

RESOLUÇÃO FUNSERV Nº 15, DE 22 DE DEZEMBRO DE 2022.

(Dispõe sobre Política de Investimentos para o exercício de 2023)

SILVANA MARIA SINISCALCO DUARTE CHINELATTO, Presidente da Fundação da Seguridade Social dos Servidores Públicos Municipais de Sorocaba - FUNSERV, no uso das atribuições legais,

Considerando a necessidade de zelar pelos recursos previdenciários e da assistência à saúde, nos termos da legislação vigente,

Considerando a aprovação da Política Anual de Investimentos, para o exercício de 2023, pelo Conselho Administrativo da FUNSERV, em reunião realizada em 22 de dezembro de 2022.

RESOLVE:

Art. 1º - Divulgar a Política Anual de Investimentos dos recursos previdenciários e da assistência à saúde para o exercício de 2023, conforme Anexo I.

Art. 2º - Esta Resolução entra em vigor a partir de 01 de janeiro de 2023.

Sorocaba, 22 de dezembro de 2022.

SILVANA MARIA SINISCALCO DUARTE CHINELATTO
Presidente da FUNSERV

FÁBIO SALUN SILVA
Presidente do Conselho Administrativo

SANDRA LÚCIA GALLI
Presidente do Conselho Fiscal



ANEXO I



FUNDAÇÃO DA SEGURIDADE SOCIAL DOS
SERVIDORES PÚBLICOS MUNICIPAIS DE SOROCABA

FUNSERV

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

Proposta pelo Comitê de Investimentos em 15/12/2022
Aprovada pelo Conselho Administrativo em 22/12/2022

RESUMO

Trata-se da Política Anual de Investimentos proposta pelo Comitê de Investimentos e aprovada pelo Conselho Administrativo da FUNSERV.

Referente ao exercício de 2023



Sumário

1.	INTRODUÇÃO.....	3
2.	OBJETIVO	4
3.	CATEGORIZAÇÃO DO RPPS – PERFIL DE INVESTIDOR	5
4.	ESTRUTURA DE GESTÃO	6
4.1	GESTÃO PRÓPRIA	6
4.2	ÓRGÃOS DE EXECUÇÃO	7
4.3	CONSULTORIA DE VALORES MOBILIÁRIOS	8
4.4	GESTÃO DA APLICAÇÃO DOS RECURSOS	9
5.	APLICAÇÃO EM TÍTULOS PÚBLICOS	11
6.	META DE RENTABILIDADE	11
7.	CENÁRIO ECONÔMICO	13
7.1	Análise do Cenário Econômico.....	13
7.1.1	Ata do Comitê de Política Monetária – COPOM	13
7.1.2	Resenha Macro Brasil	18
7.1.3	Resenha Macro Internacional.....	19
7.1.4	Perspectivas Econômicas.....	20
7.1.5	Boletim Focus – Relatório de Mercado	22
7.1.6	Resumo do Cenário Econômico pelo Comitê de Investimentos da FUNSERV	24
8.	PERSPECTIVAS PARA 2023	25
8.1	INTRODUÇÃO	25
8.2	AMBIENTE EXTERNO	26
8.2.1	EUA	26
8.2.2	EUROPA	27
8.2.3	CHINA.....	28
8.3	AMBIENTE DOMÉSTICO	28
8.3.1	ATIVIDADE ECONÔMICA.....	28
8.3.2	INFLAÇÃO.....	29
8.3.3	POLÍTICA MONETÁRIA	30
8.3.4	FISCAL	30
9.	ESTRATÉGICA DOS RECURSOS	31
9.1	SEGMENTO DE RENDA FIXA	34
9.2	SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL, INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS E FUNDOS IMOBILIÁRIOS 34	
9.3	SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	35
9.4	LIMITES GERAIS	35
9.5	DEMAIS ENQUADRAMENTOS	36
9.6	VEDAÇÕES	38



10.	CONTROLE DE RISCO	38
10.1	CONTROLE DO RISCO DE MERCADO	38
10.2	CONTROLE DO RISCO DE CRÉDITO	39
10.3	CONTROLE DO RISCO DE LIQUIDEZ	40
11.	ALM – ASSET LIABILITY MANAGEMENT	40
12.	Equilíbrio Econômico e Financeiro	41
13.	POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA	41
14.	CREDENCIAMENTO	41
14.1	VALIDADE	46
15.	PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS	46
15.1	METODOLOGIA	46
15.1.1	MARCAÇÕES	46
15.2	CRITÉRIOS DE PRECIFICAÇÃO	47
15.2.1	TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	47
15.2.2	FUNDOS DE INVESTIMENTOS	51
15.2.3	TÍTULOS PRIVADOS	51
15.2.4	TIPOS DE MARCAÇÃO	52
15.3	FONTES PRIMÁRIAS DE INFORMAÇÕES	52
16.	POLÍTICA DE ACOMPANHAMENTO E AVALIAÇÃO	53
17.	PLANO DE CONTINGÊNCIA	54
17.1	EXPOSIÇÃO A RISCO	54
17.2	POTENCIAIS PERDAS DOS RECURSOS	55
18.	CONTROLES INTERNOS	56
19.	DISPOSIÇÕES GERAIS	57



1. INTRODUÇÃO

Atendendo à Resolução do Conselho Monetário Nacional - CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021 (doravante denominada simplesmente "Resolução CMN nº 4.963/2021") e a Portaria MTP nº 1.467, de 2 de junho de 2022 (doravante denominada simplesmente "Portaria nº 1.467/2022"), o Comitê de Investimentos e a Diretoria Executiva da **FUNDAÇÃO DA SEGURIDADE SOCIAL DOS SERVIDORES PÚBLICOS MUNICIPAIS DE SOROCABA - FUNSERV**, apresenta sua Política de Investimentos para o exercício de 2023, devidamente analisada e aprovada pelo Conselho Administrativo, seu órgão superior de deliberação.

A Política de Investimentos representa uma formalidade legal que fundamenta e norteia todos os processos de tomada de decisão relativo à aplicação e gestão dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS, empregada como ferramenta de gestão necessária para garantir o equilíbrio econômico, financeiro e atuarial¹.

Os fundamentos para a elaboração da presente Política de Investimentos estão centrados nos critérios legais e técnicos, estes de grande relevância. Ressalta-se que serão observados, para que se trabalhe com parâmetros sólidos quanto a tomada de decisões, a análise do fluxo de caixa atuarial, levando-se em consideração as reservas técnicas atuariais (ativos) e as reservas matemáticas (passivo) projetadas pelo cálculo atuarial.

¹ Lei nº 9.717/1998, art. 1º - Os regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, dos militares dos Estados e do Distrito Federal deverão ser organizados, baseados em normas gerais de contabilidade e atuária, de modo a garantir o seu equilíbrio financeiro e atuarial (...).



2. OBJETIVO

A Política de Investimentos da **FUNSERV** tem como objetivo estabelecer as regras, os procedimentos e os controles relativos às aplicações e gestão dos recursos garantidores dos pagamentos dos segurados e beneficiários do Regime, visando não somente atingir a meta de rentabilidade definida a partir o cálculo feito na apuração do valor esperado da rentabilidade futura da carteira de investimentos, mas também garantir a manutenção do equilíbrio econômico, financeiro e atuarial. Tendo sempre presentes os princípios da boa governança, segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência.

Complementarmente, a Política de Investimentos zela pela diligência na condução dos processos internos relativos a tomada de decisão quanto as aplicações dos recursos, buscando a alocação dos seus recursos em Instituições Financeiras devidamente credenciadas.

Para seu cumprimento, a Política de Investimentos apresenta os critérios quanto ao plano de contingência, os parâmetros, as metodologias, os critérios, as modalidades e os limites legais e operacionais, buscando a mais adequada gestão e alocação dos seus recursos, visando minimamente o atendimento aos requisitos da Resolução CMN nº 4.963/2021.



3. CATEGORIZAÇÃO DO RPPS – PERFIL DE INVESTIDOR

Trata-se de análise de Perfil da **FUNSERV**, no âmbito de classificação de investidor, conforme as seguintes variáveis:

PERFIL DE INVESTIDOR	
Patrimônio Líquido Total sob gestão	R\$2.197.805.175,76 em 30/11/2022
Adesão ao Pró-Gestão	06/11/2018
Nível de Aderência ao Pró-Gestão	Nível I
Vencimento da Certificação	15/09/2023
Categoria de Investidor	INVESTIDOR QUALIFICADO

Segundo o disposto na Instrução CVM nº 554/2014 e Portaria nº 1.467/2022, fica definido que os Regimes Próprios de Previdência Social classificados como Investidores Qualificados deverão apresentar cumulativamente:

- Possua recursos aplicados comprovados por meio do Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos – DAIR, o montante igual ou superior à R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais);
- Tenha aderido ao Programa de Certificação Institucional Pró-Gestão e obtido a certificação institucional em um dos níveis de aderência.

Para obter a classificação de Investidor Profissional, o Regime Próprio de Previdência Social fica obrigado a comprovar as mesmas condições cumulativas descritas acima, tendo o item “a” a seguinte descrição: “Possua recursos aplicados comprovados por meio do Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos – DAIR, o montante igual ou superior à R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) e item “b” a seguinte descrição: “tenha aderido ao Programa de Certificação Institucional Pró-Gestão e obtido a certificação institucional Nível IV de adesão”.

Caso o RPPS não cumpra os requisitos citados acima, este será classificado como Investidor Comum.

Dessa forma, a **FUNSERV**, no momento da elaboração e aprovação desta Política de Investimentos, para o exercício de 2023, está classificada como **Investidor Qualificado com Certificação ao Pró-Gestão Nível I**.



4. ESTRUTURA DE GESTÃO

De acordo com as hipóteses previstas na Resolução CMN nº 4.963/2021 e Portaria nº 1.467/2022, a gestão das aplicações dos recursos poderá ser realizada por meio de gestão própria, terceirizada ou mista.

Para a vigência desta Política de Investimentos, a gestão das aplicações dos recursos da **FUNSERV** será **própria**.

4.1 GESTÃO PRÓPRIA

A adoção deste modelo significa que a totalidade dos recursos ficará sob a gestão e responsabilidade da **FUNSERV** e dos colaboradores diretamente envolvidos no processo de Gestão dos Recursos ou Investimentos.

A gestão das aplicações dos recursos contará com profissionais qualificados e certificados por entidade de certificação reconhecida pelo Ministério do Trabalho e Previdência, através da Secretária de Previdência Social, conforme exigido na Portaria nº 1.467/2022.

Os responsáveis pela gestão da **FUNSERV** têm como uma das principais objetividades a contínua busca pela ciência do conhecimento técnico, exercendo suas atividades com boa fé, legalidade e diligência; zelando por elevados padrões éticos, adotando as boas práticas de gestão previdenciária no âmbito do Pró-Gestão, que visam garantir o cumprimento de suas obrigações.

Entende-se por responsáveis pela gestão das aplicações e recursos da **FUNSERV**, as pessoas que participam do processo de análise, avaliação, gerenciamento, assessoramento e decisório, bem como os participantes do mercado de título e valores mobiliários no que se refere à distribuição, intermediação e administração dos investimentos.

A responsabilidade de cada agente envolvido no processo de análise, avaliação, gerenciamento, assessoramento e decisório sobre a gestão das aplicações dos recursos, foram definidos e estão disponíveis nas políticas do **FUNSERV**, instituídos como REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS.

Todo o processo de cumprimento da Política de Investimentos e outras diretrizes legais, que envolvam os agentes discriminados acima, terão suas ações deliberadas e fiscalizadas pelos conselhos competentes e pelo controle interno.



4.2 ÓRGÃOS DE EXECUÇÃO

Os recursos da **FUNSERV** visam à constituição das reservas garantidoras dos benefícios e devem ser mantidos e controlados de forma segregada dos recursos do ente federativo. Esses mesmos recursos serão geridos em conformidade com esta Política de Investimentos, com os critérios para credenciamento das Instituições Financeiras e contratação de prestadores de serviços.

Compete ao Comitê de Investimentos, regulamentado pelo regimento interno definido pela RESOLUÇÃO Nº 06 de 14 de dezembro de 2020, a formulação e execução da Política de Investimento juntamente com a Diretoria Executiva e Gestor dos Recursos, que devem submetê-la para aprovação do Conselho Administrativo e fiscalização do Conselho Fiscal, órgãos superiores de competência da **FUNSERV**.

Essa estrutura garante a demonstração da Segregação de Atividades adotadas pelos órgãos de execução, estando em linha com as práticas de mercado para uma boa governança previdenciária.

Em casos de Conflitos de Interesse entre os membros integrantes do Comitê de Investimentos, Diretoria Executiva e Conselhos, a participação do conflitante como voto de qualidade será impedida e/ou anulada, sendo devidamente registrado em ata de reunião.

Não fica excluída a possibilidade da participação de um Consultor de Valores Mobiliários no fornecimento de “minuta” para a elaboração da Política de Investimentos, bem como propostas de revisão para apreciação do Gestor dos Recursos, Comitê de Investimentos e Diretoria Executiva.

Para os recursos do RPPS, fica autorizado em caráter emergencial o resgate mensal ou realocação dentro das opções de investimento previstas na ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA DOS RECURSOS do segmento de renda fixa, para pagamento de benefícios previdenciários e/ou despesas administrativas até 3% (três por cento) do total de recursos previdenciários, pelo Presidente e Diretor Administrativo e Financeiro, devendo ser comunicado na próxima reunião ordinária do Comitê de Investimentos.

Para os **recursos da Assistência à Saúde**, fica autorizado o resgate mensal no segmento de renda fixa somado ao valor das contribuições mensais, para pagamento de despesas para manutenção da Assistência à Saúde do Servidor e/ou despesas administrativas até 30% (trinta por cento) do total de recursos, pelo Presidente e Diretor Administrativo e Financeiro.



4.3 CONSULTORIA DE VALORES MOBILIÁRIOS

A **FUNSERV** tem a prerrogativa da contratação de empresa de Consultoria de Valores Mobiliários, de acordo com os critérios estabelecidos na Resolução CMN nº 4.963/2021, Portaria nº 1.467/2022 com suas alterações e Resolução CVM nº 19/2021, na prestação dos serviços de orientação, recomendação e aconselhamento, sobre investimentos no mercado de valores mobiliários, cuja adoção é de única e exclusiva responsabilidade da **FUNSERV**.

Para a efetiva contratação da empresa de Consultoria de Valores Mobiliários, a **FUNSERV** deverá realizar diligência e avaliação quanto ao perfil dos interessados, considerando, no mínimo, os critérios definidos abaixo, sem prejuízo dos demais requisitos estabelecidos pelos Órgãos reguladores:

- a) Que a prestação dos serviços de orientação, recomendação e aconselhamento seja de forma profissional, sobre investimentos no mercado de valores mobiliários;
- b) Que a prestação dos serviços seja independente e individualizada, cuja adoção e implementação das orientações, recomendações e aconselhamentos sejam exclusivas da **FUNSERV**;
- c) Que a prestação de serviços de orientação, recomendação e aconselhamento abranjam no mínimo os temas sobre: (i) classes de ativos e valores mobiliários, (ii) títulos e valores mobiliários específicos, (iii) Instituições Financeiras no âmbito do mercado de valores mobiliários e (iv) investimentos no mercado de valores mobiliários em todos os aspectos;
- d) As informações disponibilizadas pelo consultor de valores mobiliários sejam verdadeiras, completas, consistentes e não induzir o investidor a erro, escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa, e;
- e) Que os profissionais e consultores que atuam diretamente nas atividades de orientação, recomendação e aconselhamento comprovem experiência profissional em atividades diretamente relacionadas à consultoria de valores mobiliários, gestão de recursos de terceiros ou análise de valores mobiliários.

Não serão considerados aptos os prestadores de serviços que atuem exclusivamente com as atividades:

- a) Como planejadores financeiros, cuja atuação circunscreva-se, dentre outros serviços, ao planejamento sucessório, produtos de previdência e administração de finanças em geral de seus clientes e que não envolvam a orientação, recomendação ou aconselhamento;
- b) Que promovam a elaboração de relatórios gerenciais ou de controle que objetivem, dentre outros, retratar a rentabilidade, composição e enquadramento de



uma carteira de investimento à luz de políticas de investimento, regulamentos ou da regulamentação específica incidente sobre determinado tipo de cliente;

c) Como consultores especializados que não atuem nos mercados de valores mobiliários, tais como aqueles previstos nas regulamentações específicas sobre fundos de investimento em direitos creditórios e fundos de investimento imobiliário e

d) Consultores de Valores Mobiliários que atuam diretamente na estruturação, originação, gestão, administração e distribuição de produtos de investimentos que sejam objeto de orientação, recomendação e aconselhamento aos seus clientes.

Será admitido que o Consultor de Valores Mobiliários contratado e as entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários e a **FUNSERV** em comum acordo, estabeleçam canais de comunicação e ferramentas que permitam conferir maior agilidade e segurança à implementação das orientações, recomendações e aconselhamentos na execução de ordens.

