

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2022

► POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2022 ◀

Os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social, antes do exercício a que se referir, deverão definir a política anual de aplicação dos recursos, isto é, a Política de Investimentos. Este documento estabelece o processo de investimento, ajudando o investidor a entender suas necessidades específicas, e aumentando a probabilidade de decisões adequadas ao seu perfil de investidor.

A elaboração desta Política de Investimentos representa uma formalidade legal que fundamenta e norteia todo o processo de tomada de decisão relativo aos investimentos do RPPS, empregada como instrumento necessário para garantir a consistência da gestão dos recursos em busca do equilíbrio econômico-financeiro.

A presente Política estabelece os princípios e diretrizes que devem reger os investimentos dos recursos conferidos a entidade, com vistas a promover a segurança, liquidez e rentabilidade necessária para complementar o equilíbrio entre os ativos e passivos do plano de Benefícios.

A Política de Investimentos do RPPS deve ser constituída pelos seguintes elementos básicos: o modelo de gestão a ser adotado e, se for o caso, os critérios para a contratação de pessoas jurídicas autorizadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras; a estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos; os parâmetros de rentabilidade perseguidos, que deverão buscar compatibilidade com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos na legislação; e os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica - **Art. 4º, Subseção II Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações.**

Em suma, a Política de Investimentos demonstra os objetivos de retorno, aversão a risco e restrições. O retorno está diretamente correlacionado com o risco. Por isso, definidas as condições de risco e retorno, as alternativas de investimentos serão delimitadas através das restrições estabelecidas.



FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM

O **CONSELHO DE PREVIDÊNCIA** no uso das atribuições que lhe são conferidas pelo **art. 23º da Lei nº 919 de 11 de junho de 2007**, torna público que, em sessão realizada em 25.11.2021, com base no art. 4º da Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações, **APROVA** esta **POLÍTICA DE INVESTIMENTOS** referente ao **EXERCÍCIO DE 2022**.

A elaboração desta Política de Investimentos conduzida pelo **COMITÊ DE INVESTIMENTOS** deste RPPS, como órgão auxiliar no processo decisório quanto à execução da política de investimentos, cujas decisões serão registradas em ata, subscreve juntamente com o **CONSELHO DE PREVIDÊNCIA** esta política anual de investimentos.

**FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA
MARTINS - FAP/SM**

CNPJ: 13.612.592/0001-44

Rua 21 de abril, nº 163

CEP 97195-000

RIO GRANDE DO SUL

(55) 3224-4820

previdencia@silveiramartins.rs.gov.br



SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO.....	4
DO OBJETO.....	4
DA ADMINISTRAÇÃO.....	4
DA ORGANIZAÇÃO DO DOCUMENTO.....	4
VIGÊNCIA E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2022.....	5
DA VIGÊNCIA.....	5
DOS OBJETIVOS.....	5
MODELO DE GESTÃO E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS.....	6
DO MODELO DE GESTÃO.....	6
DOS SERVIÇOS ESPECIALIZADOS.....	6
ASPECTOS LEGAIS DA RESOLUÇÃO CMN 3.922/2010 E SUAS ALTERAÇÕES.....	7
CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO.....	10
ECONOMIA MUNDIAL E TAXA DE CÂMBIO.....	14
TAXA DE JUROS, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA.....	16
ATIVIDADE ECONÔMICA E PRODUTO INTERNO BRUTO.....	18
EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO 2021/2022 - BRASILEIRO.....	21
RENDA FIXA.....	21
RENDA VARIÁVEL.....	26
CONSIDERAÇÕES GERAIS – CENÁRIO 2021/2022.....	27
CONTROLE DE RISCOS.....	29
PLANO DE CONTIGÊNCIA.....	29
DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS.....	31
DAS DIRETRIZES.....	31
DAS ALOCAÇÕES DOS RECURSOS.....	33
Dos Segmentos.....	33
Dos Limites Gerais.....	33
Da Avaliação de Desempenho das Aplicações.....	34
Dos Riscos de Mercado e Crédito.....	34
Do Credenciamento.....	34
Da Seleção e Precificação de Ativos.....	35
ESTRATÉGIA PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS.....	36
VEDAÇÕES.....	37
DISPOSIÇÕES GERAIS.....	38
ANEXO.....	40


3

► APRESENTAÇÃO

Do Objeto

Esta Política de Investimentos dispõe sobre as aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social (RPPS) instituído pelo **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS**. Fica estabelecido que os recursos do regime próprio de previdência social instituído, nos termos da Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, devem ser aplicados conforme a legislação em vigor, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

Observadas as limitações e condições estabelecidas na legislação vigente, os recursos do regime próprio de previdência social devem ser alocados, conforme as diretrizes definidas nesta Política de Investimentos, nos seguintes segmentos de aplicação: renda fixa; renda variável; e investimento no exterior. São considerados recursos do regime próprio de previdência social: as disponibilidades oriundas das receitas correntes e de capital; os demais ingressos financeiros auferidos pelo regime próprio de previdência social; as aplicações financeiras; os títulos e os valores mobiliários; os ativos vinculados por lei ao fundo integrado de previdência; e demais bens, direitos e ativos com finalidade previdenciária do regime próprio de previdência social.

Da Administração

O regime próprio de previdência social do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** é administrado pela UNIDADE GESTORA representada pelo **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** na Rua 21 de abril, nº 163, CEP 97195-000, inscrita no CNPJ sob o nº 13.612.592/0001-44, doravante abreviadamente designada, **RPPS**, tendo como Representante Legal do Ente o Sr. **FERNANDO LUIZ CORDERO** e o Representante Legal da Unidade Gestora o Sr. **RAFAEL SEVERO PEDROLLO**.

Da Organização do Documento

Esta INTRODUÇÃO de apresentação da Política de Investimentos do **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** A VIGÊNCIA E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS, destacando a abrangência temporal dos efeitos originados por este documento e o propósito de curto e longo prazo do **RPPS**. O MODELO DE GESTÃO E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS, para prever o modo de gerir os recursos e o suporte especializado necessário. Os ASPECTOS LEGAIS DA RESOLUÇÃO CMN 3.922/2010 E SUAS ALTERAÇÕES, a partir da síntese dos seus principais aspectos correspondentes. A CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO, para oferecer dados e informações a respeito do contexto econômico de investimentos, bem como as EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO PARA 2021/2022, AS CONSIDERAÇÕES GERAIS DO CENÁRIO DE 2021/2022, CONTROLE DE RISCO e o GLOSSÁRIO onde se expõem alguns conceitos. Temos as DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS, alinhando os elementos de gestão e as suas respectivas restrições. A ESTRATÉGIA PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS, onde traçamos os limites de alocações por segmento. As VEDAÇÕES e por fim, as DISPOSIÇÕES GERAIS.



4

VIGÊNCIA E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2022

Da Vigência

Esta Política de Investimentos será válida para todo o **EXERCÍCIO DE 2022**. Durante este período, correções e alterações poderão ocorrer para adequar mudanças na legislação aplicável, ou caso seja considerado necessário pelo **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** Até 31 de Dezembro de cada exercício. Ressalta-se que, em nenhuma oportunidade, será permitida a existência de duas políticas de investimentos abrangendo o mesmo exercício.

Dos Objetivos

Os objetivos contemplam horizontes de curto e longo prazo. Em essência, o regime próprio de previdência social dos servidores públicos do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** deve ser organizado para garantir a cobertura contínua dos seus segurados por meio do plano de benefícios. Para isso, o seu equilíbrio financeiro e, principalmente, atuarial representa o seu objetivo de longo prazo. Além disso, precisa visar permanentemente à construção de processos de pleno acesso dos segurados às informações relativas à gestão do regime e participação de representantes dos servidores públicos, ativos e inativos, nos colegiados e instâncias de decisão em que os seus interesses sejam objeto de discussão e deliberação, nos termos do art. 6º, Inciso IV e art. 1º, Inciso VI da Lei 9.717/98.

Nesse sentido, a Política de Investimentos define a estratégia de aplicação dos recursos no curto prazo. Anualmente, é necessário selecionar os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos de acordo com o perfil das obrigações do respectivo regime próprio de previdência social, observados os critérios para aplicação dos recursos, conforme estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional, tendo em vista a necessidade de buscar a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos na referida legislação.

Por conseguinte, o **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** precisa buscar, através da aplicação dos seus recursos, uma rentabilidade igual ou superior a sua meta atuarial. Com base no horizonte de longo prazo, e a situação financeira e atuarial observada atualmente, a **META ATUARIAL**, definida e aprovada juntamente com a Política de Investimentos, será representada pelo *benchmark* **IPCA ACRESCIDO DE 4,85% a.a. (IPCA + 4,85% a.a.)**. Institui-se também os objetivos de assegurar que os gestores, servidores, participantes, beneficiários, prestadores de serviços e órgãos reguladores do **RPPS** tenham o claro entendimento dos objetivos e restrições relativas aos investimentos; e garantir transparência e ética no processo de investimento, o qual deve ser feito seguindo diretrizes, normas e critérios.

No mais, restou aplicada, nesta política de investimentos, a taxa de juros estabelecida na Portaria SPREV nº 6132 de 25 de maio de 2021.



MODELO DE GESTÃO E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS

Do Modelo de Gestão

O modelo de gestão dos recursos do regime próprio do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** é uma opção estratégica dos seus gestores. Segundo o art. 15 da Resolução CMN 3.922/2010 e alterações a gestão das aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social poderá ser própria, por entidade autorizada e credenciada, ou mista.

O **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** compreendeu o modelo de GESTÃO PRÓPRIA, ou seja, quando as aplicações são realizadas diretamente pelo órgão ou entidade gestora do regime próprio de previdência social.

No processo de gestão, destaca-se alguns cuidados importantes. Na aplicação dos recursos o **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** somente fará aplicações em instituições que demonstrem ter segurança, atendam a lista exaustiva da SPREV e em produtos que busquem a rentabilidade necessária, visando em primeiro lugar a proteção do patrimônio, transparência, liquidez e a rentabilidade.

O **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** deverá

observar as obrigações da PORTARIA Nº 440, DE 9 DE OUTUBRO DE 2013, que Altera a Portaria MPS nº 519 de 24 de agosto de 2011, e portaria nº 300/2015 na gestão dos recursos, destacando a OBRIGAÇÃO de realizar AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DAS APLICAÇÕES. Devendo, também, serem observados os prazos estipulados pela MF nº 01 de 03 de janeiro de 2017 que dispõe sobre DAIR, DPIN, Credenciamento, pró-gestão, DRAA e DIPR.

Dos Serviços Especializados

A contratação dos serviços de consultoria de valores mobiliários deverá levar em consideração critérios pré-definidos. Sublinham-se aspectos como: a experiência, especialização e idoneidade da empresa, bem como o custo e a qualidade da prestação de serviços e, ainda, de acordo com o art. 18 da Resolução 3.922/2010 e suas novas alterações, estar devidamente habilitada na CVM como Consultora de Valores Mobiliários. É de fundamental importância que a empresa habilitada na CVM como Consultora de Valores Mobiliários não seja ao mesmo tempo também cadastrada na CVM como Prestadora de Serviços de Administração de Carteiras e não possua ligação com empresa de Agente Autônomo – Pessoa Jurídica.

ELABORAR RELATÓRIOS
DETALHADOS, no mínimo,
TRIMESTRALMENTE, sobre os riscos,
conforme portaria nº 440/2013...



ASPECTOS LEGAIS DA RESOLUÇÃO CMN 3.922/2010 E SUAS ALTERAÇÕES

Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações

Limites percentuais para as aplicações dos RPPS

Artigo 7º - RENDA FIXA

INCISO I - Até 100% em:

- a) Títulos públicos federais;
- b) Fundos compostos por 100% em títulos públicos, indexados ao índice IMA ou algum de seus subíndices (IMA-B, IMA-C, IRF-M, IDKA), com exceção do IMA-S, pois este está atrelado à taxa de juros de um dia (SELIC);
- c) Fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, conforme regulamentação estabelecida pela CVM, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos.

INCISO II - Até 5 % em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais.

INCISO III - Até 60% em:

- a) em fundos de investimentos de Renda Fixa e/ou Referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assume o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDKA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;
- b) em cotas de Fundos de Índices de Renda Fixa, negociáveis em bolsa de valores cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade dos subíndices do IMA ou IDKA. Exceto carteiras com títulos atrelados a taxa de juros um dia.

INCISO IV - Até 40% em:

- a) Fundos de investimentos de Renda Fixa e/ou Referenciados, atrelados à taxa de juros de um dia (SELIC);
- b) Fundos de índices de Renda Fixa cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade dos índices de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores.

INCISO V – até 20%

Letras Imobiliárias Garantidas até 20%.



INCISO VI – 15%, limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC),

- a) CDB ou poupança nos limites garantidos pelo FGC;
- b) Depósito em Poupança;

OBS.: *O Certificado de Depósito Bancário é um título emitido por bancos e caixas econômicas. Com a alteração da Resolução CMN nº 4.604/2017, possibilitou-se aos RPPS aplicarem até 15% dos seus recursos nesses títulos, conforme alínea "a" do inciso VI da Resolução CMN nº 3.922/2010. Quando adquirido diretamente do banco não se paga taxa de custódia, contudo, pode ser adquirido também de uma corretora de valores mobiliários. Em qualquer caso devem ser observados os princípios estabelecidos na Resolução do CMN, especialmente o da rentabilidade e segurança, sendo que o montante das aplicações em CDB, por emissor, está limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC).*

INCISO VII - Até 5%

- a) Cotas de classe sênior de FIDCs;
- b) Fundos de investimentos de Renda Fixa ou Referenciados em indicadores de Renda Fixa, classificados como "Crédito Privado";
- c) Fundos de debêntures de infraestrutura.

