



**FUNDO ESPECIAL DE
PREVIDÊNCIA DO MUNICÍPIO DO
RIO DE JANEIRO - FUNPREVI**

**POLÍTICA ANUAL DE
INVESTIMENTOS**

ANO 2011



SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	3
CAPÍTULO 1: OBJETIVOS E VIGÊNCIA DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS	4
CAPÍTULO 2: COMPETÊNCIAS DOS ÓRGÃOS ENVOLVIDOS NA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS.....	5
2.1 – Conselho de Administração	5
2.2 – Comitê de Investimento	6
2.3 – Diretoria de Investimentos	7
CAPÍTULO 3: META ATUARIAL.....	8
CAPÍTULO 4: ALOCAÇÃO DE RECURSOS.....	9
4.1 – Histórico da Carteira	9
4.2 – Composição e Limites de Alocações	10
4.3 – Diversificação	13
CAPÍTULO 5: CONTROLE DE RISCOS.....	14
5.1 – Risco de Mercado.....	14
5.2 – Risco de Liquidez	16
5.3 – Risco de Crédito	16
CAPÍTULO 6: ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO	17
CAPÍTULO 7: CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE GESTORES	22
CAPÍTULO 8: AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DOS GESTORES...23	
CAPÍTULO 9: DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA EM 2010 E CENÁRIO ECONÔMICO PARA 2011	24
9.1 - Nível de Atividade da Economia.....	24
9.2 - Perspectivas.....	28



INTRODUÇÃO

O Instituto de Previdência e Assistência do Município do Rio de Janeiro – PREVI-RIO, por meio de sua Diretoria de Investimentos, apresenta a Política Anual de Investimentos do Fundo Especial de Previdência do Município do Rio de Janeiro - FUNPREVI para o ano de 2011. Tal Política atende à legislação pertinente aos investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS, em especial à Resolução do Conselho Monetário Nacional – CMN – nº 3.922 de 25/11/2010, que, na Subseção II – Da Política de Investimentos, cria alguns itens a serem seguidos pelos RPPS. As Portarias do Ministério da Previdência Social MPS nº 204, de 10/07/2008, e nº 402, de 10/12/2008 prevêm o encaminhamento à Secretaria de Previdência Social – SPS – do Demonstrativo da Política de Investimentos e a Portaria MPS nº 345, de 28/12/2009, obriga os dirigentes responsáveis pela gestão dos recursos dos RPPS a disponibilizar aos seus segurados e pensionistas as informações contidas na Política Anual de Investimentos.

A Política de Investimentos aqui apresentada irá fundamentar e nortear todo o processo de tomada de decisão relativa aos investimentos do FUNPREVI e será utilizada como instrumento necessário para garantir a consistência da gestão dos recursos no decorrer do tempo, visando à manutenção do equilíbrio econômico-financeiro entre seus ativos e passivos.

De acordo com a Resolução do CMN nº 3.922/10, a Política Anual de Investimentos deverá contemplar, no mínimo: o modelo de gestão a ser adotado e, se for o caso, os critérios para a contratação de pessoas jurídicas autorizadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras; a estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos; os parâmetros de rentabilidade perseguidos, que deverão buscar compatibilidade de acordo com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração



previstos na Resolução e por fim os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica.

Tendo em vista que a Política Anual de Investimentos dos recursos dos RPPS e suas revisões deverão ser aprovadas pelo órgão superior competente, antes de sua implementação, a versão final da Política Anual de Investimentos do FUNPREVI para o ano de 2011 foi devidamente aprovada na 69ª Sessão Ordinária do Conselho de Administração do Instituto de Previdência e Assistência do Município do Rio de Janeiro, em 13 de dezembro de 2010. A Política de Investimentos proposta observa ainda as Diretrizes Gerais de Gestão, Investimento e Alocação de Recursos do FUNPREVI.

CAPÍTULO 1: OBJETIVOS E VIGÊNCIA DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

A Política de Investimentos do Fundo Especial de Previdência do Município do Rio de Janeiro tem por objetivo estabelecer um plano de gestão, buscando constituir reservas para o pagamento dos benefícios previdenciários dos servidores públicos do Município do Rio de Janeiro, levando em consideração fatores como risco, segurança, solvência, liquidez e transparência.

Para atingir seus objetivos, a Política de Investimentos do Fundo foi elaborada de modo a permitir que os gestores adotem uma estratégia de alocação de recursos entre os diversos segmentos de aplicação e respectivas carteiras de investimentos de acordo com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial.

No intuito de perseguir a meta atuarial para a carteira do Regime Próprio, a estratégia de investimento prevê sua diversificação visando à preservação do capital, os níveis de risco adequados ao perfil do Regime Próprio, os limites legais e operacionais e a liquidez adequada dos ativos, tendo em vista o fluxo atuarial.



A presente Política de Investimentos terá validade até 31 de dezembro de 2011 quando deverá ser proposta uma nova Política de Investimentos para o próximo ano, e assim sucessivamente. Justificadamente, a Política Anual de Investimentos poderá ser revista no curso de sua execução, com vistas à adequação às normas emanadas dos órgãos reguladores competentes, bem como às necessidades ocorridas pelas alterações de mercado.

CAPÍTULO 2: COMPETÊNCIAS DOS ÓRGÃOS ENVOLVIDOS NA GESTÃO DOS INVESTIMENTOS

2.1 – Conselho de Administração

O Conselho de Administração do PREVI-RIO - CAD, criado pela Lei nº 3.344/01, tem por finalidade gerir o Instituto de Previdência e Assistência do Município do Rio de Janeiro nas instâncias consultivas e deliberativas. As competências do Conselho são:

- Elaborar e alterar as normas pertinentes ao seu funcionamento;
- Aprovar proposta de instituição ou alteração nos programas de benefícios previdenciários e assistenciais;
- Aprovar o Plano de Aplicação de Recursos do FUNPREVI e do PREVI-RIO, de forma a definir sua política de investimentos;
- Fixar, anualmente, as diretrizes gerais de gestão, investimento e alocação de recursos do PREVI-RIO e do FUNPREVI;
- Exercer a supervisão das operações do FUNPREVI e do PREVI-RIO;
- Aprovar propostas orçamentárias;
- Orientar, acompanhar e aprovar a execução dos orçamentos e dos planos, programas e projetos por ele aprovados;
- Determinar a realização de auditoria atuarial externa;
- Propor a venda de bens imóveis e autorizar aquelas que dispensem autorização legislativa, na forma do art. 29 da Lei 3344/01;



- Propor ao Prefeito alterações na estrutura organizacional do PREVI-RIO;
- Aprovar proposta de alterações de vencimentos, salários e proventos do pessoal ativo e inativo do PREVI-RIO;
- Autorizar o repasse de recursos do PREVI-RIO para o FUNPREVI;
- Aprovar propostas de instituição ou de alteração nos programas de benefícios, assistência financeira e serviços a segurados;
- Manifestar-se sobre as questões que lhe forem submetidas, nos termos regimentais.

