

Previsión

Política de
Inversiones
2009-2013

Política de Investimentos 2009-2013

1



INTRODUÇÃO

Esta política de investimento prevê uma descrição da filosofia e das práticas de investimento do DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE - PREVIMPA e foi desenvolvida para servir como um plano para a gestão dos ativos da Entidade para investimento.

O PREVIMPA considera crucial adotar um plano de longo prazo que proveja diretrizes de preservação e melhoria desses ativos por meio de um processo de investimento prudente.

O PREVIMPA adotou esta política de investimento como um plano de médio e longo prazo para assegurar:

▶ ▶ O claro entendimento por parte dos gestores do PREVIMPA, beneficiários e órgãos de acompanhamento e fiscalização quanto aos objetivos e restrições relativas ao investimento dos ativos da Entidade;

▶ ▶ A existência de um instrumento de planejamento que oriente o PREVIMPA a identificar e definir claramente suas necessidades e seus requisitos por meio de objetivos de retorno, tolerâncias a risco, isto é, objetivos de investimento e restrições de investimento;

▶ ▶ A existência de critérios objetivos e racionais para a avaliação de classes de ativos, de gestores e de estratégias de investimentos empregados no processo de investimento da Entidade;

▶ ▶ O estabelecimento de diretrizes aos gestores para que eles conduzam o processo de investimento em conformidade com os objetivos e restrições de investimento;

▶ ▶ Independência ao processo de investimento com

relação a um gestor específico, isto é, qualquer gestor que venha a conduzir o processo de investimento tenha diretrizes bem definidas que devam ser seguidas na construção e no gerenciamento das carteiras.

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:

▶ 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 n° 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, inclusive o COMPREV, prevista no art. 3° da Lei Complementar n° 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 Banco Central n° 3506, de 28 de outubro de 2007, 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.

A política possui um horizonte mínimo de 60 (sessenta) meses, com revisões anuais e monitoramento a curto prazo. A data limite de aprovação deste documento é 31 de dezembro de 2008.

Meta 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 vem sendo balizada por esse índice.

Como parâmetro adicional os investimentos do PREVIMPA deverão ser medidos em relação ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE mais 6% a.a., freqüentemente utilizado no cálculo atuarial.

IPCA 2009–Projetado (*)	6,35%
INPC 2009–Projetado (*)	4,70%
Meta atuarial IPCA	12,73% **
Meta atuarial INPC	10,98% ***

(*) Projeção Relatório FOCUS – BACEN – Mediana/Agregado - dia 28/11/08

(**) Cálculo: $((1.0635) \cdot (1.06)^{-1}) \cdot 100 = 12,73$

(***) Cálculo: $((1.0470) \cdot (1.06)^{-1}) \cdot 100 = 10,98$

Meta 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 Referencial SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) fixada pelo COPOM (Comitê de Política Monetária) do Banco Central do Brasil.

Projeções 2009

Meta Taxa SELIC – Projetada – Fim de Período	13,75%
Meta Taxa SELIC – Projetada – Média do Período	13,50%

(*) Projeção Relatório FOCUS – BACEN – Mediana/Agregado - dia 28/11/08



3.1. Forma de Gestão

De acordo com as hipóteses previstas na legislação (inciso I, §1º, art. 21 da Resolução BACEN nº 3506/07), a atividade de gestão da aplicação dos ativos administrados pelo PREVIMPA será realizada por gestão própria.

3.2. Definição da aplicação de recursos

Conforme determina a Instrução nº 01, de 14 de agosto de 2008, do Diretor-Geral do PREVIMPA, a competência para assessoramento a aplicação dos recursos financeiros do Regime Próprio de Previdência Social é do Comitê de Investimentos. Sua atuação se pautará na avaliação das alternativas de investimentos com base nas expectativas quanto ao comportamento das variáveis econômicas e fica limitada às determinações desta Política, a ser aprovada pelo Conselho de Administração.

3.2.1 RISCOS

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

3.2.1.1 Risco de mercado

Corresponde a 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;

3.2.1.2 Risco de crédito

O risco de crédito caracteriza-se pela possibilidade de inadimplência das contrapartes em operações realizadas com o veículo de investimento considerado (fundos de investimento, carteira administrada, carteira própria etc.) ou dos emissores de títulos e valores mobiliários integrantes do veículo de investimento, podendo ocorrer, conforme o caso, perdas financeiras até o montante das operações contratadas e não liquidadas, assim como dos rendimentos e/ou do valor do principal dos títulos e valores mobiliários.

São os mais tradicionais no mercado financeiro e correspondem a “possibilidade de uma obrigação (principal e juros) não vir a ser honrada pelo emissor/contraparte, na data e nas condições negociadas e contratadas”;

3.2.1.3 Risco de liquidez

O risco de liquidez caracteriza-se pela possibilidade de redução ou mesmo inexistência de demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes do veículo de investimento considerado (fundos de investimento, carteira administrada, carteira própria, etc.) nos respectivos mercados em que são negociados. Nesse caso, o gestor do veículo de investimento considerado pode encontrar dificuldades para negociar os referidos títulos e valores mobiliários pelo preço e no momento desejados, e o custodiante,

Política de Investimentos 2009-2013



para liquidar as posições.

O gerenciamento do risco de liquidez é uma preocupação constante para a Entidade e, como prudência, a mesma mantém um percentual mínimo de seus recursos totais em ativos de liquidez imediata. Com a adoção dessa política, o PREVIMPA elimina a possibilidade de que haja dificuldade em honrar seus compromissos previdenciários no curto prazo. 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, dos membros do Comitê de Investimentos, do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal. Recomendam-se, ainda, estudos visando à criação de uma área específica de investimentos dentro do PREVIMPA, bem como a readequação de suas rotinas.

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, 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, considerando a negociação e o acerto pelo não

pagamento de despesas com o serviço de custódia.

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.

A política de investimentos aprovada pelo Conselho de Administração será publicado por resolução do Diretor-Geral do PREVIMPA, devendo ser fixada no DOPA até 31 de dezembro do ano antecedente ao exercício a que se referir, sendo também disponibilizada no endereço eletrônico do PREVIMPA.

Na hipótese de revisão da política de investimento pelo Conselho de Administração, caberá ao Diretor-Geral do PREVIMPA a edição da competente resolução, a ser publicada no DOPA no prazo de 30 dias contados da sua aprovação, sendo também disponibilizada no endereço eletrônico do PREVIMPA.

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 envio por e-mail para servidores ativos, e mensagem no contracheque para aposentados e pensionistas sobre possibilidade de consulta das informações da política no site do PREVIMPA.



Política de Investimentos 2009-2013



3.5. Classificação do risco de crédito

Na hipótese de aplicação de recursos financeiros do PREVIMPA que exijam classificação do risco de crédito das emissões e dos emittentes (instituições financeiras) a decisão será fundamentada no mínimo em duas classificações de risco (rating) baixo, atribuídas por entidades legalmente autorizadas a realizar tal atividade.

Para classificar o risco de crédito das emissões não-bancárias e bancárias que compõem a carteira do PREVIMPA, a mesma fundamenta suas decisões em ratings estabelecidos pelas seguintes agências:

- Fitch Rating
- Standart & Poor's
- Moody's Investor
- Austin Asis
- LF Rating
- SR Rating

Austin Rating	Entre AAA e BBB
Fitch Rating	Entre AAA (bra) e BBB- (bra)
LF Rating	Entre F1 (bra) e F3- (bra)
Moody's	Entre AAA e BBB
SR Rating	Entre Aaa.br e Baa3.br
Standard & Poor's	Prime-1 e Prime-3
	Entre brAAA e brBBB
	sr AA e sr A
	Entre brAAA e brBBB- /
	Entre bra-1 e bra-3

É importante ressaltar que, se duas ou mais agências classificarem o mesmo papel, o PREVIMPA adotará, para fins de classificação de risco de crédito, àquela mais conservadora. Caso seja adquirido algum título não classificado pelas agências mencionadas acima, o mesmo será classificado como médio/ alto risco de crédito.

4.1. Cenário Econômico

Após avaliação da nota divulgada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) por ocasião de sua 138ª reunião, realizada nos dias 28 e 29 de outubro de 2008, que manteve a taxa básica de juros em 13,75%, especialistas e investidores interpretam que o ciclo de manutenção da SELIC será mais longo do que o esperado.

Foi utilizado como parâmetro para formulação das diretrizes de aplicação dos recursos para o ano de 2009, dados e cenários constantes do Relatório de Inflação – Setembro de 2008 (publicação trimestral do Comitê de Política Econômica - COPOM), além de atas de reuniões daquele Comitê e cenários de diversas instituições financeiras, analistas e economistas, sendo que tais informações foram compiladas, conforme apresenta-se abaixo:

Evolução recente da economia

A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) alcançou 4,48% nos primeiros oito meses de 2008, ante 2,80% em igual período de 2007. Desde janeiro a taxa em doze meses passou a situar-se acima do centro da meta (4,50%), até agosto de 2008 estava em 6,17%. Embora o pequeno recuo registrado em agosto de 2008 marcando o índice 0,28%, ante 0,53% em julho e 0,74% em julho, o aumento observado desde o ano passado é reflexo do descompasso entre o ritmo de expansão da demanda doméstica e o de oferta, tudo ocorrendo dentro de um contexto mundial de aumento nos preços das commodities agrícolas, não-agrícolas (por exemplo, o minério de ferro), aumento mais intenso do preço do petróleo (que em outubro de 2008 caiu significativamente), além do aumento de demanda por parte de países asiáticos (China e Índia).

A aceleração do nível de preços ao consumidor reflete essencialmente o comportamento dos preços livres (no acumulado do ano 5,40%), que subiram mais rapidamente do que os preços administrados e monitorados (2,3% no mesmo período).

A inflação medida pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) se deslocou de 1,89% em junho para 1,12% em julho e -0,38% em agosto (a primeira deflação mensal desde março de 2006). No acumulado em doze meses, a variação do IGP-DI subiu de 13,96% em junho para 14,81% em julho, mas recuou para 12,80% em agosto, ante 5,19% em agosto de 2007.

Os dados divulgados pelo Instituto de Geografia e Estatística (IBGE) sobre o Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre de 2008, mostram a sustentação de taxas robustas de crescimento, quer sob o critério da variação acumulada no ano (6,0%, ante 5,9% no trimestre anterior), quer no que se refere à comparação interanual (6,1%, ante 5,9% no trimestre anterior). Houve expansão da formação bruta de capital fixo, que se expandiu 16,2% ante o mesmo trimestre do ano anterior, seguida pelo consumo das famílias e do governo, que cresceram 6,7% e 5,3%, respectivamente. O crescimento do mercado interno ditou a expansão do PIB do segundo semestre contribuindo com 8,6 p.p. de 6,1% do PIB, enquanto o setor externo contribuiu com -2,5 p.p. O COMPOM (Comitê de Política Monetária) considera que, mesmo com a deterioração das perspectivas de crescimento da economia global, o dinamismo da demanda doméstica deverá continuar, com alguma moderação, ao longo dos próximos trimestres, sendo favorecido pelos diversos fatores de sustentação que ainda atuam sobre a atividade econômica, como a expansão do crédito, do emprego e das transferências governamentais. E, levando-se em conta o estreitamento do mercado de fatores observado nos últimos



Política de Investimentos 2009-2013



trimestres, o Comitê avalia que o ritmo de expansão da demanda doméstica continua sendo fator predominante no balanço de riscos para a dinâmica inflacionária.

O crescimento da atividade econômica vem produzindo melhoras consistentes no mercado de trabalho. A taxa de desemprego nas seis regiões metropolitanas cobertas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME) situou-se em 8,1% em julho, alta de 0,3 p.p. em relação a junho, mas com recuo de 1,4 p.p. em relação a julho de 2007. Em julho, a população ocupada aumentou de 4,0% em comparação ao mesmo mês do ano passado, e 3,6% em doze meses. O rendimento médio nominal da população ocupada teve elevação de 10,5% em julho, na comparação interanual, a maior desde dezembro de 2005, liderada pelo incremento dos salários no setor público. Por sua vez o rendimento médio real habitualmente recebido elevou-se em 3,0% em relação a julho de 2007, implicando em aumento da massa salarial real de 7,2% na mesma base de comparação e de 5,9% em doze meses. A expansão do emprego formal em 2008 foi liderada pela construção civil (17,7%), seguida pelo comércio (6,7%), indústria de transformação (6,2%) e serviços (5,9%).

Um importante elemento de propulsão do consumo privado tem sido a disponibilidade de crédito para as famílias. Em doze meses até julho de 2008, o crédito do sistema financeiro (com recursos livres) às pessoas físicas cresceu 30,7%, com destaque para a expansão das operações de arrendamento mercantil (141,7%). O crédito com recursos livres às pessoas jurídicas cresceu 41,0% em doze meses até julho, 19,1% somente neste ano. Já os desembolsos de empréstimos e financiamentos com recursos do Sistema BNDES cresceram 42% até julho de 2008 em relação ao mesmo período do ano anterior.

Quanto ao nível de utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação em julho, este atingiu 83,7%, apresentando elevação ante a taxa de 83,1% registrada em junho, segundo dados da CNI (Confederação Nacional das Indústrias) dessazonalizados pelo Banco Central. As elevações nas taxas de utilização da capacidade, na comparação interanual, se verifica na indústria de material de construção (8,5 p.p.), bens de consumo (2,7 p.p.) e bens de capital (1,1 p.p.). Para bens intermediários, o Nuci situou-se 0,1 p.p. abaixo do nível de agosto de 2007. A manutenção das taxas de utilização em patamares historicamente elevados manifesta-se em diversos setores e ocorre a despeito dos investimentos ocorridos no setor nos últimos doze meses.

Até agosto de 2008 a balança comercial continuava registrando perda de vigor na margem. Em 2007 a balança comercial havia registrado superávit de US\$ 40 bilhões, já nos primeiros oito meses de 2008 o saldo de US\$ 16,9 bilhões, representou valor 38,4% inferior àquele observado em igual período do ano passado. As importações vêm crescendo em ritmo mais acelerado do que as exportações, em razão tanto do fortalecimento do real como, em especial, da forte expansão da absorção doméstica, a despeito dos patamares historicamente elevados das cotações de diversas commodities características da pauta exportadora brasileira. Acrescenta o Relatório de Inflação do BACEN que apesar da perda de dinamismo das exportações, é importante notar que os resultados do início do ano foram afetados negativamente por fatores pontuais como a greve dos auditores da Receita Federal, o atraso na colheita de grãos e o locaute de produtores rurais na Argentina.

Por ocasião da elaboração do Relatório de Inflação de setembro de 2008 do BACEN havia expectativa de que, embora a desaceleração da economia mundial e a volatilidade dos mercados globais, a combinação de lucratividade e confiança

elevadas, associada a condições de financiamento favoráveis, deveriam contribuir para a continuidade do desempenho benigno, ainda que não isento da volatilidade que caracteriza a série de investimento.

Contudo, no mês de outubro de 2008, ocorreram o agravamento da crise financeira mundial e relevantes mudanças. A crise que iniciou no mercado imobiliário americano, atingiu o mercado financeiro e o crédito daquele país, além de provocar desdobramentos sobre os sistemas financeiros das principais economias européias.

Já há repercussões sobre a economia global e as perspectivas se deterioraram significativamente. A economia européia estaria sendo duramente afetada, sendo que as repercussões sobre as economias emergentes ainda parecem limitadas. No Brasil a crise internacional provocou forte saída de recursos aplicados por estrangeiros na Bolsa de Valores de São Paulo e uma repatriação moderada de recursos investidos em títulos públicos. Também houve redução nas linhas de financiamento à importação e aceleração nas remessas de lucros e dividendos. Com conseqüente extrema instabilidade no câmbio e a forte contenção e encarecimento do crédito, as autoridades monetárias brasileiras tem tomado várias medidas visando conter a desvalorização da moeda americana frente ao real e aumentar a liquidez do mercado.