OBS.: *O limite de 5% previsto no inciso VII do art. 7º é aplicável a cada uma das alíneas isoladamente, ou seja, os recursos financeiros do RPPS podem ser aplicados em até:*

i) 5% em cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC);

MAIS

ii) 5% em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "crédito privado", constituídos sob a forma de condomínio aberto; MAIS

iii) 5% em cotas de fundo de investimento de que trata art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, que disponha em seu regulamento que 85% (oitenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo seja aplicado em debêntures de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, observadas as normas da CVM.

*O RPPS deve, contudo, **observar os demais limites** e requisitos previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010, em especial as condições dos ativos financeiros de emissores privados que integrem a carteira desses fundos previstas no § 8º do art. 7º, inserido pela Resolução CMN nº 4.604/2017.*

Artigo 8º - RENDA VARIÁVEL

INCISO I - Até 30%

- a) em Fundos de Renda Variáveis classificados como referenciados, que possuam como índices de referência o IBOVESPA, IBrX ou IBrX-50;
- b) ETF (Índices c/ no mínimo 50 ações).

INCISO II - Até 20%

- a) em Fundos de Ações, cujos regulamentos determinem que as cotas de fundos de índices que compõem a sua carteira restrinjam-se aos índices IBOVESPA, IBrX ou IBrX-50;



- b) ETF (Índices em geral).

INCISO III - Até 10% em Fundos Multimercados.

INCISO IV - Até 5%

- a) em Fundos de Investimentos em Participações (FIPs);
- b) Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs);
- c) FI ações – Mercado de Acesso.

OBS.: O limite de 5% previsto no inciso IV do art. 8º é aplicável a cada uma das alíneas isoladamente, ou seja, os recursos financeiros dos RPPS podem ser aplicados em até:

5% em cotas de fundos de investimento em participações (FIP); MAIS

5% em cotas de fundos de investimento imobiliário (FII) negociadas nos pregões de bolsa de valores; MAIS

5% cotas de fundos de investimento classificados como "Ações - Mercado de Acesso", observada a regulamentação estabelecida pela CVM.

O RPPS, contudo, deve observar os demais limites e restrições previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010, com a redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, em especial, no caso dos FIP as condições estabelecidas no § 5º do art. 8º, e, além daquelas, tanto para os FIP quanto para os FII, os requisitos previstos no § 3º desse artigo.

AS APLICAÇÕES EM RENDA VARIÁVEL NA SUA TOTALIDADE NÃO DEVERÃO EXCEDER O LIMITE DE 30% DAS APLICAÇÕES DO RPPS, exceto quando o RPPS é aderente do Pró-Gestão, onde o percentual total destinado para renda variável dependerá do nível.

Artigo 9º - INVESTIMENTO NO EXTERIOR

INCISO A – até 10%

- I. Fundo de Renda Fixa – Dívida Externa;
- II. Fundo Investimento – Sufixo Investimento no Exterior;
- III. Fundo de Ações BDR Nível 1.

CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO



A conjuntura econômica representa uma configuração da realidade circunstancial da economia. Através de indicadores de mercado e suas inter-relações, esta seção pretende cumprir o papel de apresentar perspectivas acerca das possíveis condições econômicas que pautarão o próximo exercício. O foco é atribuído em especial às expectativas de mercado, as quais se constituem como as principais sinalizadoras para a tomada de decisões de investimentos. A proposta é produzir indícios que permitam transitar pela realidade atual e espreitar as conjecturas formadas pelos agentes de mercado. A partir dos indicadores selecionados, analisa-se o comportamento da economia ao longo do ano, identificando-se os principais desafios e tendências para a condução da política econômica no decorrer de 2022.

Em 2020, a economia global foi severamente impactada pela pandemia do novo coronavírus, com as expectativas de aceleração do crescimento restando frustradas logo no primeiro trimestre daquele ano. As medidas de distanciamento social adotadas em larga escala paralisaram boa parte da atividade econômica, com o PIB mundial recuando -3,4%. Excetuando-se a China que cresceu 2,3% no período, as principais economias do mundo registraram significativas retrações de PIB, destacando-se as variações negativas dos EUA (-3,4%), dos países que integram a Zona do Euro (-6,5%), Reino Unido (-9,8%) e Japão (-4,6%). No Brasil, a queda foi de -4,1%, com a retração só não sendo maior em virtude dos programas de transferência direta de renda e dos auxílios financeiros concedidos a estados e municípios pela União, cujo efeito colateral consistiu no agravamento das contas públicas a partir do estabelecimento de um déficit primário superior a 9% do PIB.

Para 2021, as expectativas de retomada do crescimento estiveram diretamente vinculadas ao avanço e respectivo sucesso dos programas de vacinação ao redor do mundo. Por conseguinte, a maior eficácia conferida às ações de combate à pandemia permitiu aos governos flexibilizarem suas medidas de isolamento social, com o setor de serviços, que responde por aproximadamente 65% do PIB mundial, gradativamente retomando suas atividades ao longo do corrente exercício.

Segundo as recentes previsões divulgadas pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o crescimento global em 2021 permitirá uma rápida recuperação do PIB aos níveis pré-pandemia, estimando-se uma expansão de 5,7% até o encerramento do ano. Na comparação com o relatório anterior divulgado no mês de maio, registra-se que houve leve queda na projeção de crescimento (redução de um décimo), com a entidade justificando o novo percentual a partir das desigualdades no progresso das vacinações ao redor do mundo, em especial nos países emergentes e em desenvolvimento.

Importante destacar que assim como a "segunda onda" de contaminação ocorrida no primeiro trimestre do ano, a variante Delta também deixou de implicar maiores prejuízos às projeções de crescimento global, uma vez que as vacinas apresentaram significativa resiliência às novas cepas, mantendo inalterada a trajetória de queda nos números de óbitos e novas internações.

A China, principal propulsor da economia global, possui um crescimento econômico previsto de 8,5% para 2021, ficando abaixo apenas da Índia, cujas projeções indicam uma expansão da atividade econômica da ordem de 9,7%. Em que pese os gargalos de produção enfrentados e o aumento de custos das matérias primas, o crescimento da economia chinesa dialoga com a recuperação da atividade mundial ocorrida no ano, com o PMI oficial da indústria situando-se acima dos 50 pontos (linha que indica expansão da atividade econômica) durante a maior parte

8
10

do período. Importante registrar as medidas expansionistas também adotadas pelo governo chinês, com a autoridade monetária local tendo reduzido os depósitos compulsórios como forma de reduzir os custos de financiamento para as pequenas e médias empresas do país.

Após crescer 2,3% em 2019 e retrair -3,4% em 2020 decorrente da pandemia, a economia norte americana deve expandir 6% em 2021. O programa de incentivos financeiros lançado pelo governo Biden, que deu continuidade à política expansionista iniciada ainda na gestão Trump, desempenhou papel decisivo na recuperação econômica do país. Além da manutenção dos juros em seu patamar mínimo (entre 0% e 0,25% ao ano) e da extensão de determinados benefícios sociais, o FED também deu sequência ao seu programa de recompra de títulos públicos da ordem de US\$ 120 bilhões mês, condicionando a redução dos estímulos monetários ao atingimento do pleno emprego e a um nível de inflação levemente superior a meta anual de 2%.

Especificamente no que tange à inflação, registra-se que a resiliência apresentada pela mesma ao longo dos últimos meses foi a principal responsável pela redução das estimativas de crescimento do país para 2021, uma vez que a pesquisa anterior divulgada no mês de maio indicava uma expansão do PIB de 6,9%. Contudo, embora o impacto negativo no curto prazo, segue a crença do FED em uma inflação transitória cujos efeitos tendem a se dissipar a partir da melhoria das condições de oferta, com as últimas atas do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) garantindo moderação e gradualismo em eventuais alterações na política expansionista vigente.

Na Zona do Euro, após amargar uma retração recorde de 6,5% em 2020, a expectativa da OCDE é de um crescimento de 5,3% em 2021, com a projeção subindo 1 ponto percentual em relação à pesquisa divulgada em maio. No bloco, destacam-se as recuperações projetadas para Espanha (6,8%), França (6,3%) e Itália (5,9%), países com forte participação do turismo em suas economias e que por mais tempo haviam experimentado as medidas de isolamento social. Todavia, apesar das expressivas altas previstas para 2021, referidos países ainda seguem com suas economias abaixo dos níveis pré-pandemia. Por outro lado, diferentemente dos EUA, Reino Unido e outros países emergentes, a inflação da Zona do Euro, mesmo que em alta na comparação com os anos anteriores, não chega a comprometer o crescimento esperado para o corrente exercício, inclusive permitindo a continuidade do programa de incentivos monetários capitaneado pelo Banco Central Europeu (BCE).

No que tange às economias emergentes, que já haviam sido as mais impactadas economicamente pela pandemia, observa-se que as projeções para 2021 e, especialmente para 2022, trazem consigo limitações de ordem fiscal e inflacionária. Embora a timidez dos planos de incentivos financeiros e monetários quando comparados às iniciativas em curso pelas economias desenvolvidas, registra-se que os mesmos foram de fundamental importância para estes países no que tange à recuperação observada em 2021, contudo, sendo de difícil continuidade para 2022, seja pela insustentabilidade da relação dívida/PIB ou pela manutenção de juros baixos em um cenário de alta inflação.

No geral, a inflação das economias emergentes tem sido impulsionada pelo preço da energia e dos alimentos, com a desvalorização cambial incentivando as exportações em prejuízo ao abastecimento doméstico. Especificamente no que diz respeito ao Brasil, a crise hídrica agrava a pressão sobre os preços administrados, cuja projeção de alta para 2021 já supera os 13%. Com efeito, a expectativa é de uma taxa Selic encerrando o ano em 8,25%, o que se por um lado auxilia no combate a inflação por outro limita a capacidade de crescimento do país. No mesmo sentido, a redução do auxílio emergencial e o fim dos repasses financeiros a estados e municípios previstos a partir do próximo ano tem amparo na situação fiscal brasileira. Em 2020 o resultado

11

primário das contas públicas atingiu um déficit de 9,44% do PIB, enquanto a dívida bruta do governo geral (DBGG), que contabiliza os passivos dos governos federal, estaduais e municipais, alcançou a significativa participação de 94,5% do PIB. Apesar dos esforços envidados ao longo do corrente exercício, as previsões para 2021 e 2022 seguem indicando novos déficits primários, respectivamente da ordem de 1,4% e 1% do PIB. Por sua vez, a DBGG, uma das principais referências utilizadas pelas agências internacionais de rating quando da mensuração do chamado "risco Brasil", já atinge o montante de R\$ 16,729 bilhões, correspondendo a 82,7% do PIB nacional. Registra-se que no melhor momento da série histórica organizada pelo BACEN, em dezembro de 2013, a dívida bruta consolidada do setor público era de 51,5% do PIB, ou seja, aumentando cerca de 60% em um intervalo de apenas 08 anos.

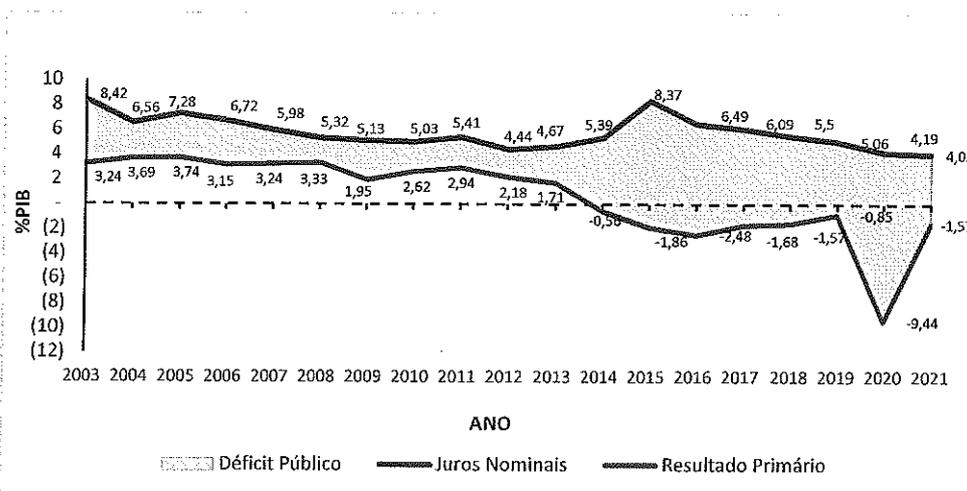


Gráfico 1 Superávit Primário, Juros Nominais e Déficit Público

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

OBS: Os dados de 2021 referem-se ao acumulado entre os meses de janeiro a setembro

Além do compasso de espera em relação a outras reformas estruturantes necessárias ao desenvolvimento do Brasil, cujas incertezas devem aumentar em 2022 devido às eleições presidenciais, o agravamento da situação fiscal segue consistindo no principal elemento de aversão ao risco identificado pelo investidor estrangeiro. Apesar da significativa melhora frente a 2020, quando no acumulado do ano houve uma retirada de US\$ 51,173 bilhões do país - recorde de toda série histórica iniciada pelo BACEN em 1995 - o fluxo financeiro seguiu negativo em 2021, sendo contabilizado um déficit de US\$ 1,308 bilhão entre os meses de janeiro a setembro.

