



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

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO
DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE
PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS
DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE
PREVIMPA
2016 - 2019

Porto Alegre, terça-feira, 17 de novembro de 2015.
DAF/PREVIMPA

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	4
2.	META	5
2.1.	Atuarial	5
3.	ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS	5
3.1.	Forma de Gestão	5
3.2.	Definição da aplicação de recursos	5
3.3.	Precificação e Custódia	6
3.4.	Política de Transparência	6
3.5.	Classificação do Risco de Crédito e da Qualidade de Gestão	7
4.	DIRETRIZES DE APLICAÇÃO	7
4.1.	Cenário Político	8
4.1.1.	No âmbito Internacional	8
4.1.1.1.	União Europeia	8
4.1.1.2.	Rússia	13
4.1.1.3.	Índia	14
4.1.1.4.	Japão	14
4.1.1.5.	China	15
4.1.1.6.	EUA	16
4.1.1.7.	América Latina	16
4.1.2.	No âmbito Doméstico	18
4.2.	Cenário Econômico	18
4.2.1.	Evolução Recente da Economia Mundial	19
4.2.1.1.	Petróleo	19
4.2.1.2.	União Europeia	20
4.2.1.3.	Rússia	21
4.2.1.4.	Índia	23
4.2.1.5.	Japão	24
4.2.1.6.	China	24
4.2.1.7.	EUA	26
4.2.1.8.	América Latina	27
4.2.2.	Evolução Recente da Economia Doméstica	29
5.	Projeções 2016 - 2019	31

5.1.	Projeções Renda Fixa	33
5.2.	Projeções Renda Variável	34
6.	Orientação de Investimentos	35
6.1.	Segmento de Renda Fixa	35
6.2.	Segmento de Renda Variável	38
6.3.	Segmento de Imóveis	39
6.4.	Limites Gerais	39
6.5.	Vedações	40
7.	Disposições Gerais	41
8.	Referências	42

1. INTRODUÇÃO

Com fundamentos na Lei nº 9.717 de 27 de novembro de 1998, Art. 1º, caput; Resolução nº 3.922 de 25 de novembro 2010, alterada pela Resolução nº 4.392, de 19/12/2014; Portaria MPS Nº 519, de 24 de agosto de 2011 e suas alterações, Portaria MPS nº 204, de 10 de julho de 2008, Art. 5º, XVI g e § 6º, IV, o Departamento Municipal de Previdência de Porto Alegre – PREVIMPA, está apresentando a Política de Investimento 2016 – 2019, devidamente aprovada pelo Conselho de Administração.

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

- valores recebidos a título de compensação financeira de regimes previdenciários (COMPREV), em razão do § 9º do art. 201 da Constituição Federal;
- contribuições dos servidores e do Município, para aqueles servidores que vierem a ingressar ou que ingressaram em cargo de provimento efetivo no Município a partir de 10 de setembro de 2001, em conformidade com o inciso II da art. 94, de Lei Complementar nº 478/02;

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

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

A política possui um horizonte mínimo de 48 (quarenta e oito) meses, com revisões anuais e monitoramento a curto prazo. A data limite de aprovação deste documento é 31 de dezembro de 2015 pelo Conselho de Administração.

2. META

2.1. Atuarial

Os recursos financeiros administrados pelo PREVIMPA deverão ser aplicados de forma a buscar um retorno **igual ou superior a meta atuarial de longo prazo**, IPCA mais seis por cento ao ano, 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.

3. ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS

3.1. Forma de Gestão

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

3.2. Definição da aplicação de recursos

Conforme determinou o Decreto Municipal nº 18.058, de 12 de novembro de 2012 foi estruturado o **Comitê de Investimentos**, no âmbito do Departamento Municipal de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Porto Alegre, competindo-lhe assessorar o Diretor-Geral na elaboração da proposta de política de investimentos e na definição da aplicação dos recursos financeiros do Regime Próprio de Previdência Social, observadas as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

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

- **risco de mercado** - corresponde à incerteza em relação ao resultado de um investimento financeiro ou de uma carteira de investimento, em decorrência de mudanças futuras nas condições de mercado, tais como taxa de câmbio e taxa de juros;

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

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

- **risco jurídico** – não existe jurisprudência firmada acerca de toda a arquitetura dos modelos utilizados nos mercados de capitais e financeiro, principalmente nos aspectos econômicos e jurídicos. Tais mercados ensejam negócios considerando um conjunto de obrigações entre as partes, através de contratos públicos ou privados, tendo por diretrizes a legislação em vigor. Entretanto, em razão da pouca maturidade, da falta de tradição e jurisprudência brasileira nos mercados mencionados (financeiro e de capitais) no que tange a estas operações, em situações adversas poderá haver perdas, totais ou parciais, em razão da interpretação dos Tribunais.

A fim de minimizar tais fatores por meio de metodologias de acompanhamento e avaliação dos investimentos específicos, sugere-se a capacitação contínua dos servidores envolvidos na atividade de gestão do Departamento. Por outro lado, a fim de melhor adequar o prazo dos investimentos com a necessidade de liquidez do fundo, precisa-se administrar e conhecer melhor o perfil dos contribuintes, através da qualificação do cadastro dos servidores atuais e ingressantes. Sugere-se a sensibilização dos responsáveis pela gestão de pessoal quanto aos reflexos e repercussão financeira que a política de recursos humanos na administração pública municipal tem sobre o passivo atuarial.

3.3. Precificação e Custódia

Os títulos públicos integrantes da carteira do Regime Próprio de Previdência Social são registrados contabilmente e seus valores são ajustados pela **marcação a mercado** (PU da Anbima), observadas as regras e os procedimentos definidos pelo Ministério da Previdência Social - MPS. A carteira própria de títulos públicos do PREVIMPA é custodiada pela Caixa Econômica Federal, conforme contrato do serviço de Custódia Qualificada.

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 mensal e canal de acesso (e-mail) para esclarecimento de dúvidas, sugestões e fiscalização por parte dos contribuintes, servidores e cidadãos.

As informações contidas na política anual de investimentos e suas revisões deverão ser disponibilizadas a todos os interessados.

Será publicada a íntegra da política anual de investimentos na página do PREVIMPA na Internet, bem como publicação de resolução no Diário Oficial do Município.

Além da publicação da Política de Investimentos e dos resultados mensais, também pode ser acessado o extrato das Atas das Reuniões do Comitê de Investimento com carência de noventa dias.

3.5. Classificação do Risco de Crédito e da Qualidade de Gestão

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

Na aplicação dos recursos do PREVIMPA em títulos e valores mobiliários, o responsável pela gestão, além da consulta à instituição financeira, à instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou às pessoas jurídicas autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício profissional de administração de carteira, deverá observar as informações divulgadas, diariamente, por entidades reconhecidamente idôneas pela sua transparência e elevado padrão técnico na difusão de preços e taxas dos títulos, para fins de utilização como referência em negociações no mercado financeiro, antes do efetivo fechamento da operação.

4. DIRETRIZES DE APLICAÇÃO

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

4.1.Cenário Político

4.1.1. No âmbito Internacional

4.1.1.1. União Europeia

A União Europeia precisa impulsionar a troca de informações policiais e judiciais, combater o tráfico de armas e o financiamento ao terrorismo e reforçar suas fronteiras, afirmou o ministro de Estado para Assuntos Europeus, Harlem Desir. Ao chegar para uma reunião dos ministros das Relações Exteriores da UE em Bruxelas, Desir pediu uma resposta comum da Europa aos ataques terroristas em Paris, que deixaram pelo menos 129 mortos. "Nós fomos atingidos juntos, nós responderemos juntos", disse ele. Cidadãos de Reino Unido, Suécia, Alemanha, Bélgica, Tunísia e Argélia estavam entre os mortos dos ataques, acrescentou ele. Desir disse que é preciso reforçar a troca de informações entre as polícias e autoridades judiciais e também para impedir o tráfico de armas e o financiamento ao terrorismo no bloco. Também pediu que a UE avalie a possibilidade de reforçar os controles fronteiriços, inclusive na chamada zona de livre tráfego de Schengen, dentro do bloco.

A chefe da política externa da UE, Federica Mogherini, disse que a violência em Paris foi um "ataque à civilização", que exigia uma ampla série de respostas. Ela pediu mais união, o compartilhamento de informações e da agenda política, dos esforços diplomáticos e "às vezes também dos esforços militares para lidar com esta ameaça".

O ministro das Relações Exteriores alemão, Frank-Walter Steinmeier, afirmou que a luta contra o Estado Islâmico precisa caminhar lado a lado com a diplomacia, para resolver o conflito na Síria.

Ministros das Relações Exteriores de cerca de 20 países se reuniram em Viena para tentar avançar em uma solução política para a guerra síria. O grupo, que inclui EUA, França e Rússia e todos os principais atores regionais, disse que negociações formais entre o regime de Bashar al-Assad e a oposição precisam começar até 1º de janeiro.

O ministro belga das Relações Exteriores, Didier Reynders, disse que Bruxelas e Paris devem aprofundar a cooperação de inteligência. Autoridades belgas detiveram no total sete pessoas no domingo por suposta relação com os ataques sem Paris, duas delas cidadãs francesas. Reynders disse que a cooperação com a França já é muito boa, mas a intenção é avançar mais.

O presidente da França, François Hollande, afirmou que deseja ampliar por três meses o estado de emergência nacional e pediu cooperação internacional da Rússia e dos Estados Unidos, além de se comprometer a realizar mais ataques em regiões controladas por terroristas. O Legislativo francês deve discutir a possível extensão do estado de emergência. Em discurso após os ataques terroristas em Paris, Hollande disse que o país precisa mudar sua

Constituição para combater o terrorismo de maneira mais efetiva, incluindo mudanças como o banimento de cidadãos franceses que retornam ao país, caso representem um risco. Ele pediu aos poderes nacionais que expulsem rapidamente os terroristas em potencial da França. Em uma medida rara para um presidente da França, Hollande falou no Congresso. Após um minuto de silêncio, em memória dos 129 mortos pelos ataques em Paris, Hollande declarou que "a França está em guerra" contra o terrorismo. Hollande pediu unidade internacional no combate ao terrorismo na Síria. Ele disse que se reunirá com o presidente dos EUA, Barack Obama, e com o presidente russo, Vladimir Putin, para coordenar ataques. A França, segundo ele, irá ampliar seus ataques aéreos em território sírio. O líder francês disse que os ataques em Paris mataram pessoas de 19 nacionalidades diferentes. "Eles lutam contra nós porque a França é o país da liberdade", discursou. "Nossa democracia já derrotou adversários muito maiores." Segundo o líder francês, os gastos em segurança "são mais importantes que o respeito ao pacto pela estabilidade fiscal" da União Europeia, neste momento. Hollande admitiu que o aumento nas forças de segurança terá um custo para o orçamento e apontou que não haverá cortes em defesa até 2019. A França, informou ele, irá criar mais 5 mil empregos em sua força policial, com foco na polícia de fronteira e nas forças de combate ao terrorismo.

A França pediu uma "cláusula de mútua defesa" na União Europeia (UE) para exigir que seus parceiros forneçam suporte para suas operações contra o grupo Estado Islâmico no Iraque e na Síria, além de outras missões de segurança na sequência dos atentados em Paris. O ministro da Defesa da França, Jean-Yves Le Drian, disse que os 27 parceiros da UE responderam positivamente. "Cada país tem dito que está pronto para ajudar", disse ele. Falando em uma reunião de ministros de Defesa da UE, Le Drian destacou o fardo militar da França na República Centro-Africana e no Líbano, além da necessidade de fornecer segurança nacional, enquanto o estado de emergência está em vigor. Ele disse que os parceiros da UE poderiam ajudar "tomando parte das operações da França na Síria ou do Iraque, ou, aliviando a carga ou prestando apoio à França em outras operações". "O que eu disse aos meus colegas é que a França não pode fazer tudo de uma vez", disse Le Drian. "Estamos em negociações muito estreitas com os nossos parceiros para fazer um balanço do que podemos fazer juntos. O que cada parceiro pode contribuir", acrescentou. O artigo 42.7 do Tratado de Lisboa da UE afirma que, se um país membro "é vítima de agressão armada no seu território", outros membros têm que "auxiliar e dar assistência através de todos os meios que estiverem ao seu alcance". A cláusula é semelhante, mas menos abrangente do que o artigo 5 da Otan, que designa um ataque contra um aliado como um ataque contra todos eles, e foi invocada pelos EUA após os ataques de 11 de setembro de 2001. No entanto, a chefe da política externa da UE, Federica Mogherini, disse que "a França foi atacada e por isso a Europa toda tem sido atacada". Ela disse que muitos países da UE já ofereceram assistência material para a França. "Estamos em uma nova situação na Europa. Esta é o 11 de setembro da Europa", disse o ministro de Defesa da Grécia, Panagiotis Kammenos. O ministro de Defesa da República Checa, Martin Stropnický, disse que não espera nenhuma solicitação francesa para as tropas. "A França

é um país grande e poderoso que tem as suas próprias capacidades para lidar com a situação por mais grave que seja", disse ele.

