

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

2013



IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do
Município de Palhoça - SC

SUMÁRIO

I – INTRODUÇÃO	3
II – META DE RENTABILIDADE	4
III – MODELO DE GESTÃO	4
IV – INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS	5
A) SEGMENTO DE RENDA FIXA – Art. 7	6
B) SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL Art. 8	7
C) SEGMENTO DE IMÓVEIS – Art. 9	8
V – LIMITES DE ALOCAÇÃO	9
VI – VEDAÇÕES	10
VII – SELEÇÃO DE ATIVOS	11
VIII – POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA	11
IX – DISPOSIÇÕES GERAIS	13
Anexo-CENÁRIO ECONÔMICO	13

I – INTRODUÇÃO

Objetivando cumprir à legislação pertinente aos investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS, com foco na Resolução CMN Nº 3.922 de 25 de Novembro de 2010, o **IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Palhoça - SC**, por meio de sua **Diretoria Executiva**, apresenta versão final de sua Política de Investimentos para o ano de 2013, devidamente aprovada em **03 de Dezembro de 2012**.

A Política de Investimentos estabelece a forma de gerenciamento dos investimentos e desinvestimentos dos recursos do **IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Palhoça - SC**. Foram inseridas as normas e diretrizes referentes à gestão dos recursos financeiros do Instituto com foco na resolução CMN 3.922/10 de 25 de novembro de 2010 e na Portaria MPS 519 de 24 de agosto de 2011, levando em consideração os fatores de Risco, Segurança, Solvência, Liquidez e Transparência.

A política de investimentos traz em seu contexto principal, os limites de alocação em ativos de renda fixa, renda variável e do segmento de imóveis, em consonância com a legislação vigente. Além destes limites, vedações específicas visam dotar os gestores de orientações quanto à alocação dos recursos financeiros em produtos e ativos adequados ao perfil e as necessidades atuariais do instituto. A Política deve ser elaborada anualmente, podendo ser revista e alterada durante o decorrer do ano de 2013, conforme entendimento da **diretoria executiva e demais órgãos responsáveis pela gestão dos investimentos**. A vigência desta política compreende o período entre 1º de janeiro de 2013 a 31 de dezembro de 2013.

Ao aprovar a política de investimentos 2013, será possível identificar principalmente que:

- A) As alocações em produtos e ativos buscarão obter resultados compatíveis à meta atuarial e, risco adequado ao perfil do RPPS;

- B) Órgãos reguladores, gestores, segurados, terceirizados entre outros, terão o total acesso aos objetivos e restrições acerca dos investimentos do Instituto;
- C) O processo de investimento será decidido pelo corpo técnico que baseado nos relatórios de análise dos produtos, realizados pela empresa de consultoria, tomará decisão acerca das alocações.
- D) O Instituto seguirá os princípios da ética e da transparência na gestão dos investimentos tomando como referência principalmente as diretrizes e normas estabelecidas nesta política, na resolução CMN 3.922/10 e na Portaria MPS 519 de 24 de agosto de 2011.

II – META DE RENTABILIDADE

Atuarial

Em linha com sua necessidade atuarial, o **IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Palhoça - SC** estabelece como meta, que a rentabilidade anual da carteira de investimentos alcance, no mínimo, desempenho equivalente a 6% (seis por cento) acrescida da variação do INPC (Índice Nacional de Preço ao Consumidor) divulgado pelo IBGE.

Benchmark (Parâmetro de Rentabilidade)

O Instituto terá como parâmetro de rentabilidade o **IMA-Geral**. Entende-se como parâmetro de rentabilidade o índice que reflete a rentabilidade esperada para o ano de 2013, com o perfil de risco desejado pelo RPPS.

III – MODELO DE GESTÃO

Para que todas as decisões de investimentos e desinvestimentos sejam tomadas internamente sem interferência de agentes externos, **IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Palhoça - SC** adota o modelo de gestão própria em conformidade com o artigo nº 15, inciso I da Resolução CMN

3.922/2010, definindo que a macro estratégia será elaborada e aprovada pela **Diretoria Executiva**.

IV – INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS

No processo de gestão serão adotados critérios para os investimentos e desinvestimentos. Os investimentos realizados pelos gestores do RPPS terão, na sua maioria, horizonte de longo prazo. Desta forma faz-se necessário a análise dos produtos e ativos onde serão aplicados os recursos, verificando a compatibilidade com as necessidades atuariais e o fluxo financeiro de pagamentos.