Diante desse cenário as projeções da OCDE indicam expansões do PIB brasileiro de 5,25% para 2021 e de 2,35% para 2022, evidenciando o peso das referidas limitações fiscal e inflacionária no que tange ao crescimento esperado para o próximo exercício. As previsões da OCDE apresentam maior otimismo em relação à Pesquisa Focus, cuja última publicação indica respectivos crescimentos de 4,85% para 2021 e de apenas 1,50% para 2022. Embora o crescimento projetado para 2021 tenha ficado abaixo da média mundial, ressalta-se a rápida recuperação da economia brasileira em relação à queda observada no ano anterior, bem como a importância do expansionismo fiscal implementado ao longo do período.

O real problema do crescimento projetado para o país, sobretudo para 2022, diz respeito ao histórico recente do PIB brasileiro, que já havia registrado contrações entre os anos de 2015 (-3,5%) e 2016 (-3,3%), além de insuficientes expansões nos três anos que antecederam a pandemia (1,3% em 2017, 1,8% em 2018 e 1,1% em 2019).

[Assinatura] 12

Com a inflação em alta e uma consequente maior aversão ao risco por parte do investidor estrangeiro – o que dificulta a rolagem da dívida pública de curto prazo –, o Comitê de Política Monetária (COPOM) deu fim ao ciclo de queda da taxa Selic, efetivando cinco aumentos consecutivos do indicador entre os meses de janeiro a setembro. Por conseguinte, a taxa básica de juros do país, que atualmente já está em 6,25%, deve sofrer mais dois aumentos de um ponto percentual até o encerramento do ano, fechando 2021 em 8,25%.

Além das dificuldades implícitas à necessidade de crescimento econômico, o aumento dos juros piora a situação da dívida pública. Se por um lado prêmios mais altos podem compensar os riscos percebidos pelo investidor, por outro, aumentos da taxa básica de juros incidem diretamente sobre o estoque da dívida mobiliária, na medida em que tanto a Selic como a inflação consistem nos principais indexadores dos títulos públicos. As recentes previsões da Pesquisa Focus corroboram essa assertiva. Em que pese a projeção de um déficit primário inferior em 2022, a estimativa de déficit nominal para o próximo exercício sinaliza alta, uma vez que o peso dos juros e da inflação praticamente anulam o esforço fiscal proposto para o período. Na última previsão da Pesquisa Focus, o déficit nominal passa de 6,1% do PIB em 2021 para 6,35% em 2022.

A expectativa de elevação da curva de juros futuros voltou a impactar negativamente a rentabilidade dos títulos já em circulação no decorrer do ano, em especial das carteiras atreladas aos ativos de maior prazo, mais sensíveis às reavaliações macroeconômicas. Soma-se a isso a aceleração inflacionária e as incertezas políticas que pautaram praticamente todo exercício. Não obstante, o resultado parcial de 2021 aproxima-se do comportamento identificado em 2020, sinalizando piora das rentabilidades obtidas e desempenhos bem inferiores aos exigidos para o cumprimento das metas atuariais, que em média, correspondem à variação acumulada do IPCA acrescida de 6% ao ano.

Indicador	Retorno no ano 01/01/2021 até 30/09/2021	Meta de Política de Investimento - IPCA+6% 01/01/2021 até 30/09/2021
IMA Geral	-0,38%	11,67%
IMA-B	-2,30%	
IMA-B5	2,48%	
IMA-B5+	-6,63%	
IRF-M	-2,95%	
IRF-M1	1,78%	
IRF-M1+	-5,87%	

Tabela 1: Indicadores Anbima x Meta Atuarial

Fonte: Anbima
Janeiro a Setembro de 2021

Em linhas gerais, conclui-se que a condução da política fiscal mais uma vez consistirá em um dos principais desafios para 2022, com o governo tentando conciliar as necessidades de investimento público ao cumprimento do teto de gastos. Via de regra, o desequilíbrio das contas públicas

13

aumenta a percepção de risco dos agentes econômicos, retira a capacidade de investimento estatal e compromete a continuidade de programas e serviços essenciais à sociedade.

Embora a pandemia dê cada vez mais sinais de erradicação, eventuais variantes poderão ainda ensejar a adoção de medidas de distanciamento social, cujos desdobramentos tenderiam a repercutir uma vez mais sobre a situação fiscal do país, seja por eventuais aumentos de gastos ou por reduções na receita tributária. No mesmo sentido, a alta taxa de desemprego vigente no Brasil (13,7%), correspondente a cerca de 14 milhões de pessoas sem ocupação formal, bem como o aumento das desigualdades sociais provocado pelos impactos assimétricos da pandemia, também irão pressionar a política de gastos do governo em meio a um ano eleitoral.

Economia Mundial e taxa de câmbio

Em linha com a OCDE, o Fundo Monetário Internacional (FMI) também revisou para baixo sua previsão de crescimento global para 2021. Em outubro, a Entidade divulgou nova versão do relatório "Perspectivas Econômicas Globais", promovendo uma leve redução de 6% para 5,9%. Para 2022, a projeção manteve-se inalterada em relação à pesquisa anterior, sendo prevista uma expansão do PIB mundial de 4,5%.

De acordo com o FMI, a queda na expectativa de crescimento para 2021 tem origem no descompasso da evolução da demanda agregada ao redor do mundo, com a produção dos países desenvolvidos possivelmente atingindo os níveis pré-pandêmicos já em 2022, excedendo tal patamar em 0,9 ponto percentual a partir de 2024. Por outro lado, excetuando-se a China, a previsão é de que as economias emergentes e em desenvolvimento cheguem a 2024 com um nível de atividade econômica 5,5 ponto percentual ainda inferior a 2019.

Dentre as razões apontadas pelo Fundo, destacam-se o lento progresso das vacinações e a remoção antecipada dos estímulos fiscais e monetários. Enquanto cerca de 60% da população dos países desenvolvidos já se encontra totalmente imunizada, aproximadamente 96% da população dos países de baixa renda ainda não foi vacinada. Por outro lado, a perda da ancoragem inflacionária e a desfavorável situação fiscal impede que as economias em desenvolvimento mantenham a intensidade de seus programas de incentivos financeiros.

Cumprir registrar que o aumento da desigualdade provocada pela pandemia já havia sido objeto de alerta pela entidade em suas projeções econômicas para o biênio 2020/2021. No último relatório publicado no final do exercício anterior, o FMI destacou o crescimento da pobreza mundial e do desemprego, reforçando a importância dos estímulos fiscais e a necessidade de serem adotadas políticas inclusivas, sob o risco de limitar a expansão do PIB mundial ao longo dos próximos anos.

No que tange especificamente à inflação, as previsões do FMI também consideraram a resiliência dos preços nas estimativas de crescimento dos EUA e da Alemanha para 2021, que foram respectivamente reduzidas de 7% para 6% e de 3,6% para 3,1%. Todavia, em ambos os casos houve a percepção de queda do índice geral de preços a partir de 2022, reforçando a crença de uma inflação motivada por fatores de curto prazo, cuja regularização da oferta, inclusive de mão de obra, trará estabilidade aos mercados. Nesse sentido, as projeções de crescimento para 2022 foram elevadas para ambos os países, com as expansões do PIB norte americano e da Alemanha passando respectivamente de 4,9% para 5,2% e de 4,1% para 4,6%.

Importante destacar que tanto o Banco Central Europeu (BCE) como o Federal Reserve (FED) mantiveram ativos seus programas de expansão monetária durante todo exercício de 2021, sinalizando ao mercado que eventual retirada de estímulos a partir de 2022 ocorrerá de maneira gradual, dependendo dos níveis de renda e emprego a serem alcançados. Em relação à Zona do Euro, as recuperações projetadas para Itália, França e Espanha, países severamente afetados pela pandemia, seguiram puxando as previsões de crescimento do bloco, com a estimativa de elevação do PIB passando de 4,6% para 5% em 2021, e mantendo-se em 4,3% ao longo de 2022.

Sobre a China, o último relatório do FMI apresentou relativa estabilidade em relação aos crescimentos previstos na publicação anterior, com a projeção para 2021 sofrendo leve recuo e passando de 8,1% para 8%. Mesma redução ocorreu com as projeções de PIB para 2022, que passaram de 5,7% para 5,6%. Importante registrar que as estimativas de crescimento da China passaram a ser impactadas por dois importantes fatores ao longo dos últimos meses: (i) a crise energética; (ii) e os riscos de colapso da incorporadora Evergrande. Sobre a crise energética, destacam-se as medidas ambientais adotadas por Pequim, cuja obrigatória redução do uso de carvão associado a escassez de tal minério tem elevado severamente os custos produtivos do país, sobretudo em face do aumento da demanda mundial.

Apesar de ficar abaixo das expectativas iniciais, o bom nível de recuperação da economia chinesa segue favorecendo o Brasil, na medida em que a China, juntamente com as suas Regiões Administrativas Especiais (Macau e Hong Kong), tem consistido no principal parceiro comercial do país ao longo dos últimos anos, sendo responsável por aproximadamente 34% do total das exportações brasileiras realizadas em 2021. Entre os meses de janeiro a setembro, o saldo comercial decorrente das transações com a China registrou um superávit recorde de US\$ 37,01 bilhões, correspondendo a 65% do superávit total registrado no período.

No geral, assim como no relatório da OCDE, os estudos do FMI apontam que os países avançados enfrentam maiores problemas a curto prazo, decorrentes principalmente das interrupções temporárias de abastecimento, razão pela qual houve reduções nas expectativas para 2021 *vis à vis* aumentos para 2022. Por outro lado, percebe-se movimento inverso para economias emergentes e em desenvolvimento, cujos problemas a longo prazo são mais complexos de serem resolvidos. Os impactos assimétricos causados pela pandemia requerem soluções fiscal e monetária fora do alcance da maioria destes países, o que limita suas respectivas recuperações econômicas. As projeções para América Latina e Caribe espelham bem esse comportamento, com a previsão para 2021 sendo elevada em relação à pesquisa anterior, passando de 5,8% para 6,3%, contudo, recuando em 2022, caindo de 3,2% para 3%.

Assim como no ano passado, 2021 também foi marcado por incertezas. As dúvidas com relação ao efetivo sucesso no combate à pandemia, tanto do ponto de vista sanitário como econômico, pautaram o comportamento dos investidores, que seguiram buscando proteção em ativos de países com menor grau de risco. Conforme já referido anteriormente, o fluxo cambial brasileiro seguiu vendo sua conta financeira acumular déficit em 2021, tendo como principal consequência nova valorização do dólar frente ao real no acumulado dos primeiros nove meses do ano, variando positivamente 4,99% no período.

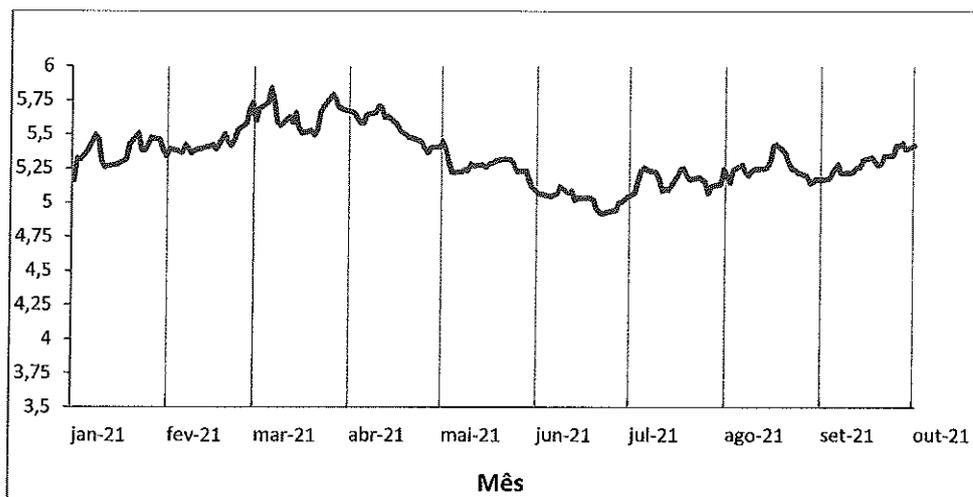


Gráfico 2 - Taxa de Câmbio (R\$/US\$)

Fonte: BACEN.

Nota: Cotações até 04/10/2021.

O gráfico acima ilustra a relativa volatilidade ocorrida em 2021, com a cotação do dólar registrando sua maior variação positiva durante o mês de março (R\$ 5,734), período onde os riscos de uma segunda onda de contaminações voltou a recrudescer as políticas de distanciamento social.

Taxa de Juros, Inflação e Política Monetária

No final de 2020 as projeções do mercado indicavam que 2021 seria caracterizado por uma relativa estabilidade da taxa Selic, com a última pesquisa Focus publicada naquele ano prevendo uma elevação máxima do indicador de 1 ponto percentual, saindo de sua mínima histórica de 2% e encerrando o corrente exercício em 3%.

A expectativa era que o COPOM promovesse maiores altas apenas em 2022, elevando a taxa básica de juros da economia brasileira para 4,5% em um processo de normalização taxa básica de juros do país.

No entanto, a aceleração inflacionária ocorrida ao longo do ano, com todas as projeções de IPCA indicando o extrapolamento do teto da meta estabelecida pelo BACEN (5,25%), implicaram mudança de rumo na condução da política monetária.