O primeiro-ministro do Reino Unido, David Cameron, afirmou que a União Europeia precisa concordar com "mudanças irreversíveis", que iriam redefinir a relação de seu país com o bloco. As alterações permitiriam, por exemplo, que o Reino Unido restrinja pagamentos de benefícios a imigrantes vindos de outros membros do bloco. O Reino Unido realizará um referendo no fim de 2017 sobre se deixa ou não a UE. Cameron diz que deseja continuar no bloco, contanto que possa assegurar maior autonomia para seu país. O premiê britânico detalhou suas demandas, em discurso em Londres e em uma carta ao presidente do Conselho Europeu, Donald Tusk. Segundo ele, o Reino Unido quer mudanças em quatro áreas, entre elas a proteção para os países de fora da zona do euro, menos burocracia e mais poder para os Parlamentos nacionais. Outro ponto, que pode gerar mais divergências, é que o país quer controlar a imigração, podendo barrar imigrantes da UE e impedi-los de obter alguns benefícios durante quatro anos.

O Parlamento da Catalunha aprovou uma resolução para iniciar um processo de independência da Espanha em 2017, por 72 votos a favor e 63 contra, em uma medida que entra em desacordo com as instituições nacionais e eleva as tensões políticas com Madri. A proposta de iniciar uma "desconexão democrática" foi aprovada depois de um debate de duas horas. O primeiro-ministro, Mariano Rajoy, que disse que o impulso separatista representa um grande desafio a ser enfrentado nas eleições nacionais em dezembro, afirmou que vai usar toda a autoridade de seu cargo para suspender a licitação. Antes da votação, Rajoy chamou a resolução de "um ato de provocação" e que ia contra a Constituição da Espanha e da vontade da maioria na Catalunha. O governo de Rajoy disse que vai pedir ao Tribunal Constitucional para ter a resolução declarada nula. Especialistas legais disseram que o tribunal quase certamente irá proibir a Catalunha de tomar quaisquer medidas para colocar a resolução em vigor. A resolução pede para que Parlamento da Catalunha inicie no prazo de 30 dias a preparar leis para criar instituições de segurança social e fiscais independentes. Partidos pró-independência disseram que esperam completar o processo de separação dentro de 18 meses. O presidente do Banco Central da Espanha, Luis Maria Linde, disse que a Catalunha, caso declare independência do restante do país, será "automaticamente" excluída da zona do euro. Também membro do conselho do Banco Central Europeu (BCE), Linde disse que os bancos catalães perderiam imediatamente financiamento do BCE, no caso de uma separação unilateral da Espanha, como ameaçado pelo governo catalão, deixando a economia local em sérias dificuldades. Linde disse que a secessão levaria à imposição de fortes restrições bancárias na Catalunha, como as vistas recentemente na Grécia. Questionado se um Estado catalão seria estável nessas condições, Linde disse que, ainda que a economia catalã tenha um peso relativamente considerável, com um Produto Interno Bruto (PIB) um pouco superior ao de Portugal, não faz sentido tratar dessas questões "teóricas". O bloco separatista liderado pelo presidente da Catalunha, Artur Mas, deve vencer a eleição, segundo as

pesquisas mais recentes. Ele pode precisar, porém, do apoio de outro partido separatista para formar um governo em Barcelona.

Investidores receberam positivamente a recondução do partido Syriza na Grécia. A vitória do grupo político de Alexis Tsipras nas eleições abre caminho para a adoção das reformas prometidas aos credores e afasta o risco de reversão imediata das políticas. Mas a vitória não gera euforia. Persiste a cautela em temas como a pequena folga da provável coalizão que terá apenas quatro cadeiras além do número necessário para a maioria. Para o banco suíço UBS, por exemplo, o risco de saída da Grécia da zona do euro persiste entre 20% e 30%. Analistas internacionais exaltam que o eleitorado grego deu mais um voto de confiança para a liderança de Alexis Tsipras, principal nome do partido Syriza. Nas eleições, o grupo político de esquerda foi o mais votado e, por pouco, não conseguiu sozinho a maioria do Parlamento. Isso renova o capital político de Tsipras e reafirma o apoio popular do político que negociou o novo acordo de resgate internacional. Para alcançar a maioria, Tsipras deve liderar a formação coalizção com um partido menor, o Gregos Independentes - atual aliado do Syriza. "O resultado é a reafirmação do poder político de Tsipras com uma diferença (para o primeiro mandato): um forte apoio à decisão de negociar com os credores europeus e manter a Grécia na zona do euro", diz o economista do Deutsche Bank para a Grécia, George Saravelos. Para o analista, o provável novo governo terá perfil mais moderado que o que apoiava Tsipras no primeiro mandato e boa parte da oposição também apoia a permanência do país na zona do euro. "É provável que as eleições marquem um período de estabilidade na Grécia", diz. Economistas notam, porém, que há temas que podem gerar preocupação no futuro. Para a área de análise econômica do banco suíço UBS, por exemplo, a chance de a Grécia sair da zona do euro nos próximos 12 meses ainda permanece entre 20% e 30%. O risco é explicado pela adoção do programa de reformas prometido aos credores, tema que permanece "desafiador" para Atenas. Outro motivo de preocupação é a sustentação política de Tsipras no Parlamento. O Syriza sai das urnas com 145 deputados e os Independentes têm outros dez parlamentares. Portanto, eventual coalizão entre os dois grupo teria 155 cadeiras - apenas quatro a mais que o número necessário para a maioria. "Esse colchão de apenas quatro deputados não constitui uma preocupação imediata. Mas isso pode ser um ponto desafiador durante os três anos de execução do programa de resgate", dizem os analistas do Barclays. "Syriza e Independentes já têm trabalho juntos. No entanto, a maioria formada está longe de ser a ideal. Com uma agenda de reformas difícil pela frente, Tsipras não pode ter qualquer dissidência", diz o diretor da consultoria Open Europe, Raoul Ruparel. Diante desse risco, ele não descarta a hipótese de Tsipras procurar apoio entre outros partidos minoritários. Ruparel diz que uma base governista mais ampla pode ser melhor para Tsipras governar, mas também pode aumentar o risco de instabilidade política.

A coalizão de governo conservadora liderada pelo primeiro-ministro Pedro Passos Coelho teve seu programa de governo rejeitado pelo Parlamento de Portugal, apenas 11 dias depois de iniciar seu segundo mandato. A votação, de 107 votos a favor e 123 contra, levou à queda do governo. O presidente

Aníbal Cavaco Silva poderá nomear Passos Coelho como primeiro-ministro interino, até a realização de novas eleições, ou ceder e indicar Antonio Costa, líder do Partido Socialista, para formar um novo governo. Na eleição parlamentar de 4 de outubro, os socialistas, aliados ao Bloco de Esquerda, aos comunistas e aos verdes, elegeram 122 deputados, enquanto a coalizão de centro-direita formada pelo Partido Social Democrata (PSD) e pelo Centro Democrático e Social-Partido Popular (CDS-PP) elegeu apenas 104. Apesar disso, o presidente Cavaco Silva, que é membro do PSD, preferiu nomear seu correligionário Passos Coelho para formar um segundo governo. Os últimos quatro anos de governo conservador foram marcados por cortes drásticos dos gastos públicos e aumentos de impostos, adotados a partir de 2011 para atender às demandas dos credores internacionais do país. Isso fez crescer o apoio popular aos partidos de esquerda, que prometem medidas para recuperar a renda dos trabalhadores e dos pensionistas. Os três partidos menores que se aliaram aos socialistas defendem a saída de Portugal da Otan (Organização do Tratado do Atlântico Norte, a aliança militar liderada pelos EUA que foi criada no fim da década de 1940 para confrontar a Rússia). Eles também defendem que o país abandone o euro como moeda. Luis Marques Mendes, um político conservador que já foi líder do PSD, disse acreditar que Cavaco Silva nomeará Antonio Costa para formar o novo governo. A alternativa seria um governo interino que teria poderes constitucionais apenas para adotar legislação de emergência; por lei, a convocação de uma nova eleição parlamentar teria de esperar até junho de 2016. "Não acredito que o presidente esteja nem mesmo considerando essa hipótese", disse Marques Mendes. O programa de governo da aliança de esquerda foi elaborado pelo respeitado economista Mario Centeno, ex-funcionário do Banco Central de Portugal. Ele se apoia na tese de que com mais renda disponível, os portugueses gastarão mais, o que contribuiria para a recuperação da economia. Ele promete respeitar o limite de 3% do PIB para os déficits orçamentários, estabelecido pela União Europeia, e obteve a concordância dos demais partidos de esquerda para que Portugal continue membro da Otan. Dos dois lados, as pressões cresceram nos últimos dias. Um grupo de cem líderes de empresas familiares advertiu que o não cumprimento das exigências europeias de austeridade fiscal prejudicaria a confiança dos investidores em Portugal, o que faria os juros subirem. "Esse sentimento negativo em relação a Portugal é uma ameaça ao crescimento econômico, ao emprego e à estabilidade fiscal", diz o documento do grupo. Já o líder da central sindical CGTP, Armênio Carlos, disse estar satisfeito com algumas das propostas apresentadas por Costa, mas pediu um compromisso mais firme com a revogação das leis adotadas durante o governo da coalizão conservadora que facilitam as demissões de trabalhadores. "Há alguns pontos positivos no programa, mas outros ainda precisam ser discutidos. É prematuro dizer que um governo do Partido Socialista será mesmo de esquerda", disse o sindicalista. O Partido Socialista, porém, é contrário a essas duas propostas. "É possível melhorar a renda das famílias sem compartilhar a mesma opinião sobre a Otan. É possível aliviar a asfixia fiscal que ameaça a classe média, mesmo que tenhamos divergências sobre a proposta de estatização do setor de energia", disse Costa. Segundo a Fitch, um governo liderado pelo PS e outros partidos de esquerda comandaria uma maioria parlamentar, mas isso

não elimina a incerteza política. "O acordo entre os esquerdistas fica muito aquém de uma plataforma política abrangente e, dadas as suas perspectivas diferentes, aumenta o risco do novo governo não chegar ao final", ressalta o comentário. "A extensão desses riscos vai depender da coesão de qualquer governo novo, seu programa político e a confiança dos agentes do mercado na política econômica." Um eventual relaxamento fiscal e a entrada em uma trajetória menos favorável à relação dívida/PIB poderia levar a uma ação de rating negativa. Pela agência, Portugal tem rating BB+ (último nível do grau especulativo), com perspectiva positiva.

4.1.1.2. Rússia

O afastamento da Rússia de seus aliados do Ocidente está terminando, sugeriu o presidente do país, Vladimir Putin, à medida que a ofensiva da Rússia na Síria e os ataques terroristas em Paris colocam Putin no centro do encontro do G-20 na Turquia. "Nós propusemos uma cooperação contra o terrorismo, infelizmente, nossos parceiros nos Estados Unidos, na fase inicial, responderam com uma recusa", disse Putin. "Mas a vida segue, às vezes muito rápido, e nos dá lições. Parece-me que todos estão chegando a conclusão de que só poderemos lutar efetivamente juntos", declarou. Putin afirmou que notou um claro interesse entre os líderes europeus de renovar laços com a Rússia em diversas esferas e caracterizou a cúpula como menos tensa do que no ano passado, na Austrália. "Se nossos parceiros acreditam que chegou o momento para mudar nossa relação, então nós daremos boas-vindas à isso", disse Putin. "Nós nunca nos recusamos a unir forças ou fecharmos as portas". "Precisamos agora olhar para frente, precisamos unir nossos esforços na luta contra um inimigo em comum", declarou Putin, em comentários que apresentaram os ataques em Paris como uma oportunidade para deixar de lado as diferenças do passado e encontrar um caminho em conjunto. Vale ressaltar que em outubro o presidente dos Estados Unidos, Barack Obama, afirmou que a ação militar iniciada pela Rússia na Síria era uma "receita para o desastre", além disso, a OTAN emitiu um comunicado no qual condenava a Rússia por violar o espaço aéreo da Turquia.

Autoridades da Rússia disseram ter encontrado evidências de que o avião de passageiros que caiu no Egito recentemente foi derrubado por uma bomba. Esta é a primeira vez que os investigadores disseram ter provas de ter sido um ataque terrorista. "Nós podemos dizer, definitivamente, que foi um ataque terrorista", disse Alexander Bortnikov, chefe do Serviço Federal de Segurança da Rússia, em uma reunião com o presidente Vladimir Putin. Bortnikov disse que as autoridades tinham provas de que o avião foi derrubado por uma bomba caseira, que deixou vestígios de explosivos em destroços da aeronave e nas bagagens dos passageiros. Esta foi a primeira vez que a Rússia admitiu que o avião que caiu na península do Sinai, no Egito, com 224 pessoas a bordo, foi derrubado pela explosão de uma bomba. Inicialmente, as autoridades russas tinham dito que o acidente foi causado provavelmente por falha mecânica, embora a suspeita tenha ganhado força dias após o Reino Unido dizer que era muito provável que uma bomba estivesse no avião. Putin disse na reunião com representantes do Serviço Federal de Segurança que a

Rússia vai "encontrar e punir os infratores" onde quer que estejam, e que a campanha aérea de Moscou na Síria "não deve apenas continuar, mas deve ser intensificada".

