



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  
2012 - 2015

Porto Alegre, quinta-feira, 29 de novembro de 2011.  
DAF/PREVIMPA

## SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	3
2.	METAS	4
2.1.	Atuarial	4
2.2.	Gerencial	4
3.	ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS	5
3.1.	Forma de Gestão	5
3.2.	Definição da aplicação de recursos	5
3.3.	Precificação e Custódia	5
3.4.	Política de Transparência	6
3.5.	Classificação do risco de crédito	6
4.	DIRETRIZES DE APLICAÇÃO	8
4.1.	Cenário Econômico	8
4.1.1.	Evolução Recente da Economia Doméstica	8
4.1.2.	Evolução Recente da Economia Mundial	11
4.2.	Cenário Político	13
4.2.1.	Evolução Recente da Política Nacional	14
4.2.2.	Evolução Recente da Política Internacional	15
4.3.	Composição e desempenho dos Investimentos PREVIMPA	16
4.3.1.	Regime Financeiro de Capitalização	17
4.3.1.1.	Desempenho Renda Fixa	23
4.3.1.2.	Desempenho Renda Variável	24
4.4.	Projeções 2011 - 2015	26
4.4.1.	Projeções Renda Fixa	29
4.4.2.	Projeções Renda Variável	32
4.5.	Orientação de Investimentos	32
4.5.1.	Segmento de Renda Fixa	33
4.5.2.	Segmento de Renda Variável	34
4.5.3.	Segmento de Imóveis	35
4.5.4.	Limites Gerais	35
4.5.5.	Vedações	36
5.	DISPOSIÇÕES GERAIS	37

## 1. INTRODUÇÃO

Com fundamentos na Lei nº 9.717 de 27 de novembro de 1998, Art. 1º, caput; Resolução nº 3.922 de 25 de novembro 2010, Arts. 4º e 5º; Portaria MPS Nº 519, de 24 de agosto de 2011, Art. 1º, § 1º, § 2º e § 3º; 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 2012 – 2015, devidamente aprovada pelo Conselho de Administração.

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

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

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

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

A política possui um horizonte mínimo de 48 (quarenta e oito) meses, com revisões anuais e monitoramento a curto prazo. A data limite de aprovação deste documento é 31 de dezembro de 2011 pelo Conselho de Administração.

## 2. METAS

### 2.1. Atuarial

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

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

IPCA 2012–Projetado (*)	5,55%
Meta atuarial IPCA	11,88%

(\*) Projeção Relatório FOCUS – BACEN – Mediana/Agregado - dia 18/11/11

### 2.2. Gerencial

Com relação à meta gerencial, a composição da carteira de investimentos e o atual cenário econômico corroboram para o estabelecimento de **118,12% da projeção para a Taxa Over SELIC a ser acumulada ao longo do ano de 2012.**

Meta Taxa SELIC – Projetada – Fim de Período 2012	10,00%
Taxa Over SELIC – Projetada – Média do Período 2012	10,06%

(\*) Projeção Relatório FOCUS – BACEN – Mediana/Agregado - dia 18/11/11

### 3. ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS

#### 3.1. Forma de Gestão

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

#### 3.2. Definição da aplicação de recursos

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

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

- **risco de mercado** - corresponde à incerteza em relação ao resultado de um investimento financeiro ou de uma carteira de investimento, em decorrência de mudanças futuras 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.

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

#### 3.3. Precificação e Custódia

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

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

### **3.4. Política de Transparência**

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

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

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

### **3.5. Classificação do risco de crédito**

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

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

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

## **4. DIRETRIZES DE APLICAÇÃO**

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

### **4.1. Cenário Econômico**

Foram utilizados como parâmetros para formulação das diretrizes de aplicação dos recursos para os anos de 2012 a 2015 dados e cenários constantes da ata divulgada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) por ocasião da sua 162ª reunião, realizada nos dias 18 e 19 de outubro de 2011, bem como o comunicado do *FOMC (Federal Open Market Committee)* do *Federal Reserve (FED)* dos EUA emitido em 02 de novembro de 2011, além dos comunicados emitidos por Zona do Euro, União Européia e FMI ao longo do recente aprofundamento da crise de dívidas soberanas européias, sendo que tais informações foram compiladas, ajustadas e interpretadas, conforme se apresenta abaixo.

#### **4.1.1. Evolução Recente da Economia Doméstica**

A inflação medida pela variação mensal do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) alcançou 0,43% em outubro, após registrar 0,53% em setembro. Assim, a inflação acumulada em doze meses até outubro alcançou 6,97% (7,31% em setembro), 1,77 pontos percentuais (ou 34,04%) acima da observada em igual período de 2010.

O aumento da inflação nesse período reflete tanto o comportamento dos preços livres, quanto o dos preços administrados. A inflação dos serviços segue elevada. Em síntese, o conjunto de informações disponíveis sugere alguma persistência da alta de preços, processo liderado pelos preços livres, que, em parte, reflete o fato de a inflação de serviços seguir em níveis elevados

Os dados sobre o Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre de 2011, divulgados pelo IBGE, mostram expansão de 3,1% da atividade na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, e de 0,8% ante o primeiro trimestre, segundo dados dessazonalizados. Dessa forma, o PIB acumulado nos últimos quatro trimestres apresentou crescimento de 4,7% em relação aos quatro trimestres anteriores. Do ponto de vista da oferta agregada, houve desaceleração nos três ramos de atividade no segundo trimestre. O setor de serviços cresceu 3,4% (4,0% no primeiro trimestre), na comparação com o



mesmo trimestre do ano anterior. Na indústria, a taxa de expansão no segundo trimestre recuou para 1,7% (3,5% no trimestre anterior), enquanto na agropecuária o crescimento foi nulo, após alta de 3,1% no primeiro trimestre. Sob a ótica da demanda agregada, houve expansão de 5,5% no consumo das famílias, de 2,5% no consumo do governo, e de 5,9% na Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), em relação ao segundo trimestre de 2010. Ao mesmo tempo, as importações registraram crescimento de 14,6% e as exportações de 6,0%, na mesma base de comparação.

A atividade fabril recuou 0,2% em agosto, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE, após ligeiro avanço de 0,3% em julho e recuo de 1,2% em junho. De acordo com a média móvel trimestral, houve queda de 0,4% no período de junho a agosto, após crescimento de 0,1% no período de maio a julho. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção industrial apresentou incremento de 1,8% em agosto, enquanto no acumulado em doze meses houve expansão de 2,3%, ante 2,9% registrados em julho, continuando o processo de moderação do ritmo de crescimento. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até agosto foi de 24,8%. De acordo com dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), o faturamento da indústria de transformação registrou crescimento real de 6,7% no período de doze meses até agosto, enquanto o número de horas trabalhadas cresceu 1,9%. Vale ressaltar que no acumulado em doze meses até agosto o crescimento da atividade da indústria de bens de capital foi o maior entre todas as categorias de uso, com expansão de 6,8%.

Observando o emprego, nota-se que a taxa de desemprego nas seis regiões metropolitanas cobertas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), sem ajuste sazonal, permaneceu inalterada em agosto, em 6,0% (ante 6,7% registrados em agosto de 2010). Após registrar 9,0% em março de 2009, a taxa observada recuou significativamente e atingiu o mínimo histórico para agosto, na série iniciada em março de 2002. Já a taxa de desocupação dessazonalizada ficou estável em 5,9% em agosto. O emprego – medido pelo número de ocupados nas seis maiores regiões metropolitanas – aumentou 2,2% em agosto, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, depois de haver expandido 2,1% em julho. Dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) indicam que houve criação de 209,1 mil postos de trabalho em setembro (246,9 mil em setembro de 2010), com expansão do número de empregos formais em sete dos oito setores de atividade econômica. Os que mais contribuíram para o aumento do número de empregos formais no mês foram o de serviços e o da indústria de transformação. De acordo com a PME, o rendimento médio real habitual avançou 0,5% em agosto e acumula variação de 3,2% em doze meses. Como consequência, a massa salarial real – considerando o rendimento médio real habitual de todos os trabalhos da população ocupada remunerada nas seis regiões metropolitanas –, fator importante na sustentação do crescimento da demanda doméstica, cresceu 5,6% em relação a agosto de 2010. Todavia, a expectativa é de acomodação do mercado de trabalho no final de 2011.

De acordo com dados da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o volume de vendas do comércio ampliado cresceu 5,3% em agosto, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, depois de registrar alta de 7,2% em julho e de 9,5% em junho, na mesma base de comparação. Na série com ajuste sazonal, o volume de vendas do comércio ampliado recuou 2,3% em agosto, após mostrar certa estabilidade nos dois meses anteriores. A taxa de crescimento acumulada em doze meses ficou em 9,8% em agosto (ante 10,5% em julho e 10,9% em junho). Nessa base de comparação, todos os dez segmentos pesquisados mostram expansão no volume de vendas, com destaque para equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (18,6%); móveis e eletrodomésticos (17,8%); veículos e motos, partes e peças (12,2%); e material de construção (12,0%). Nos próximos meses, a trajetória do comércio continuará a ser influenciada positivamente pelas transferências governamentais, pelo ritmo de crescimento da massa salarial real, pelo nível de confiança dos consumidores e pela expansão moderada do crédito.

Observando o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação, calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, passou de 84,0% em agosto para 84,4% em setembro e, assim, ficou 1,4 p.p. e 1,5 p.p. abaixo do observado em agosto e setembro de 2010, respectivamente. Com o ajuste sazonal, calculado pela FGV, o Nuci permaneceu inalterado em 83,6% em setembro, em relação a valor registrado em agosto, menor nível desde novembro de 2009. A utilização de capacidade se apresenta maior no setor de materiais de construção (90,5%) e no de bens intermediários (85,2%). Já no setor de bens de capital, o Nuci ficou em 84,9%, enquanto, no setor de bens de consumo, em 83,4%. Segundo os dados da CNI, dessazonalizados pelo Banco Central, o Nuci passou de 81,8% em julho para 82,1% em agosto. As taxas de utilização da capacidade instalada têm recuado, refletindo, em parte, a moderação no ritmo de crescimento da produção e a maturação dos investimentos. De fato, a absorção de bens de capital apresentou crescimento de 11,6% no acumulado em doze meses até agosto (14,1% até julho), enquanto a produção de insumos para a construção civil cresceu 5,0% (5,5% até julho).

O saldo da balança comercial acumulado em doze meses aumentou de US\$28,5 bilhões em agosto (US\$17,1 bilhões em agosto de 2010) para US\$30,5 bilhões em setembro (US\$16,9 bilhões em setembro de 2010). Esse resultado adveio de exportações de US\$247,0 bilhões e importações de US\$216,5 bilhões, ou variações de 32,7% e de 27,8%, respectivamente, no acumulado em doze meses até setembro. O crescimento de 80,47% no saldo da balança comercial acumulado em doze meses em setembro de 2011 quando comparado ao mesmo período do ano passado em parte é explicado pelo aumento dos preços das commodities no mercado internacional, bem como por uma taxa de câmbio mais favorável ao Brasil do que a diversos parceiros comerciais, além de que os parceiros comerciais da América Latina encontram-se em melhor posição econômico-financeira do que os países desenvolvidos. O déficit em transações correntes acumulado em doze meses passou de US\$47,9 bilhões em julho para US\$49,7 bilhões em agosto,

equivalente a 2,13% do PIB. Por sua vez, os investimentos estrangeiros diretos totalizaram US\$75,4 bilhões em doze meses até agosto, equivalente a 3,22% do PIB, superando amplamente a necessidade de financiamento externo.

Pois bem, observando os dados da evolução recente da economia doméstica, podemos notar que o Índice nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) se encontra acima do teto da meta, porém na margem demonstra um início de convergência à banda superior da meta. Ainda que a difusão da pressão sobre os preços seja disseminada, o comportamento dos preços de serviços continua pressionando o IPCA com maior força, algo que torna o trabalho do Banco Central mais árduo, uma vez que o setor de serviços tende a ser o último canal a ser atingido por instrumentos convencionais de política monetária. Podemos mencionar como fatores que contribuem para a elevação do IPCA: nível historicamente baixo da taxa de desemprego e, conseqüente, estreita margem de ociosidade do mercado de trabalho (ainda que em moderação), o volume crescente de vendas do comércio ampliado, ainda que demonstre certa acomodação na margem, e a transmissão via inércia dos choques de preços vivenciados no início do ano, fatores os quais mantêm a inflação em 12 meses acima do teto da meta.

