2023

POLÍTICA DE INVESTI

Fundo de Previdência Social do Município de Pires do Rio/GO

Sumário

1. INTRODUÇÃO 1
2. OBJETIVO 2
3. CENÁRIO ECONÔMICO 3
4. ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA DOS RECURSOS 30
Distribuição Projetada para 2022 31
Alocação no Segmento de Renda Fixa 33
Alocação no Segmento de Renda Variável e Estruturados 34
5. META ATUARIAL 35
6. ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS 37
Gestão Própria 37
Órgãos de Execução 37
7. CONTROLE DE RISCO 39
Controle de Risco de Mercado 39
Controle do Risco de Crédito 40
Controle do Risco de Liquidez 40
8. POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA 41
9. CRITÉRIOS DE CREDENCIAMENTO 42
Processo de Avaliação dos Gestores/Administradores 42
10. CONTROLES INTERNOS 44
11. DISPOSIÇÕES GERAIS 47

1. INTRODUÇÃO

Atendendo à Resolução do Conselho Monetário Nacional - CMN nº 4.963, de 25 de novembro de 2021, o Comitê de Investimentos e a Diretoria Executiva do **Fundo de Previdência Social do Município de Pires do Rio/GO**, apresenta sua Política de Investimentos para o exercício de 2023, aprovada por seu órgão de deliberação colegiada competente.

A elaboração da Política de Investimentos representa uma formalidade legal que fundamenta e norteia todos os processos de tomada de decisões relativo aos investimentos do Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS, empregada como instrumento necessário para garantir a consistência da gestão dos recursos em busca do equilíbrio econômico-financeiro.

Os fundamentos para a elaboração da presente Política de Investimentos estão centrados em critérios técnicos de grande relevância. Ressalta-se que o principal a ser observado, para que se trabalhe com parâmetros sólidos, é aquele referente à análise do fluxo de caixa atuarial da entidade, ou seja, o equilíbrio entre ativo e passivo, levando-se em consideração as reservas técnicas atuariais (ativos) e as reservas matemáticas (passivo) projetadas pelo cálculo atuarial.

2. OBJETIVO

A Política de Investimentos do **Fundo de Previdência Social do Município de Pires do Rio/GO** tem como objetivo estabelecer as diretrizes das aplicações dos recursos garantidores dos pagamentos dos segurados e beneficiários do regime, visando atingir a meta atuarial definida para garantir a manutenção do seu equilíbrio econômico-financeiro e atuarial, tendo sempre presentes os princípios da boa governança, da segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência.

A Política de Investimentos tem ainda, como objetivo específico, zelar pela eficiência na condução das operações relativas às aplicações dos recursos, buscando alocar os investimentos em instituições que possuam as seguintes características: solidez patrimonial, experiência positiva no exercício da atividade de administração e gestão de grandes volumes de recursos e em ativos com adequada relação risco X retorno.

Para cumprimento do objetivo específico e considerando as perspectivas do cenário econômico, a política estabelecerá a modalidade e os limites legais e operacionais, buscando a mais adequada alocação dos ativos, à vista do perfil do passivo no curto, médio e longo prazo, atendendo aos requisitos da Resolução CMN nº 4.963/2021.

Os responsáveis pela gestão do **Fundo de Previdência Social do Município de Pires do Rio/GO** têm como objetividade a contínua busca pela ciência do conhecimento técnico, exercendo suas atividades com boa fé, legalidade e diligência; zelando pelos elevados padrões éticos, adotando as melhores práticas que visem garantir o cumprimento de suas obrigações.

3. CENÁRIO ECONÔMICO

O cenário mundial tem piorado, tanto em termos dos dados recentes, quanto em termos das expectativas. A inflação alta e persistente provocou o início de ciclos de aperto monetário nos Estados Unidos e na Europa, com discursos cada vez mais duros dos dirigentes dos bancos centrais e taxas de juros esperadas maiores. Adicionalmente, destacam-se o prolongamento do conflito na Ucrânia e de suas consequências econômicas; na China, os lockdowns para levar a cabo a política de "covid zero" e a grave crise no mercado imobiliário; e a reversão das políticas fiscais expansionistas face ao recuo da pandemia e à necessidade de combater a inflação. Em consequência, as projeções de crescimento no mundo têm se reduzido de forma substancial.

A desaceleração externa deverá afetar negativamente o Brasil, mas a situação do país é diferente da observada na maioria dos países desenvolvidos e em muitos emergentes. O ciclo de aperto monetário, iniciado há um ano e meio pelo Banco Central do Brasil (BCB), parece já ter chegado ao fim e a discussão passa a se concentrar em quando o BCB poderá iniciar a redução da Selic. A inflação está em queda, bem como suas previsões; o nível de atividade vem surpreendendo positivamente e as projeções de crescimento para 2022 vêm sendo revistas para cima.

As projeções do Ipea para o produto interno bruto (PIB) no primeiro semestre de 2022, embora estivessem acima da mediana do mercado, também se revelaram aquém do observado, ensejando a necessidade de revisão das previsões para o ano. Assim, a previsão de crescimento do PIB em 2022 está sendo elevada de 1,8% para 2,8%.

Pela ótica da produção, o crescimento no ano deve ser liderado pelos serviços (3,9%) e pela indústria (1,7%), ao passo que a agropecuária deve apresentar recuo (-1,7%) por conta de dados aquém do esperado e revisões de safras. Pela ótica da despesa, o consumo das famílias deve se expandir em 3,7%, as exportações, em 2,5% e o consumo do governo, em 1%, enquanto o investimento e as importações devem registrar relativa estabilidade (variações de 0,1% e 0,2%).

Cabe ressaltar que, após as surpresas positivas do crescimento nos primeiros trimestres do ano, dados mais recentes de atividade mostram alguma desaceleração na margem. Contudo, o terceiro trimestre ainda deve ser de crescimento. Para o final de 2022 e início de 2023, espera-se alguma desaceleração em função do aperto monetário doméstico e da piora do cenário externo, mas indicadores robustos de mercado de trabalho, as medidas governamentais de apoio à renda e redução de impostos, e o investimento já observado ou contratado, além de um possível efeito continuado das reformas implementadas nos últimos

anos, devem evitar uma queda muito expressiva do crescimento. A gradual retomada de alguns setores dos serviços com atividade ainda abaixo dos níveis pré-pandemia, a melhora no comportamento dos preços de bens ou serviços administrados, e o aumento da confiança dos consumidores também representam contribuições positivas para o crescimento.

O aperto monetário interno e a manutenção de um arcabouço de regras fiscais compatível com o compromisso com a disciplina fiscal – que mantenha, portanto, sob controle o risco associado à evolução das contas públicas – devem permitir a gradual redução da inflação ao longo de 2023 e propiciar as condições para a recuperação do crescimento ao longo do próximo ano.

Para 2023, projeta-se crescimento do PIB de 1,6%. Esse crescimento deverá ser puxado pelo setor agropecuário, que, após cair em 2022, deve crescer 10,9% em 2023. Para a indústria e os serviços, projetam-se taxas de crescimento de 0,8% e 0,7%.

Quanto à inflação, ao contrário do que vem ocorrendo em grande parte dos países, nos últimos três meses, a inflação brasileira surpreendeu favoravelmente, beneficiada, sobretudo, pela melhora no comportamento dos preços administrados. E, nas últimas semanas, o cenário prospectivo para a inflação vem se tornando melhor. As novas projeções indicam variação menor do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), em 2022, de 5,7%, comparativamente à estimada de 6,6%, há três meses. No caso do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), a projeção também foi revista para baixo, e a taxa estimada recuou de 6,3% para 6,0%. Para 2023, as projeções de inflação foram mantidas em 4,7%, tanto para o IPCA, quanto para o INPC.