No processo de desinvestimento, as diretrizes estabelecidas buscam maior ênfase no aspecto rentabilidade, contudo, produtos ou ativos em que o gestor do Instituto constatar a possibilidade de prejuízos ou até mesmo de *performance* insatisfatória, poderão passar pelo processo de desinvestimento.

Embora o RPPS busque investimentos no longo prazo, os gestores poderão realizar movimentos de investimentos e desinvestimentos no curto prazo, buscando distorções de preços, excessos de valorização ou desvalorização dos ativos financeiros.

No cumprimento dos preceitos estabelecidos nos segmentos de RENDA FIXA e RENDA VARIÁVEL, deverão ser observadas as seguintes regras:

- No processo de investimentos, entende-se por novas alocações, as aplicações realizadas em fundos que não compõem a carteira do Instituto.
- O processo de desinvestimento poderá não ocorrer quando a cota do fundo for inferior à cota de aplicação, a fim de não gerar prejuízo ao Instituto.
- Os fundos com histórico de rentabilidade menor do que doze meses, poderão receber recursos desde que a rentabilidade esteja enquadrada nos limites estabelecidos nos segmentos RENDA FIXA e RENDA VARIÁVEL, logo abaixo.

De acordo com a Resolução CMN 3.922/2010 os segmentos de investimentos serão classificados como Renda fixa, Renda Variável e Imóveis.

A) SEGMENTO DE RENDA FIXA – ART. 7

Títulos Públicos

Os títulos públicos deverão ser negociados através de plataforma eletrônica e mercados a mercado conforme a Resolução CMN 3.922/2010 e a Portaria MPAS 402. A negociação se dará pelo lançamento de ordens de compra e venda no sistema eletrônico, com duração **mínima de trinta minutos**.

Fundos de Renda Fixa

No segmento de fundos de renda fixa, a fim de aproveitar distorções nos preços dos ativos que compõem os índices, poderão ser realizadas estratégias de curto prazo, contudo, estas operações ocorrerão em fundos da classe IMA ou IDkA. Nas operações de curto prazo não haverá limite temporal de permanência dos recursos em qualquer dos índices de renda fixa.

- A) **Incisos I b, III – Investimento**: Para novas alocações em fundos de **renda fixa com benchmark IMA ou IDkA**, a *performance* mínima em doze meses poderá ser igual ou superior a 95% do índice de referência. **Desinvestimento**: poderá ocorrer o desinvestimento parcial (50%) ou total dos recursos investidos quando: a rentabilidade acumulada em doze meses for inferior a 90% do índice de referência durante três meses consecutivos (50%) ou seis meses consecutivos (resgate total);
- B) **Inciso IV, VII b - Investimento**: para novas alocações em fundos de **renda fixa com benchmark CDI**, a *performance* mínima em doze meses poderá ser igual ou superior a 98% deste indicador quando sua carteira for composta apenas por títulos públicos federais; ou *performance* de 101% do CDI quando houver ativos de crédito privado na composição da carteira do fundo. **Desinvestimento**: poderá ocorrer o desinvestimento dos fundos compostos apenas por títulos públicos federais quando a rentabilidade acumulada em doze meses for inferior a 97,5%

do CDI, durante três meses consecutivos. Para os fundos com crédito a rentabilidade acumulada em doze meses não deverá ser inferior a 100% do CDI, durante três meses consecutivos (aplica-se a mesma regra do item A para o desinvestimento parcial ou total).

B) SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL ART. 8

Fundos de Renda Variável e Multimercados

Embora os investimentos tenham horizontes de longo prazo, poderão ocorrer oportunidades de investimentos no curto prazo, neste sentido, nos fundos de renda variável as negociações de curto prazo (entradas e saídas) ocorrerão tomando como base o comportamento do índice Ibovespa. Apesar disso, a **diretoria executiva** poderá alocar os recursos em qualquer índice acionário descrito nesta política.

- A) **Inciso I, II, III** - Nos fundos de renda variável as estratégias de investimentos e desinvestimentos estarão diretamente ligadas às análises dos fundos e do cenário econômico no momento da tomada de decisão. Desta forma, entende-se que pela particularidade de cada produto, qualquer regra estabelecida poderá prejudicar as estratégias de longo prazo do Instituto. Neste sentido, não haverá diretriz estabelecida para resgates e aplicações em fundos de renda variável, ficando a **diretoria executiva** responsável pela conduta dos processos de investimentos e desinvestimentos, observando os limites da Resolução CMN 3.922/10 e desta Política de Investimentos;
- B) **Inciso IV** - Para novas alocações em fundos **multimercados** a *performance* mínima em doze meses buscará ser igual ou superior a 102% do índice de referência. Os fundos multimercados cuja rentabilidade performar três meses consecutivos abaixo do *benchmark* poderá ter sua posição reduzida em 50%. Se a rentabilidade persistir desta forma por seis meses consecutivos, os recursos poderão ser resgatados por completo.