Na contramão das economias desenvolvidas, que mantiveram seus juros em patamares mínimos ao longo de todo exercício, o COPOM efetivou cinco aumentos consecutivos na Selic a partir de março, variando entre elevações de 0,75 e 1 ponto percentual, culminando com a passagem da taxa anual de 2% para 6,25% entre os meses de janeiro a setembro.

Registra-se que a última previsão da Pesquisa Focus ainda indica mais duas altas de um ponto percentual cada até o final de 2021, com a taxa fechando o exercício em 8,25%, ou seja, quase três vezes maior do que o inicialmente estimado em dezembro do ano anterior.

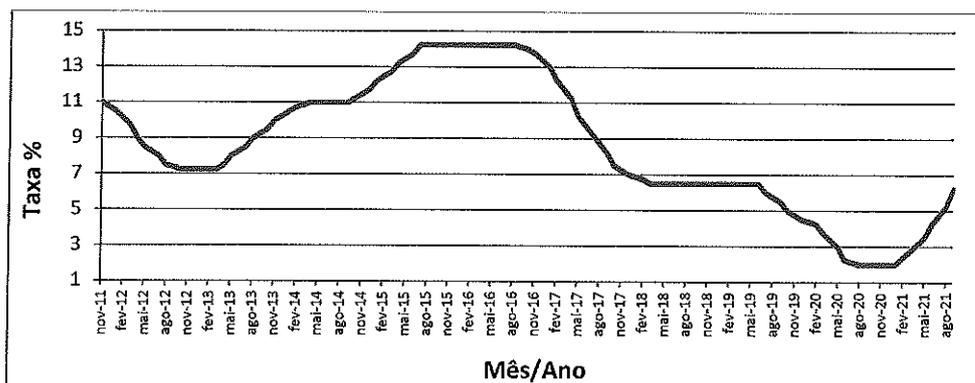


Gráfico 3 – Evolução da Taxa Selic (%)

Fonte: BACEN.

NOTA: Dados até a última reunião do COPOM (23/09/21).

Em menor escala, outro fator que também pesou no ciclo de alta da taxa Selic diz respeito às dificuldades que vinham sendo enfrentadas pelo governo na rolagem da dívida pública. Com o risco fiscal em alta na percepção dos investidores, em especial dos estrangeiros, os prêmios pagos pelos títulos do governo passaram a ser cada vez menos atrativos, obrigando o BACEN a realizar emissões de prazos mais curtos. Em adição, o risco sempre presente de aumento dos juros internacionais, seja pela resiliência inflacionária ou pelo aquecimento do mercado de trabalho nas economias desenvolvidas, deixavam o país ainda mais suscetível a uma nova fuga de capitais.

Além do colateral relativo às estimativas de crescimento do PIB, o aumento acima do esperado da Selic também trouxe consigo outros dois relevantes problemas. O primeiro diz respeito ao impacto negativo no rendimento auferido no segmento de renda fixa, sobretudo dos ativos de maior prazo marcados a mercado, que entre os meses de janeiro a setembro registraram expressivos prejuízos. O segundo refere-se ao impacto sobre a dívida pública, repisando-se que as projeções de déficit nominal para 2022 indicam alta frente a 2021, mesmo ocorrendo movimento inverso em relação às estimativas de déficit primário.

No que tange à inflação, o IPCA acumulado nos primeiros 9 meses do ano registra alta de 6,9% e de 10,25% nos últimos 12 meses encerrados em setembro. No ano, os grupos que mais responderam pela alta do índice geral de preços foram Transportes e Habitação, que entre janeiro a setembro variaram respectivamente 13,47% e 9,93%. De parte do grupo Transportes, o principal impacto veio dos combustíveis, em especial da gasolina, com a desvalorização do câmbio e a alta das commodities pesando sobre a política de preços adotada pela Petrobrás. Destaca-se que somente até o mês de setembro o preço de bomba da gasolina já acumula, em média, aproximadamente 40% de aumento em 2021.

Já o grupo Habitação teve sua alta puxada pelo preço da energia elétrica, com a crise hídrica implicando imposição de bandeiras tarifárias em praticamente todos os meses do ano. Em síntese, observa-se que o IPCA vem sendo fortemente pressionado pelos preços administrados, os quais independem das relações entre oferta de demanda, sendo definidos mediante a aplicação de regras regulatórias. Por conseguinte, reduz-se a eficácia da política monetária como mecanismo de combate à inflação, uma vez que seus efeitos recaem prioritariamente sobre o consumo.

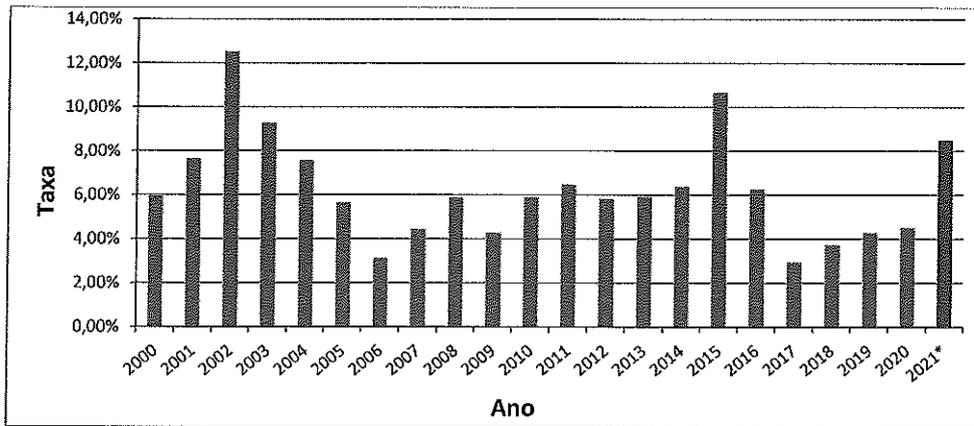


Gráfico 4 - Série Histórica IPCA Anual (%)

Fonte: IBGE.

Nota: (*) Projeção Pesquisa Focus de 01/10/2021.

Os impactos da desvalorização do real frente ao dólar não ficaram restritos ao preço dos combustíveis, repercutindo em toda pauta das importações brasileiras. Soma-se a isso os gargalos de oferta impostos pela pandemia, com a ausência de insumos também corroborando na alta dos custos de produção. Outro efeito trazido pela desvalorização cambial diz respeito à preferência pelas exportações em detrimento do mercado doméstico, típico caso do setor agropecuário. Entre janeiro a setembro o grupo alimentação e bebidas acumulou alta de 5,84%, com destaque para as elevações dos preços das carnes, do óleo de soja e do açúcar, itens bastante demandados pelo mercado externo.

Assim como a Selic, a alta da inflação também prejudica as estimativas de crescimento econômico do país. Nesse sentido, registra-se que além do impacto negativo sobre o consumo, boa parte da elevação dos custos produtivos vem sendo absorvidos pelas empresas, seja pela redução das quantidades ofertadas ou mediante diminuição de suas margens de lucro. Prova disso é a discrepância percebida entre as variações do IPCA (6,9%) e do IGPM (16%) no acumulado do ano, destacando-se que as medições efetivadas pelo primeiro ficam adstritas aos preços praticados ao consumidor final.

Sobre as projeções para o próximo ano, as últimas Pesquisa Focus têm indicado significativa desaceleração do IPCA frente a 2021, estimando-se uma inflação próxima a 4,18% até dezembro de 2022.

Atividade Econômica e Produto Interno Bruto

Durante os 03 anos que antecederam a pandemia (2017 a 2019), o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu a taxas módicas, pouco superiores a 1%, mantendo um ritmo de recuperação abaixo das necessidades do país, haja vista a significativa retração ocorrida entre os anos de 2015 e 2016, período em que a economia doméstica encolheu -7,8%.

Em 2020, o advento da pandemia e a conseguinte paralisação de boa parte das atividades econômicas rechaçou qualquer possibilidade de crescimento. Com efeito, a partir de março as tímidas expectativas de expansão da economia foram rapidamente substituídas por uma nova e severa previsão de queda, com o PIB perfazendo uma variação negativa de -4,1%

Para 2021, a previsão de início do programa de vacinações no país, que de fato começou na segunda quinzena de janeiro, fomentou as expectativas de crescimento. No começo do ano, as

pesquisas Focus indicavam uma expansão do PIB próxima a 3,5%, com o mercado ainda receoso acerca da eficácia das vacinas, em especial a partir do surgimento de novas cepas. Todavia, a evolução positiva do programa de imunizações, tanto em percentual de brasileiros vacinados como no que se refere à efetiva redução de óbitos e internações, permitiram aos governos subnacionais flexibilizarem as regras de distanciamento social, tendo como principal consequência a retomada de diversas atividades econômicas. Não obstante, a partir de maio as pesquisas passaram a identificar um maior otimismo do mercado acerca da possibilidade de expansão do PIB brasileiro para 2021, com o crescimento previsto chegando a 5,3% ao final de julho.

Por outro lado, a resiliência inflacionária e a respectiva continuidade do ciclo de alta da Selic tem arrefecido as expectativas de expansão do PIB, sobretudo para 2022. Na última pesquisa Focus divulgada na metade de outubro, a estimativa para 2021 recuou a 5,01%, enquanto para 2022 a previsão caiu de 1,63% para 1,5% em um intervalo de quatro semanas. Especificamente no que se refere às previsões para o próximo exercício, também pesam na visão do mercado a situação fiscal do país e as eleições presidenciais, cujas pesquisas mais recentes indicam uma nova polarização entre Lula e Bolsonaro. Apesar de serem ainda muito insipientes, as referidas pesquisas indicam a liderança do candidato petista, inclusive com possibilidade de vitória no primeiro turno, o que implicaria possíveis mudanças na condução das políticas fiscal e monetária, elevando a percepção de risco do mercado *vis à vis* o aumento das incertezas.

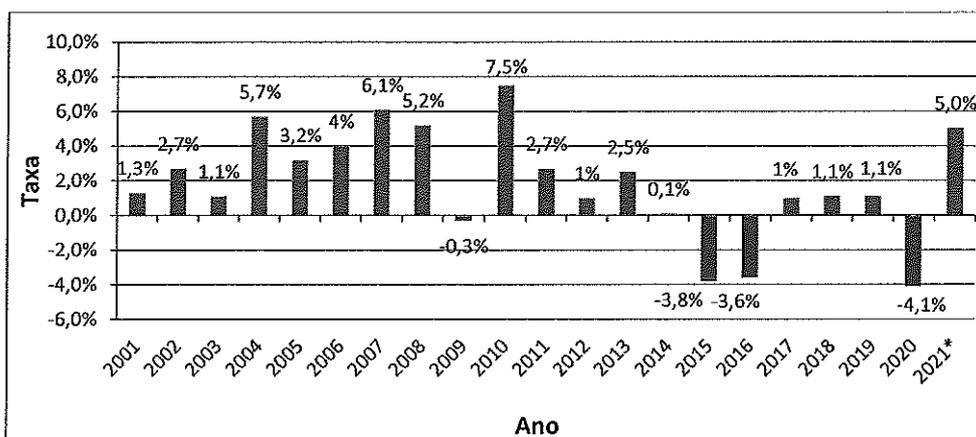


Gráfico 5 - Série Histórica a preços de mercado PIB (%)

Fonte: IBGE.

(*) Projeções da Pesquisa Focus de 15/10/2021.

A evolução das pesquisas de mercado podem ser melhor entendidas a partir do histórico de variações do Índice de Atividade Econômica calculado pelo BACEN (IBC-Br). Conhecido como um prévia do PIB oficial do país, referido indicador acumulou 10 variações positivas em sequência desde abril de 2020, registrando retração apenas em março de 2021 (-1,74%), quando a ameaça de uma segunda onda de contaminações trouxe consigo novas restrições à circulação de pessoas. Por outro lado, nos meses subsequentes houve duas novas retrações do indicador, respectivamente em maio (-0,41%) e agosto (-0,15%), o que já denota os impactos da Selic, da inflação e das incertezas sobre a atividade econômica.

Sobre o PIB oficial do país calculado pelo IBGE, registra-se que a última divulgação até o presente momento compreende os dados do segundo trimestre de 2021, onde é possível se observar um crescimento de 6,4% no acumulado dos primeiros 6 meses do ano na comparação com idêntico

19

período de 2020. Houve crescimento em todos os setores pesquisados, sendo verificadas variações positivas na agropecuária (3,3%), indústria (10%) e serviços (4,7%). Pela ótica da despesa foram registradas altas na formação bruta de capital fixo (24,3%) e no consumo das famílias (4,2%), com a queda ficando restrita ao consumo do governo (-0,4%).

Todavia, registra-se que análises anuais podem induzir a interpretações incompletas acerca do comportamento do PIB, tendo em vista principalmente a fraca base comparativa estabelecida em 2020. No mesmo sentido, comparações mensais e trimestrais são muito suscetíveis à volatilidade causada pela pandemia, destacando-se o andamento das vacinações sobre o setor de serviços, que responde por aproximadamente 70% do PIB nacional. Em regra, em períodos atípicos como este, a análise do acumulado dos últimos 12 meses permite uma melhor avaliação das tendências em termos de expansão da atividade econômica.