2.2 – Comitê de Investimento

O Comitê de Investimento – COMIN é um órgão autônomo de caráter deliberativo e tem por finalidade analisar e aprovar políticas e estratégias de alocação de portfólio do FUNPREVI e PREVI-RIO, observando as diretrizes e alçadas emanadas pelo Conselho de Administração do PREVI-RIO. Compete ao Comitê de Investimentos:

- Analisar conjuntura, cenários e perspectivas de mercado;
- Traçar estratégias de composição de ativos e definir alocação com base nos cenários;
- Avaliar as opções de investimento e estratégias que envolvam compra, venda e/ou renovação dos ativos das carteiras do PREVI-RIO e do FUNPREVI;
- Avaliar riscos potenciais;
- Propor alterações em seu Regimento Interno.



2.3 – Diretoria de Investimentos

Segundo o Decreto nº 32.574 de 27 de julho de 2010, a Diretoria de Investimentos possui como competências:

- Assessorar o Titular da Pasta na direção, coordenação e gestão estratégica do Órgão;
- Participar da formulação das políticas e diretrizes do Instituto, em articulação com os demais órgãos;
- Planejar, organizar, dirigir e controlar as operações de investimento, financiamento e fluxo de caixa, em consonância com as posições projetadas do passivo;
- Implementar as políticas de aplicações dos recursos garantidores das reservas técnicas do Instituto;
- Supervisionar os investimentos e aplicações financeiras, já aprovadas pelo Comitê de Investimento - COMIN;
- Aprovar:
 - o planejamento de atividades relativas ao patrimônio do Instituto;
 - os estudos de viabilidade econômica acerca de projetos de construção, alienação e venda dos imóveis do Instituto ou que venham a ser adquiridos;
 - os relatórios gerenciais de cunho econômico e financeiro;
 - as informações, geradas na Diretoria, as quais serão enviadas ao Conselhos de Administração e ao Comitê de Investimentos - COMIN e à Auditoria Interna;
- Avaliar:
 - as propostas de investimentos dos recursos garantidores das reservas técnicas do PREVI-RIO;
 - os relatórios de mapeamento e identificação de riscos;
 - as medidas propostas e os planos de ação a serem adotados para prevenção ou minimização de riscos;



- Monitorar a implantação das orientações encaminhadas pelo Conselho de Administração, Comitê de Investimentos e pela Auditoria Interna;
- Elaborar as propostas preliminares da política de investimentos, do plano de aplicação e diretrizes a serem encaminhadas ao Comitê de Investimentos - COMIN;
- Propor modificações acerca de contratos imobiliários, de modo a garantir o valor patrimonial dos recursos imobilizados do PREVI-RIO;
- Coordenar as análises de risco dos ativos;
- Controlar a posição patrimonial das reservas técnicas do Instituto, objetivando fornecer subsídios para apuração de balanço técnico.

CAPÍTULO 3: META ATUARIAL

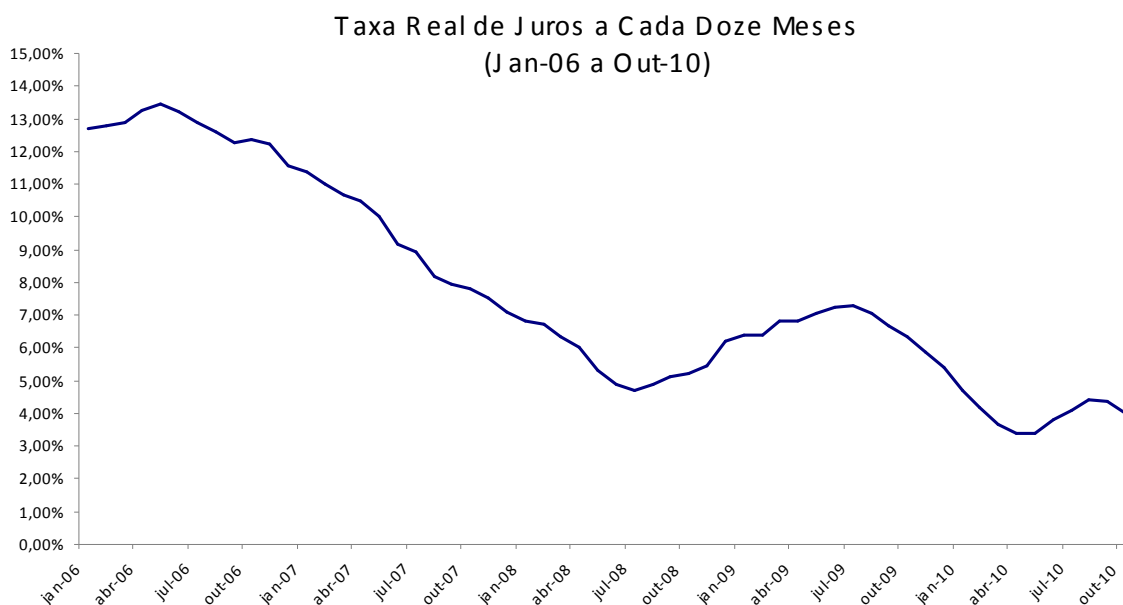
De acordo com as Diretrizes Gerais de Gestão, Investimento e Alocação de Recursos do FUNPREVI, as aplicações de recursos deverão perseguir a rentabilidade real mínima de 6% ao ano com base na variação do Índice de Preço ao Consumidor Amplo Especial (IPCA-E/IBGE).

A utilização do IPCA-E deve-se à Lei Municipal nº 3.252, de 19/07/2001, que dispõe sobre a Revisão Anual da Remuneração dos Servidores Municipais. Segundo tal legislação, o reajuste deve ser efetuado seguindo-se, no mínimo, a variação pelo IPCA-E.

CAPÍTULO 4: ALOCAÇÃO DE RECURSOS

4.1 – Histórico da Carteira

A composição da carteira de títulos públicos do FUNPREVI foi feita de forma pontual no passado e com o intuito de se levar para o vencimento. Durante este período não foi feita uma gestão ativa na carteira de títulos públicos do FUNPREVI, o que, conjugado com a trajetória de redução na taxa real de juros que vem sendo observada desde então (vide gráfico a seguir), implicou queda da rentabilidade nominal desta carteira, cuja composição é, em sua maior parte, de LFT's, títulos pós-fixados que rendem a Taxa Selic.



Fonte: IPEADATA

Como se verá à frente, o grande desafio desta Diretoria de Investimentos é tentar equalizar a relação risco/retorno à luz da Resolução do CMN nº 3.922/10, da estimativa de fluxo de caixa do FUNPREVI e da sua meta atuarial.

4.2 – Composição e Limites de Alocações

As aplicações de recursos do FUNPREVI deverão ser realizadas com base nos parâmetros norteadores estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional. Sendo assim, a composição e os limites máximos e mínimos definidos para a alocação dos recursos entre os segmentos e carteiras adotados pelo FUNPREVI para o ano de 2011 serão os a seguir indicados:

Segmento Renda Fixa

- Títulos de emissão do Tesouro Nacional;
- Quotas de fundos de investimento cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional, desde que assim conste nos regulamentos dos fundos e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;
- Operações compromissadas, lastreadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional;
- Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituído sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;
- Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou referenciado em indicadores de desempenho de renda fixa, constituído sob a forma de condomínio aberto;
- Depósitos de poupança;
- Quotas de fundos de investimento classificados como de renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão "crédito privado",



- Quotas de fundos de investimento em direitos creditórios, constituído sob a forma de condomínio aberto ou fechado.