1. Conjuntura Econômica: Análise do Período Recente

1.1. Economia Mundial

Em seu World Economic Outlook (WEO) de abril, o Fundo Monetário Internacional (FMI) avaliava que as perspectivas econômicas mundiais haviam piorado significativamente desde a última atualização desse relatório, em janeiro. No início do ano, o fundo previa recuperação a partir do segundo trimestre, após superado o impacto do surto da variante ômicron. Porém, os prognósticos em abril pioraram bastante, principalmente por causa da invasão da Ucrânia pela Rússia e as sanções econômicas impostas ao invasor. Além da guerra, frequentes e mais amplos lockdowns na China reduziam a atividade econômica no país e poderiam causar novos gargalos nas cadeias globais de suprimentos. A nova crise se abatia sobre uma situação em que a economia mundial estava ainda se recuperando das

consequências da pandemia. Na atualização de julho último, o relatório observa que a concretização de riscos apontados em abril fez o PIB mundial cair no segundo trimestre deste ano, por causa das retrações na Rússia e na China, enquanto os gastos dos consumidores nos Estados Unidos vieram abaixo do esperado. A inflação continuou em alta nos Estados Unidos e nos principais países europeus, levando a condições financeiras mais apertadas.

Entre os riscos, o WEO citava a possibilidade de uma parada repentina das importações de gás russo pela Europa, o que de fato aconteceu a partir de 1º de setembro último, no gasoduto da Nord Stream. Os dados de fluxo de gás por esse duto para a Europa mostram que, embora não tivesse ainda havido uma parada total, o volume já havia sido muito reduzido, primeiramente, em junho, para 40% do normal e, em julho, para apenas 20% do normal.

O fundo havia revisto, entre janeiro e abril, sua previsão de crescimento do PIB mundial em 2022, de 4,4% para 3,6%; agora, nova revisão levou o número para 3,2%. O crescimento no volume de comércio internacional em 2022 fora revisto de 5% para 4% e, em julho, foi projetado em 4,1%. Para 2023, o Fundo espera, para a economia mundial, taxa de crescimento de 2,9% (em abril, a taxa esperada para o ano que vem era de 3,6%). O WEO destaca que o cenário-base é cercado de extraordinárias incertezas, por estar baseado em três hipóteses principais que têm considerável possibilidade de não se mostrarem verdadeiras: i) não haver mais reduções do fluxo de gás natural da Rússia para o restante da Europa (este risco já se concretizou); ii) as expectativas de inflação de longo prazo permanecerem estáveis; iii) o aperto monetário não causar ajustes desordenados nos mercados financeiros globais.

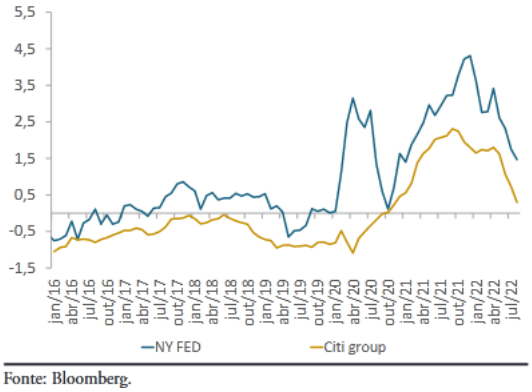
O relatório Global Economic Prospects, publicado pelo Banco Mundial em junho último, aborda, em estudo especial, a estagflação. Com a inflação em alta e as projeções de nível de atividade em baixa, o tema está em pauta, sugerindo comparações com a estagflação dos anos 1970, que terminou com recessão global e crises financeiras nos mercados emergentes e economias em desenvolvimento. Têm sido destacadas semelhanças entre aquele período e o atual, como as taxas de juros reais negativas e a possibilidade de uma espiral salário-preço. Todavia, o aprendizado com aquela crise pode estar permitindo uma condução adequada da política monetária, estando as atuais expectativas de inflação, para o longo prazo, estáveis. Até agora, segundo o estudo, os mercados esperam que a inflação cairá no futuro próximo, mas permanecerá elevada, enquanto o crescimento global esfria, a política monetária fica mais apertada, o apoio fiscal é retirado, os preços de energia e alimentos se estabilizam e os gargalos de oferta se alargam. Além disso, a maioria dos analistas considera que a política monetária tem as ferramentas para fazer a inflação voltar às metas. Entretanto, se as expectativas de inflação se desancorarem, como nos anos 1970, as taxas de juros necessárias para trazer a inflação de volta às metas serão maiores do que atualmente antecipado nos mercados financeiros, lembrando o fantasma das fortes elevações de juros que domaram a

inflação, mas também levaram à recessão global em 1982, às crises financeiras e ao início de longo período de baixo crescimento em várias economias emergentes e em desenvolvimento.

A sequência de choques na economia mundial também foi tema do relatório econômico anual do Banco de Compensações Internacionais (Bank of International Settlemans – BIS). A pandemia – que gerou fortíssimas crises sanitária e econômica - o inesperado ressurgimento da inflação e a trágica guerra na Ucrânia são eventos que, certamente, terão efeitos de longo alcance.

Em 2021, de acordo com o relatório, a economia mundial cresceu à taxa mais alta de quase cinquenta anos, e esse crescimento foi bem disseminado, confirmando a natureza especial da recessão da Covid-19: a contenção artificial da atividade econômica deu lugar à forte retomada depois que as restrições à mobilidade foram retiradas. Além disso, as significativas políticas de apoio, fiscais e monetárias, deram grande impulso à demanda. O cenário em que "cicatrizes" econômicas dificultariam o crescimento não se materializou. Entretanto, o crescimento acabou perdendo momento: primeiro, por causa do surto da variante ômicron que, não obstante, se provou menos problemático do que se temeu; depois, veio a invasão da Ucrânia, cujo principal canal de efeitos sobre a economia foram as elevações dos preços de energia e alimentos. Esses efeitos são inerentemente estagflacionários, pois, sendo as commodities insumos produtivos importantes, o aumento em seus custos restringe a oferta. Com a exceção de países exportadores de commodities, para o mundo como um todo o efeito foi contracionista. Para as perspectivas de curto prazo, o contexto, para o BIS, é de, pela primeira vez na era pós-Segunda Guerra Mundial, ser necessário subir os juros para combater a inflação, num ambiente de fragilidade financeira, representado, principalmente, pelos elevados níveis de endividamento público e privado, além dos altos preços dos imóveis residenciais. Uma resolução relativamente suave dessa situação viria com a inflação cedendo por efeito do alargamento dos gargalos de oferta e com a reversão da alta nas commodities induzida pela guerra. Isso reduziria o aperto monetário necessário e o desaquecimento econômico decorrente. No cenário pior, a inflação resistente requereria forte aperto monetário, induzindo maior desaquecimento da atividade, incluindo recessão e estresse financeiro.

GRÁFICO 1
Índices globais de pressão na cadeia de suprimentos[1]
(Em desvios-padrão)

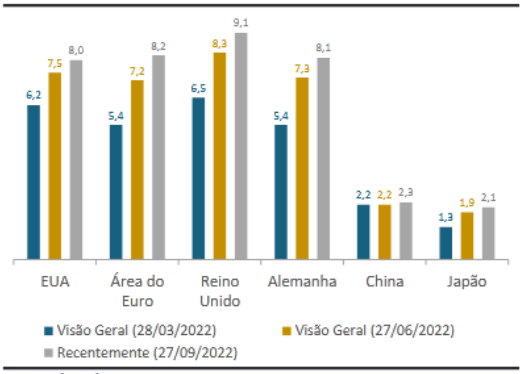


Fonte: Bloomberg.

Quanto aos gargalos de oferta, o gráfico 1 traz dois índices que medem a pressão nas cadeias de suprimento globais e ambos mostram alívio nesse aspecto. Os gráficos 2 e 3 mostram como as expectativas de inflação no mundo mudaram, para 2022 e 2023, nos últimos seis meses, comparando os fins de março, junho e setembro deste ano. A alta da inflação e, especialmente, da inflação esperada, tem levado os bancos centrais em diversos países a apertarem a política monetária, através da elevação das taxas básicas de juros. Os gráficos 4 e 5 mostram, de forma análoga aos anteriores, a evolução das expectativas para as taxas de juros básicas no fim deste ano e do próximo.

