bem.

Abaixo seguem trechos importantes do discurso de Dilma Rousseff:

“No curto prazo, não contaremos com a pujança das economias desenvolvidas para impulsionar nosso crescimento. Por isso, se tornam ainda mais importantes nossas próprias políticas, nosso próprio mercado, nossa própria poupança e nossas próprias decisões econômicas.

Longe de dizer, com isso, que pretendamos fechar o país ao mundo. Muito ao contrário, continuaremos propugnando pela ampla abertura das relações comerciais e pelo fim do protecionismo dos países ricos, que impede as nações pobres de realizar plenamente suas vocações.

Mas é preciso reconhecer que teremos grandes responsabilidades num mundo que enfrenta ainda os efeitos de uma crise financeira de grandes proporções e que se socorre de mecanismos nem sempre adequados, nem sempre equilibrados, para a retomada do crescimento.

É preciso, no plano multilateral, estabelecer regras mais claras e mais cuidadosas para a retomada dos mercados de financiamento, limitando a alavancagem e a especulação desmedida, que aumentam a volatilidade dos capitais e das moedas. Atuaremos firmemente nos fóruns internacionais com este objetivo.

Cuidaremos de nossa economia com toda responsabilidade. O povo brasileiro não aceita mais a inflação como solução irresponsável para eventuais desequilíbrios. O povo brasileiro não aceita que governos gastem acima do que seja sustentável.

Por isso, faremos todos os esforços pela melhoria da qualidade do gasto público, pela simplificação e atenuação da tributação e pela qualificação dos serviços públicos. Mas recusamos as visões de ajustes que recaem sobre os programas sociais, os serviços essenciais à população e os necessários investimentos.

Sim, buscaremos o desenvolvimento de longo prazo, a taxas elevadas, social e ambientalmente sustentáveis. Para isso zelaremos pela poupança pública.

... Mas acima de tudo quero reafirmar nosso compromisso com a estabilidade da economia e das regras econômicas, dos contratos firmados e das conquistas estabelecidas.

Trataremos os recursos provenientes de nossas riquezas sempre com pensamento de longo prazo. Por isso trabalharei no Congresso pela aprovação do Fundo Social do Pré-Sal. Por meio dele queremos realizar muitos de nossos objetivos sociais.

Recusaremos o gasto efêmero que deixa para as futuras gerações apenas as dívidas e a desesperança.

O Fundo Social é mecanismo de poupança de longo prazo, para apoiar as atuais e futuras gerações. Ele é o mais importante fruto do novo modelo que propusemos para a exploração do pré-sal, que reserva à Nação e ao povo a parcela mais importante dessas riquezas.

...Nomearei ministros e equipes de primeira qualidade para realizar esses objetivos. Mas acompanharei pessoalmente estas áreas capitais para o desenvolvimento de nosso povo.

A visão moderna do desenvolvimento econômico é aquela que valoriza o trabalhador e sua família, o cidadão e sua comunidade, oferecendo acesso à educação e à saúde de qualidade. É aquela que convive com o meio ambiente sem agredi-lo e sem criar passivos maiores que as conquistas do próprio desenvolvimento.”

Observando a fala da presidente eleita, podemos identificar que o próximo governo não conta, pelo menos no curto prazo, com o auxílio das economias desenvolvidas para a alavancagem do crescimento interno, logo o desenvolvimento do Brasil deverá partir da força da própria nação.

Um dos vetores para a propagação do crescimento brasileiro, dito pela presidente eleita, é a poupança interna, sobretudo, a poupança pública, aqui entendida como o superávit primário. Contudo a meta de superávit primário para 2010 foi reduzida para 3,1% do PIB de 3,3% proposto inicialmente, e em 2011 deve ser reduzida para algo em torno de 3% do PIB, redução a qual vai de encontro a fala da presidente eleita, porém o governo defende que essa redução é devida a retirada da Eletrobrás da metodologia de cálculo do superávit primário, não havendo, na prática, qualquer redução. Porém, é notável que o governo tem se mostrado bastante criativo na contabilização das contas públicas, buscando dessa forma apresentar números que agradem o mercado financeiro, mas que, por outro lado, coloca em risco a credibilidade dessas contas. Logo, se a mudança na metodologia não reduz a meta, é racional esperar que a meta para 2011 se mantenha em 3,1% e não se reduza

para 3% como já se especula no mercado. Outra questão importante a ser ressaltada é que boa parte do superávit primário vem sendo preenchida com eventos não recorrentes, como a capitalização da Petrobras, sendo que eventos não recorrentes, como o próprio nome diz, devem não se repetir.

Outra questão que deve impactar as contas públicas e, sobretudo, a poupança pública são os possíveis reajustes acima da inflação do bolsa família e do salário mínimo que em um primeiro momento devem ter impacto negativo, porém é possível que, em um segundo momento, impactem positivamente, uma vez que contribuem para o aumento do consumo interno e, por conseguinte, aumentam a arrecadação via tributação do consumo. Porém, vale lembrar que os indicados para a equipe econômica do próximo governo tiveram um discurso a favor da austeridade fiscal, sendo que pretendem conter os gastos públicos, bem como rechaçar novas medidas que inflem as despesas. Além de que, em nota à imprensa, *“a presidente eleita determinou que a nova equipe econômica assegure a continuidade da bem sucedida política econômica do Governo Lula – baseada no regime de metas de inflação, câmbio flutuante e responsabilidade fiscal – e promova os avanços que levarão o Brasil a vencer a pobreza e alcançar o patamar de nação plenamente desenvolvida.”*

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

Nos últimos dias surgiram especulações sobre os novos nomes dos integrantes do Conselho Monetário Nacional, bem como sobre a autonomia do Banco Central, uma vez que o COPOM é formado por diretores do Banco Central e presidido pelo presidente do Banco Central, atualmente, Henrique de Campos Meirelles. Todavia, espera-se que Alexandre Tombini, após sabatina e aprovação do senado federal, assuma a presidência do Banco Central, além disso, foram confirmados Guido Mantega no Ministério da Fazenda e Miriam Belchior no Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, sendo esses os três integrantes do CMN a partir de 2011, sendo que Alexandre Tombini, ainda, acumularia a presidência do COPOM. Porém, a grande questão que deverá ser respondida ao longo do novo governo é se o Banco Central manterá sua

autonomia com status de independência para estipular a taxa SELIC meta a luz dos indicadores e expectativas de inflação, ou se sofrerá ingerência política, uma vez que a presidente eleita deseje uma taxa de juros real de 2% ao ano até 2014.

Vale lembrar que o Banco Central é uma autarquia federal, logo, pelo Decreto-Lei nº 200 de 1967, no seu artigo 5º, inciso I, é um serviço autônomo, criado por lei, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios, para executar atividades típicas da Administração Pública, que requeiram, para seu melhor funcionamento, gestão administrativa e financeira descentralizada. Portanto o Banco Central, por ser uma autarquia federal, já possui autonomia, contudo não possui independência legal, sendo vinculado ao Ministério da Fazenda. Entretanto, ao longo dos oito anos de gestão de Henrique de Campos Meirelles, a autonomia do Banco Central ganhou status de independência e o presidente do Banco Central ganhou status de ministro, ainda que se possa questionar se esses status adquiridos tacitamente realmente se mantiveram durante o período eleitoral, não há dúvidas que ao longo desses oito anos esses status implícitos aconteceram de fato, como foi possível observar pela várias divergências que ocorreram entre o Ministro da Fazenda e o Presidente do Banco Central, contudo cada um tomou ações como se independentes fossem.

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

Por fim, é notável que a coligação de dez partidos, formada durante a candidatura da presidente eleita, obteve sucesso na ocupação das cadeiras do congresso nacional, algo que reduz a força da oposição e aumenta a possibilidade de que importantes projetos de lei, na visão do governo, sejam aprovados, como é o caso do marco regulatório do Pré-Sal. Contudo, já se especula a formação de um grande bloco de partidos (inclusive com a participação de alguns partidos que se coligaram ao partido da presidente eleita), a fim de que tenham maior poder de negociação e maior relevância política durante o próximo governo, ou seja, mesmo que a coligação do governo tenha obtido a maioria no congresso é esperado que o governo, ainda assim, tenha que negociar com os outros partidos para que suas propostas sejam aprovadas.

4.2.2. Evolução Recente da Política Internacional

No dia 02 de novembro de 2010 foram conhecidos os novos representantes da nação norte-americana, sendo que os resultados frustraram o atual presidente, Barack Obama, pela derrota democrata nas urnas.

A derrota do partido democrata traz maiores dificuldades para a gestão Obama, algo que tende a minar a confiança dos eleitores no atual presidente, bem como tende a diminuir a força da equipe econômica para tentar assegurar uma recuperação sustentável da maior economia do mundo.

Outro fator político que traz preocupação para os mercados internacionais são os ataques bélicos envolvendo as coreias, algo que contribui para as incertezas ao redor do mundo e coloca mais um fator de risco para a recuperação da economia mundial. Além disso, os presidentes dos EUA, Barack Obama, e da Coreia do Sul, Lee Myung-bak, concordaram em realizar exercícios militares conjuntos a partir do dia 28 de novembro de 2010 na região do Mar Amarelo, após os ataques recentes da Coreia do Norte à ilha sul-coreana de Yeonpyeong, na mesma região, sendo que o Mar Amarelo fica entre a Península Coreana e a costa chinesa. Vale ressaltar que a China, anteriormente, havia criticado duramente a decisão dos EUA de enviar um porta-aviões para perto de seus domínios.

Já, na periferia da Zona do Euro, seguem os protestos dos trabalhadores tanto irlandeses, como gregos, franceses, portugueses e espanhóis, algo que eleva o risco de uma guerra civil nessas zonas, porém esses protestos, por enquanto, não têm se mostrado fortes o suficiente para evoluir para um cenário de guerra civil, todavia quanto mais os governos demoram em resolver seus problemas soberanos, mais a população se move em destituir os atuais governantes, tanto que na Irlanda já se comenta uma possível antecipação de eleições para janeiro de 2011. Além disso, o risco de um enfrentamento popular deve se tornar maior na proporção em que as medidas de austeridade fiscal comecem a atingir mais fortemente a população.