O presidente da Rússia, Vladimir Putin, propôs uma reestruturação da dívida de US\$ 3 bilhões da Ucrânia com o seu país. O anúncio surpresa, que foi feito na reunião de cúpula do G-20 na Turquia, pode ser um passo significativo para a estabilidade da Ucrânia, onde forças do governo lutam contra separatistas apoiados pela Rússia no leste no país. Putin afirmou que discutiu a proposta com o presidente dos Estados Unidos, Barack Obama. O presidente russo afirmou que, em vez do pagamento de US\$ 3 bilhões ainda este ano, Moscou estaria disposta a concordar com pagamentos de US\$ 1 bilhão por ano no período entre 2016 e 2018. "Estamos prontos para não receber qualquer dinheiro este ano", disse Putin, que teria pedido por garantias de pagamento por parte dos EUA e da União Europeia.

4.1.1.3. Índia

O primeiro ministro Narendra Damodardas Modi, sucedeu Manmohan Singh, desde maio de 2014. Têm militantes fiéis e segue uma linha que mistura nacionalismo hindu e eficiência econômica com atuação muito pessoal e autocrática. Foi candidato pelo BJP – Bharatiya Janata Party, de centro direita e contou com o apoio de muitos empresários e inclusive o “*The Economist*”. Em seu mandato, pretende deixar um legado para modernizar a Índia até 2022. Seu projeto político é liberal e já iniciou cortando subsídios do diesel aproveitando a queda dos preços do petróleo. Também faz parte de seu projeto cortar outros subsídios para produtos derivados de petróleo e nos fertilizantes, liberando recursos para gastos fiscais em infraestrutura, educação e saúde. Mas não é só isto, também tem a intenção de fazer uma ampla reforma tributária unificando os processos e procedimentos. Relativamente a eleições, apenas dois dos 29 estados da Índia terão eleições, neste ano.

4.1.1.4. Japão

O primeiro ministro Japonês, Shinzo Abe, integra o Partido Liberal Democrático, e já tinha experiência no cargo de primeiro ministro após um breve mandato de 2006 a 2007. Deixou o cargo por problemas de saúde e com a queda do apoio à sua administração. Ele introduziu uma série de medidas para fomentar a economia do Japão e não se esquivou das tensões sobre disputas territoriais e históricas com a China

Quando ele se tornou primeiro-ministro pela primeira vez, era visto como um homem “televisivo”, franco e com um apelo popular. Mas uma série de problemas e erros o prejudicou, incluindo a revelação que o governo perdeu registros relativos a 50 milhões de pensões e, com isto, uma derrota esmagadora do Partido Liberal Democrático nas eleições das casas superiores em julho de 2007 ensejou em sua renúncia. Retornou ao cenário político do Japão em 2012 e seu mandato é caracterizado por uma forte postura da defesa territorial do Japão. Ele encaminhou projeto de lei que possibilita a mobilização de tropas no exterior para auto defesa ou para

auxiliar aliados sob ataque. Esta mudança na lei foi recebida com uma oposição significativa do público japonês, que fez protestos vocais. A China e a Coreia do Sul também manifestaram contrariedade pela aprovação desta lei, em função das lembranças das atrocidades japonesas na segunda guerra mundial. Ele ainda é questionado por sua posição com relação as “mulheres de conforto” e ainda, ao tomar posse, ele fez uma visita ao controverso santuário Yasukuni, que comemora mortos de guerra do Japão, incluindo os criminosos de guerra, desconsiderando, de novo, a reação dos vizinhos como a China e a Coreia do Sul. Esta trajetória do primeiro ministro enseja preocupação por que em janeiro/2016 haverá eleições em Taiwan cujo resultado poderá acirrar ânimos com a China, além das questões como a disputa com a China e outros países sobre ilhas no Mar da China Oriental. O Japão terá eleições para a Câmara dos Conselheiros em Julho de 2016 e é interessante observar que, diferente de outros atores, que há uma tendência de deslocamento do Japão para a esquerda, uma vez que o Partido Comunista Japonês (PCJ) dobrou sua representação e o Partido da Restauração Japonesa (PRJ), partido de direita, que ainda é o terceiro partido mais influente, vem lentamente perdendo representação.

4.1.1.5. China

Conforme o boletim de divulgação do Instituto de Relações Internacionais da Universidade de Brasília, em janeiro de 2016, os taiwaneses votarão nas eleições gerais para presidência e a composição do Yuan Legislativo da Ilha autogovernada, politicamente separada da China continental. Após dois mandatos consecutivos à frente do executivo e com maioria legislativa, o Kuomintang (Partido Nacionalista, KMT) passa por uma crise, trocou sua candidata à presidência Hung Shiu-chu pelo atual prefeito de Nova Taipei, Eric Chu, e ainda não melhorou as pesquisas.

A crise do KMT não pode ser relacionada somente com a desconfiança popular em relação à China continental, até por que em algumas pesquisas, a intenção de voto para o People First e para o KMT, dois partidos pró-integração, quando somados, excedem à do PDP. Lembramos que as Manifestações Estudantis do Girassol, como ficaram conhecidos os protestos de 2014, atacavam mais o modo pelo qual a administração do KMT estava lidando com a negociação do Acordo de Comércio de Serviços do que a cooperação econômica em si. De fato, o movimento suspendeu a assinatura do Acordo de Comércio de Serviços.

A favorita à eleição é Tsai Ing-Wen do Partido Democrático Progressista (PDP), à frente de Chu e de James Soong, do People First. Tendo em vista a plataforma pró-independência do PDP, tal inflexão pode implicar em tensões, com o acirramento das disputas entre Pequim e Taipei acerca do status da Ilha em relação à China. Neste cenário, considerando a manifesta intenção da China de integração de Taiwan, a nova legislação de defesa japonesa, a política externa do Estados Unidos e a perspectiva do resultado das eleições podem ocasionar a escalada das tensões.

A China tem o objetivo de reunificar todo o seu território, e nunca descartou o uso da força caso Taiwan se declarasse independente. Por outro lado, após reiterados compromissos com a segurança taiwanesa, os Estados Unidos não poderiam simplesmente assistir a tomada a força da Ilha pela China, pois perderiam muita credibilidade com seus demais aliados da Ásia. Isto, sem mencionar a mudança na legislação japonesa. Por isto, esta eleição pode ser um divisor de águas em relação à paz no Pacífico.

4.1.1.6. EUA

Na corrida presidencial americana, a candidata Hillary Clinton, do lado dos Democratas, conta atualmente com 47,8% das intenções de voto para as prévias dos democratas, à frente do senador de Vermont Bernie Sanders, com o 24%. O prefeito de Nova York, Bill de Blasio apresentou o seu apoio a ela, após se certificar de que havia um compromisso mais progressista, afirmando que ela poderá combater de maneira mais efetiva às desigualdades de renda nos Estados Unidos.

Do outro lado, o pré-candidato republicano à presidência dos Estados Unidos Donald Trump, propõem "simplificar" o código tributário e eliminar os subterfúgios nos quais se refugiam atualmente os grandes fundos de investimento e as multinacionais, através de seu programa tributário, destacando-se um drástico corte da tributação máxima para as empresas dos atuais 35% para 15% e a redução de impostos para os mais ricos, de forma que as pessoas que ganham mais de US\$ 150.001 por ano e os casais que tenham uma receita combinada superior a US\$ 300.001 por ano passariam a pagar 25% em impostos, muito abaixo dos atuais 40%. Mas não é só para os mais ricos, ele propõe que as famílias mais humildes não paguem impostos, por isso seu plano exime de deveres fiscais todos os indivíduos com rendimentos inferiores a US\$ 25 mil por ano e os casais com menos de US\$ 50 mil. Segundo o Centro de Política Fiscal dos EUA, se a proposta de Trump for aplicada, o número de famílias americanas que estariam isentas de impostos federais passaria dos 45% atuais para 50%.

Em nossas contas, Trump está com 26.6% das intenções de voto dos republicanos na sua convenção e é seguido por Carson, com 23,6%. Porém, Trump vem despencando enquanto Carson continua subindo. A proposta de Carson não é muito diferente da de Trump com relação a taxas e impostos públicos.

Já no plano geral, pelo site especializado realclearpolitics.com, Hillary Clinton estaria na frente de Trump com 2,2% de eleitores, mas para Rubio, a sua diferença seria de apenas 0,4%. E quando o candidato é Carson, ela perde com uma diferença de 5,2%. Ainda falta muito para as eleições que ocorrerão dia 8 de novembro de 2016, mas isto pode sinalizar a vitória republicana.

4.1.1.7. América Latina

Na Venezuela, às vésperas de eleições parlamentares marcadas para o próximo dia 06 de dezembro, além de conquistar vitória política com a prisão

do líder de oposição no país, Leopoldo López, acusado por ter criado unidades paramilitares, Maduro protagonizou recentemente uma crise diplomática envolvendo a Colômbia, cujos impactos resultaram no fechamento e militarização na fronteira com o país vizinho, além de expulsar colombianos residentes na Venezuela.

A resposta da Colômbia, por intermédio de Juan Manuel Santos, presidente do país, foi convocar países membros da OEA, evocando estatutos, acordos internacionais e a Carta Democrática, para não travar contendas nas instâncias da ALBA, pilar da aliança bolivariana, e da UNASUL, aparelho regional do chavismo. Ao mesmo tempo, tenta consolidar um acordo de paz com as FARC, a fim de tornar o país atraente a benefícios econômicos.

No Equador, Correa, presidente do equador, desmantelou a Fundamedios, organização da sociedade civil que incentiva a liberdade de imprensa, e avança sobre as emendas constitucionais em busca de sua reeleição sem limite definido.

Na Argentina, resultados oficiais divulgados pela Câmara Nacional Eleitoral argentina indicam a disputa em segundo turno entre Daniel Scioli (Frente para a Vitória) e Mauricio Macri (Cambiamos). Pela primeira vez na história argentina haverá segundo turno. A menos que um dos dois desista, como fez Menem em 2003, dando vitória a Kirchner. Para vencer no primeiro turno, o primeiro colocado teria que obter 40% dos votos, além de uma diferença de 10 pontos para o segundo colocado. Para governador, Eugênia Vidal – PRO – e Aníbal Fernandez, candidato governista, vão disputar o segundo turno na província de Buenos Aires para governador. O PRO também já havia vencido em julho, na eleição para prefeito da cidade de Buenos Aires, a capital argentina, governada hoje por Macri. Outra derrota dos governistas foi no Congresso. Na Câmara dos Deputados, o PJ e seus aliados conquistaram maioria, com 110 vagas, mas não garantiram o quórum (129). No Senado, os governistas mantêm ampla maioria. O novo presidente assumirá o cargo em 10 de dezembro.

Por sua vez, no México o efeito da reforma política iniciada pelo presidente Enrique Peña Nieto disparou o alarme no enfraquecido sistema de partidos do país. A estreia das candidaturas independentes nas eleições de junho, Câmara dos Deputados, nove governadores, 16 legislaturas estaduais e 1.009 municípios, levou ao poder uma constelação de políticos antissistema. À frente desse avanço está El Bronco, antigo membro do PRI que, apoiado nas redes sociais, derrotou todos os principais partidos em Nuevo León, o segundo Estado mais rico do México.

Mas as consequências não se esgotaram nas eleições. O desencanto continuou crescendo e já mais de 63% da população, de acordo com uma pesquisa da Parametría, está disposta a votar em um independente, em vez de nas formações clássicas.

A baixa confiança dos eleitores golpeou os partidos em sua medula espinhal: os Estados. E a reação não demorou. Em doze deles foram aprovados nos últimos meses regulamentações, as chamadas leis antibronco, para impedir o avanço dos independentes nas eleições locais de 2016 e 2017.

Faltando ainda quase três anos para a eleição presidencial, ninguém aposta ainda em um vencedor. Mas a corrida, já começou..

4.1.2. No âmbito Doméstico

A crise política instaurada no Brasil no primeiro ano do segundo mandato de Dilma Rousseff (PT) a frente do Governo Federal levantou várias dúvidas da população brasileira quanto à continuidade da presidente no poder. Na última pesquisa realizada pelo instituto Datafolha, apenas 8% dos entrevistados aprovavam o governo, enquanto 71% reprovaram e outros 20% o consideraram regular.

O tema tomou proporções maiores quando, o vice-presidente Michel Temer (PMDB), declarou ser "difícil" Dilma resistir ao restante do mandato com baixa popularidade.

Esse sentimento se deve a opositores, liderados por Cunha, que apostam em crime de responsabilidade fiscal e/ou financiamento ilegal de campanha, para tentar impugnar a presidente.