Fundos Imobiliários e Participações

Nos FII's (Fundos de Investimentos Imobiliários) e nos FIP's (Fundos de Investimentos em participações), a fim de conhecer em detalhes a estrutura do produto, deverá ser realizada análise criteriosa evidenciando a formatação da sua estrutura, foco setorial dos ativos que o compõem, a iliquidez, e demais riscos pertinentes ao seguimento de ativos estruturados. Havendo necessidade, poderá ser realizado processo de *Due Diligence*.

Os **fundos de participação e os fundos imobiliários** deverão ter como parâmetro de rentabilidade os indicadores CDI, IPCA, INPC ou taxa pré-fixada.

C) SEGMENTO DE IMÓVEIS - ART. 9

Conforme a Resolução CMN 3.922/2010, as aplicações no segmento de imóveis serão efetuadas exclusivamente com os imóveis vinculados por lei ao regime próprio de previdência social. Desta forma, em razão da complexidade do ativo e, para que não exista descasamento entre os fluxos de recebimento e desembolsos, será realizada rígida análise da sua estrutura e viabilidade financeira.

Tabela de Limites de Investimentos e desinvestimentos

Enquadramento	Investimento	Desinvestimento
Renda Fixa	Rentabilidade Mínima em 12 meses	Rentabilidade Mínima em 12 meses
7 - Ib, III	95% do <i>benchmark</i>	3-6 meses consecutivos < 90% do <i>benchmark</i>
7 - IV - 100% TP	98% do CDI	3-6 meses consecutivos < 97,5% do CDI
7 - IV - Com Crédito	101% do CDI	3-6 meses consecutivos < 100% do CDI
Renda Variável	Rentabilidade Mínima em 12 meses	Rentabilidade Mínima Mensal
8 - IV	102% do <i>benchmark</i>	3-6 meses consecutivos < 100% do <i>benchmark</i>

V – LIMITES DE ALOCAÇÃO

A Resolução CMN 3.922/2010, estabelece que os recursos em moeda corrente possam ser alocados, exclusivamente, nos segmentos de: Renda Fixa, Renda Variável e de Imóveis. Neste sentido, cumprindo com o disposto pelo Conselho Monetário Nacional as aplicações do Instituto serão alocadas obedecendo aos seguintes limites:

Tabela de enquadramento

LIMITE DE ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	Resolução 3922	Limite Superior (%)
Renda Fixa	100%	100%
I (a)- Títulos Públicos Federais	100%	30%
I (b) – Cotas de Fundos de Investimentos exclusivamente TTN	100%	100%
II – Operações compromissadas	15%	5%
III – Cotas de Fundos de Investimentos classificados como Renda Fixa ou Referenciados em IMA ou IDKA	80%	80%
IV – Cotas de Fundos de Investimentos classificados como Renda Fixa ou Referenciados em indicadores de renda fixa	30%	30%
V – Depósitos em Poupança	20%	5%
VI – Cotas de Fundos Investimentos em Direitos Creditórios - Abertos	15%	15%
VII*- Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - Fechados ou Cotas de Fundos de Renda Fixa ou Referenciados - Crédito Privado.	5%	5%
Renda Variável	30%	30%
I - Cotas de Fundos de Investimento Referenciados em Ações	30%	15%
II - Cotas de Fundos de Investimentos em fundos de índice de Ações	20%	10%
III - Cotas de fundos de Investimentos em Ações	15%	10%
IV - Cotas de Fundos de Investimentos Multimercados	5%	5%
V – Cotas de Fundo de Investimentos em Participações	5%	5%
VI – Cotas de Fundos de Investimentos Imobiliários	5%	5%

*Desde que o total aplicado nos incisos VI e VII não ultrapasse 15% do patrimônio Líquido do Instituto.