4.1.1. Inflação

Evidências preliminares relativas a outubro apontam inflação ao consumidor em patamar superior ao observado em setembro. Em síntese, ainda não se consolidou o processo de reversão da tendência de progressivo afastamento da inflação em relação à trajetória de metas, que vem se verificando desde o final de 2007.

Cabe destacar, adicionalmente, que o comportamento do índice de difusão do IPCA, cuja média no ano é a maior desde 2004, continua apontando para um processo inflacionário relativamente disseminado, corroborando análise constante em Notas de reuniões anteriores deste Comitê.

Considerando-se as hipóteses do cenário de referência, que leva em conta a manutenção da taxa de câmbio em R\$2,25 e da taxa Selic em 13,75% em todo o horizonte de previsão, a projeção para a inflação em 2008 elevou-se em relação ao valor considerado na reunião do Copom de setembro, e permanece acima do valor central de 4,50% para a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Implementação da política monetária

Os dados disponíveis referentes à atividade econômica indicam que o ritmo de expansão da demanda doméstica continua bastante robusto, respondendo, ao menos parcialmente, pela tendência de aceleração da inflação, a despeito do forte crescimento das importações e do comportamento benigno do investimento. A despeito do aumento da resiliência externa da economia brasileira, pode ocasionar incremento das pressões inflacionárias, especialmente no curto prazo. Assim, em linhas gerais, a influência do cenário externo sobre a trajetória prospectiva da inflação brasileira continua sujeita a efeitos contraditórios, que podem atuar com intensidade distinta ao longo do tempo, e envolta em considerável incerteza. Nesse cenário, pode ocorrer redução adicional das exportações líquidas, com efeito similar sobre o comportamento dos preços de certos ativos brasileiros. Note-se, também, que a trajetória dos índices de preços ainda evidencia a presença de riscos inflacionários, em diversas economias, mesmo que com intensidade notadamente menor do que em meados do ano.



Política de Investimentos 2009-2013



O COPOM reafirma que se mantém elevada a probabilidade de que pressões inflacionárias inicialmente localizadas venham a apresentar riscos para a trajetória da inflação. O aquecimento da demanda doméstica e do mercado de fatores, ainda que sujeito a maior incerteza, bem como a possibilidade de surgimento de restrições de oferta setoriais podem ensejar o aumento no repasse de pressões sobre preços no atacado para os preços ao consumidor. Para tanto, irá acompanhar atentamente a evolução da inflação e das diferentes medidas do seu núcleo, assim como das expectativas de inflação dentro do horizonte de projeção, estando pronto a ajustar a postura de política monetária de forma a evitar a consolidação de um cenário no qual reajustes pontuais se transformem em reajustes persistentes ou generalizados de preços.

Nesse contexto, avaliando o cenário prospectivo e o balanço de riscos para a inflação, em ambiente de maior incerteza, o COPOM decidiu por unanimidade, neste momento, manter a taxa Selic em 13,75% a.a., sem viés.

A demanda doméstica continua se expandindo a taxas robustas e sustenta o dinamismo da atividade econômica, inclusive em setores pouco expostos à competição externa, quando os efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda, ainda estão agindo sobre a economia. Por sua vez, a contribuição do setor externo para um cenário inflacionário favorável, diante da forte depreciação de preços de ativos brasileiros, e da aparente redução na capacidade de importar, tornou-se menos efetiva.

SUMÁRIO DOS DADOS ANALISADOS PELO COPOM

O IPCA variou 0,26% em setembro, mesmo resultado do IPCA-15, ante 0,28% em agosto. Pelo segundo mês

consecutivo, o grupo alimentação e bebidas registrou variação negativa, -0,27%, ante -0,25% em agosto, contribuindo com -0,06 p.p. para a taxa no mês. Os preços livres aumentaram 0,30% em setembro, ante 0,25% no mês anterior, registrando-se elevações de 0,22% para os preços dos produtos comercializáveis e de 0,36% para os não comercializáveis.

Índices parciais sobre a evolução da inflação em outubro apontam aceleração em relação aos resultados de setembro, tanto dos preços no atacado, quanto ao consumidor. O IPCA-15 variou 0,30%, refletindo a maior alta do grupo vestuário e a reversão de queda dos preços dos alimentos e bebidas. No atacado, conforme resultado do IGP-M para o segundo decêndio, tanto os preços dos produtos agrícolas como dos industriais apontam crescimentos mais acentuados do que no mês anterior.

4.1.2. Atividade econômica

O desempenho das vendas no varejo apresentou um crescimento generalizado, com índices na casa de 14%, na comparação entre o primeiro semestre de 2008 com o mesmo período de 2007.

Os indicadores de investimentos mostram um crescimento de 22,3% na produção de bens de capital na área da construção civil no mês de julho de 2008 em relação ao mês de julho de 2007, o que demonstra o crescimento dos investimentos neste setor. Em termos gerais tivemos um forte crescimento na produção de bens de capital, refletindo o aquecimento da economia com um aumento do crédito o que proporcionou a modernização e a expansão da capacidade produtiva dos setores agrícola, transportes e energia elétrica.

A produção da indústria aumentou 8,5% em julho de 2008 comparando-se com o mês de julho de 2007, com aumento em

todos os segmentos, destacando-se o setor de veículos e autopeças que apresentou um incremento de 17,3%.

Em termos gerais a atividade econômica manteve-se em bom nível e apesar do aquecimento da economia o governo conseguiu manter a inflação sob controle, inclusive com aumento na taxa de juros.

Segundo os dados dessazonalizados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), do IBGE, o volume de vendas varejistas registrou recuo de 1,6% em agosto, em relação ao mês anterior, considerado o conceito ampliado, que incorpora os segmentos de material de construção e veículos e motos, partes e peças. A despeito do recuo do indicador ampliado, seis dos dez segmentos pesquisados pelo IBGE registraram crescimento das vendas, destacando-se o acréscimo de 3,2% em equipamentos e materiais para escritório. As vendas de veículos e motos, partes e peças recuaram 3,7% no mês.

Considerando-se as comparações entre idênticos períodos de 2008 e 2007, a elevação nas vendas atingiu 7% em agosto, no conceito ampliado, acumulando 13,5% no ano. Observou-se crescimento generalizado em todos os segmentos, consideradas essas bases de comparação, com destaque para equipamentos e materiais para escritório, outros artigos de uso pessoal e doméstico, e móveis e eletrodomésticos. O índice referente a veículos e motos, partes e peças, a despeito do acentuado crescimento no acumulado do ano, 19,8%, revelou desaceleração expressiva em agosto, ao registrar variação de 2,9% em comparação com o mesmo mês do ano anterior.

Em relação aos indicadores de investimento, a produção de bens de capital e de insumos típicos da construção civil manteve-se praticamente estável em agosto,

comparativamente ao mês anterior, na série com ajuste sazonal. Em comparação com agosto de 2007, esses indicadores cresceram 12,1% e 9,4%, respectivamente. De janeiro a agosto deste ano, a produção de bens de capital aumentou 18,1% e a de insumos típicos da construção civil, 10,5%, comparativamente a igual período de 2007.

As importações de bens de capital cresceram 3,7% em setembro, em relação a agosto.

De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE, a produção da indústria decresceu 1,3% em agosto, na série dessazonalizada, comparativamente a julho. Quinze das vinte e sete atividades pesquisadas registraram declínio na produção no mês, com destaque para o desempenho negativo de outros produtos químicos, -5,5%, refino de petróleo e produção de álcool, -4,1%, influenciado por paralisação técnica em uma das unidades de refino, e alimentos, -3,1%. Por categorias de uso, o desempenho desfavorável da indústria refletiu, fundamentalmente, a retração na produção de bens intermediários, 2,7%, em comparação com julho, na série dessazonalizada, sendo a maior queda desde outubro de 2001. A produção de bens de consumo duráveis expandiu 2,1% e a de bens de consumo semi e não duráveis registrou ligeiro recuo, -0,3%.

Em comparação com agosto de 2007, a produção industrial cresceu 2%, percentual significativamente inferior aos que vinham sendo observados nos meses anteriores. A expansão da atividade industrial, acumulada em doze meses, alcançou 6,8% em julho e 6,5% em agosto, indicando desaceleração na margem.

A produção de autoveículos atingiu 298,4 mil unidades em setembro, segundo a Associação Nacional dos Fabricantes



Política de Investimentos 2009-2013



de Veículos Automotores (Antfavea), 18,2% superior à registrada no mesmo mês de 2007. Na mesma base de comparação, as vendas de autoveículos no mercado interno cresceram 26%, enquanto as exportações recuaram 4,6%.

4.1.3. Expectativas e sondagens

Segundo a pesquisa mensal da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fecomercio-SP), o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) em outubro recuou 0,7%, em relação ao mês anterior, traduzindo a retração de 1,5% no Índice das Expectativas do Consumidor (IEC) e a expansão de 0,5% no Índice das Condições Econômicas Atuais (Icea). Em relação a outubro de 2007, o ICC apresentou elevação de 3,6%.

Ainda segundo a FGV, o Índice de Confiança da Indústria (ICI) manteve-se em patamar elevado, ao atingir 120,3 pontos em setembro, ante 123 em agosto. O indicador situou-se 2,3 p.p. abaixo do nível registrado em igual mês de 2007, refletindo as retrações respectivas de 3,2 p.p. e de 1,3 p.p. nos componentes relativos à situação atual e às expectativas. Dos quesitos relacionados à situação presente, o nível de demanda global e a situação atual dos negócios continuaram em patamar elevado. Por setores de atividade, o segmento relativo a material de construção foi o único a registrar aumento efetivo no índice: 3,3%, em comparação a agosto, e 8,8%, em comparação a setembro de 2007. Em relação ao emprego industrial, apesar de mais cautelosos do que em setembro de 2007, 32% dos empresários projetaram aumento do contingente de mão de obra a ser contratado nos próximos três meses.

Conforme a Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, realizada pela FGV, o Nuci atingiu 86,4% em setembro, menor em 0,2 p.p. em comparação ao de agosto,

e maior em 0,3 p.p. ao registrado em igual mês de 2007. Em setembro, foram registrados recordes em duas categorias de uso: bens de consumo, que atingiu 88,1%, superando em 3,5 p.p. o observado em setembro de 2007; e material para a construção, cujo nível, 92,1%, apresentou variação interanual de 5,4 p.p.

4.1.4. Mercado de Trabalho

Segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do MTE, foram criados 282,8 mil postos de trabalho formais em setembro, melhor resultado da série histórica do Caged para o período, seja considerado o mês, o acumulado do ano ou o acumulado em doze meses. Nos primeiros nove meses do ano, o saldo do emprego atingiu 2.086,6 mil contratações. Houve expansão em todos os setores, destacando-se a construção civil, com taxa de 1,5%, e o setor da indústria de transformação, pelo número de vagas criadas no mês, 114 mil. Considerando a série observada, houve aumentos de 6,5% no acumulado do ano e de 6,3% no acumulado em doze meses.

Conforme a PME, realizada pelo IBGE nas seis principais regiões metropolitanas, a taxa de desemprego aberto atingiu 7,6% da População Economicamente Ativa (PEA), em setembro, assinalando estabilidade na comparação com agosto. Em relação ao mesmo mês de 2007, a taxa apresentou declínio de 1,4 p.p. A pesquisa apontou estabilidade no contingente de desocupados no total das seis regiões analisadas. Comparativamente a setembro do ano passado, a ocupação cresceu 3,4%, enquanto a PEA aumentou 1,9%. Considerando o contingente de pessoal ocupado por posição na ocupação, o número de trabalhadores do setor privado aumentou 0,9% de agosto para setembro, representando 112 mil postos de trabalho, refletindo, principalmente, a elevação de 104 mil postos de trabalho com carteira. O número de trabalhadores por conta própria recuou

0,4%, enquanto o número de empregadores cresceu 4,7%. Em relação a setembro de 2007, os trabalhadores com carteira no setor privado lideraram o crescimento da ocupação, com alta de 6%, os empregadores e os empregados sem carteira aumentaram 0,2% e 3,2%, respectivamente, enquanto o número de trabalhadores por conta própria recuou 0,1%. Os empregados no setor público cresceram 5,1%, no mesmo tipo de comparação.

De acordo com a mesma pesquisa, o rendimento médio real habitual das pessoas ocupadas aumentou 0,9% em setembro, em relação a agosto, e 6,4% comparativamente a setembro de 2007. A massa salarial real cresceu 1,7% em setembro, ante o mês anterior, e 10%, relativamente a setembro de 2007.

Segundo dados da CNI, o contingente de pessoal empregado na indústria de transformação manteve-se estável em agosto, após o aumento mensal de 0,6% em julho, resultando em crescimento de 1,1% no trimestre terminado em agosto, relativamente ao trimestre anterior, segundo a série dessazonalizada pelo Banco Central. Em comparação com agosto de 2007, o pessoal empregado e a massa salarial real paga pelo setor industrial cresceram 4% e 3,6%, respectivamente. Nos primeiros oito meses de 2008, ante o mesmo período de 2007, o pessoal empregado no setor aumentou 4,4% e a massa salarial real paga, 5,1%.

4.1.5. Crédito e inadimplência

O saldo dos empréstimos do sistema financeiro atingiu R\$1.149 bilhões em setembro, estabelecendo novo recorde na relação com o PIB, 39,1%. No mês, o saldo cresceu 3,5%, acumulando expansão de 34% em doze meses. Consideradas as mesmas bases de comparação, as operações com recursos

livres cresceram 3,5% e 37,1%, respectivamente, enquanto as realizadas com recursos direcionados, 3,4% e 26,6%. Entre as operações de crédito com recursos livres, registre-se a manutenção do dinamismo das operações de arrendamento mercantil, cujos saldos contratados nos segmentos de pessoas físicas e pessoas jurídicas elevaram-se, na ordem, 148,5% e 61,9%, em doze meses. Entre as operações com recursos direcionados, assinalem-se, na mesma base de comparação, as expansões de 34,4% nos créditos destinados à habitação, e de 27,4% ao setor rural. Considerada a segmentação por atividade econômica, o saldo dos empréstimos à indústria, em setembro, registrou aumentos de 5,4% em relação a agosto e de 40,1% em doze meses.

A taxa média de juros ativa, incidente sobre as operações de crédito referenciais, aumentou para 40,4% a.a., ante 40,1% a.a. em agosto e 35,5% a.a. em setembro do ano anterior. A taxa média das operações com pessoas físicas aumentou 1 p.p. em setembro ante o mês anterior, atingindo 53,1%. Nos empréstimos contratados com pessoas jurídicas, observou-se estabilidade em setembro, com a taxa média de juros mantendo-se em 28,3% a.a. Em setembro de 2007, as taxas médias encontravam-se nos patamares de 46,3% e 23,1%, respectivamente.

A taxa de inadimplência das operações de crédito referenciais, correspondente a atrasos superiores a noventa dias, situou-se em 4% em setembro, recuando 0,6 p.p. em relação ao mês correspondente de 2007. Por segmentos, as taxas relativas a operações com pessoas jurídicas e pessoas físicas atingiram, na ordem, 1,6% e 7,3%, comparativamente a 2,3% e 7,1% em setembro de 2007.

4.1.6. Ambiente externo

O mercado financeiro internacional superou todas as

Política de
Investimentos
2009-2013



Política de Investimentos 2009-2013



expectativas mais pessimistas em relação ao desfecho da crise do sistema hipotecário dos Estados Unidos. O que começou com um temor em um setor da economia norte americana tomou proporções gigantescas, culminando com a contaminação da economia global, causando a quebra de instituições financeiras em vários países, fazendo surgir uma desconfiança sobre todo o sistema.

Quem possui depósitos bancários passou a questionar qual grau de confiança que poderia ter nas instituições, para evitar o pior os governos se apressaram a garantir os depósitos, alguns países, como a Alemanha asseguraram 100% dos valores. Além disso foram feitos aportes no sistema financeiro, somente na Europa estima-se que estes valores superem cinco trilhões de reais, mas o que causou mais impacto foi a compra de ações dos bancos o que foi encarada por analistas como a estatização de alguns dos principais bancos europeus. Esta “estatização” pode significar uma mudança fundamental no sistema financeiro internacional, sinalizando uma maior presença do estado e toda uma nova regulamentação das transações, que deverá se notar após o final desta crise.