Segmento Renda Variável

- Quotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimento indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50;
- Quotas de fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores admitindo-se exclusivamente os índices Ibovespa, IBrX e IBrX-50;
- Quotas de fundos de investimentos em ações;
- Quotas de fundos de investimento classificados como Multimercado;
- Quotas de fundo de investimento em participações;
- Quotas de fundos de investimento imobiliário.

Segmento Imóveis

- Modalidade de aplicação efetuada exclusivamente com imóveis vinculados por lei ao Regime Próprio de Previdência Social.

Os percentuais máximo e mínimo de cada modalidade de aplicação em relação aos recursos do FUNPREVI deverão observar as limitações do quadro a seguir indicado, tendo como base, além da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.922/10, o Plano de Aplicações do FUNPREVI:



Segmento de Renda Fixa	% Máximo	% Mínimo
Títulos de emissão do Tesouro Nacional	100	0
Quotas de fundos de investimento cujas carteiras estejam representadas exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional, desde que assim conste nos regulamentos dos fundos e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	100	0
Operações Compromissadas lastreadas em títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional	15	0
Quotas de fundos de investimento referenciados em indicadores desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	80	0
Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assuma o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDkA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;	80	0
Depósitos de poupança.	20	0
Quotas de fundos de investimento classificados como de renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, sob a forma de condomínio aberto;	30	0
Quotas em fundos de investimento em direitos creditórios, sob a forma de condomínio aberto	15	0
Quotas em fundos de investimento em direitos creditórios, sob a forma de condomínio fechado, cumulativo com o limite anterior;	5	0
Quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa que contenham em sua denominação a expressão “crédito privado”, cumulativo com o limite anterior.	5	0



Segmento de Renda variável	% Máximo	% Mínimo
Quotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e classificados como referenciados que identifiquem em sua denominação e em sua política de investimento indicador de desempenho vinculado ao índice Ibovespa, IBrX ou IBrX-50;	30	0
Quotas de fundos de índices referenciados em ações, negociadas em bolsa de valores, admitindo-se exclusivamente os índices IBOVESPA, IBX e IBX-50.	20	0
Quotas de fundos de investimentos em ações.	15	0
Quotas de fundos de investimento multimercado aberto	5	0
Quotas de fundos de investimento em participações (FIP) fechados, cumulativo com fundo de índices referenciados em ações	5	0
Quotas de fundos de investimentos imobiliário (FII), com quotas negociadas em bolsa.	5	0

Segmento de Imóveis	% Máximo	% Mínimo
Exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social	100	0

4.3 – Diversificação

O FUNPREVI não poderá ter cotas representativas de mais de 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido de um único fundo de investimento, bem como tal fundo não poderá manter mais de 20% (vinte por cento) de suas disponibilidades em aplicações lastreadas em títulos ou valores mobiliários de emissão de uma mesma pessoa jurídica, de sua controladora, de entidade por ela direta ou indiretamente controlada e de quaisquer outras sociedades sob controle comum, com exceção do fundo de investimento cuja carteira esteja representada exclusivamente por títulos do Tesouro Nacional.



CAPÍTULO 5: CONTROLE DE RISCOS

5.1 – Risco de Mercado

Decorre das possibilidades de perdas resultantes de possíveis mudanças nos preços/cotações nas quais uma instituição mantenha posições. De maneira geral, o risco de mercado abrange quatro grandes áreas: Ações, Câmbio, Juros e Commodities.

Nos ativos dos Regimes Próprios de Previdência Social, os riscos a serem observados, basicamente, são os de juros. Para medir as incertezas dos retornos dos ativos é necessário realizar um estudo estatístico que analise o quanto o retorno pode se afastar do esperado. Com isso, são feitas estimativas de volatilidade dos retornos dos ativos para que se possa mensurar a mudança potencial no valor da carteira de instrumentos financeiros.

Uma medida complementar do controle do risco se dá via estudo do prazo de permanência das posições (duration). A duration é uma das maneiras de se medir a duração média de um título ou de um conjunto de títulos. Assim, de posse dessa medida podemos avaliar o impacto das alterações das taxas de juros sobre o valor presente de títulos ou do conjunto de títulos de renda fixa.

A carteira de títulos públicos do FUNPREVI, com valor de mercado aproximado, na data de 25/11/2010, de R\$ 1,5 bilhão era composta basicamente de LFT – Letras Financeiras do Tesouro Federal, título pós-fixado cuja rentabilidade segue a variação da Taxa Selic, e de NTN-B, Notas do Tesouro Federal - Série B, que paga cupons com taxa de 6% a.a. mais IPCA. Desse total, aproximadamente 72% (ou R\$ 1.109.443.084,12) é composto de LFT e 28% (ou R\$ 421.468.832,07) de NTN-B.



Com cerca de 96% do montante total de títulos públicos vencendo até o final de 2011 e o vencimento mais longo ocorrendo em 2013, para um lote de NTN-B, observa-se claramente uma carteira com baixa duration (menor exposição ao risco de juros) e liquidez diretamente relacionada à proximidade dos vencimentos, conforme tabela a seguir.

Data: 25/11/2010

Tipo	Código	Vencimento	Quantidade	PU (R\$)	Valor (R\$)	Duration (dias úteis)
LFT	210100	16/3/2011	37.050	4.451,097409	164.913.159,00	77
LFT	210100	15/6/2011	54.000	4.451,115213	240.360.221,50	140
LFT	210100	21/9/2011	71.000	4.451,128566	316.030.128,19	208
LFT	210100	21/12/2011	87.200	4.451,141920	388.139.575,42	270
NTN-B	760199	15/5/2011	182.150	1.983,024036	361.207.828,16	118
NTN-B	760199	15/5/2013	30.800	1.956,526101	60.261.003,91	585

Fonte do PU e da Duration: Anbima

Quanto às demais aplicações atuais da carteira do FUNPREVI, os principais riscos de mercado associados são:

- operações compromissadas - são indexadas à Taxa Selic, tendo duration próxima a zero e retorno diretamente relacionado a esta taxa;
- ações – expostas ao risco de flutuações dos preços de cada ação;
- fundo de investimento BB RPPS ATUARIAL CONSERVADOR FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO – o fundo apresenta como meta de rentabilidade o IMA-B (Índice de Mercado da Anbima atrelado ao IPCA), que guarda relação com a meta atuarial do FUNPREVI, mas apresenta risco de oscilação de preços caso haja necessidade de resgate das aplicações.



5.2 – Risco de Liquidez

Decorre da possibilidade de ocorrer incapacidade de honrar, por parte de um dos agentes, os compromissos assumidos. Ocorre usualmente por conta do desequilíbrio de caixa gerado pelo descasamento dos prazos das operações ativas com os das passivas.

Nos Regimes Próprios de Previdência Social, a análise do fluxo de caixa é a variável fundamental para a mitigação dos riscos de liquidez, pois permite a equalização entre as receitas financeiras e o fluxo de desembolso relativo às obrigações previdenciárias.

Observa-se, ainda, que o estudo do fluxo, ao permitir a mitigação dos descasamentos entre ativos e passivos, contribui para redução da exposição aos riscos de mercado, via taxas de juros, por conta da seleção mais eficiente dos ativos incorporados à carteira.