Todavia, os dados recentes de atividade têm demonstrado retração na margem, o nível de utilização da capacidade instalada tem recuado e se encontra abaixo da tendência de longo prazo, a trajetória dos preços das commodities desde abril tem recuado nos mercados internacionais, fatores os quais somados a expectativas desanimadoras para a economia mundial em 2012 corroboram com a previsão contida no relatório FOCUS de 18 de novembro de 2011, a qual prevê a continuidade da queda da taxa SELIC meta no curto prazo, entrando dezembro de 2011 com uma queda de 0,50p.p (para 11%), havendo nova queda de mesma magnitude em janeiro de 2012 (para 10,50%) e encerrando esse ciclo em março de 2012 com mais uma queda de 0,50p.p, levando os juros para 10% ao ano e se mantendo nesse patamar no restante do ano. Vale ressaltar que devido à alta incerteza que por hora ronda os mercados internacionais, a qual potencializa efeitos adversos sobre as mais variadas economias, pode-se atribuir viés baixista para as taxas de juros, mesmo com a inflação rodando em patamares não tão confortáveis, algo que poderá levar o Banco Central a baixar as taxas de juros para um dígito ainda em 2012, contudo esse ainda não é o cenário central com o que o PREVIMPA trabalha.

#### **4.1.2. Evolução Recente da Economia Mundial**

A economia mundial enfrenta período de incerteza muito acima da usual, com deterioração relevante nas perspectivas de crescimento dos países avançados e moderação da atividade nos países emergentes.

Nesse ambiente, os riscos para a estabilidade financeira global, financeiros e fiscais, se ampliaram, entre outros, devido à exposição de bancos internacionais a dívidas soberanas de países com desequilíbrios fiscais, principalmente na Zona do Euro. Nessa região houve piora na classificação de

risco de dívidas bancárias e soberanas. Ressalte-se que os níveis de aversão ao risco – por exemplo, os mensurados pelas taxas de swaps de default de créditos (CDS) de bancos da Zona do Euro – atualmente são comparáveis aos observados durante a crise de 2008/2009. Em outra perspectiva, taxas de desemprego elevadas por longo período, aliadas à necessidade de ajustes fiscais, bem como limitado espaço para ações de política monetária, têm contribuído para redução nas projeções de crescimento dos países avançados, ou mesmo de seu crescimento potencial, indicando ciclo econômico mais amplo e volátil.

O indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a agosto, reforçou os sinais de inflexão da atividade nas principais economias, com perspectivas de menor crescimento neste e nos próximos semestres e, em alguns casos, de que haja recessão. Os indicadores desagregados do Purchasing Managers Index (PMI) de setembro, referentes à atividade na indústria e no setor de serviços, em geral são consistentes com esse cenário. Também tem havido redução nas projeções de crescimento para importantes economias emergentes.

No que se refere à política monetária, as economias maduras continuaram com posturas acomodatórias, em casos específicos com novas iniciativas não-convencionais no campo da política monetária. Sobre inflação, os núcleos persistem em níveis moderados no G3 (EUA, Zona do Euro e Japão), com alguma deterioração marginal na Zona do Euro e no Reino Unido. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária é expansionista.

Nos EUA, especificamente, elevou-se a probabilidade de afrouxamento quantitativo adicional (QE3 – *quantitative easing*) já para o início de 2012, além disso as taxas de juros americanas devem se manter excepcionalmente baixas até meados de 2013.

Na Zona do Euro, torna-se cada vez mais urgente a recapitalização de bancos e a criação de mecanismos críveis de proteção para as dívidas soberanas da região, sendo que alguns analistas como o executivo-chefe da *Pacific Investment Management Co.*, o maior fundo de investimento em bônus do mundo, Mohamed El-Erian, alerta que os bancos da Europa precisam ser forçados a se recapitalizarem imediatamente, uma vez que não deverá haver nenhuma dúvida na mente de ninguém que o que começou como uma desarticulação na periferia da zona do euro rompeu agora os mecanismos de proteção do núcleo exterior e está ameaçando seriamente o núcleo interno.

Na China, aumentaram os receios de um “pouso forçado” (*hard landing*) depois que o índice preliminar do HSBC indicou retração da atividade industrial para 48 em novembro, na menor marca em 32 meses (desde março de 2009), abrindo especulações sobre a inversão da política monetária chinesa de aumento de juros e compulsórios para redução de juros e compulsórios já no

curto prazo, uma vez que a inflação chinesa, apesar de estar em patamares elevados, demonstra retração na margem.

O preço do barril de petróleo do tipo Brent mostrou-se volátil, mas se manteve acima do patamar de US\$100. Esse nível de preços é consistente com um quadro de moderação na demanda global, aliado à elevada instabilidade política em alguns países produtores e às defasagens no processo de retomada da produção. Cabe ressaltar que a complexidade geopolítica que envolve o setor do petróleo tende a acentuar o comportamento volátil dos preços, que é reflexo, também, da baixa previsibilidade de alguns componentes da demanda global e do fato de o crescimento da oferta depender de projetos de investimentos de longa maturação e de elevado risco.

Em relação às demais commodities, destaca-se a queda expressiva dos preços internacionais das agrícolas e metálicas. O Índice de Preços de Alimentos, calculado pela Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO), que compreende 55 itens, acumula queda de 5,5% desde o pico observado em fevereiro de 2011. No passado recente, a alta volatilidade dos preços das commodities foi fortemente influenciada pela ampla liquidez global, em contexto no qual os mercados financeiros se ajustam às novas expectativas de crescimento e à volatilidade nos mercados de câmbio.

Logo permanecem elevadas as chances de que restrições às quais hoje estão expostas diversas economias maduras se prolonguem por um período de tempo maior do que o antecipado, até porque parece limitado o espaço para utilização de política monetária e prevalece um cenário de restrição fiscal. Além disso, em importantes economias emergentes, apesar da resiliência da demanda doméstica, o ritmo de atividade tem moderado, em parte, consequência de ações de política e do enfraquecimento da demanda externa, via canal do comércio exterior. Com base nesse cenário, admite-se que a atual deterioração do cenário internacional cause um impacto sobre a economia brasileira equivalente a um quarto do impacto observado durante a crise internacional de 2008/2009. Além disso, supõe-se que a atual deterioração do cenário internacional seja mais persistente do que a verificada em 2008/2009, porém, menos aguda, sem observância de eventos extremos.

## **4.2. Cenário Político**

Ao longo de 2011 pôde-se observar com maior notoriedade a estreita relação entre política e economia, evidenciando que eventos políticos têm fortes efeitos sobre a economia e, por conseguinte, sobre os mercados financeiros. No Brasil assumiu a presidente Dilma Rousseff com um governo técnico e com uma equipe econômica trabalhando mais em sintonia. No mundo diversos eventos políticos estiveram e estão no radar dos mercados, como o imbróglio político na Zona Euro, os desentendimentos entre republicanos e democratas sobre a legislação da dívida pública americana e a crise social por que passam os países do oriente médio (“a primavera árabe”).

#### **4.2.1. Evolução Recente da Política Nacional**

No dia 01 de janeiro de 2011 tomou posse a presidente Dilma Roussef, a qual vem desempenhando um governo mais técnico, sobretudo na área econômica, em que a sintonia entre Ministério da Fazenda, Banco Central e Ministério do Planejamento e Orçamento tem sido mais nítida, em especial a relação entre Fazenda e Banco Central.

Observando a fala recente do Ministro da Fazenda, Guido Mantega, em audiência na câmara, percebe-se uma maior propriedade do ministro em comentar inflação, taxas de juros e orçamento, forte indício de maior coesão entre Fazenda, BC e Planejamento e Orçamento, tanto que o ministro destacou que a inflação está sob controle e os gastos do governo estão sendo reduzidos para abrir a possibilidade de o BC baixar os juros.

Um dos vetores para a propagação do crescimento brasileiro, dito pela presidente Dilma Roussef, é a poupança interna, sobretudo, a poupança pública, aqui entendida como o superávit primário. No início do ano corrente a equipe econômica divulgou um plano de redução de gastos em torno de R\$ 50 bilhões, bem como elevou, em meados do ano corrente, a meta de superávit primário, sendo que até outubro o governo já atingiu 94% da meta cheia de superávit do ano, de R\$127,8 bilhões, algo que tende a continuar nos próximos anos. Contudo, vale ressaltar que, o superávit vem sendo atingido muito mais por aumento de receitas do que por diminuição de despesas.

Um segundo vetor do crescimento interno é a manutenção da inflação em níveis gerenciáveis, uma vez que a evidência internacional, no que é ratificada pela experiência brasileira, indica que taxas de inflação elevadas levam ao aumento dos prêmios de risco, tanto para o financiamento privado quanto para o público, e ao encurtamento dos horizontes de planejamento, tanto das famílias quanto das empresas. Consequentemente, taxas de inflação elevadas reduzem os investimentos e o potencial de crescimento da economia, além de terem efeitos regressivos sobre a distribuição de renda. De outra forma, taxas de inflação elevadas não trazem qualquer resultado duradouro em termos de crescimento da economia e do emprego, mas, em contrapartida, trazem prejuízos permanentes para essas variáveis no médio e no longo prazo. Assim sendo, existe o Comitê de Política Monetária (COPOM) que visa assegurar a convergência da inflação para a trajetória de metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) neste e nos próximos anos, o que exige a pronta correção de eventuais desvios em relação à trajetória de metas, sobretudo, via taxa de juros. Aqui, vale lembrar que, a presidente Dilma Roussef gostaria de ver a taxa de juros real brasileira em torno de 2% no final de seu mandato, ideia compartilhada pelo ministro da fazenda e que tende a ser buscada pelo BC.

Um terceiro vetor para o desenvolvimento brasileiro será a exploração dos recursos energéticos do Pré-Sal, uma vez que se pretende formar um fundo social com o intuito de preencher os gargalos sociais do Brasil. Vale ressaltar que a Petrobras (empresa operadora do Pré-Sal) e a própria exploração do

Pré-Sal vem sendo encaradas como um plano nacional de desenvolvimento, visto que o modelo proposto de partilha dos royalties do Pré-Sal injetaria recursos nos entes da federação, os quais poderão ser investidos em áreas como educação e saúde. Além disso, o marco regulatório do Pré-Sal prevê um índice de nacionalização para os equipamentos de exploração do Pré-Sal, algo que contribui fortemente para o desenvolvimento da cadeia nacional de petróleo e gás.

Por fim, é notável que a coligação de dez partidos, formada durante a candidatura da presidente Dilma Roussef, obteve sucesso na ocupação das cadeiras do congresso nacional, algo que reduz a força da oposição e aumenta a possibilidade de que importantes projetos de lei, na visão do governo, sejam aprovados, como é o caso do marco regulatório do Pré-Sal. Contudo, com as sequentes quedas de ministros, evidenciou-se um maior descontentamento entre os partidos coligados ao governo, algo que tende a aumentar as negociações do governo tanto com a base aliada quanto com a oposição para que seus projetos sejam efetivamente aprovados.

#### **4.2.2. Evolução Recente da Política Internacional**

O cenário político internacional tem se mostrado extremamente conturbado, sobretudo na zona do euro, EUA e oriente médio.

Na zona do euro, agravaram-se os problemas sobre governança, com a exposição de dívidas soberanas elevadas e, em alguns casos, insustentáveis, como frisou o novo governo de coligação da Grécia. Os desentendimentos entre os integrantes se concentram nas maneiras como poderiam resolver a crise de dívidas, havendo discordâncias dentro dos mais diversos projetos apresentados com esse intuito, algo que aumenta significativamente as incertezas sobre a sustentação da zona do euro, sendo que alguns analistas já prevêem o colapso da zona euro e, por conseguinte, do próprio euro.

Nos EUA, o jogo político para a eleição presidencial de 2012 já começou, sendo que entendimentos entre democratas e republicanos estão cada vez mais difíceis, como se pôde observar pelo imbróglio político em torno da elevação do teto da dívida americana, o qual levou uma agência de risco a retirar o triplo A da dívida americana, bem como o fracasso do “supercomitê” bipartidário em chegar a um acordo sobre os cortes de despesas de U\$1 trilhão para os próximos dez anos, o que coloca pressão adicional sobre o *rating* dos EUA.