Assim, tomando-se como base o indicador intitulado "Monitor do PIB", calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), observa-se que no agregado dos últimos 12 meses encerrados em agosto a economia expandiu 3,6% ante queda de 3,1% nos 12 meses imediatamente anteriores. Na comparação estabelecida entre referidas variações, é possível perceber um comportamento muito mais próximo a uma recuperação econômica do que a um crescimento propriamente dito, identificando-se uma sobra de apenas 0,5 ponto percentual.

Levando-se em conta os recentes déficits de crescimento anteriormente citados e a pequena expansão prevista para 2022, o cenário torna-se ainda mais desafiador. Adotando-se o PIB per capita como uma medida de bem estar social e de nível de renda de uma nação, ressalvadas as desigualdades distributivas existentes no país, observa-se que uma vez confirmadas as taxas de crescimento previstas para o biênio 2021/2022 a população brasileira somente retornará ao nível de riqueza pré pandemia a partir de 2023. Por sua vez, a recuperação do pico atingido em 2013, quando o país registrou o maior PIB per capita de sua história, poderá levar quase uma década para ser novamente alcançado.

Por fim, destaca-se que o já tradicional estudo organizado pela agência nacional de classificação de riscos Austin Ratings, comparando o PIB das 48 maiores economias do mundo, colocou o Brasil na 38ª posição no ranking do segundo trimestre de 2021, registrando queda de -0,1%.

EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO 2022 - BRASIL

Renda Fixa

a) Breve Histórico 2015-2020

Em função de fatores externos e internos que caracterizaram uma forte volatilidade no setor, os fundos de renda fixa atrelados a índices de preço registraram prejuízo no cumprimento de suas metas atuariais durante o exercício de 2015.

Por outro lado, o ano de 2016 foi bastante profícuo para o segmento, com os indicadores IMA aferindo rentabilidades bem superiores às metas atuariais, em especial no que se refere às carteiras atreladas a títulos de maior duração.

A expectativa de queda dos juros a médio e longo prazo sustentou o ciclo de valorização dos ativos domésticos de renda fixa, implicando prêmios mais atrativos nas taxas de negócios envolvendo títulos cursados em mercado, cujas taxas previamente estabelecidas superariam às consideradas em futuras emissões primárias.

De maneira análoga a 2016, o ano de 2017 também foi pautado por expectativas acerca do comportamento da taxa básica de juros, cuja previsão de queda ao longo do exercício seguiu valorizando os títulos cursados em mercado.

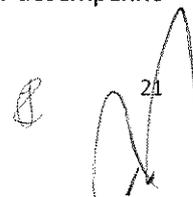
Todavia, diferentemente do ano anterior, o mercado apresentou maior volatilidade em determinados meses, com as incertezas políticas modificando a percepção de risco dos investidores, em especial no que se refere à manutenção do ritmo de corte da Selic pelo COPOM.

Com efeito, o segmento alternou melhores rentabilidades entre os ativos de maior e menor *duration* durante o período, contudo, com os ativos de maior prazo mantendo ganhos superiores no acumulado do ano, mesmo com a alta volatilidade apresentada pelos títulos indexados à inflação. No geral, o mercado de renda fixa voltou a bater as metas atuariais em 2017, repetindo a boa performance aferida no ano anterior.

Por sua vez, o desempenho do segmento em 2018 foi bastante impactado pelas incertezas políticas tipicamente presentes em um ano eleitoral, bem como pelo adverso cenário externo vigente à época, caracterizado por uma menor liquidez internacional e pela elevação dos juros nas principais economias desenvolvidas.

No decorrer de 2018, os investidores aumentaram sua percepção de risco acerca dos títulos de maior prazo, em especial aqueles indexados à inflação, que apresentaram alta volatilidade durante o período, estabilizando seus ganhos apenas a partir do mês de outubro, mais especificamente após o segundo turno das eleições presidenciais. Assim como em 2017 boa parte dos fundos atingiram ou estiveram muito próximos de atingirem suas metas atuariais em 2018, preferencialmente aqueles que optaram por investimentos de maior prazo e, por conseguinte, mais sujeitos a risco.

Já em 2019, a trajetória descendente da curva de juros de longo prazo voltou a impactar positivamente os títulos de maior *duration*, com destaque para os ativos atrelados à inflação, com o subíndice IMA-B5+ liderando o ranking de rentabilidades no segmento de renda fixa. No geral, a manutenção do ciclo de queda da Selic ao longo de todo ano incentivou o bom desempenho


21

do setor, com a maioria dos indicadores Anbima, tanto de curto como longo prazos, superando as metas atuariais no período.

Haja vista a tendência de continuidade do ciclo de queda da Selic e a iminente aprovação da reforma previdenciária, a expectativa era que 2020 repetisse o desempenho de 2019, com os indicadores IMA cumprindo as metas atuariais e as carteiras atreladas aos títulos de maior prazo apresentando as melhores rentabilidades no período. No cenário externo, a continuidade dos programas de incentivos financeiros nos EUA, China e Europa corroboravam com a expectativa de manutenção de uma alta liquidez e de redução dos juros internacionais, criando um cenário propício ao ingresso de capital estrangeiro no país, tanto no mercado de renda fixa como no segmento de renda variável.

No entanto, as incertezas trazidas pela pandemia do novo coronavírus alteraram radicalmente o comportamento previsto para 2020, com a busca de uma maior segurança pelos investidores estrangeiros ocasionando uma massiva saída líquida de recursos do país. Além das incertezas naturalmente advindas da pandemia, o agravamento da situação fiscal decorrente das políticas emergenciais de incentivo lançadas pelo governo, também aumentaram a percepção de risco dos investidores. Com efeito, mesmo com uma taxa Selic atingindo sua mínima histórica, os indicadores anexados aos ativos de maior prazo registraram grande volatilidade no período, com a maioria dos indicadores IMA deixando de cumprir a meta atuarial ao final do exercício.

b) Análise 2021 e Perspectivas para 2022

O ano de 2021 foi marcado pelo início das vacinações no país, que trouxeram consigo a expectativa da retomada de diversas atividades econômicas paralelamente à melhoria das condições sanitárias. No geral, o cenário no começo do ano indicava boa perspectiva de recuperação do PIB, inflação abaixo do centro da meta (3,5%) e uma taxa Selic chegando ao máximo a 4,5%, perspectivas estas que endereçavam um 2021 mais tranquilo para o segmento de renda fixa, com menor volatilidade e possível cumprimento das metas atuariais.

Todavia, embora o programa de vacinações tenha de fato avançado em nível bem superior a média das economias em desenvolvimento, surtindo resultados altamente positivos e possibilitando a flexibilização das medidas de distanciamento social, a aceleração inflacionária ocorrida no período exigiu mudanças na condução da política monetária, com a alta da taxa Selic superando com folga a máxima inicialmente projetada.



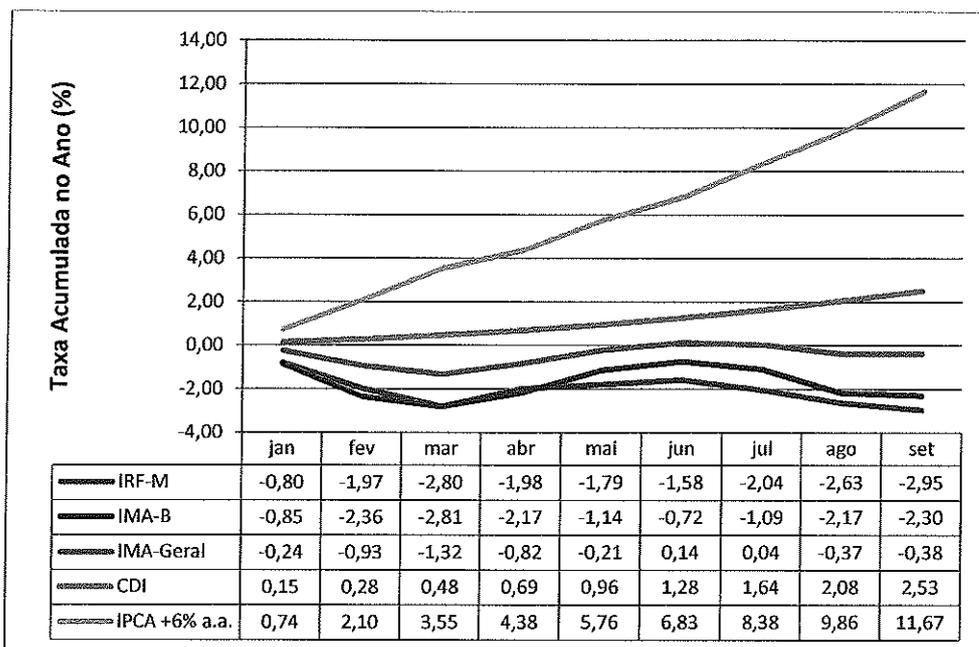


Gráfico 6 – Rentabilidade acumulada dos principais Indicadores IMA (%)

Fonte: ANBIMA

OBS: Janeiro a Setembro de 2021

Em consequência disso, houve grande desvalorização das carteiras indexadas aos títulos de maior prazo marcados a mercado, tanto dos pré-fixados atrelados a índices de preços (NTN-Bs) como dos pós-fixados (LFTs) corrigidos pela Selic. Entre janeiro a setembro de 2021, os subíndices IMA-B5+ e IRF-M1+ perfizeram os maiores prejuízos no ano, respectivamente -6,63% e -5,87%. As significativas variações negativas desses subíndices mais do que anularam os pequenos ganhos registrados por seus pares de menor prazo (IMA-B5 e IRFM1), puxando para o campo negativo os respectivos indicadores a ele vinculados, mais especificamente o IMA-B (-2,3%) e o IRF-M (-2,95%).

Ainda no campo das incertezas, a situação fiscal mais uma vez aumentou a aversão ao risco do investidor estrangeiro, cujas operações, mesmo tendo apresentado melhora em relação a 2020, voltaram a registrar saída líquida de recursos do país. Conforme já mencionado, o esforço fiscal realizado pelo governo ao longo do ano não foi suficiente para evitar novo déficit primário das contas públicas, com as projeções de resultado nominal também sendo prejudicadas pelo aumento do serviço da dívida, aumentando as incertezas de longo prazo com respectivo reflexo sobre a performance dos títulos de maior *duration*.

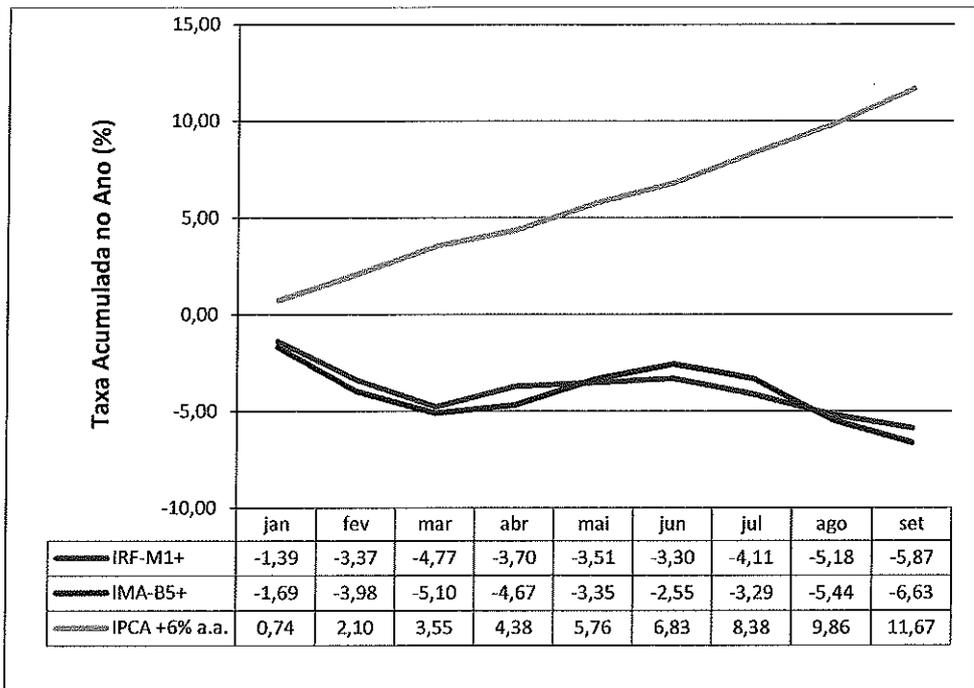


Gráfico 7 – Rentabilidade acumulada dos índices atrelados a ativos de maior duração (%)

Fonte: ANBIMA.

OBS: Janeiro a Setembro de 2021

Acerca dos subíndices atrelados a carteiras de prazos mais curtos, os referidos ganhos obtidos seguiram sendo pouco expressivos no ano, apresentando desempenho semelhante a 2020. O IRF-M1, que expressa a carteira dos pós-fixados até 1 ano, variou positivamente em todos os meses, contudo, perfazendo um retorno acumulado em 2021 inferior a meta atuarial. De maneira análoga, o IMA-B5, que registrou ganhos em 07 dos 09 meses encerrados até setembro, também acumulou resultado abaixo da meta no ano. Em suma, observa-se que todos os subíndices calculados pela Anbima performaram abaixo da meta no acumulado entre os meses de janeiro a setembro de 2021, dos quais 06 encerraram no campo negativo (IRF-M1+, IRF-M, IMA-B5+, IMA-B5, IMA-Geral ex-C, IMA-Geral).