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

4.3. Composição e desempenho dos Investimentos PREVIMPA

O patrimônio total do PREVIMPA é de aproximadamente R\$ 216,1 milhões ao final de outubro de 2010.

O COMPREV totalizou de 2003 a outubro de 2010 o montante de R\$ 48.326.897,64, sendo utilizado R\$ 46.906.942,66 (97%) para pagamento de benefícios da repartição simples.

A Reserva Técnica (3,07% do patrimônio total do PREVIMPA) totaliza em 29/10/2010 o montante de R\$ 6.627.929,90. A finalidade dessa reserva é a cobertura de pagamento de benefícios previdenciários do Regime de Repartição Simples a partir de 2014.

A Conta Imóvel (2,45% do patrimônio total do PREVIMPA) acumula saldo de R\$ 5.293.066,65 em 29/10/10. A finalidade dessa conta é a provisão de recursos para a possível aquisição ou possível construção da sede própria.

O Regime de Capitalização registra ao final do mês de outubro de 2010 um patrimônio de aproximadamente R\$ 203 milhões (93,83% do patrimônio total do PREVIMPA). A finalidade desse regime é a formação de um fundo para pagamento de benefícios previdenciários para aqueles servidores que vierem a ingressar ou que ingressaram em cargo de provimento efetivo no Município de Porto Alegre a partir de 10 de setembro de 2001.

Portanto o total dos recursos geridos pelo PREVIMPA, ao final de outubro de 2010, encontra-se diversificado da seguinte maneira:

VALORES EM 29 DE OUTUBRO DE 2010 (*)	% Relativa à conta	% Relativa ao total
COMPENSAÇÃO PREVIDENCIÁRIA	1.419.954,98	100,00%
BB Rpps Atuarial Mod FI RF Previdenc	1.419.954,98	100,00%
RESERVA TÉCNICA	6.627.929,90	100,00%
BB Rpps Atuarial Mod FI RF Previdenc	6.627.929,90	100,00%
CONTA IMÓVEL	5.293.066,65	100,00%
BB Rpps Atuarial Mod FI RF Previdenc	5.293.066,65	100,00%
REGIME DE CAPITALIZAÇÃO	202.802.988,98	100,00%
LFT 070912	20.901.267,80	10,31%
NTN-B 150511	4.177.266,70	2,06%
NTN-B 150515	27.095.153,57	13,36%
NTN-B 150517	39.411.497,58	19,43%
NTN-C 010311	17.729.449,43	8,74%
NTN-F 010111	10.778.108,15	5,31%
Banrisul Previdencia II FI RF LP	13.860.396,33	6,83%
Banrisul Previdencia III FI Crédito Privado RF LP	17.385.921,58	8,57%
BB Rpps RF Conservador FI Prev	6.017.482,38	2,97%
BB Rpps Liquidez FICFI RF	7.949.901,80	3,92%
Caixa FI Brasil Soberano RF	12.897.189,05	6,36%
Caixa FI Novo Brasil RF Cred Priv LP	14.075.332,46	6,94%
Conta Corrente	4.285,65	0,00%
Banrisul Indice FIA	2.097.457,85	1,03%
Banrisul Infra FIA	1.026.667,77	0,51%
BB Reg Prop Acoes Governanca Prev FIA	2.967.961,23	1,46%
Caixa FIA Brasil Ibx - 50	4.427.649,65	2,18%
TOTAL GERAL	216.143.940,51	100,00%

(*) Caixa Econômica Federal (14,53%; R\$31.404.456,81), Banrisul (15,90%; R\$34.370.443,53), Banco do Brasil (14,01%; R\$30.276.296,94). Os títulos públicos estão custodiados no Banco do Brasil (55,56%; R\$120.092.743,23)

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

4.3.1. Regime Financeiro de Capitalização

O Regime Financeiro de Capitalização acumula patrimônio de R\$ 202.802.988,98 (duzentos e dois milhões oitocentos e dois mil novecentos e oitenta e oito reais e noventa e oito centavos) ao final de outubro de 2010. A carteira de investimentos desse regime é composta por títulos públicos federais (59,22%; R\$ 120.092.743,23), por fundos de renda fixa (35,60%; R\$ 72.190.509,25) e por fundos de renda variável (5,19%; R\$ 10.519.736,50), conforme gráfico 1.

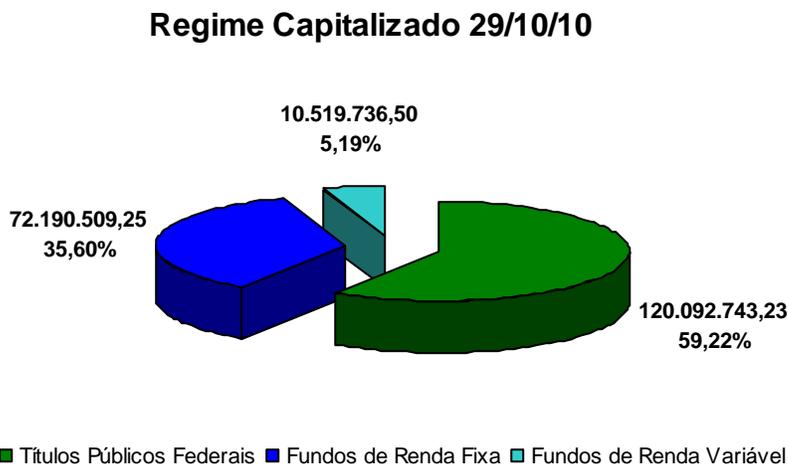


Gráfico 1 – Composição da carteira de investimentos do Regime Capitalizado do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

No ano de 2010, até final de outubro, o total arrecado descontado do total gasto foi de R\$ 32.010.933,85 (trinta e dois milhões dez mil novecentos e trinta e três reais e oitenta e cinco centavos) e o total dos rendimentos financeiros foi de R\$ 18.711.292,46 (dezoito milhões setecentos e onze mil duzentos e noventa e dois reais e quarenta e seis centavos), conforme gráfico 2.

Nos rendimentos financeiros, R\$ 13.375.394,74 (treze milhões trezentos e setenta e cinco mil trezentos e noventa e quatro reais e setenta e quatro centavos) são provenientes dos rendimentos da carteira de títulos públicos federais, R\$ 4.581.368,31 (quatro milhões quinhentos e oitenta e um mil trezentos e sessenta e oito reais e trinta e um centavos) são provenientes dos rendimentos da carteira de fundos de renda fixa e R\$ 754.529,51 (setecentos e cinquenta e quatro mil quinhentos e vinte e nove reais e cinquenta e um centavos) são provenientes dos rendimentos da carteira de fundos de renda variável, conforme gráfico 3.

Patrimônio Líquido PREVIMPA CAPITALIZAÇÃO

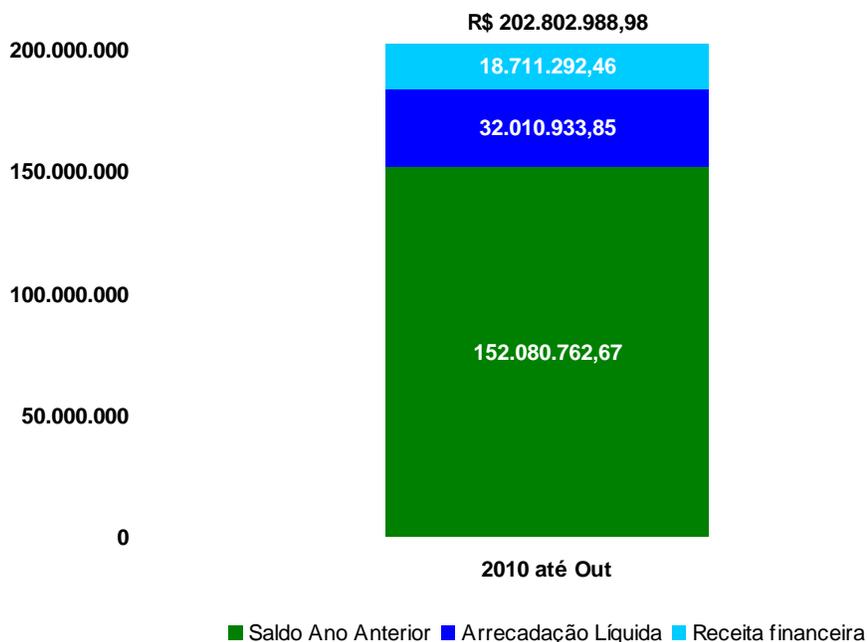


Gráfico 2 – Composição do patrimônio líquido Capitalizado do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

Rendimento PREVIMPA CAPITALIZAÇÃO

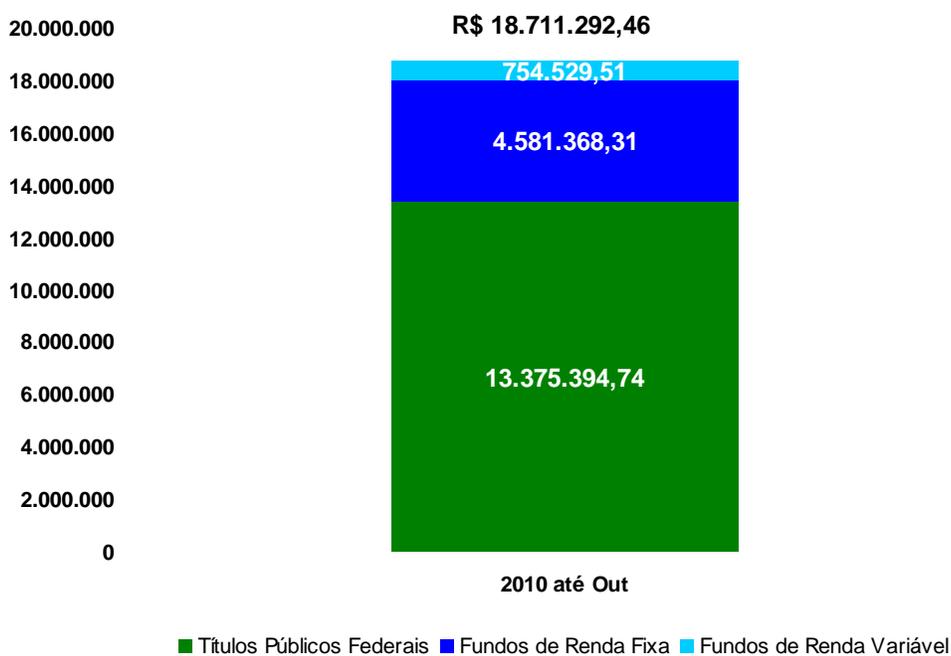


Gráfico 3 – Composição dos rendimentos por tipo de aplicação do Regime Capitalizado do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