Outro fator que traz preocupação para os mercados internacionais são os confrontos entre civis e governos árabes, “a primavera árabe”, a qual vem derrubando uma série de ditadores, e colocando pressão adicional sobre os preços do petróleo, uma vez que esses países são grandes exportadores da commodity.

Portanto o cenário político mundial vem se mostrando bastante hostil, minando assim a confiança dos mercados em qualquer possibilidade de acordo

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

#### **4.3. Composição e desempenho dos Investimentos PREVIMPA**

O patrimônio total do PREVIMPA é de aproximadamente R\$ 303,4 milhões ao final de outubro de 2011.

O COMPREV totalizou de 2000 até Outubro de 2011 o montante de R\$ 55.549.585,44, sendo utilizado R\$ 55.093.750,47 (99,18%) para pagamento de benefícios da repartição simples. O saldo ao final de outubro é de R\$ 3.794.523,25 (três milhões setecentos e noventa e quatro mil quinhentos e vinte e três reais e vinte e cinco centavos).

A Reserva Técnica (2,89% do patrimônio total do PREVIMPA) totaliza em 31/10/2011 o montante de R\$ 8.761.731,58. A finalidade dessa reserva é a cobertura de pagamento de benefícios previdenciários do Regime de Repartição Simples a partir de 2014.

A Conta Imóvel (2,03% do patrimônio total do PREVIMPA) acumula saldo de R\$ 6.155.175,82 em 31/10/11. A finalidade dessa conta é a provisão de recursos para a possível aquisição ou possível construção da sede própria.

O Regime de Capitalização registra ao final do mês de outubro de 2011 um patrimônio de aproximadamente R\$ 285 milhões (93,83% do patrimônio total do PREVIMPA). A finalidade desse regime é a formação de um fundo para pagamento de benefícios previdenciários para aqueles servidores que vierem a ingressar ou que ingressaram em cargo de provimento efetivo no Município de Porto Alegre a partir de 10 de setembro de 2001.

Portanto o total dos recursos geridos pelo PREVIMPA, ao final de outubro de 2011, encontra-se diversificado da seguinte maneira:



VALORES EM 31 DE OUTUBRO DE 2011 (*)		% Relativa à conta	% Relativa ao total
<b>COMPENSAÇÃO PREVIDENCIÁRIA</b>	<b>3.794.523,25</b>	<b>100,00%</b>	<b>1,25%</b>
BB Rpps Liquidez FICFI RF	3.284.704,17	86,56%	1,08%
BB Rpps RF Atuarial Conservador FI Previdenciário	509.819,08	13,44%	0,17%
<b>RESERVA TÉCNICA</b>	<b>8.761.731,58</b>	<b>100,00%</b>	<b>2,89%</b>
BB Rpps Liquidez FICFI RF	483.995,35	5,52%	0,16%
BB Rpps RF Atuarial Conservador FI Previdenciário	8.107.566,84	92,53%	2,67%
BB Rpps RF Fluxo FIC	170.169,39	1,94%	0,06%
<b>CONTA IMÓVEL</b>	<b>6.155.175,82</b>	<b>100,00%</b>	<b>2,03%</b>
BB Rpps RF Atuarial Conservador FI Previdenciário	6.155.175,82	100,00%	2,03%
<b>REGIME DE CAPITALIZAÇÃO</b>	<b>284.640.308,87</b>	<b>100,00%</b>	<b>93,83%</b>
LFT 070912	23.322.437,59	8,19%	7,69%
LFT 010318	24.664.538,31	8,67%	8,13%
NTN-B 150814	38.982.444,96	13,70%	12,85%
NTN-B 150515	30.205.345,61	10,61%	9,96%
NTN-B 150517	44.026.453,50	15,47%	14,51%
NTN-B 150820	10.807.071,08	3,80%	3,56%
NTN-B 150830	10.991.339,25	3,86%	3,62%
NTN-B 150840	4.433.505,94	1,56%	1,46%
Banrisul Previdencia III FI Crédito Privado RF LP	20.056.649,88	7,05%	6,61%
BB Rpps Liquidez FICFI RF	191.690,95	0,07%	0,06%
BB Rpps RF IMA-B5+ FI	12.222.842,08	4,29%	4,03%
BB Rpps RF Fluxo FIC	984,67	0,00%	0,00%
Caixa FI Brasil IMA-B5 TP RF LP	32.196.180,65	11,31%	10,61%
Caixa FI IMA GERAL TP RF LP	15.067.373,28	5,29%	4,97%
Banrisul Índice FIA	3.366.684,47	1,18%	1,11%
Banrisul Infra FIA	4.169.566,34	1,46%	1,37%
BB Reg Prop Acoes Governanca Prev FIA	2.745.071,72	0,96%	0,90%
Caixa FIA Brasil Ibx - 50	7.190.128,59	2,53%	2,37%
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>303.351.739,52</b>		

(\*) Caixa Econômica Federal (17,95%; R\$54.453.682,52), Banrisul (9,10%; R\$27.592.900,69), Banco do Brasil (11,17%; R\$33.872.020,07). Os títulos públicos estão custodiados no Banco do Brasil (61,79%; R\$187.433.136,24)

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

#### 4.3.1. Regime Financeiro de Capitalização

O Regime Financeiro de Capitalização acumula patrimônio de R\$ 284.640.308,87 (duzentos e oitenta e quatro milhões seiscientos e quarenta mil trezentos e oito reais e oitenta e sete centavos) ao final de outubro de 2011. A carteira de investimentos desse regime é composta por títulos públicos federais (61,79%; R\$ 187.433.136,24), por fundos de renda fixa (28,01%; R\$ 79.735.721,51) e por fundos de renda variável (6,14%; R\$ 17.471.451,12), conforme gráfico 1.

## Valores em 31/10/2011

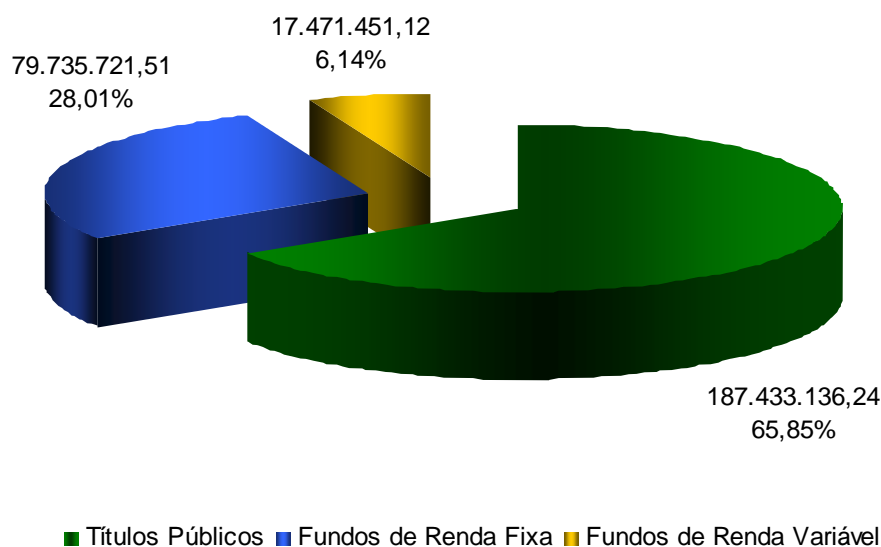


Gráfico 1 – Composição da carteira de investimentos do Regime Capitalizado do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

No ano de 2011, até final de outubro, o total arrecado descontado do total gasto foi de R\$ 45.178.678,13 (quarenta e cinco milhões cento e setenta e oito mil seiscentos e setenta e oito reais e treze centavos) e o total dos rendimentos financeiros foi de R\$ 24.204.515,08 (vinte e quatro milhões duzentos e quatro mil quinhentos e quinze reais e oito centavos), conforme gráfico 2.

Nos rendimentos financeiros, R\$ 19.216.335,60 (dezenove milhões duzentos e dezesseis mil trezentos e trinta e cinco reais e sessenta e centavos) são provenientes dos rendimentos da carteira de títulos públicos federais, R\$ 8.889.385,76 (oito milhões oitocentos e oitenta e nove mil trezentos e oitenta e cinco reais e setenta e seis centavos) são provenientes dos rendimentos da carteira de fundos de renda fixa. A carteira de fundos de renda variável apresenta desvalorização de R\$ 3.901.206,28 (três milhões novecentos e um mil duzentos e seis reais e vinte e oito centavos), conforme gráfico 3.

## Patrimônio Líquido PREVIMPA CAPITALIZAÇÃO

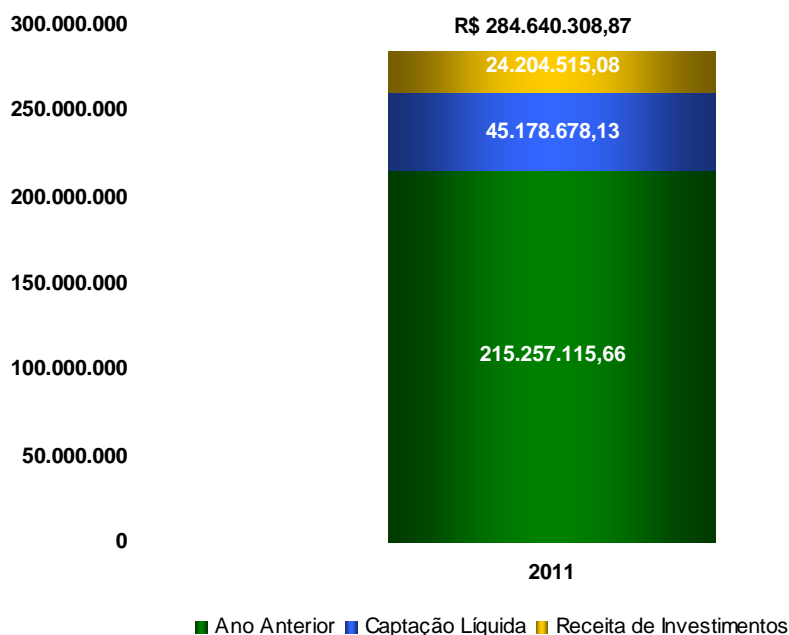


Gráfico 2 – Composição do patrimônio líquido Capitalizado do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

## Rendimento PREVIMPA CAPITALIZAÇÃO

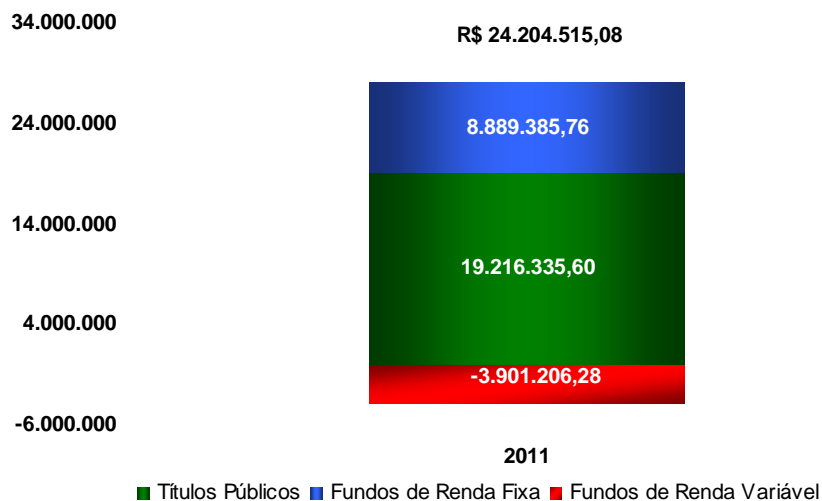


Gráfico 3 – Composição dos rendimentos por tipo de aplicação do Regime Capitalizado do PREVIMPA – Fonte: UFIN/PREVIMPA

No ano de 2011, até final de outubro, os investimentos do regime capitalizado acumularam rendimentos de 10,01%, contra uma meta atuarial de 10,67% e uma taxa “livre de risco” (Letras Financeiras do Tesouro – LFT – que rendem a taxa SELIC over, também conhecida como média SELIC) de 9,67%,

ou seja, os rendimentos dos investimentos do regime capitalizado estão aquém da meta em 6,18% (0,66p.p), e superando a taxa “livre de risco” em 3,47% (0,336p.p), conforme gráfico 4. Já, observando esses dados ajustados para 12 meses, o rendimento é de 12,44%, contra uma meta atuarial de 13,39% e um IPCA de 6,97%, ou seja, os rendimentos estão aquém da meta em 7,09% (0,95p.p), conforme gráfico 5.