A crise se estendeu para várias áreas da economia, mesmo com os governos dos países mais atingidos tomando medidas como o corte na taxa de juros, empresas de grande porte acusaram o golpe, as montadoras de automóveis já começam reduzir a produção, efeito direto da redução do crédito e a desconfiança, quase certeza, de que estamos entrando em um período de retração da economia.

Os preços das commodities despencaram, o valor do barril de petróleo caiu em 50% em relação ao praticado no início deste ano, com a expectativa de que a recessão que se avizinha venha provocar uma grande diminuição no consumo.

Após a declaração de insolvência do *Lehman Brothers*, aumentou a instabilidade dos sistemas financeiros internacionais, visto que a aversão ao risco e a falta de liquidez nos mercados interfinanceiros passaram a afetar de forma mais decisiva o financiamento da economia real, principalmente nos Estados Unidos. A crise financeira assumiu contornos mais generalizados ao redor do mundo, com ampla dispersão geográfica. Os canais de crédito ficaram obstruídos pela incerteza e pelos problemas de liquidez e solvência que emergiram em seqüência. Além disso, o movimento de desvalorização cambial, simultâneo em diversas economias, encontrou o comércio internacional em contração ou, na melhor das hipóteses, em desaceleração importante.

Com o recrudescimento da crise financeira internacional e a ampliação do risco de recessão global, os governos e os bancos centrais das economias desenvolvidas engajaram-se em agressivo movimento de defesa da solidez dos respectivos sistemas financeiros. Nesse sentido, ampliaram as garantias de depósitos, estendendo garantias governamentais a operações interfinanceiras, comprometeram-se a sustentar todos os bancos considerados sistemicamente importantes, inclusive com aportes de capital, e aumentaram a atuação dos bancos centrais via operações de liquidez (maior aceitação de colaterais, maior volume de intervenção e mais prazo para saldar os empréstimos).

A adoção dos planos de garantia de estabilidade e solidez dos sistemas financeiros iniciou-se com a aprovação do Programa para Alívio de Ativos Problemáticos (*Troubled Asset Relief Program - TARP*) dos Estados Unidos, instrumento que deu ao tesouro local a autoridade para comprar até US\$700 bilhões de ativos “tóxicos” junto às instituições financeiras, num esforço para recapitalizar o setor, minorar as preocupações sobre a viabilidade do sistema e encorajá-lo a retomar sua função de prestador.

Na Europa, planos de resgate para recapitalizar os bancos

e descongelar o mercado de crédito estão sendo aprovados. Destaque-se que os recursos terão origem nos orçamentos de cada país, não havendo previsão de criação de um fundo único, apenas de regras de intervenção uniformizadas que, definidas pela União Européia, visam evitar distorções no mercado regional de bancos.

Dados recentes apontam para a redução das pressões inflacionárias na economia global. Com o substancial recuo dos preços do petróleo e das commodities agrícolas, e o aumento do desemprego, verifica-se que o processo inflacionário já apresenta inflexão na maioria das economias maduras. Nos Estados Unidos, soma-se a esses fatores a valorização do dólar. Para o Reino Unido, ainda com pressão de preços em alimentos e serviços, e Noruega, a previsão é de pico inflacionário em setembro, assim como para a Austrália e Nova Zelândia (3º trimestre). Na China, a desinflação se confirma, apesar do aumento interno do preço da energia.

4.1.7. Comércio exterior e reservas internacionais

O saldo da balança comercial atingiu US\$2,8 bilhões em setembro, acumulando superávits de US\$19,6 bilhões no ano e de US\$28,7 bilhões em doze meses. No ano, até setembro, as exportações atingiram US\$150,9 bilhões e as importações, US\$131,2 bilhões, com expansões respectivas de 29,4% e de 53,2%, comparativamente ao mesmo período de 2007. A corrente de comércio atingiu US\$282,1 bilhões de janeiro a setembro e acumulou US\$361,1 bilhões em doze meses.

Em setembro, as exportações atingiram US\$20 bilhões, com média diária de US\$909,9 milhões, valor 22% superior ao observado no mês correspondente de 2007. As importações registraram US\$17,3 bilhões, ou média diária de US\$784,7

milhões, 39,5% superior a setembro do ano anterior.

As reservas internacionais no conceito de liquidez totalizaram US\$207,5 bilhões em setembro, com aumentos de US\$2,4 bilhões no mês e de US\$27,2 bilhões na comparação com o final de 2007.

4.1.8 Mercado monetário e operações de mercado aberto

Após a reunião do Copom de setembro, a curva de juros futuros apresentou forte elevação, com aumento da inclinação. O período foi marcado por alta volatilidade e maior aversão ao risco nos mercados internacionais, decorrentes dos desdobramentos da crise financeira nos EUA e na Europa e do receio de desaceleração da economia mundial. A aversão ao risco estimulou a redução generalizada de posições alavancadas em diversos mercados, ocasionando fortes perdas nas bolsas de valores internacionais e apreciação do dólar. Nesse cenário, as taxas de juros futuros no mercado doméstico registraram elevação acentuada, intensificada pela desvalorização do real frente ao dólar. No final do período, as atuações do Banco Central no mercado de câmbio e os leilões de compra e venda de títulos de rentabilidade prefixada promovidos pelo Tesouro contribuíram para atenuar esse movimento.

Em 29 de setembro, o Banco Central realizou leilão de swap cambial reverso destinado à rolagem do vencimento de 1º de outubro. A operação totalizou o equivalente a US\$ 0,5 bilhão, representando 26% do total vincendo. A partir de 6 de outubro, o Banco Central ofertou diariamente contratos de swap cambial tradicional, nos quais assume posição ativa em taxa de juros doméstica e passiva em variação cambial. Até 27 de outubro, o total dessas operações somou o equivalente a US\$19,1 bilhões.

Na administração da liquidez do mercado de reservas



Política de Investimentos 2009-2013



bancárias, o Banco Central realizou, no período de 9 de setembro a 27 de outubro, operações compromissadas longas, tomando recursos por prazos de cinco e de sete meses. O saldo diário médio do estoque dessas operações alcançou R\$57,9 bilhões, dos quais R\$40,3 bilhões em operações de sete meses.

Entre 9 de setembro e 27 de outubro, as emissões do Tesouro Nacional referentes aos leilões tradicionais somaram R\$12,2 bilhões. A colocação de títulos de remuneração prefixada alcançou R\$7,5 bilhões, sendo R\$5,9 bilhões em Letras do Tesouro Nacional (LTN) de vencimento em 2009, 2010 e 2011, e R\$1,6 bilhão em Notas do Tesouro Nacional - Série F (NTN-F) de vencimento em 2012 e 2017. As vendas de Letras Financeiras do Tesouro (LFT) totalizaram R\$2,8 bilhões, com a colocação de títulos de vencimento em 2012 e 2014. Nos leilões de Notas do Tesouro Nacional - Série B (NTN-B), foram vendidos títulos de vencimento em 2011, 2013, 2017, 2024, 2035 e 2045, em um montante total de R\$1,9 bilhão.

No mesmo período, o Tesouro realizou leilões de venda de LTN de vencimento em julho e outubro de 2009 conjugada à compra de LTN de vencimento em outubro de 2008 e janeiro de 2009, em um total de R\$2,1 bilhões. As vendas de NTN-B liquidadas mediante a entrega de outros títulos somaram R\$2,1 bilhões e envolveram títulos de vencimento em 2011, 2013, 2017, 2024, 2035 e 2045. O Tesouro efetuou, também, leilões de compra de LTN e de NTN-B, que alcançaram R\$1,0 bilhão e R\$0,1 bilhão, respectivamente.

4.2 Composição dos Investimentos do PREVIMPA

Composição da Carteira de Investimentos do PREVIMPA

O PREVIMPA no mês de outubro de 2008 registra um patrimônio de capitalização de aproximadamente R\$ 106 milhões, sendo que os recursos encontram-se aplicados, principalmente, em Notas do Tesouro Nacional – Série B que correspondem a 43% do patrimônio e que são títulos pós-fixados, rendem juros reais mais a oscilação do IPCA.

Como fato relevante no ano de 2008 devemos destacar a aplicação de 6% do patrimônio da entidade nos fundos de ações. A aplicação atendeu à estratégia de alocação de recursos definida pela política de investimentos para o período de 2008/2012.

O COMPREV totalizou até 28/11/2008 o montante de R\$ 8.878.622,67, sendo utilizado R\$ 8,8 milhões na competência de novembro/2008 para pagamento de benefícios da repartição simples.

A Reserva Garantidora totaliza em 28/11/2008 o montante de R\$ 3.672.311,87, sendo sua finalidade a cobertura de pagamento de benefícios a partir de 2014.

RENDA FIXA					
TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	Valores 28/11/08	%			
LFT	20.556.722,07	19,32%			
NTN-B	47.290.499,06	44,46%			
NTN-C	15.857.153,96	14,91%			
NTN-F	22.671.111,13	21,31%			
Subtotal Títulos	106.375.486,22	96,42%			
FUNDOS INVESTIMENTOS					
Fundo Previdência Municipal I RF	0,00	0,00%			
Fundo RP Próprio II RF	774.456,50	0,72%			
Subtotal Fundos RF	774.456,50	0,72%			
TOTAL RENDA FIXA	107.149.942,72	97,12%			
RENDA VARIÁVEL					
Fundo Ações Performance	972.741,98	30,65%			
Fundo Ações Infra	297.724,30	9,38%			
Fundo IBRX50	1.903.630,39	59,97%			
Subtotal Fundos de ações	3.174.096,67	2,88%			
TOTAL DE RENDA VARIÁVEL	3.174.096,67	2,88%			
• TOTAL GERAL	110.324.039,39	100,00%			

Aplicação	R\$ em 28/11/08	%	R\$ em 31/12/2007	%	R\$ em 31/12/2006	%
LFT	20.556.722,07	18,63%	4.251.221,91	5,22%	5.070.179,33	9,56%
NTN-B	47.290.499,06	42,87%	34.830.719,72	42,75%	16.819.425,24	31,71%
NTN-C	15.857.153,96	14,37%	18.394.553,30	22,58%	16.667.877,07	31,42%
NTN-F	22.671.111,13	20,55%	9.938.067,81	12,20%	-	0,00%
LTN	-	0,00%	9.993.039,53	12,27%	-	0,00%
FUNDOS RENDA FIXA	774.456,50	0,70%	1.660.077,68	2,04%	14.489.387,19	27,31%
FUNDOS RENDA VARIÁVEL	3.174.096,67	2,88%	2.408.299,49	2,96%	-	0,00%
TOTAL GERAL	110.324.039,39	100,00%	81.475.979,44	100,00%	53.046.868,83	100,00%

Política de Investimentos 2009-2013



4.3. Projeções: Curto, Médio e Longo Prazo

Após avaliação da nota divulgada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) por ocasião de sua 138ª reunião, realizada nos dias 28 e 29 de outubro de 2008, que manteve a taxa básica de juros em 13,75%, especialistas e investidores interpretam que o ciclo de manutenção da SELIC será mais longo do que o esperado.

As razões para a decisão do COPOM estariam na atividade econômica forte, defasagem nos mecanismos de transmissão da política monetária e instabilidade externa. Há necessidade de análise quanto à compatibilidade do crescimento com a meta de inflação. O juro real está em 7,01% ao ano.

Para 2008, as expectativas do mercado indicam retomada do processo de manutenção da SELIC, contudo apresentando para o final de 2009 uma baixa de 0,5 p.p. indicando uma taxa final em 13,5%.

A taxa de inflação em 2009 medida pelo IPCA deverá manter-se consistente com a meta fixada pelo Governo, cujo ponto central é 5,25% a.a.

No ano passado, a economia brasileira cresceu 3,7%, número que suscitou críticas de que o país não havia aproveitado o bom momento da economia mundial para acelerar seu crescimento, a exemplo do que fizeram China, Índia e Rússia.

Em 2008, a meta do superávit primário está fixada em 3,8% do PIB. Essa meta é compatível com a gradual queda da relação dívida líquida do Governo Federal como proporção do PIB.

A DLSP (Dívida Líquida do Setor Público) totalizou

38,45% do PIB, em novembro de 2008, apontando para 2009 uma redução de 0,45 p.p., mantendo-se estável nas projeções em 38,0%.

4.4. Orientação de Investimentos

Neste contexto, propõe-se adotar o limite de no mínimo 85% e no máximo 100% das aplicações, no segmento de renda fixa, enquadrado nos limites permitidos pela Resolução BACEN nº 3506/2007, eis que se trata de carteira cujo risco é soberano.

Dada o comportamento taxa de juros SELIC a compra de títulos públicos indexados a índices de inflação (NTN-B) continuarão a pautar os investimentos para o ano de 2009, pois seu indexador IPCA mais uma taxa mínima de 6% permitem o alcance da meta atuarial.

Há possibilidade em aplicar nos títulos prefixados (LTN e NTN-F), considerando ser esta uma forma de obtenção de melhor rentabilidade em renda fixa, embora represente assumir maior risco de mercado, devendo a aplicação neste título considerar o cenário prospectivo da inflação e a meta atuarial a ser cumprida até seu vencimento.

A política de investimentos para 2009 da permite a aplicação de até 5% em fundos de investimentos previdenciários de renda fixa que poderão conter além de títulos públicos federais, também títulos privados (certificados de depósito bancário (CDBs), letras hipotecárias e letras de crédito imobiliário) com classificação (rating) de baixo risco de crédito.

Em relação à renda variável, cuja limitação legal estabelece que os recursos alocados nos investimentos, cumulativamente, não poderão exceder a 30% da totalidade dos recursos em

moeda corrente do RPPS, o PREVIMPA poderá aplicar até 15%, sendo relevante observar que os investimentos poderão ocorrer em relação a:

- fundos de investimentos previdenciários classificados como ações;
- fundos de investimentos em ações;
- fundos de investimentos classificados como multimercado,

As taxas de administração dos fundos de investimentos costumam oscilar entre 1% e 4% ao ano.

Propõe-se como regra a diversificação das aplicações de renda fixa do PREVIMPA, a fim de minimizar os efeitos causados por desempenhos indesejáveis num ou outro segmento de aplicação.

As aplicações realizadas pelo PREVIMPA passarão por um processo de análise, para o qual serão utilizadas algumas ferramentas disponíveis no mercado, como o histórico de quotas de fundos de investimento, informações de mercado online, pesquisa em sites institucionais e outras.

Além de estudar o regulamento e o prospecto dos fundos de investimentos, será feita uma análise do gestor/emissor e da taxa de administração cobrada.

Estes investimentos serão controlados através de uma valorização diária da carteira consolidada e por aplicação, e constantemente serão avaliados através de acompanhamentos de desempenho, da abertura da composição das carteiras e avaliações de ativos da carteira própria.

As avaliações são feitas para orientar as definições de estratégias e as tomadas de decisão, de forma a otimizar o

retorno da carteira e minimizar riscos.

O COMPREV será aplicado em investimentos de liquidez imediata.

A reserva garantidora seguirá os critérios apresentados nesta Política de Investimentos.

Em resumo, os investimentos do PREVIMPA em 2009, seguiriam a seguinte distribuição:

Alocação dos recursos	Margem de alocação	
	Limite Inferior	Limite Superior
Renda Fixa	85%	100%
Títulos Públicos Federais	85%	100%
Fundos referenciados em renda fixa	0%	25%
Fundos de renda fixa	0%	25%
Fundos de investimentos previdenciários	0%	5%
Poupança	0%	0%
Fundos de investimentos em direitos creditórios	0%	5%
Renda Variável	0%	15%
Fundos de investimentos previdenciários ações	0%	5%
Fundos de investimentos ações	0%	15%
Fundos de investimentos multimercado	0%	3%

4.5. Operações de Renda Fixa NÃO permitidas:

- aplicação em títulos de emissão dos estados e dos Municípios diretamente ou indiretamente através de fundos que tenham na sua composição referidos títulos;
- aquisição de cotas de fundos de investimento, sem prévia avaliação do regulamento e composição da carteira.