No ano de 2010, até final de outubro, os investimentos do regime capitalizado acumularam rendimentos de 11,04%, contra uma meta atuarial de 9,57% e uma taxa “livre de risco” (Letras Financeiras do Tesouro – LFT – que rendem a taxa SELIC over, também conhecida como média SELIC) de 7,90%, ou seja, os rendimentos dos investimentos do regime capitalizado estão superando a meta em 15,36% (1,47p.p), e superando a taxa “livre de risco” em 39,75% (3,14p.p), conforme gráfico 4. Já, observando esses dados ajustados para 12 meses, o rendimento é de 13,07%, contra uma meta atuarial de 11,51% e um IPCA de 5,20%, ou seja, os rendimentos estão superando a meta em 13,55% (1,56p.p), conforme gráfico 5.

Meta Atuarial x Rendimento PREVIMPA - Anual

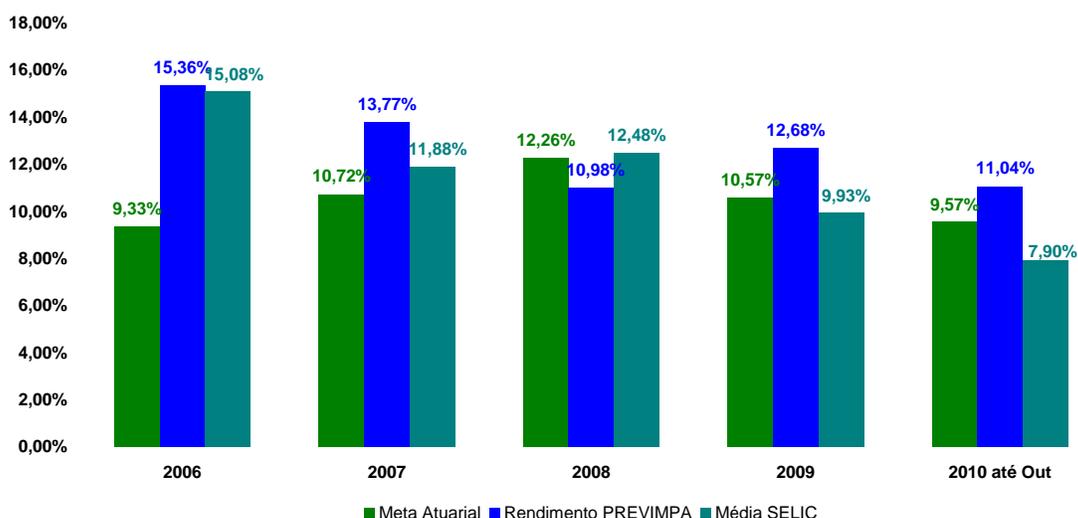


Gráfico 4 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado x taxa “livre de risco” – Fonte: UFIN/PREVIMPA, IBGE e BCB.

Meta Atuarial x Rendimento PREVIMPA - Sazonalmente Ajustado

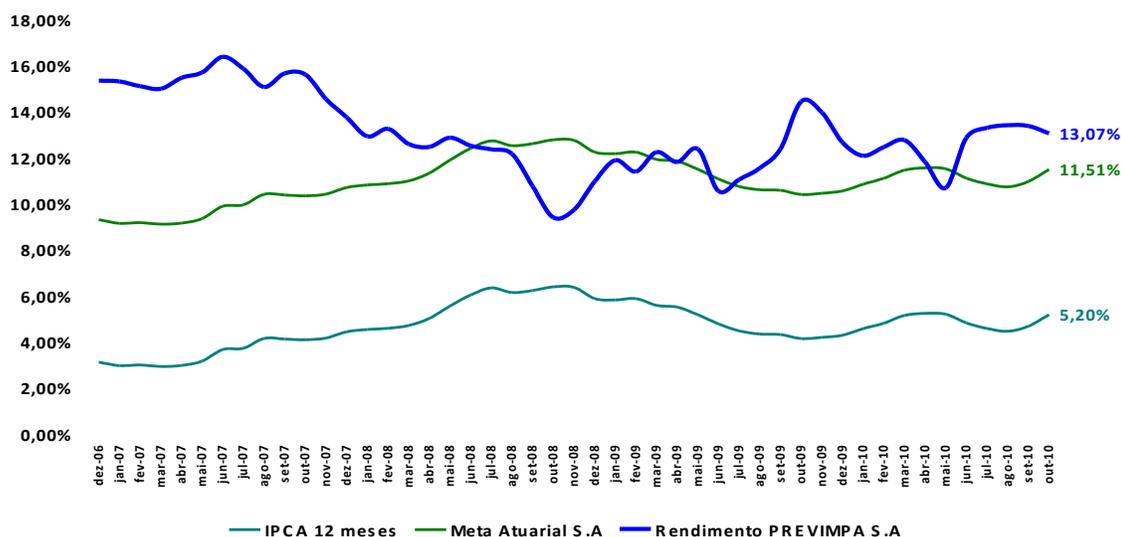


Gráfico 5 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado x IPCA 12 meses – Fonte: UFIN/PREVIMPA e IBGE.

A performance dos rendimentos do Regime Capitalizado do PREVIMPA se manteve próxima à meta atuarial no início do ano de 2010, superando-a no final de abril, contudo, a partir de maio de 2010, os rendimentos dos investimentos do regime capitalizado do PREVIMPA passaram por fortes turbulências, haja vista à intensificação da crise fiscal europeia, sobretudo, na Grécia no mês de maio de 2010, além da elevação das expectativas de aumento da taxa de juros SELIC meta ao longo de 2010, sobretudo, após a primeira elevação no final do mês de abril, eventos os quais afetaram negativamente tanto os investimentos em renda fixa, quanto os em renda variável. Todavia, a partir de junho os rendimentos começaram a se recuperar para novamente superar a meta atuarial em julho, mantendo-se acima da meta até a elaboração desta política de investimentos, conforme observado no gráfico 6.

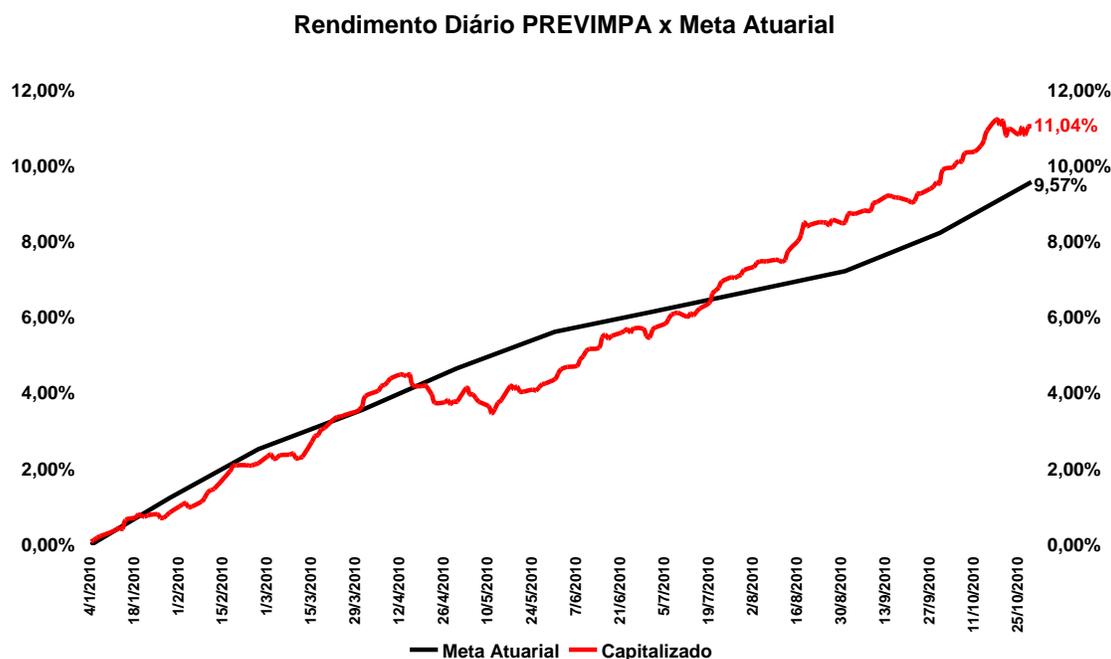


Gráfico 6 – Meta Atuarial x Rendimento diário Regime Capitalizado – Fonte: UFIN/PREVIMPA.

Já, observando a evolução dos rendimentos dos investimentos do Regime Capitalizado do PREVIMPA desde o ano de 2006 até o final de outubro de 2010, percebe-se que os rendimentos são da ordem de 82,27%, contra uma meta atuarial de 64,64% e uma taxa “livre de risco” de 71,76%, ou seja, os rendimentos superam a meta em 27,27% (17,63p.p), bem como superam a taxa “livre de risco” em 14,64% (10,51p.p), conforme gráfico 7. Além disso, observando o gráfico 4 em comparação ao gráfico 7, podemos notar que o rendimento da taxa “livre de risco” (média SELIC, ou acumulado SELIC over) está em tendência decrescente no longo prazo, logo, ainda que no curto prazo a tendência seja de alta, devemos observar, no médio/longo prazos, a meta atuarial acumulada desde 2006 superar os rendimentos acumulados desde 2006 da taxa SELIC over, isso considerando a hipótese de manutenção da meta atuarial em IPCA mais 6% ao ano ao longo dos próximos anos.