**Meta Atuarial x Rendimento PREVIMPA - Anual**

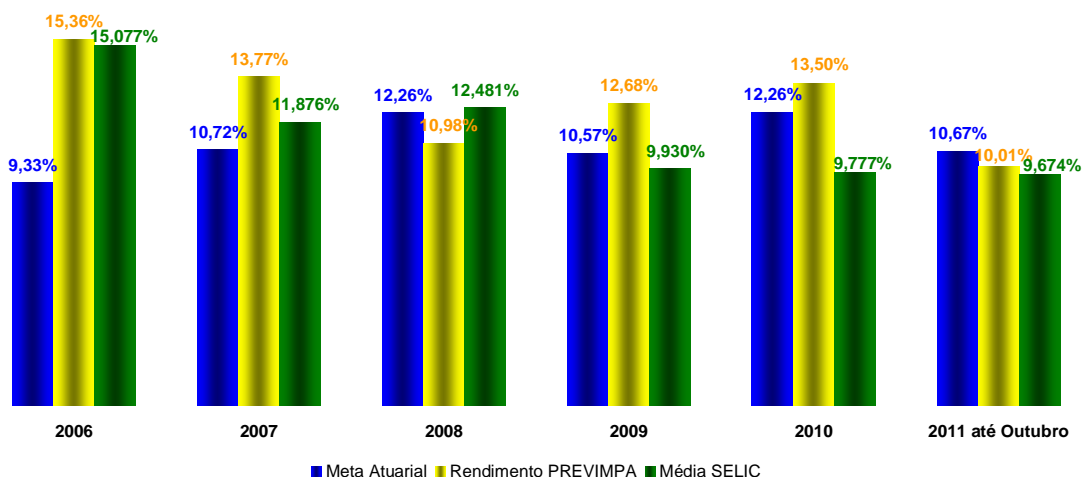


Gráfico 4 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado x taxa “livre de risco” – Fonte: UFIN/PREVIMPA, IBGE e BCB.

**Meta Atuarial x Rendimento PREVIMPA - Sazonalmente Ajustado**

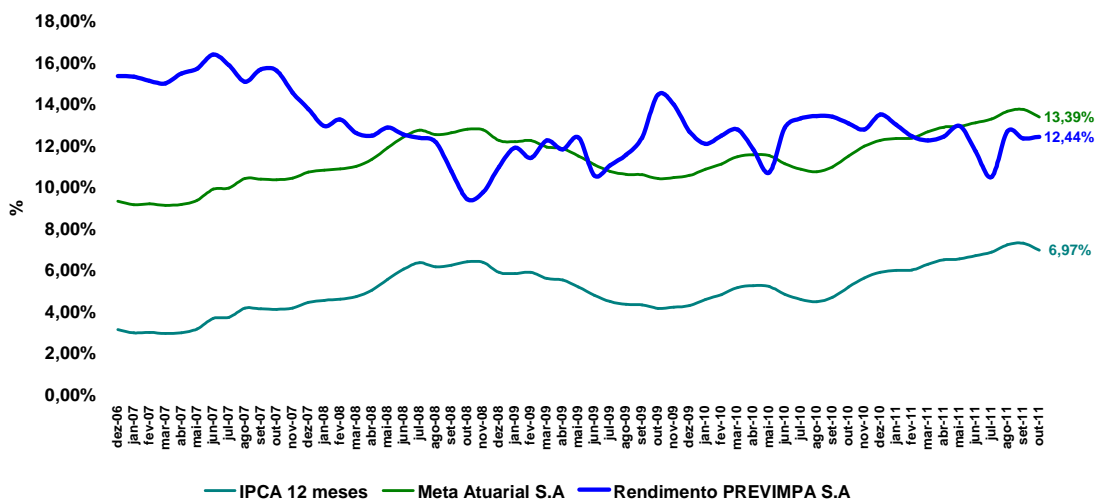


Gráfico 5 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado x IPCA 12 meses – Fonte: UFIN/PREVIMPA e IBGE.

A performance dos rendimentos do Regime Capitalizado do PREVIMPA se manteve aquém da meta atuarial ao longo dos dez primeiros meses do ano, conforme observado no gráfico 6, contudo é esperado que ao longo do terceiro trimestre do ano corrente haja recuperação considerável, possibilitando igualar

ou até mesmo superar a meta atuarial do ano de 2011, sobretudo devido a uma expectativa de desaceleração do IPCA em base anual.

De janeiro a setembro de 2011, os investimentos do PREVIMPA foram negativamente impactados pelas sucessivas altas de juros promovidas pelo COPOM, sendo que em 10 de janeiro foi decidida uma maior exposição a fundos DI em relação a fundos IMA, estratégia que protegeu a carteira de investimentos da autarquia de performances mensais negativas, mas que por outro lado não bateu a meta atuarial, uma vez que a inflação vinha apresentando significativa elevação e o rendimento do DI não era o suficiente para bater a meta atuarial. A partir de maio de 2011, retomaram-se as compras de títulos públicos em detrimento à carteira de fundos de renda fixa, essas compras foram feitas de maio a julho, sendo que durante esse período foram adquiridas NTN-B's de vencimento em 2014, 2020, 2030 e 2040, bem como LFT com vencimento em 2018, essa estratégia possibilitou captar em alto grau o elevado rendimento das NTN-B's ao longo de agosto e setembro de 2011, fruto da inesperada queda de juros em setembro. Investimentos em renda variável foram vistos com muita cautela ao longo de 2011, sendo que maiores exposições não foram feitas, mantendo o percentual da carteira do PREVIMPA em renda variável em torno dos 5 aos 8%, contudo, ainda que exposição à essa categoria de investimentos tenha sido baixa, ela impactou negativamente o rendimento do regime capitalizado ao longo dos dez primeiros meses do ano.

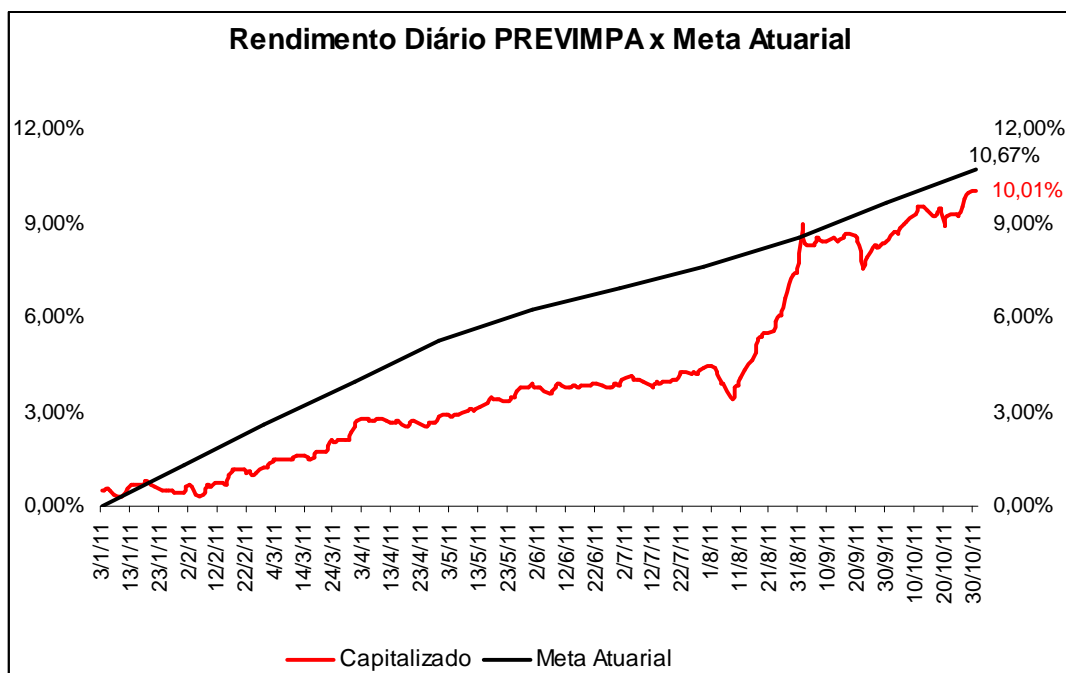


Gráfico 6 – Meta Atuarial x Rendimento diário Regime Capitalizado – Fonte: UFIN/PREVIMPA.

Já, observando a evolução dos rendimentos dos investimentos do Regime Capitalizado do PREVIMPA desde o ano de 2006 até o final de outubro de 2011, percebe-se que os rendimentos são da ordem de 104,95%, contra uma meta atuarial de 86,68% e uma taxa “livre de risco” de 91,661%, ou seja, os

rendimentos superam a meta em 21,07% (18,27p.p), bem como superam a taxa “livre de risco” em 14,49% (13,289p.p), conforme gráfico 7. Além disso, observando o gráfico 4 em comparação ao gráfico 7, podemos notar que o rendimento da taxa “livre de risco” (média SELIC, ou acumulado SELIC over) está em tendência decrescente no longo prazo, logo devemos observar, no médio/longo prazos, a meta atuarial acumulada desde 2006 superar os rendimentos acumulados desde 2006 da taxa SELIC over, isso considerando a hipótese de manutenção da meta atuarial em IPCA mais 6% ao ano ao longo dos próximos anos.

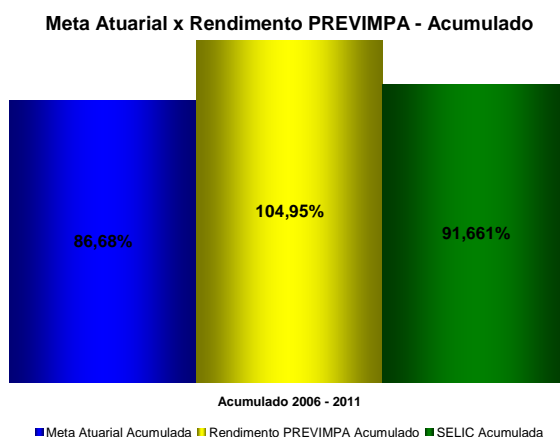
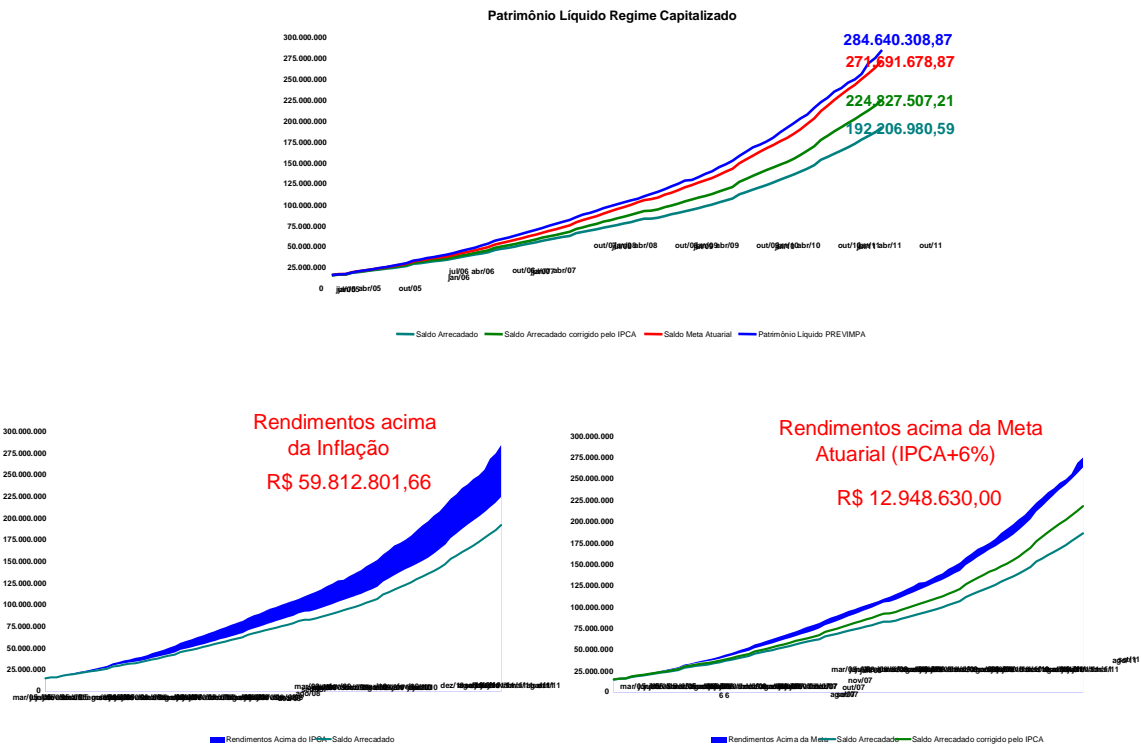


Gráfico 7 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado x taxa “livre de risco” acumulados desde 2006 até final de outubro de 2010 – Fonte: UFIN/PREVIMPA.