4.4 GESTÃO DA APLICAÇÃO DOS RECURSOS

Conforme dispõe a Portaria nº 1.467/2022, o responsável pelo Regime Próprio de Previdência Social, os membros que compõem os Conselhos de Administração/Deliberativo/Fiscal e os membros do Comitê de Investimentos deverão comprovar:

a) Não ter sofrido condenação criminal ou incidido em alguma situação de inelegibilidade prevista no artigo 1º da LC nº 64/1990.

b) Possuir certificação por meio de processo realizado por entidade certificadora para comprovação de atendimento e verificação de conformidade com os requisitos técnicos necessários para o exercício de determinado cargo ou função.

c) Possuir comprovada experiência no exercício de atividade nas áreas financeira, administrativa, contábil, jurídica, de fiscalização, atuarial ou de auditoria; e

d) Ter formação acadêmica em nível superior.

A atribuição do responsável pelo RPPS ainda se estende à exigência de que a certificação deverá ser emitida em processo realizado por entidade certificadora reconhecida e os prazos deverão corresponder à:

a) Da maioria dos dirigentes da unidade gestora, 31 de julho de cada exercício.

b) Da maioria dos membros titulares dos conselhos deliberativo e fiscal, 31 de julho de cada exercício.



c) Do responsável pela gestão das aplicações dos recursos dos RPPS e dos membros titulares do comitê de investimentos, previamente ao exercício de suas funções.

Caso haja a necessidade de substituição dos titulares dos cargos ou funções referidas acima, os sucessores deverão comprovar a certificação até 31 de julho de cada exercício para os responsáveis descritos no item “a” e “b”, e previamente no seu exercício para os responsáveis descritos no item “c”.

Todas as certificações terão validade máxima de 4 (quatro) anos e deverão ser obtidas mediante aprovação previa em exames através de provas, ou por provas e títulos, ou adicionalmente por análise de experiência e, em caso de renovação, por programa de qualificação continuada.

As certificações e programas de qualificação continuada deverão ter os seus conteúdos alinhados aos requisitos técnicos necessários ao exercício da correspondente função.

Para fins de cumprimento no que dispõe o texto acima, a gestão do reconhecimento dos certificados e das entidades certificadoras, a ser efetuadas na forma definida pela SPREV, deverá contemplar entre outras as seguintes medidas:

- a) Análise e decisão sobre os pedidos de reconhecimento das entidades certificadoras e dos correspondentes certificados ou programas de qualificação continuada;
- b) Definição dos modelos dos processos de certificação ou programas de qualificação continuada e os conteúdos mínimos dos temas para cada tipo de certificação ou programa;
- c) Definição dos critérios de qualificação técnica das entidades certificadoras;
- d) Reconhecimento do processo de certificação e programa de qualificação continuada em que os requisitos técnicos necessários para o exercício da função sejam estabelecidos por modelo que considere sistema de atribuição de pontos por nível ou tipo de certificação;
- e) Estabelecimento de critérios para implantação gradual e aperfeiçoamento dos processos de certificação e programas de qualificação continuada de que trata este artigo.
- f) Estabelecimento de critérios para implantação gradual e aperfeiçoamento dos processos de certificação e programas de qualificação continuada de que trata este artigo.

O programa de qualificação continuada deverá exigir, como condição de aprovação, dentre outras atividades, produção acadêmica, participação periódica em cursos



presenciais ou educação a distância e em eventos de capacitação e educação previdenciárias.

A SPREV contará com divulgação na página da Previdência Social na internet referente aos certificados e programas de qualificação continuada.

As certificações e programas de qualificação continuada poderão ser graduados em níveis básicos, intermediário e avançado, exigidos de forma proporcional ao porte, ao volume de recursos e às demais características dos RPPS, conforme o ISP-RPPS.

5. APLICAÇÃO EM TÍTULOS PÚBLICOS

Em caso de negociações diretas com títulos de emissão do Tesouro Nacional, a unidade gestora deverá observar os parâmetros previstos na Portaria nº 1.467/2022, anexo VIII, Seção I.

A Portaria nº 1.467/2022, dispõe algumas vedações referente a aplicação dos recursos financeiros acumulados pelo RPPS em títulos, sendo essas vedações as seguintes:

- a) Que não sejam emitidos pelo Tesouro Nacional;
- b) Que não sejam registradas no SELIC; e
- c) Que não sejam emitidos por Estados, Distrito Federal ou Municípios.

6. META DE RENTABILIDADE

A Portaria nº 1.467/2022, que estabelece as normas aplicáveis às avaliações atuariais dos Regimes Próprio de Previdência Social, determina que a taxa atuarial de juros a ser utilizada nas Avaliações Atuariais será equivalente à taxa de juros parâmetro cujo ponto da Estrutura a Termo de Taxa de Juros Média - ETTJ seja o mais próximo à duração do passivo da **FUNSERV**.

A taxa de desconto, também conhecida como meta atuarial, é utilizada no cálculo das avaliações atuarias para trazer o valor presente de todos os compromissos do plano de benefícios na linha do tempo e que determina assim o quanto de patrimônio o Regime Próprio de Previdência Social deverá possuir para manter o equilíbrio atuarial.

Esse equilíbrio somente será possível de se obter caso os recursos sejam remunerados, no mínimo, por uma taxa igual ou superior. Do contrário, se a taxa que remunera os recursos passe a ser inferior a taxa utilizada no cálculo atuarial, o plano



de benefício se tornará insolvente, comprometendo o pagamento futuro dos benefícios.

Conforme regulamentação em vigor, a taxa parâmetro advém da medida da duração do passivo do fundo obtida na avaliação atuarial do exercício anterior, assim estabelecida:

- Fundo em Capitalização (antigo Plano Previdenciário): duração do passivo = 23,68 anos, a ela cor respondendo a taxa parâmetro equivalente a 4,81% a.a.
- Fundo em Repartição (antigo Plano Financeiro): duração do passivo = 12,63 anos, a ela cor respondendo a taxa parâmetro equivalente a 4,58% a.a.

Considerando a taxa parâmetro definida pela duração do passivo do Fundo em Capitalização equivalente a 4,81% a.a. e a possibilidade de acréscimo de 0,15 pontos percentuais por ano em que a rentabilidade das aplicações financeiras haja superado a meta atuarial nos últimos 5 anos (limitado a 0,60 pontos percentuais), verifica-se que, nos últimos 5 (cinco) anos, em dois deles a meta de atuarial foi superada. Dessa forma resulta então em uma taxa parâmetro, para o Fundo em Capitalização, de 5,11%a.a.

Fica assim definida como taxa de desconto ou simplesmente Meta Atuarial para o exercício de 2023 a taxa de **5,11% (cinco inteiros e onze centésimos), somado a inflação de IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo.**

7. CENÁRIO ECONÔMICO

7.1 Análise do Cenário Econômico

A análise do cenário econômico foi extraída dos seguintes materiais:

1. “Ata do COPOM”, referente à 251ª Reunião em 06 e 07 de Dezembro de 2022.
2. “BOLETIM RPPS – Novembro/2022” elaborado pela Ger. Nac. de Relacionamento e Distribuição da Caixa Asset.
3. “BOLETIM FOCUS” – Relatório de Mercado”, referente a 09 de Dezembro de 2022, publicado em 12/12/2022.

7.1.1 Ata do Comitê de Política Monetária – COPOM

“250ª Reunião realizada em 06 e 07 de dezembro de 2022

A) Atualização da conjuntura econômica e do cenário do Copom¹

1. O ambiente externo mantém-se adverso e volátil, marcado pela perspectiva de crescimento global abaixo do potencial no próximo ano. O aperto das condições financeiras nas principais economias, as dificuldades no fornecimento de energia para a Europa e o cenário desafiador para o crescimento na China, em parte devido à política de combate à Covid-19, reforçam uma perspectiva de desaceleração do crescimento global nos próximos trimestres.
2. O ambiente inflacionário ainda segue desafiador. Observa-se uma normalização nas cadeias de suprimento e uma acomodação nos preços das principais commodities no período recente, o que deve levar a uma moderação nas pressões inflacionárias globais ligadas a bens. Por outro lado, o baixo grau de ociosidade do mercado de trabalho em algumas economias, aliado a uma inflação corrente elevada e com alto grau de difusão, sugere que pressões inflacionárias no setor de serviços devem demorar a se dissipar.
3. O processo de normalização da política monetária nos países avançados prossegue na direção de taxas restritivas de forma sincronizada entre países, apertando as condições financeiras, impactando as expectativas de crescimento econômico e elevando o risco de movimentos abruptos de reprecificação nos mercados. O Comitê notou uma maior sensibilidade dos ativos financeiros aos fundamentos fiscais, inclusive em países avançados, e uma menor liquidez em diversos mercados. Esse ambiente requer maior cautela na condução das políticas econômicas também por parte de países emergentes.
4. No âmbito doméstico, o conjunto de indicadores divulgados desde a última reunião do Copom corrobora o cenário de desaceleração do crescimento esperado pelo Comitê. A divulgação do PIB do terceiro trimestre de 2022 sinaliza uma redução no ritmo do crescimento em relação aos trimestres anteriores, ainda que se observe expansão em todos os componentes da demanda. De maneira análoga, o mercado de trabalho segue se recuperando, mas em menor ritmo do que nos meses anteriores.



5. Apesar da queda recente, especialmente nos itens voláteis e afetados por medidas tributárias, a inflação ao consumidor continua elevada. Itens relacionados a bens industriais, refletindo a queda mais intensa dos preços ao produtor e a distensão das pressões nas cadeias globais de valor, também apresentaram desaceleração, embora ainda lenta. Os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária, que apresentam maior inércia inflacionária, mantêm-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação, ainda que tenham apresentado alguma moderação na margem. As expectativas de inflação para 2022, 2023 e 2024 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 5,9%, 5,1% e 3,5%, respectivamente.

B) Cenários e análise de riscos

6. No cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de USD/BRL 5,25², evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC). O preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses e passa a aumentar 2% ao ano posteriormente. Além disso, adota-se a hipótese de bandeira tarifária “verde” em dezembro de 2022 e “amarela” em dezembro de 2023 e de 2024. Nesse cenário, as projeções de inflação do Copom situam-se em 6,0% para 2022, 5,0% para 2023 e 3,0% para 2024. As projeções para a inflação de preços administrados são de -3,6% para 2022, 9,1% para 2023 e 4,2% para 2024. O Comitê optou novamente por dar ênfase ao horizonte de seis trimestres à frente, que reflete o horizonte relevante, suaviza os efeitos diretos decorrentes das mudanças tributárias, mas incorpora os seus impactos secundários. Nesse horizonte, referente ao segundo trimestre de 2024, a projeção de inflação acumulada em doze meses situa-se em 3,3%. O Comitê julga que a incerteza em torno das suas premissas e projeções atualmente é maior do que o usual.

7. O Comitê debateu a velocidade do processo de desinflação global. Por um lado, o relaxamento das pressões sobre as cadeias globais de produção, assim como a queda recente nos preços de commodities, indica que o movimento deve prosseguir no curto prazo, principalmente nos segmentos de bens industriais, energia e alimentos. Por outro, o Comitê debateu que, diante da disseminação das pressões inflacionárias para o segmento de serviços, que possui caráter mais inercial, em ambiente de mercado de trabalho apertado em diversos países, o processo de desinflação deve ser não linear e mais lento do que o observado em episódios recentes.

8. Dessa forma, o Comitê segue avaliando que o compromisso e a determinação dos bancos centrais em reduzir as pressões inflacionárias e ancorar as expectativas consolidam um cenário global de aperto de condições financeiras mais prolongado, com taxas de juros ao final do ciclo de aperto mantidas por um período suficientemente longo em patamares contracionistas, elevando o risco de uma desaceleração global mais pronunciada.

9. Na análise dos mercados internacionais, o Comitê debateu dois fatos recentes. Em primeiro lugar, segue avaliando que há maior sensibilidade dos mercados a desenvolvimentos que afetem os fundamentos fiscais, em função da conjunção de taxas de juros mais altas com endividamentos soberanos em patamares historicamente elevados. Além disso, o Comitê debateu a menor liquidez presente nos mercados de títulos soberanos, possivelmente em função da maior incerteza na dinâmica de juros, da reversão das políticas de compras de ativos de longo prazo e de mudanças regulatórias. Tais temas requerem acompanhamento e podem impactar também os ativos de países emergentes de forma mais pronunciada.



10. Os dados de atividade no Brasil seguem indicando um ritmo de crescimento mais moderado na margem. A divulgação do PIB do terceiro trimestre sinaliza redução no ritmo de crescimento, em especial em alguns componentes mais cíclicos. Observou-se, ainda assim, crescimento positivo em todos os componentes da demanda e, pela abertura da oferta, crescimento na indústria e em serviços. Além disso, os dados do mercado de trabalho também sinalizam uma redução no ritmo de contratações, mas ainda com contratação líquida positiva na margem. O conjunto de dados divulgados, incluindo a queda dos indicadores de confiança e a desaceleração observada nas concessões de crédito, junto com os efeitos defasados da política monetária, reforçam a expectativa do Comitê de desaceleração do ritmo da atividade econômica, que deve se acentuar nos próximos trimestres.

11. Houve uma discussão sobre as perspectivas inflacionárias a partir das informações mais recentes. Alguns membros notaram o movimento benigno de commodities em reais, ressaltando riscos de queda adicional à frente. Outros membros enfatizaram o caráter volátil desses preços em ambiente de estoques pressionados. Por fim, todos avaliaram que a inflação corrente não surpreendeu de forma relevante em relação à expectativa ou alterou substancialmente o entendimento a respeito da dinâmica futura de inflação. Além disso, ressaltaram que a desinflação de serviços e dos núcleos de inflação, componentes de maior inércia, demandarão maior atenção e perseverança na condução da política monetária.

12. O Comitê debateu de forma extensa os impactos de diferentes cenários fiscais sobre a inflação. Em sua análise, o Comitê reiterou os diferentes canais pelos quais a política fiscal pode afetar a inflação não só por meio dos efeitos diretos na demanda agregada, como também via preços de ativos, grau de incerteza na economia, expectativas de inflação e taxa de juros neutra. O Comitê avaliou que mudanças em políticas parafiscais ou a reversão de reformas estruturais que levem a uma alocação menos eficiente de recursos podem reduzir a potência da política monetária. Nos diferentes exercícios analisados, avaliou-se que o efeito final, seja sobre a inflação ou sobre a atividade, dependerá tanto da combinação quanto da magnitude das políticas fiscal e parafiscal. Além disso, ressaltou-se que a existência de capacidade ociosa na economia e a confiança sobre a sustentabilidade da dívida são fatores determinantes para uma política fiscal expansionista atingir os impactos almejados sobre a atividade econômica. Em ambiente de hiato do produto reduzido, o impacto de estímulos fiscais significativos sobre a trajetória de inflação tende a se sobrepor aos impactos almejados sobre a atividade econômica.

13. O Comitê julgou que há ainda muita incerteza sobre o cenário fiscal prospectivo e que o momento requer serenidade na avaliação de riscos. O Comitê reforça que seguirá acompanhando os desenvolvimentos futuros da política fiscal e seus potenciais impactos sobre a dinâmica da inflação prospectiva.

14. O Comitê ressalta que, em seus cenários para a inflação, permanecem fatores de risco em ambas as direções. Entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se (i) uma maior persistência das pressões inflacionárias globais; (ii) a elevada incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal do país e estímulos fiscais adicionais que impliquem sustentação da demanda agregada, parcialmente incorporados nas expectativas de inflação e nos preços de ativos; e (iii) um hiato do produto mais estreito que o utilizado atualmente pelo Comitê em seu cenário de referência, em particular no mercado de trabalho. Entre os riscos de baixa,



ressaltam-se (i) uma queda adicional dos preços das commodities internacionais em moeda local; (ii) uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada; e (iii) a manutenção dos cortes de impostos projetados para serem revertidos em 2023. A conjuntura, particularmente incerta no âmbito fiscal, requer serenidade na avaliação dos riscos. O Comitê acompanhará com especial atenção os desenvolvimentos futuros da política fiscal e, em particular, seus efeitos nos preços de ativos e expectativas de inflação, com potenciais impactos sobre a dinâmica da inflação prospectiva.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

15. O Copom passou então à discussão da condução da política monetária, considerando o conjunto de projeções analisado, assim como o balanço de riscos para a inflação prospectiva.

16. A projeção da inflação de doze meses no segundo trimestre de 2024, no cenário em que se utiliza a trajetória de juros extraída da Pesquisa Focus, segue compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante. O Comitê optou por novamente dar ênfase ao horizonte de seis trimestres à frente em suas projeções e nota que essa decisão é condicional ao caráter temporário dos impostos. Além disso, o Comitê segue avaliando que a projeção de inflação para o ano-calendário de 2024 também se encontra ao redor da meta. Essa avaliação reflete a visibilidade abaixo do normal do cenário prospectivo, que eleva a incerteza das projeções pontuais comunicadas pelo Comitê em horizontes mais longos.

17. O Copom antecipa que, caso se materialize o cenário alternativo de manutenção da desoneração tributária sobre combustíveis em 2023, voltará a enfatizar os horizontes típicos que incluam o primeiro trimestre de 2023. No entanto, o Copom avalia que não haverá impactos relevantes sobre a condução de política monetária, uma vez que os efeitos primários de tais medidas já estão sendo desconsiderados.