Política de Investimentos 2009-2013



Política de Investimentos 2009-2013



4.6. Aplicações em Renda Variável

Arbitramos, neste momento, a possibilidade de aplicação, até o limite de 15% da totalidade dos recursos em moeda corrente do regime próprio de previdência social.

4.7. Vedações

- a) aplicar os seus recursos em cotas de fundos de investimento, cuja atuação em mercados de derivativos gere exposições superior a uma vez o respectivo patrimônio líquido, exceção fundos de investimentos multimercado;
- b) realizar as operações denominadas day-trade, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de o regime próprio possuir esta ou posição anterior do mesmo ativo, exceção fundos de investimentos multimercado;
- c) atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos na Resolução BACEN nº 3506/2007;
- d) aplicar recursos na aquisição de cotas de fundo de investimento em direitos creditórios, cuja carteira contenha, direta ou indiretamente, direitos creditórios e títulos representativos desses direitos em que ente federativo figure como devedor ou preste fiança, aval, aceite ou coobrigação sob qualquer outra forma, e em cotas de fundo de investimento em direitos creditórios não-padronizados;
- e) as aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento ou fundo de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como previdenciários não podem exceder: 20% dos recursos em moeda corrente do RPPS; e 25% do patrimônio líquido do fundo de investimento;
- f) o total das aplicações do RPPS em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 20% do patrimônio líquido da emissora.

4.8. Aplicações no Mercado Imobiliário

Arbitramos a NÃO exposição do patrimônio administrado pelo PREVIMPA aos fundos de investimentos imobiliários, devido à inexistência de necessidade deste tipo de diversificação.

5. DISPOSIÇÕES GERAIS

5.1. 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 01.01.2009 a 31.12.2013 (60 meses).

5.2. 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.

5.3. 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.

5.4. 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). Por lado, propõe-se acompanhamento comparativo dos fundos de investimento de bancos privados, para fins de comparação e, na eventual mudança de entendimento do TCE/RS, reavaliação da alocação por instituição financeira, se for o caso.

5.5. Todos os membros do Comitê de Investimentos do PREVIMPA foram certificados pela ANBID ao longo do ano de 2008 na Série 10 (CPA-10).

5.6. 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.

20

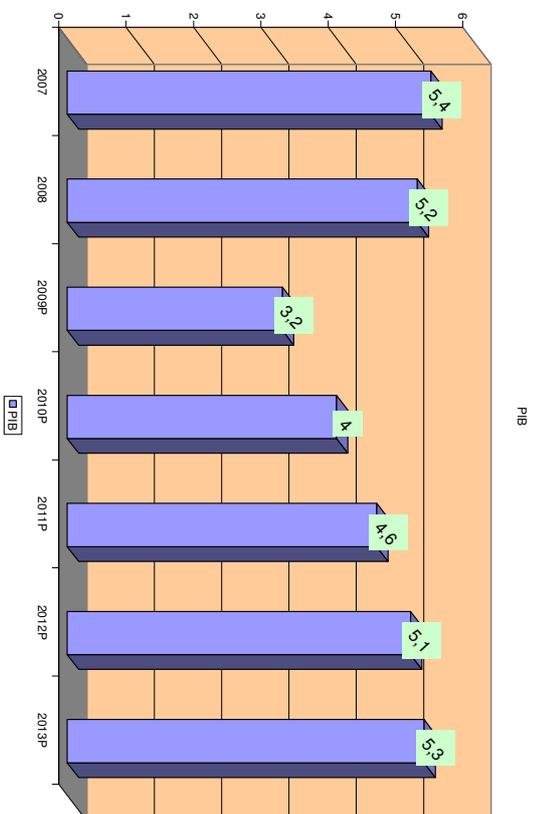
Política de Investimentos 2009-2013



Política de Investimentos 2009-2013



Dados BRASIL



Fonte: Project Link. Second Meeting, outubro 2008.

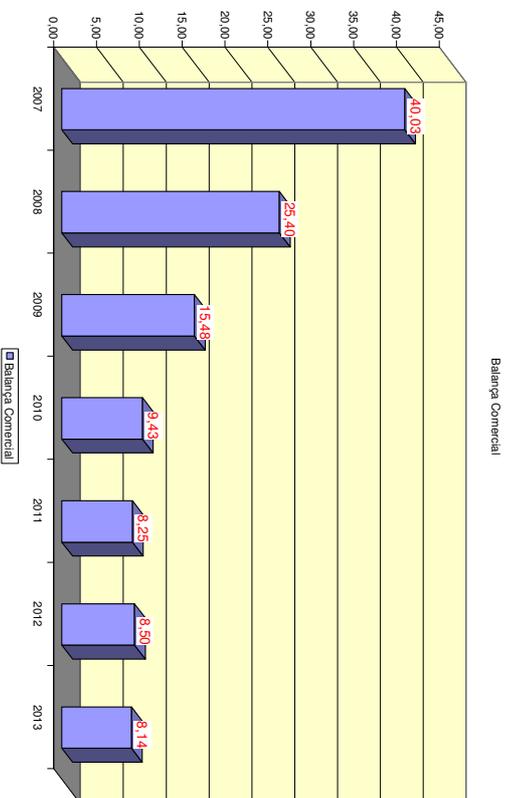
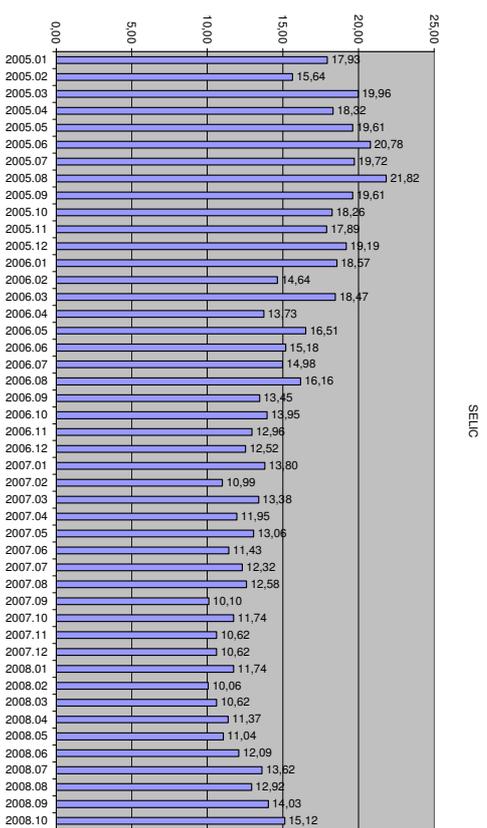


Tabela: Balança comercial - projeção - US\$(bilhões)
Fonte: Project Link. Second Meeting, outubro 2008.



Taxa de juros nominal - Over / Selic - (% a.a.) - BCB Boletim/M. Finan.
Percentagem anualizada: elaboração IPEA. Obs.: Ataxa Overnight / Selic é a média dos juros que o Governo paga aos bancos que lhe emprestaram dinheiro. Serve de referência para outras taxas de juros do país. A taxa Selic é a taxa básica de juros da economia.

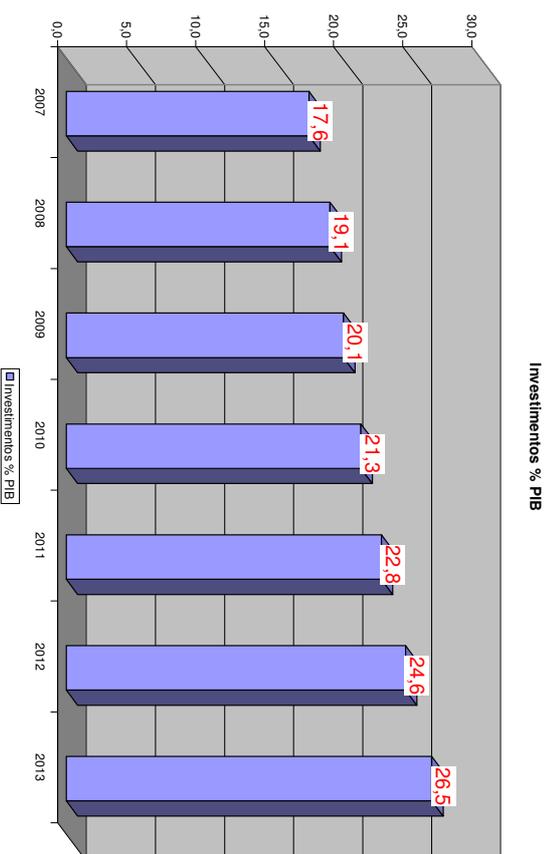


Tabela: Investimentos - projeção - (% PIB)
Fonte: Project Link. Second Meeting, outubro 2008.

Cenários Econômicos

22

Política de
Investimentos
2009-2013



Política de Investimentos 2009-2013



Análise de cenários

Os cenários apresentados não se propõem a eliminar esta incerteza, dado que isso é impossível. No entanto, oferecem importante subsídio à tomada de decisão ao reduzir as possibilidades de futuro a um conjunto restrito a quatro alternativas – que são justamente os quatro cenários – ancoradas em tendências consolidadas mundiais e nacionais.

É certo que, na 'vida real', nenhum dos quatro cenários irá acontecer exatamente como descrito. Nesse sentido, **os cenários devem ser interpretados e utilizados como uma sinalização que antecipa tendências possíveis ou prováveis**, e nunca como uma predição categórica do futuro. Por isso, ao apresentar mais este estudo de cenários cabe-nos lembrar que é impossível qualquer estudo de cenários, por mais completo que seja, anteciper todos os futuros possíveis e imagináveis.

Com alguma frequência, novos acontecimentos surgem e parte deles pode provocar impactos na trajetória dos cenários ou, em casos especiais, dar origem a novos cenários antes tidos apenas como possíveis, ou mesmo sequer previamente imaginados com maior profundidade.

Por isso, depois de construídos os cenários, **é preciso monitorar sistematicamente a evolução da realidade e fazer ajustes nas trajetórias e antecipações**. É o que recomendam as boas práticas da prospectiva.

Brasil – uma Avaliação Situacional: Potencialidades e Gargalos ao Crescimento Sustentado

1.1 Condições Conjunturais e Estruturais

O Brasil atravessa o seu melhor momento econômico dos últimos 30 anos.

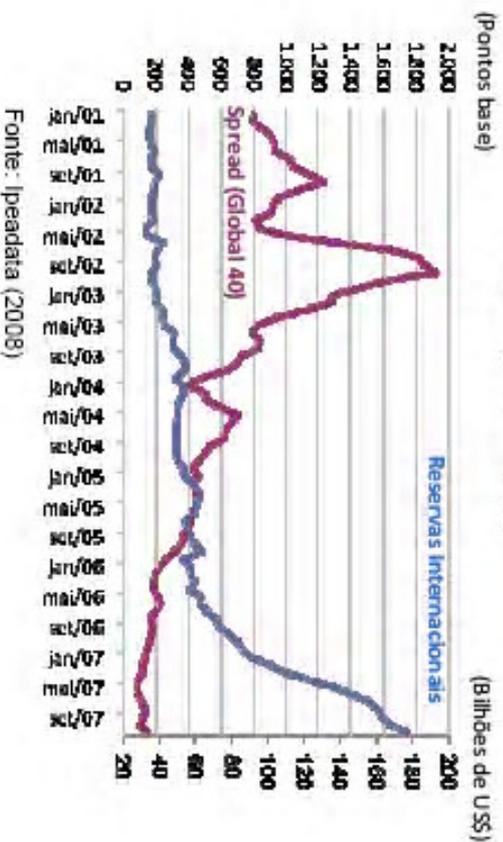
Estabilidade econômica, expansão da renda e do consumo e investimentos crescentes aceleraram o crescimento econômico e a redução das desigualdades sociais. O alcance da condição de *grau de investimento*, atribuída pela agência de classificação de risco Standard & Poors, de certa forma simboliza esta mudança de patamar de qualidade de nossa economia.

De fato, há uma série de evidências de que nos últimos cinco anos a nossa economia tornou-se mais robusta e deu um salto de qualidade:

1. A expansão do crescimento econômico mundial, especialmente dos grandes países emergentes, ampliou fortemente a demanda e os preços de commodities nas quais o Brasil é altamente competitivo. A partir de 2004 as nossas exportações cresceram a uma taxa média superior a 20% ao ano, num cenário de preços crescentes.

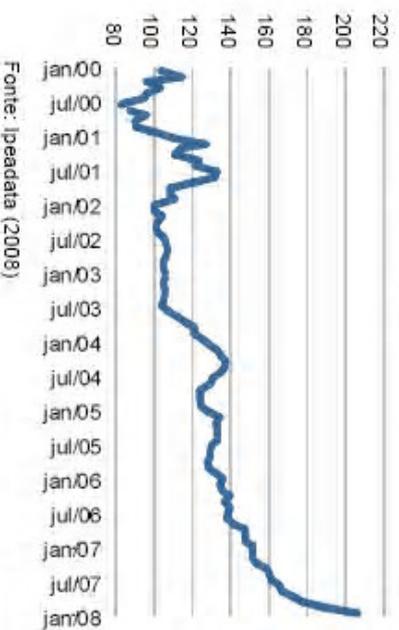
2. O país aproveitou esta conjuntura favorável, obteve expressivos saldos na balança comercial e aproveitou a desvalorização do dólar para acumular significativas reservas internacionais que inimizaram nossa vulnerabilidade externa. Mantida a tendência recente, nos próximos meses nossas reservas poderão ultrapassar os US\$ 200 bilhões.

Reservas internacionais e spread da dívida (2001-2007)



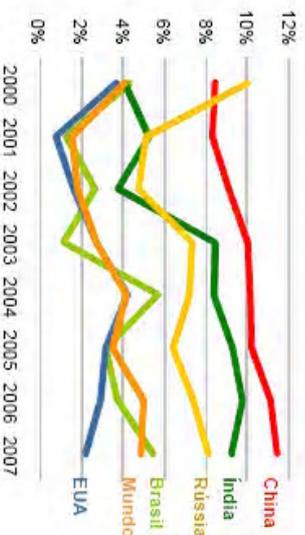
Fonte: Ipeadata (2008)

Preço internacional das commodities, exceto o petróleo (índice janeiro de 2002 = 100)



Fonte: Ipeadata (2008)

Taxa de crescimento mundial e de países selecionados (2000-2007)



Fonte: Banco Mundial e FMI (2008)

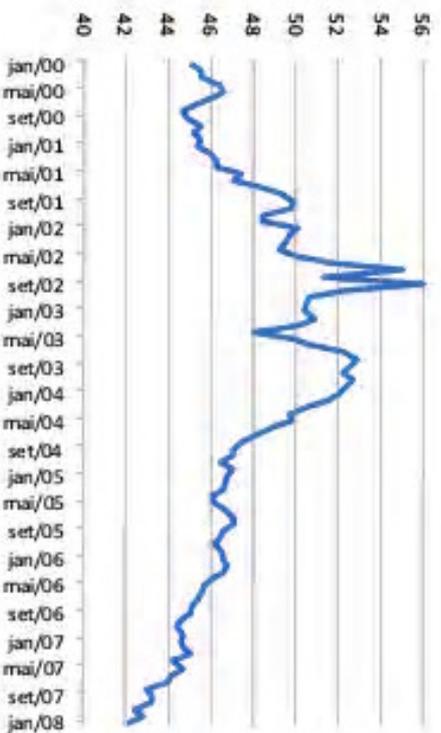


Política de Investimentos 2009-2013



3. O perfil da dívida pública federal melhorou, o país tornou-se credor externo líquido, obteve grau de investimento na emissão de seus títulos, em reais e dólar, e a dívida líquida do setor público está declinando em relação ao PIB.