A atual situação patrimonial do FUNPREVI implica a necessidade de manutenção de boa parte do caixa em ativos líquidos. As operações compromissadas compõem atualmente o ativo mais líquido do FUNPREVI, sendo que os títulos públicos federais também tendem a apresentar expressiva liquidez, inclusive considerando que os mesmos estão próximos ao seu vencimento.

5.3 – Risco de Crédito

Decorre das possibilidades de perdas resultantes das operações que geram desembolso temporário de recursos ou das operações que geram recursos a serem recebidos em datas futuras. Este tipo de risco refere-se ao possível não recebimento dos recursos a que se tem direito ou ao seu recebimento fora do prazo e/ou das condições pactuadas.



O risco de crédito engloba vários riscos, como o risco de inadimplência, risco de degradação, risco de garantia, risco soberano e risco de concentração de crédito.

A Resolução do CMN nº 3.922/10 em suas Seções I (da Alocação de Recursos e da Política de Investimentos) e II (dos Segmentos de Aplicação e dos Limites) procurou mitigar os riscos de concentração de crédito e do emissor, ao fixar percentuais para a compra de quotas em fundos de investimento e na compra direta de ativos de renda fixa, este último, somente em títulos públicos federais.

A carteira atual do FUNPREVI apresenta risco de crédito majoritariamente relacionado à capacidade de pagamento da dívida interna pelo Tesouro Nacional, dada a concentração das aplicações em títulos públicos federais, seja diretamente, através de operações compromissadas ou na carteira do fundo BB RPPS ATUARIAL CONSERVADOR.

CAPÍTULO 6: ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

A atual carteira de títulos públicos do FUNPREVI contempla expressiva disponibilização de recursos oriundos de vencimentos e pagamento de cupons durante o ano de 2011, da ordem aproximada de 1,5 bilhão de reais, conforme demonstra a tabela a seguir:

Valores em 25/11/2010

DATA	RECEITA	VALORES EM R\$	VALOR TOTAL
16/03/2011	Resgate de LFT	164.911.510	164.911.510
17/05/2011	Cupom de juros de NTN-B	12.280.914	367.612.286
	Resgate de NTN-B	355.331.373	
15/06/2011	Resgate de LFT	240.356.857	240.356.857
21/09/2011	Resgate de LFT	316.024.756	316.024.756
16/11/2011	Cupom de juros de NTN-B	1.776.249	1.776.249
21/12/2011	Resgate de LFT	388.131.813	388.131.813
TOTAL			1.478.813.470

Fonte: LFT - P.U. PAR e NTN-B - curva do papel



A presente estratégia de investimentos tem por premissa básica estabelecer um compasso de alocação eficiente destes recursos, a medida que os mesmos forem sendo disponibilizados nos vencimentos previstos. Esta alocação atenderá aos limites previstos na legislação vigente, e terá por base a projeção, pela Diretoria de Investimentos, dos possíveis cenários macroeconômicos esperados. A análise deste modelo norteará a alocação dos recursos, de forma a minimizar a relação risco/retorno e considerará tanto a busca do atendimento à meta atuarial quanto às necessidades futuras do fluxo de caixa de receitas/despesas projetado em 2011 para o FUNPREVI. Quanto a este fluxo, é previsto o estabelecimento de um colchão mínimo de recursos, para reforço de caixa, a princípio com segurança temporal de dois meses, visando proporcionar liquidez nos compromissos do FUNPREVI.

Para uma primeira abordagem deste mecanismo estratégico, foi traçado um cenário macroeconômico, com base em dados fornecidos pela Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários do Banco do Brasil (BBDTVM – posição em 24/nov), que apontava, para o ano de 2011, os seguintes indicadores econômicos:

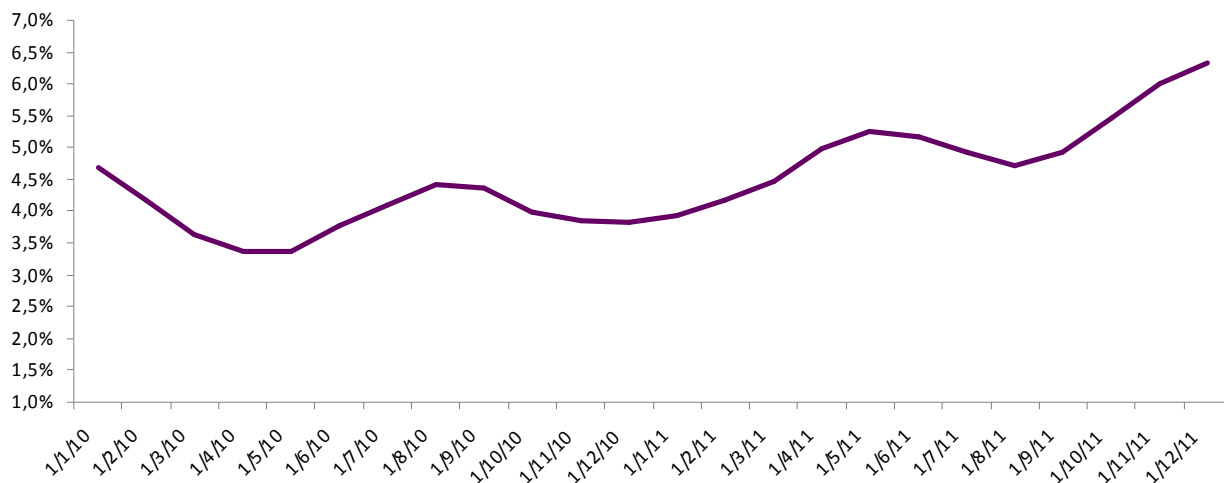
IPCA = 5,3%;

Taxa SELIC = 11,9%;

Juros Reais = 6,3%.

O gráfico a seguir, resultado de um cenário econômico projetado sob as condições acima citadas, estabelece a trajetória observada/esperada da taxa de juros reais, com base na taxa SELIC, para o biênio 2010/2011:

Taxa de Juros Reais



Fonte: Cenário Base BBDTVM – Nov/2010.