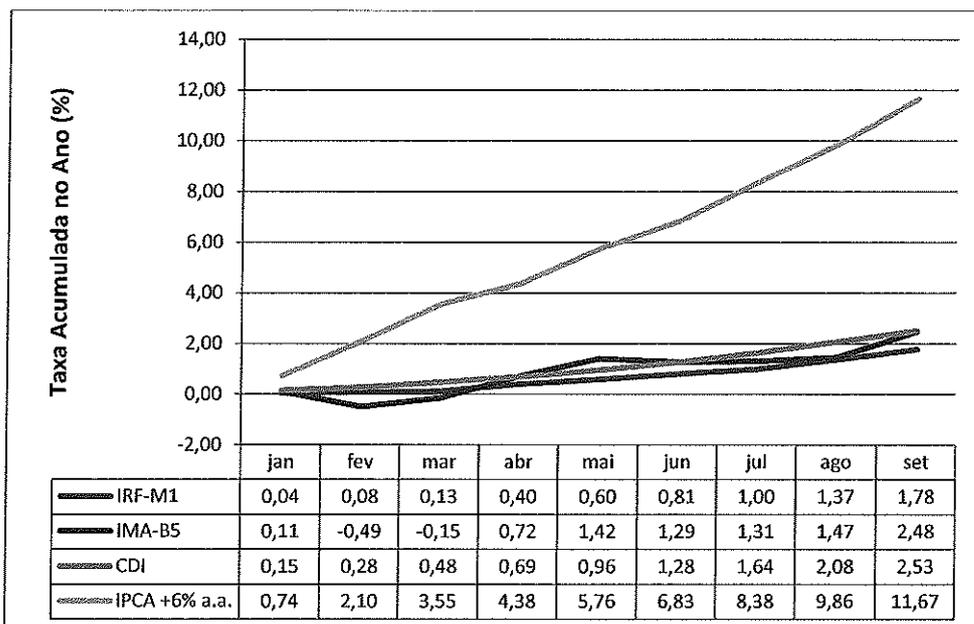


Gráfico 8 – Rentabilidade acumulada dos índices atrelados a ativos de menor duração (%)

Fonte: ANBIMA.

OBS: Janeiro a Setembro de 2021

De maneira preponderante, as projeções para o próximo exercício indicam pequena elevação da Selic em relação à taxa prevista para o encerramento de 2021, com o indicador passando de 8,25% para 8,5%. Em que pese a manutenção dos juros em patamar elevado, a tendência é que eventuais desvalorizações das carteiras atreladas aos títulos de maior prazo sejam menores do que em 2021. Isto porque, boa parte dos prejuízos já terão sido precificados ao longo desse ano, com a curva de juros futuros passando a apontar reduções do indicador a partir de 2023, quando as projeções da Pesquisa Focus sinalizam uma taxa variando entre 6,75% e 6,5%.

Por oportuno, destaca-se que as projeções de Selic para os próximos exercícios estão diretamente vinculadas às previsões de inflação. Para 2022 e 2023, as pesquisas mostram um IPCA sob controle, ficando abaixo da meta em ambos os exercícios. Todavia, a ainda desconhecida extensão da crise hídrica e um possível agravamento da situação cambial podem fomentar uma nova aceleração dos preços administrados, pressionando o IPCA e ensejando um maior nível de contracionismo da política monetária. Do ponto de vista externo, a continuidade de problemas de oferta relativos a insumos produtivos também poderá prolongar a inflação brasileira, com alta dos preços internacionais somando-se à desvalorização do real frente ao dólar. Nesse sentido, é importante lembrar que em situação semelhante ao cenário ora projetado, a taxa Selic foi elevada para 14,25% em 2015, período em que o IPCA atingiu a marca de 10,67%,

Em face das incertezas que se avizinham para o próximo exercício, potencializadas em virtude das eleições presidenciais, da manutenção de uma alta taxa de juros e de seus respectivos reflexos sobre a atividade econômica, recomenda-se novamente uma moderada e prudente diversificação do portfólio, com preferência para alocação de maior parte dos recursos em investimentos de prazos mais curtos, menos suscetíveis a riscos.

Ademais, a sugerida diversificação confere ao investidor a proteção necessária contra eventuais contingências que venham a interferir na condução das políticas monetária, cambial e, especialmente, fiscal.

Renda Variável

Após registrar grande volatilidade e um bom desempenho em 2017, quando o índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, atingiu um ganho anual de 26,86%, o segmento de renda variável voltou a apresentar volatilidade em 2018, contudo, sem repetir a mesma performance registrada nos últimos dois anos.

Assim como o mercado de renda fixa, o comportamento da renda variável refletiu as incertezas políticas do país à época, com destaque para as eleições presidenciais, cujas pesquisas de intenção de voto ditaram o ritmo do segmento ao longo dos últimos meses. Até setembro daquele ano o Ibovespa acumulava ganhos de apenas 3,48%, variando positivamente no mês de outubro expressivos 10,18%, performance que corroborou de maneira decisiva na rentabilidade de 15,11% acumulada ao final de 2018.

A situação externa também favoreceu a volatilidade verificada no em 2018. A alta dos juros em diversas economias avançadas e o acirramento das tensões comerciais entre EUA e China elevaram a percepção de risco dos investidores sobre os países emergentes, em especial na presença de cenários marcados pelo descontrole das contas públicas.

Em 2019, o segmento de renda variável novamente apresentou desempenho positivo, acumulando um expressivo ganho de 31,58%. A boa performance do ano foi puxada principalmente pelo comportamento do investidor nacional, com os ganhos do Ibovespa ficando em linha com as principais bolsas do mundo.

Por sua vez, 2020 foi o ano em que as incertezas advindas da pandemia do Covid-19 trouxeram grande volatilidade ao segmento. Devido ao tombo ocorrido em março, quando o Ibovespa fechou no negativo em -30,09%, o principal indicador da bolsa brasileira ficou no vermelho até o encerramento de outubro, com o resultado somente sendo revertido graças ao bom desempenho ocorrido nos últimos dois meses do ano, fechando 2020 com um pequena alta de 2,92%.

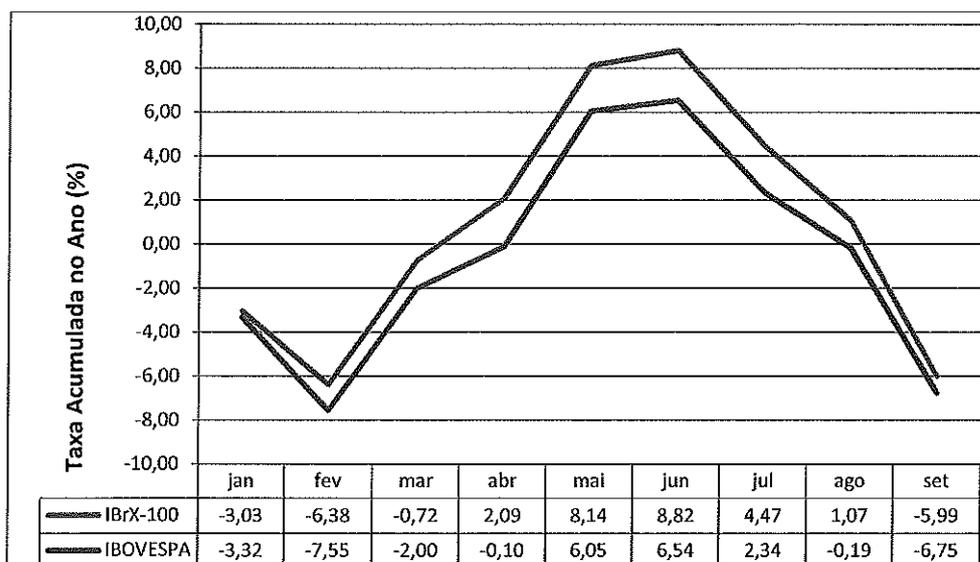


Gráfico 9 – Rentabilidade acumulada: IBrX e IBOVESPA (%)

Fonte: BM&FBOVESPA.

Nota: Janeiro a Setembro de 2021.

Já em 2021, a renda variável vem novamente apresentado volatilidade, com o índice Ibovespa performando no vermelho em 05 dos 09 primeiros meses do ano, encerrando setembro com um prejuízo acumulado em 2021 de -5,99%. De maneira análoga ao segmento de renda fixa, as principais causas para ocorrência de referida volatilidade dizem respeito às preocupações do mercado com a situação fiscal do país, a evolução da pandemia, a alta dos juros e da inflação e as incertezas oriundas do cenário político. Sobre este último ponto podem ser destacados o atraso na aprovação das reformas administrativa e tributária, os desdobramentos da CPI do Covid-19 e as dificuldades orçamentárias do governo, em especial no que se refere ao efetivo cumprimento do teto de gastos.

Para 2022, a melhoria de ganhos no setor passa novamente pela evolução do quadro fiscal, no sentido de diminuir a percepção de risco do investidor estrangeiro. Todavia, a influência das eleições presidenciais e a certeza de manutenção de uma alta taxa de juros durante todo o exercício, praticamente asseguram um nova volatilidade ao longo do ano. Especificamente no que se refere à Selic, registra-se que juros mais altos elevam o custo de captação das companhias, desvalorizando seus papéis.

Assim, de maneira análoga aos últimos dois anos, recomenda-se novamente a opção por empresas com forte geração de caixa, dívida saudável e demanda com baixa elasticidade, haja vista o cenário de incertezas políticas e econômicas que tende a permanecer em 2022.

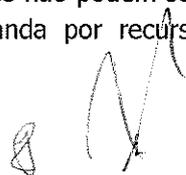
CONSIDERAÇÕES GERAIS – CENÁRIO 2021/2022

Para concluir, sublinham-se as possíveis relações acerca das expectativas econômicas associadas ao comportamento efetivo constatado durante o ano de 2021. Fazer estas assimilações ajudará na compreensão para daqui em diante tentar conseguir antecipar os movimentos econômicos e auferir resultados mais consistentes na gestão dos recursos dos regimes próprios de previdência social, **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** neste caso. As expectativas de mercado para o exercício de **2022, até o presente momento**, sinalizam um caminho que passa impreterivelmente pelo combate à inflação, pela continuidade de uma política monetária contracionista e pela melhoria do ambiente fiscal, o que dificulta o estabelecimento de estratégias consolidadas sem carregar bastantes incertezas e, conseqüentemente, riscos.

Tanto as previsões da OCDE como do FMI salientam as assimétricas conseqüências da pandemia sobre os países desenvolvidos e emergentes, com estes últimos possuindo menos recursos para manutenção de incentivos fiscais e maior resiliência inflacionária, ampliando as desigualdades de classe e o desemprego.

Em que pese o sucesso do programa de vacinações efetivado até o presente momento, as condições macroeconômicas retromencionadas tendem a limitar a expansão do PIB brasileiro, cujas previsões tem caído de maneira sistemática ao longo dos últimos meses.

Sob o ponto de vista fiscal, a situação do país segue parecida com 2021, com os esforços projetados para o próximo ano dificilmente revertendo a ocorrência de déficits primários. Eventuais retrocessos no combate à pandemia, mesmo que remotos não podem ser totalmente desconsiderados e, uma vez efetivados, irão aumentar a demanda por recursos públicos, dificultando ainda mais a observância do teto de gastos.



Do ponto de vista externo, as maiores preocupações recaem sobre a China, principal parceiro comercial do país e que responde por mais de um terço do total das exportações brasileiras. O principal ponto diz respeito às dificuldades encontradas para se manter um alto nível de produção industrial sem desprezar os compromissos ambientais recentemente assumidos por Pequim. A substituição do carvão na matriz energética do país é tarefa complexa, contribuindo de maneira decisiva nos gargalos de oferta sentidos em escala global. Em adição, os preços internacionais das commodities também seguem no radar do investidor, uma vez que a repetição das constantes altas certificadas em 2021 irão novamente repercutir sobre a inflação.

Outro ponto que merece destaque diz respeito ao futuro das políticas expansionistas nas principais economias do mundo, cuja manutenção diminuirá os riscos de uma maior saída de recursos das nações em desenvolvimento, dentre as quais o Brasil. Do contrário, a elevação dos juros nos países desenvolvidos e que oferecem maior segurança ao investidor, irá aumentar a pressão sobre os prêmios pagos pelas economias emergentes.

Na esteira desse cenário, todas as projeções para 2022 indicam nova elevação da Selic, com a taxa básica de juros encerrando o próximo exercício em 8,5. Por outro lado, a crença é que a política monetária em curso tenha eficácia no combate a inflação, com o IPCA sendo reduzido praticamente pela metade na comparação com 2021, encerrando o próximo ano levemente acima dos 4%.

A priori, a preferência é por carteiras de investimentos atreladas a títulos de prazo mais curto, tendo em vista a manutenção de um cenário de incertezas políticas e econômicas associada a uma alta taxa de juros, que inclusive poderá ser majorada no caso de insucesso no controle da inflação. Por outro lado, os ganhos percebidos por estes ativos tendem a não ser suficientes para o atingimento das metas atuariais, o que irá requerer um adequado balanço na composição do portfólio de investimentos, sendo também recomendado ao RPPS utilizar o segmento de renda variável para buscar maiores ganhos, tanto em ativos com a gestão passiva onde o setor e estratégia devem ser bem analisados como principalmente a gestão ativa (ETF's). Nesse sentido, ganha cada vez mais importância as atividades de assessoramento técnico e profissional especializado junto à gestão pública.



CONTROLE DE RISCOS

O **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** fará o controle de riscos dos investimentos através do acompanhamento dos riscos de mercado, de liquidez, de crédito, de descasamento e de imagem entre o retorno dos ativos e da meta atuarial. As modalidades de risco e a forma de acompanhamento necessário ao bom desempenho deste planejamento.