No quadro de gráficos 8, nota-se que o saldo arrecado no Regime Capitalizado, somando o patrimônio líquido do final de 2004 com o total da arrecadação líquida desde 2005 até final de outubro de 2011, é de R\$ 192.206.980,59; corrigindo esse valor pelo IPCA do período, teríamos R\$ 224.827.507,21; agora, corrigindo esse valor pela meta atuarial, teríamos R\$ 271.691.678,87; contudo o patrimônio líquido efetivo do Regime Capitalizado ao final de outubro de 2011 é de R\$ 284.640.308,87, isto quer dizer que os rendimentos dos investimentos do PREVIMPA superaram o IPCA em R\$ 59.812.801,66, bem como superaram a meta atuarial em R\$ 12.948.630,00.



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

#### 4.3.1.1. Desempenho Renda Fixa

Observando o gráfico 9, verifica-se o desempenho, ao longo de 2011, de diversos índices de renda fixa, a saber, índices IMA e seus subíndices, os quais, desde a vigência da resolução 3.790 do CMN de 24 de setembro de 2009, devem ser os parâmetros de rentabilidade para os fundos de renda fixa passíveis de aplicação para Regimes Próprios de Previdência Social.

O subíndice IMA de maior rendimento no ano de 2011, até final de outubro, foi o IMA-B 5 (subíndice que reflete a performance de uma carteira teórica de Notas do Tesouro Nacional – série B com vencimentos de até 5 anos), rendendo 13,97% no período. Em contrapartida, o índice de menor rendimento foi o IMA-S, rendendo 9,094%. O IMA-S reflete o rendimento das Letras Financeiras do Tesouro (LFT), as quais, teoricamente, são “livres de risco”, porém esses papéis não são livres do risco soberano, ou seja, não são livres do risco de um eventual calote por parte do governo federal.

No gráfico 9, é possível identificar que a carteira de títulos públicos do PREVIMPA rendeu 13,67%, enquanto a de fundos de renda fixa rendeu 10,54% e a carteira total do regime capitalizado (incluindo renda variável) rendeu 10,01%, contra uma meta atuarial de 10,67%.

Vale ressaltar que, nos investimentos em fundos de renda fixa, buscou-se, no início do ano, maior exposição aos fundos referenciados em DI, para então de maio a julho reduzir a carteira de fundos de renda fixa e aumentar a carteira

de títulos de públicos exposta ao IMA-B (índice que reflete o desempenho de uma carteira teórica de todas as NTN-B's independente de seu vencimento). E, no início de outubro, optou-se por liquidar as posições remanescentes de fundos de renda fixa referenciados em DI para alocarmos, sobretudo, em fundos de renda fixa referenciados em IMA-B.

Já na carteira de títulos públicos federais, a partir de maio de 2011 retomamos as compras de títulos de públicos, com a aquisição de NTN-B's em diversos vencimentos, sendo que a maior compra se deu na NTN-B 2014, além disso, aumentamos nossa exposição a vencimentos longos, com a aquisição de NTN-B's nos vencimentos 2020, 2030 e 2040. Em vista que as LFT's que haviam na carteira da autarquia venceriam em 2012, também, adquirimos LFT com vencimento em 2018, sendo que usamos esse título com *hedge*, uma vez que seu rendimento nominal costuma ser positivo, contrabalanceando meses em que títulos pré fixados ou índices de preços apresentam performance negativa.

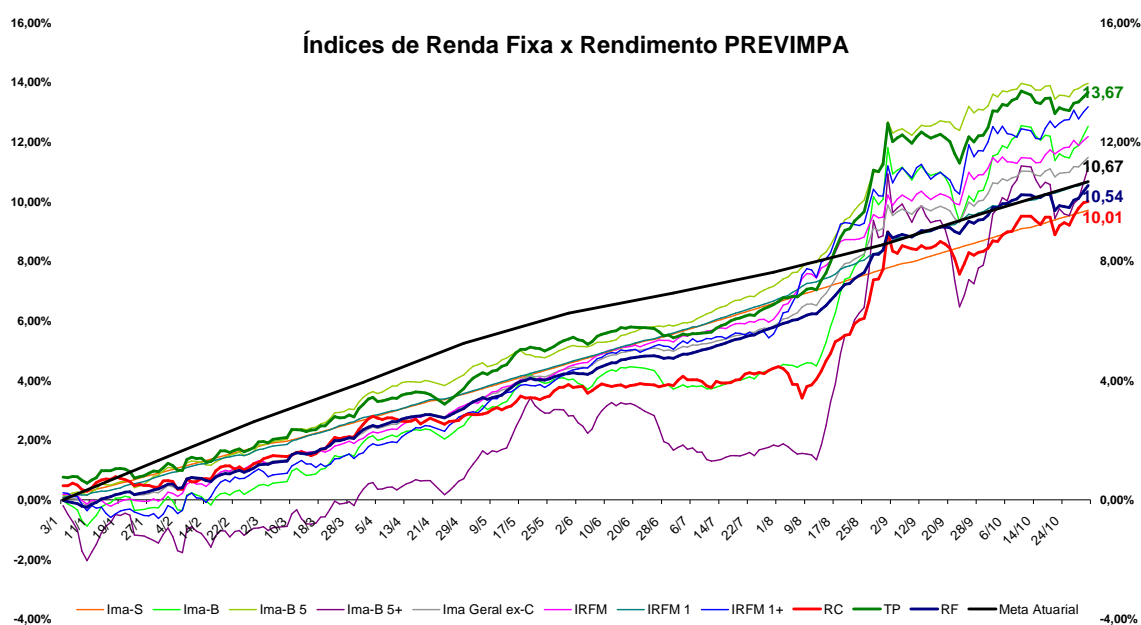


Gráfico 9 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado por tipo de aplicação em renda fixa x índices IMA – Fonte: UFIN/PREVIMPA e ANBIMA.

#### 4.3.1.2. Desempenho Renda Variável

Observando o gráfico 10, verifica-se o desempenho, ao longo de 2011, de diversos índices de renda variável, a saber, índice Bovespa (IBOV), índice BrX (IBrX), índice BrX-50 (IBrX-50), índice Governança Corporativa (IGC), os quais, excluindo o IGC, desde a vigência da resolução 3.790 do CMN de 24 de setembro de 2009, devem ser os parâmetros de rentabilidade para os fundos de renda variável referenciado em ações passíveis de aplicação de 30% do patrimônio líquido dos Regimes Próprios de Previdência Social, entretanto, se



o fundo for referenciado no IGC ou em outro índice que não o IBOV, IBrX e IBrX-50, abre-se a possibilidade de aplicação de 15% do patrimônio líquido do RPPS nesses fundos.

O índice de renda variável de menor desvalorização no ano de 2011, até final de outubro, foi o IBrX-100 (índice que reflete a performance de uma carteira teórica das cem ações mais líquidas), desvalorizando -11,78% no período. Em contrapartida, o índice de maior desvalorização foi o IBOV (índice que reflete a performance de uma carteira teórica das empresas mais líquidas do mercado acionário brasileiro), desvalorizando -15,82%.

No gráfico 10, é possível identificar que a carteira de renda variável do PREVIMPA desvalorizou -20,59%, contra uma meta atuarial de 10,67%. Vale ressaltar que no ano de 2008, durante a administração administrativo-financeira passada, onde não havia economistas contratados, optou-se por investir em um fundo de renda variável referenciado no IBrX-50, aplicação a qual ainda se encontra em terreno negativo. Contudo, após a contratação de corpo técnico, começou-se a gerenciar mais ativamente os investimentos em renda variável, bem como esse investimento em particular. Entretanto, convencionou-se não resgatar aquele investimento com prejuízo, logo se passou a gerenciar a perda contábil, a fim de minimizá-la, além de potencializar seu possível ganho.

Todavia, devido a um cenário extremamente turbulento e incerto ao longo dos dez primeiros meses de 2011, optou-se por não se fazer aportes significativos em renda variável, mantendo a proporção dos investimentos da autarquia nessa categoria de investimento entre 5 e 8%.

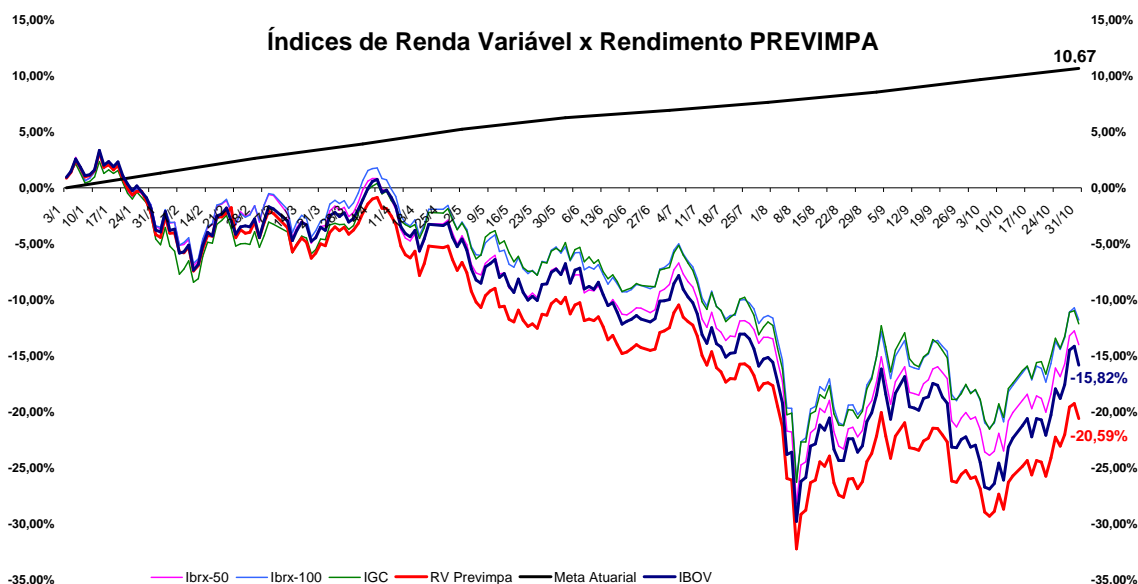


Gráfico 10 – Meta Atuarial x Rendimento Regime Capitalizado em renda variável x índices de renda variável – Fonte: UFIN/PREVIMPA e BM&FBovespa.

#### 4.4. Projeções 2011 - 2015

No seminário em comemoração aos 60 anos do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre), em 21/11/11, no Rio, o economista-chefe e sócio do Itaú-BBA, Ilan Goldfajn, comentou o sombrio consenso que se formou neste final de ano entre os analistas da economia global.

Para Goldfajn, é estranho que, no mesmo seminário do ano passado, diante de um mundo menos incerto, os debatedores expusessem muito mais divergências. Agora, num momento de quase perplexidade com os rumos da economia internacional, e especialmente com a explosiva situação europeia, parece que todas as visões convergem para os mesmos dois cenários: o primeiro, mais provável, mas não garantido, é ruim; e o segundo, menos provável, mas nada impossível, é muito pior.

Mas enquanto não surge uma "terceira via" nos prognósticos dos analistas, é bom refletir sobre os dois cenários que estão no radar da grande maioria.

No seminário do Ibre, a economista Silvia Matos, da própria instituição, apontou como hipótese principal um mundo em 2012 no qual os Estados Unidos crescem 1,4%, a zona do euro recua 0,5%, e a China tem uma expansão de 8,2%. Neste caso, o comércio mundial em quantidades sofre um recuo de 1,6%, o que faz com que o preço das commodities metálicas e alimentícias recue, respectivamente, 14,5% e 6,1%.

Nesse cenário principal, segundo o Ibre, o Brasil cresce 3,5% em 2012, com um IPCA de 5,4%. A Selic no final do próximo ano fica em 10%, e a taxa de câmbio nominal média em 2012 é de R\$ 1,80.