18. O Copom iniciou sua discussão pela evolução do amplo conjunto de dados acompanhados, das projeções, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos. As projeções de inflação do Copom apresentaram um leve aumento no horizonte relevante em função tanto da elevação da projeção de inflação de preços livres em prazos mais curtos quanto de uma revisão da projeção de inflação de preços administrados em prazos mais longos. Comparado com a reunião anterior, a mediana das expectativas de inflação da Pesquisa Focus teve leve aumento para 2023 e se manteve estável para 2024. No que diz respeito a 2024, entretanto, o Comitê notou com preocupação uma elevação na média das expectativas. A incerteza sobre a dinâmica fiscal futura e suas consequências sobre a dinâmica de inflação foram discutidas, e julgou-se que a conjuntura incerta requer serenidade na avaliação desses riscos. A inflação de serviços apresentou alguma moderação, mas segue em níveis elevados, e o Comitê avalia que o processo de desinflação de tal componente ficará mais claro ao longo do tempo. Por fim, com relação ao hiato do produto, o Comitê observou uma redução no grau de ociosidade no terceiro trimestre, em função de revisões de dados e divulgações de variáveis domésticas, mas avalia que o hiato deve abrir ao longo do horizonte relevante.

19. O Copom optou pela manutenção da taxa de juros, reforçando a necessidade de avaliação, ao longo do tempo, dos impactos acumulados a serem observados do intenso e tempestivo ciclo de política monetária já empreendido. Assim, o Comitê



avaliou que, diante dos dados divulgados, projeções, expectativas de inflação, balanço de riscos e defasagens dos efeitos da política monetária já em território significativamente contracionista, era apropriado manter a taxa de juros no patamar de 13,75% a.a. O Comitê reforçou que é necessário manter a vigilância, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por um período suficientemente prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação.

20. O Comitê reforça que irá perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas. O Comitê enfatiza que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.

D) Decisão de política monetária

21. Considerando os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a. O Comitê entende que essa decisão reflete a incerteza ao redor de seus cenários e um balanço de riscos com variância ainda maior do que a usual para a inflação prospectiva, e é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui os anos de 2023 e de 2024. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

22. O Comitê se manterá vigilante, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período suficientemente prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação. O Comitê reforça que irá perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas. O Comitê enfatiza que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.

23. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto de Oliveira Campos Neto (presidente), Bruno Serra Fernandes, Carolina de Assis Barros, Diogo Abry Guillen, Fernanda Magalhães Rumenos Guardado, Maurício Costa de Moura, Paulo Sérgio Neves de Souza e Renato Dias de Brito Gomes.

Notas de rodapé

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em outubro (250ª reunião).

² Valor obtido pelo procedimento usual de arredondar a cotação média da taxa de câmbio USD/BRL observada nos cinco dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom.

Fonte: Banco Central do Brasil

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>

Publicado em: 13/12/2022

Acesso em: 14/12/2022.



7.1.2 Resenha Macro Brasil

“ATIVIDADE: No Brasil, acerca dos indicadores de atividade divulgados ao longo do mês, a produção industrial de setembro recuou 0,7% (M/M), puxado por bens intermediários (-1,1%, peso de 55% da indústria total) e bens semi e não duráveis (-1,4%). O volume de serviços subiu 0,9% (M/M) em setembro, representando a 5ª alta consecutiva e acumulando avanço de 4,9% no período. Acerca do mercado de trabalho, no que se refere à taxa de desemprego (PNAD), o IBGE informou que houve queda de 8,7% para 8,3% em outubro. Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego recuou de 8,7% para 8,5%. Apesar de vermos tendência de maior formalização no mercado de trabalho, em outubro, houve um pouco de decepção na geração de empregos formais. Nesse sentido, destaque para o saldo de empregos formais (CAGED - MTE), que passou de 278.085 em setembro para 159.454 em outubro. No tocante à política fiscal, arrecadação federal em outubro foi de R\$205,5 bi. Com esse resultado, o setor público consolidado registrou superávit primário de R\$27,1 bilhões no mês. Já o relatório da dívida mostrou que o estoque da dívida pública federal aumentou 0,46% em outubro (R\$26,3 bi | Estoque: R\$5,8 tri). O perfil da dívida manteve a tendência de alongamento apresentada durante o ano.

INFLAÇÃO: O IPCA avançou 0,41% (M/M) em novembro, desacelerando de maneira relevante em relação ao avanço de 0,59% observado no mês anterior. A variação foi significativamente inferior à mediana das projeções de mercado apurada pela Agência Estado, de 0,54%. Com isso, o índice acumulou alta de 5,90% em 12 meses. A maior contribuição para a desaceleração do índice partiu do grupo “Saúde e Cuidados Pessoais”, influenciado pelo expressivo recuo dos itens de cuidados pessoais, com destaque para perfume. Os preços administrados voltaram a ser os grandes vetores do IPCA (1,00%), com recuperação importante de combustíveis (+3,29%). Já os preços livres desaceleraram (de 0,73% para 0,22%), com perda de ritmo de todos os seus componentes. A média dos núcleos desacelerou significativamente na comparação mensal (de 0,55% para 0,33%) e perdeu força quando observada a variação acumulada em 12 meses (de 9,69% para 9,37%). Na margem, tivemos importante desaceleração da medida subjacente de industriais (de 1,16% para 0,00%), entretanto, o núcleo de serviços ganhou ritmo (de 0,36% para 0,50%). O índice de difusão passou de 67,9% em outubro para 58,6% em novembro.

POLÍTICA MONETÁRIA: Em novembro tivemos a divulgação da Ata da reunião de Outubro do Copom, mantendo o tom do comunicado (26/10) e sinalizando para a manutenção da taxa básica de juro em 13,75%, por um período prolongado. Embora não seja o cenário mais provável, o Copom mantém aberta a possibilidade de retomada caso o processo de desinflação não ocorra de acordo com o esperado. Na reunião de dezembro/22 a autoridade monetária decidiu, por unanimidade, manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a.

GERAL: Em novembro, os indicadores de confiança voltaram a se deteriorar, com destaque para a piora da confiança do comércio (-11,0%, M/M), de serviços (-5,4%, M/M) e da construção civil (-5,3%, M/M). No front político, o período póseleitoral foi marcado pela forte volatilidade, tendo em vista a preocupação do mercado com o arcabouço fiscal.

COPOM: SELIC em 13,75 % a.a. Próximo COPOM: 31/01 e 01/02 de 2023.



IPCA NOVEMBRO/2022: O IPCA acelerou 0,41% (M/M) em novembro. Acumulado de 5,90% em 12 meses.

7.1.3 Resenha Macro Internacional

EUA: Nos EUA, a inflação medida pelo índice CPI manteve o ritmo de avanço ao registrar 0,4% (M/M). Ainda assim, o índice acumulado em 12 meses desacelerou de 8,2% para 7,7%. Acerca do mercado de trabalho, a economia norte-americana criou 261 mil vagas líquidas de emprego não-agrícola em novembro, vindo acima da expectativa de mercado (193 mil). A produção industrial passou de 0,1% (M/M) em setembro (revisado de 0,4%) para um recuo de -0,1% em outubro. No tocante a política monetária, no dia 03/11/2022 o FOMC elevou sua taxa básica de juros em 0,75 p.p., para o intervalo entre 3,75% e 4,00%, de forma unânime. O comunicado trouxe duas mudanças substanciais em relação ao anterior. A primeira delas foi esclarecer que o comitê antecipa novos aumentos contínuos nos juros de forma a tornar a política monetária suficientemente restritiva para retornar a inflação ao objetivo de 2,00% ao longo do tempo. A segunda foi relacionada à determinação do ritmo dos futuros aumentos, no qual o comitê indicou que levará em conta o aperto acumulado, as defasagens com que a política monetária afeta a atividade econômica e a inflação, assim como a evolução dos indicadores econômico-financeiros.

EUROPA: Na Zona do Euro, a inflação medida pelo CPI de outubro acelerou para 10,6% (A/A), registrando a maior taxa da série histórica. Entre os vetores, destaque para a variação dos preços de energia (41,5%) e do grupo 'Alimentos, Bebidas e Tabaco' (13,1%). No tocante a atividade, a produção industrial do Bloco variou 0,9% (M/M) no mês de setembro/22. Na variação anual o resultado registrou alta de 4,9%, também acima das expectativas de mercado que contavam com uma alta de 2,8%. Acerca da política monetária, na ata de sua última reunião, na qual elevou as taxas de juros em 0,75 p.p. e fez com que a taxa de depósitos atingisse 1,50% a.a., o BCE seguiu sinalizando que o movimento tem como objetivo levar o nível de juros para um patamar mais próximo daquele que permitirá a convergência da inflação para o seu objetivo de médio prazo. Foi mantida a indicação de que suas taxas de política monetária continuarão sendo elevadas nas próximas reuniões, em que pese a magnitude do próximo movimento dependa dos dados futuros. A avaliação do BCE é a de que os indicadores de atividade sinalizam crescimento estagnado e que os índices de inflação ainda refletem, preponderantemente, pressões sobre os preços de energia.

CHINA E JAPÃO: A produção industrial chinesa acelerou de 5,0% para 6,3% (A/A) em outubro (divulgado em novembro). Com o dado, o setor industrial acumulou alta de 4,0% no ano. Já o varejo contraiu -0,5% (A/A), revertendo o avanço de 2,5% verificado em setembro. O PBoC (People's Bank of China) informou a manutenção da taxa de referência para empréstimos (LPR) de 1 ano em 3,65%, e de 5 anos, em 4,30%, enquanto reduziu a taxa de compulsório bancário (RRR – "reserve requirement ratio") em 25 bps. As medidas foram adotadas diante das dificuldades frente a desvalorização do yuan e do crescente fluxo de capitais para o exterior, na expectativa de aumentar liquidez da economia.

GLOBAL: A Guerra da Ucrânia chegou ao nono mês sem a perspectiva de novas negociações diplomáticas. O exército russo bombardeou dezenas de locais, entre eles arranjos de infraestrutura civil do país vizinho. As perspectivas para uma resolução do conflito no curto prazo seguem improváveis. No mês, as projeções para o crescimento mundial se mantiveram estáveis (2,9% - 2022, 2,5% - 2023 e 3,0% - 2024), enquanto a



inflação global manteve a tendência de alta, sem clareza ainda sobre momento em que atingirá o seu pico em 2022.

7.1.4 Perspectivas Econômicas

7.1.4.1 Renda Fixa

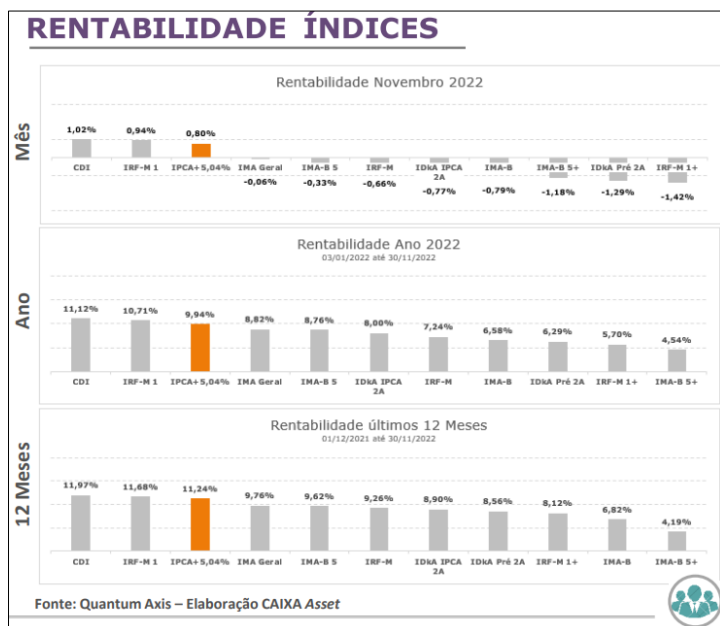
Comentários do Gestor – RF IMA-B e IRF-M: O mês de novembro foi marcado pelo alívio dos ativos financeiros internacionais, refletindo as surpresas baixistas na inflação nos Estados Unidos, bem como a sinalização pelo FED de que haverá redução do ritmo de alta de juros já na reunião de dezembro, além da perspectiva de flexibilização da política de Covid Zero na China. No entanto, apesar da melhora do cenário internacional, acreditamos que a economia global deve desacelerar em 2023, dado o efeito defasado da política monetária contracionista das principais economias. Ademais, o prolongamento do conflito no Leste Europeu, a elevação nos preços de energia, especialmente no gás natural, e a persistência com relação a economia chinesa são riscos adicionais que podem causar volatilidade nos ativos, dadas as incertezas quanto ao ciclo econômico, especialmente na Europa.

No mês, observamos o fechamento considerável da curva de juros americana, fortalecimento do dólar ante as principais moedas e boa performance nas principais bolsas pelo globo.

No Brasil, o período pós-eleitoral foi marcado pela forte volatilidade, tendo em vista a preocupação do mercado com o com o arcabouço fiscal. Houve acentuado aumento das incertezas quanto ao regime fiscal a ser adotado a partir de 2023, especialmente após o encaminhamento da PEC da Transição, que trouxe gastos adicionais sem previsão de fontes de financiamento, e com a indefinição da equipe ministerial. O resultado diante de tantas incertezas foi de uma forte elevação dos prêmios de risco; tanto a curva de juros nominal (prefixados) quanto a real (índice de preços) sofreram com a abertura dos prêmios ao longo de toda sua extensão.

Nesse contexto, dentre os principais subíndices da ANBIMA, apenas o IRFM1 apresentou desempenho positivo, porém ainda abaixo do CDI, conforme demonstrado nos gráficos ao lado.

PERPECTIVAS DEZEMBRO: Com relação às nossas posições ativas, dado o cenário de incerteza e volatilidade dos ativo, encerramos a venda de inflação implícita e mantemos nossa posição alocada em pós-fixados – casada e LFT. Nos fundos allocation, para os fundos de meta absoluta, reduzimos a duration da parte alocada em juros nominais e reais, visando reduzir o risco, dado o aumento da incerteza fiscal." Prospectivamente, esperamos continuidade do cenário de incerteza, mantendo a alocação dos fundos neste mesmo direcionamento."



7.1.4.2 Renda Variável

Comentários do Gestor – RV: Em novembro, o Ibovespa apresentou desvalorização de -3,06%, fechando aos 112.486 pontos. Entretanto, no ano, o índice ainda acumula performance positiva de 7,31%. No mês, o Ibovespa exibiu desempenho desconcorrelacionado com o restante do mundo apesar da forte valorização do minério de ferro no período, em vista disso, observamos uma relevante performance dos papéis de mineração e siderurgia.

No ambiente doméstico, em que pese a definição eleitoral, vimos o incremento da aversão ao risco, justificado, sobretudo, pela apresentação da PEC da Transição, com o propósito de endereçar o pagamento dos programas sociais não contemplados no orçamento, em aproximadamente R\$ 198 bilhões fora do teto de gastos.

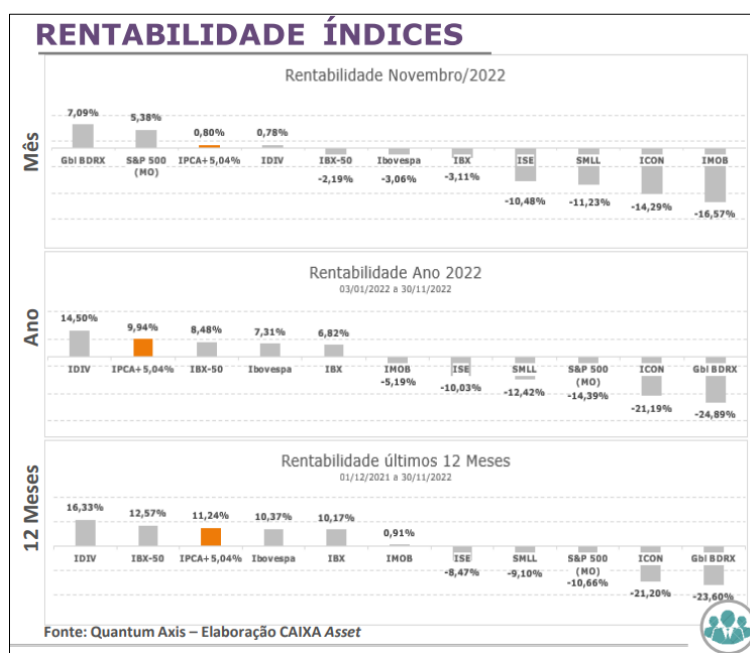
Neste contexto, notamos uma forte abertura da curva de juros futuros em razão de uma eventual deterioração do arcabouço fiscal e ausência da nomeação dos principais ministros que participarão do novo governo. Desse modo, permanecemos cautelosos frente ao quadro fiscal ainda mais desafiador vis-à-vis a intenção do novo governo em incrementar o extrateto em até quatro anos.

Ademais, no Brasil, os indicadores de atividade já sugerem uma acomodação, com o mercado de trabalho mantendo uma trajetória favorável e a inflação ao consumidor com tendência de volta ao terreno positivo, corroborando a visão de que a política monetária seguirá em patamar contracionista por um período prolongado.