Meta Atuarial x Rendimento PREVIMPA - Acumulado

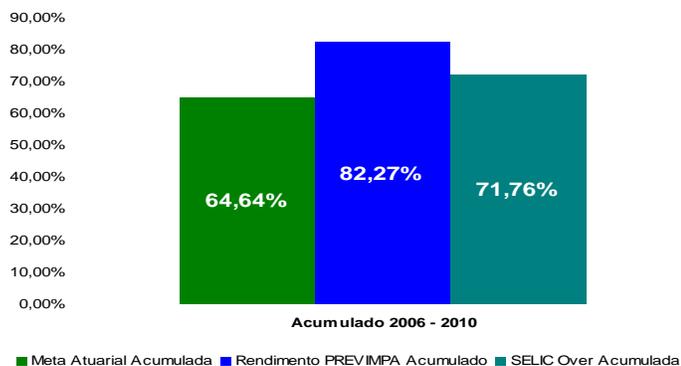
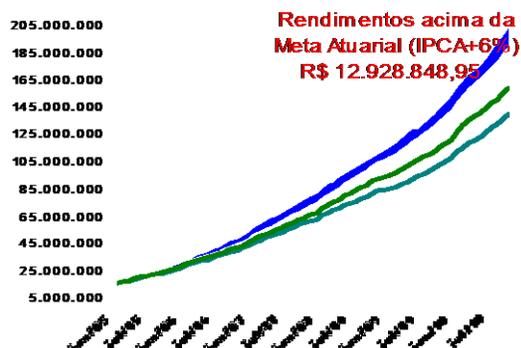
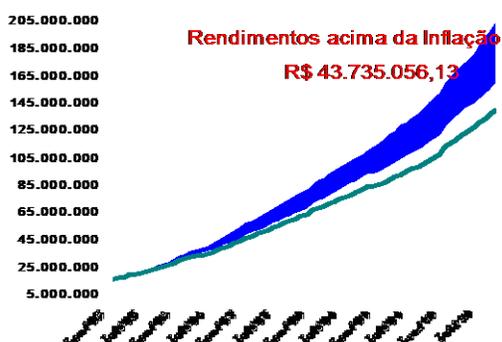
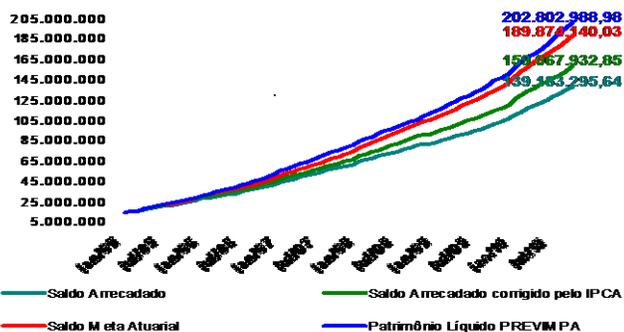


Gráfico 7 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado x taxa “livre de risco” acumulados desde 2006 até final de outubro de 2010 – Fonte: UFIN/PREVIMPA.

No quadro de gráficos 8, nota-se que o saldo arrecado no Regime Capitalizado, somando o patrimônio líquido do final de 2004 com o total da arrecadação líquida desde 2005 até final de outubro de 2010, é de R\$ 139.153.295,64; corrigindo esse valor pelo IPCA do período, teríamos R\$ 159.067.932,85; agora, corrigindo esse valor pela meta atuarial, teríamos R\$ 189.874.140,03; contudo o patrimônio líquido efetivo do Regime Capitalizado ao final de outubro de 2010 é de R\$ 202.802.988,98, isto quer dizer que os rendimentos dos investimentos do PREVIMPA superaram o IPCA em R\$ 43.735.056,13, bem como superaram a meta atuarial em R\$ 12.928.848,95.

Patrimônio Líquido Regime Capitalizado



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

4.3.1.1. Desempenho Renda Fixa

Observando o gráfico 9, verifica-se o desempenho, ao longo de 2010, de diversos índices de renda fixa, a saber, índices IMA e seus subíndices, os quais, desde a vigência da resolução 3.790 do CMN de 24 de setembro de 2009, devem ser os parâmetros de rentabilidade para os fundos de renda fixa passíveis de aplicação para Regimes Próprios de Previdência Social.

O subíndice IMA de maior rendimento no ano de 2010, até final de outubro, foi o IMA-B 5+ (subíndice que reflete a performance de uma carteira teórica de Notas do Tesouro Nacional – série B com vencimentos acima de 5 anos), rendendo 16,16% no período. Em contrapartida, o índice de menor rendimento foi o IMA-S, rendendo 7,90%. O IMA-S reflete o rendimento das Letras Financeiras do Tesouro (LFT), as quais, teoricamente, são “livres de risco”, porém esses papéis não são livres do risco soberano, ou seja, não são livres do risco de um eventual calote por parte do governo federal. Além disso, vale ressaltar que, até o momento, não existe fundo de renda fixa passível de aplicação por parte do PREVIMPA que tenha como padrão de rentabilidade o IMA-B 5+.

No gráfico 9, é possível identificar que a carteira de títulos públicos do PREVIMPA rendeu 11,39%, enquanto a de fundos de renda fixa rendeu 10,12%, contra uma meta atuarial de 9,57%. A carteira total de investimentos do Regime Capitalizado é formada majoritariamente por títulos públicos e é, por isso, que a carteira total rendeu 11,04%, rendimento mais próximo do auferido pela carteira de títulos públicos do que o auferido pela carteira de fundos de renda fixa.

Vale ressaltar que, nos investimentos em fundos de renda fixa, buscou-se maior exposição aos fundos referenciados ao IMA-B (índice que reflete o desempenho de uma carteira teórica de todas as NTN-B's independente de seu vencimento) e que tivessem em suas carteiras exposição relevante ao IMA-B 5+ e a títulos privados, contudo, nos fundos de renda fixa passíveis de aplicação pelo PREVIMPA, não há carteira com exposição superior a 40% ao IMA-B 5+. Além disso, a fim de minimizar a volatilidade do IMA-B, para que assim fosse reduzida a probabilidade de apresentar variação negativa em um determinado mês do ano, buscou-se, em menor proporção, exposição ao IMA Geral ex C (índice que reflete o desempenho de uma carteira teórica com títulos pré-fixados, títulos pós fixados e NTN-B's, excluindo as NTN-C's, as quais estão com novos lançamentos interrompidos pelo tesouro nacional) e ao IRFM e seu subíndice IRFM 1 (índice que reflete o desempenho de uma carteira teórica composta por títulos pré-fixados com vencimento de até um ano).

Já na carteira de títulos públicos federais, não adquirimos novos títulos ao longo de 2010, pois é necessário estruturar a área para atender a resolução 3.922, a qual exige que a negociação de títulos públicos seja feita via plataforma eletrônica. Todavia, nossa carteira de títulos públicos está alocada

majoritariamente em NTN-B's (títulos públicos que rendem IPCA mais um cupom de juros) com vencimentos em 2015 e 2017, conforme tabela 1.

Índices de Renda Fixa x Rendimento PREVIMPA

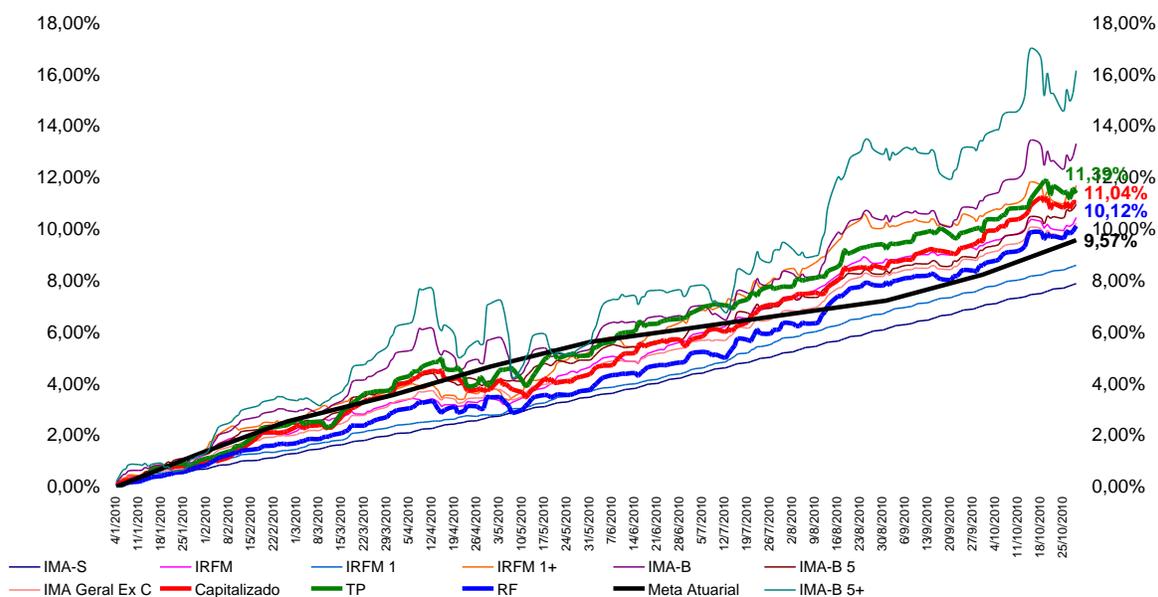


Gráfico 9 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado por tipo de aplicação em renda fixa x índices IMA – Fonte: UFIN/PREVIMPA e ANBIMA.