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 – é o risco inerente a todas as modalidades de aplicações financeiras disponíveis no mercado financeiro; 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. É o risco de variações, oscilações nas taxas e preços de mercado, tais como taxa de juros, preços de ações e outros índices. É ligado às oscilações do mercado financeiro.
- Risco de Crédito - também conhecido como risco institucional ou de contraparte, é aquele em que há a possibilidade de o retorno de investimento não ser honrado pela instituição que emitiu determinado título, na data e nas condições negociadas e contratadas;
- Risco de Liquidez - surge da dificuldade em se conseguir encontrar compradores potenciais de um determinado ativo no momento e no preço desejado. Ocorre quando um ativo está com baixo volume de negócios e apresenta grandes diferenças entre o preço que o comprador está disposto a pagar (oferta de compra) e aquele que o vendedor gostaria de vender (oferta de venda). Quando é necessário vender algum ativo num mercado ilíquido, tende a ser difícil conseguir realizar a venda sem sacrificar o preço do ativo negociado.
- Risco de Descasamento - Para que os retornos esperados se concretizem é necessário o acompanhamento do desempenho dos fundos selecionados. Esse acompanhamento é feito através da medição dos resultados, utilizando vários indicadores de risco que determinam o grau de divergência entre o retorno dos investimentos do **RPPS** e a variação da meta atuarial. Os desvios detectados deverão ser informados, a fim de serem avaliadas e corrigidas pelos gestores.
- Risco de Imagem - O **CONSELHO DE PREVIDÊNCIA** e o **COMITÊ DE INVESTIMENTOS** do **RPPS** observarão, durante o credenciamento das gestoras, administradoras, distribuidoras e instituição financeiras e durante todo o período subsequente, se estas oferecem risco de imagem ao **RPPS**. As mesmas não poderão apresentar nenhum fato que as desabone.

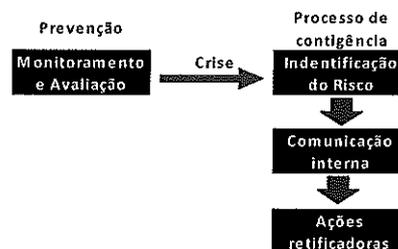
Plano de Contigência para situações de crise no mercado financeiro

O Plano de Contingência estabelecido, contempla a abrangência exigida pela Resolução CMN nº 3.922/2010, em seu Art. 4º, inciso VIII, ou seja, entende-se por "contingência" no âmbito desta Política de Investimentos a excessiva exposição a riscos ou potenciais perdas dos recursos.

Com a identificação clara das contingências chegamos ao desenvolvimento do plano no processo dos investimentos, que abrange não somente ao **COMITÊ DE INVESTIMENTOS** mas o **CONSELHO DE PREVIDÊNCIA**.

Entende-se como Exposição a Risco os investimentos que direcionam a carteira de investimentos do **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** para o não cumprimento dos limites, requisitos e normas estabelecidos aos **RPPS**. Então, para minimizar os impactos de uma exposição ao risco, é fundamental que o plano de contingência estipule uma metodologia, conforme abaixo:

- 1) Monitoramento e avaliação;
- 2) Identificação do risco;
- 3) Comunicação interna;
- 4) Ações retificadoras.



Seqüência de processos da metodologia do plano de contingência

O fundo de previdência do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** estabelece que poderá adotar os procedimentos relacionados, visando readequar a carteira de investimento a legislação e normas desta Política de Investimentos:

Descumprimento dos limites e requisitos da legislação vigente ou da Política de Investimentos: Será efetuada a regularização logo após identificação do descumprimento à legislação vigente, com movimentações dos recursos, observando o estabelecido nos item "Aspectos Legais", nas Estratégias de Investimentos e Vedações, visando evitar perda de rentabilidade ou exposição desnecessária a qualquer tipo de risco.

Excessiva exposição a riscos ou de potenciais perdas dos recursos: Caso os responsáveis pela gestão dos recursos do RPPS percebam a existência de fatores que possam aumentar a exposição do risco de mercado, de crédito e de liquidez, com potencial perda de recursos da carteira, será efetuada uma análise da carteira em reunião com os responsáveis diretos pelos investimentos do RPPS para avaliação do ajuste necessário.

Ultrapassado os limites de VOL e VAR: O gestor de recursos do **RPPS** deve convocar o **COMITÊ DE INVESTIMENTOS**, em até 3 dias úteis da divulgação do último relatório, para definição das medidas necessárias para sanar o desenquadramento do risco estipulado. Considerando o monitoramento dos investimentos.

DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS

Das Diretrizes

Os cenários de investimento foram traçados a partir das perspectivas para o quadro nacional e internacional, da análise do panorama político e da visão para a condução da política econômica e do comportamento das principais variáveis econômicas.

No modelo de gestão o respectivo regime próprio de previdência social deverá promover boas práticas de mercado. Isso inclui elevados padrões éticos na condução das operações relativas às aplicações dos seus recursos, bem como eficiência nos procedimentos técnicos, operacionais e de controle das aplicações.

Para atender a legislação estritamente, alguns procedimentos precisarão ser instituídos, nos casos omissos, e mantidos permanentemente. Dessa forma, o comitê de investimentos ou o órgão competente, com auxílio dos serviços especializados, deverá observar a OBRIGAÇÃO DE ELABORAR RELATÓRIOS DETALHADOS, no mínimo, trimestralmente, SOBRE A RENTABILIDADE, OS RISCOS das diversas modalidades de operações realizadas nas aplicações dos recursos do RPPS e a aderência à política anual de investimentos e suas revisões e submetê-los às instâncias superiores de deliberação e controle. Com isso, buscar assegurar-se do desempenho positivo de qualquer entidade que mantiver relação de prestação de serviços e ou consultoria ao RPPS nas operações de aplicação dos recursos do **RPPS**.

Sempre, no modelo de gestão própria, antes da realização de qualquer operação, o RPPS deverá realizar o prévio cadastramento das instituições escolhidas para receber as aplicações, conforme artigo 6º-E da Portaria MPS nº 519/2011 inserido pela Portaria nº 300/2015. Assim, observar, e formalmente atestar através do representante legal do regime próprio de previdência social do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** no mínimo, quesitos como atos de registro ou autorização para funcionamento expedido pelo Banco Central do Brasil ou Comissão de Valores Mobiliários e constando na lista exaustiva disponibilizada pela SPREV; observação de elevado padrão ético de conduta nas operações realizadas no mercado financeiro e ausência de restrições que, a critério do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários ou de outros órgãos competentes, desaconselhem um relacionamento seguro. Para os fundos de investimento, o cadastramento deverá contemplar a identificação do gestor e do administrador do fundo.

O **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** deverá manter o Comitê de Investimentos dos seus respectivos recursos, como órgão participativo no processo decisório quanto à execução da política de investimentos, cujas decisões serão registradas em ata. O Comitê de Investimentos precisa ter se originado de ato normativo prevendo a sua estrutura, composição e funcionamento, respeitada a exigência de que seus membros mantenham vínculo com o RPPS, na forma definida no § 4º do art. 2º, da Portaria MPS nº 519/2011. O Comitê de Investimentos deverá adequar-se às obrigações da Portaria nº 9.907, de 14 de abril de 2020, em relação ao **Art. 8º-B, da Lei nº 9.717, de 1998**.



Competência dos Órgãos envolvidos na Gestão dos recursos do RPPS

Os órgãos envolvidos na gestão são: CONSELHO DE PREVIDÊNCIA e o COMITÊ DE INVESTIMENTOS. No que diz a respeito à elaboração e implementação da Política de Investimentos, cada órgão possui as seguintes competências:

CONSELHO DE PREVIDÊNCIA

- ✓ Aprovar a Política de Investimento com base na legislação vigente;
- ✓ Analisar a atual carteira do RPPS conforme proposta atual da Política de Investimento;
- ✓ Aprovar os limites: "mínimos, alvos e superiores" por segmento (Renda Fixa, Renda Variável e Imóvel);
- ✓ Acompanhar mensalmente o enquadramento do RPPS às legislações vigentes;
- ✓ Apreçar mensalmente o resultado da carteira de investimentos do RPPS, bem como aprovar a ATA da reunião do comitê de investimentos;
- ✓ Aprovar as eventuais realocações de recursos da carteira sugeridas pelo comitê;

COMITÊ DE INVESTIMENTOS

- ✓ Estabelecer as diretrizes gerais da Política de Investimentos de gestão financeira dos recursos do regime previdenciário, submetendo-as ao devido órgão para aprovação;
- ✓ Propor e aprovar os planos de aplicação financeira dos recursos do regime previdenciário em consonância com a Resolução 3.922/2010 e suas alterações do Conselho Monetário Nacional;
- ✓ Analisar a adoção de melhores estratégias para as aplicações dos recursos, visando o cumprimento da meta atuarial;
- ✓ Apreçar mensalmente o cenário Econômico-Financeiro de curto, médio e longo prazo;
- ✓ Observar e aplicar os limites de alocações de acordo com a legislação vigente;
- ✓ Deliberar, após as devidas análises, a renovação dos credenciamento das Instituições financeiras, e sugerir, se necessário, o credenciamento de novas instituições financeiras;
- ✓ Analisar taxas de juros, administração e de performance das aplicações existentes e as que vierem a ser realizadas;
- ✓ Fornecer subsídios à Diretoria e ao Conselho, se necessário, recomendando eventual alteração e/ou realocação que julgar procedente referente a carteira de investimentos do RPPS.

Objetivo de Alocação

É importante ressaltar que, seja qual for a alocação de ativos, o mercado apresentará períodos adversos, que poderá afetar ao menos parte da carteira. Daí ser imperativo um horizonte de tempo que possa ajustar essas flutuações e permitir a recuperação da ocorrência de ocasionais perdas. Desta forma, o RPPS deve manter-se fiel à política de investimentos definida originalmente a partir do seu perfil de risco.

E de forma organizada, remanejar a alocação inicial em momentos de alta (vendendo) ou baixa (comprando) com o objetivo de rebalancear sua carteira de investimentos. Três virtudes básicas de um bom investidor são fundamentais: disciplina, paciência e diversificação.



32

Das Alocações dos Recursos

Dos Segmentos

Segmento de Renda Fixa

Benchmark. IPCA + 4,85% a.a., equivalente à meta atuarial.

Ativos Elegíveis. Serão considerados ativos elegíveis para o segmento de renda fixa, os títulos e valores mobiliários permitidos pela legislação vigente aplicável ao regime próprio de previdência social. Deverão ser observados os limites e categorias de fundos do segmento de renda fixa definidos na Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações e nesta política anual de investimentos. No caso de operações realizadas no mercado secundário (compra e venda de títulos públicos) o regime próprio de previdência social do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** deverá realizar o acompanhamento dos preços e taxas praticados em tais operações e compará-los aos preços e taxas de referência do mercado (ANBIMA e Tesouro Nacional).

Segmento de Renda Variável

Benchmark. Ibovespa e IPCA + 4,85% a.a., equivalente à meta atuarial.

Ativos Elegíveis. Serão considerados ativos elegíveis para o segmento de renda variável os títulos e valores mobiliários permitidos pela legislação vigente aplicável aos RPPS. Deverão ser observados os limites e categorias de fundos do segmento de renda variável definidos na Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações e nesta política anual de investimentos, observando o limite máximo legal de 30% do total dos recursos.

Segmento de Investimento no Exterior

As aplicações dos recursos do RPPS do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** subordinam-se ao limite de até 10%.

Ativos Elegíveis. Serão considerados elegíveis para o segmento de investimento no exterior os investimentos classificados como "Renda Fixa – Dívida Externa, investimentos constituídos no Brasil sob forma de condomínio aberto com o sufixo "Investimento no Exterior" e cotas dos fundos da classe "Ações – BDR Nível 1". Deverão ser observados os limites e categorias de fundos do segmento de investimento no Exterior definidos na Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações e nesta política anual de investimentos.

Dos Limites Gerais

O percentual máximo dos recursos do RPPS por fundo de investimentos não poderá ultrapassar 20% do patrimônio líquido do RPPS, com exceção dos Art. 7º, inciso I que poderá ser alocado 100% do PL do RPPS.

Para os incisos: II, III, IV, V e VI, do Artigo 7º, inciso I e II do art. 8º e art. 9º, as aplicações em percentual máximo por PL do fundo de investimento não poderá ultrapassar 15%. No art. 7º, inciso VII e inciso III e IV do art. 8º esse percentual não pode ultrapassar 5% do patrimônio do fundo de investimento.

8
3A

Da Avaliação de Desempenho das Aplicações

As aplicações serão avaliadas através da elaboração de relatórios mensais, mas acompanhadas pelo gestor diariamente. Mensalmente, elaborar-se-á o relatório de avaliação de desempenho, adotando medidas cabíveis no caso de constatação de desempenho insatisfatório, segundo os objetivos e estratégias da gestão e exposição a riscos acentuados diante de cenários de conjuntura adversa.

Os relatórios de desempenho compreenderão a comparação com os principais índices de mercado, sendo eles: para a renda fixa, os Índices IMA e, para a renda variável, o Ibovespa, IBRX e o IBrX-50. A volatilidade da carteira será controlada periodicamente. Para o monitoramento do risco de mercado, utilizar-se-á o cálculo do *Value at Risk* (VAR), com um grau de confiança de 95%, que sintetiza a maior perda esperada da carteira, em condições normais de mercado.