Na abertura do índice, os segmentos de “Mineração” (+27,4%) e “Siderurgia” (+20,5%) foram os destaques positivos. Por outro lado, os segmentos de “Educação” (-31,9%) e “Construção Civil” (-21,4%) foram os destaques negativos, justificados, em grande parte, pelo incremento da aversão ao risco. Em relação ao índice BDRX, corroborado, marginalmente, pela valorização do dólar frente ao real de 0,21%, o índice apresentou valorização de 7,09%, em novembro, explicado pelo bom desempenho dos ativos estrangeiros no mês.



PERPECTIVAS NOVEMBRO: A dinâmica de cotações pressionadas para as principais commodities tende a dar espaço às perspectivas negativas para a atividade global ao longo do horizonte relevante como principal driver de preços. O (i) aumento da probabilidade de recessão na economia americana dada a necessidade de maior contração monetária, mesmo em menor ritmo, para combater inflação persistente num contexto de mercado de trabalho pressionado; (ii) as perspectivas deterioradas para a atividade na Europa, dados os efeitos do conflito na Ucrânia sobre preços e fornecimento de energia e; (iii) um cenário incerto para o crescimento chinês resultante da restritiva política de Covid zero, tendem a limitar a demanda por estes bens nos mercados internacionais.



Fonte: Boletim RPPS – CAIXA ASSET – Novembro/2022

7.1.5 Boletim Focus – Relatório de Mercado

O Relatório Focus resume as estatísticas calculadas considerando as expectativas de mercado coletadas até a sexta-feira anterior à sua divulgação. Ele é divulgado toda segunda-feira. O relatório traz a evolução gráfica e o comportamento semanal das projeções para índices de preços, atividade econômica, câmbio, taxa Selic, entre outros indicadores. As projeções são do mercado, não do BC. O relatório apresenta as medianas (valor que divide um conjunto de valores ordenados em partes iguais) das expectativas de mercado para:

- a. o IPCA, o crescimento do PIB, a taxa de câmbio média de dezembro, a meta da Taxa Selic de fim de ano, o IGP-M, os preços administrados, a conta corrente, a balança comercial, o investimento direto no país, a dívida líquida do setor público, os resultados primário e nominal, todos para o ano corrente e os três anos subsequentes;
- b. a inflação suavizada dos próximos 12 meses para o IPCA e para o IGP-M; e
- c. o IPCA, a taxa de câmbio média do mês, a meta da Taxa Selic do fim do mês e o IGP-M, todos para o mês corrente e os dois meses subsequentes.

FUNDAÇÃO DA SEGURIDADE SOCIAL DOS
SERVIDORES PÚBLICOS MUNICIPAIS DE SOROCABA

FUNSERV

Política Anual de Investimentos

2023

BANCO CENTRAL DO BRASIL		Focus		Relatório de Mercado													
Expectativas de Mercado										9 de dezembro de 2022							
										▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade							
Mediana - Agregado		2022							2023								
		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***		
IPCA (variação %)		5,82	5,92	5,79	▼ (1)	144	5,67	39	4,94	5,08	5,08	= (1)	143	5,05	39		
PIB Total (variação % sobre ano anterior)		2,77	3,05	3,05	= (1)	105	3,01	26	0,70	0,75	0,75	= (1)	105	0,71	26		
Câmbio (R\$/US\$)		5,20	5,25	5,25	= (1)	115	5,25	22	5,20	5,25	5,25	= (2)	114	5,27	22		
Selic (% a.a)		13,75	13,75	-					11,25	11,75	11,75	= (1)	130	11,75	30		
IGP-M (variação %)		6,32	5,42	5,42	= (1)	78	5,41	13	4,50	4,53	4,54	▲ (3)	74	4,66	12		
IPCA Administrados (variação %)		-3,92	-3,59	-3,61	▼ (2)	90	-4,09	15	5,52	6,07	6,09	▲ (2)	88	5,44	15		
Conta corrente (US\$ bilhões)		-41,00	-46,20	-46,61	▼ (8)	26	-49,75	6	-38,90	-43,00	-44,00	▼ (6)	25	-48,00	5		
Balança comercial (US\$ bilhões)		55,00	55,00	55,00	= (5)	22	50,00	5	56,00	58,15	60,00	▲ (2)	21	62,60	4		
Investimento direto no país (US\$ bilhões)		80,00	78,00	80,00	▲ (1)	23	80,00	6	75,00	75,00	76,00	▲ (1)	22	80,00	5		
Dívida líquida do setor público (% do PIB)		58,00	57,70	57,30	▼ (1)	21	57,00	5	61,40	61,50	61,50	= (1)	21	62,50	5		
Resultado primário (% do PIB)		1,10	1,29	1,29	= (1)	33	1,35	8	-0,55	-0,90	-0,95	▼ (2)	33	-0,80	8		
Resultado nominal (% do PIB)		-6,00	-5,51	-5,50	▲ (3)	21	-4,60	6	-7,75	-8,52	-8,70	▼ (5)	21	-8,00	6		
Mediana - Agregado		2024							2025								
		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **			Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **				
IPCA (variação %)		3,50	3,50	3,50	= (7)	124			3,00	3,00	3,02	▲ (1)	108				
PIB Total (variação % sobre ano anterior)		1,80	1,71	1,70	▼ (1)	82			2,00	2,00	2,00	= (57)	72				
Câmbio (R\$/US\$)		5,15	5,23	5,24	▲ (2)	93			5,20	5,21	5,23	▲ (2)	80				
Selic (% a.a)		8,00	8,50	8,50	= (1)	113			8,00	8,00	8,00	= (5)	99				
IGP-M (variação %)		4,00	4,03	4,02	▼ (1)	54			3,79	3,72	3,72	= (2)	52				
IPCA Administrados (variação %)		3,70	4,00	4,00	= (1)	55			3,03	3,07	3,03	▼ (1)	48				
Conta corrente (US\$ bilhões)		-43,15	-44,20	-45,00	▼ (2)	20			-39,00	-39,50	-43,10	▼ (2)	15				
Balança comercial (US\$ bilhões)		50,14	52,00	54,13	▲ (2)	17			54,90	54,90	59,20	▲ (1)	12				
Investimento direto no país (US\$ bilhões)		80,00	80,00	80,00	= (4)	18			80,00	80,00	80,00	= (7)	14				
Dívida líquida do setor público (% do PIB)		64,00	64,50	64,00	▼ (1)	19			65,50	66,60	65,80	▼ (1)	16				
Resultado primário (% do PIB)		0,00	-0,50	-0,60	▼ (4)	27			0,00	-0,40	-0,45	▼ (1)	24				
Resultado nominal (% do PIB)		-6,00	-6,50	-6,50	= (2)	17			-5,20	-5,50	-5,90	▼ (1)	14				
Mediana - Agregado		dez/2022							jan/2023								
		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis			
IPCA (variação %)		0,65	0,64	0,62	▼ (1)	144	0,51		0,54	0,55	0,55	= (1)	140	0,52			
Câmbio (R\$/US\$)		5,20	5,25	5,25	= (1)	115	5,25		5,20	5,25	5,25	= (3)	109	5,25			
Selic (% a.a)		13,75	13,75	-					-	-	-						
IGP-M (variação %)		0,50	0,42	0,42	= (1)	78	0,41		0,45	0,45	0,46	▲ (1)	73	0,49			
Mediana - Agregado		fev/2023							Infl. 12 m suav.								
		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis			
IPCA (variação %)		0,63	0,65	0,65	= (1)	138	0,65		5,15	5,28	5,24	▼ (1)	138	5,08			
Câmbio (R\$/US\$)		5,20	5,25	5,25	= (2)	109	5,20										
Selic (% a.a)		13,75	13,75	13,75	= (25)	129	13,75										
IGP-M (variação %)		0,40	0,39	0,39	= (1)	71	0,33		4,52	4,44	4,46	▲ (1)	71	4,62			

Fonte: Banco Central do Brasil.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20221209.pdf> Acesso em: 14/12/2022.



7.1.6 Resumo do Cenário Econômico pelo Comitê de Investimentos da FUNSERV

A respeito da política monetária, o COPOM manteve a SELIC em 13,75% a.a., em sua última reunião, realizada em 06 e 07 de dezembro/2022. Conforme a ata publicada, a sinalização do COPOM ainda é de que irá mantê-la por um período prolongado e, se necessário, não hesitará em retomar o ciclo de ajuste. Além disto, reforçou os possíveis impactos, sobre a política monetária, acerca da política fiscal, e parafiscal. Assim, vislumbra-se que o Banco Central sinalizou o fim do ciclo de alta e a manutenção em patamares próximos ao atual por mais tempo, conforme indicado no Boletim Focus. Segundo a última publicação, de 09/12, a expectativa de SELIC para final de 2022 se manteve em 13,75. Além disto, prevê SELIC terminal para 2023, em 11,75%, final de 2024, em 8,50% e, final de 2025, em 8,00%. Conforme se verifica, houve aumento na expectativa de Selic terminal de 2023 (de 11,25%a.a. para 11,75%a.a.) e também 2024 (de 8,00%a.a. para 8,50%a.a.).

Com base na expectativa da SELIC para 2023, verifica-se que se manterá significativamente elevada.

No mercado norte americano, o FOMC, em sua última reunião, encerrada em 14/12/2022, aumentou a taxa de juros em 0,50%, passando de uma banda de 3,75%-4,00% para 4,25%-4,50%. O mercado segue volátil, monitorando os indicadores econômicos norte-americanos, especialmente, a inflação, que segue elevada. Diferentemente do Brasil, no mercado norte-americano, verifica-se o ciclo de alta da taxa de juros. A incerteza sobre a medida necessária para conter a inflação, bem como duração de taxas mais altas, são fatores que tem acrescentado volatilidade ao mercado e impactado significativamente os ativos no exterior.

No cenário doméstico, a perspectiva de juros futuro é também impactada pelas expectativas do novo governo, que assumirá a partir de 01/01/2023. Medidas como a PEC da Transição e anúncio da equipe responsável pela área econômica tem trazido volatilidade ao mercado.

A respeito da inflação, que tem sido uma realidade global, o IPCA de Novembro/2022 foi de 0,41%, abaixo da expectativa do mercado (0,54%), alcançando 5,13% no acumulado no ano e, 5,90%, nos últimos doze meses. De acordo com o Boletim FOCUS a expectativa de inflação para 2022 passou a 5,79%, reduzindo frente às expectativas anteriores, especialmente, em função do IPCA de Novembro/2022, abaixo das expectativas. Segundo o Boletim Focus, a expectativa é de que o IPCA de Dezembro/2022 seja de 0,62% e, Janeiro e Fevereiro/2023, de 0,55% e 0,65%, respectivamente.

Neste cenário, com SELIC acima de dois dígitos e, considerando a meta atuarial para 2022 (IPCA + 4,95%a.a.), bem como a perspectiva de inflação terminal para 2022 e 2023, estratégias de investimento vinculadas ao DI, como os fundos referenciados DI, mantêm-se como oportunidades de alocação interessantes, o curto prazo, dado sua relação risco/retorno, especialmente, frente ao cenário volátil que tem se apresentado.

A questão cambial segue sendo monitorada, especialmente, pelo impacto na carteira de investimentos no exterior, visto que os fundos possuem exposição à variação cambial. O dólar encerrou 2021 cotado a R\$5,57 e, no dia 04/04/2022 chegou a mínima, nos últimos dois anos, sendo cotado a R\$4,60, queda de -17,41%. Em 13/12, passou a R\$5,31, em movimento de alta. Dado este movimento, demonstrando alta



volatilidade, importante analisar a expectativa do mercado. De acordo com o último Boletim FOCUS, ao final de 2022, a expectativa é que o dólar esteja cotado a R\$5,25.

Se por um lado, fundos referenciado DI são oportunidade de alocação, mais seguras, deve se considerar ainda o ciclo de alta na taxa norte-americana e movimentos similares no mercado global, que podem impactar o preço de títulos públicos federais, no Brasil. Além disto, os preços dos Títulos Públicos Federais tem sido impactados pela incerteza acerca do arcabouço fiscal. Assim, apresentam-se oportunidades de aquisições de títulos públicos federais, com taxas em linha e, até mesmo, bem superior à posição da carteira. Por outro lado, também é provável o cenário de manutenção e fechamento da curva, visto que os preços atuais encontram-se bastante pressionados e, nesta hipótese, oportunidade de ganhos em fundos atrelados aos títulos públicos, em função da marcação a mercado.

Dessa forma, justifica-se a gestão da carteira de renda fixa, com alocação em Títulos Públicos Federais precificados pela marcação na curva de juros, com taxas superiores à meta atuarial e, diante da expectativa de IPCA, previsão de rentabilidade superior ao DI. Ademais, em função da possibilidade de fechamento da curva de juros, pertinente e alocação em fundos IDkA IPCA 2A.

Além disto, observa-se que segue sendo monitorado pelo mercado: a inflação global, movimento de alta de juros, principalmente, nas economias desenvolvidas e, também, o risco de recessão, fatores que tem impacto o mercado global, especialmente, de renda variável. Ademais, no cenário brasileiro, passado o período eleitoral, ganha destaque o noticiário político, especialmente, a divulgação do grupo que auxiliará o novo presidente da condução do país, especialmente, pastas relevantes à política econômica.

Na renda variável, tanto no mercado brasileiro como investimentos no exterior, dada a volatilidade, eventual migração e aportes devem ser analisados com cautela. Neste momento, pertinente manter as alocações e acompanhar a sua evolução, tendo em vista o horizonte de longo prazo e, ainda, que boa parte destes fundos possui rentabilidade acumulada negativa. Contudo, fundos que estejam entregando resultados abaixo da média da carteira merecem especial atenção, especialmente, através de reuniões institucionais junto aos seus respectivos Gestores.

8. PERSPECTIVAS PARA 2023

8.1 INTRODUÇÃO

“Depois de um ano caracterizado pela consolidação do processo recuperação cíclica decorrente da superação da pandemia de Covid-19 e pelo avanço do processo inflacionário causado por um conjunto de choques, a expectativa é que o próximo ano seja marcado por uma desaceleração relevante no ritmo de crescimento econômico. Em linhas gerais, esse cenário contempla o avanço da política monetária para patamar contracionista em grande parte do mundo desenvolvido e a normalização das cadeias produtivas globais.

Já no Brasil existirão desafios particulares, em grande medida de cunho fiscal e aqueles relacionados à agenda pós-eleitoral. Dado que o ciclo de altas da Selic foi encerrado pelo Banco Central do Brasil ainda em 2022, a expectativa é que o



horizonte prospectivo seja mercado por um processo de desinflação a ponto e viabilizar o início de ciclo de flexibilização da taxa básica de juros. Entretanto, por conta dos efeitos defasados da política monetária e da incerteza fiscal, a economia brasileira deverá experimentar uma desaceleração relevante no crescimento ao longo do próximo ano.

8.2 AMBIENTE EXTERNO

8.2.1 EUA

A economia norte-americana iniciará 2023 com a perspectiva de relevante desaceleração da atividade refletindo os efeitos defasados do ciclo de aperto da monetário empreendido pelo Federal Reserve (FED). Nesse contexto, o principal risco negativo estará relacionado à persistência inflacionária, dado que o CPI deverá fechar o ano de 2022 em 7,1% e o de 2023 em 4,7%, com riscos altistas para esse cenário. Por outro lado, o principal risco positivo estará associado à normalização das cadeias produtivas globais, que poderá trazer algum ímpeto para o setor produtor de bens. Diante dessa conjuntura, o cenário base indica crescimento moderado de 2,0% em 2022, desacelerando para 1,0% em 2023, com a taxa de desemprego alcançando, respectivamente, 3,8% e 5,0% no mesmo período.

No âmbito político, as eleições de meio de período (mid-terms elections) em novembro de 2022 renovaram as 435 cadeiras da House of Representatives e 34 cadeiras Classe 3 no Senado. É esperado que ocorra um fortalecimento da oposição ao presidente democrata Joe Biden, com o Partido Republicano assumindo a maioria da House e mantendo o Senado dividido. Essa perspectiva é compatível com um cenário de ausência de ruptura política, no qual os republicanos dificultarão a implementação da agenda do Partido Democrata, barrando mudanças significativas na agenda fiscal e tributária que poderiam ser contra producentes para o controle da inflação.

Em termos de política monetária, a expectativa é que o FOMC concluirá o ciclo de aperto monetário no início de 2023, levando a Fed Funds Rate para o intervalo [5,00% – 5,25%], com assimetria altista para a taxa de juros terminal. Já a redução do balanço de ativos do FED deverá seguir ao ritmo de US\$ 95 bilhões por mês, composto US\$ 60 bilhões de Treasuries e US\$ 35 bilhões de Mortgage-Backed Securities (MBS). Diante das perspectivas negativas para a inflação, o cenário não contempla o início do ciclo de flexibilização da política monetária, algo que deverá ocorrer apenas no segundo semestre de 2024.

Em linhas gerais, essa perspectiva de redução dos estímulos está em linha com os objetivos de política monetária do FED para a inflação e para o emprego.