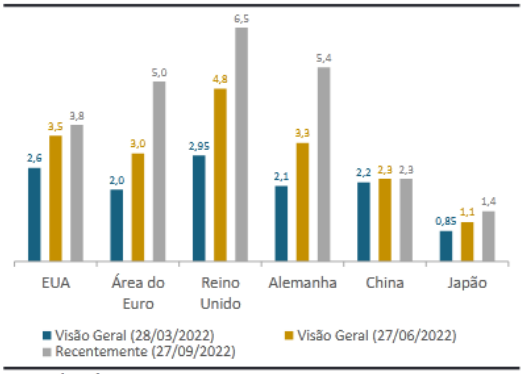
As expectativas para as taxas de juros em 2022 foram afetadas para todos os países ou região mostrados; para 2023, excetuam-se China e Japão. Como decorrência do aperto nas políticas monetárias, de efeitos da guerra na Europa e, ainda, dos lockdowns da política de "covid zero" e da crise imobiliária na China, as expectativas de crescimento vêm sendo revistas para baixo, como ilustrado nos gráficos 6 e 7.

GRÁFICO 2
Inflação ao consumidor: projeção para 2022
(Em %)



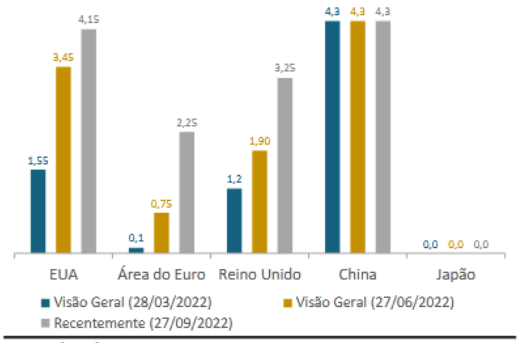
Fonte: Bloomberg.

GRÁFICO 3
Inflação ao consumidor: projeção para 2023
(Em %)



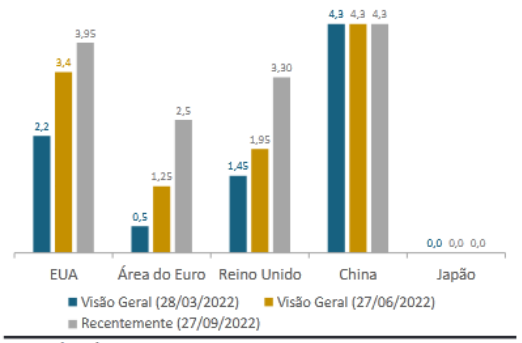
Fonte: Bloomberg.

GRÁFICO 4
Taxa de juros básica esperada para o fim de 2022
(Em %)



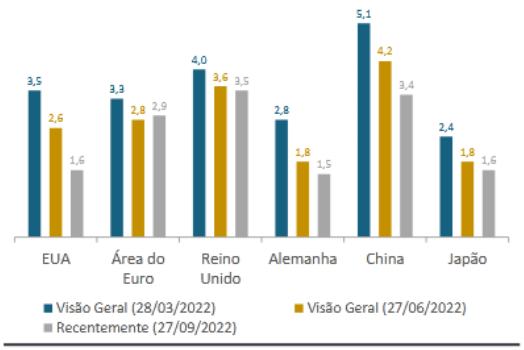
Fonte: Bloomberg.

GRÁFICO 5
Taxa de juros básica esperada para o fim de 2023
(Em %)



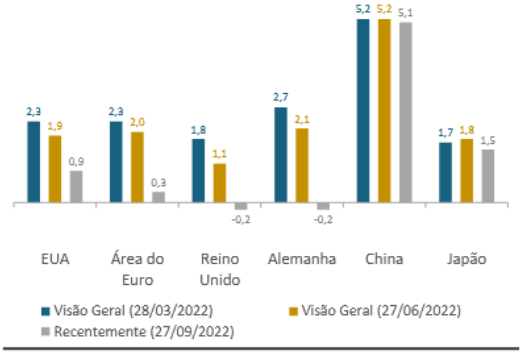
Fonte: Bloomberg.

GRÁFICO 6
PIB: projeção de crescimento em 2022
(Em %)



Fonte: Bloomberg.

GRÁFICO 7
PIB: projeção de crescimento em 2023
(Em %)



Fonte: Bloomberg.

1.2. Atividade econômica: indicadores mensais de indústria, comércio e serviços

Após o avanço de 1,2% registrado pelo PIB na comparação entre o segundo trimestre de 2022 e o período imediatamente anterior, os segmentos produtivos vêm apresentando desempenho heterogêneo. Se, por um lado, a melhora observada nos indicadores de mercado de trabalho tem ajudado a sustentar o ritmo de crescimento do setor de serviços; por outro, a demanda por bens apresentou alguma acomodação nos últimos meses. Por sua vez, refletindo a melhora observada nos níveis de confiança dos empresários, o setor industrial iniciou o terceiro trimestre registrando crescimento. Corroborando este cenário, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) e o Monitor do PIB, da Fundação Getúlio Vargas (FGV), indicadores que buscam retratar o nível geral da atividade econômica brasileira em base mensal, voltaram a crescer em julho. Enquanto o IBC-Br avançou 1,2% na margem e 3,9% em relação a julho de 2021, o Monitor do PIB apresentou altas de 0,6% na margem e de 3,1% na base interanual.

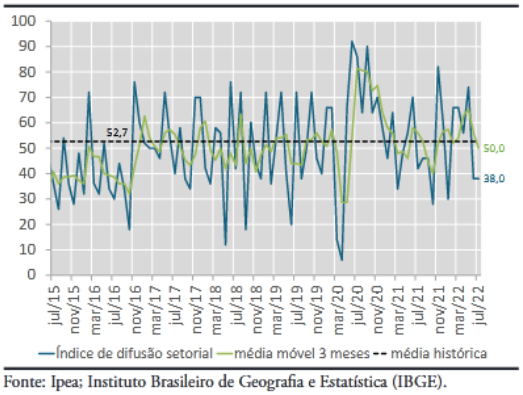
O desempenho da atividade em julho foi caracterizado pelo nível de difusão abaixo de sua média histórica, de 53%. Na comparação com o mês de junho, já excluídos os efeitos sazonais, 38% dos segmentos registraram variação positiva, repetindo o resultado do período anterior. Na comparação em médias móveis de três meses, o indicador de difusão atingiu 50% em julho (gráfico 8). Entre os setores, a atividade de serviços continua sendo um dos principais drivers para o desempenho da economia em 2022. Com a normalização dos níveis de mobilidade urbana, o gradual atendimento da demanda ainda reprimida em alguns segmentos tem permitido ao setor manter um ritmo de crescimento positivo, sendo o principal responsável pelo aumento da criação de postos de trabalho na economia. Já a indústria manufatureira, cujo avanço de 0,6% na margem em julho representou a quinta variação positiva nos últimos seis meses, tem exibido desempenho mais favorável, refletindo a melhora dos indicadores que medem a confiança dos empresários do setor.

Embora continue enfrentando restrições pelo lado da oferta, caracterizadas pela escassez e encarecimento de insumos, as pesquisas qualitativas indicam abrandamento desses gargalos, e continuam apontando para aumento de produção, emprego e intenção de investimentos. Por fim, o comércio de bens apresentou desempenho negativo nos últimos três meses. Apesar da melhora observada nos indicadores de mercado de trabalho, com aumento dos níveis de ocupação, da massa real de salários e do rendimento real, as vendas no comércio varejista têm exibido acomodação. Se, por um lado, os efeitos do encarecimento do crédito, associados ao orçamento familiar já pressionado pelo nível de preços, podem explicar uma parte dessa perda de fôlego, por outro, algumas medidas adotadas pelo governo que estimulam a economia ainda são relativamente recentes, como é o caso do reajuste concedido no programa Auxílio Brasil a partir de agosto último, e seus efeitos ainda não aparecem nos indicadores.