4.3.1.2. Desempenho Renda Variável

Observando o gráfico 10, verifica-se o desempenho, ao longo de 2010, de diversos índices de renda variável, a saber, índice Bovespa (IBOV), índice BrX (IBrX), índice BrX-50 (IBrX-50), índice Governança Corporativa (IGC), os quais, excluindo o IGC, desde a vigência da resolução 3.790 do CMN de 24 de setembro de 2009, devem ser os parâmetros de rentabilidade para os fundos de renda variável referenciado em ações passíveis de aplicação para Regimes Próprios de Previdência Social, entretanto, se o fundo, além disso, for previdenciário, abre-se a possibilidade de ser referenciado no IGC, todavia, com a recente divulgação da resolução 3.922, o IGC deixa de ser referência para fundos de renda variável passíveis de aplicação por parte dos RPPS's.

O índice de renda variável de maior valorização no ano de 2010, até final de outubro, foi o IGC (índice que reflete a performance de uma carteira teórica de ações de empresas de alto nível de governança corporativa), rendendo 13,79% no período. Em contrapartida, o índice de menor rendimento foi o IBrX-50 (índice que reflete a performance de uma carteira teórica das 50 empresas mais líquidas do mercado acionário brasileiro), rendendo 0,85%.

No gráfico 10, é possível identificar que a carteira de renda variável do PREVIMPA rendeu 5,51%, contra uma meta atuarial de 9,57%. Vale ressaltar

que no ano de 2008, durante a administração administrativo-financeira passada, onde não havia economistas contratados, optou-se por investir em um fundo de renda variável referenciado no IBrX-50, aplicação a qual ainda se encontra em terreno negativo. Contudo, após a contratação de corpo técnico, começou-se a gerenciar mais ativamente os investimentos em renda variável, bem como esse investimento em particular. Entretanto, convencionou-se não resgatar aquele investimento com prejuízo, logo se passou a gerenciar a perda contábil, a fim de minimizá-la, além de potencializar seu possível ganho. Sendo assim, buscaram-se pontos interessantes de compra, aumentando, conseqüentemente, a posição naquele investimento e, em contrapartida, levando seu preço médio de compra para baixo, algo que possibilita alcançar a valorização integral da aplicação sem que o IBrX-50 precise se valorizar na mesma proporção que precisaria anteriormente. Além disso, outros investimentos em renda variável foram feitos ao longo de 2010, sendo que aplicações e resgates foram feitos em um menor espaço de tempo, bem como houve uma maior exposição ao índice IGC (índice de maior valorização no período).

Portanto, através de um gerenciamento ativo, conseguimos atingir, em 2010, até final de outubro, uma valorização de 5,51% na carteira de renda variável, mesmo convivendo com uma aplicação em terreno negativo, referenciada, justamente, no índice de menor desempenho no período.

Índices de Renda Variável x Rendimento PREVIMPA

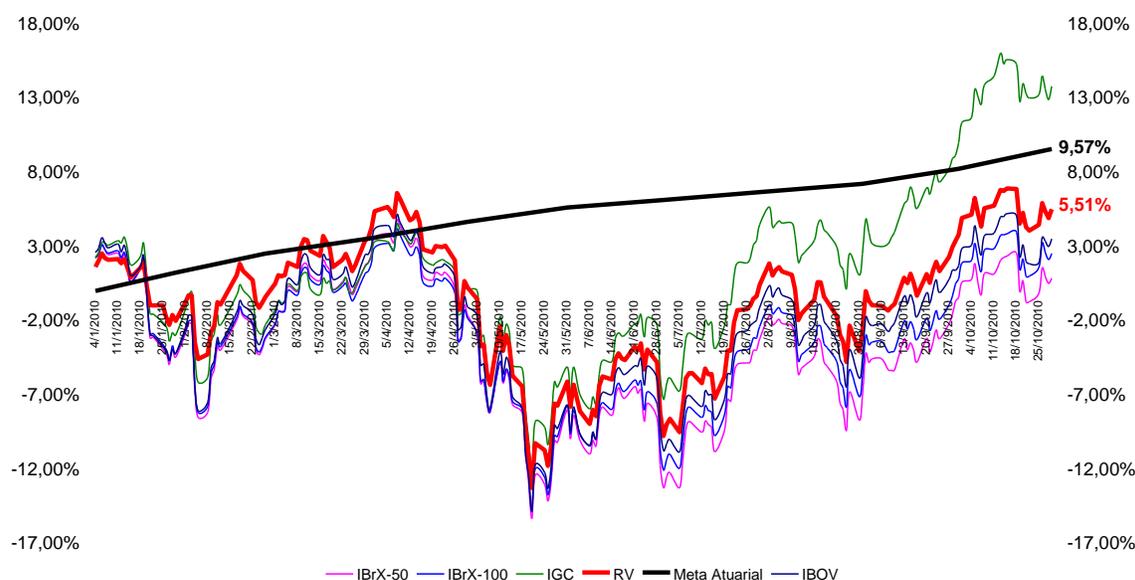


Gráfico 10 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado em renda variável x índices de renda variável – Fonte: UFIN/PREVIMPA e BM&FBovespa.

4.4. Projeções 2010 - 2014

Após observar a evolução recente do cenário político-econômico, buscou-se projetar o desempenho de variáveis que estão intimamente correlacionadas com o desempenho dos investimentos do PREVIMPA. Para tanto, utilizaram-se as expectativas de mercado divulgadas pelo Banco Central, as quais, em sua tendência, vêm em linha com as projeções do PREVIMPA, formando o cenário base de trabalho. Observe a tabela 2 abaixo.

Projeção Expectativas de mercado - BACEN - Mediana - dia 19/11/10					
Variáveis	2010	2011	2012	2013	2014
IPCA	5,58	5,15	4,50	4,50	4,50
Câmbio Final do Período	1,70	1,75	1,80	1,88	1,91
Média Câmbio	1,76	1,74	1,80	1,85	1,90
Meta SELIC Final do Período	10,75	12,00	10,75	10,00	10,00
SELIC efetiva Final do Período*	10,66	11,91	10,66	9,91	9,91
Juros reais Final do Período*	4,8115	6,4289	5,8947	5,1770	5,1770
Média SELIC Over	10,03	11,63	11,00	10,50	10,00
PIB	7,60	4,50	4,50	4,50	4,50
Meta Atuarial*	11,92	11,46	10,77	10,77	10,77

Tabela 2 – Projeção de Indicadores – Fonte: Expectativas de mercado BACEN 19/11/10 e (*) UFIN/PREVIMPA.

Observando a tabela, nota-se que a expectativa, ainda que de elevação da taxa SELIC meta ao longo de 2011, é de queda nos anos seguintes. Já para o câmbio a tendência é de alta até 2014, fechando o período a R\$1,91. A previsão de crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) é de 7,60% para 2010 e 4,50% a partir de 2011. O IPCA deve arrefecer em 2011, justamente pela elevação das taxas de juros, buscando o centro da meta já em 2012 e anos seguintes. Os juros reais (taxa de juros, descontada a inflação) tendem a subir ao longo de 2011, porém já para 2012 é prevista queda desses juros, fechando 2013 em 5,1770% e mantendo esse patamar ao longo de 2014. A meta atuarial deve fechar 2010 em 11,92%, arrefecendo para 11,46% em 2011, e mantendo-se estável em 2013 e 2014 em 10,77%.

Pois bem, a crença nessas projeções parte de um cenário em que a injeção de liquidez por parte das economias desenvolvidas, sobretudo Estados Unidos, deva manter-se, como dito pelo *FOMC* em seu comunicado, até o final do segundo trimestre de 2011, isso se tudo ocorrer bem, e, senão ocorrer, um terceiro afrouxamento quantitativo não é de se descartar, porém, ainda, não trabalhamos com essa hipótese, pois alguns dados já mostram um maior vigor da economia americana.

No curtíssimo prazo, a injeção maciça de liquidez deve vazar das economias desenvolvidas para as economias em desenvolvimento, uma vez que buscará retornos maiores dos que os atualmente pagos pelas economias desenvolvidas, algo que tende a desvalorizar as moedas dos países fornecedores de liquidez em comparação as moedas dos países receptores de liquidez. Além disso, o dinheiro em abundância deve pressionar os preços da

economia real, trazendo maiores riscos inflacionários para as economias em desenvolvimento.

No Brasil, a valorização do real deve ser contida pelo enxugamento da liquidez excedente e por medidas de restrição de entrada de capitais externos, como, por exemplo, o enxugamento da liquidez via aumento das reservas internacionais e o IOF de 6% para aplicações de dinheiro novo por parte de estrangeiros em renda fixa, além de outras medidas que tendem a ser utilizadas numa maior valorização do real, sendo que essas possíveis medidas tendem a acomodar as expectativas de valorização do real, para, então, trabalharem com um câmbio oscilando entre R\$1,65 e R\$1,75 ao longo de 2011. Já as pressões inflacionárias tendem a ser contidas via aumento de taxa de juros e via compra de produtos importados.

A busca por aplicações de maiores rendimentos deve impulsionar as economias em desenvolvimento, sobretudo os países do BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), algo que, no curto prazo, auxilia no alcance de maiores níveis de desenvolvimento, contudo, no médio/longo prazos, podem gerar desequilíbrios macroeconômicos, por isso o Brasil vem acompanhando de perto os desequilíbrios cambiais e os desequilíbrios de preços, para que, assim, não seja surpreendido mais adiante.

No médio/longo prazos, a desvalorização das moedas das economias desenvolvidas, sobretudo o dólar americano, deve fomentar a exportação de produtos das economias desenvolvidas, ajudando a recuperar sua produção doméstica e, por conseguinte, seu debilitado mercado de trabalho, sendo que a maior parte da recuperação desses postos deve acontecer ao longo de 2011 e 2012. Uma vez em plena expansão a criação de postos de trabalho, pressões inflacionárias devem ressurgir nas economias desenvolvidas, de acordo com a ata do *FOMC*, o núcleo da inflação americana deve manter-se baixo até 2013. Ressurgindo pressões inflacionárias nas economias desenvolvidas, aumenta-se o risco de aperto monetário nesses países, sendo que um aperto monetário via elevação de taxa de juros, tende a sugar a liquidez, outrora injetada, de volta aos seus países de origem, valorizando suas moedas em comparação aos países que anteriormente receberam essa liquidez.