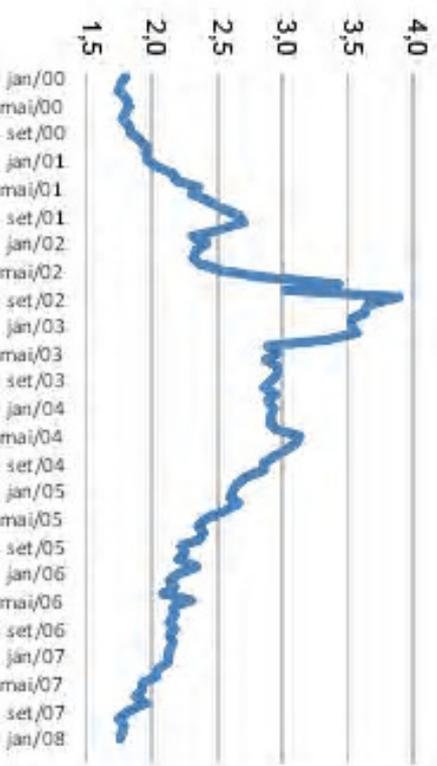
Divida líquida do setor público (% do PIB)



Fonte: BCB (2008)

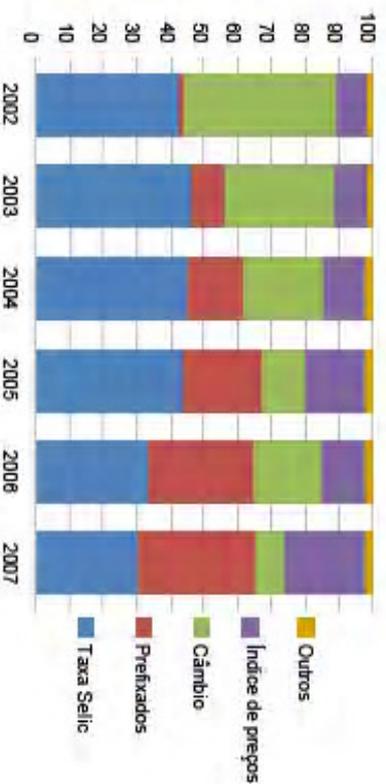
4. O país aumentou sua atratividade aos investimentos externos, o que também contribui para a apreciação cambial, com a consequente redução do custo das importações, inclusive de bens de capital, o que também ajuda a manter a inflação em baixos patamares

Taxa de câmbio R\$/US\$ (2000-2008)



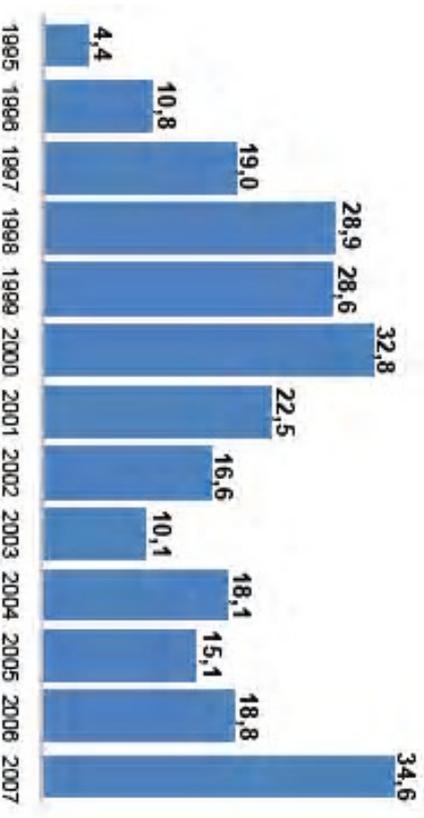
Fonte: BCB (2008)

Composição da dívida pública federal (em%)



Fonte: STN (2008)

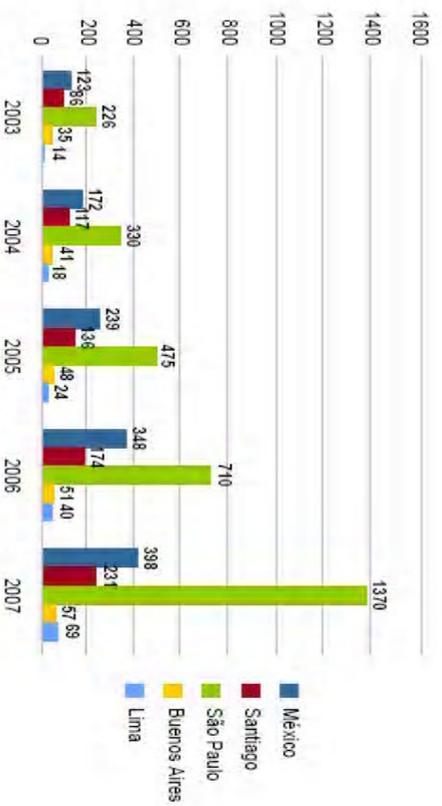
Investimento estrangeiro direto (em bilhões de US\$)



Fonte: BCB (2008)

5. O mercado acionário brasileiro deu um grande salto nos últimos três anos. A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) ampliou significativamente o volume de negócios, principalmente quando comparado a outras bolsas de valores da América Latina, consolidando a sua posição de principal mercado da região. Adicionalmente, segundo estudo do Citigroup, com base no MSCI Global Emerging Market Index da Morgan Stanley, o país oferece grande perspectiva de atração de investimentos estrangeiros, especialmente no mercado de capitais. As 69 companhias brasileiras atingiram um valor de mercado total de US\$ 509 bilhões, superando as posições dos emergentes China e Coréia do Sul (US\$ 482 bilhões, para 112 empresas e US\$ 466 bilhões, para 113 empresas, respectivamente) e aproximando da 9ª colocada (Espanha) cujo valor de mercado totaliza US\$ 511 bilhões.

Capitalização das ações em Bolsas (em US\$ bilhões)



Fonte: Federação Mundial de Bolsas de Valores - Ibovespa (2008) apud Mundo Corporativo 20 (2o trim/2008)

6. O ambiente de estabilidade econômica, a expansão das transações de renda ("Bolsa Família", pensões, aposentadorias, acréscimos reais do salário mínimo) e do consumo do governo, juntamente com a forte ampliação do crédito ao setor privado (de 23% do PIB em 2003 para 34% no início de 2008), alavancaram o consumo das famílias e o crescimento econômico. Deste modo, nos últimos dois anos, 20 milhões de brasileiros saíram da pobreza e alcançaram a chamada "classe C" (pessoas com renda familiar média de 1.062 reais) que se tornou o maior estrato econômico da população: 86 milhões de brasileiros. Destaque para a região Nordeste, maior beneficiada pelos programas de transferência de renda, que obteve o maior aumento do consumo entre 2006 e 2007 (25,4%) e passou a ser a 2ª região de maior consumo do Brasil (R\$ 317 bilhões), em detrimento da região Sul (R\$ 292 bilhões).

Avanço da classe intermediária por participação no consumo (em %)



Fonte: Instituto Target e FGV (2007)



Política de Investimentos 2009-2013

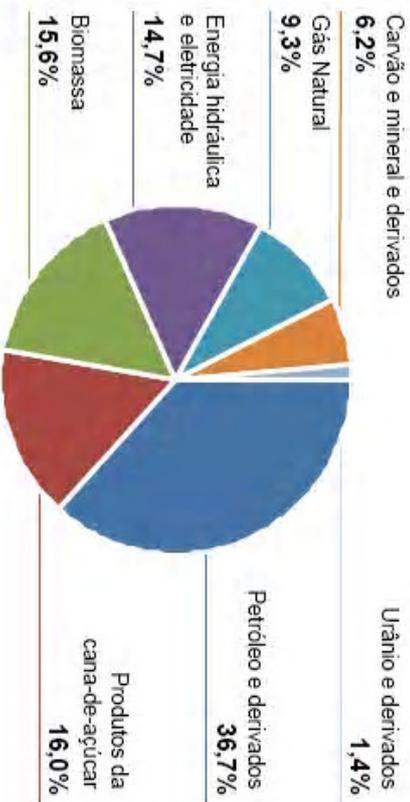


Além disso, e para além de fatores conjunturais, não se deve esquecer que o Brasil possui condições estruturais que lhes asseguram diferenciais competitivos de grande potencial em âmbito global neste início do século XXI.

1. Diversidade e abundância de fontes potenciais de energia inclusive renováveis.

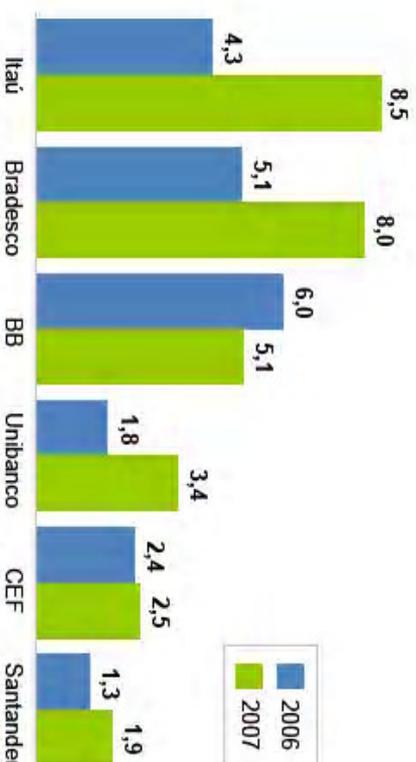
Com as recentes descobertas de petróleo (poço de Tupi entre outras), o país pode dobrar a capacidade de produção de óleo nos próximos 10 anos. Por outro lado a bioenergia, oriunda principalmente da cana-de-açúcar, também está em expansão e já se constitui a segunda maior fonte de geração primária de energia, segundo dados da IPEA. Uma combinação singular das recentes e grandes descobertas de petróleo e uma posição de liderança – e de amplas possibilidades de expansão – em biocombustíveis fazem o Brasil emergir como uma das maiores potências energéticas do mundo.

Matriz energética brasileira - 2007



2. Sistema bancário sólido, bem regulado e reconhecido como um dos mais eficientes do mundo.

Lucro líquido dos principais bancos atuantes no Brasil (em bilhões de reais)



Fome: FSP (2008)

3. Mercado nacional integrado e de grande escala, com segmentos econômicos mundialmente competitivos. Alguns setores da indústria nacional, como a agroindústria e a siderurgia, por exemplo – apresentam elevada produtividade e baixo custo unitário de seus produtos, o que os torna competitivos em qualquer parte do mundo:

- i. Primeiro produtor mundial de jatos regionais (exportações da Embraer 2005: US\$ 2,5 bilhões)
- ii. Maior exportador mundial de café, açúcar, carne bovina e de frango
- iii. 2º maior exportador de soja
- iv. 2º maior produtor de pisos e azulejos
- v. 3º maior mercado de cosméticos e celulares do mundo
- vi. 5º maior parque de computadores e 8º maior mercado de automóveis do mundo

O que é Certo ou Quase Certo: Tendências Consolidadas no Horizonte 2008-2014

MUNDO

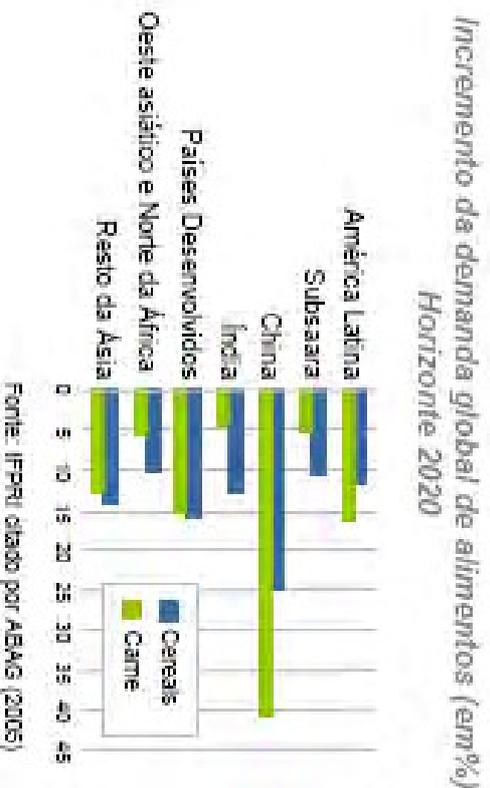
1. Os próximos anos continuarão assistindo à **ampliação dos fluxos de comércio, de serviços e de capitais**, processo que atua como a base do crescimento econômico mundial e é responsável pela modificação do padrão de interação envolvendo os países.

Outro aspecto que marcará o panorama mundial nos próximos anos será a **intensificação da globalização**, impulsionados pelo desenvolvimento tecnológico e pela disseminação dos instrumentos de comunicação.

2. O crescimento da população, o ingresso de contingentes populacionais significativos na economia de mercado e a ampliação da atividade econômica no mundo e, em particular, nos grandes países emergentes como Índia e China, conduzem a uma **crecente demanda por commodities agrícolas, e industriais**, estimulando a sua produção e exportação. Neste contexto tem destaque o petróleo, cujos preços se elevaram em 1.000% nos últimos 9 anos.

Em 1999, o barril do petróleo custava US\$ 11,30. Desde então, passou a registrar crescimento exponencial, superando a marca de US\$ 120 no 1º trimestre de 2008. **O aumento dos preços do petróleo é estrutural e sem solução no médio prazo**, tendo como principal determinante o desequilíbrio entre oferta e demanda. A demanda crescente deve-se à expansão dos países emergentes, sobretudo Índia e China. Já no campo da oferta, o que se observa são investimentos lentos e intermitentes por parte da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), responsável por 77% das reservas mundiais. Diante da expansão do consumo e da ex-

trema valorização do petróleo, os próximos anos consolidarão outro importante fenômeno: o **fim da era da comida barata**. Entre 2005 e 2008 os preços dos alimentos em dólar subiram 60% e, mesmo que o plantio seja ampliado, não haverá espaço para queda significativa de preços em virtude do aumento substancial dos custos de produção. Como consequência direta da alta do petróleo, alguns tipos de fertilizantes subiram em mais de 100% em dólar no mercado brasileiro. Na verdade, cabe ressaltar que toda **a cadeia produtiva agrícola vem sendo crescentemente influenciada pelo preço do petróleo**.



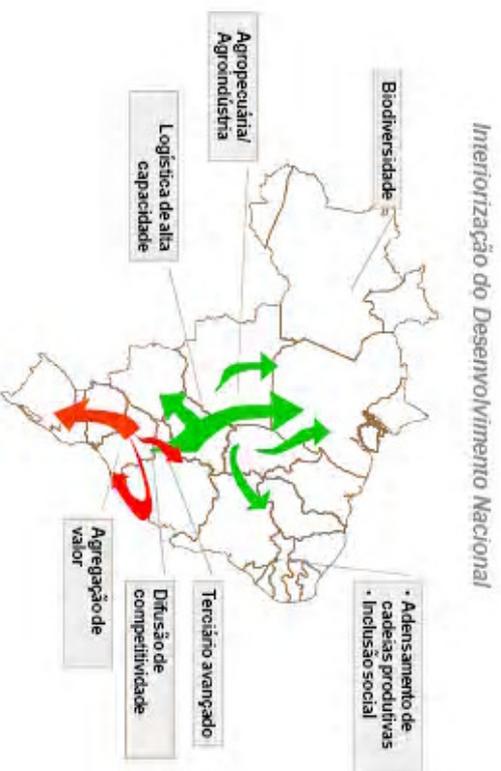
Política de Investimentos 2009-2013



BRASIL

1. No Brasil, alguns setores econômicos passaram por profundas transformações na década de 1990, sendo que a abertura comercial desde o final dos anos 1990, combinada com as medidas do Plano Real em 1994, contribuiu fortemente para estas mudanças. Diante da competição dos produtos importados, tais indústrias investiram maciçamente em modernização e tecnologia, visando a ter incrementos em sua produtividade. Hoje, alguns **segmentos de nossa economia são mundialmente competitivos** (como a agroindústria e a siderurgia, por exemplo) e apresentam elevada produtividade e baixo custo unitário de seus produtos.