O Tribunal de contas da União (TCU) não aprovou as contas do Governo de 2014 por atrasar repasses do Tesouro Nacional a bancos estatais e autarquias. Já a partidos de oposição movem ação no Tribunal Superior Eleitoral (TSE), para investigar financiamento irregular e abuso de poder da campanha de Dilma em 2014. O processo é potencializado pelas investigações da Operação Lava-Jato.

Se não bastasse isso, ainda existe a pendência de determinados vetos presidenciais a serem votados no Congresso Nacional que emperram o chamado ajuste fiscal.

No ano de 2016 irão acontecer as eleições municipais, na qual serão eleitos prefeitos, vice-prefeitos e vereadores em todo o Brasil. O certame em um ambiente de desaquecimento econômico e restrição fiscal, sem obras para mostrar, será a realidade predominante, o que tornará a campanha mais dura e realista. O cenário para as eleições municipais tem potencial para mudanças que podem ter reflexos para 2018.

4.2.Cenário Econômico

Para o cenário econômico, procuramos avaliar as causas centrais dos movimentos conjunturais atuais e usando como referência principal as informações divulgadas pelos bancos centrais do Brasil e dos Estados Unidos,

entre outras fontes, sendo compiladas, ajustadas e interpretadas, conforme segue:

4.2.1. Evolução Recente da Economia Mundial

4.2.1.1. Petróleo

Um período prolongado de preços baixos de petróleo não está descartado, segundo avaliação da Agência Internacional de Energia (AIE). Em relatório sobre perspectivas energéticas, a AIE afirma que, embora este não seja o cenário mais provável, há a possibilidade de o petróleo continuar sendo cotado ao redor de US\$ 50 por barril até o fim da década.

Neste caso, o petróleo voltaria a subir gradualmente após 2020, chegando a US\$ 85 por barril em 2040. "Essa trajetória é baseada na premissa de baixo crescimento da economia mundial no curto prazo, maior estabilidade no Oriente Médio, uma mudança na estratégia de produção da Opep de forma a garantir maior participação de mercado (assim como um preço que defenda a posição do petróleo no mix global de energia), e uma oferta mais resiliente de países de fora da Opep, notadamente dos EUA", observa a AIE.

Com a maior demanda puxada pelo setor de transportes, diz a Agência, a durabilidade deste cenário "dependerá da capacidade e disponibilidade dos detentores de recursos de baixo custo de produzir em níveis muito maiores que em nosso cenário-base". As receitas dos produtores, pontua a AIE, seria afetada. A queda nos ganhos da Opep com exportações recuará em um quarto na comparação com o cenário-base, apesar do aumento de produção.

Em seu cenário principal, a AIE prevê que o petróleo volte ao patamar de US\$ 80 por barril em 2020, com elevações adicionais nos anos seguintes. A demanda continuaria subindo, mas seria limitada pelos preços mais altos, pela redução dos subsídios, por políticas de eficiência e pelas substituições por fontes alternativas de combustível.

Para a AIE, o papel da China no mercado energético mundial está mudando, com o país entrando em uma fase de uso menos intensivo de energia. Entretanto, a expectativa é que, na década de 2030, o gigante asiático ultrapasse os Estados Unidos como maior consumidor de petróleo e tenha um mercado de gás maior que o da União Europeia.

"A demanda total de energia da China em 2040 será quase o dobro da dos Estados Unidos. Mas mudanças estruturais na economia, favorecendo a expansão do setor de serviços ao invés da indústria pesada (as produções de aço e cimento provavelmente atingiram o pico em 2014), significam que 85% menos energia será necessária para gerar cada unidade do futuro crescimento econômico do que foi o caso nos últimos 25 anos", afirma a AIE.

O uso mundial de energia, segundo a Agência, deve crescer um terço até 2040, puxado por China, Índia, África, Oriente Médio e Sudeste Asiático. Os países que não fazem parte da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) devem responder por todo esse aumento, já que as "tendências demográfica e econômico-estrutural, aliadas à maior eficiência, devem reduzir o consumo coletivo nos países da OCDE desde o pico em 2007". As principais retrações devem ser vistas na União Europeia (-15% até 2040), Japão (-12%) e Estados Unidos (-3%).

4.2.1.2. União Europeia

A queda nos preços do petróleo e o relaxamento monetário vão ajudar a zona do euro a crescer mais do que o esperado este ano, mas a desaceleração em países emergentes e o aumento das incertezas globais poderão prejudicar o desempenho econômico da região, segundo avaliação da União Europeia.

Em relatório de projeções divulgado em 05/11/15, a Comissão Europeia (CE), braço executivo da UE, afirma que, embora o petróleo mais barato e a política monetária acomodatória do Banco Central Europeu (BCE) tenham impulsionado o consumo e as exportações, o ritmo de crescimento no bloco se mantém relativamente limitado.

A comissão alertou que as consequências da crise financeira da Europa - como o aumento das dívidas dos governos e empresas e o enfraquecimento da economia global - vão continuar pesando no crescimento nos próximos anos.

"Dado o ímpeto menor de ventos favoráveis, a continuidade do efeito negativo de legados da crise, como as pressões de desalavancagem e fraqueza nos setores bancários de alguns países-membros, e a fraca expansão econômica global, o crescimento em 2016 e 2017 deverá ser modesto", comentou o economista-chefe da CE, Marco Buti.

A CE agora estima que o Produto Interno Bruto (PIB) da zona do euro, formado por 19 países, deverá crescer 1,6% este ano, um pouco mais do que a alta de 1,5% projetada em maio. Para 2016, no entanto, a projeção de expansão do bloco foi reduzida, de 1,9% para 1,8%. Para a UE, que engloba o bloco e outros nove países, a projeção de crescimento para 2015 subiu de 1,8% para 1,9%, mas a do próximo ano caiu de 2,1% para 2,0%.

Apesar da visão cautelosa para os próximos dois anos, a comissão avaliou que as restrições de crédito estão "claramente diminuindo" e que o financiamento de mercado continuará a ter um papel cada vez maior na sustentação dos investimentos, que deverão se tornar um catalisador mais forte do crescimento.

Para a CE, o progresso feito na superação dos legados da crise, como os altos níveis de empréstimos inadimplentes e o desemprego elevado, devem

contribuir para a expansão da economia, mas as reformas estruturais que foram realizadas na zona do euro até o momento não foram suficientes para elevar o potencial de crescimento significativamente.

A entidade também ponderou que a crise de refugiados na UE deverá resultar em gastos maiores dos governos de vários países da região, impulsionando a demanda.

"A análise mostra que, se administrada de forma adequada, a entrada de refugiados (na UE) terá um pequeno efeito favorável para o crescimento no curto e médio prazos", disse Buti. "Isso vai depender principalmente de políticas para integrar os refugiados aceitos no mercado de trabalho", completou.

Quanto à inflação, a CE continua prevendo que o índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) da zona do euro terá leve alta de 0,1% este ano, como já havia estimado em maio. Para 2016, o órgão reduziu sua projeção de inflação, de 1,5% para 1,0%. A expectativa para 2017 é que os preços ganhem força e a inflação atinja 1,6%.

Os números previstos para os próximos anos, no entanto, continuam abaixo da meta anual de inflação do BCE, que é de taxa ligeiramente inferior a 2,0%.

A Comissão Europeia, braço executivo da União Europeia, alertou Itália, Lituânia e Áustria que seus planos orçamentários para 2016 ameaçam violar as regras de gastos do bloco e apelou aos países que os revisem para deixá-los em linha com as metas da UE. A avaliação veio um mês após a comissão avisar a Espanha que sua proposta orçamentária para este e o próximo ano desrespeita as normas da UE e precisa ser revisada. Em resposta a UE, o ministro de Economia da Itália, Pier Carlo Padoan, afirmou que o orçamento de Roma está em linha com as regras do bloco. Padoan também enfatizou que a comissão reconheceu que a iniciativa do governo italiano de implementar reformas está contribuindo para a atual recuperação econômica e redução da dívida do país. Apesar do alerta, a UE previu em sua avaliação que a dívida na região deverá cair de 91,1% do Produto Interno Bruto (PIB) este ano para menos de 90% do PIB em 2016. "Pela primeira vez desde o início da crise, começamos a ver a dívida diminuir", comentou o vice-presidente da comissão para o euro, Valdis Dombrovskis.

4.2.1.3. Rússia

Mesmo crescendo pelo segundo mês consecutivo, o Produto Interno Bruto (PIB) anual da Rússia contraiu cerca de 4% no mês de outubro, afirmou o ministro da Economia, Alexei Ulyukayev. Durante visita a Pequim, Ulyukyav afirmou que os indicadores demonstram que a situação econômica do país se manteve estável, quando comparada com setembro de 2015. Afetada pela queda dos preços do petróleo e pelas sanções impostas pelo Ocidente, a economia russa entrou em recessão pela primeira vez desde 2009. O Ministério da Economia prevê encolher 3,9% em 2015 antes de retomar o

crescimento em 2016. Já o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional (FMI) estão menos otimistas com as perspectivas de crescimento para o próximo ano.

A perspectiva para a Rússia piorou e ela deve contrair mais no próximo ano, afirmou o Banco Mundial. Dependente do petróleo, a economia do país deve agora encolher 3,8% em 2015 e mais 0,6% em 2016, segundo o cenário mais provável traçado pela instituição. Em junho, o Banco Mundial esperava contração de 2,7% neste ano e uma reversão para crescimento de 0,7% no próximo. "As condições adversas externas representam um sério desafio para as perspectivas de crescimento no curto prazo", afirmou o Banco Mundial em relatório. "Além disso, a alta incerteza política prevalece e a perspectiva do país depende não apenas da evolução dos fatores externos, mas também da capacidade interna de se adaptar a um contexto macroeconômico e fiscal difícil." O Banco Mundial apontou que o consumo, principal motor da economia russa, recuou para nível recorde, ilustrando a profundidade da recessão enfrentada pelo país. Além disso, a demanda de investimentos continua a encolher pelo terceiro ano seguido. No cenário mais pessimista do Banco Mundial, no qual os preços do petróleo podem recuar abaixo da projeção de US\$ 53 o barril, o Produto Interno Bruto (PIB) do país pode encolher até 4,3% neste ano e mais 2,8% em 2016, seguido por um crescimento zero em 2017. Já o cenário mais positivo é de contração de 3,1% neste ano e de crescimento de 1,3% em 2016. O Banco Mundial elogiou as autoridades monetárias e fiscais russas por seu trabalho para lidar com a crise econômica e financeira. Mas a instituição reiterou seu pedido por reformas estruturais, cruciais para o desenvolvimento econômico e para evitar que o país entre em um equilíbrio de crescimento fraco.

O Produto Interno Bruto (PIB) da Rússia pode encolher até 9%, após ajustes para a inflação, caso as sanções ocidentais e as medidas retaliatórias de Moscou permaneçam em vigor no médio prazo, afirmou o Fundo Monetário Internacional (FMI). As sanções do Ocidente foram impostas em resposta à anexação da Crimeia e ao apoio de Moscou aos rebeldes no leste da Ucrânia, e geram bastante incerteza sobre a economia russa, bastante dependente do petróleo. A avaliação do FMI do impacto das sanções sugere que a recuperação econômica russa pode ser menos rápida que o projetado pelo governo do país. "Os choques externos, somados às fraquezas estruturais preexistentes, estão certamente pesando sobre as perspectivas de crescimento da Rússia", afirmou Ernesto Ramirez Rigo, chefe da missão do FMI para a Rússia, no relatório. O FMI estima que as sanções ocidentais e as medidas retaliatórias de Moscou inicialmente reduziram o PIB real russo - o tamanho da economia ajustado para a inflação - em até 1,5%. Mas a perda cumulativa pode chegar a 9% no médio prazo, disse o FMI, acrescentando que suas avaliações eram sujeitas a fortes incertezas. Neste ano, os EUA e a União Europeia ampliaram as sanções financeiras contra Moscou, restringindo o acesso dos bancos e das companhias russas aos mercados globais de capital. Em resposta, Moscou prolongou a proibição à importação de alimentos de países que haviam imposto sanções à Rússia. O FMI disse que as autoridades financeiras e econômicas de Moscou responderam bem ao lidar

com as sanções e o declínio dos preços do petróleo, ajudando o país a absorver choques externos. Mas o FMI advertiu que uma escalada nas tensões geopolíticas podem provocar uma queda no rublo, impulsionando a inflação e a saída de capital e reduzindo mais a demanda doméstica. O FMI manteve sua projeção econômica de maio para a economia russa. O Fundo espera que a economia do país encolha 3,4% neste ano, antes de voltar a crescer em 2016. No prazo mais longo, o FMI projeta que a Rússia cresça 1,5% ao ano, devido ao progresso lento na implementação de reformas estruturais. Uma vez mais, o FMI sugeriu que as autoridades russas diminuam o peso do Estado na economia e trabalhem para aumentar a competição.