Neste contexto, com base nas informações disponíveis até o momento, a Dimac/Ipea projeta continuidade no desempenho positivo da atividade econômica no mês de agosto, embora num ritmo mais modesto. Na comparação dessazonalizada, esperamos alta de 0,3% na

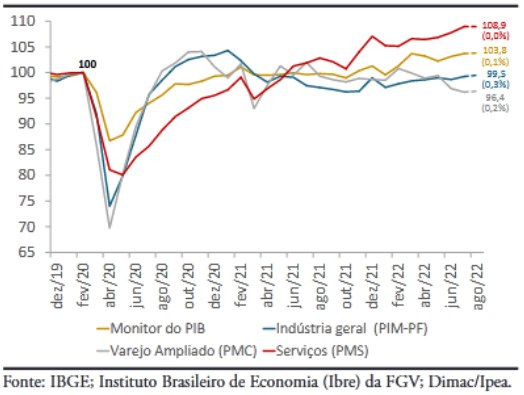
indústria, enquanto os serviços permaneceriam estáveis. Esperamos um avanço de 0,2% para as vendas no comércio ampliado, influenciadas pelo crescimento das vendas de automóveis. No conceito restrito, todavia, o resultado deve ser negativo, com baixa de 0,6%. Com isso, a previsão da Dimac/Ipea é que o Monitor do PIB permaneça praticamente estável em agosto, apresentando alta de 0,1% na margem – gráfico 9.

GRÁFICO 8
Atividade econômica: evolução do indicador de difusão setorial (jul./2015-jul./2022)
(Em %)



Fonte: Ipea; Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

GRÁFICO 9
Indicadores mensais da atividade econômica e estimativas (ago./2022)
(Índice com ajuste sazonal, fev./2020 = 100)



Fonte: IBGE; Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da FGV; Dimac/Ipea.

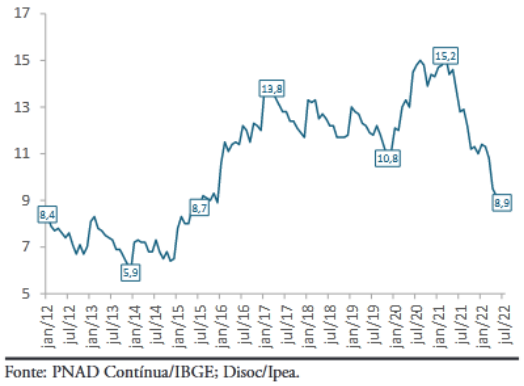
1.3. Mercado de Trabalho

Ao longo do último trimestre, o mercado de trabalho brasileiro consolidou sua trajetória de forte dinamismo, combinando forte expansão da população ocupada e queda significativa da taxa de desocupação. Em julho de 2022, o dado mensal produzido pelo Ipea, com base nas séries de trimestres móveis da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), revela que a taxa de desocupação recuou pelo 14º mês consecutivo, chegando a 8,9% e atingindo o menor patamar desde julho de 2015 (gráfico 10). Esta melhora da taxa de desocupação reflete o expressivo crescimento da população ocupada, cujo contingente avançou 7,5%, em julho, na comparação interanual, abrangendo aproximadamente 100,2 milhões de pessoas (gráfico 11). Os dados desagregados revelam que este aumento da ocupação vem ocorrendo de modo generalizado, atingindo todas as regiões do país, todos os segmentos etários e educacionais e praticamente todos os setores da

economia. Deve-se ressaltar, ainda, que, embora durante o período de recuperação do mercado de trabalho a maior parte das vagas tenha sido gerada no segmento informal da economia, nos últimos meses a trajetória de alta do emprego formal se intensificou, de modo que, nos dois últimos meses, a taxa de crescimento do emprego formal já supera a do informal (gráfico 12).

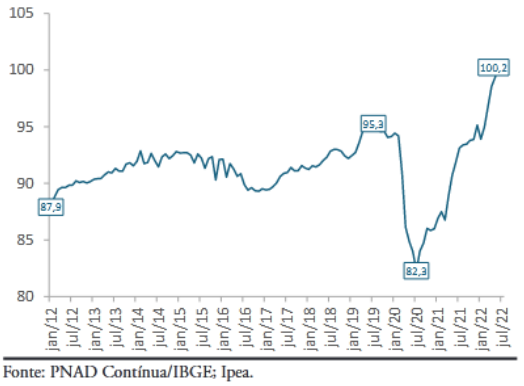
Por fim, os últimos resultados da PNAD Contínua indicam que este aumento no dinamismo do mercado de trabalho, inicialmente restrito à ocupação, começa a se estender aos rendimentos, ainda que em proporção menos significativa. Em julho, na comparação com o mesmo período de 2021, observa-se uma alta tanto nos rendimentos reais habitualmente recebidos (1,2%) quanto nos efetivamente recebidos (0,2%). Desta forma, entre julho de 2021 e julho de 2022, a massa salarial real habitual avançou 9,2% e a massa salarial real efetiva, 8,1% (gráfico 13).

GRÁFICO 10
PNAD Contínua: taxa de desocupação dessazonalizada
(Em %)



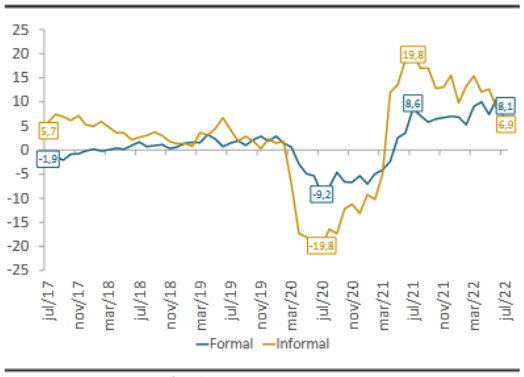
Fonte: PNAD Contínua/IBGE; Disoc/Ipea.

GRÁFICO 11
PNAD Contínua: população ocupada dessazonalizada
(Em milhões de pessoas)



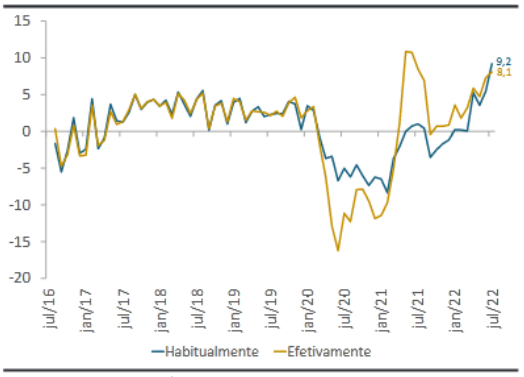
Fonte: PNAD Contínua/IBGE; Ipea.

GRÁFICO 12
PNAD Contínua: taxa de variação interanual da população ocupada por vínculo
(Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE; Ipea.

GRÁFICO 13
PNAD Contínua: taxa interanual de variação da massa de rendimentos
(Em %)

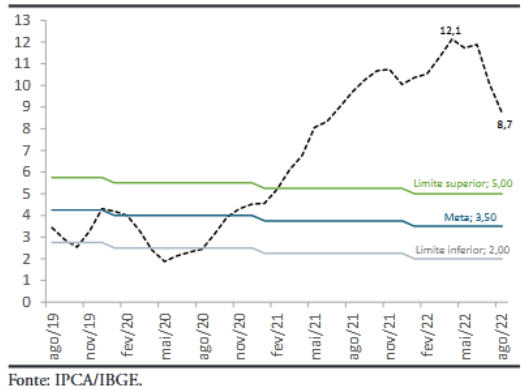


Fonte: PNAD Contínua/IBGE; Ipea.

1.4. Inflação

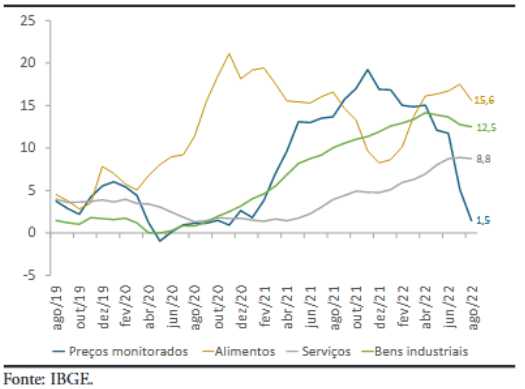
Após registrar, no pico, taxa acumulada em doze meses de 12,1% em abril, a inflação brasileira medida pelo IPCA vem caindo, de modo que, em agosto, a alta observada já era de 8,7% (gráfico 14). Em que pese o fato de que boa parte desta melhora se deve à queda dos preços dos administrados no último trimestre, o comportamento mais benevolente dos bens industriais e, mais recentemente, dos alimentos no domicílio, ajuda a compor este quadro inflacionário mais favorável (gráfico 15).