8.2.2 EUROPA

Apesar do crescimento da Zona do Euro ter se mostrado mais resiliente em 2022, para o próximo ano as expectativas são mais pessimistas. Em linhas gerais, espera-se que o PIB avance cerca de 3,0% no ano corrente e desacelere para algo próximo a 0,0% em 2023, com risco de deterioração adicional e elevação da probabilidade de recessão. Entretanto, esse resultado não reflete de forma clara a heterogeneidade que existe entre os países membros do bloco, ao passo que um recorte das principais economias irá apontar para resultados bastante distintos.

Ao longo primeiro semestre, Itália e Espanha apresentaram intensa recuperação nos serviços relacionados ao turismo e na produção industrial, o que contribuiu para a expectativa de crescimento de 3,2% e 4,3% em 2022, respectivamente. No entanto, ambos os países deverão apresentar uma desaceleração acentuada em 2023, com Itália devendo experimentar um crescimento negativo. Já as perspectivas para o crescimento de França e Alemanha no ano corrente estão na casa de 2,5% e 1,5%, respectivamente, e há grande probabilidade de que seja observada uma recessão na economia alemã no próximo ano.

De maneira geral, vários fatores contribuíram para a maior resiliência ao longo de 2022, entre os quais se destacam a política monetária bastante flexível e os desembolsos do “Next Generation EU”, que representou suporte importante à atividade econômica de diversos países que compõe o bloco. Já para 2023, o fraco crescimento na Zona do Euro deverá ser um reflexo dos efeitos adversos da guerra na Ucrânia, que devem manter pressionados os preços de energia e alimentos, além de afetar negativamente as economias mais expostas aos cortes no fornecimento de gás russo. Condições financeiras mais apertadas também serão um vetor negativo, tendo em vista a mudança de postura do Banco Central Europeu (BCE), que ao longo de 2022 encerrou as compras líquidas de ativos e aumentou em ritmo acelerado as taxas de juros na tentativa de controlar a inflação, que atingiu patamares nunca vistos no bloco. Assim, no âmbito da política monetária, o BCE deverá continuar o processo de elevação das suas taxas de juros de referência até meados do segundo trimestre de 2023, levando-as para o terreno contracionista com a taxa de depósito encerrando o ciclo de aperto em 3,5%.

Por fim, no âmbito político, deverá prevalecer o equilíbrio harmônico entre as respectivas forças que compõe o bloco econômico europeu. Entretanto, diante de um cenário de forte deterioração da atividade, há o risco de que a necessidade de políticas fiscais de diferentes magnitudes entre os países em um contexto de aperto monetário possa resultar em algum grau de instabilidade ao longo do horizonte relevante.



8.2.3 CHINA

A economia global deverá enfrentar desafios significativos moldados por três grandes forças no horizonte relevante: a invasão russa na Ucrânia, a crise do custo de vida causada por persistentes e crescentes pressões inflacionárias e a desaceleração econômica da China. Sobre este último, espera-se é que os surtos de Covid-19, os respectivos bloqueios em várias localidades e o agravamento da crise do mercado imobiliário, que impactaram negativamente a atividade neste ano, sigam afetando o desempenho econômico ao longo do próximo.

Diante dessa conjuntura, a expectativa é que será observado um crescimento na ordem de 3,0% em 2022, o menor em mais de quatro décadas, excluindo a crise da pandemia em 2020. Em decorrência disso, no próximo ano a atividade deverá continuar sendo impactada pelos efeitos dessa dinâmica, mesmo que as autoridades atuem oferecendo suporte ao setor imobiliário em um contexto em que a deterioração dos preços dos imóveis e a elevação da inadimplência aumentarão o risco sistêmico para a economia.

No âmbito da pandemia, apesar do caminho para uma saída segura da estratégia “Covid-zero” esteja sendo pavimentado pela ampla campanha de vacinação, a expectativa ainda é de continuidade dessa política, mesmo que seja observada alguma flexibilização nos seus parâmetros. Assim, a política fiscal deverá ser o instrumento preferencial para limitar variações mais intensas da atividade e será implementada por meio de gastos dos governos regionais e locais visando, principalmente, estimular o investimento em infraestrutura.

Cabe mencionar que, diante da ausência de pressões inflacionárias relevantes, o governo ainda possuirá margem para o uso da política monetária como medida de estímulo, entretanto, a expectativa é de cortes parcimoniosos das taxas de juros referenciais.

Dessa forma, com uma conjuntura desafiadora, avaliamos que o cenário será de desaceleração em relação à trajetória recente da economia chinesa. Espera-se, portanto, que o PIB avance 4,5% em 2023, evidenciando um crescimento abaixo do potencial.

8.3 AMBIENTE DOMÉSTICO

8.3.1 ATIVIDADE ECONÔMICA

A atividade econômica deverá apresentar crescimento modesto em 2023, impactada pelo ambiente internacional que continuará desafiador devido às tensões geopolíticas relacionadas ao conflito Rússia e Ucrânia e à dicotomia entre China e Estados Unidos. Assim, a contribuição do crescimento das exportações de commodities para o desempenho PIB deverá ser menor, tendendo a algo próximo à neutralidade. Apesar



disso, as perspectivas para a safra agrícola serão positivas, o que tenderá a contribuir para que o PIB do setor agropecuário mostre alguma aceleração em relação à 2022.

Internamente, com cerca de 80% dos indivíduos alcançando o ciclo vacinal completo contra a Covid-19 e com a imunidade de rebanho atingida, a mobilidade social tenderá à normalização. Desta forma, os serviços prestados às famílias, como restaurantes e atividades turísticas, deverão perder uma parte do forte ritmo de expansão que vinha sendo observado desde setembro de 2021 e iniciar o processo de estabilização. Entretanto, após longo período de distanciamento social, deverá prevalecer a preferência dos indivíduos pelo consumo de serviços em detrimento ao de bens, ao passo que, novamente, o setor será o destaque positivo de 2023, mantendo-se como o principal vetor de expansão. Diante desse quadro, a expectativa é de um movimento desfavorável para a indústria, impactada pela menor demanda por bens e pelas elevadas taxas de juros, que estarão em seu maior nível desde janeiro de 2017.

A inflação ainda elevada e a Selic em patamar significativamente contracionista também serão vetores negativos para o consumo, especialmente, de veículos, material para construção, móveis e eletrodomésticos. Pelo lado da demanda, as incertezas fiscais e políticas tenderão a manter os prêmios de risco elevados, o que dificultará o cenário para os investimentos. Outro vetor que deverá perder força em 2023 é o crédito, também impactado pelo juro, endividamento e inadimplência em patamares elevados.

Por fim, apesar da aparente acomodação da força de trabalho em nível abaixo do pré-pandemia (fevereiro de 2020), a expectativa é que a taxa de participação retome a sua trajetória ascendente, levando a taxa de desemprego a se estabilizar em torno do atual patamar, considerado não-inflacionário. Assim, a expectativa é que em grande parte de 2023 o cenário seja mais desafiador do que o observado no ano anterior.

8.3.2 INFLAÇÃO

A trajetória para a inflação ao consumidor deverá ser de desaceleração em 2023. Esse movimento estará concentrado nos preços livres, com a desinflação de alimentos se beneficiando de uma safra bastante positiva. A contribuição altista dos choques que pressionaram a inflação de grãos e das demais commodities em 2022 também deverá ser menor no próximo ano, o que tenderá a arrefecer os principais indicadores em um contexto de desaceleração da economia mundial.

Os preços livres também deverão se beneficiar com a perda de ritmo do setor de serviços. Esses itens foram pressionados pela reabertura econômica em 2022 e isso não estará presente no próximo ano. Além disso, esse segmento também será diretamente impactado pelos efeitos defasados da política monetária significativamente contracionista, o que será mais um importante vetor para a desinflação.



Por outro lado, os preços administrados tenderão a acelerar, dado que em 2022 eles se beneficiaram de uma importante redução de impostos estaduais e federais. Assim, a queda pronunciada dos preços de energia elétrica, de combustíveis e de telecomunicações não deverá se repetir em 2023.

Adicionalmente, conforme a legislação atual, as desonerações de impostos federais sobre combustíveis estão previstas para serem encerradas o final deste ano, o que poderá ser um vetor altista adicional. Entretanto, cabe destacar que existe a possibilidade de que essas desonerações sejam prorrogadas, conforme desejo explicitado pelo Ministério da Economia no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2023 e já estão devidamente incorporados em nosso cenário base.

Caso isso não ocorra, haverá pressão inflacionária adicional devido à recomposição do PIS/COFINS sobre combustíveis.

Em suma, as projeções de inflação têm indicado variações menores de preços no próximo ano, tanto no atacado quanto para o consumidor final. Assim, a expectativa é de desaceleração do IPCA de 5,7% em 2022 para 4,7% em 2023, composto por 3,9% dos preços livres e 7,0% para os administrados. Entre os livres, os serviços apresentarão uma inflação de 4,6%, os alimentos de 3,5% e produtos industriais de 3,1%. Apesar desse avanço ser menor que o observado em 2022, ele ainda representará uma inflação em nível superior à meta do BCB, de 3,25%, mas próxima do intervalo superior de 4,75%.

8.3.3 POLÍTICA MONETÁRIA

Diante da trajetória mais favorável para a inflação e para as expectativas no horizonte relevante, o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil interrompeu o ciclo de elevação da Selic a partir da reunião de setembro de 2022, que foi mantida em 13,75% ao ano. Avalia-se que a taxa básica de juros seguirá estável em patamar significativamente contracionista até agosto do próximo ano, quando começará a ser reduzida de maneira gradual, encerrando 2023 em 12% e 2024 em 7,50%. De acordo com as nossas estimativas, a convergência da inflação para níveis mais próximos das metas estabelecidas pelo CMN será gradual, com o IPCA se aproximando da meta de inflação somente em 2024, o que tenderá a limitar o ritmo de redução da Selic. Em um contexto de juros internacionais e riscos fiscais elevados, a expectativa é que a taxa de câmbio permaneça relativamente estável, mesmo diante de juros reais domésticos em patamar elevado em comparação com outras economias.

8.3.4 FISCAL

Na esfera fiscal, o aumento dos gastos públicos e a desoneração de tributos ao longo dos últimos anos elevaram a percepção de risco, resultando no aumento do custo da dívida pública, o que dificulta as perspectivas para a sua estabilização no curto prazo. Ainda não está claro se medidas de consolidação fiscal serão retomadas no próximo



ano, especialmente em razão das demandas por reajustes de servidores públicos e expectativa de ampliação de gastos sociais, em linha com compromissos assumidos pelos candidatos no período eleitoral.

Diante desse contexto, os riscos fiscais tenderão a permanecer elevados, ao menos até que haja um compromisso crível com uma trajetória de consolidação das contas públicas. A acomodação de despesas ainda não contempladas na PLOA de 2023 exigirá uma nova flexibilização da Regra do Teto de Gastos, o que terá que ser endereçado por meio de uma emenda à constituição. Para a trajetória da Dívida em relação ao PIB, a nossa expectativa reflete uma piora para o próximo ano, com a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)/PIB passando de 77,7% em 2022 para 83,6% em 2023. Ainda não há clareza sobre a agenda de reformas após as eleições, embora exista a perspectiva de avanço das reformas tributária e administrativa.”

Fonte: Boletim RPPS – CAIXA ASSET – Outubro/2022

9. ESTRATÉGICA DOS RECURSOS

Na aplicação dos recursos, os responsáveis pela gestão das aplicações dos recursos da **FUNSERV** devem observar os limites e critérios estabelecidos nesta Política de Investimentos, na Resolução CMN nº 4.963/2021 e qualquer outro ato normativo relacionado ao tema, emitido pelos órgãos fiscalizadores e normatizadores.

A estratégia de alocação dos recursos para os próximos cinco anos, leva em consideração não somente o cenário macroeconômico como também as especificidades da estratégia definida pelo resultado da análise do fluxo de caixa atuarial e as projeções futuras de déficit e/ou superávit.

A **FUNSERV** considera os limites apresentados no resultado do estudo técnico elaborado através as reservas técnicas atuariais (ativos) e as reservas matemáticas (passivo) projetadas pelo cálculo atuarial, bem como os estudos de ALM - *Asset Liability Management*, concluídos em Novembro/2021 e Junho/2022, o que pode exigir maior flexibilidade nos níveis de liquidez da carteira. Foram observados, também, a compatibilidade dos ativos investidos com os prazos e taxas das obrigações presentes e futuras do regime.

Para a elaboração e definição dos limites apresentados foram considerados inclusive as análises mercadológicas e as perspectivas, bem como a compatibilidade dos ativos investidos atualmente pela **FUNSERV** com os prazos, montantes e taxas das obrigações atuariais presentes e futuras.



Alocação Estratégica para o exercício de 2023 (Res. 4.963/2021)

							Estratégia de Alocação - Política de Investimento de 2023				
Segmento	Tipo de Ativo	Limite da Resolução CMN % GERAL	Limite da Resolução CMN % GERAL BLOCO	Limite da Resolução CMN % / Pró Gestão - Nível 1	Limite da Resolução CMN % / Pró Gestão - Nível 1 (BLOCO)	Carteira Nov/2022 (%)	Limite Inferior (%)	Estratégia Alvo (%)	Limite Superior (%)		
Renda Fixa	7º I a – Títulos Públicos de emissão do TN (SELIC)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	48,28%	10,00%	60,00%	100,00%		
	7º I b – Fundos 100% Títulos Públicos TN	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	12,26%	0,00%	3,00%	90,00%		
	7º I c - FI Ref em Índice de RF 100% TP- ETF	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-	0,00%	0,00%	90,00%		
	7º II - Oper. compromissadas em TP TN	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	-	0,00%	0,00%	0,00%		
	7º III a - FI RF	60,00%	60%	65,00%	65%	4,77%	2,00%	3,00%	65,00%		
	7º III b - FI de Índices RF ETF	60,00%		65,00%		-	0,00%	0,00%	65,00%		
	7º IV – Ativos RF de Emissão com obrigação ou coobrigação de IF	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	-	0,00%	0,00%	5,00%		
	7º V a - FI em Direitos Creditórios - sênior	5,00%	15%	5,00%	15%	-	0,00%	0,00%	0,00%		
	7º V b - FI Renda Fixa "Crédito Privado"	5,00%		5,00%		-	0,00%	0,00%	0,00%		
	7º V c - FI de Debêntures Infraestrutura	5,00%		5,00%		-	0,00%	0,00%	0,00%		
	Limite de Renda Fixa		100,00%		100,00%		65,31%	12,00%	66,00%	415,00%	
Renda Variável	8º I - FI em Ações	30,00%	30%	30%	35,00%	35%	35%	20,81%	0,00%	18,20%	35,00%
	8º II - FI em Índices de Ações- ETF	30,00%			35,00%			-	0,00%	0,00%	35,00%
Estruturados	10º I – FI/FIC Multimercado	10,00%	15%		10,00%	15%		7,89%	0,00%	9,50%	10,00%
	10º II - FIP	5,00%			5,00%			-	0,00%	0,00%	5,00%
	10º III - Ações - Mercado de Acesso	5,00%			5,00%			-	0,00%	0,00%	0,00%
Imobiliários	11º - FI Imobiliário	5,00%	5,0%		5,00%	5,00%		0,09%	0,00%	0,30%	5,00%
	14º - Limite RV, IE, FII	30,00%			35,00%			28,80%	0,00%	28,00%	80,00%
Exterior	9º I - Renda Fixa - Dívida Externa	10,00%	10%	10,00%	10%	-	0,00%	0,00%	0,00%		
	9º II - Constituídos no Brasil	10,00%		10,00%		4,73%	0,00%	4,30%	10,00%		
	9º III - Ações - BDR Nível I	10,00%		10,00%		1,17%	0,00%	1,70%	10,00%		
	Limite de Investimentos no Exterior		10,00%		10,00%		5,90%	0,00%	6,00%	20,00%	
Consignados	12º - Empréstimos Consignados	5,00%	5,00%	10,00%	10,00%	-	0,00%	0,00%	10,00%		
	Total da Carteira de Investimentos					100,00%	12,00%	100,00%	525,00%		



Alocação Estratégica para os próximos cinco anos (Res. 4.963/2021)