A economia russa deve sofrer contração por mais alguns trimestres, afirmou a primeira-vice-presidente do Banco Central da Rússia, Ksenia Yudaeva. Segundo ela, a meta do BC de atingir uma taxa de inflação anual de cerca de 2% nos próximos dois anos e meio pode ser atingida e está em linha com a necessidade de retomada do crescimento econômico. Autoridades russas disseram que a prioridade agora é limitar a contração da economia, atingida por sanções ocidentais e pela forte queda nos preços do petróleo. Até agora, apenas algumas medidas foram anunciadas para impulsionar o Produto Interno Bruto (PIB) russo, que pode encolher 4% neste ano. Enquanto isso, a inflação anual ronda os 15%. Falando sobre a perspectiva do banco central para a economia russa na Câmara Americana de Comércio em Moscou, Yudaeva ressaltou a prontidão do BC para agir, se necessário, para lidar com os riscos relacionados a mais uma onda de volatilidade nos mercados globais. Como anteriormente, a autoridade não detalhou de que maneiras o banco central pode intervir para reduzir os riscos no sistema financeiro russo.

O Banco Central da Rússia está disposto a cortar juros antes do fim de março de 2016, afirmou a presidente da instituição, Elvira Nabiullina. Segundo Nabiullina, o BC russo deve reduzir juros em uma de suas próximas três reuniões de política monetária. Após manter sua principal taxa de juros inalterada em 11% em outubro, a autoridade monetária da Rússia prometeu cortar juros à medida que a inflação perder força, movimento que deve se intensificar ao longo do ano que vem. Nabiullina também comentou que vê possíveis riscos para os mercados financeiros após um eventual aumento de juros pelo Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA). Se a elevação realmente ocorrer e gerar volatilidade, o BC da Rússia estará pronto para agir, acrescentou ela. Nabiullina disse ainda que o BC russo pretende retomar compras de dólares e euros para recompor as reservas internacionais do país, que diminuíram significativamente no último um ano e meio.

4.2.1.4. Índia

A Índia não está em crise como o Brasil ou os outros emergentes. O PIB cresceu 7% ao ano no segundo trimestre de 2015, apesar da desaceleração da economia chinesa e a queda dos preços dos recursos naturais em todo o mercado internacional, que afetam principalmente as economias emergentes. No primeiro trimestre, tinha crescido 7,5%, quando no mesmo período do ano anterior havia sido de 6%. O principal motor deste crescimento atual foram os

gastos do consumo que chegaram a 7,4%, quando os custos com os investimentos foram de 4,9%. Houve crescimento na venda de automóveis, provavelmente estimulados pela queda no preço da gasolina. Também houve crescimento nos insumos básicos, como aço, que cresceu 4%.

Ainda a demanda dos projetos de infraestrutura e o consumo dos produtos eletrônicos impulsionou o crescimento, enquanto declina no Japão, nos Estados Unidos e na China. Quando muitos países emergentes dependem das exportações para a China para formação de sua demanda agregada, a Índia é uma exceção, pois está se baseando no crescimento da demanda interna. Também não depende de exportações de petróleo, que teve forte queda de preços nos últimos tempos. A única coisa que vem puxando para baixo o PIB é as chuvas pouco intensas que estão reduzindo as estimativas da produção agrícola, fazendo com que a estimativa de crescimento para o ano de 2015 venha a reduzir-se para 7%, quando estava estimada em 7,5%, o que ainda é uma taxa bastante elevada no mundo atual.

4.2.1.5. Japão

O Japão vem colocando em prática, através do gabinete do seu primeiro ministro Abe, uma série de medidas conhecidas informalmente como "Abenomics" a qual se compõem por uma política monetária acomodatória, uma política de estímulo fiscal e por uma política de reformas estruturais, todas destinadas a estimular a economia que vem de longa estagnação.

As medidas inicialmente visaram a promoção do crescimento do PIB em 2013, mas mais tarde teve resultados mais mistos, devido a um controverso aumento no imposto sobre vendas que diminuiu consumo privado.

Ainda, em relação a sua política monetária, a última ata indicou que não há consenso dos membros de seu comitê em relação as tendências de elevação dos índices de inflação, que para alguns, representa os efeitos de um iene mais desvalorizado e que se transmitiu impactando no aumento dos preços dos alimentos e outros itens, porém, entendem que este efeito começará a diminuir. Face à disparidade de opiniões, mantiveram seu programa anual de compra de bônus (80 trilhões de ienes).

4.2.1.6. China

Não existe diagnóstico prévio para a solução das crises capitalistas, aliás, isto é tema de debate das diversas escolas de pensamento da ciência econômica, mesmo assim, vamos aproveitar e centrar no cenário econômico americano, para entender a China e o cenário que a cerca, para tentar entender a dinâmica do processo da dinâmica econômica.

Na década de noventa, Intelectuais Americanos expressavam inconformidade com a posição de potência única dos Estados Unidos no mundo em globalização, principalmente com o advento da primeira guerra do

golfo pérsico. Um dos pontos de destaque era de ser o Dólar a moeda internacional de troca e entendiam que isto gerava uma barreira para ajustes do câmbio face a desequilíbrios no balanço de Pagamentos, em especial, ao enorme déficit comercial, na época, com o Japão. Não bastasse isto, os títulos de sua dívida pública também eram e são a referência de segurança, uma espécie de “livre de risco universal”.

Do outro lado, a China havia começado a se abrir em 1978 com o objetivo de absorver técnicas de administração e novas tecnologias mediante as Zonas Econômicas Especiais (ZEE) objetivando as exportações a fim de atrair investimentos estrangeiros via benefícios concedidos. O processo foi muito lento, pois havia muita resistência de determinados segmentos do Partido Comunista Chinês (PCC). Em 1992, o Exército de Libertação do Povo (ELP), Segmentos do PCC mais flexíveis à abertura e lideranças locais fizeram um pacto denominado “o Grande Compromisso”. Esta estratégia era propulsionada por dois eixos: a dinâmica exportadora promovida pela configuração das Zonas Econômicas Especiais combinada com uma política cambial que mantinha o Yuan subvalorizado e, de outro lado, investimentos, em especial, públicos em infraestrutura.

O milagre Chinês se sustentava porque o volume de divisas obtido pela China foram canalizados para a aquisição de títulos públicos americanos que, por consequência, mantinham as taxas de juros americanas de longo prazo artificialmente baixas que estimulavam ainda mais a demanda americana e, não só a demanda americana, como estas taxas servem de referência para a precificação dos ativos mais arriscados no mercado financeiro internacional, também a demanda global, desencadeando um ciclo econômico muito virtuoso.

E virtuoso também o desequilíbrio na balança comercial de ambos os países. Era muitas vezes maior que o desequilíbrio que havia sido apontado com o Japão na década de 70.

Uma das causas deste movimento era o receio de que a China fosse vítima de crises financeiras que marcaram a década de 90. O período após o colapso da União Soviética é de transição para a globalização liberal onde a liberdade dos mercados levaram a crises financeiras como a “Black Wednesday” na Inglaterra em 1992; o “efeito tequila” em referência ao México em 1994; a crise dos Tigres Asiáticos em 1997; a crise da moratória russa em 1998, a crise da “bolha ponto com” das empresas listadas na Bolsa Nasdaq dos Estados Unidos, em 2000; a crise na Turquia em 2001; a crise na Argentina em 2002. Por isto, o governo Chinês adquiriu títulos e mais títulos americanos para a formação de reservas como um colchão de liquidez para se proteger destas crises eventuais.

Esta taxa de juros irreal para o cenário americano estimulou um ambiente macroeconômico propício a ciclo de crescimento e ao mesmo tempo a criação de produtos financeiros de viabilidade duvidosa em uma conjuntura normal, a bolha imobiliária e a crise sub-prime em 2008.

Neste sentido, o ensejo para um plano viável, seria a valorização da moeda chinesa e estabilização da formação de reservas chinesas em títulos americanos.

Vimos que no decurso do ano, os Estados Unidos estão reduzindo os déficits fiscais, aliás, existe a barreira do teto da dívida que de certa forma poderá frear a trajetória de crescimento da mesma.

Para a China, restaria a transição de uma estratégia de desenvolvimento liderada pelas exportações para um crescimento sustentável com base na demanda doméstica. A enorme formação de poupança chinesa tem origem relevante no interior das empresas chinesas. A nova via deve levar isto em consideração.

As economias exportadoras podem viver com apreciação cambial significativa desde que obtenham ganhos importantes de produtividade para compensar a valorização cambial. Isto ocorreu na China, por isto, a valorização de sua moeda seria factível. Isto ajudaria a reorientação da economia Americana e permitira a saída das políticas acomodatórias.

Assim sendo, como poderemos concluir, a precificação dos ativos antes da crise do sub prime podem estar infladas por que as taxas de juros básicas e padrão utilizadas para avaliação dos ativos estavam demasiadamente baixas para as condições de mercado, em especial, a simbiose entre os Estados Unidos e a China.

Hoje, de um lado, a China voltou a desvalorizar o Yuan em meados do corrente, tem convivido com uma forte volatilidade do mercado de capitais e do mercado imobiliário. Do outro lado, os Estados Unidos ainda postergam a obrigação do cumprimento dos limites para sua dívida pública, passando agora para o ano de 2017, não dão desfecho para a normalização de sua política monetária, o dólar vem apresentando uma tendência de valorização em relação a uma cesta de moedas, e na véspera das eleições, vemos candidatos que expressam compromissos ou de cobrar menos impostos ou de assumir uma postura mais social.

E para o nosso lado, devemos ter em mente que *“as políticas macroeconômicas implementadas por cada nação refletem, ou deveria refletir, as capacidades de cada ator suportar os ajustes exigidos pela crise, sua capacidade de adiar os custos impostos ou, de transferi-los a outros”* (Coelho e Capinzaiki). Daí, os Estados Unidos, Europa, Japão e China implementam políticas acomodatórias com inflação próximo de zero, a América Latina, Rússia, Turquia, se vêm imersos em uma inflação crescente e estagnação que pode refletir o resultado da vagarosa normalização ou cura da relação simbiótica entre a China e os Estados Unidos.

4.2.1.7. EUA

Para o Federal Reserve dos Estados Unidos a atividade econômica doméstica vem se expandindo em um ritmo moderado. A despesa das famílias

e o investimento fixo das empresas têm aumentado a taxas sólidas nos últimos meses e o setor de habitação melhorou ainda mais. No entanto, as exportações líquidas tiveram um crescimento muito pequeno. O ritmo de ganhos nas taxas relacionadas ao emprego abrandaram e a taxa de desemprego manteve-se estável. Os indicadores do mercado de trabalho, em geral, mostram que a subutilização dos recursos de trabalho vem diminuindo desde o início do ano de 2015.

Porém, a inflação se mantém abaixo dos objetivos de longo prazo do FOMC, refletindo, em parte, o declínio dos preços da energia e dos preços das importações de outras mercadorias não ligadas ao ramo da energia. As medidas baseadas no mercado futuro de inflação recuaram ligeiramente e as medidas baseadas em pesquisas de expectativas de inflação mantiveram-se estáveis.

O Comité de Política Monetária do FED, expressou em sua Ata do dia 28/10/2015, que continua a ver riscos para as perspectivas da atividade econômica e do mercado de trabalho, embora entenda que esta quase que no ponto de equilíbrio e está monitorando os desenvolvimentos econômicos e financeiros globais. Espera que a inflação irá subir gradualmente para 2 por cento no médio prazo através da melhora do mercado de trabalho e do fim dos efeitos transitórios de declínios nos preços da energia e dos produtos importados, em geral. Continuarão a acompanhar atentamente a evolução da inflação. Por isto, mantiveram na sua reunião do dia 28 de outubro passado, o intervalo de 0% à 0,25% para a taxa dos fundos federais, e para determinar se será conveniente aumentar a banda na próxima reunião, em dezembro/2015, informaram que será analisada uma vasta gama de informações, incluindo medidas de condições do mercado de trabalho, indicadores de pressões inflacionárias, as expectativas de inflação e leituras sobre a evolução financeira e da economia internacional. Anteciparam de pronto, que será conveniente aumentar os juros quando tiverem visto mais melhorias no mercado de trabalho e que a inflação tenda a voltar ao patamar de 2% no médio prazo. Ainda, salientam, que as condições econômicas podem, por algum tempo, justificarem a manutenção da taxa de juros abaixo dos níveis normais para o longo prazo. A próxima reunião do FOMC é dia 16 de dezembro e, embora o tom até indeterminado desta ata, durante todo o ano dos discursos da presidente e dos membros do FOMC seria de que os juros iniciariam a subir em 2015, só não sabiam quando, por isto há uma grande possibilidade de subida dos juros agora, em sua última reunião.

4.2.1.8. América Latina

A dinâmica da atividade econômica observada ao longo de 2015 nos países da América Latina faz projetar para o ano corrente um crescimento significativamente inferior ao nível em 2014. Para 2016, um cenário sombrio. Essa dinâmica é provocada por fatores tanto externos como internos.