No cenário alternativo do Ibre, que prevê uma crise muito mais séria na Europa e complicações maiores em outras partes do mundo em 2012, os Estados Unidos crescem apenas 0,5%, a Europa tem um forte recuo de 3,5%, e a China cresce 7%. Neste caso, o PIB brasileiro expande-se apenas 0,8%, mas o IPCA, em compensação, volta para os 4,5% do centro da meta já no próximo ano. A Selic cai bem mais, até 8%, e o câmbio médio fica em R\$ 2,1.

O cenário principal do Itaú-BBA não é muito distinto daquele estimado pelo Ibre. Como mostrou Goldfajn na sua apresentação no seminário, a previsão é de que, em 2012, os Estados Unidos cresçam 1,5%, a zona do euro sofra um recuo de 0,4% e a China tenha expansão de 8%. Com isso, o mundo crescerá 3%, comparado aos 3,7% projetados para 2011.

O cenário alternativo do Itaú-BBA diverge mais, para pior, em relação ao do Ibre. Para o banco, na hipótese de "reestruturação desordenada" da dívida dos países europeus, com todas as consequências deste desfecho para a própria Europa e para o mundo em geral, o PIB americano teria um recuo de 2%, o da zona do euro despencaria 6,6% e o crescimento chinês ficaria limitado a 5,8%.

Um detalhe que mostra a grande diferença entre os cenários "menos ruim" e o "ruim para valer" do Itaú-BBA são as projeções para o Japão. No primeiro caso, crescimento de 1,7%. No segundo, recuo do PIB de 6,2%.

Goldfajn apresentou as projeções para os principais indicadores brasileiros apenas no caso do cenário principal, menos pessimista. Naquele caso, o PIB cresceria 3,5%, com o IPCA batendo em 5,6%. A taxa de câmbio ao final de 2012 seria de R\$ 1,75, e a Selic de 9% (o Itaú-BBA aposta num ciclo de cortes mais agressivo do que a projeção média do mercado).

De qualquer forma, certamente o desempenho brasileiro em 2012 será bem pior se o cenário mais negativo do Itaú-BBA se materializar. A razão principal é que, nessa hipótese, haveria uma queda em dólares das commodities de 22%, comparada a um recuo de apenas 6,4% no cenário básico. Como o desempenho brasileiro nos últimos anos esteve muito ligado ao boom das matérias-primas, esse recuo de preços com certeza levaria a uma desaceleração muito mais intensa.

É interessante notar que, em sua apresentação, Goldfajn não deu a menor impressão de que considere o pior cenário uma possibilidade remota. Ao fazer considerações mais detalhadas sobre a novela da crise do euro, ele concluiu que, depois de sucessivos alívios do mercado com planos que, um após o outro, se mostraram inviáveis, a zona do euro agora "está caminhando para o cenário de monetização ou reestruturação desordenada".

A monetização, no caso, é a situação em que o Banco Central Europeu (BCE) compra ilimitadamente títulos dos países considerados ainda potencialmente solventes, como Itália e Espanha, garantindo que seus "spreads" ante os papéis alemães correspondentes não ultrapassem determinado nível máximo. Como a população e as principais forças políticas da Alemanha consideram inadmissível que o BCE proceda dessa forma (e a influência alemã no BCE é evidente), fica em aberto a questão sobre se, no fundo, o que Goldfajn chamou de cenário alternativo não seja o mais provável.

De qualquer forma, é interessante checar o que o governo pensa de tudo isso. No seminário do Ibre, isso foi facilitado pela presença de Nelson Barbosa, secretário-executivo do Ministério da Fazenda.

Barbosa disse concordar em linhas gerais com a visão do Ibre e do Itaú-BBA sobre a economia global em 2012. Só que, supondo-se o cenário sem ruptura caótica na Europa, ele - o que é natural, fazendo parte do governo - tem projeções bem mais róseas para o Brasil.

Assim, o crescimento em 2012 deve ficar entre 4% e 5%, bem acima dos 3% a 3,5% da maior parte das projeções do mercado. Barbosa cita uma penca de argumentos pelos quais o PIB deve se expandir mais do que pensa a maioria dos analistas: aumento do salário mínimo; as desonerações do Supersimples, do microempreendedor individual (MEI) e do Programa Brasil Maior (política industrial), que somam mais de R\$ 35 bilhões; os impactos

defasados da redução da Selic; e a retomada do investimento público, depois da contenção de 2011.

Já a previsão otimista para a inflação, segundo Barbosa, baseia-se no pressuposto de estabilidade ou queda do preço das commodities; menor alta de alguns preços monitorados, como tarifas de ônibus e energia elétrica; estabilidade no preço do etanol (um dos vilões da inflação em 2011); impacto da revisão da Pesquisa de Orçamento Familiar na ponderação do IPCA (estimada entre 0,15 a 0,3 ponto porcentual na inflação de 2012, segundo estudos de fora do governo); e o efeito defasado da desaceleração econômica no final de 2011 e início de 2012.

Já a política fiscal no próximo ano será neutra, diz Barbosa, mantendo-se o superávit primário ligeiramente acima de 3% do PIB, que deve ser atingido em 2011.

Em diversos momentos da sua apresentação, o secretário-executivo da Fazenda deixou claro que todas essas projeções supõem um cenário de recessão, mas sem ruptura desordenada, na zona do euro. Caso haja uma crise de proporções mais catastróficas na Europa, tudo muda, mas ainda assim ele acredita que o Brasil está preparado para lidar com o pior.

Ele apresentou um slide em que compara, como proporção do PIB, a dívida externa total, as reservas internacionais e o saldo em transações correntes do Brasil em diversos choques externos desde a década de 70. Fica claro que a situação hoje, assim como já ocorrera na eclosão da crise global em 2008, é incomensuravelmente mais tranquila do que em qualquer outro momento das últimas décadas.

Assim, na moratória de 1987, o Brasil tinha um pequeno déficit em conta corrente de 0,5% do PIB, mas a dívida externa total alcançava 42,9% e as reservas internacionais eram apenas 2,6%. Em 1998, logo antes da desvalorização forçada do real em janeiro de 1999, o déficit em conta corrente era de 4% do PIB, as reservas internacionais de 5,3% e a dívida externa de 26,5%.

Hoje, em contraste (números de setembro de 2011), o déficit em conta corrente é de 2% do PIB, e as reservas, de 14,9%, são maiores do que a dívida externa total, de 12,7%. "Se o cenário mais adverso vier, o Brasil está preparado", garantiu Barbosa.

Logo, após observar a evolução recente do cenário político-econômico, bem como as projeções dos mais diversos analistas, 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 as expectativas de mercado divulgadas pelo Banco Central em seu relatório FOCUS de 18/11/11, as quais, em sua tendência, vêm em linha com as projeções do PREVIMPA, formando o cenário base de trabalho. Observe a tabela 2 abaixo.

Projeção Expectativas de mercado - BACEN - Mediana - dia 18/11/11					
Variáveis	2011	2012	2013	2014	2015
IPCA	6,48	5,55	4,92	4,55	4,50
Câmbio Final do Período	1,66	1,75	1,72	1,76	1,81
Média Câmbio	1,74	1,74	1,75	1,78	1,82
Meta SELIC Final do Período	11,00	10,00	10,50	10,00	10,00
SELIC efetiva Final do Período*	10,91	9,91	10,41	9,91	9,91
Juros reais Final do Período*	4,160	4,131	5,233	5,127	5,177
Média SELIC Over	11,78	10,06	10,50	10,00	10,00
PIB	3,16	3,50	4,35	4,50	4,50
Meta Atuarial*	12,87	11,88	11,22	10,82	10,77

Tabela 2 – Projeção de Indicadores – Fonte: Expectativas de mercado BACEN 18/11/11 e (\*) UFIM/PREVIMPA.

Observando a tabela, nota-se que a expectativa é que o ano de 2011 encerre com a taxa SELIC meta em 11% ao ano, ou seja, haveria mais uma queda de 0,50p.p. na última reunião do COPOM no ano. Já para o câmbio a tendência é de estabilidade em torno de 1,75 de 2012 a 2014 e elevação para 1,81 em 2015. A previsão de crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) é de 3,16% para 2011, 3,50% para 2012, 4,35% para 2013 e 4,50% a partir de 2014. O IPCA deve fechar 2011 em 6,48%, convergindo nos próximos anos para o centro da meta, porém apenas alcançando-a em 2015. A curva de juros reais apresenta queda em 2012 para 4,131%, contudo, ainda embute a ideia de que as quedas recentes de juros em um cenário de inflação elevada, tenderá a cobrar o preço lá na frente com uma inflação mais alta, forçando o banco central a subir juros em 2013. A meta atuarial deve fechar 2011 em 12,87%, arrefecendo para 11,88% em 2012, 11,22% em 2013, 10,82% em 2014 e 10,77% em 2015. Vale ressaltar que esse cenário base, tende a passar por revisões em baixa para taxas de juros, inflação e PIB, e por revisões em alta para câmbio em um cenário em que se materializa uma reestruturação desordenada da zona do euro.

Pois bem, a crença nessas projeções parte de um cenário em que injeção de liquidez e austeridade fiscal andam juntas nas economias desenvolvidas, sobretudo Estados Unidos e Zona do Euro, com possibilidade de, na economia americana, a ocorrência de um terceiro afrouxamento quantitativo em união a cortes automáticos no orçamento e, na zona do euro, a criação de mecanismos de injeção de liquidez em união a grandes reformas de contenção de custos.

#### 4.4.1. Projeções Renda Fixa

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

Analisando o rendimento das LFT's sob o cenário base do PREVIMPA (tabela 2), apresenta-se na tabela 3 o provável rendimento desses títulos até 2015.

Rendimento Letras Financeiras do Tesouro - Cenário Base					
Variáveis	2011	2012	2013	2014	2015
Rendimento Nominal	11,78	10,06	10,50	10,00	10,00
Rendimento Real	4,98	4,27	5,32	5,21	5,26

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

Observando a tabela 3, nota-se que as LFT's, no cenário base, devem render IPCA + 4,27% em 2012, IPCA + 5,32% em 2013, IPCA + 5,21% em 2014 e IPCA + 5,26% em 2015, logo não tende a bater a meta atuarial no horizonte relevante, portanto investimentos nesse título devem ser feitos somente com objetivo de *hedge*.

Agora, utilizando a hipótese de que, em 31 de dezembro de 2015, a taxa de juros reais brasileira atinja 5,1770% e que essa expectativa seja incorporada pela taxa das NTN-B's nessa mesma data, mantendo-se constante a partir dali, com base nas taxas indicativas de 25/11/2011, as seguintes projeções são calculadas na tabela 4.

Títulos Públicos Federais – Cenário Base					25/nov/11
Papel IPCA		NTN-B - Taxa (% a.a.)/252			
Data de Vencimento	Tx. Indicativas Anual %	PU	Taxa acumulada até vencimento	Tx. Anual % a partir de 2016	Tx. Anual de 25/11/11 a 31/12/2015
15/8/2012	3,6900	2.157,316385	2,6811%	-	-
15/5/2013	3,8903	2.155,497967	5,7476%	-	-
15/11/2013	4,6650	2.193,413021	9,4486%	-	-
15/8/2014	4,9177	2.163,856418	13,9607%	-	-
15/5/2015	5,2007	2.192,344962	19,2247%	-	-
15/8/2016	5,1710	2.174,894422	26,8560%	5,1770	5,1701%
15/5/2017	5,3351	2.201,616802	32,7904%	5,1770	5,3877%
15/8/2020	5,4900	2.197,547308	59,1847%	5,1770	5,8429%
15/3/2023	5,4996	2.208,930185	82,8239%	5,1770	6,0672%
15/8/2024	5,4894	2.204,101973	96,9458%	5,1770	6,1475%
15/8/2030	5,4690	2.225,979418	170,0722%	5,1770	6,5140%
15/11/2033	5,5396	2.237,498154	225,8387%	5,1770	7,1314%
15/5/2035	5,5300	2.224,420177	252,2330%	5,1770	7,2094%
15/8/2040	5,5695	2.254,994676	372,1886%	5,1770	7,9527%
15/5/2045	5,5650	2.234,289796	509,1792%	5,1770	8,3801%
15/8/2050	5,5997	2.259,511458	719,1451%	5,1770	9,2292%

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

Observando a tabela 4, nota-se que, no cenário base, a NTN-B com vencimento em 15/08/2016 tende a render de 25/11/2011 até 31/12/2015, em média, IPCA + 5,1701% ao ano e, por hipótese, IPCA + 5,1770% ao ano do final de 2015 até o seu vencimento. Já a NTN-B com vencimento em 15/08/2050 tende a render de 25/11/2011 até 31/12/2015, em média, IPCA + 9,2292% ao ano e, por hipótese, IPCA + 5,1770% ao ano do final de 2015 até o seu vencimento.