2. Estão ocorrendo alterações significativas nos padrões de localização das atividades produtivas no Brasil, provocando uma desconcentração espacial da base produtiva nacional. Esse **movimento de interiorização do desenvolvimento** reflete a busca pelo aproveitamento de vantagens comparativas entre as regiões.

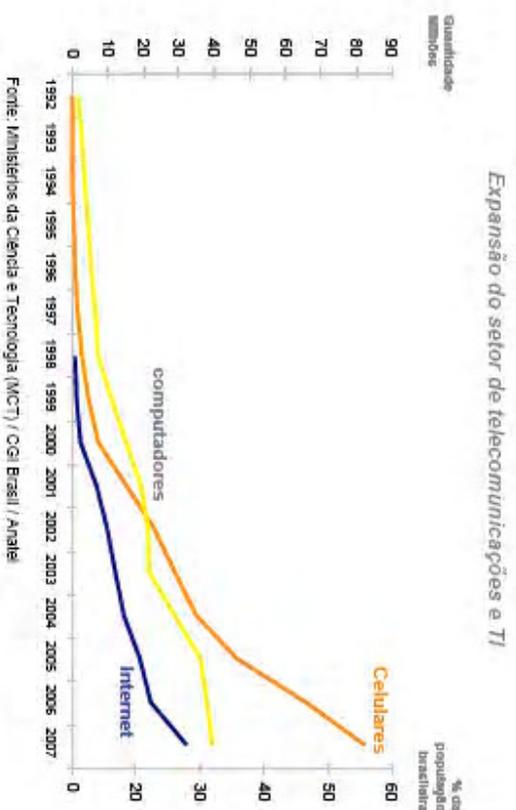


3. Intensificação da consciência dos temas ligados ao meio ambiente e ao desenvolvimento social, incluindo a crescente preocupação com os efeitos negativos dos

impactos ambientais e o adensamento dos mecanismos de regulação e gestão dos recursos hídricos. As mudanças climáticas terão grande influência nos sistemas naturais, e seus resultados serão expressos, principalmente, através do aumento da temperatura global.

Espera-se que os impactos das mudanças climáticas promovam novos posicionamentos em relação ao tema, bem como traga maior conscientização ambiental, implicando em forte pressão para a conservação e manejo racional dos recursos ambientais no processo produtivo, inclusive com normas ambientais mais rígidas.”

4. O processo de **universalização das telecomunicações e massificação dos computadores e da internet** permitirá mudanças significativas no sistema educacional e de formação de mão-de-obra no Brasil: as unidades educacionais deverão incorporar as novas tecnologias ao processo de aprendizagem, com melhoria no desempenho das escolas de educação básica.



5. Manutenção e aperfeiçoamento dos programas de transferência de renda:

A pobreza e a indigência vêm registrando gradual e efetiva queda nos últimos anos. Deve-se a isso o crescimento econômico, a expansão do acesso ao ensino, a inflação em baixos patamares e a disseminação de programas de transferência de renda, que deverão não apenas ser mantidos, como também aperfeiçoados nos próximos anos.

6. Durante os últimos anos, observou-se o aumento das cobranças e exigências pelo uso eficiente, eficaz e efetivo dos recursos públicos, em especial aquelas advindas da mídia e dos tribunais de contas. Nesse sentido, o Estado necessita de mecanismos que permitam mensurar e acompanhar as ações e os resultados financiados por recursos públicos, a fim de que esses resultados possam ser traduzidos em transformações e melhorias à população beneficiada.

7. Desde a Constituição de 1988, o Brasil consolidou o fortalecimento da democracia e das suas instituições, através da realização de eleições livres, diretas e periódicas, cujo sistema de votação eletrônica é o melhor do mundo, somado as atuações da imprensa e do Ministério Público na garantia da manifestação de pensamento.

8. Outro aspecto que ganhará força nos próximos anos é a importância da inovação para a competitividade empresarial e dos países. Neste âmbito, o Brasil desponta em um patamar de confortável liderança entre as demais economias latino-americanas, mas ainda está distante em relação a países emergentes asiáticos, sobretudo a Índia e a China. Segundo Ipea, cerca de 1.200 empresas brasileiras, que representam cerca de 25% do PIB industrial do país, estão aptas a competir globalmente. Juntas, elas investem cerca de 7 bilhões de reais por ano em pesquisa e desenvolvimento.

Para efeito de comparação, só 5,3% das empresas mexicanas e 12,7% das argentinas podem se considerar inovadoras de primeira classe, ante 25,2% das companhias brasileiras, de acordo com o levantamento do Ipea. Quando comparado à China, no entanto, o Brasil está mal. A potência asiática investe cerca de 1,2% do PIB em P&D, o dobro do Brasil. No entanto, a partir da nova política industrial (Política de Desenvolvimento Produtivo) o governo pretende elevar a taxa de investimento em P&D dos atuais 0,51% do PIB para 0,65% do PIB em 2010. Para o presidente do BNDES, a inovação é um ingrediente fundamental ao aumento da produtividade da economia.

30

Política de Investimentos 2009-2013



Política de Investimentos 2009-2013



Principais Incertezas e Cenários para 2009-2014

Um balanço dos fatores estruturais e conjunturais favoráveis *versus* as debilidades e gargalos de nossa economia, nos leva a concluir que neste momento a principal incerteza relativa à economia brasileira numa perspectiva de médio prazo é a seguinte:

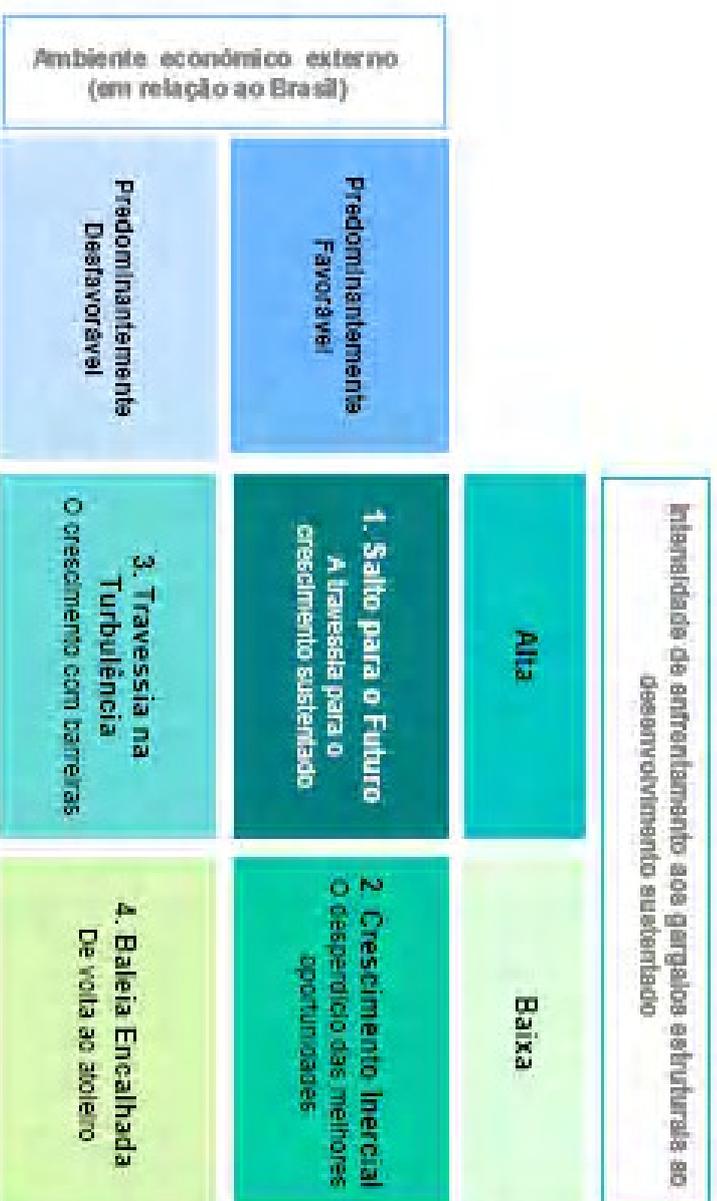
O Brasil alcançará ou não uma trajetória de crescimento sustentado e em patamares elevados nos próximos 6 anos ?

Esta incerteza é a síntese de incertezas de menor ordem, associadas aos contextos externo e interno ao Brasil.

Incerteza externa: como evoluirá o comportamento do ambiente econômico mundial em relação ao Brasil nos próximos 7 anos, considerando inclusive os desdobramentos da atual crise econômica americana ?

Incerteza interna: com que intensidade serão enfrentados aos gargalos estruturais ao desenvolvimento sustentado do Brasil incluindo eventuais adversidades do ambiente econômico mundial ?

A combinação dessas duas incertezas resulta em **quatro cenários para o Brasil no horizonte 2009-2014**, como indica a seguir:



Cenário 1 – Um Salto para o Futuro (Probabilidade em 2008: 17%)

1ª Cena – 2008-2010

Em nível mundial, os **Estados Unidos** experimentam uma **recessão leve** (de 1 a 2 anos) e iniciam o **enfrentamento estrutural à crise**: redução dos juros pelo Fed, aperto fiscal e maior regulamentação do sistema bancário, atenuando o risco sistêmico de corrida bancária e aumentando, gradativamente, a confiança do consumidor norte-americano.

No entanto, há uma **dissociação** (“descolamento”) **parcial das economias emergentes e da Europa** o que mantém a economia mundial em expansão, embora mais moderada, puxada por outros pólos de crescimento, como China, Índia e Rússia.

O aumento da demanda real e da busca de hedge por parte dos investidores internacionais sustenta **preços relativamente elevados do petróleo e das commodities agrícolas e industriais**, em que pese uma moderada redução da liquidez no sistema financeiro internacional.

Neste cenário, mantêm-se o **crescimento da demanda mundial por produtos exportados pelo Brasil**, impulsionado por China, Rússia e Europa e o fluxo comercial se intensifica, principalmente entre os países emergentes.

Já no **Brasil**, os dois principais fatos novos são (1) um **aperto fiscal** mediante **forte contenção das despesas de custeio** (consumo) **do Governo**, alcançando-se o superávit nominal nas contas públicas, como mecanismo de ajustamento ao contexto internacional; (2) a implementação de **medidas para melhorar o ambiente de negócios** a curto prazo para

torná-lo mais atrativo aos investimentos privados.

A política macroeconômica é mantida — câmbio flutuante, regime de metas de inflação e responsabilidade fiscal — assim como a expansão do crédito ao consumidor, inclusive para casa própria. E a **situação das contas externas permanece favorável**, em função da intensificação da exportação de produtos básicos para Europa e países emergentes (Bric), da atuação do ingresso de investimento estrangeiro direto e da maior captação de recursos externos em consequência da obtenção do *grau de investimento*. Eventuais turbulências externas são atenuadas pelo saldo de reservas cambiais acumuladas.

Ocorre também uma regulamentação gradual dos artigos previstos na Lei de Inovação, estimulando os investimentos privados em tecnologia e inovação.

Na esfera pública, **há um salto de desempenho na implantação do PAC** especialmente pela concentração de esforços nos projetos estratégicos e pela ampliação da participação do setor privado nos investimentos programados notadamente em energia. Ampliam-se, também, os investimentos em qualidade da educação e em qualificação profissional, assim como os investimentos em inovação.

Tem início um “**choque de gestão e regulação ambiental**” com forte parceria público-privada implicando em crescente agilidade do licenciamento ambiental e da atuação do setor público.

A economia e o nível de emprego mantêm suas trajetórias de crescimento.

32

Política de Investimentos 2009-2013



33

*Cenário 1 – Um Salto para o Futuro
(Probabilidade em 2008: 17%)*

2ª Cena: 2011-2014

No mundo, os Estados Unidos superam a crise e há forte recuperação da confiança dos consumidores. Ocorre uma **gradual valorização do dólar**, redução dos déficits gêmeos (externo e orçamentário) e aceleração do crescimento da economia norte-americana.

Com a **ampliação da confiança econômica global** após a crise, a recuperação do mercado norte-americano se estende a outros mercados globais em virtude da existência de ativos financeiros e empresas a preços convidativos. Há uma elevada liquidez no sistema financeiro internacional.

O **comércio internacional continua em expansão**. Os acordos bilaterais se multiplicam e a Rodada de Doha avança após a resolução dos principais impasses sobre o protecionismo no setor agrícola.

China e Índia desaceleram suavemente o seu crescimento por conta de pressões inflacionárias e ambientais. Mesmo assim, os preços do petróleo e das commodities agrícolas e industriais continuam em patamares elevados.

A **demanda mundial por produtos exportados pelo Brasil mantém-se em alta assim como a atratividade do país para investimentos de risco, especialmente na área de energia**.

No Brasil, o fato novo é a emergência ao poder de uma **coalizão suprapartidária em torno da aprovação das reformas estruturais**. Abre-se um novo ciclo de reformas:

política, administrativa, do judiciário, trabalhista e previdenciária ao lado da implementação de uma agenda de melhorias microeconômicas de impacto rápido, especialmente no campo da desburocratização. Há grandes saltos na formalização dos negócios e das relações de trabalho.

Como consequência, o *rating* brasileiro atinge níveis cada vez superiores, impulsionado também pela **grande melhoria no ambiente de negócios com redução progressiva da carga tributária e forte atratividade para investimentos privados** não só na expansão da infra-estrutura como em serviços públicos (transportes de massa, por exemplo) e em empreendimentos produtivos, desde o agronegócio e indústrias até serviços de alta densidade tecnológica.

A **política macroeconômica é mantida** – austeridade fiscal com geração de superávits nominais, regime de metas de inflação e flutuação cambial. Há uma visível **melhoria da qualidade do gasto e da gestão pública**, com a crescente profissionalização dos quadros gerenciais e a adoção de métodos modernos de administração. Os programas de transferência de renda são modificados para enfatizar as contrapartidas e a redução da dependência. E o **crédito ao consumidor é expandido** com a contribuição das sucessivas quedas nas taxas de juros.

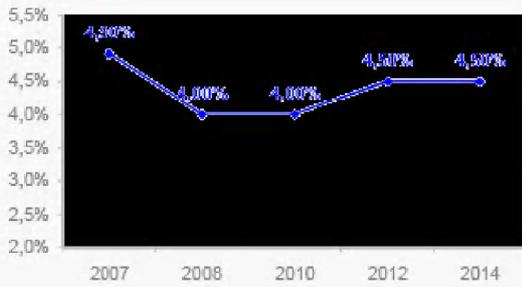
Ampliam-se os investimentos em ciência, tecnologia e inovação (também com expressiva participação privada) e, sobretudo na melhoria da educação, nos níveis de escolaridade, na qualidade do ensino e da qualificação profissional. Já a gestão ambiental incorpora importantes inovações, com fomento intensivo à “economia verde” (negócios com externalidades ambientais positivas) e uso intensivo de tecnologias modernas de regulação. **Neste cenário, permanece forte o crescimento da economia e do emprego**.

Política de Investimentos 2009-2013

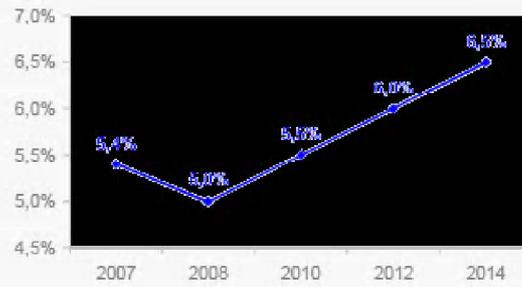


Cenário 1 – Salto para o Futuro – Indicadores Seleccionados

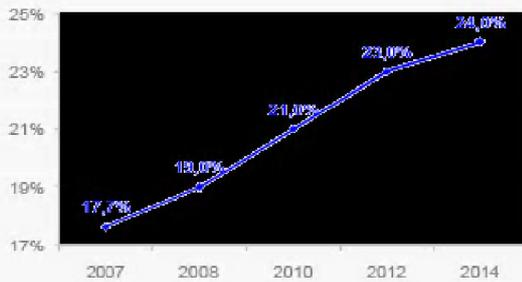
Mundo – Taxa de crescimento do PIB (% a.a.)