GRÁFICO 14
IPCA: variação acumulada em doze meses
(Em %)



Fonte: IPCA/IBGE.

GRÁFICO 15
IPCA por categorias: taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)

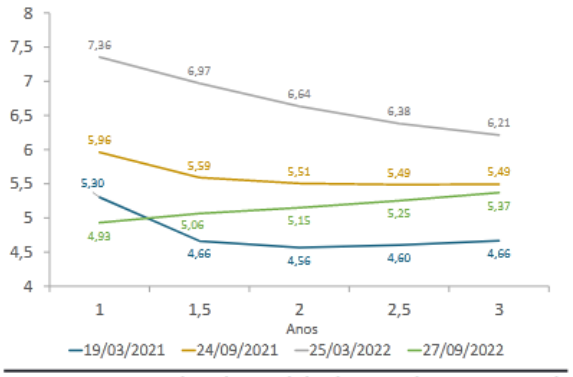


Fonte: IBGE.

No caso dos preços administrados, observa-se que a taxa de inflação em doze meses deste segmento recuou de 12,1%, em maio, para 1,5%, em agosto, refletindo as quedas de 8,0% da energia elétrica e de 25,9% da gasolina, no período. Além do impacto da redução das alíquotas de Imposto sobre Circulação de Mercadorias, Bens e Serviços (ICMS) e do corte de impostos, o preço da gasolina também vem se beneficiando da melhora na trajetória dos preços internacionais. Em relação aos bens industriais, observa-se que, mesmo diante de uma depreciação cambial de aproximadamente 11% de maio a agosto, a taxa de crescimento dos preços destes itens vem recuando gradativamente, repercutindo não apenas a normalização das cadeias produtivas, mas também a desaceleração nas cotações das principais commodities metálicas no mercado internacional. Nota-se ainda que, embora se tenha verificado um recuo da inflação em doze meses, em agosto, relativamente à observada no mês imediatamente anterior, os preços dos alimentos no domicílio ainda mostram taxa de variação considerável (15,6%), pressionada, sobretudo, pelos fortes reajustes dos leites e derivados, dos farináceos e panificados. A inflação de serviços, por sua vez, vem apresentando trajetória mais resistente à queda, sinalizando que a demanda do setor – especialmente dos segmentos ligados à prestação de serviços a famílias – ainda segue aquecida, mantendo a intensidade da recomposição dos preços.

O gráfico 16 mostra a evolução da inflação implícita na estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) derivada das negociações de títulos públicos no mercado secundário do início do aperto monetário, em março de 2021, até 27 de setembro último, com intervalos semestrais. Nos últimos seis meses, a inflação esperada pelos agentes desse mercado caiu, no vértice de um ano, de 7,36% para 4,93%; no de três anos, de 6,21% para 5,37%, com quedas intermediárias nos vértices intermediários.

GRÁFICO 16
Inflação implícita na ETTJ desde o início da elevação da Selic
(Em %)



Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima).

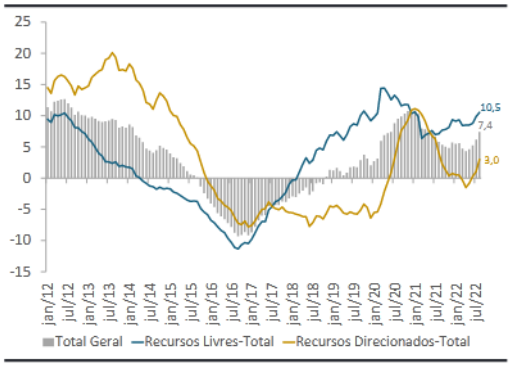
1.5. Crédito e Juros

O saldo total de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN), medido em relação ao PIB, permaneceu estável na leitura de agosto de 2022 em 54,3%. Os gráficos 17 e 18 mostram que o crescimento real de 7,4% no saldo da carteira em doze meses continua liderado pelo segmento de pessoa física e a categoria recursos livres. A análise dos mesmos gráficos mostra recuperação dos segmentos de pessoa jurídica e da categoria recursos direcionados no segundo trimestre de 2022, revertendo tendência de desaceleração que persistia desde o final de 2020.

O movimento recente das concessões tem indicado leve crescimento no segmento de pessoa física e relativa estabilidade do segmento de pessoa jurídica, com a média das concessões reais dessazonalizadas no período de junho a agosto de 2022, mostrando aumentos de 0,9% e 0,1%, respectivamente, em relação ao período de março a maio de 2022. O gráfico 19 reforça a adequação da análise trimestral, já que o dado apresenta variações bruscas entre meses e uma variação mensal negativa como a ocorrida em maio, seguida de leve alta em junho, não retrata corretamente o movimento recente das concessões que mantém força no segmento de pessoa física e recuperação no segmento de pessoa jurídica, apesar dos fatores limitantes que apontaremos na sequência e o resultado negativo das concessões para veículos e financiamento imobiliário.

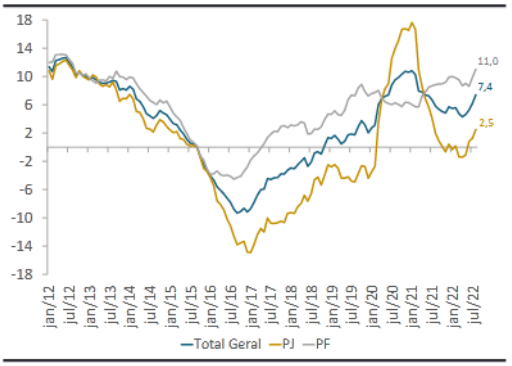
A análise prospectiva do mercado de crédito aponta condições apertadas nos próximos meses, indicando um crescimento limitado no ano. A recuperação das concessões continua restrita pela permanência do comprometimento de renda em patamares relativamente elevados (gráfico 20) e pela alta recente na taxa de inadimplência de recursos livres (gráfico 21), agora em 5,6%. A inadimplência tem apresentado incrementos sucessivos desde o final de 2020 e se encontra em nível superior ao observado no período imediatamente anterior à pandemia, mas ainda relativamente distante dos picos registrados no passado.

GRÁFICO 17
Variação real em doze meses do saldo da carteira de crédito, deflacionada pelo IPCA, recursos livres e direcionados
(Em %)



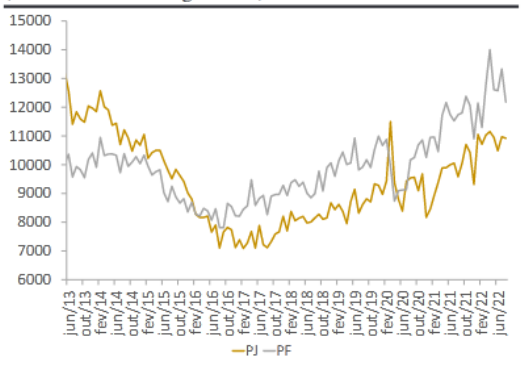
Fonte: BCB.

GRÁFICO 18
Variação real em doze meses do saldo da carteira de crédito, deflacionada pelo IPCA, para os segmentos de pessoa física e jurídica
(Em %)



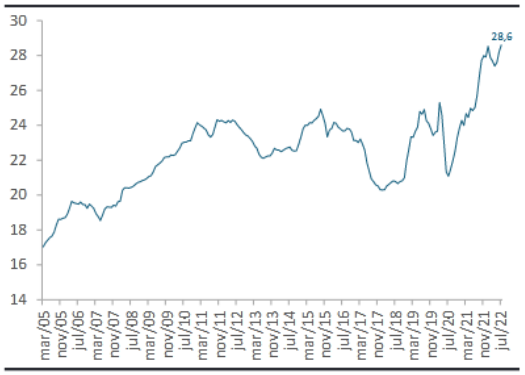
Fonte: BCB.

GRÁFICO 19
Concessões diárias para pessoa física e jurídica, com ajuste sazonal, deflacionadas
(Em R$ milhões de ago./2022)



Fonte: BCB.