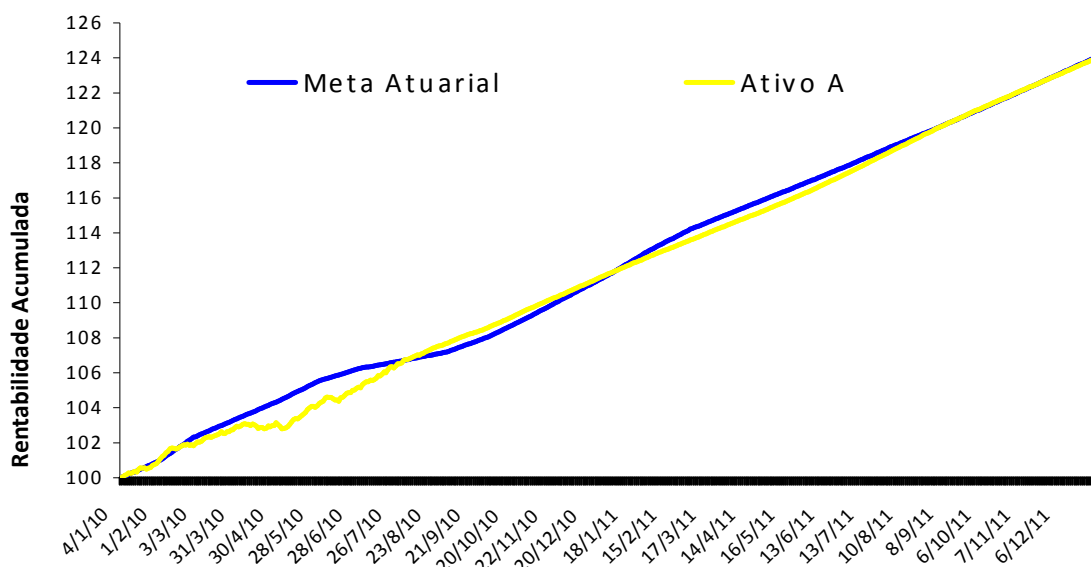
Conforme se pode observar, prevê-se um aumento expressivo da taxa de juros reais a partir de meados de janeiro até meados de maio/2011, quando então decresce até agosto/2011, voltando então à tendência de aumento até o fim do ano. Projeta-se, ainda, para 2011, patamares da taxa de juros reais expressivamente mais elevados, tanto em pontos máximos quanto em mínimos, quando comparados com aqueles observados em 2010. Com base nesta evolução dos juros reais aguardada para o ano de 2011, pode-se concluir, de forma geral, que ativos de longo prazo perderiam participação em relação àqueles de curto prazo.

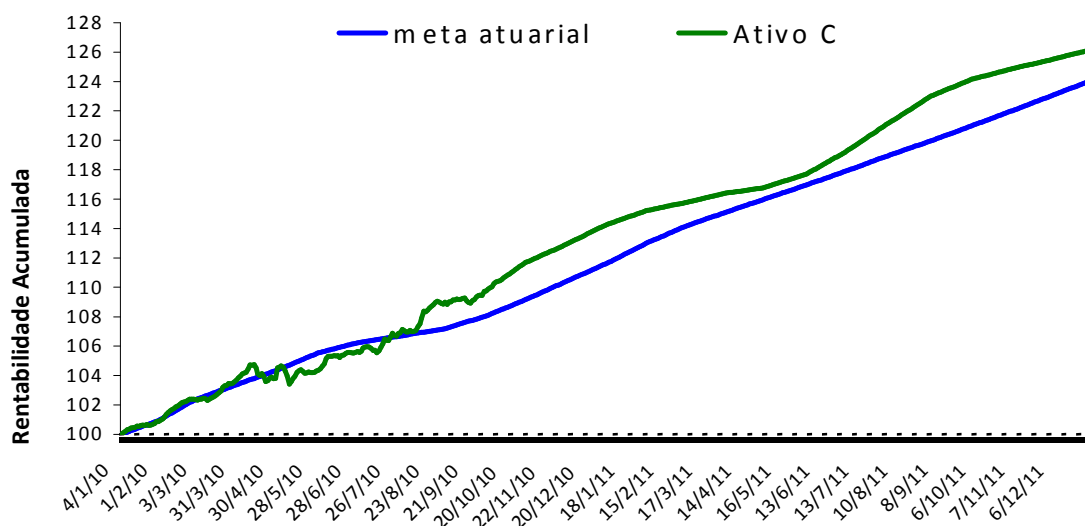
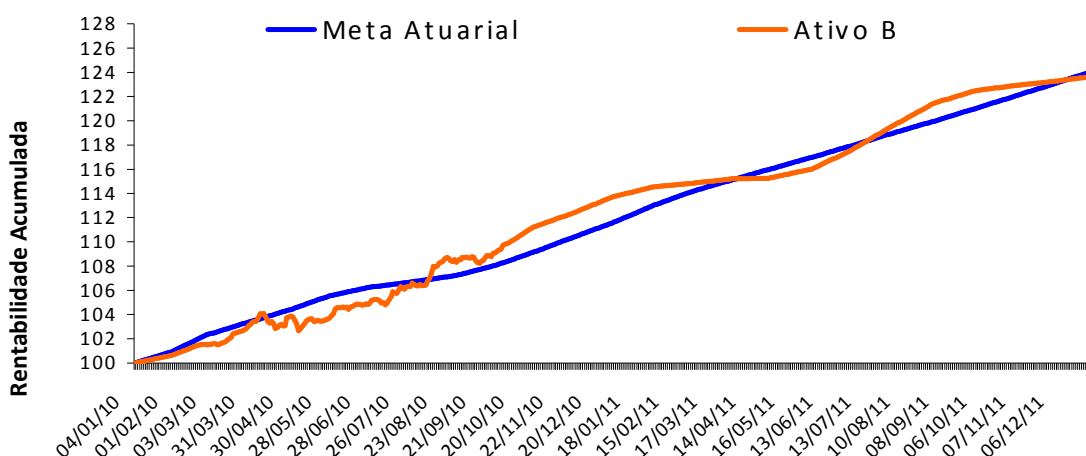
Com base neste cenário, passível de adaptações/ajustes em conformidade com o decorrer temporal, pretende-se fornecer subsídios para a efetiva tomada de decisões quanto às alocações de recursos nos principais segmentos de investimentos permitidos para o ambiente RPPS, quais sejam, operações compromissadas, títulos públicos e fundos de investimentos. A medida em que forem ocorrendo os vencimentos da atual carteira, tais recursos serão alocados naqueles ativos que apresentarem melhor performance. Anteriormente a cada vencimento, um estudo analítico com utilização do modelo matemático-estatístico

da Teoria de Markowitz, para obtenção da fronteira eficiente dos investimentos (binômio risco/retorno) indicará a melhor composição da carteira. Esta Teoria fornecerá a alocação idealizada de cada ativo financeiro, de maneira a relacionar a rentabilidade com o risco, otimizando a carteira global do FUNPREVI. Esta alocação será sempre confrontada com o cenário à frente, podendo sofrer alterações marginais em função dos impactos econômicos previstos naquela projeção.

Três gráficos exemplificativos são apresentados a seguir, comparando as rentabilidades acumuladas dos ativos A, B e C com a meta atuarial (IPCA-E + 6% a.a.), a ser buscada por este Fundo de Previdência. A partir das rentabilidades projetadas para o bimestre final de 2010 e durante a totalidade do ano de 2011, procede-se o confronto com o cenário macroeconômico esperado.

Percebe-se, para o ativo A, uma performance de atendimento aproximado à meta atuarial, enquanto o ativo B se mostra mais volátil. Já o ativo C supera a meta em todo o período.





O ativo A, para o cenário apresentado, caracteriza-se por uma carteira de curto prazo, enquanto o ativo B pelo longo prazo, e no ativo C há um balanceamento entre ativos de curto e longo prazo, com predominância deste último. Por esta análise, conforme acima já mencionado, os ativos de curto prazo seriam mais privilegiados numa carteira global em relação aos ativos de longo prazo, em função da elevação da taxa de juros reais para o período considerado.



Esta metodologia analítica, quando transportada às épocas anteriores aos vencimentos dos títulos, conjugada com a aplicação da Teoria de Markowitz, exemplifica o *modus operandi* que se pretende materializar no ano vindouro. Ou seja, em função da composição dos ativos que perfazem a carteira, serão realizados ajustes nas alocações dos mesmos, de forma a maximizar a rentabilidade a baixos níveis de risco.