							Estratégia de Alocação - Próximos cinco anos			
Segmento	Tipo de Ativo	Limite da Resolução CMN % GERAL	Limite da Resolução CMN % GERAL BLOCO	Limite da Resolução CMN % / Pró Gestão - Nível 1	Limite da Resolução CMN % / Pró Gestão - Nível 1 (BLOCO)	Carteira Nov/2022 (%)	Limite Inferior (%)	Limite Superior (%)		
Renda Fixa	7º I a – Títulos Públicos de emissão do TN (SELIC)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	48,28%	10,00%	100,00%		
	7º I b – Fundos 100% Títulos Públicos TN	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	12,26%	0,00%	90,00%		
	7º I c - FI Ref em Índice de RF 100% TP	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-	0,00%	90,00%		
	7º II - Oper. compromissadas em TP TN	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	-	0,00%	0,00%		
	7º III a - FI RF	60,00%	60%	65,00%	65%	4,77%	2,00%	65,00%		
	7º III b - FI de Índices RF	60,00%		65,00%		-	0,00%	65,00%		
	7º IV – Ativos RF de Emissão com obrigação ou coobrigação de IF	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	-	0,00%	5,00%		
	7º V a - FI em Direitos Creditórios - sênior	5,00%	15%	5,00%	15%	-	0,00%	0,00%		
	7º V b - FI Renda Fixa "Crédito Privado"	5,00%		5,00%		-	0,00%	0,00%		
	7º V c - FI de Debêntures Infraestrutura	5,00%		5,00%		-	0,00%	0,00%		
		Limite de Renda Fixa	100,00%		100,00%		65,31%	12,00%	415,00%	
Renda Variável	8º I - FI em Ações	30,00%	30%		35,00%	35%	21,08%	0,00%	35,00%	
	8º II - FI em Índices de Ações	30,00%			35,00%		-	0,00%	35,00%	
Estruturados	10º I – FI/FIC Multimercado	10,00%	15%	30%	10,00%	15%	35%	9,10%	0,00%	10,00%
	10º II - FIP	5,00%			5,00%		-	0,00%	5,00%	
	10º III - Ações - Mercado de Acesso	5,00%			5,00%		-	0,00%	0,00%	
Imobiliários	11º - FI Imobiliário	5,00%	5,0%		5,00%	5,00%		0,10%	0,00%	1,00%
	14º - Limite RV, IE, FII	30,00%		35,00%		28,80%	0,00%	80,00%		
Exterior	9º A I - Renda Fixa - Dívida Externa	10,00%	10%		10,00%	10%	-	0,00%	0,00%	
	9º A II - Constituídos no Brasil	10,00%			10,00%		4,73%	0,00%	10,00%	
	9º A III - Ações - BDR Nível I	10,00%			10,00%		1,17%	0,00%	10,00%	
		Limite de Investimentos no Exterior	10,00%		10,00%		5,90%	0,00%	20,00%	
Consignados	12º - Empréstimos Consignados	5,00%	5,00%	10,00%	10,00%	-	0,00%	10,00%		
	Total da Carteira de Investimentos					100,00%				



9.1 SEGMENTO DE RENDA FIXA

Obedecendo aos limites permitidos pela Resolução CMN nº 4.963/2021, a FUNSERV propõe-se adotar como estratégia alvo o percentual **de 66,00% (sessenta e seis por cento) dos investimentos financeiros do RPPS, no segmento de renda fixa.**

A negociação de títulos e valores mobiliários no mercado secundário (compra/venda de títulos públicos) obedecerá ao disposto, Art. 7º, inciso I, alínea "a" da Resolução CMN nº 4.963/2021, onde deverão estar registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC).

A comercialização dos Títulos Públicos e demais Ativos Financeiros, deverão acontecer através de plataformas eletrônicas administradas por sistemas autorizados a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, nas suas respectivas áreas de competência, admitindo-se, ainda, aquisição em ofertas públicas do Tesouro Nacional por intermédio das instituições regularmente habilitadas.

Na aquisição dos Títulos Públicos Federais contabilizados pelos respectivos custos de aquisição, acrescidos dos rendimentos auferidos, a **FUNSERV** deverá cumprir cumulativamente as exigências da Portaria nº 1.467, de 02 de junho de 2022 sendo elas:

- a) Seja observada a sua compatibilidade com os prazos e taxas das obrigações presentes e futuras do RPPS;
- b) Sejam classificados separadamente dos ativos para negociação, ou seja, daqueles adquiridos com o propósito de serem negociados, independentemente do prazo a decorrer da data da aquisição;
- c) Seja comprovada a intenção e capacidade financeira do RPPS de mantê-los em carteira até o vencimento; e
- d) Sejam atendidas as normas de atuária e de contabilidade aplicáveis aos RPPS, inclusive no que se refere à obrigatoriedade de divulgação das informações relativas aos títulos adquiridos, ao impacto nos resultados e aos requisitos e procedimentos, na hipótese de alteração da forma de precificação dos títulos de emissão do Tesouro Nacional.

9.2 SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL, INVESTIMENTOS ESTRUTURADOS E FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Em relação ao limite global de renda variável, investimentos estruturados e fundos imobiliários será adotado como estratégia alvo de **28,00% (vinte e oito por cento) da totalidade dos investimentos financeiros do RPPS.**

Em consonância com a Resolução CMN nº 4.963/2021, art. 14, nos segmentos de renda variável, investimentos estruturados e fundos imobiliários, ficam os regimes próprios de previdência social sujeitos a um limite global de 30% (trinta por cento) da



totalidade de suas aplicações, apurada na forma do art. 6º da referida Resolução. E, conforme o parágrafo único, deste artigo, os regimes próprios de previdência social que comprovarem, nos termos do § 7º do art. 7º, o primeiro, segundo, terceiro e quarto níveis de governança poderão elevar suas participações nos segmentos de que trata o caput, respectivamente, até os limites globais de 35% (trinta e cinco por cento), 40% (quarenta por cento), 50% (cinquenta por cento) e 60% (sessenta por cento) em relação ao total de seus recursos aplicados.

9.3 SEGMENTO DE INVESTIMENTOS NO EXTERIOR

Em relação ao segmento de investimentos no exterior será adotado como estratégia alvo **6,00% (seis por cento) da totalidade dos investimentos financeiros do RPPS**. No segmento classificado como "investimento no exterior", cuja limitação legal estabelece que os recursos alocados nos investimentos, cumulativamente, não deverão exceder a 10% (dez por cento) da totalidade dos recursos em moeda corrente do RPPS como limite máximo.

Deverão ser considerados que os fundos de investimentos constituídos no exterior possuam histórico de 12 (doze) meses e que seus gestores estejam em atividade há mais de 5 (cinco) anos e administrem o montante de recursos de terceiros equivalente a, pelo menos, US\$ 5 bilhões de dólares na data do aporte.

9.4 LIMITES GERAIS

No acompanhamento dos limites gerais da carteira de investimentos da **FUNSERV**, em atendimento aos limites aqui estabelecidos e da Resolução CMN nº 4.963/2021, serão consolidadas as posições das aplicações dos recursos realizados direta e indiretamente pelo RPPS por meio de fundos de investimentos e fundos de investimentos em cotas de fundos de investimentos.

Os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica serão os mesmos dispostos na Resolução CMN nº 4.963/2021.

No que tange ao limite geral de exposição por fundos de investimentos e em cotas de fundos de investimentos, fica a **FUNSERV** limitado a **20% de exposição**, com exceção dada aos fundos de investimentos enquadrados no Art. 7º, inciso I, alínea "b" da Resolução CMN nº 4.963/2021.

A exposição do total das aplicações dos recursos da **FUNSERV** em um mesmo fundo de investimento limita-se a **15% (quinze por cento)**. Para os fundos de investimentos classificados como FIDC – Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, Crédito Privado e FI de Infraestrutura, a exposição no patrimônio líquido de em um mesmo fundo de investimento limitar-se-ão a **5% (cinco por cento)**.



O total das aplicações dos recursos da **FUNSERV** em fundos de investimento não pode exceder a **5% (cinco por cento)** do volume total de recursos de terceiros gerido por um mesmo gestor ou por gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico.

Na obtenção da Certificação Institucional Pró-Gestão, os limites definidos nesta Política de Investimentos serão elevados gradativamente de acordo com o nível conquistado em consonância com o disposto no art. 7º, § 7º, art. 8º, § 3º e art. 10º, § 2º da Resolução CMN nº4.963/2021.

Em eventual desenquadramento dos limites aqui definidos, o Comitê de Investimentos juntamente com o Gestor dos Recursos, deverão se ater as Políticas de Contingência definidas nesta Política de Investimentos.

9.5 DEMAIS ENQUADRAMENTOS

A **FUNSERV** considera todos os limites estipulados nesta Política de Investimentos e na Resolução CMN nº 4.963/2021, destacando especificamente:

- a) Poderão ser mantidas em carteira de investimentos, por até 180 (cento e oitenta) dias, as aplicações que passem a ficar desenquadradas em relação a esta Política de Investimentos e a Resolução CMN nº 4.963/2021, desde que seja comprovado que o desenquadramento foi decorrente de situações involuntárias, para as quais não tenha dado causa, e que o seu desinvestimento ocasionaria, comparativamente à sua manutenção, maiores riscos para o atendimento aos princípios segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação a natureza de suas obrigações e transparência;
- b) Poderão ainda ser mantidas em carteira de investimentos, até seu respectivo encerramento, os fundos de investimentos que apresentem prazos para vencimento, resgate, carência ou conversão de cotas superior a 180 (cento e oitenta) dias, estando o **FUNSERV** obrigado a demonstrar a adoção de medidas de melhoria da governança e do controle de riscos na gestão dos recursos.

Serão entendidos como situações involuntárias:

- a) Entrada em vigor de alterações da Resolução vigente;
- b) Resgate de cotas de fundos de investimento por um outro cotista, nos quais a **FUNSERV** não efetue novos aportes;
- c) Valorização ou desvalorização dos demais ativos financeiros e fundos de investimentos que incorporam a carteira de investimentos da **FUNSERV**;



- d) Reorganização da estrutura do fundo de investimento em decorrência de incorporação, fusão, cisão e transformação ou de outras deliberações da assembleia geral de cotistas, após as aplicações realizadas pela **FUNSERV**;
- e) Ocorrência de eventos de riscos que prejudiquem a formação das reservas e a evolução do patrimônio da **FUNSERV** ou quando decorrentes de revisão do plano de custeio e da segregação da massa;
- f) Aplicações efetuadas na aquisição de cotas de fundo de investimento destinado exclusivamente a investidores qualificados ou profissionais, caso a **FUNSERV** deixe de atender aos critérios estabelecidos para essa categorização em regulamentação específica, com exceção do exposto na Nota Técnica SEI nº 457/2022/MTP; e
- g) Aplicações efetuadas em fundos de investimentos ou ativos financeiros que deixarem de observar os requisitos e condições previstos na Resolução CMN nº 4.963/2021.
- h) Se os direitos, títulos e valores mobiliários que compõem as carteiras dos fundos de investimentos e os seus emissores deixarem de ser considerados como de baixo risco de crédito, após as aplicações realizadas pela unidade gestora.

Complementarmente ao processo de Credenciamento, somente serão considerados aptos ou enquadrados a receberem recursos da **FUNSERV**, os fundos de investimento que possuam por prestadores de serviços de gestão e administração de recursos, as Instituições Financeiras que atendem cumulativamente as condições:

- a) O administrador ou gestor dos recursos seja instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, obrigada a instituir comitê de auditoria e comitê de riscos nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional;
- b) O administrador do fundo de investimento detenha, no máximo, 50% dos recursos sob sua administração oriundos Regimes Próprios de Previdência Social, e;
- c) O gestor e o administrador do fundo de investimento tenham sido objeto de prévio credenciamento e que seja considerado pelos responsáveis pela gestão dos recursos da **FUNSERV** como de boa qualidade de gestão e ambiente de controle de investimento.

Em atendimento aos requisitos dispostos, deverão ser observados apenas quando da aplicação dos recursos, podendo os fundos de investimentos não enquadrados nos termos acima, permanecer na carteira de investimentos da **FUNSERV** até seu respectivo resgate ou vencimento.

Na obtenção da Certificação Institucional Pró-Gestão, não serão considerados desenquadramentos os limites aqui definidos, tendo o **FUNSERV** prazo de **60 (sessenta) dias** para revisão e adequação da sua Política de Investimentos em atendimento aos novos limites.



9.6 VEDAÇÕES

O Gestor dos Recursos e o Comitê de Investimento do **FUNSERV** deverá seguir as vedações estabelecidas pela Resolução CMN nº 4.963/2021, ficando adicionalmente vedada a aquisição de:

- Operações compromissadas lastreadas em títulos públicos, e;
- Aquisição de qualquer ativo final com alto risco de crédito

10. CONTROLE DE RISCO

Diante da metodologia e os critérios a serem adotados ao analisar os riscos dos investimentos, assim como as diretrizes para seu controle e monitoramento, é necessário observar a avaliação dos riscos de crédito, mercado, liquidez, operacional, legal, sistêmico e outros específicos a cada operação e tolerância do RPPS a esses riscos mencionados, conforme exposto no Art. 101, da Portaria 1.467/22.

As aplicações financeiras estão sujeitas à incidência de fatores de risco que podem afetar adversamente o seu retorno, e consequentemente, fica a **FUNSERV** obrigada a exercer o acompanhamento e o controle sobre esses riscos, considerando 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.

10.1 CONTROLE DO RISCO DE MERCADO

A **FUNSERV** adota o **VaR - Value-at-Risk** para controle do risco de mercado, utilizando os seguintes parâmetros para o seu cálculo:



- Modelo paramétrico;
- Intervalo de confiança de 95% (noventa e cinco por cento);
- Horizonte temporal de 21 dias úteis.

Como parâmetro de monitoramento para controle do risco de mercado dos ativos que compõe a carteira, os membros do Comitê de Investimentos deverão observar as referências abaixo estabelecidas e realizar reavaliação destes ativos sempre que as referências pré-estabelecidas forem ultrapassadas.

- Segmento de Renda Fixa: 2,65% (dois inteiros e sessenta e cinco centésimos por cento) do valor alocado neste segmento.
- Segmento de Renda Variável: 14,46% (quatorze inteiros e quarenta e seis centésimos por cento) do valor alocado neste segmento.
- Segmento de Investimento no Exterior: 15,00% (quinze por cento) do valor alocado neste segmento.

Como instrumento adicional de controle, a **FUNSERV** deverá monitorar a rentabilidade do fundo em janelas temporais (mês, ano, três meses, seis meses, doze meses e vinte e quatro meses), verificando o alinhamento com o *benchmark* de cada ativo. Desvios significativos deverão ser avaliados pelos membros do Comitê de Investimentos do RPPS, que decidirá pela manutenção, ou não, do investimento.

10.2 CONTROLE DO RISCO DE CRÉDITO

Na hipótese de aplicação de recursos financeiros em fundos de investimento que possuem em sua carteira de investimentos ativos de crédito, subordinam-se que estes sejam emitidas por companhias abertas devidamente operacionais e registrada; e que sejam de baixo risco em classificação efetuada por agência classificadora de risco, o que estiverem de acordo com a tabela abaixo:

AGÊNCIA CLASSIFICADORA DE RISCO	RATING MÍNIMO
STANDARD & POORS	BBB+ (perspectiva estável)
MOODYs	Baa1 (perspectiva estável)
FITCH RATING	BBB+ (perspectiva estável)
AUSTIN RATING	A (perspectiva estável)
SR RATING	A (perspectiva estável)
LIBERUM RATING	A (perspectiva estável)

As agências classificadoras de risco supracitadas estão devidamente registradas na Comissão de Valores Mobiliários - CVM e autorizadas a operar no Brasil. Utilizam o sistema de *rating* para classificar o nível de risco das instituições financeiras, fundo de



investimentos e dos ativos financeiros integrantes da carteira de investimentos dos fundos de investimentos ou demais ativos financeiros.

10.3 CONTROLE DO RISCO DE LIQUIDEZ

Nas aplicações em ativos financeiros que tem seu prazo de liquidez superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias, a aprovação de alocação dos recursos deverá ser precedida de atestado de compatibilidade que comprove a análise de evidenciação quanto a capacidade da **FUNSERV** em arcar com o fluxo de despesas necessárias ao cumprimento de suas obrigações atuariais, até a data da disponibilização dos recursos investidos.

Entende-se como atestado de compatibilidade que comprova a análise de evidenciação quanto a capacidade em arcar com o fluxo de despesas necessárias ao cumprimento de suas obrigações atuariais, até a data da disponibilização dos recursos investidos, o estudo de ALM – Asset Liability Management.

11. ALM – ASSET LIABILITY MANAGEMENT

As aplicações dos recursos e sua continuidade deverão observar a compatibilidade dos ativos investidos com os prazos, montantes e taxas das obrigações atuariais presentes e futuras da **FUNSERV**, com o objetivo de manter o equilíbrio econômico-financeiro entre ativos e passivos.

Para garantir a compatibilidade, os responsáveis pela **FUNSERV** devem manter os procedimentos e controles internos formalizados para a gestão do risco de liquidez das aplicações de forma que os recursos estejam disponíveis na data do pagamento dos benefícios e demais obrigações do Regime. Deverão inclusive realizar o acompanhamento dos fluxos de pagamentos dos ativos, assegurando o cumprimento dos prazos e dos montantes das obrigações da **FUNSERV**.

Para se fazer cumprir as obrigatoriedades descritas acima, a **FUNSERV** buscará a adoção da ferramenta de gestão conhecida como estudo de ALM – Asset Liability Management.

O estudo compreende a forma pormenorizadamente da liquidez da carteira de investimentos em honrar os compromissos presentes e futuros, proporcionado à **FUNSERV** a busca pela otimização da carteira de investimentos, apresentando a melhor trajetória para o cumprimento da meta de rentabilidade, resguardando o melhor resultado financeiro possível também no longo prazo.