Portanto, devido ao estreitamento da curva de juros futura, de 25/11/2011 até 31/12/2015, levando em consideração o cenário base e a hipótese de que a taxa de juros real se tornará constante a partir do final de 2015, as NTN-B's com vencimento a partir de 2023 tendem a superar a meta atuarial até 2015, sendo que quanto maior o prazo de vencimento, maior o risco e maiores são os rendimentos auferidos acima da inflação. Contudo se o estreitamento da curva de juros futura se estabilizar no patamar de 5,1770%, tornando-se uma reta, todas as NTN-B's deixariam de bater a meta atuarial a partir de 2015. Todavia, essa hipótese é apenas utilizada para efeitos de cálculo, sendo sua ocorrência de probabilidade mínima.

Agora, utilizando o cenário desejado pela presidente, Dilma Rousseff, não foi possível calcular os rendimentos das LFT's, uma vez que não conseguimos prever em que ritmo a taxa SELIC meta deveria ser reduzida para, então, chegar a uma taxa de juros real de 2% ao ano. Já para as NTN-B's utilizamos a hipótese de que em 31/12/2014 cheguemos a essa taxa, a qual, para efeitos de cálculo, se manteria constante a partir dali. As projeções, levando em consideração esse cenário secundário, constam na tabela 5.

Títulos Públicos Federais – Cenário Secundário					25/nov/11
Papel IPCA		NTN-B - Taxa (% a.a.)/252			
Data de Vencimento	Tx. Indicativas Anual % 25/11/11	PU	Taxa acumulada até vencimento (*)	Tx. Anual % a partir de 31/12/2014 (*)	Tx. Anual de 25/11/11 a 31/12/2014 (*)
15/8/2012	3,6900	2.157,316385	2,6811%	-	-
15/5/2013	3,8903	2.155,497967	5,7476%	-	-
15/11/2013	4,6650	2.193,413021	9,4486%	-	-
15/8/2014	4,9177	2.163,856418	13,9607%	-	-
15/5/2015	5,2007	2.192,344962	19,2247%	2,0000	5,5838%
15/8/2016	5,1710	2.174,894422	26,8560%	2,0000	6,8602%
15/5/2017	5,3351	2.201,616802	32,7904%	2,0000	7,9367%
15/8/2020	5,4900	2.197,547308	59,1847%	2,0000	12,0872%
15/3/2023	5,4996	2.208,930185	82,8239%	2,0000	15,2941%
15/8/2024	5,4894	2.204,101973	96,9458%	2,0000	17,0321%
15/8/2030	5,4690	2.225,979418	170,0722%	2,0000	24,7194%
15/11/2033	5,5396	2.237,498154	225,8387%	2,0000	29,7769%
15/5/2035	5,5300	2.224,420177	252,2330%	2,0000	31,8212%
15/8/2040	5,5695	2.254,994676	372,1886%	2,0000	40,1084%
15/5/2045	5,5650	2.234,289796	509,1792%	2,0000	47,5762%
15/8/2050	5,5997	2.259,511458	719,1451%	2,0000	57,0207%

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

Observando a tabela 5, nota-se que, no cenário secundário, a NTN-B com vencimento em 15/05/2015 tende a render de 25/11/2011 até 31/12/2014, em média, IPCA + 5,5838% ao ano e, por hipótese, IPCA + 2% ao ano do final de 2014 até o seu vencimento. Já a NTN-B com vencimento em 15/08/2050 tende a render de 25/11/2011 até 31/12/2014, em média, IPCA + 57,0207% ao ano e, por hipótese, IPCA + 2% ao ano do final de 2014 até o seu vencimento.

Portanto, devido ao estreitamento da curva de juros futura, de 25/11/2011 até 31/12/2014, levando em consideração o cenário secundário e a hipótese de que a taxa de juros real se tornará constante a partir do final de 2014, as NTN-

B's com prazo de vencimento a partir de 2016 tendem a bater a meta atuarial até 2014, sendo que, nessa tabela, torna-se ainda mais evidente que quanto maior o prazo de vencimento, maior o risco e maiores são os rendimentos auferidos acima da inflação.

#### 4.4.2. Projeções Renda Variável

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

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

Contudo, para efeitos de projeção, utilizaremos a regressão linear formada pelos valores de fechamento desde o fundo da crise financeira em 27/10/2008 até 25/11/2011. Abaixo seguem as projeções calculadas.

Rendimento Índices de Renda Variável - Cenário Principal					
Variáveis	2011	2012	2013	2014	2015
IBOV erro ± 8.595,64	70.299,00	77.236,44	84.173,89	91.111,34	98.048,79
Rendimento Nominal	1,436	9,868	8,982	8,242	7,614
Rendimento Real	-4,737	4,091	3,872	3,531	2,980
IBrX erro ± 2.353,54	22.849,92	25.195,21	27.540,50	29.885,79	32.231,09
Rendimento Nominal	2,747	10,264	9,308	8,516	7,848
Rendimento Real	-3,506	4,466	4,183	3,793	3,203
IBrX-50 erro ± 1.086,05	9.709,63	10.567,57	11.425,50	12.283,43	13.141,36
Rendimento Nominal	0,785	8,836	8,119	7,509	6,984
Rendimento Real	-5,348	3,113	3,049	2,830	2,377

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

Observando a tabela 6, identifica-se que o índice de renda variável que tende a ter a melhor performance ao longo do período é o IBrX, fechando 2011 em 22.849,92 pontos com um erro de 2.353,54 pontos para cima ou para baixo, acumulando um rendimento nominal de 2,747% sobre 2010 e um rendimento real de -3,506%, já para 2015 a previsão é que o IBrX feche em 32.231,09 pontos, acumulando um rendimento real de 3,203% sobre o ano anterior. Além disso, nota-se que todos os índices de renda variável devem ficar aquém da meta atuarial no período projetado.

#### 4.5. Orientação de Investimentos

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



#### **4.5.1. Segmento de Renda Fixa**

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

I - até 100% (cem por cento) em:

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

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

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

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

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

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

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

VII - até 5% (cinco por cento) em:

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.5.2. Segmento de Renda Variável**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **4.5.3. Segmento de Imóveis**

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

#### **4.5.4. Limites Gerais**

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

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

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

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

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

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

#### **4.5.5. Vedações**

É vedado ao PREVIMPA:

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

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

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

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

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

## 5. DISPOSIÇÕES GERAIS

I - A presente Política de Investimentos deverá ser revista anualmente a contar da data de sua aprovação pelo Conselho de Administração, sendo que o prazo de vigência compreenderá o período de 01.01.2012 a 31.12.2015 (48 meses).

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

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

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

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

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

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

VIII - É parte integrante deste plano de investimentos:

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



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

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48  
49  
50

ATA Nº 036/2011  
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Aos vinte e nove dias do mês de novembro do ano de dois mil e onze, às 09:38h (nove horas e trinta e oito minutos) teve início, na sede do PREVIMPA, situada na Rua Uruguai, 277 – 6º andar, a tricentésima vigésima sexta reunião do Conselho de Administração. Presidiram a mesa os conselheiros, Pedro Luis da Silva Vargas, como Presidente e Fátima Regina Carlos Saikoski, como Secretária. Estavam presentes os conselheiros titulares, Eduardo kreuzer, Eros Miguel Sadowoy Martins, Francisco José Menezes da Silva, Gilmar Cardozo dos Santos, Hailton Terra de Jesus, Luiz Fernando Rigotti, Marilena Ruschel da Cunha, Maris Regina Vieira Honaiser, Marisa Ney Santos de Pinho, Pedro Luís Martins, Ricardo Zucareli Pulvirenti, Sérgio Luiz Brum, Sueli de Fátima Mousquer, e os conselheiros suplentes, Etel dos Santos Lopes, João Carlos Carpes da Silva, José Marcelino Heck e Manuel Roberto Escobar. Justificou a ausência o conselheiro Alexandre Salgado Marder. Também estiveram presentes os servidores do PREVIMPA, Tiago Iesbick e Janete Gorbing. Aberta a sessão, procedeu-se, primeiramente, a leitura da ata da reunião anterior, que foi aprovada. Frente aos assuntos da pauta do dia, o presidente Vargas propôs que não houvesse informes, salvo os inadiáveis. A conselheira Maris informou sobre o IV Encontro dos Aposentados, que acontecerá no SIMPA, no dia 1º/12/2011, às 15h. O conselheiro Rigotti comunicou que foram liberadas vagas para os conselheiros que quiserem participar no Congresso Previdenciário Gaúcho nos dias 1º e 02/12/2011. Feito isso o presidente leu o ofício nº 466/11 do GDG/PREVIMPA, o qual encaminha a Política de Investimentos, período de 2012-2015, para apreciação e aprovação pelo Conselho, assunto na pauta desta sessão. Na seqüência passou-se ao primeiro ponto da pauta, apreciação do relato do processo nº 009.003454.11.8, que versa sobre o Sistema RH da PMPA – ERGON, relator conselheiro Eros Miguel Sadowoy Martins. O parecer opinou pela aprovação do contrato entre o PREVIMPA e a PROCEMPA, para a contratação de prestação de serviços de processamento de dados, com demandas de atualização, modernização do sistema, implantação e manutenção, em atendimento à orientação do Governo de unificar o sistema de gerenciamento de RH em toda a Prefeitura Municipal através do programa ERGON, com o custo rateado entre os diversos órgãos da PMPA de acordo com o número de matrículas de cada ente, sendo de responsabilidade do PREVIMPA o valor de R\$ 568.654,79 (quinhentos e sessenta e oito mil seiscentos e cinquenta e quatro reais e setenta e nove centavos). O presidente abriu espaço para a discussão da matéria. Os conselheiros fizeram diversos questionamentos em relação ao contrato e os serviços que serão prestados. Foi ouvida a técnica da ASSEPLA, Janete Gorbing, responsável pelo projeto. Janete esclareceu tratar-se de um processo de modernização do sistema de RH da Prefeitura, que fazem parte a atualização e customização de módulos existentes no sistema, a implantação do novo banco de dados, a migração para a versão 5.13, pois a anterior era 5.6, a qual não é compatível com o módulo previdenciário adquirido pelo PREVIMPA, e a manutenção e suporte técnico. Explicou que o custo dessa atualização será rateado entre os usuários do sistema na proporção de suas matrículas, e que esta é uma necessidade do PREVIMPA, pois todos os seus segurados farão parte de um sistema único. O conselheiro Rigotti explicou que se deve levar em conta para essa contratação a economicidade e não somente o custo. O conselheiro Gilmar disse ser natural que se atualize o sistema, pois não atende mais as demandas de trabalho, sendo que normalmente a evolução da informática exige atualizações anuais e em alguns casos semestrais, sob pena de ficar defasado o trabalho. Finalizados os questionamentos, o presidente Vargas colocou o Parecer nº 013/2011 em votação, que foi aprovado pelos conselheiros presentes, com três abstenções, dos conselheiros: Sueli de Fátima Mousquer, Maris Regina Vieira Honaiser e Sérgio Luiz Brum. A seguir, o presidente propôs que o segundo ponto da pauta: apreciação das propostas

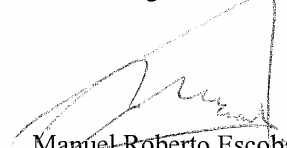
*[Handwritten signatures and initials at the bottom of the page]*


51 sobre horas-extras e regime especial de trabalho, fosse transferido para a próxima sessão, em face  
 52 de estar na pauta do dia a apreciação da Política de Investimentos do PREVIMPA. Houve consenso,  
 53 e a matéria foi transferida para a próxima sessão. Passou-se ao terceiro ponto da pauta, apresentação  
 54 e aprovação da Política de Investimentos do PREVIMPA 2012-2015, proferida pelo economista  
 55 Tiago Iesbick, que entre outros, discorreu sobre os seguintes tópicos: regime financeiro de  
 56 capitalização, que acumula um patrimônio, ao final de outubro de 2011, de R\$ 284.640.308,87  
 57 (duzentos e oitenta e quatro milhões, seiscentos e quarenta mil, trezentos e oito reais e oitenta e sete  
 58 centavos); patrimônio líquido do regime capitalizado; a composição da carteira de investimentos;  
 59 os rendimentos do regime capitalizado de janeiro até outubro de 2011; a meta atuarial; a taxa de  
 60 "livre risco" (Letras Financeiras do Tesouro); o cenário econômico utilizado como parâmetro para a  
 61 formulação das diretrizes de aplicação dos recursos para os anos de 2012-2015; o cenário político e  
 62 a evolução recente da política nacional, bem como, gráficos sobre a meta atuarial e os rendimentos  
 63 do PREVIMPA, o desempenho das rendas fixa e variável, as projeções feitas para o período de  
 64 2011-2015 e a composição e desempenho dos investimentos da Autarquia. Os conselheiros  
 65 solicitaram que fosse apresentado um detalhamento da captação líquida do Regime Capitalizado,  
 66 tendo sido acordado que na próxima sessão o economista Carlos Fabretti Patrício da  
 67 UFIN/PREVIMPA, fará uma apresentação mais detalhada desse item. Frente ao adiantado da hora,  
 68 o presidente sugeriu que os demais questionamentos fossem efetuados na próxima reunião do  
 69 Conselho, e foi encerrada a sessão, que foi prorrogada, com término às 12:10h (doze horas e dez  
 70 minutos) e foi lavrada a presente Ata que vai assinada por mim Fátima Regina Carlos Saikoski,  
 71 Secretária de Mesa e pelos demais conselheiros presentes.