Ressalta-se ainda que os ativos eleitos serão monitorados, tanto no que tange ao seu desempenho quanto aos riscos associados, através de indicadores selecionados pela Diretoria de Investimentos, conforme consta em Notas Técnicas disponíveis no sítio eletrônico deste Instituto de Previdência.

A cada período será estabelecido um ranking dos ativos, privilegiando a relação risco/retorno, havendo ainda a possibilidade de que ativo(s) que apresente(m) menor(es) performance(s), quando confrontado(s) com o cenário projetado, poderá(ão) não mais participar da carteira de investimentos para o horizonte de investimento estudado.

CAPÍTULO 7: CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE GESTORES

Segundo aprovação do Conselho de Administração do PREVI-RIO – CAD na sua 63ª Sessão Ordinária, o FUNPREVI deverá investir somente nos fundos do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, ressaltando que tais fundos devem estar devidamente enquadrados segundo os parâmetros do Conselho Monetário Nacional. Os critérios a serem utilizados pela Gerência de Ativos Mobiliários serão os comumente empregados para análise de performance de fundos de investimentos, a saber: média e desvio padrão das rentabilidades diárias dos fundos, coeficiente de variação, *Tracking Error* e Índice de Sharpe. As estatísticas supracitadas serão objeto de análise e aprovação pelo COMIN.



CAPÍTULO 8: AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DOS GESTORES

As instituições serão, semestralmente, avaliadas nos seguintes fatores: retorno e volatilidade dos investimentos em cotas de fundos de investimento, carteira administrada e operações compromissadas e relacionamento com o FUNPREVI.

O retorno será medido pela variação percentual do valor da cota do fundo de investimento, da rentabilidade da carteira administrada ou da operação compromissada, líquidas da taxa de administração e demais despesas. Já a volatilidade será medida pelo desvio padrão da variação diária da cota do fundo de investimento e da rentabilidade da carteira administrada em relação à SELIC-OVER, líquidas da taxa de administração e demais despesas.

Considera-se relacionamento a adoção, sem ônus para o FUNPREVI, e durante os 6 (seis) meses anteriores à avaliação, de medidas como envio de posições diárias das aplicações realizadas pelo Fundo de Previdência, inclusive de composição das carteiras, no caso de aplicações em fundos de investimentos; envio mensal de relatórios contendo informações sobre rentabilidade e risco das aplicações; envio periódico de relatórios de informações de mercado ou de análises técnicas; realização de apresentações sobre cenários macroeconômicos ou outros assuntos de interesse do PREVI-RIO.

A avaliação das instituições financeiras se dará pela média das avaliações dos itens relacionados anteriormente, observados os seguintes pesos:

Fator de Avaliação	Instituição Credenciada
Retorno	45%
Volatilidade	30%
Relacionamento	25%



O cálculo dos índices de retorno e volatilidade terá como base a média ponderada dos valores investidos. Dar-se-á a nota final de relacionamento pela média aritmética das notas mensais atribuídas a cada instituição financeira credenciada no período de avaliação.

A pontuação final da instituição financeira credenciada será apurada pela seguinte fórmula:

$$P = 0,45 \times \text{Ret} + 0,30 \times \text{Vol} + 0,25 \times \text{Rel} \text{ onde:}$$

P = pontuação final da instituição financeira;

Ret = pontuação obtida no fator de avaliação “retorno”;

Vol = pontuação obtida no fator de avaliação “volatilidade”;

Rel = pontuação obtida no fator de avaliação “relacionamento”.

CAPÍTULO 9: DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA EM 2010 E CENÁRIO ECONÔMICO PARA 2011

9.1 - Nível de Atividade da Economia

O ritmo de crescimento dos principais indicadores da economia brasileira mostrou relativa acomodação no decorrer do segundo e terceiro trimestres do exercício corrente. No entanto, a acomodação não está sendo acompanhada por um arrefecimento de demanda interna, o que mostra haver um “vazamento” desta para as importações, impulsionadas pelo ganho relativo de poder de compra do consumidor brasileiro com o câmbio valorizado e a crise ainda enfrentada por muitas economias maduras.

Com a contribuição negativa do setor externo, o desempenho do PIB continua sendo sustentado pelo dinamismo da demanda interna, com ênfase nos investimentos e no consumo das famílias. Assim, a persistência de condições favoráveis no mercado do trabalho, a manutenção das expectativas dos



consumidores em patamares elevados e a expansão das operações de crédito constituem ambiente propício à continuidade do crescimento da economia nos próximos meses.

Os indicadores do mercado de trabalho seguem registrando taxa de desemprego nos níveis mais baixos da série. Segundo a Pesquisa Mensal de Emprego, a taxa de desocupação registrada em outubro – 6,1% – é a menor de toda a série, iniciada em 2002. Também vêm sendo observadas elevações no rendimento real do trabalho e no grau de formalização, com um maior número de postos de trabalho com carteira assinada.

Com a melhora das condições no mercado de trabalho, vem havendo redução nos indicadores de inadimplência. No crédito referencial, as operações com atrasos superiores a noventa dias prosseguiram em trajetória de queda, situando-se em 4,7% em setembro, após retrações de 0,1 p.p. no mês e de 1,1 p.p. em relação ao mesmo período do ano anterior. Os atrasos recuaram tanto nas operações com pessoas físicas, quanto nas relativas a pessoas jurídicas, alcançando 6% e 3,5%, a partir de recuos mensais respectivos de 0,2 p.p. e de 0,1 p.p.

Em relação ao crédito bancário, as carteiras relativas a recursos direcionados seguem impulsionadas pelas contratações junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Social – BNDES e pelos financiamentos habitacionais. No segmento de recursos livres, o maior dinamismo das operações contratadas por pessoas jurídicas foi sustentado pelo desempenho das modalidades “capital de giro” e “conta garantida”, e pela relativa estabilidade nas operações referenciadas em recursos externos, que vinham registrando retrações sucessivas. Já dentre os contratados por pessoas físicas, destacam-se as modalidades de financiamentos para aquisição de veículos e crédito pessoal. Em consequência, o estoque total das operações de crédito do sistema financeiro totalizou R\$ 1.612 bilhões em setembro, elevando-se 14% no ano, e 19,2% em doze meses, passando a



representar 46,7% do PIB, ante 46,2% em agosto e 43,9% em igual período de 2009.

Já os principais indicadores destinados a avaliar as expectativas dos consumidores seguem em patamares elevados, condicionados pela trajetória dos componentes que medem o otimismo dos consumidores no curto prazo. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da Fundação Getúlio Vargas - FGV registrou elevação mensal de 2,7% em novembro, atingindo 125,4 pontos, maior valor da série histórica, mostrando que os consumidores brasileiros estão mais satisfeitos com a situação atual, e otimistas em relação aos próximos seis meses.

Com uma demanda interna aquecida, o superávit comercial recuou 41,3% nos dez primeiros meses do ano, em relação à igual período de 2009. Neste mesmo período, foi registrado aumento de 29,7% nas exportações, e de 43,8% nas importações.