No Brasil, uma elevação da taxa de juros americana, tende a desvalorizar o real, além de consumir parte considerável das reservas internacionais, contudo, quanto maior nossas reservas, menor a probabilidade de um aumento de taxa de juros nos EUA impactar fortemente nosso câmbio e desequilibrar nossa economia, sendo que o PREVIMPA acredita que a probabilidade de um aumento de taxa de juros nos EUA deve começar a aumentar a partir do 4º trimestre de 2011, contudo, lendo a ata do *FOMC*, podemos postergar esse risco para 2013, por isso, a maior desvalorização de nossa taxa de câmbio é prevista para 2013, fechando aquele ano em R\$1,88.

A reversão da trajetória da liquidez internacional, retornando aos seus países de origem, deve aumentar o consumo de produtos importados por parte das economias desenvolvidas, ou seja, as economias desenvolvidas passariam

a consumir o fruto da produção das economias em desenvolvimento, outrora, alavancadas pela liquidez gerada pelas economias desenvolvidas.

O PREVIMPA não acredita que tão logo a liquidez retorne aos seus países de origem, ela seja totalmente esterilizada. Pois, os déficits acumulados, sobretudo, pela economia americana não tendem a ser atacados com muito ímpeto, uma vez que o dólar americano guarda relação profunda com o PIB americano e, por conseguinte, com o consumo norte-americano (2/3 do PIB dos EUA é consumo) e, em última instância, o valor da moeda internacional de troca é resguardado pelo poder bélico dos EUA.

Portanto a reversão da direção do fluxo de capitais não deve impactar fortemente o Brasil, pois temos uma política de acumulação de reservas, algo que nos auxilia numa eventual desvalorização rápida do real, além de que não será necessário subir juros para atrair novamente esse capital especulativo, contudo, dependendo do ímpeto das economias desenvolvidas pelos produtos brasileiros, poderemos não ver a taxa de juros brasileira cair tanto quanto seria desejado.

4.4.1. Projeções Renda Fixa

Quando se fala em renda fixa, deve-se observar, prioritariamente, a projeção de rendimentos para os títulos públicos federais, pois, além do PREVIMPA possuir carteira própria de títulos públicos federais, a carteira dos fundos de renda fixa passíveis de aplicação pelo PREVIMPA, possuem, majoritariamente, títulos públicos federais. Assim sendo, analisaremos o rendimento das NTN-B's e das LFT's sob dois cenários distintos: um baseado em nosso cenário base e outro baseado no desejo da presidente eleita, Dilma Rousseff, de alcançarmos taxa de juros reais de 2% ao ano até o final de 2014.

Analisando o rendimento das LFT's sob o cenário base do PREVIMPA (tabela 2), apresenta-se na tabela 3 o provável rendimento desses títulos até 2014.

Rendimento Letras Financeiras do Tesouro - Cenário Base					
Variáveis	2010	2011	2012	2013	2014
Rendimento Nominal	10,03	11,63	11,00	10,50	10,00
Rendimento Real	4,21	6,16	6,22	5,74	5,26

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

Observando a tabela 3, nota-se que as LFT's, no cenário base, devem render IPCA + 6,16% em 2011 e IPCA + 6,22% em 2012, logo, batendo a meta atuarial nesses dois anos, contudo, quando se olha para 2010 e, principalmente, de 2013 em diante, esse título não deve bater meta atuarial (IPCA + 6% a.a).

Agora, utilizando a hipótese de que, em 31 de dezembro de 2013, a taxa de juros reais brasileira atinja 5,1770% e que essa expectativa seja incorporada pela taxa das NTN-B's nessa mesma data, mantendo-se constante a partir dali,

com base nas taxas indicativas de 26/11/2010, as seguintes projeções são calculadas na tabela 4.

Títulos Públicos Federais - Cenário Base					
Papel IPCA		NTN-B - Taxa (% a.a.)/252			
Data de Vencimento	Tx. Indicativas Anual % 26/11/2010	PU	Taxa acumulada até vencimento (*)	Tx. Anual % a partir de 31/12/2013 (*)	Tx. Anual de 26/11/10 a 31/12/2013 (*)
15/5/2011	3,4975	1.982,863446	1,6089%	-	-
15/11/2011	5,4032	1.971,135656	5,2273%	-	-
15/8/2012	5,9464	1.990,481715	10,4851%	-	-
15/5/2013	6,2196	1.952,372757	16,0037%	-	-
15/11/2013	6,2154	1.948,824871	19,6572%	-	-
15/8/2014	6,2072	1.976,703079	25,0970%	5,1770	6,4158%
15/5/2015	6,1883	1.947,498083	30,7416%	5,1770	6,6387%
15/8/2016	6,0992	1.980,924144	40,2576%	5,1770	6,8858%
15/5/2017	5,9805	1.964,217962	45,4680%	5,1770	6,8589%
15/8/2020	5,9954	1.991,751753	75,8505%	5,1770	7,7616%
15/3/2023	5,9895	1.984,362443	104,1131%	5,1770	8,4338%
15/8/2024	5,9716	1.997,311348	121,0835%	5,1770	8,7342%
15/8/2030	5,9711	1.999,569627	212,6462%	5,1770	10,3225%
15/11/2033	5,9582	1.974,591567	276,4449%	5,1770	11,0971%
15/5/2035	5,9292	1.982,628616	307,4787%	5,1770	11,2518%
15/8/2040	5,8803	2.025,790328	443,7451%	5,1770	12,1070%
15/5/2045	5,7687	2.031,966351	586,9724%	5,1770	11,9355%
15/8/2050	5,7899	2.056,887661	828,6973%	5,1770	13,2925%

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

Observando a tabela 4, nota-se que, no cenário base, a NTN-B com vencimento em 15/08/2014 tende a render de 26/11/2010 até 31/12/2013, em média, IPCA + 6,4158% ao ano e, por hipótese, IPCA + 5,1770% ao ano do final de 2013 até o seu vencimento. Já a NTN-B com vencimento em 15/08/2050 tende a render de 26/11/2010 até 31/12/2013, em média, IPCA + 13,2925% ao ano e, por hipótese, IPCA + 5,1770% ao ano do final de 2013 até o seu vencimento.

Portanto, devido ao estreitamento da curva de juros futura, de 26/11/2010 até 31/12/2013, levando em consideração o cenário base e a hipótese de que a taxa de juros real se tornará constante a partir do final de 2013, todas as NTN-B's tendem a superar a meta atuarial até 2013, sendo que quanto maior o prazo de vencimento, maior o risco e maiores são os rendimentos auferidos acima da inflação. Contudo se o estreitamento da curva de juros futura se estabilizar no patamar de 5,1770%, tornando-se uma reta, todas as NTN-B's deixariam de bater a meta atuarial a partir de 2014. Todavia, essa hipótese é apenas utilizada para efeitos de cálculo, sendo sua ocorrência de probabilidade mínima.

Agora, utilizando o cenário desejado pela presidente eleita, Dilma Rousseff, não foi possível calcular os rendimentos das LFT's, uma vez que não conseguimos prever em que ritmo a taxa SELIC meta deveria ser reduzida para, então, chegar a uma taxa de juros real de 2% ao ano. Já para as NTN-

B's utilizamos a hipótese de que em 31/12/2014 cheguemos a essa taxa, a qual, para efeitos de cálculo, se manteria constante a partir dali. As projeções, levando em consideração esse cenário secundário, constam na tabela 5.

Títulos Públicos Federais - Cenário Secundário					
Papel IPCA		NTN-B - Taxa (% a.a.)/252			
Data de Vencimento	Tx. Indicativas Anual % 26/11/2010	PU	Taxa acumulada até vencimento (*)	Tx. Anual % a partir de 31/12/2014 (*)	Tx. Anual de 26/11/10 a 31/12/2014 (*)
15/5/2011	3,4975	1.982,863446	1,6089%	-	-
15/11/2011	5,4032	1.971,135656	5,2273%	-	-
15/8/2012	5,9464	1.990,481715	10,4851%	-	-
15/5/2013	6,2196	1.952,372757	16,0037%	-	-
15/11/2013	6,2154	1.948,824871	19,6572%	-	-
15/8/2014	6,2072	1.976,703079	25,0970%	-	-
15/5/2015	6,1883	1.947,498083	30,7416%	2,0000	6,5696%
15/8/2016	6,0992	1.980,924144	40,2576%	2,0000	7,7592%
15/5/2017	5,9805	1.964,217962	45,4680%	2,0000	8,3353%
15/8/2020	5,9954	1.991,751753	75,8505%	2,0000	11,7027%
15/3/2023	5,9895	1.984,362443	104,1131%	2,0000	14,4087%
15/8/2024	5,9716	1.997,311348	121,0835%	2,0000	15,8662%
15/8/2030	5,9711	1.999,569627	212,6462%	2,0000	22,4989%
15/11/2033	5,9582	1.974,591567	276,4449%	2,0000	26,1792%
15/5/2035	5,9292	1.982,628616	307,4787%	2,0000	27,7224%
15/8/2040	5,8803	2.025,790328	443,7451%	2,0000	33,6058%
15/5/2045	5,7687	2.031,966351	586,9724%	2,0000	38,2551%
15/8/2050	5,7899	2.056,887661	828,6973%	2,0000	45,0914%

Tabela 5 – Projeção de rendimentos NTN-B Cenário Secundário – Fonte: ANBIMA e (*) UFIN/PREVIMPA.

Observando a tabela 5, nota-se que, no cenário secundário, a NTN-B com vencimento em 15/05/2015 tende a render de 26/11/2010 até 31/12/2014, em média, IPCA + 6,5696% ao ano e, por hipótese, IPCA + 2% ao ano do final de 2014 até o seu vencimento. Já a NTN-B com vencimento em 15/08/2050 tende a render de 26/11/2010 até 31/12/2014, em média, IPCA + 45,0914% ao ano e, por hipótese, IPCA + 2% ao ano do final de 2014 até o seu vencimento.