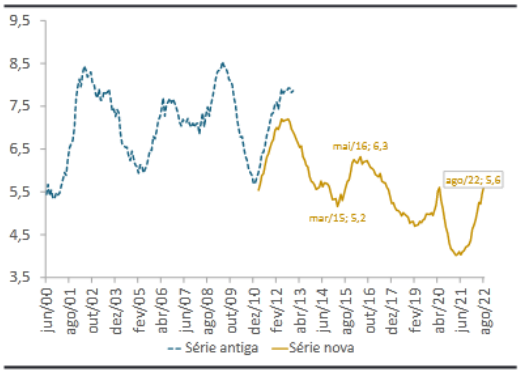
GRÁFICO 20
Comprometimento da renda familiar com o serviço da dívida dessazonalizado
(Em %)



Fonte: BCB.

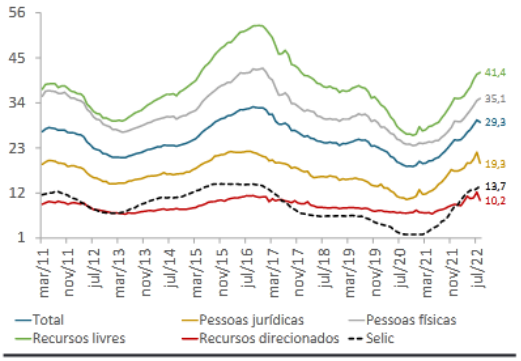
Outro fator que limita o mercado de crédito é o crescimento na taxa média de juros das operações de crédito. Entre junho e agosto, as taxas para recursos livres e pessoa física se mantiveram em suas máximas dos últimos dois anos, após aumentos contínuos que coincidem com o início do ciclo de aperto monetário do BCB, conforme pode ser visto no gráfico 22. Houve ligeiro recuo na margem no segmento de pessoa jurídica e nos recursos direcionados. Assim como a inadimplência, as taxas médias encontram-se em patamar mais alto do que as vigentes no período imediatamente anterior à pandemia, ainda que estejam distantes do pico mais recente em 2016. Em doze meses, o aumento das taxas médias para recursos livres já supera 10 pontos percentuais (p.p.). O Indicador de Custo do Crédito (ICC), que mede o custo médio de todo o crédito SFN, acompanhou este movimento e também apresentou em agosto de 2022 o valor máximo dos últimos doze meses.

GRÁFICO 21
Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres de pessoa física
(Em %)



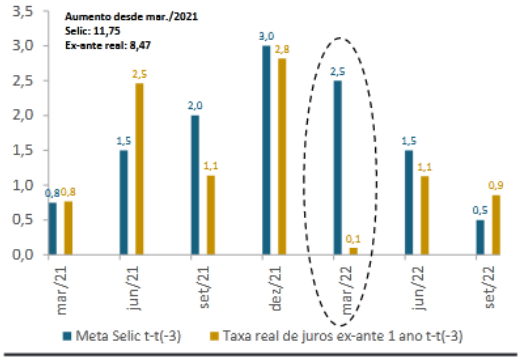
Fonte: BCB.

GRÁFICO 22
Taxas médias de juros das operações de crédito dessazonalizadas
(Em % a.a.)



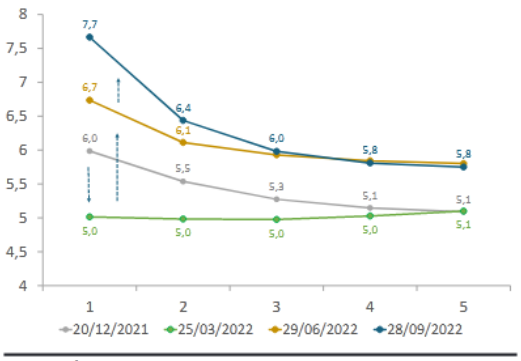
Fonte: BCB.

GRÁFICO 23
Meta Selic e taxa real *ex ante* de um ano, variação sobre o trimestre anterior
(Em p.p.)



Fonte: BCB.

GRÁFICO 24
Estrutura a termo da taxa de juro real
(Em %)



Fonte: Ambima.

No primeiro trimestre de 2022, apesar de a meta para a Selic ter sido elevada em 2,5 p.p., a taxa de juros real ex ante de um ano variou apenas 0,1 p.p., como ilustrado no gráfico 23, fazendo com que a elevação da taxa básica não se traduzisse em aperto mais significativo da política monetária. Nos seis meses seguintes, no entanto, essa medida de juros reais voltou a acompanhar a Selic, ambas subindo 2 p.p. O mesmo fenômeno é ilustrado no gráfico 24, que mostra a estrutura a termo de juros reais, revelando até mesmo queda entre dezembro de 2021 e março de 2022, e elevação desde então, com altas de 2,7 p.p. no vértice de um ano, 1,4 p.p. no de dois e 1 p.p. no de três. Assim, a elevação da Selic nesses seis meses transformou-se, efetivamente, em condições monetárias mais apertadas.

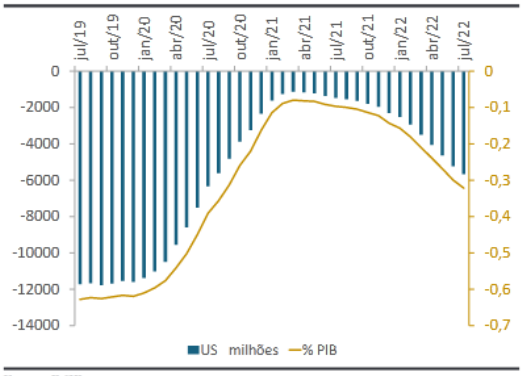
1.6. Setor Externo

O setor externo continua apresentando uma dinâmica bastante favorável, apesar das incertezas externas e internas. A balança comercial tem registrado sucessivos superávits, mesmo com a retomada das importações. O valor das exportações no acumulado do ano até agosto de 2022 foi de US$ 225,1 bilhões, contra US$ 188,9 bilhões no mesmo período do ano anterior, o que representa crescimento de 19,2%. Já o valor das importações para o acumulado do ano até agosto foi de US$ 181 bilhões, contra US$ 136,9 bilhões no mesmo período do ano anterior – crescimento de 32,3%. O saldo comercial acumulado no ano é de US$ 44 bilhões.

Em relação ao balanço de pagamentos, a trajetória de redução do déficit em transações correntes, observada desde novembro de 2021, considerando os dados acumulados em doze meses, foi revertida a partir de março de 2022. Cabe notar que um dos principais itens afetados pela pandemia foram os gastos com viagens. Apesar da recente recuperação, os níveis pré-pandemia ainda não foram atingidos, como mostra o gráfico 25.

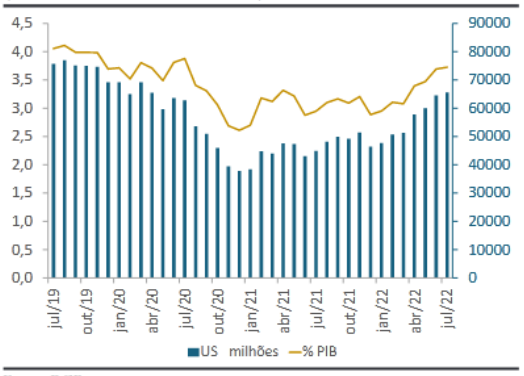
Para a conta capital e financeira, observou-se trajetória de relativa recuperação, com destaque para investimentos diretos no país (IDPs). Embora os níveis pré-pandemia também não tenham sido plenamente atingidos, os ingressos de IDPs se encontram em valores satisfatórios e crescentes, como mostra o gráfico 26. No acumulado em doze meses encerrados em julho de 2022, o saldo atingiu US$ 65,6 bilhões (3,7% do PIB) – ante US$ 44,9 bilhões (3,0% do PIB) no mesmo período do ano anterior.

GRÁFICO 25
Saldo líquido da conta viagens: acumulado em doze meses
(Em US$ milhões e % do PIB)



Fonte: BCB.