No que se refere ao contexto externo, cabe destacar que o crescimento da economia mundial durante 2015 está lento, embora com taxas um pouco maiores que as observadas em 2014. Concomitantemente com a dinâmica do

crescimento do PIB, as taxas de crescimento do volume de comércio mundial estão estagnadas em níveis inferiores aos registrados antes da crise financeira mundial. Na menor demanda externa, soma-se a tendência à queda dos preços dos produtos básicos. Especificamente, os preços dos metais e dos produtos agrícolas iniciaram sua queda no primeiro trimestre de 2011; embora a tendência à queda tenha se estabilizado, estes itens acumularam perdas. Os produtos energéticos (petróleo, gás natural e carvão), que se haviam caracterizado por estagnação e queda gradual desde 2011, experimentaram a partir de julho de 2014 uma queda abrupta, perdendo 52% em apenas sete meses até janeiro de 2015. O preço do petróleo cru, componente de maior peso no índice de produtos energéticos, caiu quase 60% no mesmo período. O comportamento dos preços dos produtos básicos refletiu-se na evolução das relações de troca dos países da região: os países exportadores de petróleo mostraram a maior perda em 2015, seguidos pelos exportadores de produtos agroindustriais e produtos minerais. A dinâmica dos preços das matérias-primas também afetou o saldo das balanças comerciais, e isso se estenderá para 2016.

No âmbito dos mercados financeiros, observa-se uma maior volatilidade num contexto que continua apresentando importantes riscos econômicos e geopolíticos. Após anos de abundante liquidez nos mercados financeiros internacionais e de acesso ao crédito com taxas baixas, voltam a surgir preocupações acerca da data de um primeiro aumento da taxa de juros de referência por parte da Reserva Federal dos Estados. Espera-se que os países da região mantenham o acesso aos mercados financeiros internacionais em 2016, embora em um contexto de maior complexidade e menor liquidez global.

No que se refere aos fatores internos, um fato significativo foi o processo de desaceleração da demanda liderado pela queda do investimento. O gasto de consumo também mostrou uma desaceleração significativa. No caso do consumo do setor privado, a desaceleração foi mais pronunciada, perdendo importância como elemento dinamizador do crescimento.

O impacto da desaceleração econômica sobre a taxa de desemprego foi pequeno. No âmbito regional, em 2014 a queda da taxa de ocupação não implicou um aumento da taxa de desemprego; pelo contrário, diminuiu. Contudo, dados de 2015 indicam que a persistente debilidade da geração de emprego provocaria um aumento da taxa média anual de desemprego aberto na região.

Com respeito à dinâmica salarial, os salários reais continuam crescendo moderadamente na maioria dos países, mas o enfraquecimento da geração de emprego afeta o poder de compra das famílias, o que se expressa em menores taxas de crescimento do consumo privado. A capacidade dos países da região para acelerar o crescimento econômico depende dos espaços para adotar políticas anticíclicas, em especial para estimular o investimento, o que será fundamental para minorar os efeitos do choque externo e evitar consequências significativas sobre o desempenho das economias no médio e longo prazo.

No âmbito fiscal, como ocorreu em 2014, no primeiro trimestre de 2015 observa-se uma heterogeneidade de situações entre os países em termos do espaço fiscal disponível. As cifras preliminares indicam que a diferença entre o crescimento da receita e dos gastos, em média, piorou no primeiro em 2015. Espera-se uma queda da receita fiscal em vários países da América Latina em 2015 e 2016, como consequência da diminuição da receita proveniente dos recursos naturais não renováveis.

No que se refere às políticas monetárias, como ocorreu em 2014, durante o primeiro trimestre de 2015 os países em geral adotaram uma orientação anticíclica para impulsionar um maior dinamismo da atividade econômica. Nos primeiros cinco meses de 2015, as autoridades de Colômbia, Chile e México mantiveram inalteradas suas taxas de referência. No Peru, diminuíram 25 pontos básicos em janeiro de 2015, mas posteriormente se mantiveram sem alterações. Os países que utilizam os agregados monetários como principal instrumento da política monetária experimentaram uma aceleração do crescimento no segundo semestre de 2014. A dinâmica anticíclica da política monetária foi possibilitada por taxas de inflação relativamente baixas. Desde 2014, a inflação nos países da América Latina exibe uma dinâmica diferenciada: uma tendência à queda nas economias do Caribe, América Central e México, e uma tendência à elevação nas economias da América do Sul. Em 2015, e para 2016, o comportamento da taxa de câmbio é um fator importante de tendência ao aumento nas taxas.

4.2.2. Evolução Recente da Economia Doméstica

O quadro da economia brasileira em 2015 guarda paralelos com os ciclos de ajuste de 1999-2000 e, em menor proporção, com o de 2003-2004, os quais se mostraram eficazes em devolver o crescimento à economia, revertendo desequilíbrios acumulados em anos anteriores ou dúvidas sobre a política econômica futura.

No final da década de 1990, uma forte deterioração fiscal, acompanhada de uma moeda apreciada em face da deterioração dos termos de troca, e a persistente desaceleração da atividade econômica levaram a economia brasileira a um quadro de desequilíbrio que exigiu uma drástica mudança na política fiscal e cambial. A retomada do controle fiscal em 1999 permitiu a rápida reversão desse quadro, a estabilização do crescimento econômico em poucos meses, e uma taxa crescimento de 4,4% do PIB em 2000.

Em 2002, após diversos choques de oferta e dificuldades estruturais, o câmbio apresentou fortes tensões e a atividade econômica se alterou visto que aumentou a incerteza sobre como seria a condução da política econômica no ano seguinte. A firmeza da política fiscal em 2003 permitiu dissipar essas dúvidas e proporcionou a recuperação da economia em 2004.

A virada fiscal em 1999 se traduziu em rápida subida do nível de confiança dos agentes econômicos, permitindo à atividade encontrar novo fôlego. A recuperação da confiança antecipou a resposta da economia, tanto no que

tange à produção, quanto às exportações, e criou as condições para o forte crescimento do PIB observado em 2000, apesar das altas taxas de juros vigentes e dos riscos externos remanescentes. Assim, após dois anos de baixo desempenho em 1997-1998, a economia recuperou-se, com um crescimento modesto em 1999, e o PIB trimestral dessazonalizado aumentou 6 pontos percentuais ao final do ano 2000. O fortalecimento fiscal foi rápido, levando o superávit primário a alcançar mais de 3% do PIB em 1999, após déficits nos anos anteriores.

Em 2015, evidenciou-se um quadro de desequilíbrio da economia, que também exige um realinhamento das principais variáveis econômicas, inclusive fiscais. Os episódios de 2003-2004 também demonstram que a clareza fiscal é importante para a retomada econômica, mesmo quando as condições externas não são favoráveis. A confirmação da política fiscal em 2003 permitiu a recuperação dos níveis de confiança, uma reversão do câmbio e a gradual dissipação do impulso inflacionário criado em 2002. Esse impulso tornou o esforço fiscal em 2003 maior que o sugerido pela ampliação do resultado primário. O esforço adicional se explica pelo forte aumento das despesas com a Previdência Social, na esteira da forte subida do INPC em 2002. Por outro lado, a gradual queda da inflação em 2003, também na esteira da volta da confiança e da normalização do câmbio, permitiu um relaxamento nas condições monetárias em 2004, a qual facilitou a retomada do investimento. Além disso, abriu-se espaço para alguma expansão do investimento público. A correção da política econômica não enfrentou o agravamento da piora dos termos de troca observada em 1997-1998, mas o período 1999-2005 foi um período de estabilidade na relação entre preços de importações e de exportações, tendo sido essa relação, portanto, neutra para o sucesso do reequilíbrio da economia e da retomada do crescimento. A recuperação da economia, particularmente em 2003, deu-se sem a ajuda de preços externos, já que o boom das commodities se iniciou efetivamente em 2005. Foi o realinhamento cambial, o ajuste de estoques, a existência de alguma ociosidade que permitiram a aceleração do PIB após reorientação da política fiscal.

A magnitude da desvalorização do câmbio desde meados de 2014 é semelhante à dos dois episódios, onde o reequilíbrio externo teve papel marcante. A desinflação por meio de realinhamento do câmbio é essencial para que ele possa realmente estimular o crescimento.

Os episódios do passado indicam que o impulso do setor externo só se traduz em um aumento sustentado da demanda quando caem os prêmios de risco e a inflação, na esteira dos resultados fiscais. A experiência dos ciclos anteriores indica a validade de uma política de crescimento baseada em estabelecer uma clara política fiscal e medidas abrangentes, que liberem a demanda agregada e facilitem a expansão da oferta.

A estabilização fiscal se manifesta pela aprovação do Orçamento de 2016 visando a um resultado primário de 0,7% do PIB, receitas adequadas para

suportar esse esforço e medidas estruturais, que devem ser tomadas para o crescimento sustentável.

5. Projeções 2016 - 2019

Após observar a evolução recente do cenário político-econômico e seus possíveis desdobramentos, o PREVIMPA buscou projetar o desempenho de variáveis que estão intimamente correlacionadas com o desempenho de seus investimentos. Para tanto, por prudência e conservadorismo, escolheu-se utilizar tanto a mediana das expectativas de mercado divulgadas pelo Banco Central em seu relatório FOCUS de 06/11/15, quanto as expectativas de mercado do grupo “Top 5 – Médio Prazo” desse mesmo relatório, bem como as taxas em que estão sendo negociados os depósitos interfinanceiros de 1 um dia na BM&FBovespa. Observe as tabelas abaixo:

Projeção Expectativas de mercado – BACEN – Mediana – dia 06/11/15					
Variáveis	2015	2016	2017	2018	2019
IPCA	9,99	6,47	5,00	5,00	4,50
Câmbio Fim Ano	4,00	4,20	4,10	4,10	4,13
Média Câmbio	3,40	4,11	4,03	4,05	4,00
Meta SELIC Fim Ano	14,25	13,25	11,25	10,13	10,00
SELIC efetiva Fim Ano*	14,15	13,15	11,15	10,03	9,90
Média SELIC Over	13,63	14,06	11,47	10,49	10,00
Juros Reais Ex-Post*	3,31	7,13	6,16	5,23	5,26
PIB	-3,10	-1,90	1,00	2,00	2,00
Resultado Primário % do PIB	-0,90	-0,50	0,70	1,10	1,50
Meta Atuarial*	16,59	12,86	11,30	11,30	10,77

Tabela 1 – Projeção de Indicadores – Fonte: Expectativas de mercado BACEN 06/11/15 e (*) UINV/PREVIMPA.

Na tabela 1 é possível notar que a mediana das expectativas do mercado projeta uma desinflação para os anos seguintes, saindo de um IPCA de 9,99% em 2015 para 6,47% em 2016, atingindo somente em 2019 o centro da meta de inflação do Banco Central de 4,5%. Para o câmbio é esperada cotação oscilando em torno de R\$ 4,00 por dólar no horizonte dessa política de investimento, com maior pressão altista ao longo de 2016, ano em que é esperado o acirramento da normalização das taxas de juros americanas. Para a SELIC, a mediana do mercado espera uma redução de 1p.p. por semestre a partir do segundo semestre de 2016, atingindo a taxa de 10% possivelmente já ao final de 2018 e mantendo esse patamar ao longo de 2019. Para o PIB é esperada forte recessão tanto em 2015, quanto em 2016, voltando a apresentar desempenho positivo apenas em 2017, porém ainda com crescimento relativamente baixo, quando comparado com países emergentes asiáticos e mesmo latino americanos, além de que os crescimentos projetados parecem ser inferiores ao PIB potencial do país, algo estimado em torno de 2,5% a 3% ao ano. Para o resultado primário é esperado déficit tanto em 2015, quanto em 2016, passando para o positivo apenas em 2017, contudo os superávits previstos entre 2017 e 2019 ainda não serão compatíveis com a redução da relação dívida bruta sobre PIB, uma vez que seria necessário um superávit primário acima de 2,5% do PIB para diminuir essa relação, logo esse indicador deverá ultrapassar o patamar de 70% já em 2016, nível relativamente

alto quando comparado com países dentro do mesmo grau de investimento. Diante dos índices de inflação esperados, a meta atuarial do Previmpa deverá fechar em 16,59% em 2015, 12,86% em 2016, 11,30% em 2017 e em 2018 e 10,77% em 2019. Agora observe a tabela 2 abaixo:

Projeção Expectativas de mercado - BACEN - Top 5 Médio Prazo - dia 06/11/15					
Variáveis	2015	2016	2017	2018	2019
IPCA Mediana	10,16	6,98	5,35	5,25	5,00
IPCA Máximo	10,30	7,36	6,95	7,00	6,00
IPCA Mínimo	10,01	5,82	4,50	4,50	4,50
Câmbio Fim Ano Mediana	3,91	4,13	4,00	4,00	4,08
Câmbio Fim Ano Máximo	4,20	4,50	4,20	4,40	4,15
Câmbio Fim Ano Mínimo	3,80	3,96	3,75	4,00	4,00
Média Câmbio Mediana	3,39	4,17	4,00	3,90	3,75
Média Câmbio Máximo	3,43	4,27	4,00	4,00	4,00
Média Câmbio Mínimo	3,37	3,94	4,00	3,80	3,50
Meta SELIC Fim Ano Mediana	14,25	13,00	11,25	10,25	10,25
Meta SELIC Fim Ano Máximo	14,25	14,25	12,50	12,50	14,00
Meta SELIC Fim Ano Mínimo	14,25	11,50	10,00	10,00	10,00
Média SELIC Over Mediana	13,63	13,97	10,75	10,00	10,00
Média SELIC Over Máximo	13,63	14,25	14,00	11,08	10,50
Média SELIC Over Mínimo	13,63	12,78	10,00	10,00	10,00

Tabela 2 – Projeção de Indicadores Top 5 – Fonte: Expectativas de mercado BACEN 06/11/15.