Os ingressos líquidos na conta financeira têm possibilitado o financiamento integral do déficit corrente. Os investimentos estrangeiros diretos e em títulos de renda fixa e ações permanecem elevados, reforçando a atual estrutura de passivos externos, com os investimentos superando a dívida, ainda que se registre o crescimento desta última.

O real valorizado vem se tornando alvo de críticas tanto do setor exportador, por conta de perdas de competitividade e de rentabilidade, quanto do setor industrial, este último alegando estar vivendo um processo de desindustrialização. O governo, através do Ministério da Fazenda, vem procurando reagir, elaborando medidas de curto prazo, tais como a elevação das alíquotas do Imposto de Operações Financeiras – IOF para aplicações em renda fixa de investidores estrangeiros¹.

¹ Esta é a segunda elevação de 2% que o Ministro Guido Mantega realiza. A primeira ocorreu em outubro do ano passado.



Tais medidas que visam conter a valorização do real são dificultadas pelo fato da taxa de juros reais praticada no Brasil ser a maior do planeta, situando-se acima de qualquer padrão internacional atual, e pela economia brasileira apresentar bons fundamentos em relação aos seus pares internacionais.

A produção industrial, medida pelo seu “quantum”, após registrar crescimentos expressivos recorrentes, apresentou relativa acomodação no terceiro trimestre do ano, movimento acompanhado por reversões nas trajetórias ascendentes do faturamento real e dos índices de confiança dos empresários industriais².

O emprego industrial e a produção física de bens de capital, em contraste, seguem apresentando desempenho favorável e sinalizam a sustentação da atividade industrial. Ressalta-se ainda que o dinamismo da produção de bens de capital foi sustentado pelo desempenho dos segmentos de bens destinados à construção e de equipamentos de transporte.

Considerando o nível de utilização da capacidade instalada (Nuci) da indústria de transformação, constata-se que o indicador atingiu 85,2% em outubro, registrando variações de 0,2 p.p. no mês, de acordo com dados dessazonalizados da Sondagem da Indústria de Transformação (SIT) da FGV.

Em relação à inflação, após meses de estabilidade, em setembro o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) voltou a apresentar variação positiva, sendo puxado, principalmente, pelo grupo de Alimentação e Bebidas. Com isso, o índice acumula alta de 4,38% no ano, e deve fechar 2010 em 5,7%³.

² Para muitos analistas econômicos, o real valorizado está sendo responsável pela perda de competitividade em diversos segmentos do setor industrial local, notadamente no setor de bens de consumo duráveis.

³ De acordo com cenário base da BBDTVM.



O desempenho dos preços dos alimentos merece um destaque especial. Em verdade, as suas variações condicionaram, em parte, o comportamento do IPCA ao longo deste ano. Diversos fatores de oferta e demanda nos mercados interno e externo, além de incertezas a respeito da recuperação da economia mundial, contribuíram para a volatilidade nos seus preços.

A despeito da elevação da renda, o déficit nominal do setor público atingiu R\$ 64,23 bilhões nos nove primeiros meses do ano, equivalentes a 2,47% do PIB, registrando aumento de 1,33 p.p. do PIB em relação à igual período de 2009. O financiamento desse déficit ocorreu mediante expansões da dívida bancária líquida e da dívida mobiliária, neutralizadas, em parte, pelas reduções registradas no financiamento externo líquido e nas demais fontes de financiamento interno, que incluem a base monetária.

A dívida mobiliária federal interna, avaliada pela posição da carteira, totalizou R\$ 1.517 bilhões em setembro, 43,9% do PIB, percentual praticamente estável neste ano.

9.2 - Perspectivas⁴

Do ponto de vista do balanço dos riscos relacionados às perspectivas de inflação, no lado doméstico, ocorreu redução no descompasso entre o crescimento da absorção doméstica e a capacidade da oferta presente, em parte pelos aumentos na taxa básica de juros promovidos pela autoridade monetária neste ano. Há riscos de elevação de inflação no curto prazo, por exemplo, associados à elevação recente nos preços dos alimentos e à pressão de demanda sobre o setor de serviços.

⁴ Esta seção foi desenvolvida com base nos Boletins Focus e no cenário macro de referência utilizado pela BBTVM.



Outro ponto que merece destaque são os efeitos do sistema de câmbio flutuante. Técnicos do Ministério da Fazenda estimam que o câmbio apreciado por muito tempo, ainda que por dois ou três anos, poderá destruir setores importantes como o de bens de capital. Apontam ainda que, quanto mais demorar uma solução, maior será a dependência do parque produtivo nacional em relação ao fornecedor estrangeiro, o que ameaça a economia brasileira com um dilema potencial: será necessário desvalorizar o real para garantir a competitividade dos produtos nacionais e será perigoso promover esta desvalorização, haja vista o choque de custos que poderá provocar na economia recheada de bens importados.

A despeito do grande volume de importações e do real valorizado, o IPCA deverá ficar, em 2011, acima do centro da meta fixada pelo Banco Central, sendo estimado em 5,15% pelo Relatório Focus e em 5,30% pelo cenário macroeconômico da BBDTVM. Já para o IGP-M, a expectativa é de que termine o ano que vem em 6,20%⁵, refletindo o aumento esperado no preço do aço.

Do lado externo, os principais riscos estão vinculados aos possíveis desdobramentos da crise européia, que, recentemente, ganhou dinâmica ainda menos favorável. Isso tem recomendado certa dose de cautela nas análises sobre o cenário prospectivo, haja vista que as incertezas que cercam esse processo também se avolumaram nesse período. Outro risco se refere à possibilidade de elevações significativas nos preços das *commodities*, risco que persiste desde junho. O cenário externo preponderante incorpora a percepção de menor ritmo de atividade econômica global, não contemplando deterioração excessiva das condições financeiras, de forma que seus efeitos sobre a dinâmica dos preços domésticos tendem a manter um viés deflacionário.

⁵ De acordo com cenário base da BBDTVM.



Para o final de 2011, a projeção do déficit para a balança de transações correntes, de acordo com as expectativas do Banco Central, alcança o valor de US\$ 60 bilhões, com o aumento na conta de serviços sendo compensada, em parte, pela conta comercial. O financiamento desse déficit segue permitindo a continuidade da política de acumulação de reservas internacionais, ainda que com alteração de sua composição, compreendendo redução na projeção de ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos (IDE) e ampliação das taxas de rolagem do endividamento externo privado de médio e longo prazo e dos ingressos de *portfólio* no país.

Com a demanda interna crescendo a taxas expressivas, espera-se uma evolução do PIB para o ano que vem crescendo em torno de 4,5% a.a.⁶, admitindo a hipótese de que a economia mundial não seja impactada por um novo choque adverso.