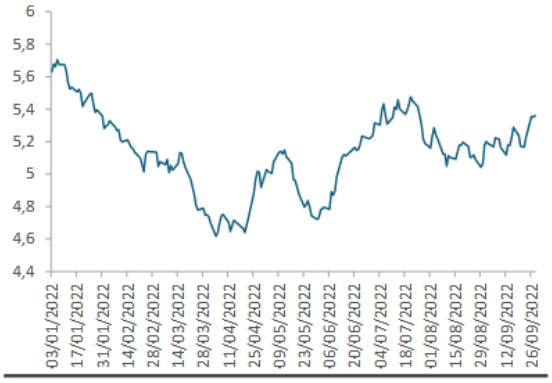
GRÁFICO 26
IDP: dados acumulados em doze meses
(Em US$ milhões e % do PIB)



Fonte: BCB.

Quanto à taxa de câmbio, a sua dinâmica permanece bastante volátil devido à elevada incerteza externa e interna. Durante os primeiros meses de 2022, mesmo com o conflito Rússia versus Ucrânia, houve um movimento importante de apreciação da taxa nominal de câmbio, revertido a partir de final de abril. Desde então, têm sido observados períodos de valorização e desvalorização, com respectivo aumento da volatilidade, como pode ser observado pelo gráfico 27.

GRÁFICO 27
Taxa de câmbio diária (venda)
(Em R$/US$)



Fonte: BCB.

A tabela 1 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local/US$) para o Brasil e os principais países emergentes considerando três períodos em relação ao atual (20 de setembro de 2022): mês anterior, início do ano e mesmo período do ano anterior. Como pode ser observado pela tabela, o desempenho do Brasil frente aos demais países emergentes se destaca no período recente. Na comparação com o início do ano, por exemplo, o real foi a segunda moeda que mais se valorizou. Já na comparação com o mês anterior, o Brasil fica na terceira posição.

TABELA 1
Brasil e principais emergentes: variação da taxa de câmbio (em 20 set./2022 em relação às datas das colunas)
(Em %)

País/Período	19/08/2022	03/01/2022	20/09/2021
África do Sul	4,04	11,43	19,66
Arábia Saudita	0,13	0,16	0,27
Bangladesh	8,47	20,76	21,69
Brasil	-0,52	-9,37	-3,42
Chile	-1,15	9,66	18,46
China	2,94	10,42	8,54
Colômbia	1,06	8,91	15,12
Filipinas	2,76	12,73	14,45
India	-0,03	7,40	8,16
Indonésia	0,98	5,03	5,20
Malasia	1,82	9,26	8,73
México	-0,86	-2,54	-0,70
Peru	0,98	-1,59	-5,24
Polônia	-0,28	-14,59	-17,24
Romenia	1,98	13,15	17,45
Russia	0,00	59,21	61,59
Tailandia	3,73	10,78	10,99
Turquia	1,14	39,46	111,11

Fonte: Bloomberg; BCB.

As expectativas do relatório Focus apontam para um câmbio de R$ 5,20/US$ em dezembro de 2022 e ao fim de 2023, com o real mais forte do que na expectativa vigente ao final de 2021 – em 31 de dezembro, a previsão da taxa de câmbio para 2022 era de R$ 5,60/US$ e, para 2023, de R$ 5,40. Porém, persistem vários elementos de incerteza devido ao cenário mundial e interno, especialmente considerando a existência do conflito entre Rússia e Ucrânia, a crise energética na Europa, políticas monetárias contracionistas ao redor do mundo e o ano eleitoral no Brasil. Como pontos positivos para a dinâmica da taxa de câmbio, há que se destacar os fluxos cambial (houve entrada líquida de US$19,56 bilhões no acumulado do ano até setembro,11 de acordo com dados do BCB) e comercial positivos durante 2022.

1.7. Finanças Públicas

A conjuntura fiscal continua marcada por resultados positivos nas contas do governo federal, relativamente a 2021. De acordo com dados da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o superávit primário do governo federal acumulado no ano até agosto atingiu R$ 24,4 bilhões, contra um déficit de R$ 89,3 bilhões em igual período de 2021. Essa melhora no resultado

primário decorreu do forte crescimento da receita federal, que cresceu 14,4% em termos reais no acumulado do ano, levando a uma alta de 13,1% da receita líquida de transferências nessa base de comparação, contra crescimento de apenas 2,6% da despesa total (tabela 2). Cabe notar que esse resultado foi atingido apesar do elevado déficit primário observado em agosto, da ordem de R$ 50 bilhões, fortemente impactado pelo pagamento de sentenças judiciais e precatórios e pelo pagamento do acordo relativo ao "Campo de Marte", em São Paulo.

Em agosto de 2022, quando comparadas ao mesmo mês do ano anterior, as receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) apresentaram um crescimento real de 6%, a arrecadação do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) cresceu 6%, as receitas não administradas cresceram 28% e as transferências legais e constitucionais a entes subnacionais cresceram 13,7%, em termos reais. Com isso, a receita líquida de transferências aumentou 8%. No acumulado do ano até agosto, a receita total registrou um aumento real de 14,4%, enquanto as receitas não administradas pela RFB subiram 48,9% e a receita líquida de transferências cresceu 13,1%, conforme mostra a tabela 2.

TABELA 2
Resultado primário do governo central
(Em R$ milhões)

Período	Mensal (preços constantes, R milhões de ago./2022)		Taxa de variação (%)	Janeiro-agosto (preços constantes, R milhões de ago./2022)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R milhões de ago./2022)		Taxa de variação (%)
	ago./2021	ago./2022		2021	2022		Até ago./2021	Até ago./2022	
1-Receita Total	**164.066**	**179.260**	**9,3%**	**1.361.377**	**1.557.537**	**14,4%**	**2.034.762**	**2.312.108**	**13,6%**
1.1 - Receita Administrada pela RFB	98.479	104.379	6,0%	858.944	940.438	9,5%	1.261.825	1.392.398	10,3%
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	-95	-52	-45,0%	-95	-130	36,8%
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	41.276	43.751	6,0%	313.459	335.585	7,1%	513.617	527.161	2,6%
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	24.312	31.131	28,0%	189.070	281.568	48,9%	259.415	392.679	51,4%
2. Transf. Por Repartição de Receita	**35.356**	**40.217**	**13,7%**	**255.509**	**307.001**	**20,2%**	**362.858**	**438.619**	**20,9%**
3. Receita Líquida (1-2)	**128.711**	**139.043**	**8,0%**	**1.105.868**	**1.250.536**	**13,1%**	**1.671.904**	**1.873.489**	**12,1%**
4. Despesa Total	**138.572**	**189.015**	**36,4%**	**1.195.216**	**1.226.154**	**2,6%**	**1.927.460**	**1.799.396**	**-6,6%**
4.1 Benefícios Previdenciários	58.471	71.734	22,7%	547.835	552.099	0,8%	787.664	783.056	-0,6%
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	27.112	33.190	22,4%	240.378	222.163	-7,6%	371.510	342.581	-7,8%
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	28.031	33.923	21,0%	238.631	200.675	-15,9%	487.335	298.087	-38,8%

Fonte: STN.

A despesa total apresentou em agosto de 2022, relativamente ao mesmo mês do ano passado, um crescimento real de 36,4% - aumento explicado em grande medida, conforme observado, pelo pagamento nesse mês de sentenças judiciais e precatórios, no valor de R$ 26 bilhões, e pelo pagamento do acordo relativo ao "Campo de Marte" localizado em São Paulo, no valor de R$ 23,9 bilhões. Os pagamentos de sentenças judiciais e precatórios impactaram principalmente as despesas previdenciárias e com pessoal, que apresentaram crescimento real

de 22,7% e 22,4%, respectivamente, e as outras despesas obrigatórias, com crescimento de 21%. O pagamento referente ao Campo de Marte, por sua vez, afetou as despesas do poder executivo sujeitas a programação financeira, que registraram crescimento de 101%. No acumulado até agosto, a despesa total cresceu 2,6%, com destaque para a despesa com pessoal, que apresentou uma redução real de 7,6% em relação ao mesmo período do ano passado, e para a despesa previdenciária, que cresceu 0,8% na mesma base de comparação.

Para o restante do ano, o relatório de avaliação de receitas e despesas primárias do governo federal do quarto bimestre de 2022 indicou a manutenção do quadro favorável das contas públicas federais. O principal destaque do relatório foi a revisão da expectativa de resultado primário para 2022, que passou de um déficit de R$ 59,4 bilhões esperado no relatório anterior para um superávit de R$ 13,5 bilhões (tabela 3). A nova estimativa representa melhora de R$ 72,9 bilhões em relação à avaliação do terceiro bimestre e de cerca de R$ 90 bilhões em comparação com a Lei Orçamentária Anual (LOA) 2022. Caso se confirme, este será o primeiro resultado positivo para o governo central desde 2013.