O estudo de ALM – Asset Liability Management deverá ser providenciado, no mínimo, uma vez ao ano, após o fechamento da Avaliação Atuarial, sendo necessário seu acompanhamento periódico, com emissão de Relatórios de Acompanhamento que proporcionará as atualizações de seus resultados em uma linha temporal não superior a um semestre. Sua obrigatoriedade encontra-se prevista na Resolução CMN nº 4.963/2021, art. 6º, § 1º; e art. 102º alínea “c” da Portaria nº 1.467/2022.



12. Equilíbrio Econômico e Financeiro

Em atendimento ao Artigo 64, §1º e §2º da Portaria 1.467/2022, o RPPS adotará medidas para honrar os compromissos estabelecidos no plano de custeio e/ou segregação de massa, além da adequação do plano de custeio sobre a capacidade orçamentária e financeira.

Para isso será implementado um estudo para avaliar o equilíbrio econômico e financeiro (conforme exposto no Anexo VI da Portaria 1.467/22). Ademais o RPPS terá um acompanhamento das informações referente aos seus demonstrativos, devendo ser encaminhada aos órgãos de controle interno e externo com o objetivo de subsidiar a análise de capacidade orçamentária, financeira e fiscal, visando honrar com as obrigações presentes e futuras do RPPS.

13. POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA

Conforme a Portaria nº 1.467/2022, as informações contidas nessa Política de Investimentos e em suas possíveis revisões deverão ser disponibilizadas aos interessados, no prazo de 30 (trinta) dias contados de sua aprovação, observados os critérios estabelecidos através dos atos normativos vigentes.

À vista da exigência contida no art. 4º, incisos I, II, III, IV e V, parágrafo primeiro e segundo e ainda, art. 5º da Resolução CMN nº 4.963/2021, a Política de Investimentos deverá ser disponibilizada no site da **FUNSERV**, Diário Oficial do Município ou em local de fácil acesso e visualização, sem prejuízo de outros canais oficiais de comunicação.

Todos e demais documentos correspondentes a análise, avaliação, gerenciamento, assessoramento e decisão, inclusive, atas e pareceres do Comitê de Investimentos e Conselho Administrativo, deverão ser disponibilizados via Portal de Transparência de própria autoria ou na melhor qualidade de disponibilização aos interessados.

14. CREDENCIAMENTO

Seguindo a Portaria nº 1.467/2022 que determina que antes da realização de qualquer novo aporte, a **FUNSERV**, na figura de seu Comitê de Investimentos, deverá assegurar que as Instituições Financeiras escolhidas para receber as aplicações dos recursos tenham sido objeto de prévio credenciamento.

Complementarmente, a própria Resolução CMN nº 4.963/2021 em seu Art. 1º, §1º, inciso VI e §3º, determina que as Instituições Financeiras escolhidas para receber as aplicações dos recursos deverão passar pelo prévio credenciamento. Adiciona ainda o



acompanhamento e a avaliação do gestor e do administrador dos fundos de investimento.

Considerando todas as exigências, a **FUNSERV**, através de seu Edital de Credenciamento, deverá atestar o cumprimento integral de todos os **requisitos mínimos** de credenciamento, inclusive:

- a) atos de registro ou autorização na forma do §1º e inexistência de suspensão ou inabilitação pelo Banco Central do Brasil ou Comissão de Valores Mobiliários ou órgão competente;
- b) observância 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;
- c) análise do histórico de sua atuação e de seus principais controladores;
- d) experiência mínima de 5 anos dos profissionais diretamente relacionados à gestão de ativos de terceiros; e
- e) análise quanto ao volume de recursos sob sua gestão e administração, bem como quanto a qualificação do corpo técnico e segregação de atividades.

Deverá ser realizado o credenciamento das corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários que tenham relação com operações diretas com título de emissão do Tesouro Nacional que forem registradas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC.

A conclusão da análise das informações e da verificação dos requisitos estabelecidos para o credenciamento, deverá ser registrada em um Termo de Credenciamento, este que deverá observar os seguintes requisitos:

- a) Estar embasado nos formulários de diligência previstos em códigos de autorregulação relativos à administração de recursos de terceiros, disponibilizados por entidade representativa dos participantes do mercado financeiro e de capitais que possua convênio com a CVM para aproveitamento de autorregulação na indústria de fundos de investimento;
- b) Ser atualizado a cada 24 (vinte e quatro) meses.
- c) Contemplar, em caso de fundos de investimentos, o administrador, o gestor e o distribuidor do fundo; e
- d) Ser instruído, com os documentos previstos na instrução de preenchimento do modelo disponibilizado na página da Previdência Social, disponível na internet.



Em aspectos mais abrangentes, no processo de seleção dos gestores e administradores, deverão ser considerados os aspectos qualitativos e quantitativos, tendo como parâmetro de análise o mínimo:

- **Tradição e Credibilidade da Instituição** – envolvendo volume de recursos administrados e geridos, no Brasil e no exterior, capacitação profissional dos agentes envolvidos na administração e gestão de investimentos do fundo, que incluem formação acadêmica continuada, certificações, reconhecimento público etc., tempo de atuação e maturidade desses agentes na atividade, regularidade da manutenção da equipe, com base na rotatividade dos profissionais e na tempestividade na reposição, além de outras informações relacionadas com a administração e gestão de investimentos que permitam identificar a cultura fiduciária da instituição e seu compromisso com princípios de responsabilidade nos investimentos e de governança;
- **Gestão do Risco** – envolvendo qualidade e consistência dos processos de administração e gestão, em especial aos riscos de crédito – quando aplicável – liquidez, mercado, legal e operacional, efetividade dos controles internos, envolvendo, ainda, o uso de ferramentas, softwares e consultorias especializadas, regularidade na prestação de informações, atuação da área de “*compliance*”, capacitação profissional dos agentes envolvidos na administração e gestão de risco do fundo, que incluem formação acadêmica continuada, certificações, reconhecimento público etc., tempo de atuação e maturidade desses agentes na atividade, regularidade da manutenção da equipe de risco, com base na rotatividade dos profissionais e na tempestividade na reposição, além de outras informações relacionadas com a administração e gestão do risco;
- **Avaliação de aderência dos Fundos aos indicadores de desempenho (Benchmark) e riscos** – envolvendo a correlação da rentabilidade com seus objetivos e a consistência na entrega de resultados no período mínimo de dois anos anteriores ao credenciamento.

Entende-se que os fundos de investimentos possuem uma gestão discricionária, na qual o gestor decide pelos investimentos que vai realizar, desde que, respeitando o regulamento do fundo de investimento e as normas aplicáveis aos Regimes Próprios de Previdência Social.

No que tange ao distribuidor, instituição integrante do sistema de distribuição ou agente autônomo de investimento, sua análise e registro recairá sobre o contrato para distribuição e mediação do produto ofertado e sua regularidade com a Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

Além dos critérios acima estabelecidos, as instituições financeiras a serem utilizadas como gestoras e ou administradoras receber classificação de “rating” de baixo risco de crédito equivalente a **item 10.2** desta Política realizada por agencia classificadora em funcionamento no país.



Abaixo, relação das instituições financeiras e conglomerado a qual pertençam, onde a FUNSERV mantém os recursos financeiros investidos:

Administrador	Conglomerado
BB GESTÃO DE RECURSOS DTVM	BANCO DO BRASIL
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL
ITAÚ UNIBANCO	ITAÚ
BANCO SANTANDER	SANTANDER
BANCO BRADESCO	BRADESCO
BEM DTVM	BRADESCO
SAFRA SERVIÇOS DE ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA LTDA	SAFRA

Gestão	Conglomerado
BB GESTÃO DE RECURSOS DTVM	BANCO DO BRASIL
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL
ITAÚ UNIBANCO	ITAÚ
BRADESCO ASSET MANAGEMENT	BRADESCO
SANTANDER BRASIL ASSET MANAGEMENT	SANTANDER
ITAÚ DTVM	ITAÚ
BANCO J. SAFRA S/A	SAFRA

Serão mantidas as instituições financeiras atuais e, para novas aplicações, poderão ser aprovados fundos de investimentos em que:

a) A administradora conste entre as 10 (dez) primeiras na lista dos maiores administradores de fundos de investimento de acordo com patrimônio líquido e captação, divulgado também pela ANBIMA e que possuam produtos enquadrados para RPPS, e;

b) O gestor conste entre as 10 (dez) primeiras da classificação das maiores instituições gestoras de recursos em fundos de investimento, divulgado também pela ANBIMA e que possuam produtos enquadrados para RPPS. Para tal, será



considerada a última lista divulgada pela ANBIMA na data do credenciamento da instituição.

Considerando que o ranking ANBIMA contém instituições que não possuem, sob gestão/administração, produtos enquadrados para RPPS, na análise, estas instituições serão excluídas do referido ranking. Assim, no momento do credenciamento, deverá ser elaborado ranking contendo somente as instituições que possuem produtos enquadrados para RPPS e, a partir daí, excluídas as demais, observar a classificação entre os 10 (dez) maiores administradores/gestores.

Abaixo, apenas a título de conhecimento, segue lista divulgada pela ANBIMA em Outubro/2022, contendo ranking geral das 20 (vinte) maiores instituições, ou seja, sem excluir aquelas que não possuem produtos enquadrados para RPPS:

Ordem	Administrador	Ordem	Gestor	RPPS
1	BB ASSET MANAGEMENT	1	BB ASSET MANAGEMENT	77.335,97
2	ITAU UNIBANCO SA	2	ITAU UNIBANCO ASSET MANAGEMENT LTDA	0,01
3	CAIXA	3	BRADESCO	10.391,58
4	INTRAG	4	CAIXA ASSET	68.822,49
5	BTG PACTUAL	5	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA	3.913,53
6	BEM	6	BTG PACTUAL	3.754,73
7	BRADESCO	7	BRL DTVM	
8	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA	8	XP ASSET MANAGEMENT	97,83
9	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA	9	CREDIT SUISSE	
10	BRL DTVM	10	SAFRA	1.162,28
11	CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO COR VAL S.A	11	BW GESTAO DE INVESTIMENTO LTDA	
12	SAFRA	12	OPPORTUNITY ASSET ADM	
13	OLIVEIRA TRUST DTVM	13	SICREDI	1.167,05
14	BNP PARIBAS	14	KINEA INVESTIMENTO LTDA	21,02
15	REAG INVESTIMENTOS	15	REAG INVESTIMENTOS	
16	SICREDI	16	OLIVEIRA TRUST DTVM	0,09
17	XP INVESTIMENTOS CCTVM	17	SPX	
18	SINGULARE CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES	18	BNP PARIBAS	291,65
19	BANCO GENIAL S.A.	19	BROOKFIELD GESTAO DE ATIVOS LTDA	
20	BROOKFIELD BRASIL ASSET MANAGEMENT	20	PATRIA INVESTIMENTOS	90,00

A indicação da observância da lista, excluindo as instituições que não possuem fundos para RPPS, visa ampliar o número de instituições que poderão ser credenciadas visto que, apenas parte delas, possui produtos enquadrados para RPPS.

Conforme evidencia o ranking de gestores da ANBIMA, dentre as 20 (vinte) maiores instituições, apenas 13 (treze) possuem recursos de RPPS sob sua gestão.



14.1 VALIDADE

As análises dos quesitos verificados nos processos de credenciamento deverão ser atualizadas a cada 24 (vinte e quatro) meses ou sempre que houver a necessidade.

15. PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS

Os princípios e critérios de precificação para os ativos e os fundos de investimentos que compõe ou que virão a compor a carteira de investimentos da **FUNSERV**, deverão seguir o critério de precificação de marcação a mercado (*MaM*).

Conforme dispõe o artigo 143 da Portaria 1.467/2022, deverão ser observados os princípios e normas de contabilidade aplicáveis ao setor público para o registro de valores da carteira de investimentos do Regime Próprio de Previdência Social, tendo como base metodologias, critérios e fontes de referência para a precificação dos ativos como são estabelecidos na política de investimentos, conforme as normas da CVM, Banco do Brasil e, também, pelos parâmetros reconhecidos pelo mercado financeiro.

Além disso, conforme disposto no art. 145 da Portaria 1.467/2022, os ativos financeiros que integrarem a carteira do RPPS poderão ser classificados da seguinte forma:

- a) Disponíveis para negociação futura ou para venda imediata; ou
- b) Mantidas até o vencimento.

A reclassificação dos ativos da categoria de mantidos até o vencimento para a categoria de ativos disponíveis para negociação, ou vice-versa, deverá observar o disposto na Portaria 1.467/2022, anexo VIII.

Poderão ser contabilizados pelos respectivos custos de aquisição acrescidos dos rendimentos auferidos os Títulos Públicos Federais, desde que se cumpram cumulativamente as devidas exigências da Portaria nº1.467, de 02 de junho de 2022 já descritos anteriormente.

15.1 METODOLOGIA

15.1.1 MARCAÇÕES

O processo de marcação a mercado consiste em atribuir um preço justo a um determinado ativo ou derivativo, seja pelo preço de mercado, caso haja liquidez, ou seja, na ausência desta, pela melhor estimativa que o preço do ativo teria em uma eventual negociação.



O processo de **marcação na curva** consiste na contabilização do valor de compra de um determinado título, acrescido da variação da taxa de juros, desde que a emissão do papel seja carregada até o seu respectivo vencimento. O valor será atualizado diariamente, sem considerar as oscilações de preço auferidas no mercado.

15.2 CRITÉRIOS DE PRECIFICAÇÃO

15.2.1 TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS

São ativos de renda fixa emitidos pelo Tesouro Nacional, que representam uma forma de financiar a dívida pública e permitem que os investidores emprestem dinheiro para o governo, recebendo em troca uma determinada rentabilidade. Possuem diversas características como: liquidez diária, baixo custo, baixíssimo risco de crédito, e a solidez de uma instituição enorme por trás.

Como fonte primária de dados, a curva de títulos em reais, gerada a partir da taxa indicativa divulgada pela ANBIMA e a taxa de juros divulgada pelo Banco Central, encontramos o valor do preço unitário do título público.

15.2.1.1 Marcação a Mercado

Através do preço unitário divulgado no extrato do custodiante, multiplicado pela quantidade de títulos públicos detidos pelo regime, obtivemos o valor a mercado do título público na carteira de investimentos. Abaixo segue fórmula:

$$Vm = PU_{Atual} * QT_{título}$$

Onde:

Vm = valor de mercado

PU_{atual} = preço unitário atual

$QT_{títulos}$ = quantidade de títulos em posse do regime

15.2.1.2 Marcação na Curva

Como a precificação na curva é dada pela apropriação natural de juros até a data de vencimento do título, as fórmulas variam de acordo com o tipo de papel, sendo:

a) Tesouro IPCA - NTN-B

O Tesouro IPCA - NTN-B Principal possui fluxo de pagamento simples, ou seja, o investidor faz a aplicação e resgata o valor de face (valor investido somado à rentabilidade) na data de vencimento do título.



É um título pós-fixado cujo rendimento se dá por uma taxa definida mais a variação da taxa do Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo em um determinado período.

O Valor Nominal Atualizado é calculado através do VNA na data de compra do título e da projeção do IPCA para a data de liquidação, seguindo a equação:

$$VNA = VNA_{data\ de\ compra} * (1 + IPCA_{projetado})^{1/252}$$

Onde:

VNA = Valor Nominal Atualizado

$VNA_{data\ de\ compra}$ = Valor Nominal Atualizado na data da compra

$IPCA_{projetado}$ = Inflação projetada para o final do exercício

O rendimento da aplicação é recebido pelo investidor ao longo do investimento, por meio do pagamento de juros semestrais e na data de vencimento com resgate do valor de face somado ao último cupom de juros.

b) Tesouro SELIC - LFT

O Tesouro SELIC possui fluxo de pagamento simples pós-fixado pela variação da taxa SELIC.

O valor projetado a ser pago pelo título, é o valor na data base, corrigido pela taxa acumulada da SELIC até o dia de compra, mais uma correção da taxa SELIC meta para dia da liquidação do título. Sendo seu cálculo:

$$VNA = VNA_{data\ de\ compra} * (1 + SELIC_{meta})^{1/252}$$

Onde:

VNA = Valor Nominal Atualizado

$VNA_{data\ de\ compra}$ = Valor Nominal Atualizado na data da compra

$SELIC_{meta}$ = Inflação atualizada

c) Tesouro Prefixado - LTN

A LTN é um título prefixado, ou seja, sua rentabilidade é definida no momento da compra, que não faz pagamentos semestrais. A rentabilidade é calculada pela diferença entre o preço de compra do título e seu valor nominal no vencimento.



A partir da diferença entre o preço de compra e o de venda, é possível determinar a taxa de rendimento.