VI – VEDAÇÕES

Além das vedações impostas nesta política de investimentos, o **IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Palhoça - SC** deverá obedecer todas às diretrizes e normas citadas na resolução CMN 3.922/10. As definições e classificações dos produtos de investimentos também devem seguir os padrões da resolução CMN 3.922/10. As aplicações realizadas pelo Instituto deverão obedecer as seguintes vedações:

- A) Nos segmentos de **Renda Fixa e Renda Variável**, ficam vedadas as aplicações em fundos que gerem iliquidez à carteira do Instituto com prazo maior do que 90 dias, exceto:
- 1) Fundos de Investimento em participações – **FIP's**, desde que cumpridos todos os requisitos de análise e submissão à consideração da Diretoria Executiva;
 - 2) Fundos de Investimentos Imobiliários - **FII's** - desde que cumpridos todos os requisitos de análise e submissão à consideração da Diretoria Executiva;
 - 3) Fundo de Investimentos em **Direitos Creditórios**, desde que o fundo possua Rating AA (duplo A) concedido por agência de classificação de risco Estrangeira;
 - 4) Fundos de Investimentos em **Renda Fixa classificados como crédito privado** desde que cumpridos todos os requisitos de análise e submissão à consideração da **Diretoria Executiva**;
- B) **Fundos Renda Fixa** - Serão efetuadas aplicações apenas em fundos que comporem suas carteiras exclusivamente com ativos classificados como de baixo risco de crédito, com classificação mínima (A). No caso das DPGE's inseridas na carteira do fundo, a classificação de risco deverá ser no mínimo (BBB). Todos os títulos deverão ter as notas de classificação concedidas por agência de risco Estrangeira. Os ativos não enquadrados nas classificações de risco deste item poderão representar no máximo 2% do patrimônio do fundo;

VII – SELEÇÃO DE ATIVOS

A seleção dos produtos é de competência da Diretoria Executiva do **IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Palhoça - SC**, que antecipadamente a fim de subsidiar a decisão de investimento, e antes de submetê-la a consideração da **Diretoria Executiva**, deverá elaborar relatório com as seguintes análises:

1. A análise dos índices de *performance*;
2. A análise das medidas de risco;
3. A análise de índices de eficiência;
4. A análise do regulamento evidenciando as características, natureza, enquadramento do produto e análise do relatório de agência de risco (se houver);

VIII – POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA

IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Palhoça - SC busca através da sua Política de Investimentos, estabelecer critérios de transparência e governança em seus processos internos de investimentos. Desta forma, foram definidos procedimentos para o credenciamento das instituições financeiras, criadas rotinas para as informações periodicamente enviadas por estas instituições, bem como, a forma de disponibilização dos resultados.

O Instituto realizará periodicamente reuniões com os consultores de investimentos com o objetivo de avaliar a *performance* das aplicações financeiras existentes, discutir eventuais alternativas de novos investimentos, em decorrência do cenário econômico. As reuniões poderão ocorrer de forma presencial, via telefone ou outros meios disponibilizados pela consultoria desde que contenham todo o material para acompanhamento (rentabilidade dos produtos, carteira consolidada de investimentos,

rentabilidade da carteira e enquadramento dos produtos junto à resolução CMN 3.922/10).

Credenciamento das Instituições Financeiras

Poderão credenciar-se junto ao Instituto, as instituições financeiras, outras instituições autorizadas ou credenciadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de recursos financeiros, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, que estejam devidamente autorizadas, e em situação regular, pelo Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários a atuar no Sistema Financeiro Nacional, onde estas Instituições Financeiras serão submetidas a uma série de quesitos que tratam das questões inerentes à rentabilidade, segurança, solvência, liquidez e transparência das Instituições e dos produtos oferecidos, submetidas entre outros, os quais serão examinados pela diretoria e, os considerados aptos, poderão vir a integrar o portfólio do **IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Palhoça - SC**. O modelo de credenciamento a ser seguida pelas instituições que desejarem se credenciar será definido, exclusivamente pelo Instituto, e não constituirá compromisso de que ocorrerão investimentos na instituição credenciada.

Abertura das Carteiras e do Rating dos Ativos

As Instituições credenciadas, das quais o Instituto adquirir cotas de fundos independentemente do segmento, deverão remeter as carteiras de investimentos de forma aberta, no mínimo quinzenalmente, em que deverá ser possível examinar, ao menos o nome dos ativos, os vencimentos, as taxas de negociação, o valor de mercado dos ativos bem como o percentual de distribuição. Ainda em relação à composição das carteiras, mensalmente, as Instituições credenciadas remeterão ao Instituto arquivo no formato XML para que o risco da carteira possa ser apurado.