Na tabela 2 é possível observar as expectativas do grupo Top 5, grupo formado pelas cinco instituições que mais acertam as projeções de médio prazo dos indicadores selecionados. Aqui se ressalta a diferença entre a inflação esperada para 2016 por esse grupo, a saber: mediana de 6,98%, máxima de 7,36% e mínima de 5,82% e a inflação esperada pela mediana do mercado contida na tabela 1 (6,47%), diferença de 0,51p.p, entretanto o valor mais preocupante é o IPCA máximo previsto dentro desse grupo para 2016: 7,36%, algo que corrobora uma taxa SELIC em nível alto ao longo de todo o ano de 2016, gerando, inclusive, um viés de alta para a taxa SELIC, algo que se pode notar pelas taxas de mercado demonstradas na tabela 3 abaixo.

Mercado Futuro de Depósito Interfinanceiro de 1 dia - dia 10/11/15		
DI Futuro	Fechamento	Indica SELIC Meta do final do ano anterior *
Janeiro de 2016	14,24	Entre 14,25 e 14,50
Janeiro de 2017	15,49	Entre 16,00 e 16,25
Janeiro de 2018	15,73	Entre 15,25 e 16,00
Janeiro de 2019	15,79	Entre 15,00 e 16,00
Janeiro de 2020	15,66	Entre 13,75 e 15,25

Tabela 3 – DI Futuro – Fonte: BM&FBovespa 10/11/15 e (*) UINV/PREVIMPA.

Na tabela 3 é possível notar que os DIs futuros indicam em 10/11/2015 a taxa SELIC meta em alta no horizonte dessa política, podendo chegar a 16,25% ao final de 2016, apenas indicando alguma queda a partir de 2017, algo que contraria o relatório Focus de 06/11/2015 tanto na mediana das expectativas de mercado, quanto nas expectativas do grupo Top 5.

5.1. Projeções Renda Fixa

Em renda fixa, nota-se uma correlação positiva muito forte entre as taxas de juros reais americanas e as taxas de juros reais brasileiras, sobretudo nas com prazo fixo de 10 anos, uma vez que o mercado financeiro utiliza as taxas de juros dos *treasurys* americanos para mensurar a taxa “livre de risco” mundial. Diante dessa observação, buscaram-se projetar, com base nas projeções do FOMC do dia 17/09/15, os efeitos que a realização das projeções daquele comitê teriam sobre as taxas de juros reais brasileiras. Observe a tabela 4 abaixo.

Títulos Públicos Federais		10/Nov/2015							
Papel IPCA		NTN-B - Taxa (% a.a.)/252							
Data de Vencimento	Tx. Indicativas 10/11/15	2016		2017		2018		2019	
		Tx. Ind. Fim Ano*	Tx. Anual de 10/11/15 a 31/12/16*	Tx. Ind. Fim Ano*	Tx. Anual de 31/12/16 a 31/12/17*	Tx. Ind. Fim Ano*	Tx. Anual de 31/12/17 a 31/12/18*	Tx. Ind. Fim Ano*	Tx. Anual de 31/12/18 a 31/12/19*
15/08/2016	5,5603	-	-	-	-	-	-	-	-
15/05/2017	5,8300	6,6883	5,5602	-	-	-	-	-	-
15/08/2018	6,5000	6,7327	6,1728	7,2479	6,4092	-	-	-	-
15/05/2019	6,8950	6,7772	7,1372	7,2923	6,0736	7,8097	7,0997	-	-
15/08/2020	7,0850	6,8216	7,9198	7,3367	5,4701	7,8541	6,4902	8,0013	7,7629
15/08/2022	7,3600	6,7496	10,3990	7,3811	3,8537	7,8986	5,5072	8,0235	7,5737
15/03/2023	7,3300	6,7227	10,6716	7,3182	3,6504	7,9208	4,7952	8,0458	7,5240
15/05/2023	7,3297	6,6957	10,9121	7,2553	3,7188	7,9430	4,2746	8,0680	7,5266
15/08/2024	7,2338	6,6777	11,0001	7,2372	3,0146	7,8171	4,0031	8,1124	6,4723
15/08/2030	6,9995	6,6057	11,7853	7,1653	-0,2658	7,7991	0,0055	7,9685	6,0294
15/05/2035	7,0100	6,5338	14,9306	7,0934	-2,8079	7,7271	-2,8518	7,8965	5,1753
15/08/2040	6,9812	6,4777	17,9002	7,0373	-5,5297	7,6552	-5,6010	7,8246	4,2434
15/05/2045	6,9893	6,4216	22,0380	6,9812	-7,9242	7,5991	-8,2202	7,7685	3,4186
15/08/2050	6,9350	6,3655	25,0567	6,9251	-10,5022	7,5430	-11,0333	7,7124	2,5178
15/05/2055	6,8900	6,3094	28,2545	6,8690	-12,7774	7,4869	-13,5089	7,6563	1,7043

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

Observando a tabela 5, nota-se que, em 10/11/2015, a taxa indicativa (ANBIMA) da NTN-B com vencimento em 15/08/2018 estava em IPCA + 6,5000% ao ano, já a taxa indicativa da NTN-B com vencimento em 15/05/2055 estava em IPCA + 6,8900%. O cenário base, calculado pela Unidade de Investimentos do Previmpa, projeta que em 31/12/2016 a taxa indicativa da NTN-B com vencimento em 15/08/2018 estará em IPCA + 6,7327% ao ano, gerando uma rentabilidade anual (base de 252 dias úteis) entre 10/11/2015 e 31/12/2016 de IPCA + 6,1728% ao ano; já para a NTN-B com vencimento em 15/05/2055 se espera que a taxa indicativa, em 31/12/2016, esteja em IPCA + 6,3094% ao ano, gerando uma rentabilidade anual entre 10/11/2015 e 31/12/2016 de IPCA + 28,2545% ao ano. Em contrapartida, em 31/12/2017 é esperado que a taxa indicativa da NTN-B com vencimento em 15/08/2018 atinja IPCA + 7,2489% ao ano, gerando uma rentabilidade anual entre 31/12/2016 e 31/12/2017 de IPCA + 6,4092% ao ano; já para a NTN-B com

vencimento em 15/05/2055 é esperado que a taxa indicativa atinja, em 31/12/2017, IPCA + 6,8690% ao ano, gerando uma rentabilidade anual entre 31/12/2016 e 31/12/2017 de IPCA – 12,7774% ao ano. Portanto, observando as projeções contidas na tabela 5, é possível perceber que ao longo de 2016 as NTN-B's com prazos de vencimento mais longos, tendem a ter performances positivas bem expressivas, algo que não seria acompanhado ao longo de 2017, 2018 e 2019, uma vez que para a NTN-B com vencimento em 15/05/2055 é esperado rendimento anual de IPCA – 12,7774% a.a., IPCA – 13,5089% a.a. e IPCA + 1,7043% para os respectivos anos. Aqui, vale ressaltar, que essas projeções desconsideram o descarrego de juros semestrais, ou, o que em tese seria semelhante, considera que os juros semestrais serão aplicados no mesmo dia, no mesmo montante e no mesmo ativo que originou o descarrego de juros.

Agora, analisando o rendimento das Letras Financeiras do Tesouro (LFT) sob o cenário traçado pelo relatório FOCUS de 06/11/15 (tabela 1), apresenta-se na tabela 5 o provável rendimento desses títulos até 2019.

Rendimento Letras Financeiras do Tesouro					
Variáveis	2015	2016	2017	2018	2019
Rendimento Nominal	13,63	14,06	11,47	10,49	10,00
Rendimento Real*	3,31	7,13	6,16	5,23	5,26

Tabela 5 – Projeção de rendimentos LFT – Fonte: Expectativas de mercado BACEN 06/11/15 e (*) UINV/PREVIMPA.

Observando a tabela 5, nota-se que as LFT's devem render IPCA + 3,31% em 2015, IPCA + 7,13% em 2016, IPCA + 6,16% em 2017, IPCA + 5,23% em 2018 e IPCA + 5,26% em 2019, logo, nesse cenário, tende a bater a meta atuarial de longo prazo em 2016 e 2017.

5.2. Projeções Renda Variável

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

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

Contudo, para efeitos de projeção e por que a Unidade de Investimentos do Previmpa ainda não consolidou uma melhor ferramenta que projete o comportamento desses índices, utilizaremos a regressão linear formada pelos valores de fechamento desde o fundo da crise financeira em 27/10/2008 até 10/11/2015. Abaixo seguem as projeções calculadas.

Rendimento Índices de Renda Variável - Cenário Principal					
Variáveis	2015	2016	2017	2018	2019
IBOV erro ± 8.044,09	52.945,09	51.983,75	51.030,08	50.072,58	49.103,58
Rendimento Nominal	5,88%	-1,82%	-1,83%	-1,88%	-1,94%
Rendimento Real	-3,74%	-7,78%	-6,51%	-6,55%	-6,16%
IBrX erro ± 2.102,30	22.671,06	23.338,13	23.999,88	24.664,29	25.336,67
Rendimento Nominal	9,51%	2,94%	2,84%	2,77%	2,73%
Rendimento Real	-0,44%	-3,31%	-2,06%	-2,13%	-1,70%
IBrX-50 erro ± 925,79	9.108,57	9.264,41	9.419,01	9.574,23	9.731,31
Rendimento Nominal	7,60%	1,71%	1,67%	1,65%	1,64%
Rendimento Real	-2,17%	-4,47%	-3,17%	-3,19%	-2,74%

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

Observando a tabela 6, identifica-se que o índice de renda variável que tende a ter a melhor performance ao longo do período projetado é o IBrX, fechando 2016 em 23.338,13 pontos com um erro de 2.102,30 pontos para cima ou para baixo, acumulando um rendimento nominal de 2,94% sobre 2015 e um rendimento real de -3,31%, sendo que, por essas projeções simples, todos os índices de renda variável tendem a ter rendimentos reais negativos a partir de 2015. Aqui, vale ressaltar, mais uma vez, que a utilização de regressão linear para prever o comportamento desses índices não é a melhor ferramenta, portanto essas projeções devem ser olhadas com muito cuidado, pois não tendem a refletir a realidade futura, sendo que, ao longo do tempo, a UINV buscará consolidar ferramentas que auxiliem a projetar com maior confiança o desempenho da renda variável, logo essas projeções são utilizadas apenas como informação, não sendo utilizadas para decisões de aplicação ou resgate de valores monetários.

6. Orientação de Investimentos

Nesse contexto, propõe-se adotar os limites permitidos pela Resolução BACEN nº 3922/2010, alterada pela Resolução BACEN nº 4.392, de 19/12/2014.

6.1.Segmento de Renda Fixa

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

I - até 100% (cem por cento) em:

- a) títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC);
- b) cotas de fundos de investimento, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos prevejam que suas respectivas carteiras sejam representadas exclusivamente pelos títulos definidos na alínea "a" deste inciso e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de

Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;

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

III - até 80% (oitenta por cento) em:

- a) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;
- b) cotas de fundos de índices de renda fixa cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;

IV - até 30% (trinta por cento) em:

- a) cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto;
- b) cotas de fundos de índices cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade de índices de referência de renda fixa;

V - até 20% (vinte por cento) em:

- a) depósitos de poupança em instituição financeira considerada como de baixo risco de crédito pelos responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social, com base, entre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País;
- b) Letras Imobiliárias Garantidas;

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

VII - até 5% (cinco por cento) em:

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

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

VIII - As operações que envolvam os ativos previstos na alínea "a" do inciso I deverão ser realizadas por meio de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas respectivas áreas de competência, admitindo-se, ainda, aquisições em ofertas públicas do Tesouro Nacional por intermédio das instituições regularmente habilitadas, desde que possam ser devidamente comprovadas.

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

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

- a) que os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem suas carteiras ou os respectivos emissores sejam considerados de baixo risco de crédito, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País; e
- b) que o limite máximo de concentração em uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum seja de 20% (vinte por cento).

XI - As aplicações previstas no inciso VI e alínea "a" do inciso VII, subordinam-se a:

- a) que a série ou classe de cotas do fundo seja considerada de baixo risco de crédito, com base, dentre outros critérios, em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País;
- b) que o regulamento do fundo determine que o limite máximo de concentração em uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum seja de 20% (vinte por cento).
- c) a totalidade das aplicações previstas nos incisos VI e VII não deverá exceder o limite de 15% (quinze por cento).