Essa taxa pode ser calculada de duas formas:

$$\text{Taxa Efetiva no Período} = \left[\frac{\text{Valor de Venda}}{\text{Valor de Compra}} - 1 \right] * 100$$

Onde:

Taxa Efetiva no Período = Taxa negociada no momento da compra

Valor de Venda = Valor de negociação do Título Público na data final

Valor de Compra = Valor de negociação do Título na aquisição

Ou, tendo como base um ano de 252 dias úteis:

$$\text{Taxa Efetiva no Período} = \left[\left(\frac{\text{Valor de Venda}}{\text{Valor de Compra}} \right)^{\frac{252}{\text{dias úteis no período}}} - 1 \right] * 100$$

Onde:

Taxa Efetiva no Período = Taxa negociada no momento da compra

Valor de Venda = Valor de negociação do Título Público na data final

Valor de Compra = Valor de negociação do Título na aquisição

d) Tesouro Prefixado com Juros Semestrais - NTN-F

Na NTN-F ocorre uma situação semelhante a NTN-B, com pagamentos semestrais de juros só que com a taxa pré-fixada e pagamento do último cupom ocorre no vencimento do título, juntamente com o resgate do valor de face.

A rentabilidade do Tesouro Pré-fixado com Juros Semestrais pode ser calculada segundo a equação:

$$\text{Preço} = \sum_{i=1}^n 1.000 * \left[\frac{(1,10)^{0,5} - 1}{(1 + TIR)^{\frac{DU_n}{252}}} \right] + 1.000 * \left[\frac{1}{(1 + TIR)^{\frac{DU_n}{252}}} \right]$$



Em que DUn é o número de dias úteis do período e TIR é a rentabilidade anual do título.

e) Tesouro IGPM com Juros Semestrais - NTN-C

A NTN-C tem funcionamento parecido com NTN-B, com a diferença no indexador, pois utiliza o IGP-M ao invés de IPCA. Atualmente, as NTN-C não são ofertadas no Tesouro Direto sendo apenas recomprado pelo Tesouro Nacional. O VNA desse título pode ser calculado pela equação:

$$VNA = VNA_{data\ de\ compra} * (1 + IGPM_{projetado})^{N1/N2}$$

Onde N1 representa o número de dias corridos entre data de liquidação e primeiro do mês atual e N2 sendo o número de dias corridos entre o dia primeiro do mês seguinte e o primeiro mês atual.

Como metodologia final de apuração para os Títulos Públicos que apresentam o valor nominal atualizado, finaliza-se a apuração nos seguintes passos:

- (i) identificação da cotação:

$$Cotação = \frac{100}{(1 + Taxa)^{\frac{DU}{252}}}$$

Onde:

$Cotação$ = é o valor unitário apresentado em um dia

$Taxa$ = taxa de negociação ou compra o Título Público Federal

- (ii) identificação do preço atual:

$$Preço = VNA * \left[\frac{Cotação}{100} \right]$$

Onde:

$Preço$ = valor unitário do Título Público Federal

VNA = Valor Nominal Atualizado

$Cotação$ = é o valor unitário apresentado em um dia



15.2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A Instrução CVM 555 dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.

O investimento em um fundo de investimento, portanto, confere domínio direto sobre fração ideal do patrimônio dado que cada cotista possui propriedade proporcional dos ativos inerentes à composição de cada fundo, sendo inteiramente responsável pelo ônus ou bônus dessa propriedade.

Através de divulgação pública e oficial, calcula-se o retorno do fundo de investimentos auferindo o rendimento do período, multiplicado pelo valor atual. Abaixo segue fórmula:

$$\text{retorno} = (1 + S_{\text{anterior}}) * \text{Rend}_{\text{fundo}}$$

Onde:

Retorno: valor da diferença do montante aportado e o resultado final do período

S_{anterior} : saldo inicial do investimento

$\text{Rend}_{\text{fundo}}$: rendimento do fundo de investimento em um determinado período (em percentual)

Para auferir o valor aportado no fundo de investimento quanto a sua posição em relação a quantidade de cotas, calcula-se:

$$V_{\text{atual}} = V_{\text{cota}} * Qt_{\text{cotas}}$$

Onde:

V_{atual} : valor atual do investimento

V_{cota} : valor da cota no dia

Qt_{cotas} : quantidade de cotas adquiridas mediante aporte no fundo de investimento

Em caso de fundos de investimento imobiliários (FII), onde consta ao menos uma negociação de compra e venda no mercado secundário através de seu *ticker*; esse será calculado através do valor de mercado divulgado no site do BM&FBOVESPA; caso contrário, será calculado a valor de cota, através de divulgado no site da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

15.2.3 TÍTULOS PRIVADOS

Títulos privados são títulos emitidos por empresas privadas visando à captação de recursos.



As operações compromissadas lastreadas em títulos públicos são operações de compra (venda) com compromisso de revenda (recompra). Na partida da operação são definidas a taxa de remuneração e a data de vencimento da operação. Para as operações compromissadas sem liquidez diária, a marcação a mercado será em acordo com as taxas praticadas pelo emissor para o prazo do título e, adicionalmente, um *spread* da natureza da operação. Para as operações compromissadas negociadas com liquidez diária, a marcação a mercado será realizada com base na taxa de revenda/recompra na data.

Os certificados de depósito bancário (CDBs) são instrumentos de captação de recursos utilizados por instituições financeiras, os quais pagam ao aplicador, ao final do prazo contratado, a remuneração prevista, que em geral é flutuante ou pré-fixada, podendo ser emitidos e registrados na CETIP.

Os CDBs pré-fixados são títulos negociados com ágio/deságio em relação à curva de juros em reais. A marcação do CDB é realizada descontando o seu valor futuro pela taxa pré-fixada de mercado acrescida do *spread* definido de acordo com as bandas de taxas referentes ao prazo da operação e rating do emissor.

Os CDBs pós-fixados são títulos atualizados diariamente pelo CDI, ou seja, pela taxa de juros baseada na taxa média dos depósitos interbancários de um dia, calculada e divulgada pela CETIP. Geralmente, o CDI é acrescido de uma taxa ou por percentual *spread* contratado na data de emissão do papel. A marcação do CDB é realizada descontando o seu valor futuro projetado pela taxa pré-fixada de mercado acrescida do *spread* definido de acordo com as faixas de taxas em vigor.

15.2.4 TIPOS DE MARCAÇÃO

Os ativos financeiros integrantes das carteiras dos RPPS podem ser classificados como disponíveis para negociação futura ou para venda imediata, ou mantidos até o vencimento, conforme Art. 145 da Portaria 1.467/22.

Sendo assim a precificação para tais investimentos poderão ser definidas da seguinte forma:

- a) Títulos Públicos: marcação a mercado ou marcação na curva quando o RPPS optar por manter aplicação até o vencimento.
- b) Fundos de Investimento: marcação a mercado ou marcação patrimonial para fundos cujo objetivo é a manutenção a longo prazo e/ou até o final do prazo de encerramento.
- c) Títulos Privados: marcação a mercado ou marcação na curva para ativos com carência que o RPPS mantenha até o vencimento.

15.3 FONTES PRIMÁRIAS DE INFORMAÇÕES

Como os procedimentos de marcação a mercado são diários, como norma e sempre que possível, adotam-se preços e cotações das seguintes fontes:



- a) Títulos Públicos Federais e debêntures: Taxas Indicativas da ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/taxas-de-titulos-publicos.htm);
- b) Cotas de fundos de investimentos: Comissão de Valores Mobiliários – CVM (<http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/fundos/consultas/fundos.html>);
- c) Valor Nominal Atualizado: Valor Nominal Atualizado ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/valor-nominal-atualizado.htm);
- d) Ações, opções sobre ações líquidas e termo de ações: BM&FBOVESPA (http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/); e
- e) Certificado de Depósito Bancário – CDB: CETIP (http://www.b3.com.br/pt_br/).

16. POLÍTICA DE ACOMPANHAMENTO E AVALIAÇÃO

Como forma de acompanhamento, será obrigatório a elaboração de relatórios mensais, que contemple no mínimo informações sobre a rentabilidade e riscos das diversas modalidades de operações realizadas quanto as aplicações dos recursos da **FUNSERV**, bem como a aderência das alocações e dos processos decisórios relacionados.

O referido relatório mensal deverá ser acompanhado de parecer do Comitê de Investimentos, que deverá apresentar a análise dos resultados obtidos no mês de referência, inclusive suas considerações e deliberações, as quais serão submetidas à deliberação e aprovação do Conselho Administrativo.

O Comitê de Investimentos deverá apresentar, no mínimo, o plano de ação com o cronograma das atividades a serem desempenhadas relativas à gestão dos recursos.

Deverão fazer parte dos documentos do processo de acompanhamento e avaliação:

- a) Editorial sobre o panorama econômico relativo ao mês anterior;
- b) Relatório Mensal que contém: análise qualitativa da situação da carteira em relação à composição, rentabilidade, enquadramentos, aderência à Política de Investimentos, riscos; análise quantitativa baseada em dados históricos e ilustrada por comparativos gráficos; cumprindo a exigência da Portaria 1.467, de 02 de junho de 2022.
- c) Relatório Trimestral que contém: análise sobre a rentabilidade e risco das diversas modalidades de operações realizadas pelo RPPS, com títulos, valores mobiliários e demais ativos alocados nos segmentos de renda fixa, renda variável,



investimentos estruturados e investimentos no exterior, cumprindo a exigência da Portaria 1.467, de 02 de junho de 2022.

- d) Relatório de Análise de Fundos de Investimentos classificados a ICVM 555/2014 que contém: análise de regulamento, enquadramento, prospecto (quando houver) e parecer opinativo;
- e) Relatório de Análise de Fundos de Investimentos classificados como “Estruturados” que contém: análise de regulamento, enquadramento, prospecto (quando houver) e parecer opinativo, e;
- f) Relatório de Análise da Carteira de Investimentos com parecer opinativo sobre estratégia tática.

17. PLANO DE CONTINGÊNCIA

O Plano de Contingência estabelecido contempla a abrangência exigida pela Resolução CMN nº 4.963/2021, 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 a Diretoria Executiva, como o Comitê de Investimentos e o Conselho Deliberativo.

17.1 EXPOSIÇÃO A RISCO

Entende-se como Exposição a Risco os investimentos que direcionam a carteira de investimentos da **FUNSERV** para o não cumprimento dos limites, requisitos e normas estabelecidos aos Regimes Próprios de Previdência Social.

O não cumprimento dos limites, requisitos e normas estabelecidos, podem ser classificados como sendo:

1. Desenquadramento da Carteira de Investimentos;
2. Desenquadramento do Fundo de Investimento;
3. Desenquadramento da Política de Investimentos;
4. Movimentações Financeiras não autorizadas;

Caso identificado o não cumprimento dos itens descritos, ficam os responsáveis pelos investimentos, devidamente definidos nesta Política de Investimentos, obrigados a adotar as medidas elencadas a seguir:



Contingências	Medidas	Resolução
1. Desenquadramento da Carteira de Investimentos	a) Apuração das causas acompanhado de relatório; b) Identificação dos envolvidos a contar do início do processo; c) Estudo Técnico com a viabilidade para o enquadramento.	Curto, Médio e Longo Prazo
2. Desenquadramento do Fundo de Investimento	a) Apuração das causas acompanhado de relatório; b) Identificação dos envolvidos a contar do início do processo; c) Estudo Técnico com a viabilidade para o enquadramento.	Curto, Médio e Longo Prazo
3. Desenquadramento da Política de Investimentos	a) Apuração das causas acompanhado de relatório; b) Identificação dos envolvidos a contar do início do processo; c) Estudo Técnico com a viabilidade para o enquadramento.	Curto, Médio e Longo Prazo
4. Movimentações Financeiras não autorizadas	a) Apuração das causas acompanhado de relatório; b) Identificação dos envolvidos a contar do início do processo; c) Estudo Técnico com a viabilidade para resolução; d) Ações e Medidas, se necessárias, judiciais para a responsabilização dos responsáveis.	Curto, Médio e Longo Prazo

17.2 POTENCIAIS PERDAS DOS RECURSOS

Entende como potenciais perdas dos recursos os volumes expressivos provenientes de fundos de investimentos diretamente atrelados aos riscos de mercado, crédito e liquidez.

Contingências	Medidas	Resolução
1 – Potenciais perdas de recursos	a) Apuração das causas acompanhado de relatório; b) Identificação dos envolvidos a contar do início do processo; c) Estudo Técnico com a viabilidade administrativa, financeira e se for o caso, jurídica.	Curto, Médio e Longo Prazo



18. CONTROLES INTERNOS

Antes de qualquer aplicação, resgate ou movimentações financeiras ocorridas na carteira de investimentos do **FUNSERV**, os responsáveis pela gestão dos recursos deverão seguir todos os princípios e diretrizes envolvidos nos processos de aplicação dos investimentos.

O acompanhamento mensal do desempenho da carteira de investimentos em relação a Meta de Rentabilidade definida, garantirá ações e medidas no curto e médio prazo do equacionamento de quaisquer distorções decorrentes dos riscos a ela atrelados.

Com base nas determinações da Portaria nº 1.467/2022, foi instituído o Regimento do Comitê de Investimentos através da **RESOLUÇÃO FUNSERV Nº 06, DE 14 DE DEZEMBRO DE 2020**, com a finalidade mínima de participar no processo decisório quanto à formulação e execução da Política de Investimentos.

Suas ações são previamente aprovadas em Plano de Ação estipulado para o exercício corrente e seu controle será promovido pelo Gestor dos Recursos e Presidente do Comitê de Investimentos.

Entende-se como participação no processo decisório quanto à formulação e execução da Política de Investimentos a abrangência de:

- a) garantir o cumprimento das normativas vigentes;
- b) garantir o cumprimento da Política de Investimentos e suas revisões;
- c) garantir a adequação dos investimentos de acordo com o perfil do **FUNSERV**;
- d) monitorar o grau de risco dos investimentos;
- e) observar que a rentabilidade dos recursos esteja de acordo com o nível de risco assumido;
- f) garantir a gestão ética e transparente dos recursos;
- g) garantir a execução dos processos internos voltados para área de investimentos;
- h) instaurar sindicância no âmbito dos investimentos e processos de investimentos se assim houver a necessidade;
- i) executar plano de contingência no âmbito dos investimentos conforme definido em Política de Investimentos se assim houver a necessidade;
- j) garantir a execução, o cumprimento e acompanhamento do Credenciamento das Instituições Financeiras;
- k) garantir que a Alocação Estratégica esteja em consonância com os estudos técnicos que nortearam o equilíbrio atuarial e financeiro e
- l) qualquer outra atividade relacionada diretamente a área de investimentos.



Todo o acompanhamento promovido pelo Comitê de Investimentos será designado em formato de relatório e/ou parecer, sendo disponibilizado para apreciação, análise, contestação e aprovação por parte do Conselho Administrativo. Sua periodicidade se adequa ao porte da **FUNSERV**.

Os relatórios e/ou pareceres supracitados serão mantidos e colocados à disposição do Ministério da Secretária da Previdência e Trabalho, Secretária de Previdência Social - SPREV, Tribunal de Contas do Estado, Conselho Fiscal, Controle Interno e demais órgãos fiscalizadores e interessados.

19. DISPOSIÇÕES GERAIS

A presente Política de Investimentos poderá ser revista no curso de sua execução e deverá ser monitorada no curto prazo, a contar da data de sua aprovação pelo órgão superior competente da **FUNSERV**, sendo que o prazo de validade compreenderá o ano de 2023.

Os recursos da Assistência à saúde devem ser aplicados de acordo com a presente Política de Investimentos para 2023, excetuando-se a aplicação dos Itens : **6 - Meta de Rentabilidade** e **9 - Estratégica dos recursos**. Neste caso, a Meta de Rentabilidade é a inflação medida pelo IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo.

Reuniões extraordinárias promovidas pelo Comitê de Investimentos e posteriormente com Conselho Administrativo da **FUNSERV**, 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 à nova legislação.

A Política de Investimentos e suas possíveis revisões; a documentação que os fundamenta, bem como as aprovações exigidas, permanecerão à disposição dos órgãos de acompanhamento, supervisão e fiscalização pelo prazo de 10 (dez) anos.

Deverão estar certificados os responsáveis pelo acompanhamento e operacionalização dos investimentos da **FUNSERV**, através de exame de certificação organizado por entidade autônoma de reconhecida capacidade técnica e difusão no mercado brasileiro de capitais, cujo conteúdo abrangerá, no mínimo, o contido no anexo a Portaria nº 1.467/2022, Art. 76, Inciso II.

A comprovação da habilitação ocorrerá mediante o preenchimento dos campos específicos constantes do Demonstrativo da Política de Investimentos - DPIN e do Demonstrativo de Aplicações e Investimentos dos Recursos - DAIR.



As Instituições Financeiras que operem e que venham a operar com a **FUNSERV** poderão, a título institucional, oferecer apoio técnico através de cursos, seminários e *workshops* ministrados por profissionais de mercado e/ou funcionários das Instituições para capacitação de servidores e membros dos órgãos colegiados; bem como, contraprestação de serviços e projetos de iniciativa da **FUNSERV**, sem que haja ônus ou compromisso vinculados aos produtos de investimentos.

Casos omissos nesta Política de Investimentos remetem-se à Resolução CMN nº 4.963/2021 e suas alterações e à Portaria nº 1.467/2022 e demais normativas pertinentes aos Regimes Próprios de Previdência Social.

É parte integrante desta Política de Investimentos, a cópia da **Ata do Comitê de Investimentos** que é participante do processo decisório quanto à sua formulação e a cópia da **Ata do Conselho Administrativo**, órgão superior competente que aprova o presente instrumento, devidamente assinada por seus membros.