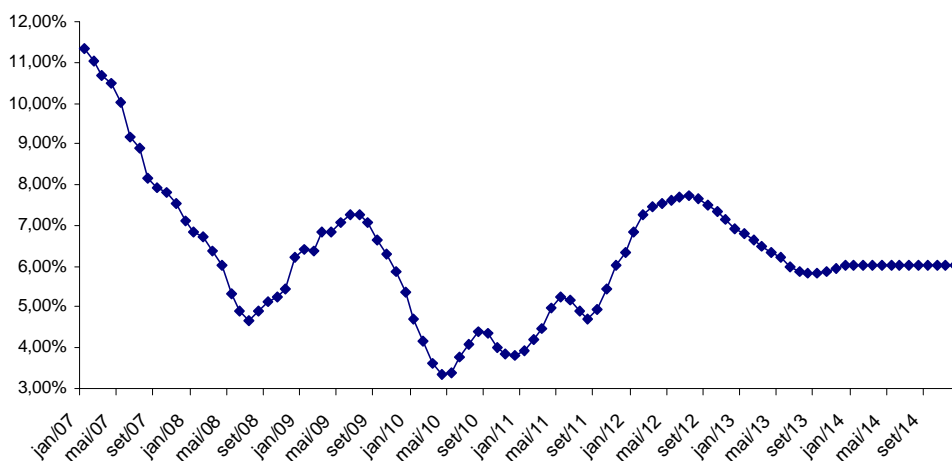
A elevação dos gastos correntes no setor público, suscitando dúvidas quanto ao cumprimento da meta de superávit primário, em conjunto com o elevado índice de confiança do consumidor, com o mercado de trabalho aquecido, com a renda real do trabalhador em crescente evolução e com a expansão do mercado de crédito vêm, sistematicamente, piorando as expectativas de inflação para o próximo exercício.

Com isso, aumentam as apostas em um novo ciclo de aperto de juros por parte do Banco Central. No entanto, ainda não há um consenso sobre quando este terá início ou sobre a magnitude do aperto necessário para levar a inflação de volta à meta. Neste contexto, emerge a discussão sobre qual seria a taxa real de juros “neutra”.

⁶ Boletim Focus de 19/11/2010.

Os juros reais, calculados com base na diferença entre a SELIC e o IPCA, acumulados a cada doze meses, apontam para uma taxa em torno de 5% a.a. (vide gráfico abaixo), inferior, portanto, às estimativas médias calculadas pelo mercado para taxa de juros real neutra, entre 6,5% a 7,0%. Sendo assim, o mercado entende que o nível atual da taxa SELIC não é condizente com o de equilíbrio de curto prazo.

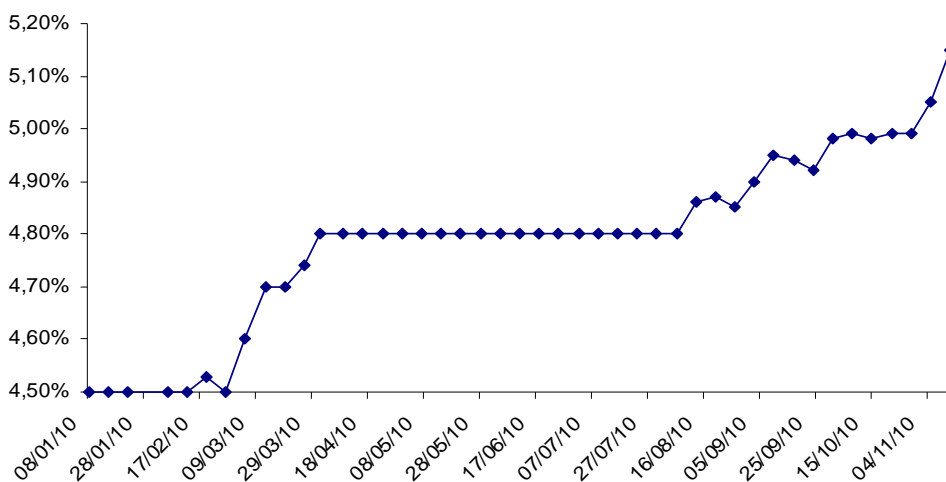
Taxa de Juros real (jan/07 a dez/14)



Fonte: Cenário Base BBDTVM.

A título de ilustração, foram elaborados gráficos de IPCA e SELIC, com base nas medianas das expectativas do mercado para o ano de 2011, extraídas dos diversos Boletins Focus publicados, abaixo mostrados.

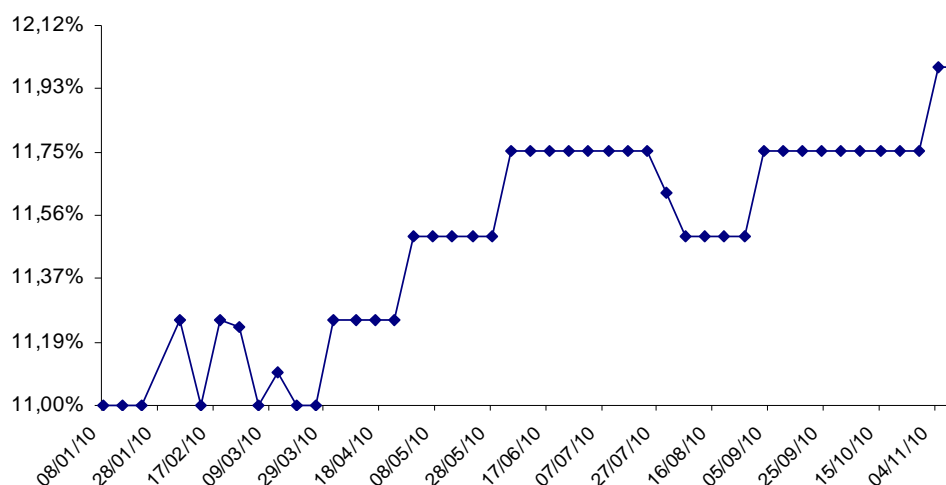
Evolução das Expectativas do IPCA 2011



Fonte: Boletim Focus

Depois de várias semanas com expectativas para a inflação ancoradas em torno de 4,8%, o mercado começa, a partir de agosto, a rever para cima o IPCA para final de 2011, que alcançam, no último Boletim Focus⁷, 5,15%.

Evolução das Expectativas da Taxa SELIC 2011



Fonte: Boletim Focus

As expectativas sobre a Taxa SELIC apresentaram um “padrão” diferente em relação àquele demonstrado pelo IPCA. O que o mercado busca é estimar uma taxa real de juros em torno de 6%, numa “tentativa de reestabelecimento” desses juros, como forma de acomodar as pressões inflacionárias.

A julgar pelas expectativas do Boletim Focus, uma inflação rodando em cerca de 5% levaria à necessidade de elevação de juros em 100 p.p. no ano que vem, o que manteria os juros reais entre 6% e 7% a.a., e direcionaria o PIB, estimado este ano em 7,6%, para o crescimento do ritmo potencial, 4,5%.

Resta saber quando a nova diretoria do Banco Central irá iniciar o ciclo de aperto nos juros para tentar convergir a inflação para sua meta. Mesmo com a manutenção do câmbio valorizado, se o Banco Central não tiver uma política anti-

⁷ Boletim Focus de 19/11/2010.



inflacionária ativa, aumentando juros já no primeiro semestre do ano, pode ser necessário um ajuste maior no futuro.

Isto é, a julgar pelas boas condições da economia brasileira, e pela demanda, impulsionada pelo aumento das boas condições do mercado de trabalho, pelos gastos correntes do setor público e pela expansão do mercado de crédito, a autoridade monetária deve ficar atenta ao *timing* da política, para que o processo desinflacionário não gere um custo em termos de produto maior do que o necessário.