Portanto, devido ao estreitamento da curva de juros futura, de 26/11/2010 até 31/12/2014, levando em consideração o cenário secundário e a hipótese de que a taxa de juros real se tornará constante a partir do final de 2014, todas as NTN-B's tendem a bater a meta atuarial até 2014, sendo que, nessa tabela, torna-se ainda mais evidente que quanto maior o prazo de vencimento, maior o risco e maiores são os rendimentos auferidos acima da inflação.

4.4.2. Projeções Renda Variável

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

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

Contudo, para efeitos de projeção, utilizaremos a regressão linear formada pelos valores de fechamento desde o fundo da crise financeira em 27/10/2008 até 26/11/2010. Abaixo seguem as projeções calculadas.

Rendimento Índices de Renda Variável - Cenário Principal					
Variáveis	2010	2011	2012	2013	2014
IBOV erro ± 5236,80	77.885,53	95.886,06	113.886,58	132.030,54	150.174,49
Rendimento Nominal	13,56	23,11	18,77	15,93	13,74
Rendimento Real	7,55	17,08	13,66	10,94	8,84
IBrX erro ± 1582,64	24.250,22	29.445,14	34.640,06	39.876,37	45.112,68
Rendimento Nominal	11,90	21,42	17,64	15,12	13,13
Rendimento Real	5,98	15,48	12,58	10,16	8,26
IBrX-50 erro ± 735,58	10.589,16	12.771,65	14.954,14	17.154,02	19.353,91
Rendimento Nominal	10,74	20,61	17,09	14,71	12,82
Rendimento Real	4,89	14,70	12,05	9,77	7,97

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

Observando a tabela 6, identifica-se que o índice de renda variável que tende a ter o maior rendimento ao longo do período é o IBOV, fechando 2010 em 77.885,53 pontos com um erro de 5.236,80 pontos para cima ou para baixo, acumulando um rendimento nominal de 13,56% sobre 2009 e um rendimento real de 7,55%, já para 2014 a previsão é que o IBOV feche em 150.174,49 pontos, acumulando um rendimento real de 8,84% sobre o ano anterior. Além disso, nota-se que todos os índices de renda variável devem superar a meta atuarial no período, com exceção do IBrX e o IBrX-50 no ano de 2010, contudo para os anos seguintes todos os índices de renda variável tendem a superar a meta atuarial.

A projeção calculada é levada em consideração pela autarquia, uma vez que os fundamentos do cenário base contribuem para tal desempenho, sendo que já se antecipa uma maior parcela do setor de petróleo e gás a compor as novas carteiras teóricas desses índices a partir de primeiro de janeiro de 2011.

4.5. Orientação de Investimentos

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

4.5.1. Segmento de Renda Fixa

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

I - até 100% (cem por cento) em:

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

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

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

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

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

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

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

VII - até 5% (cinco por cento) em:

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

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

As operações que envolvam os ativos previstos na alínea "a" do inciso I deverão ser realizadas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela

Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas respectivas áreas de competência, admitindo-se, ainda, aquisições em ofertas públicas do Tesouro Nacional por intermédio das instituições regularmente habilitadas, desde que possam ser devidamente comprovadas.

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

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

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

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

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

As aplicações dos recursos do PREVIMPA em renda fixa, após a contratação da plataforma eletrônica para negociação de títulos públicos federais, serão, prioritariamente, em títulos públicos federais de qualquer vencimento, sempre observando o equilíbrio dos ativos com as obrigações do passivo atuarial.

4.5.2. Segmento de Renda Variável

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

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

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

III - até 15% (quinze por cento) em cotas de fundos de investimento em ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos dos fundos determinem que as cotas de fundos de índices referenciados em ações

que compõem suas carteiras estejam no âmbito dos índices previstos no inciso II;

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

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

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

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

As aplicações dos recursos do PREVIMPA em renda variável, após a contratação de corretora de valores, serão, prioritariamente, em cotas de fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores, admitindo-se exclusivamente os índices Ibovespa, IBrX e IBrX-50.

4.5.3. Segmento de Imóveis

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

4.5.4. Limites Gerais

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

As cotas de fundos de investimento dos segmentos de renda fixa e renda variável podem ser consideradas ativos finais desde que os prospectos dos respectivos fundos contemplem previsão de envio das informações das respectivas carteiras de aplicações para o Ministério da Previdência Social na forma e periodicidade por ele estabelecidas.

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

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

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

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

4.5.5. Vedações

É vedado ao PREVIMPA:

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

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

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

IV - praticar as operações denominadas day-trade, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente do PREVIMPA possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo, quando se tratar de negociações de títulos públicos federais realizadas diretamente pelo PREVIMPA; e

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

5. DISPOSIÇÕES GERAIS

I - A presente Política de Investimentos deverá ser revista anualmente a contar da data de sua aprovação pelo Conselho de Administração, sendo que o prazo de vigência compreenderá o período de 01.01.2011 a 31.12.2014 (48 meses).

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

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

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

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

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

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

VIII - É parte integrante deste plano de investimentos:

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



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

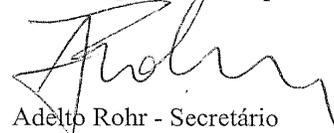
ATA Nº 032/2010
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

1
2
3
4
5
6
7 Aos quatorze dias do mês de dezembro do ano de dois mil e dez, às 09:37 (nove horas e trinta e sete
8 minutos) teve início na sede do PREVIMPA, situada na Rua Uruguai, 277 – 6º andar, a
9 ducentésima octagésima nona reunião do Conselho de Administração. Presidiram a mesa os
10 conselheiros, Sérgio Luiz Brum, como Presidente e Adelto Rohr como Secretário. Estiveram
11 presentes os conselheiros titulares, Alexandre da Fontoura Dionello, Alexandre Salgado Marder,
12 Eduardo kreuzer, Francisco José Menezes da Silva, Gilmar Cardozo dos Santos, Luiz Fernando
13 Rigotti, Marilena Ruschel da Cunha, Marisa Ney Santos de Pinho, Mário Fernando Antônio da
14 Silva, Pedro Luis Martins, Ricardo Zucareli Pulvirenti, Sueli de Fátima Mousquer e os conselheiros
15 suplentes, Etel dos Santos Lopes, Adriana Nunes Paltian, Fátima Regina Carlos Saikoski, Silvia
16 Helena Tremarin Seelig, Omar Azambuja Condotta, Ana Maria Paulo Bueno, Jorge Luis Loss,
17 Manuel Roberto Escobar e Cristina Clarency La Porta. Aberta a sessão, o presidente informou o
18 recebimento do processo nº 009.003555.10.0, que versa sobre o contrato entre o PREVIMPA e a
19 PROCEMPA, que foi encaminhado ao conselheiro Ricardo Zucareli para relatório na próxima
20 reunião. Passou-se à leitura da Ata da reunião anterior, que foi aprovada após retificações. Na
21 seqüência, na pauta do dia, apreciação do relatório da Comissão formada para análise da Política de
22 Investimentos do PREVIMPA. A conselheira Adriana Paltian leu o relatório e passou-se à discussão
23 do Colegiado. O conselheiro Omar demonstrou preocupação pelo fato de ter havido uma grande
24 queda da composição da carteira de investimentos em títulos públicos do ano de 2009 para 2010.
25 Ponderou que em 2011 estarão vencendo cerca de trinta e dois milhões em títulos públicos e deverá
26 haver uma decisão de como serão aplicados esses recursos. O conselheiro Rigotti explicou que há
27 dez anos atrás tudo era aplicado em título público, pois a taxa Selic era bastante alta. Hoje os juros
28 baixaram muito e só aplicação em título público não bate a média prevista para o cálculo atuarial.
29 Salientou que a visão de economia mudou drasticamente após 2008, e que no ano de 2009, se o
30 PREVIMPA tivesse somente aplicação em títulos públicos não teria atingido a meta. Elogiou o
31 relatório da Comissão e também o grupo do Comitê que elaborou a Política de Investimentos. O
32 conselheiro Adelto manifestou-se que na introdução da Política de Investimentos deveria constar o
33 item, “recursos recebidos por conta das alíquotas que foram vertidas pelas Leis 505 e 510/04”.
34 Também observou que deveria estar destacada a “conta imóvel” dentro da Política de
35 Investimentos. A conselheira Adriana explicou que embora o PREVIMPA tenha feito mais
36 investimentos em fundos do que em títulos públicos, a aplicação ocorreu em fundos
37 previdenciários, onde 70% da carteira é composta por títulos públicos federais e 30% por títulos
38 privados de baixo risco de crédito. Em relação aos recursos oriundos da insuficiência de alíquota,
39 disse que os mesmos já estão previstos na contribuição previdenciária. Quanto à questão de incluir o
40 item “outros recursos” na introdução da política de investimentos, disse ser um item muito vago,
41 sendo que a aplicação de qualquer recurso que venha a ingressar no PREVIMPA deverá obedecer
42 às regras estabelecidas na Resolução CMN nº 3922/10, independentemente de estar arrolado, ou
43 não. A conselheira Fátima disse ser importante colocar no relatório a recomendação do Conselho de
44 que seja ampliada a equipe de investimentos com a criação dos cargos necessários, e solicitou ao
45 Diretor Rigotti a possibilidade de incluir esses novos cargos no Projeto de Lei que está tramitando
46 na CMPA. O conselheiro Rigotti explicou que tudo isso já está previsto na nova estrutura do
47 PREVIMPA que está em análise na ASSEJUR, com a criação da área de investimentos e também
48 da área de comunicação, sendo que o projeto deverá passar por discussão no Conselho ainda no
49 primeiro semestre de 2011 e depois seguirá para a CMPA. A conselheira Silvia colocou que em