O RISCO DE CRÉDITO será controlado através da diversificação da carteira, da observação dos limites de crédito para as emissões privadas, pela consideração de classificação de risco das emissões ou dos emissores realizadas por agências classificadoras de risco e pelo monitoramento da exposição ao risco, através do cumprimento diário da política de investimentos. O RISCO DE LIQUIDEZ não é preponderante no curto prazo, porém avaliar-se-á a concentração dos investimentos e a liquidez dos ativos financeiros de acordo com as obrigações futuras.

Dos Riscos de Mercado e Crédito

Risco de Mercado

O **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** adotará o *Value-at-Risk* (VaR) para controle do risco de mercado, utilizando os seguintes parâmetros para o cálculo do mesmo: modelo não paramétrico, intervalo de confiança de 95% e horizonte de tempo de 21 dias úteis. Seguem os limites de VaR definidos por segmento: segmento de renda fixa: 4,00%; segmento de renda variável: 20,00%.

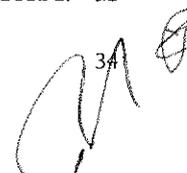
Risco de Crédito

Acerca do risco de crédito, o **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** deverá considerar o parâmetro mínimo de qualidade média de dívida para aceitação de investimentos pelo regime próprio de previdência social do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** ou parâmetros correspondentes fundamentados por documento de análise de crédito de empresa de classificação de risco reconhecida.

Do Credenciamento

O **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** no ano de 2021 está adequado as medidas necessárias para colocar em prática o Termo de Análise de Credenciamento e o Atestado de Credenciamento que tem por finalidade credenciar instituições e veículos de investimentos escolhidos para receber as aplicações dos recursos.

34



O objetivo é trazer uma maior uniformidade e racionalização do processo de credenciamento pelos gestores de RPPS, com a definição, por exemplo, de um padrão mínimo de informações a serem analisadas e diminuição dos documentos em papel que compõem o processo de análise. Essas orientações foram definidas pela Portaria MPS nº 300/2015, que previu a obrigatoriedade de registro da análise dos requisitos no "Termo de Análise de Credenciamento", e da decisão de credenciamento no "Atestado de Credenciamento". Ainda, os modelos de credenciamento foram atualizados conforme determinado pela Resolução CMN nº 4695/2018 e art. 6º-E da Portaria MPS 519/2011.

A medida também busca assegurar as condições de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez de que trata a Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações, conferindo transparência à análise pelo gestor de recursos do RPPS dos veículos de investimento aptos a receber as aplicações dos RPPS, por meio das informações relativas às instituições responsáveis por sua administração e gestão, considerando o histórico, experiência, estrutura e padrão ético dessas instituições e a rentabilidade e os riscos de cada aplicação.

Da Seleção e Precificação de ativos

A seleção dos produtos para avaliação são de competência do **COMITÊ DE INVESTIMENTOS** e devem respeitar essa política de investimento. Para tanto, deverá ser elaborado relatório técnico, contemplando as exigências principais do credenciamento de fundos, divulgadas pela SPREV. Ainda, deverão ser observados os itens abaixo:

O parecer completo emitido deverá conter no mínimo os seguintes critérios de avaliação:

- A. Análise das medidas de risco;
- B. Análise dos índices de performance;
- C. Análise de índices de eficiência;
- D. Análise do regulamento evidenciando as características, natureza, enquadramento do produto e do relatório de agência de risco (se houver);
- E. Análise da carteira do fundo com relação à carteira do benchmark. Quando se tratar de ativos de créditos, verificar a concentração por emissor, notas de risco dos ativos e vencimento dos títulos;
- F. Informações claras que permitam a identificação dos fatores positivos e negativos do investimento, quando se tratar de FIP, FII e FIDC. As informações servirão de apoio à decisão acerca das alocações por parte do Comitê de Investimento.
- G. Enquadramento.

A precificação dos ativos que trata o inciso V, do Art. 4º da Resolução CMN nº 3.922/2010 e alterações, será efetuada com base nas informações divulgadas pelos órgãos responsáveis, tais como B3, CVM e ANBIMA.



ESTRATÉGIA PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS

A tabela a seguir apresenta a alocação-objetivo e os limites de aplicação em cada um dos segmentos definido pela Resolução CMN 3.922/2010 e alterações. Essa alocação tem como intuito determinar a alocação estratégica a ser perseguida ao longo do exercício desta Política de Investimento que melhor reflita as necessidades do passivo.

O **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** estará seguindo as determinações e obrigações do artigo 6º da Portaria MPS 519/2011 e da Portaria MPS nº 185/2015, onde Ministério da Previdência Social (MPS) criou regras para classificar os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) em que tipo de investidor se enquadra, o RPPS do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS, NÃO ADERENTE** ao pró-gestão, se enquadrando como **Investidor Geral**. Ainda, o RPPS seguirá as orientações do seu tribunal de contas no momento das alocações e futuras alocações.

Com essa alocação objetivo o **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** tem o intuito de buscar a melhor rentabilidade com menos volatilidade. Como já mencionado no cenário econômico acredita-se que o ano de 2022 será cheio de desafios, assim novas alternativas de investimentos podem aparecer, que não estão contempladas na estratégia alvo e, neste caso, serão devidamente analisadas e havendo decisão pelo investimento, caso não esteja previsto no limite superior, será necessário alterar essa política de investimento, conforme previsão existente na legislação vigente.

Em resumo, os investimentos do **FUNDO MUNICIPAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS - FAP/SM** em 2022, seguirão a distribuição conforme tabela em anexo a este documento.



VEDAÇÕES

1. Aplicar os recursos em cotas de fundos de investimentos, cuja atuação em mercados de derivativos gere exposições superiores ao respectivo patrimônio líquido;
2. Realizar as operações denominadas day-trade, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente do RPPS possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo, com exceção dos fundos de investimento multimercado;
3. Atuar em modalidades operacionais ou negociar com duplicatas, títulos de crédito ou outros ativos que não os previstos na Resolução CMN 3.922/2010 e conforme as suas alterações;
4. Aplicação em FIDC classe subordinada;
5. Quanto a aquisição de letras imobiliárias garantidas (LIG) ou CDB emitidos por bancos estaduais;
6. Aplicação em Fundo Imobiliário (FII) com negociação de compra e venda de cotas, em que possuam presença menos de 60% dos pregões da bolsa.



DISPOSIÇÕES GERAIS

A presente Política de Investimentos está baseada nas avaliações do cenário econômico para o ano de 2022, tendo utilizado, para tanto, dados e cenários constantes do Relatório de Inflação, publicação do Comitê de Política Econômica – COPOM e o Relatório de Mercado - FOCUS, O Boletim Focus é um informe que relata as projeções do mercado com base em consulta a aproximadamente 100 (cem) instituições financeiras, e é divulgado semanalmente.

As disposições gerais completam os quesitos para o encerramento da Política de Investimentos. Destaca-se que esta política anual de investimentos dos recursos do regime próprio de previdência social do **MUNICÍPIO DE SILVEIRA MARTINS** e suas revisões deverão ser aprovadas pelo órgão superior competente, antes da sua implementação. Justificadamente, a política anual de investimentos poderá ser revista no curso de sua execução, com vistas à adequação ao mercado ou a nova legislação, conforme prevê a Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações.

Além disso, o **RPPS** deverá comprovar junto ao SPREV que o responsável pela gestão dos seus recursos, pessoa física vinculada ao ente federativo ou à unidade gestora do regime como servidor titular de cargo efetivo ou de livre nomeação e exoneração, designado para a função por ato da autoridade competente, tenha sido aprovado em exame de certificação organizado por entidade autônoma de reconhecida capacidade técnica e difusão no mercado brasileiro de capitais. Esta comprovação ocorrerá mediante o preenchimento dos campos específicos constantes de demonstrativo sintético. A validade e autenticidade da certificação informada serão verificadas junto à entidade certificadora pelos meios por ela disponibilizados.

Reuniões extraordinárias junto ao Comitê gestor de investimentos do RPPS serão realizadas sempre que houver necessidade de ajustes nesta política de investimentos perante o comportamento/conjuntura do mercado, quando se apresentar o interesse da preservação dos ativos financeiros e/ou com vistas à adequação a nova legislação.

Os responsáveis pelo acompanhamento e operacionalização dos investimentos do **RPPS** (COMITÊ DE INVESTIMENTOS) deverão estar certificados, na sua maioria, através de exame de certificação organizado por entidade autônoma de reconhecida capacidade técnica cujo conteúdo abrangerá, no mínimo, o contido na Portaria nº 9.907, de 14 de abril de 2020, em relação ao Art. 8º-B, da Lei nº 9.717, de 1998.

A documentação comprobatória desta política anual de investimentos deverá permanecer à disposição dos órgãos de supervisão competentes. Igualmente, estes respectivos documentos devem ser disponibilizados aos seus segurados e pensionistas juntamente com as respectivas revisões, no prazo de trinta dias, contados da data da sua aprovação.

É parte integrante desta Política de Investimentos cópia da **Ata do COMITÊ DE INVESTIMENTOS** e Ata do **CONSELHO DE PREVIDÊNCIA** que aprovam o presente instrumento, devidamente assinada por seus membros.



O **CONSELHO DE PREVIDÊNCIA**, no uso das atribuições que lhe são conferidas pelo **art. 23º da Lei nº 919 de 11 de junho de 2007**, torna público que, em sessão realizada em 25.11.2021, com base no art. 4º Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações, **APROVA** esta **POLÍTICA DE INVESTIMENTOS** referente ao **EXERCÍCIO DE 2022**.

Jeruzia R. Rodrigues

Profissional Certificado

JERUZA RAMOS RODRIGUES

APIMEC - CGRPPS - 31/03/2022

Conforme Portaria MPS 440/2013

Rafael Severo Pedrollo

Responsável pela Unidade Gestora

RAFAEL SEVERO PEDROLLO

ANEXO I

RESUMO DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS - RESOLUÇÃO CMN nº 3.922/2010 e suas alterações						
Alocação dos Recursos/Diversificação	Alocação dos recursos					
	Limite da Resolução %	Enquadramento: SETEMBRO		Limite Inferior %	Estratégia Alvo %	Limite de Superior %
		R\$	%			
Renda Fixa - Art. 7º						90,0%
Títulos Tesouro Nacional - SELIC - Art. 7, I, "a"	100%	\$ -	0,00%	0,0%	0,5%	50,0%
FI 100% títulos TN - Art. 7º, I, "b"		\$ 9.107.789,58	52,40%	0,0%	56,0%	100,0%
ETF - 100% TP - negociada em Bolsa - Art. 7º, I, "c"		\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	10,0%
Operações Compromissadas - Art. 7º, II	5%	\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
FI Renda Fixa/Referenciado RF - Art. 7º, III, "a"	60%	\$ 3.501.653,29	20,14%	0,0%	8,0%	60,0%
ETF - Renda Fixa "Referenciado" - Art. 7º, III, "b"		\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	10,0%
FI de Renda Fixa - Art. 7º, IV, "a"	40%	\$ 3.433.879,00	19,75%	0,0%	25,0%	40,0%
ETF - Demais Indicadores de Renda Fixa - Art. 7º, IV, "b"		\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	10,0%
Letras Imobiliárias Garantidas Art. 7º, V	20%	\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
Certificado de Depósito Bancário - CDB - Art. 7º, VI, "a"	15%	\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	10,0%
Poupança - Art. 7º, VI, "b"		\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
FI em Direitos Creditórios - Cota Senior - Art. 7º, VII, "a"	5%	\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
FI em Renda Fixa "Crédito Privado" - Art. 7º, VII, "b"		\$ -	0,00%	0,0%	0,5%	5,0%
FI Debêntures de Infraestrutura - Art. 7º, VII, "c"		\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
Renda Variável - Art. 8º						4,5%
FI Ações Índices (c/no mínimo 50 ações) - Art. 8º, I, "a"	30%	\$ -	0,00%	0,0%	0,5%	10,0%
ETF - Índice de Ações (c/ no mínimo 50) - Art. 8º, I, "b"		\$ -	0,00%	0,0%	1,0%	15,0%
FI Ações Geral - Art. 8º, II, "a"	20%	\$ -	0,00%	0,0%	0,5%	10,0%
ETF - Demais Índices de Ações - Art. 8º, II, "b"		\$ -	0,00%	0,0%	0,5%	5,0%
FI Multimercado - Aberto - Art. 8º, III	10%	\$ 215.362,94	1,24%	0,0%	1,0%	10,0%
FI em Participações - Fechado - Art. 8º, IV, "a"	5%	\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
FI Imobiliário - Cotas negociadas em Bolsa - Art. 8º, IV, "b"		\$ 244.868,00	1,41%	0,0%	1,0%	3,0%
FI Ações - Mercado de Acesso - Art. 8º, IV, "c"		\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
Investimento no Exterior - Art. 9º						5,5%
Fundo RF - Dívida Externa - Art. 9º, A, I	10%	\$ -	0,00%	0,0%	0,0%	5,0%
FI - Suífixo Investimento no Exterior - Art. 9º, A, II		\$ 186.347,61	1,07%	0,0%	1,0%	10,0%
Fundo Ações BDR Nível 1 - Art. 9º, A, III		\$ 692.635,83	3,98%	0,0%	4,5%	10,0%
Total		\$ 17.382.536,25	100%		100,0%	373,00%