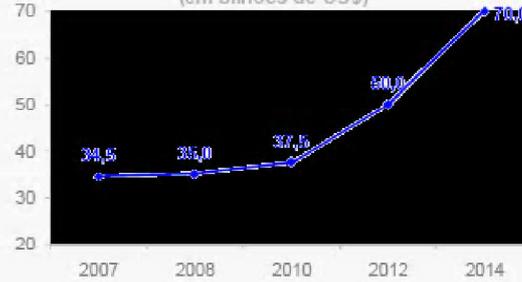
Brasil – Taxa de crescimento do PIB (% a.a.)



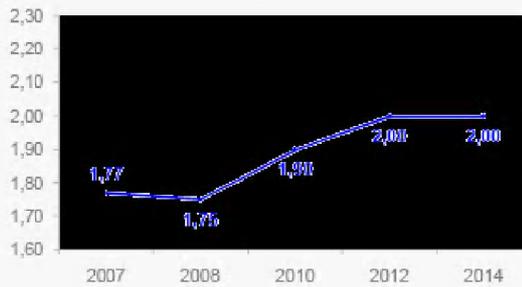
Brasil – Taxa de Investimento (% do PIB)



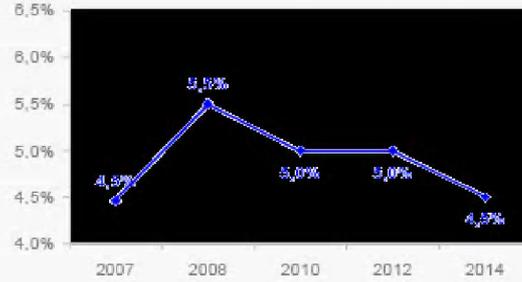
Brasil – Investimento Estrangeiro Direto (em bilhões de US\$)



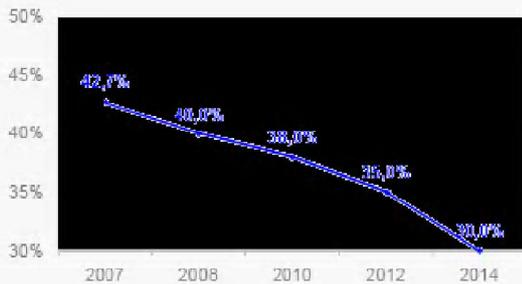
Brasil – Taxa de câmbio (R\$/US\$, fim de período)



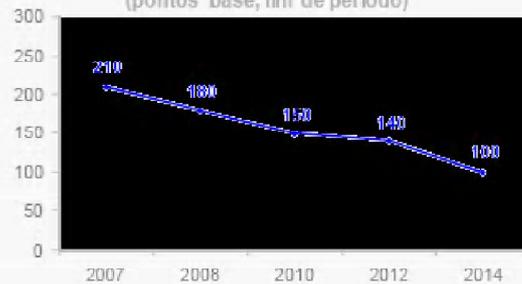
Brasil – Inflação IPCA (% , fim de período)



Brasil – Relação Dívida/PIB (% do PIB)



Brasil – Risco-Brasil (pontos base, fim de período)



Cenário 1 – Um Salto para o Futuro
(Probabilidade em 2008: 17%)



Política de
Investimentos
2009-2013

34

Política de Investimentos 2009-2013



*Cenário 2 – Crescimento Inercial
(Probabilidade em 2008: 50%)*

1ª Cena – 2008-2010

Os **Estados Unidos** experimentam uma **recessão leve** (de 1 a 2 anos) e iniciam o **enfrentamento estrutural à crise**: redução dos juros pelo Fed, aperto fiscal e maior regulamentação do sistema bancário, atenuando o risco sistêmico de corrida bancária e aumentando, gradativamente, a confiança do consumidor norte-americano.

No entanto, há uma **dissociação** (“descolamento”) **parcial das economias emergentes e da Europa** o que mantém a economia mundial em expansão, embora mais moderada, puxada por outros pólos de crescimento, como China, Índia e Rússia.

O aumento da demanda real e da busca de *hedge* por parte dos investidores sustenta **preços relativamente elevados do petróleo e das commodities agrícolas e industriais**, em que pese uma moderada redução da liquidez no sistema financeiro internacional.

Neste cenário, mantém-se o **crescimento da demanda mundial por produtos exportados pelo Brasil**, impulsionado por China, Rússia e Europa e o fluxo comercial se intensifica, principalmente entre os países emergentes.

Já o **Brasil, mantém a expansão do gasto público** (especialmente o custeio), sobretudo no âmbito do Governo Federal. A essência da política econômica é mantida e o equilíbrio das contas é feito principalmente por meio da contenção de investimentos (com efeitos negativos sobre o PAC) e do aumento da arrecadação de tributos. O **crédito ao consumidor e habitacional continua expandindo** apesar da eleva-

ção nas taxas de juros. Com isso, o consumo permanece sendo o principal motor do crescimento econômico.

As **pressões inflacionárias** são combatidas com um mix de elevações nas taxas de juros com alguns controles de crédito e auxiliado, em parte, pela baixa taxa de câmbio, conseguida em função dos vultosos capitais que chegam ao país após a obtenção do *grau de investimento*.

Neste período, há uma situação de **relativo equilíbrio nas contas externas** com a intensificação da exportação de produtos básicos para Europa e países emergentes (Bric). No entanto, os déficits em transações correntes tendem a crescer.

A **reforma tributária tem morosa tramitação no Legislativo**, com avanços restritos às questões menos polêmicas e de baixo impacto sobre a economia real.

Os **investimentos privados em infra-estrutura limitam-se a algumas rodovias** federais e estaduais, uma vez que os portos e aeroportos são excluídos de qualquer privatização e dificuldades regulatórias inibem investimentos maciços em saneamento. Já o **PAC, experimenta atrasos em boa parte dos seus projetos** em virtude de contingenciamentos de recursos.

A única exceção são os projetos de expansão da oferta de energia, que são mantidos “a todo vapor”.

Cenário 2 – Crescimento Inercial (Probabilidade em 2008: 50%)

2ª Cena: 2011-2014

No mundo, os Estados Unidos superam a crise e há forte recuperação da confiança dos consumidores. Ocorre uma **gradual valorização do dólar**, redução dos déficits gêmeos (externo e orçamentário) e aceleração do crescimento da economia norte-americana.

Com a **ampliação da confiança econômica global** após a crise, a recuperação do mercado norte-americano se estende a outros mercados globais em virtude da existência de ativos financeiros e empresas a preços convidativos. Há uma elevada liquidez no sistema financeiro internacional.

O **comércio internacional continua em expansão**. Os acordos bilaterais se multiplicam e a Rodada de Doha avança após a resolução dos principais impasses sobre o protecionismo no setor agrícola.

China e Índia desaceleram suavemente o seu crescimento por conta de pressões inflacionárias e ambientais. Mesmo assim, os preços do petróleo e das commodities agrícolas e industriais continuam em patamares elevados.

A demanda mundial por produtos exportados pelo Brasil mantém-se em alta assim como a atratividade do país para investimentos de risco especialmente na área de energia.

No Brasil, mantém-se a essência da política macroeconômica, mas com certo afrouxamento fiscal, que implica em maior tolerância com a inflação e desvalorização dirigida do câmbio. A magnitude e rigidez das despesas de

custeio e dos encargos previdenciários, ao lado do esgotamento das possibilidades de expansão da carga tributária, **reduzem ainda mais a capacidade de investimento do Estado e pressionam o endividamento público** que permanece elevado como proporção do PIB.

Ainda que sob as mesmas condições de governabilidade, ancoradas em bases fisiológicas, o surgimento de dificuldades fiscais estimula **avanços pontuais na agenda de reformas estruturais (previdência, trabalhista) e microeconômicas** (melhorias na regulação), resultando em incremental melhoria no ambiente de negócios e manutenção da informalidade na economia. Uma nova onda de concessões e privatizações é lançada na tentativa de remover gargalos e reanimar a economia, uma vez que o crédito e o consumo das famílias só crescem lentamente.

No entanto, mesmo com a classificação de *grau de investimento*, o país não consegue alavancar muitos projetos em virtude da persistência de incertezas regulatórias.

As **exportações voltam a acelerar** no bojo da desvalorização cambial, influenciada pelo aumento da entrada de capital, e da forte demanda externa, estimulando uma reorientação de algumas cadeias produtivas para o exterior.

Os investimentos em tecnologia e inovação crescem de forma lenta porém persistente.

Algumas **melhorias** são mais visíveis na **qualidade da educação**, nos níveis de escolaridade da população e na qualificação profissional.

Neste cenário o crescimento da economia e do emprego alcança patamares medianos.



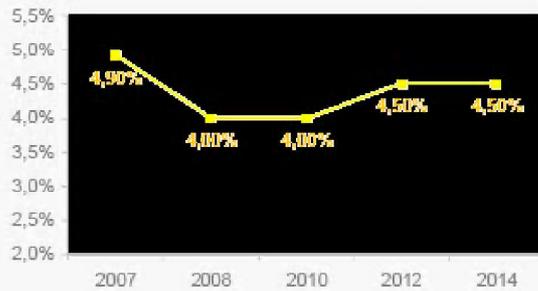


Política de Investimentos 2009-2013

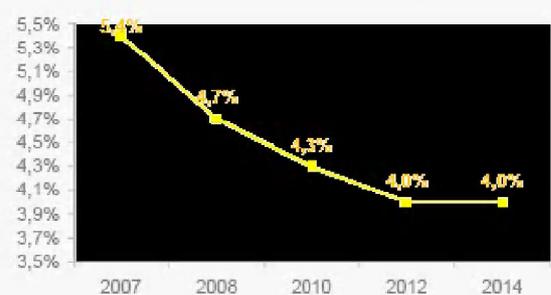
37

Cenário 2 – Crescimento inercial – Indicadores Seleccionados

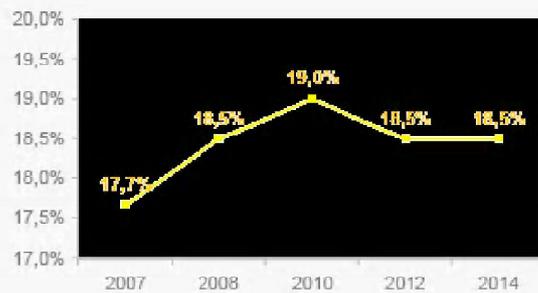
Mundo – Taxa de crescimento do PIB (% a.a.)



Brasil – Taxa de crescimento do PIB (% a.a.)



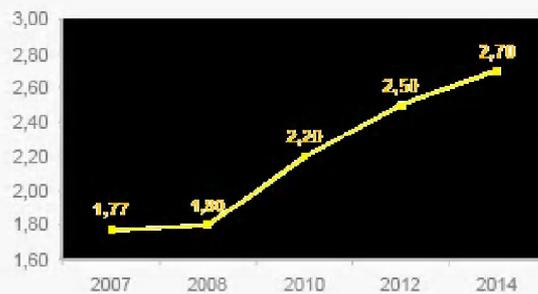
Brasil – Taxa de Investimento (% do PIB)



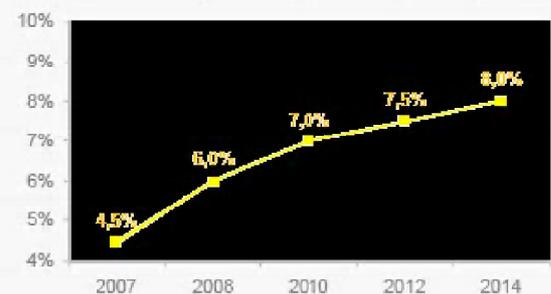
Brasil – Investimento Estrangeiro Direto (em bilhões de US\$)



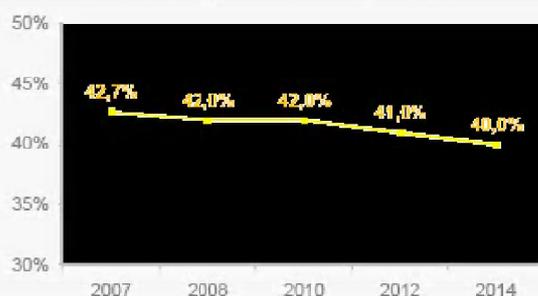
Brasil – Taxa de câmbio (R\$/US\$, fim de período)



Brasil – Inflação IPCA (% , fim de período)



Brasil – Relação Dívida/PIB (% do PIB)



Brasil – Risco-Brasil (pontos base, fim de período)



cenário 3 – Travessia na Turbulência (Probabilidade em 2008: 8%)

1ª Cena – 2008-2010

A economia mundial desacelera no bojo do **aprofundamento da recessão norte-americana** motivada pelo colapso nos lucros financeiros, crash no mercado imobiliário, desvalorização do dólar em relação ao euro e redução da confiança do consumidor.

Falhas de mercado passam a ser cada vez mais visíveis em outros países desenvolvidos e emergentes, iniciando uma **crise de confiança no mercado financeiro internacional**, caracterizada pela acentuada redução da liquidez e pela maior aversão ao risco nos mercados financeiros. Os preços do petróleo e das demais commodities permanecem em patamares elevados nos mercados internacionais e apresentam alta volatilidade.

O **crescimento chinês experimenta redução significativa** e aumenta o protecionismo por parte das economias desenvolvidas, em alguns setores específicos, como mecanismo de mitigação da recessão interna.

Há uma expressiva **redução do aumento da demanda mundial por produtos exportados pelo Brasil**.

O **Brasil reage à crise externa com um forte aperto fiscal** aplicando significativos cortes nos gastos públicos, ao mesmo tempo em que se mantém a política macroeconômica: câmbio flutuante, regime de metas de inflação e responsabilidade fiscal. Os programas de transferência de renda são reduzidos e os reajustes salariais contidos com rigor.

O real experimenta **desvalorização cambial** no bojo da

qual recrudescem **pressões inflacionárias** que são combatidas inicialmente com elevação dos juros. Os efeitos das turbulências financeiras externas também são atenuados em parte pela entrada de capital externo, graças à recente obtenção do *grau de investimento*, e por meio da **utilização das reservas** cambiais acumuladas anteriormente. Dessa forma, o baixo e insistente déficit em transações correntes é mantido sob controle.

Os **investimentos privados desaceleram assim como a implementação do PAC**. E o mercado interno experimenta uma retração inicialmente forte (fruto da retração dos investimentos e do crédito) seguida de uma leve recuperação no final do período.

A **balança comercial mantém-se superavitária** por conta da redução das importações e da intensificação de exportações motivada pela depreciação cambial.

Para fazer face à escassez de capitais, há um esforço de aprimoramento do marco regulatório orientado à **atração de investimentos privados para investimentos em infra-estrutura** e a implementação da **1ª etapa de uma reforma tributária**, com gradual simplificação do sistema.

Já a gestão ambiental incorpora importantes inovações, com fomento intensivo à “economia verde” (negócios com externalidades ambientais positivas) e uso intensivo de tecnologias modernas de regulação. Os investimentos em tecnologia e inovação crescem moderadamente e o esforço de melhoria da educação exibe pequenas melhorias.

A **economia reduz seu ritmo de crescimento e o desemprego aumenta**.

38

Política de Investimentos 2009-2013



Política de Investimentos 2009-2013



No mundo, em um primeiro momento a crise se propaga pelos mercados integrados, com forte **redução da liquidez** no sistema financeiro internacional, acentuada **instabilidade financeira**, turbulências cíclicas e movimentos abruptos de capital.