XII - Muito embora a natureza dos investimentos do Regime Próprio de Previdência dos Servidores do Município de Porto Alegre tenha o horizonte do Longo Prazo, o gestor poderá implementar operações de investimentos e desinvestimentos de curto prazo, buscando obter ganhos nas distorções de preços, excessos de valorização ou desvalorização de ativos financeiros, disponíveis no mercado e previstos nesta Política de Investimento.

6.2.Segmento de Renda Variável

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

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

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

III - até 15% (quinze por cento) em cotas de fundos de investimento em ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto, cujos regulamentos dos fundos determinem que as cotas de fundos de índices referenciados em ações que compõem suas carteiras estejam no âmbito dos índices previstos no inciso II;

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

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

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

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

VIII - Nas aplicações de renda variável em quotas de fundo de índice ou em quotas de fundos imobiliários, o gestor poderá alugar os papéis como parte doadora até o limite do valor aplicado nos referidos fundos mediante parecer favorável da área de Auditoria e Atuária do Ministério da Previdência Social, pois Resolução 4.392 trouxe a vedação explícita de negociação de cotas de fundo de índice em mercado de balcão e há interpretação de que as operações de aluguel se enquadrariam nesta proibição.

IX - Para potencializar o rendimento das aplicações em fundos de índice ou em fundos imobiliários, os gestores poderão implementar operações de day-trade.

6.3.Segmento de Imóveis

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

6.4.Limites Gerais

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

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

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

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

V - As aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento, fundo de investimento em cotas de fundos de investimento ou fundo de índice, a que se referem o item 6.1, incisos III e IV, e o item 6.2, inciso I, não podem exceder a 20% (vinte por cento) das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social.

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

VII - A observância do limite de 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo é facultativa nos 120 (cento e vinte) dias subsequentes à data de início das atividades do fundo.

VIII - Para aplicações em fundos de investimento em direitos creditórios o limite de 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo deve ser

calculado em proporção do total de cotas de classe sênior e não do total de cotas do fundo.

IX - Não serão considerados como infringência dos limites de aplicações os eventuais desenquadramentos decorrentes de valorização ou desvalorização de ativos financeiros, que não excedam 25% (vinte e cinco por cento) do limite definido:

- a) Para o limite estabelecido no inciso VI do item 6.1 referente à classe de cotas sênior de fundos de direitos creditórios sob a forma de condomínio aberto ou fechado;
- b) Para o limite estabelecido no inciso VII do item 6.1 referente a fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão "crédito privado";
- c) Para o limite estabelecido no inciso XI do item 6.1;
- d) Para o limite estabelecido no inciso IV do item 6.2 referente a fundos de investimento classificados como multimercado, constituídos sob a forma de condomínio aberto;
- e) Para o limite estabelecido no inciso V do item 6.2 referente a fundo de investimento em participações, constituídos sob a forma de condomínio fechado;
- f) fundos de investimento imobiliário, com cotas negociadas em bolsa de valores.

X - Também não serão considerados como infringência dos limites de aplicações os eventuais desenquadramentos decorrentes de valorização ou desvalorização de ativos financeiros, no prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias, com exceção dos limites definidos nos incisos IX deste item.

XI - Enquanto perdurar os excessos em relação aos limites estabelecidos nos itens 6.1 e 6.2, o PREVIMPA ficará impedido de efetuar novas aplicações que onerem os excessos verificados, relativamente aos limites excedidos.

6.5. Vedações

É vedado ao PREVIMPA:

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

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

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

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

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

VI - negociar cotas de fundos de índice em mercado de balcão.

7. Disposições Gerais

I - A presente Política de Investimentos deverá ser revista anualmente a contar da data de sua aprovação pelo Conselho de Administração, sendo que o prazo de vigência compreenderá o período de 01.01.2016 a 31.12.2019 (48 meses).

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

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

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

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

VI - Os membros do Comitê de Investimentos do PREVIMPA devem ser certificados pela ANBIMA.

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

VIII - É parte integrante deste plano de investimentos, a Ata do Conselho de Administração, que aprova a presente Política de Investimento, devidamente assinada.

8. Referências

AGÊNCIA ESTADO BROADCAST, AE NEWS. **Ata Mostra Divisões no BOJ sobre como Interpretar Números de Inflação no Japão.** 05/11/2015

BBC NEWS ASIA Profile: **Shinzo Abe.** Disponível em <<http://www.bbc.com/news/world-asia-19725705>>

ASIA COMENTADA. Tentando aproximar a Ásia da América do Sul e vice-versa. **Preocupantes Problemas na Índia.** 13/12/2013 Disponível em <http://www.asiacomentada.com.br/tag/artigo-no-the-economist/>. Acesso em

Surpreendente Crescimento da Economia Indiana, 31/08/2015. Disponível em: <<http://www.asiacomentada.com.br/2015/08/surpreendente-crescimento-da-economia-indiana/>>

BOL NOTICIAS. **Modi propõe maior reforma tributária da Índia pra criar mercado interno único.** 19/12/2014. Disponível em <http://economia.uol.com.br/noticias/efe/2014/12/19/modi-propoe-maior-reforma-tributaria-da-india-pra-criar-mercado-interno-unico.htm>

COELHO, Jaime Cesar e CAPINZAIKI, Marília Romão. **Os Custos Sistêmicos Transicionais: o vaivém da política monetária dos EUA e seus reflexos em termos de custos de ajustamento** 11/11/2013. Disponível em http://www.opeu.org.br/wp-content/uploads/2013/12/OPEU_Estudos_11.pdf Em 27/10/2015

FEDERAL RESERVES OF UNITED STATES OF AMERICAN **Comunicado do FOMC de sua reunião em 28-10-2015.**(tradução livre) . Disponível em: < <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20151028a.htm>>

PINTO, Eduardo Costa, **O milagre econômico chinês: principais determinantes internos.** 03/11/2013. Disponível em <http://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/O-milagre-economico-chines-principais-determinantes-internos/7/29424> – Consultado em 27-10-2015.

REVISTA EXAME. **Exame.com. Cirurgião critica políticos espertos em candidatura nos EUA.**

_____, **Prefeito de Nova York declara apoio a Hillary Clinton,** 30/10/2015

_____, **Trump propõe menos impostos para pobres, ricos e empresas.** 29/09/2015

SANTANDER. TradePortal. **Governo e Política na China.** Disponível em <https://pt.santandertrade.com/analise-os-mercados/china/governo-e-politica>. Acesso em: 03/11/2015.

SCHULARICK Moritz e FERGUSON, Niall Campbell. **The End of Chimerica**. 14/01/2011. Disponível em <https://sites.google.com/site/moritzschularick/publications>>. Consultado em 27-10-2015.

THE JAPÃO TIMES. OPINION. **Pacifismo japonês não é a escolha moral** (tradução livre). Disponível em: <http://www.japantimes.co.jp/opinion/2015/10/30/commentary/japan-commentary/japanese-pacifism-not-moral-choice/#.VjfL-7erRD8>. Consultado em 2/11/2015.

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA - INSTITUTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS - CENTRO DE ESTUDOS SOBRE RELAÇÕES INTERNACIONAIS DO BRASIL CONTEMPORÂNEO - BOLETIM MUNDORAMA **O rumo das eleições em Taiwan pode trazer instabilidade para o Leste Asiático** 30/10/2015. Disponível em <http://mundorama.net/about/>. Consultado em 3/11/2015.



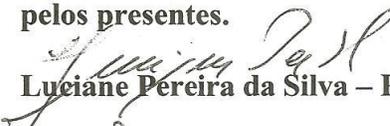
PREFEITURA MUNICIPAL DE PORTO ALEGRE
DEPARTAMENTO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES
PÚBLICOS DO MUNICÍPIO DE PORTO ALEGRE.
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

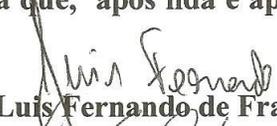
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

ATA 027 - 2015

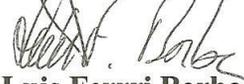
No dia oito do mês de dezembro de dois mil e quinze, às nove horas e quinze minutos, teve início no prédio do PREVIMPA, rua Uruguai numero duzentos e setenta e sete, sexto andar a quatro centésima quinquagésima reunião do Conselho de Administração do PREVIMPA. Estiveram presentes os conselheiros: Luis Fernando de Fraga Silva, Fabiane Borges Pavani, Luciane Pereira da Silva, Luis Ferrari Borba, Paulo Valentim Saldanha Fernandez, Marilena Ruschel da Cunha, Teresinha Casagrande, Ari Krasner, Adriane da Silva Carvalho, Idalina Fagundes Venturini, Laerte Campos de Oliveira, Mariça Ney dos Santos Pinho, Maércio Almeida Flores Cruz, Pedro Luis da Silva Vargas, Fabiana Zambiasi, Clarazete Gautério de Farias, Adroaldo Bauer Spíndola Corrêa, Isabel Cristina Junqueira, Margareta Baumgarten, Cleida Maria da Cunha Feijó Gomes e Guacyra Lima Avila, Luciana Eidt. A presidente Luciane iniciou a reunião apresentando o conselheiro Pedro Luis Vargas eleito pela Câmara Municipal de Porto Alegre A suplente, conselheira Sueli Silveira não compareceu pois está fora da cidade, ficando transferida a posse para a próxima reunião do conselho. Conselheiro Vargas registrou agradecimentos à Comissão Eleitoral, à Direção do Departamento e, principalmente aos 269 servidores da Câmara que participaram do processo, dos quais 243 votaram em sua chapa. A seguir, foram colocadas em votação e aprovadas as Atas 025 do dia 24 de novembro de dois mil e quinze, e a 132 extraordinária do dia 26 de novembro de dois mil e quinze. Também foi lida a Ata nº 026 de primeiro de dezembro de dois mil e quinze que deixou de ser aprovada, tendo em vista solicitação para complementar algumas manifestações de conselheiros que foram sintetizadas. Conselheira Fabiane Pavani sugeriu gravação das reuniões. Luis Fernando esclarece que na primeira reunião deste conselho foi aprovado que as reuniões poderiam ser gravadas. A conselheira Margareta questionou a necessidade de gravação e sugeriu a rediscussão do assunto. O conselheiro Laerte fez um breve relato acerca da necessidade urgente de regulamentação, por lei, do Comitê de Investimentos do Previmpa, e alertou que o projeto deve ser encaminhado à Câmara Municipal na próxima semana para que haja tempo de apreciação da matéria ainda neste ano. Afirmou que todos os conselheiros receberão a minuta do anteprojeto de lei para discussão e deliberação na próxima reunião. Conselheiro Vargas reconheceu o empenho do conselheiro Diretor Geral em acelerar a aprovação do projeto e alertou para os riscos advindos da tramitação açodada de matérias importantes. Quanto a apreciação do processo nº 009.003883.14.1, que se refere à Procempa, ficou acertado para reunião do dia 15 de dezembro. A seguir o chefe da Unidade de Investimento, o economista Tiago Iesbick apresentou aos conselheiros a Política de Investimentos do Departamento Municipal de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Porto Alegre, PREVIMPA, processo

48 de nº 009.003841.15.4. Após a apresentação houve a aprovação pelos conselheiros
49 presentes, apresentou também os resultados dos investimentos do regime capitalizado até
50 outubro de 2015. Não havendo mais nada a tratar a Presidente, Luciane Pereira da Silva
51 encerrou a reunião às doze horas e vinte minutos e, eu Luis Fernando de Fraga Silva
52 secretário deste Conselho, lavrei a presente Ata que, após lida e aprovada, será assinada
53 pelos presentes.

54 
55 **Luciane Pereira da Silva – Presidente**


56 **Luis Fernando de Fraga Silva – Secretário**

57 
58 **Fabiane Borges Pavani**


59 **Luis Ferrri Borba**

60 
61 **Paulo Valentim Saldanha Fernandez**

62 **Marilena Ruschel da Cunha**

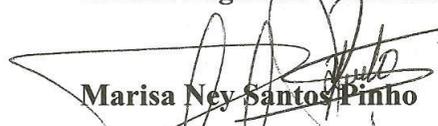
63 
64 **Terésinha Casagrande**


65 **Ari Krasner**

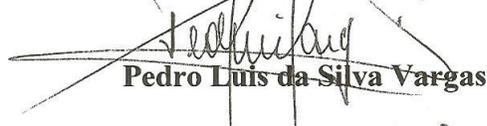
66 **Adriane da Silva Carvalho**

67 **Idalina Fagundes Venturini**

68 **Laerte Campos de Oliveira**

69 
70 **Marisa Ney Santos Pinho**

71 
72 **Maércio de Almeida Flores Cruz**


73 **Pedro Luis da Silva Vargas**

74 **Fabiana Zambiasi**

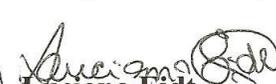

75 **Clárazete Gauterio de Farias**

76 
77 **Adroaldo Bauer Spíndola Corrêa**


78 **Isabel Cristina Junqueira**

79 **Margareta Baumgarten**

80 **Cleida Maria da Cunha Feijó Gomes**

81 
82 **Luciana Eidt**


83 **Guacyra Lima Avila**