Disponibilização dos Resultados

É de competência da diretoria do Instituto:

1. Disponibilizar, no sítio eletrônico do Instituto a íntegra desta política de investimentos bem como quaisquer alterações que virem ser efetuadas até trinta dias após a aprovação, conforme Portaria MPAS 519 de 24 de agosto de 2011;
2. **Mensalmente** disponibilizar no sítio eletrônico do Instituto, relatório sintético que permita às patrocinadoras e aos segurados acompanhar a distribuição da carteira, a evolução patrimonial e a rentabilidade da carteira;
3. **Mensalmente** envio do relatório de gestão à **Diretoria Executiva** que evidencie detalhadamente a carteira de investimentos.

IX – DISPOSIÇÕES GERAIS

A presente Política de Investimentos foi elaborada e planejada para orientar as aplicações de investimentos para o exercício de 2013, consideradas as projeções macro e microeconômicas no intervalo de doze meses. As revisões extraordinárias, quando houver necessidade de ajustes perante o comportamento/conjuntura do mercado e/ou alteração da legislação, deverão ser justificadas, aprovadas e publicadas. As estratégias macro, definidas nesta política deverão ser integralmente seguidas pela diretoria que seguindo critérios técnicos estabelecerá as diretrizes de alocação específicas, de curto e médio prazo, para a obtenção da meta atuarial. Serão levadas à **Diretoria Executiva**, para avaliação, as aplicações não claramente definidas neste documento, mas que tiverem sido formuladas em conformidade com as diretrizes de investimentos e a legislação aplicável. A Política de Investimentos do **IPPA – Instituto de Previdência Social dos Servidores Públicos do Município de Palhoça - SC** foi aprovada na **Reunião Ordinária da Diretoria Executiva realizada em 03 de Dezembro de 2012 - Ata nº 93ª, disciplinada pela Resolução CMN nº 3.922/2010.**

ANEXO-CENÁRIO ECONÔMICO

Cenário Mundial

EUA

- **Economia mantém sinais de recuperação moderada.**
- **Mercado de trabalho merece destaque, com aumento da geração de empregos e queda do desemprego. Taxa está em 8,1%.**
- **Cenário também tem proporcionado aumento da confiança dos consumidores.**
- **Ainda assim, Federal Reserve segue cauteloso, afirmando que manterá a taxa de juros até o final de 2014.**

Europa

- **Crise de dívida europeia contou com importante fator atenuante:**
- **Ações do BCE: injeção de cerca de € 1 trilhão no sistema financeiro.**
- **Liquidez ajudou governos e bancos, com conseqüente redução da aversão ao risco.**
- **Mais recentemente, cenário político na Grécia voltou a trazer tensão aos mercados, com probabilidade de país deixar união monetária.**
- **Efeitos de possível saída são desconhecidos, dado efeito contágio sobre demais países da franja.**

China

- **Economia está em desaceleração gradual desde final de 2011, refletindo (a) demanda externa mais fraca e (b) investimentos crescendo a um ritmo menor.**
- **Está em curso processo de aumento da importância do consumo interno na demanda para sustentar crescimento acima de 8% nos próximos anos, dado que crescimento via investimentos não tem muito mais fôlego. Mas processo leva tempo.**

- No curto prazo, inflação está em desaceleração, o que permite que Banco Central utilize mais fortemente política monetária para estimular economia caso necessário.

Cenário Doméstico

Panorama da política macroeconômica I

Governo Dilma trouxe mudanças relevantes na política macroeconômica:

- O tripé de políticas anteriores (câmbio flutuante, regime de metas e responsabilidade fiscal) foi substituído por um regime de metas múltiplas.
- Superávits fiscais primários acima de 3% do PIB;
- Câmbio depreciado com o uso mais intensivo de medidas administrativas e intervenções do BC no mercado;
- Política de juros constrangida por outros objetivos que não a meta de inflação (queda dos juros reais, depreciação cambial, crescimento do PIB no curto prazo).
- Agindo de maneira mais “coordenada” com a Fazenda, o BC teve reduzida sua autonomia operacional.
- Com isso aceita-se o risco de inflação acima da meta (4,5%), embora exista um nível de “desconforto” inflacionário, a partir do qual a política monetária tornarse-ia contracionista.
- Preferência revelada pelo uso de medidas macroprudenciais, notadamente para evitar altas da taxa Selic.
- Interferência direta e indireta no mercado de crédito (visando queda dos spreads e aumento da oferta).