Mas os indicadores econômicos e financeiros americanos começam a recuperar-se lentamente à medida que são implementadas pelo Fed medidas que estimulam maior regulamentação do sistema financeiro. Paulatinamente, a crise vai sendo superada com o início de um ciclo de recuperação americana associada com a gradual aceleração do crescimento chinês e da economia europeia.

Há uma progressiva atenuação das **barreiras comerciais**, um aumento mediano dos fluxos comerciais e uma **moderada recuperação da demanda mundial por produtos exportados pelo Brasil**. Os preços das commodities permanecem instáveis e em altos patamares.

Já no Brasil, o ambiente de **crise internacional estimula a emergência de uma coalizão suprapartidária em torno da aprovação das reformas estruturais**, abrindo-se, deste modo, um **novo ciclo de reformas**: política, administrativa, do Judiciário, trabalhista e previdenciária, ao lado da implementação de uma agenda de melhorias microeconômicas de impacto rápido, especialmente no campo da desburocratização. Como consequência, aumenta a taxa de formalização da economia.

Ao mesmo tempo, é reforçado compromisso com a **manutenção da orientação da política macroeconômica**: política fiscal austera, regime de metas de inflação e flutuação

cambial. Há uma moderada retomada da expansão do crédito ao consumidor, inclusive para casa própria. E a **situação das contas externas torna-se mais favorável** função da intensificação das exportações e do forte ingresso de investimento estrangeiro direto, estimulado pela melhoria *rating* do Brasil pelas agências de classificação de risco e das oportunidades de investimento, especialmente no setor de energia.

Como consequência, tem-se uma melhoria gradual do ambiente de negócios e a progressiva redução da carga tributária. O crédito ao consumidor expande e o consumo das famílias volta a crescer.

Há uma **forte expansão dos investimentos privados**, especialmente aqueles ligados aos setores mundialmente competitivos e à melhoria da infra-estrutura, com grande aporte de capital privado externo.

Há **uma visível melhoria da qualidade do gasto e da gestão pública**, com crescente a profissionalização dos quadros gerenciais e a adoção de métodos modernos de administração.

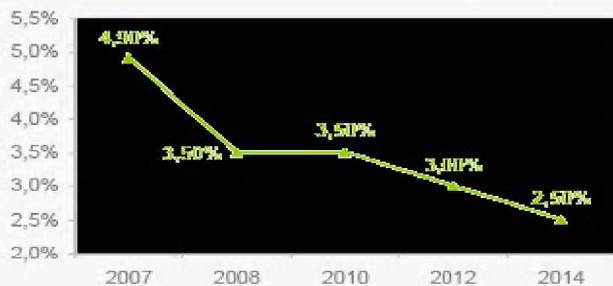
Os programas de transferência de renda são retomados, mas enfatizam as contrapartidas e a criação de “portas de saída” da pobreza.

Ampliam-se, também, os investimentos em qualidade da educação e em qualificação profissional, assim como em tecnologia e inovação.

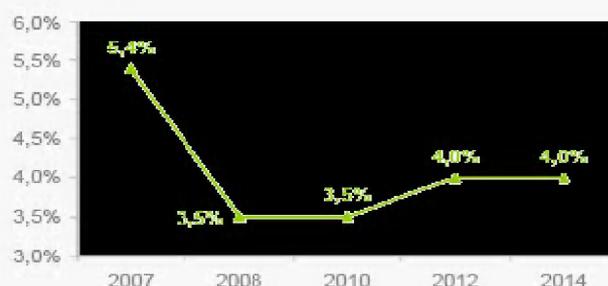
O PIB e, sobretudo, a taxa de investimento aceleram a expansão, enquanto declinam a inflação, a taxa de câmbio, a relação dívida/PIB e o Risco Brasil. O país vai superando o desafio de manter o crescimento mesmo com barreiras.

Cenário 3 – Travessia na Turbulência – Indicadores Selecionados

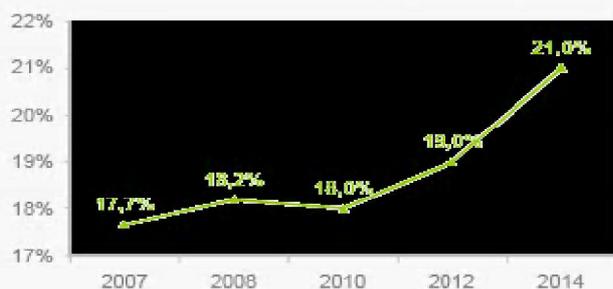
Mundo – Taxa de crescimento do PIB (% a.a.)



Brasil – Taxa de crescimento do PIB (% a.a.)



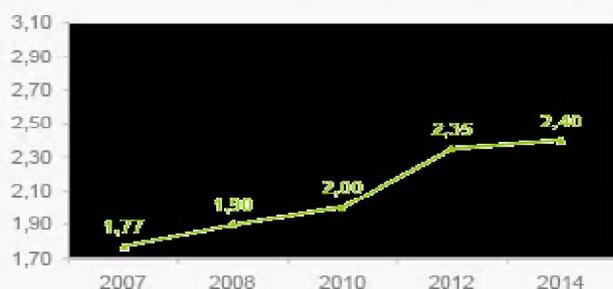
Brasil – Taxa de Investimento (% do PIB)



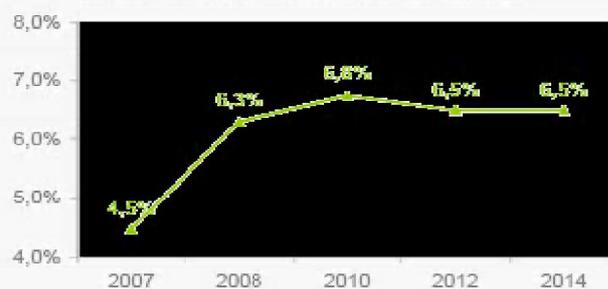
Brasil – Investimento Estrangeiro Direto (em bilhões de US\$)



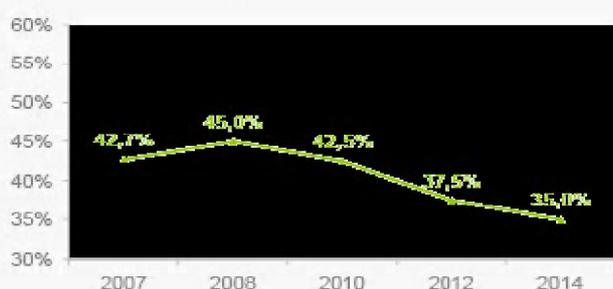
Brasil – Taxa de câmbio (R\$/US\$, fim de período)



Brasil – Inflação IPCA (% , fim de período)



Brasil – Relação Dívida/PIB (% do PIB)



Brasil – Risco-Brasil (pontos base, fim de período)



Política de
Investimentos
2009-2013

40

A economia mundial desacelera no bojo do **aprofundamento da recessão norte-americana** motivada pelo colapso nos lucros financeiros, crash no mercado imobiliário, desvalorização do dólar e redução da confiança do consumidor.

Falhas de mercado passam a ser cada vez mais visíveis em outros países desenvolvidos e emergentes, iniciando uma **crise de confiança no mercado financeiro internacional**, caracterizada pela acentuada redução da liquidez e pela maior aversão ao risco nos mercados financeiros. Os preços do petróleo e das demais commodities permanecem em patamares elevados nos mercados internacionais e apresentam alta volatilidade.

O **crescimento chinês experimenta redução significativa** e aumenta o protecionismo por parte das economias desenvolvidas, em alguns setores específicos, como mecanismo de mitigação da recessão interna.

Há uma expressiva **redução do aumento da demanda mundial por produtos exportados pelo Brasil**.

O **Brasil reage à crise mantendo a expansão do gasto público**, especialmente custeio, sobretudo no âmbito do Governo Federal. A política econômica vai sendo flexibilizada para acomodar a expansão do gasto público.. No entanto, as metas de superávit primário são cumpridas graças ao expressivo aumento da arrecadação de tributos e à abrupta redução dos investimentos.

O **real desvaloriza**, acentuando as **pressões inflacionárias** que são combatidas com um mix de elevações nas taxas de juros com alguns controles de crédito. Nesse contexto, percebe-se uma forte rivalidade entre os executores da política econômica - pelo lado fiscal, o Tesouro Nacional e, pelo lado monetário, o Banco Central.

Em um primeiro momento o **consumo das famílias continua expandindo** apesar da elevação nas taxas de juros, permanecendo sendo o principal motor do crescimento econômico. Neste período, há uma progressiva **deterioração das contas externas**. No entanto, os déficits em transações correntes tendem a crescer e são compensados com a “queima” de reservas internacionais.

A agenda de reformas é totalmente paralisada. Os **investimentos privados vão arrefecendo e sendo adiados**, principalmente em infraestrutura (à exceção de energia), devido às dificuldades regulatórias, e também em expansão da capacidade produtiva.

Já o **PAC experimenta atrasos na maior parte dos seus projetos**, em virtude de dificuldades gerenciais e de eventuais contingenciamentos de recursos. A única exceção são os projetos de expansão da oferta de energia, que são mantidos “a todo vapor”.

A gestão ambiental permanece frágil com falhas na fiscalização, morosidade do licenciamento e desarticulação do setor público.

O volume de investimentos em tecnologia e inovação permanece baixo e o esforço educacional se concentra em programas focalizados em qualificação profissional rápida para atender à demanda do mercado.

Política de Investimentos 2009-2013



Por fim, a economia e a geração de empregos perdem dinamismo progressivamente.

2ª Cena: 2011-2014

No mundo, em um primeiro momento a crise se propaga pelos mercados integrados, com forte **redução da liquidez** no sistema financeiro internacional, acentuada **instabilidade financeira**, turbulências cíclicas e movimentos abruptos de capital.

Mas os indicadores econômicos e financeiros americanos começam a recuperar-se lentamente à medida que são implementadas pelo Fed medidas que estimulam maior regulamentação do sistema financeiro. Paulatinamente, a crise vai sendo superada com o início de um ciclo de recuperação americana associada com a gradual aceleração do crescimento chinês e da economia européia.

Há uma moderada atenuação das **barreiras comerciais**, com aumento mediano dos fluxos comerciais e uma **pequena recuperação da demanda mundial por produtos exportados pelo Brasil**. No entanto, os preços das commodities permanecem instáveis e em altos patamares.

O Brasil reage à crise externa mudando radicalmente a política macroeconômica com afrouxamento fiscal, abandono do regime de metas de inflação e desvalorização dirigida do câmbio. Como consequência, o país perde a condição de *grau de investimento*.

A desvalorização cambial melhora o desempenho exportador, mas aumenta a **pressão inflacionária e as incertezas se ampliam. Há uma forte deterioração do ambiente de negócios**, caracterizada pela manutenção da carga tri-

butária em altos níveis, pela desaceleração dos investimentos públicos e privados, pela forte retração do crédito e pela ampliação da informalidade e da sonegação. O ambiente oferece modesta atratividade ao investimento inclusive no setor de energia.

Apesar da intensificação dos programas de transferência de renda e do aumento das despesas de custeio do governo, o consumo perde força como propulsor da economia e o emprego formal para de crescer. **Deste modo, a taxa de investimentos declina**, e se acentuam os **problemas de governabilidade - mantida em bases fisiológicas** - com o predomínio de **baixos padrões de desempenho na gestão pública**, que exibe reduzida produtividade e limitada capacidade de investimento e de execução.

O PIB e a taxa de investimentos exibem trajetórias descentes, enquanto expandem a relação dívida/PIB, a taxa de câmbio, e a inflação. O risco Brasil dispara e a economia do país está de volta ao atoleiro.

42

Política de Investimentos 2009-2013



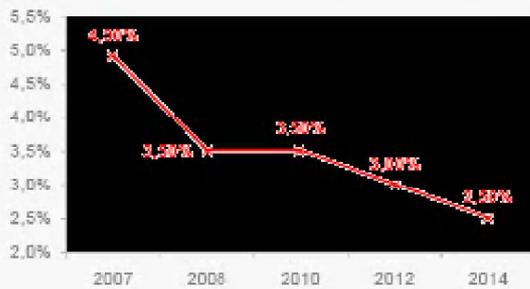


Política de Investimentos 2009-2013

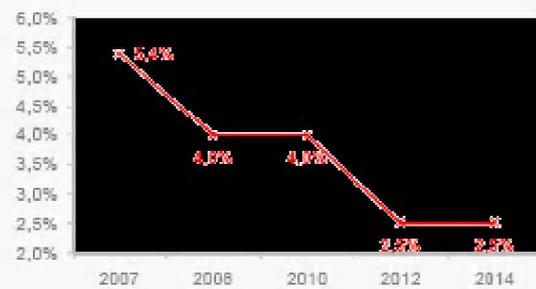
43

Cenário 4 – Baleia Encalhada – Indicadores Seleccionados

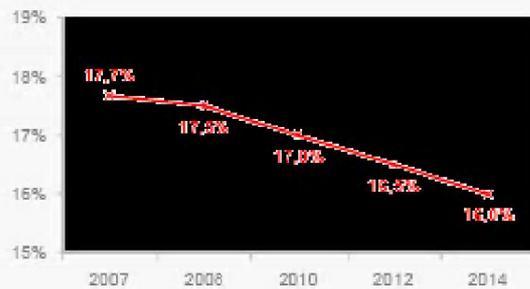
Mundo – Taxa de crescimento do PIB (% a.a.)



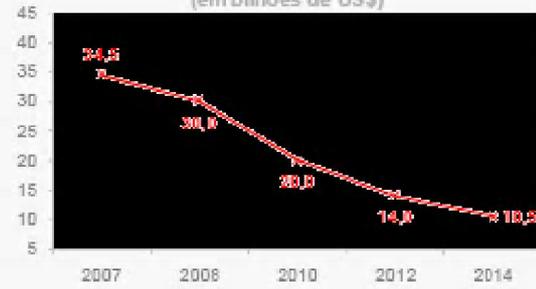
Brasil – Taxa de crescimento do PIB (% a.a.)



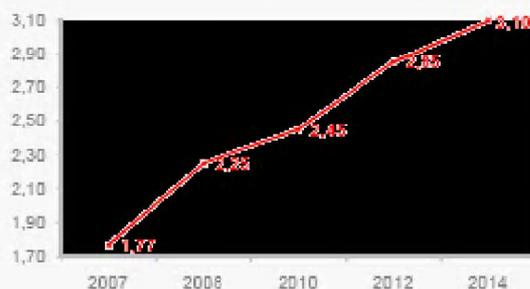
Brasil – Taxa de Investimento (% do PIB)



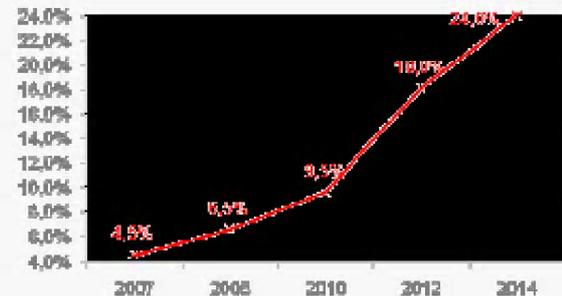
Brasil – Investimento Estrangeiro Direto (em bilhões de US\$)



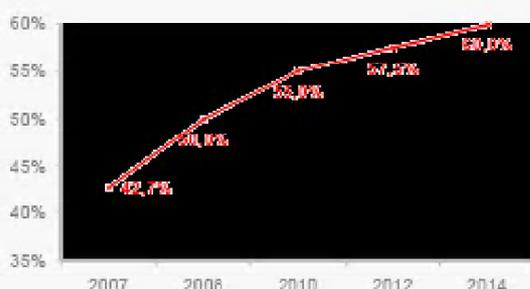
Brasil – Taxa de câmbio (R\$/US\$, fim de período)



Brasil – Inflação IPCA (% fim de período)



Brasil – Relação Dívida/PIB (% do PIB)



Brasil – Risco-Brasil (pontos base, fim de período)





Política de Investimentos 2009-2013

44