72  
 73   
 74 Pedro Luis da Silva Vargas - Presidente

  
 Fátima Regina Carlos Saikoski - Secretária

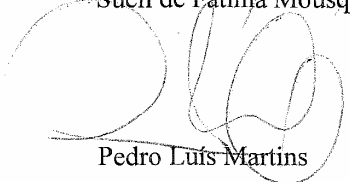
75  
 76   
 77 Sérgio Luiz Brum

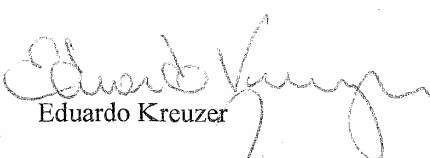
  
 Manuel Roberto Escobar

80  
 81   
 82 Gilmar Cardozo dos Santos

  
 Sueli de Fátima Mousquer


83  
 84   
 85 Ricardo Zucareli Pulvirenti

  
 Pedro Luis Martins

86  
 87   
 88 Eduardo Kreuzer

  
 Luiz Fernando Rigotti

89  
 90   
 91 Marisa Ney Santos de Pinho

  
 José Marcelino Heck

100  
 101  
 102  
 103

104  
105  
106  
107  
108  
109  
110  
111  
112  
113  
114  
115  
116  
117  
118  
119  
120  
121  
122  
123  
124

*Marilena R de Cunha*

Marilena Ruschel da Cunha

*Etel dos Santos Lopes*

Etel dos Santos Lopes

Eros Miguel Sadowoy Martins

João Carlos Carpes da Silva

Hailton Terra de Jesus

Maris Regina Vieira Honaiser

Francisco José Menezes da Silva





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

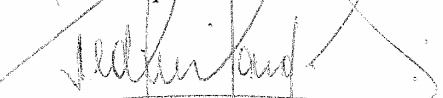
1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34  
35  
36  
37  
38  
39  
40  
41  
42  
43  
44  
45  
46  
47  
48  
49  
50

ATA Nº 037/2011  
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Aos seis dias do mês de dezembro do ano de dois mil e onze, às 09:36h (nove horas e trinta e seis minutos) teve início, na sede do PREVIMPA, situada na Rua Uruguai, 277 – 6º andar, a tricentésima vigésima sétima reunião do Conselho de Administração. Presidiram a mesa os conselheiros, Pedro Luis da Silva Vargas, como Presidente e Gilmar Cardozo dos Santos, como Secretário ad hoc, em face de compromissos da Conselheira-Secretária, Fátima Regina Carlos Saikoski. Estavam presentes os conselheiros titulares, Adeldo Rohr, Alexandre Salgado Marder, Eduardo kreuzer, Eros Miguel Sadowoy Martins, Francisco José Menezes da Silva, Luiz Fernando Rigotti, Marilena Ruschel da Cunha, Maris Regina Vieira Honaiser, Marisa Ney Santos de Pinho, Pedro Luís Martins, Ricardo Zucareli Pulvirenti, Sueli de Fátima Mousquer, e os conselheiros suplentes, João Carlos Carpes da Silva e Manuel Roberto Escobar. Também estiveram presentes os economistas do PREVIMPA, Tiago Iesbick e Carlos Fabretti Patrício. Aberta a sessão, procedeu-se, primeiramente, a leitura da ata da reunião anterior, que foi aprovada. No espaço de informes, a conselheira Maris solicitou esclarecimento em relação ao Projeto da Estrutura do PREVIMPA que está na CMPA, juntamente com o Projeto da GPREV. Perguntou se o projeto que passou pelo Conselho foi alterado posteriormente, e caso positivo, solicitou a verificação dos ajustes. Sugeriu que a Mesa pautasse o assunto para que a Direção-Geral possa esclarecer as dúvidas. O presidente Vargas disse que o assunto será pautado oportunamente. Na seqüência, comentou sobre o Congresso Previdenciário Gaúcho, que ocorreu nos dias 1º e 02 de dezembro, no qual esteve presente acompanhando os painéis que julgou serem mais substanciais. Entre outros tópicos, referenciou as alterações previstas na Lei nº 9717/98; as projeções de um cenário econômico ruim que se avizinha, a experiência do IPE em termos de RPPS, que ainda está engatinhando em alguns aspectos e o Ministério da Previdência Social que vai continuar com as reformas estruturais. Disse que o Congresso foi positivo, e propiciou aos participantes a noção da realidade que se aproxima. Cumprimentou o Departamento em nome de seu Diretor-Geral, conselheiro Rigotti, pelo sucesso do evento. O conselheiro Eros comunicou o falecimento no dia 30/11/2011, do colega Jair Farias da SMIC que estava cedido para a CMPA. Na Ordem do Dia, primeiro ponto da pauta: Apreciação e Aprovação da Política de Investimentos do PREVIMPA 2012-2015. Como havia sido proposto na reunião anterior, o economista Carlos Fabretti Patrício compareceu ao Conselho para apresentar o detalhamento da captação líquida do Regime Capitalizado. Fabretti explicou que o objetivo da apresentação era o atendimento de demanda específica do Conselho Fiscal, o qual veio mais adiante a cancelar. Como o Conselho Fiscal tinha formalizado o pedido de análise qualitativa e quantitativa da função da receita de contribuição dos últimos cinco anos sem dar maiores detalhes, a apresentação foi selecionada em duas partes básicas: a análise do quadrimestre (segundo quadrimestre do ano), conforme rotina de divulgação aos Conselhos estabelecida pela UFIN, e uma análise de longo prazo, de natureza mais singular, visando estabelecer algumas hipóteses para as causas do crescimento da massa de contribuições. No primeiro plano, apresentou vários gráficos e tabelas para demonstrar entre outros itens: o comparativo dos valores capitalizados no segundo quadrimestre dos anos de 2010 e 2011; a variação entre o segundo quadrimestre de 2010 e 2011 em relação às parcelas formadoras da reserva de capitalização; a contribuição para o incremento no Capitalizado resultante de eventos de reajuste, crescimento vegetativo, movimentação de pessoal e melhoria no controle e o comparativo do crescimento das contribuições entre os segundos quadrimestres de 2010 e 2011. Para o segundo plano, além de outros, foi apresentado comparativo fixando os meses de agosto para os anos de 2006 e 2011, destacando a distribuição de contribuintes e de contribuição social por Secretaria; distribuição dos servidores no Regime Capitalizado por

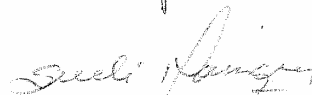
51 órgão; comparações anuais do total de despesas e captação líquida relativas ao período de 2006 à  
 52 2011; comparações quadrimestrais referente ao segundo quadrimestre dos anos de 2007 à 2011;  
 53 gráfico da evolução das contribuições, período de setembro de 2001 à setembro de 2011; projeção  
 54 atuarial comparado com o recolhimento do Capitalizado, período de janeiro de 2007 à julho de  
 55 2011. Fabretti salientou que a receita do PREVIMPA é vinculada à folha de pagamento, tendo  
 56 apenas um pagador, portanto, o seu comportamento será o reflexo direto da Política de RH  
 57 implementada pela PMPA. Quando tratou no primeiro plano, da análise do crescimento da reserva  
 58 de capitalização nos segundos quadrimestres do ano, salientou que os valores incorporados à  
 59 reserva de capitalização em função da arrecadação de contribuições líquidas cresceram 41,36%  
 60 mais no segundo quadrimestre de 2011 que ao mesmo período de 2010. Fazendo a análise básica,  
 61 esta aceleração se deveu, principalmente, ao aumento da base previdenciária, em função de novos  
 62 ingressos de servidores no Regime de Capitalização. Apontou que se verificou uma redução na  
 63 aceleração do crescimento do gasto com auxílio-doença entre um quadrimestre e outro, no entanto  
 64 houve um aumento na aceleração do gasto com salário-maternidade no referido quadrimestre.  
 65 Finalizada a apresentação, a conselheira Maris elogiou o trabalho que foi muito esclarecedor e  
 66 didático. A conselheira sugeriu que os dados fossem disponibilizados no site do PREVIMPA. O  
 67 economista Fabretti disse ser favorável à transparência dos dados, no entanto, alertou que se teria  
 68 que fazer uma avaliação dessa divulgação para que não haja uma interpretação errada dos dados. O  
 69 conselheiro Adelto sugeriu selecionar criteriosamente o que se vai publicizar para que o leigo possa  
 70 ter a exata compreensão dos dados quando do acesso pela Internet. O conselheiro Gilmar solicitou  
 71 que a apresentação feita pelo técnico da UFIN fosse disponibilizada aos conselheiros por meio  
 72 eletrônico. Os conselheiros ainda discutiram outras formas de abrir um canal de comunicação para  
 73 as pessoas que tenham interesse nesses dados. Feito isso, o presidente Vargas colocou em votação a  
 74 proposta da Política de Investimentos do PREVIMPA 2012-2015, que foi aprovada com uma  
 75 abstenção do conselheiro Adelto Rohr, em virtude de não ter acompanhado toda a discussão da  
 76 proposta. Ficou consensuado pelo Colegiado que o segundo ponto da pauta, apreciação das  
 77 propostas sobre horas-extras e regime especial de trabalho, será o primeiro ponto da pauta da  
 78 próxima sessão, e foi encerrada a sessão às 11:30h (onze horas e trinta minutos) e foi lavrada a  
 79 presente Ata que vai assinada por mim Gilmar Cardozo dos Santos Secretário ad hoc e pelos demais  
 80 conselheiros presentes.

81  
82  
83  
84  
85  
86  
87  
88  
89  
90  
91  
92  
93  
94  
95  
96  
97  
98  
99  
100  
101  
102  
103

  
 Pedro Luis da Silva Vargas - Presidente

  
 Gilmar Cardozo dos Santos – Secretário

Adelto Rohr

  
 Sueli de Fátima Mousquer

Ricardo Zucareli Pulvirenti

  
 Pedro Luis Martins

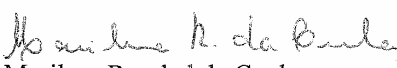
  
 Eduardo Kreuzer

  
 Luiz Fernando Rigotti

04  
05  
06  
07  
08  
09  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25

  
Marisa Ney Santos de Pinho


Maris Regina Vieira Honaiser

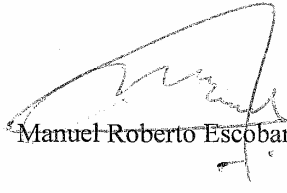
  
Marilena Ruschel da Cunha

Francisco José Menezes da Silva

Eros Miguel Sadowoy Martins

João Carlos Carpes da Silva

  
Alexandre Salgado Marder

  
Manuel Roberto Escobar