50 relação às aplicações em renda variável o percentual aplicado tem sido bem conservador e opinou
51 que poderia ser bem maior. O conselheiro Brum disse que a conjuntura de imóveis no Brasil está
52 mudando, havendo mercado para compra e venda, e os imóveis estão ficando caros. Disse sentir
53 falta de uma recomendação na Política de Investimentos para que se compre a sede do PREVIMPA.
54 A conselheira Adriana ponderou que para a aplicação em imóveis está previsto o limite de até 5%
55 em cotas de fundos de investimento imobiliário, sendo que a decisão da compra da sede não é uma
56 questão para a política de investimentos, e que os recursos da sede estão aplicados e destacados. O
57 conselheiro Rigotti colocou que em relação à questão de aplicar recursos em fundo imobiliário, o
58 PREVIMPA está discutindo com alguns bancos que possuem essa carteira, pois alguns fundos têm
59 um rendimento interessante, entretanto, não aplicam os recursos no Estado, e o PREVIMPA quer
60 aplicar de forma que os recursos aqui permaneçam. Após breves considerações do Colegiado,
61 passou-se à votação do relatório da Comissão formada pelos conselheiros Adriana Paltian, Sílvia
62 Tremarin, Ricardo Zucarelli e Sérgio Brum, que concluiu *“que o PREVIMPA está aplicando seus*
63 *recursos com aderência à legislação vigente, bem como propõe uma política de investimentos para*
64 *o período de 2011-2014 de acordo com a Resolução do CMN nº 3922/10.”* O relatório foi aprovado
65 pelo Colegiado, com três abstenções, dos conselheiros, Adelto, Sueli e Omar. No segundo ponto da
66 pauta, Conselho de Beneficiários, o conselheiro Adelto explicou que o grupo encarregado de fazer
67 uma proposta encontrou dificuldade para se reunir, tendo feito somente uma discussão desde a
68 constituição do grupo. Explicou que foi discutido o conceito de Conselho de Beneficiários, o tipo de
69 eleição, a periodicidade de reuniões desse conselho, a constituição da comissão eleitoral e a
70 proposta de Regimento Interno, que seria aprovado pelo Conselho de Administração, ficando as
71 futuras alterações para serem apreciadas pelos integrantes do Conselho de Beneficiários. O período
72 do mandato seria o mesmo do Conselho de Administração, dois anos, sendo que a eleição ocorreria
73 no ano seguinte à do Conselho de Administração. Pensou-se em reuniões trimestrais, ou seja, quatro
74 reuniões por ano. A comissão eleitoral seria composta a partir das entidades representativas dos
75 servidores, e citou algumas, SIMPA, SINDICÂMARA, ATEMPA, ACESPA, ASTEC e ASTA. O
76 conselheiro Brum questionou a forma de representação para esse conselho, ou seja, dois membros
77 por Secretaria e demais órgãos, e somente dois representantes dos aposentados e dois representantes
78 dos pensionistas, verificando ser essa forma muito desigual, pois teria quase a totalidade de seus
79 membros como representantes dos servidores ativos. O conselheiro Rigotti explicou que quando foi
80 criado o PREVIMPA, pensou-se em fazer uma reunião ampla, com todas as associações que
81 representavam servidores ativos, inativos e pensionistas para uma espécie de prestação de contas e
82 opinou que poderiam participar quantos quisessem, não necessariamente dois. O conselheiro Adelto
83 disse concordar que poderia ser aberto para todos que quisessem participar. O conselheiro Omar
84 sugeriu que se privilegiassem os aposentados e pensionistas no Conselho de Beneficiários, pois os
85 servidores da ativa já estão amplamente representados no Conselho de Administração. O
86 conselheiro Mário sugeriu uma assembleia ampla, que contemplasse todos os níveis de padrões e
87 que caso fosse necessário, poderia se chamar uma assembleia geral dos servidores. O conselheiro
88 Rigotti disse haver poucos espaços para a discussão da questão previdenciária, e o Conselho de
89 Beneficiários poderia ter duas grandes reuniões onde se expusesse as leis e tirasse as dúvidas dos
90 beneficiários, ativos, inativos e pensionistas, abordando questões como, averbação de tempo,
91 aposentadoria, pensão, recadastramento entre outras. Disse que essa é a sua visão de Conselho de
92 Beneficiários, espaço para discussão da previdência, pois não sendo um conselho deliberativo traria
93 suas dúvidas e sugestões que poderiam ser discutidas e desenvolvidas posteriormente pelo Conselho
94 de Administração. A conselheira Marilena colocou que o Conselho de Beneficiários surge para
95 ampliar a cultura previdenciária atuando como um multiplicador na categoria, entretanto, salientou,
96 que o regimento desse conselho deve ser feito de forma que não haja sobreposição de funções com
97 o Conselho de Administração. Quanto à comissão eleitoral, sugeriu que fosse o SIMPA o
98 encarregado desse processo em relação aos servidores do Executivo e o SINDICÂMARA se
99 encarregaria dos servidores do Legislativo, chamando as diversas associações que representam os
100 servidores no Município. O conselheiro Ricardo sugeriu que antes de formar o Conselho de
101 Beneficiários se fizesse reuniões com as associações para criar essa cultura, sendo que o

102 PREVIMPA primeiramente participaria das reuniões das associações para iniciar essa discussão.
 103 Após chamaria todas para uma grande reunião no PREVIMPA para formar o Conselho de
 104 Beneficiários. O conselheiro Gilmar disse que o projeto da época da criação do PREVIMPA previa
 105 um conselho tripartite, com a participação da sociedade civil. Ninguém via o aposentado como
 106 PREVIMPA, pois sempre esteve vinculado à origem. Após esses anos de PREVIMPA, os
 107 aposentados perderam o vínculo com a origem. Salientou ser necessário a participação de algum
 108 membro do Conselho nas reuniões mensais feitas pelo PREVIMPA para os servidores que estão se
 109 aposentando, a fim de solidificar o vínculo entre os servidores e o Departamento. O conselheiro
 110 Rigotti colocou que neste ano ocorreram essas reuniões com a revisão das regras para quem está em
 111 vias de aposentadoria e também das regras de pensão. Disse que para o ano de 2011 está previsto
 112 um curso chamado de Plano de Preparação para Aposentadoria – PPA, que terá cerca de seis
 113 encontros, com turmas em torno de quarenta pessoas e nele poderá haver espaço para divulgar o
 114 Conselho de Beneficiários. A conselheira Fátima colocou que o Conselho de Beneficiários poderá
 115 ser uma estratégia para ampliar a cultura previdenciária, assim como já vem sendo feito com as
 116 reuniões preparatórias para a aposentadoria. Disse da necessidade de se definir claramente o que é e
 117 qual o objetivo desse Conselho. O conselheiro Omar argumentou que fazer uma eleição geraria
 118 custos e logística apropriada. A conselheira Marisa colocou a sua experiência de mais de cinco anos
 119 com os aposentados do DEMHAB e que os aposentados sentiram demais a mudança de vínculo da
 120 origem para o PREVIMPA. A conselheira Marilena disse que uma coisa é chamar o aposentado, e
 121 outra é a cultura previdenciária que tem que se criar para reunir e esclarecer as pessoas. A
 122 conselheira Sílvia chamou a atenção para a questão do acolhimento, que é muito importante.
 123 Observou que os servidores estão começando a ver que a relação de trabalho atualmente é mais
 124 profissional, e o PREVIMPA é importante para preparar as pessoas para esse momento difícil. O
 125 conselheiro Rigotti disse que a missão institucional não é essa, mas de concessão e pagamento de
 126 benefícios, no entanto, o PREVIMPA está interessado em fazer esse trabalho. O conselheiro Mário
 127 informou que no último curso de inclusão digital feito pelo SIMPA houve grande interação entre os
 128 participantes, e que o Sindicato poderia fazer uma parceria com o PREVIMPA para divulgação
 129 dessas atividades para todos os associados. Ficou acordado que a discussão sobre o Conselho de
 130 Beneficiários continuará na próxima reunião, juntamente com a apreciação do relatório do
 131 Conselheiro Ricardo e da discussão sobre o calendário de verão. Não havendo nada mais a tratar,
 132 foi encerrada a reunião às 11:27h (onze horas e vinte e sete minutos) e foi lavrada a presente ata que
 133 vai assinada por mim Adelto Rohr, conselheiro/secretário de mesa e pelos demais presentes.

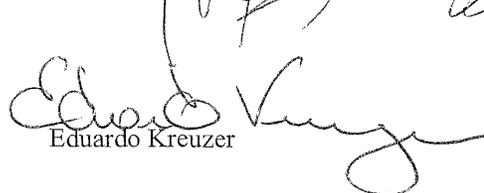
134
 135
 136
 137 Sérgio Luiz Brum – Presidente

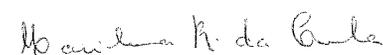

 Adelto Rohr - Secretário

138
 139
 140
 141
 142 Gilmar Cardozo dos Santos


 Luiz Fernando Rigotti

143
 144
 145
 146
 147 Etel dos Santos Lopes


 Eduardo Kreuzer

148
 149
 150
 151 
 152 Marilena Ruschel da Cunha


 Fátima Regina Carlos Saikoski

153
154
155
156
157
158
159
160
161
162
163
164
165
166
167
168
169
170
171
172
173
174
175
176
177
178
179
180
181
182
183
184
185
186
187
188
189
190
191
192
193
194
195
196
197
198
199
200
201
202
203
204

Francisco José Menezes da Silva

Omar Azambuja Condotta

Marisa Ney Santos de Pinho

Pedro Luis Martins

Ricardo Zucareli Pulvirenti

Silvia Helena Tremarin Seelig

Manuel Roberto Escobar

Mário Fernando António da Silva

Jorge Luis Loss

Ana Maria Paulo Bueno

Adriana Nunes Paltian

Cristina Clarency La Porta

Alexandre da Fontoura Dionello

Sueli de Fátima Mousquer

Alexandre Salgado Marder