Panorama da política macroeconômica II

Governo Dilma trouxe mudanças relevantes na política macroeconômica:

- Embora tal política possa funcionar sem traumas no curto prazo, existem riscos sérios: inconsistência de objetivos, aumento de incertezas, aceleração inesperada da inflação, formação de bolhas no mercado de crédito.
- Crescimento potencial da economia pode ser afetado, com redução dos investimentos e aumento das distorções microeconômicas.

PIB

- Após estagnar no 3º trimestre, PIB voltou a crescer no 4º trimestre de 2011. A expansão na margem foi de 0,3%.
- De todo modo, crescimento em 2011 foi modesto (2,7%). Expectativa não é melhor para 2012 (2,5%), dadas as evidências de que recuperação segue fraca neste início de ano.
- Aspecto a ser enfatizado: em nossa visão, crescimento potencial está limitado entre 3,5% a 4% , diante de restrições estruturais.

CONSUMO

- Vendas do varejo cresceram 3,3% na margem em janeiro, após ter crescido 6,6% em 2011. Em fevereiro, dada a elevada base de comparação, tivemos certa acomodação (-0,5%).
- Cenário para o consumo segue positivo, nossa projeção para 2012 é de alta de 5,7%, reflexo das boas condições no mercado de trabalho e aumento da renda.

MERCADO TRABALHO

- Taxa de desemprego está em 5,7% na série dessazonalizada (março).
- Neste início de ano, ocupação e renda continuam sustentando trajetória positiva.
- Taxa de desemprego está cada vez mais próxima do natural (estimamos em 5%). Assim, renda real e massa salarial devem continuar em expansão.

CONFIANÇA DO CONSUMIDOR

- **Confiança tem apresentado comportamento mais volátil, mas está no patamar mais elevado desde setembro/2005.**
- **De um lado, reajustes salariais e emprego sustentam otimismo. Por outro, aumento do endividamento, inflação e crise externa impõem cautela aos consumidores.**

ENDIVIDAMENTO E COMPROMETIMENTO DA RENDA

- **Famílias estão mais endividadas no Brasil. Trajetória de elevação tem sido contínua ao longo dos últimos anos e reflete a expansão do crédito do período.**
- **Este movimento em si não é excessivamente preocupante, dado que a renda também tem crescido.**
- **Porém, o comprometimento da renda começou a se elevar, o que representa um fator limitante ao desempenho do consumo.**

Produção Industrial

- **Quadro de estagnação do ano passado não foi alterado de acordo com dados dos três primeiros meses do ano.**
- **Modelo de crescimento baseado em consumo em conjunto com quadro externo complicado explicam baixa dinamismo no setor.**
- **Plano Brasil Maior não altera dinâmica do setor. Nesta linha, projeção é de expansão de 1,3% neste ano.**

Inflação

- Após inflação ter encerrado o ano no teto da meta (6,50%), tivemos um primeiro trimestre mais benigno para o quadro inflacionário. Em 12 meses, IPCA desacelerou de 6,50% para 5,10% em abril.
- Comportamento das commodities em reais e certa desaceleração em serviços ajudaram a explicar melhora maior que a esperada. No entanto, convergência para 4,5% se mostra pouco provável.
- Para 2012, alteramos projeção de 5,5% para 5,10%, considerando um cenário de reajuste de gasolina/diesel compensado por impostos. Para 2013, projeção é de 6%.

Política Fiscal

- Meta de superávit primário foi cumprida em 2011 (3,1% do PIB).
- Para 2012, contando com receitas extraordinárias, como depósitos judiciais (ex. Vale) e dividendos (via BNDES) e contenção de gastos na “boca do caixa”, devemos ter mais uma ano de cumprimento de meta.
- A partir de 2013, o não cumprimento está relacionado a maiores gastos, especialmente com pessoal e investimentos.

Política Monetária

- BC vem reduzindo a taxa de juros desde meados de 2011.
- O impacto desinflacionário da crise externa e cumprimento da meta fiscal são as principais justificativas para o corte de juros.
- A queda da taxa de juros deve continuar até agosto, quando a Selic deve

atingir 7,50%.

- Porém, em 2013 política tem que ser revertida, a fim de evitar risco de estouro do teto da meta de inflação. Mas, ajuste inicial virá com medidas “macroprudenciais”.

Taxa de câmbio

- Refletindo piora no cenário internacional e atuação do governo/BC para promover a desvalorização da moeda revisamos as projeções de câmbio para cima. É importante destacar a perda de importância dos fundamentos para explicar as projeções.
- Para os próximos anos, está mantida a expectativa de desvalorização cambial por conta da perda nos termos de troca e da gradual normalização das condições monetárias nas regiões avançadas.