TABELA 3
Evolução da receita e despesa primária do governo central esperada para 2022
(Em R$ milhões)

	PLOA 2022	Autografo LOA 2022	LOA 2022 com Decreto 10.961	Avaliação de receitas e despesas primárias do terceiro bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do quarto bimestre
1. Receita total	1.958.764	2.030.520	2.030.520	2.226.143	2.308.240
Receitas com impostos e contribuições, líquidas de incentivos fiscais	1.727.993	1.788.255	1.788.255	1.879.276	1.931.289
Arrecadação do RGPS	483.023	499.353	499.353	536.718	537.566
Receitas não administradas	230.773	242.268	242.268	346.867	377.106
Concessões	5.137	5.137	5.137	44.659	45.218
Dividendos	26.285	26.285	26.285	54.816	80.460
Exploração de recursos naturais	85.210	95.870	95.870	127.433	129.750
2. Transferências legais e constitucionais	361.817	386.401	386.401	451.770	464.019
3. Receita líquida	1.596.948	1.644.119	1.644.119	1.774.372	1.844.320
4. Despesa total	1.646.502	1.723.470	1.720.286	1.833.726	1.830.773
Pessoal e encargos sociais	342.799	336.103	336.103	339.586	339.063
Benefício previdenciário	765.569	777.717	777.717	789.648	795.263
Outras despesas obrigatórias	274.955	252.510	252.510	324.669	317.703
Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira	263.180	357.140	353.956	379.823	378.743
Obrigatórias com controle de fluxo	164.560	223.164	223.164	225.577	225.507
Discricionárias	98.620	133.976	130.792	154.246	153.236
5. Resultado primário	-49.555	-79.351	-76.167	-59.354	13.500

Fonte: Ministério da Economia.

As receitas esperadas para o ano foram revistas para cima em R$ 82 bilhões, quando comparadas com a avaliação anterior, e em R$ 277 bilhões na comparação com a LOA 2022. As revisões nas previsões de receitas podem ser distribuídas em três grandes categorias: receitas administradas pela RFB, arrecadação do Regime Geral da Previdência Social (RGPS) e receitas não administradas pela RFB. No primeiro item, comparativamente com a avaliação do terceiro

bimestre, prevê-se ampliação de R$ 51 bilhões, concentrada principalmente em tributos ligados à atividade econômica e ao faturamento das empresas – Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) –, além de ampliação de R$ 3 bilhões em impostos sobre a importação. No tocante à arrecadação do RGPS, a estimativa foi aumentada em R$ 0,8 bilhão, basicamente em função da melhora observada no mercado de trabalho. Finalmente, para as receitas não administradas pela RFB, a arrecadação esperada elevou-se em R$ 30,2 bilhões, influenciada principalmente pela expectativa de recebimentos de R$ 25,1 bilhões da Petrobras.

É preciso destacar que o aumento da arrecadação federal em 2022 poderia ser ainda maior, não fossem as renúncias fiscais implementadas, que já acumulam R$ 71 bilhões no ano. O relatório de avaliação do quarto bimestre estima renúncia de R$ 23,6 bilhões, devida à redução da alíquota de IPI, de R$ 16,5 bilhões, referente à desoneração do Programa de Integração Social/Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (PIS/Cofins) sobre o álcool e gasolina e de R$ 14,9 bilhões, em função da redução de PIS/Cofins sobre o diesel, biodiesel, querosene e gás liquefeito de petróleo (GLP). Cabe notar, contudo, que essas estimativas se referem apenas ao impacto direto das reduções de alíquotas sobre a arrecadação; na medida em que as reduções tributárias impactem positivamente o nível de atividade, é razoável esperar uma expansão da base de tributação e aumento de arrecadação que pode compensar parcialmente a renúncia inicial.

Com a elevação da arrecadação esperada, as transferências legais e constitucionais para estados e municípios também foram revistas para cima, com aumento de cerca de R$ 12 bilhões na comparação com a avaliação anterior e de R$ 77,6 bilhões em relação à LOA 2022. Isso eleva o patamar de transferências para 4,8% do PIB, maior nível histórico. Ainda assim, a receita líquida do governo central foi revista para cima em R$ 69,9 bilhões em relação à avaliação do terceiro bimestre e em pouco mais de R$ 200 bilhões quando comparada à LOA 2022.

Cabe notar que, dado o teto de gastos da União, o aumento da arrecadação no ano não pode ser alocado em despesas em sua totalidade. De fato, de acordo com a quarta avaliação bimestral, as despesas sujeitas ao teto dos gastos encontram-se R$ 7,8 bilhões acima do limite constitucional, havendo necessidade de contingenciamento de despesas discricionárias para a obediência desse limite. Em relação às despesas, vale ressaltar que o relatório elevou a previsão das despesas com benefícios previdenciários em R$ 5,6 bilhões, em função do aumento no número de pagamentos de benefícios, assim como do montante previsto para o Benefício de Prestação Continuada (BPC), com elevação de R$ 1,8 bilhão. No entanto, esse aumento foi mais do que compensado com retrações nos subsídios de R$ 3 bilhões, apoio financeiro aos entes subnacionais (R$ 3,9 bilhões), créditos extraordinários (R$ 1,6 bilhão) e despesas discricionárias (R$ 1,1 bilhão).

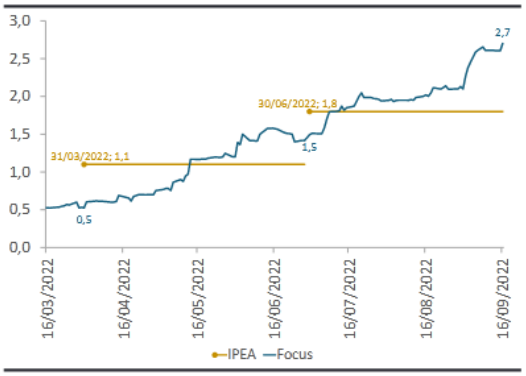
2. Projeções do PIB e Inflação para 2022 e 2023

2.1. Evolução das Projeções de Mercado

Os gráficos 28 e 29 mostram a evolução recente da mediana das expectativas do Focus/BCB para 2022 e 2023, respectivamente, cotejando-a com as projeções do Ipea, divulgadas nesta Visão Geral nos finais de março e junho. Optou-se pela amostra da Focus dos últimos cinco dias, que reflete melhor as expectativas mais recentes a cada momento, as quais já levam em conta divulgações de novos dados, por exemplo; cabe notar, contudo, que os gráficos com as amostras de trinta dias ficam semelhantes. O gráfico 30 faz a mesma comparação para 2022 para o IPCA e, o gráfico 31, para 2023.

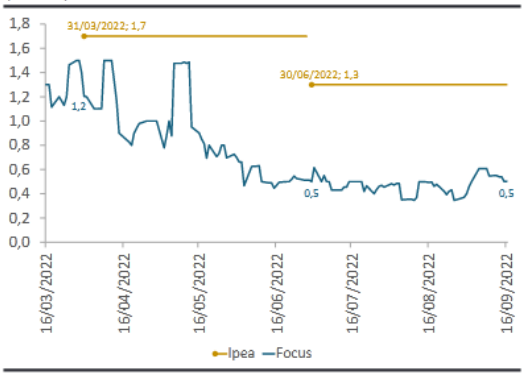
Os gráficos 32 e 33 comparam projeções e o dado observado para o PIB do primeiro e segundo trimestres deste ano, revelando a subestimativa presente nas expectativas. Analistas têm cogitado sobre o porquê desses erros. As previsões sempre erram em algum grau, é claro, mas, nesses dois trimestres, a magnitude foi considerável e, em ambos, para menos. Como costuma acontecer em economia, provavelmente não só uma causa, mas um conjunto de fatores pode vir contribuindo para isso.

GRÁFICO 28
PIB do Brasil: evolução de projeções para 2022
(Em %)



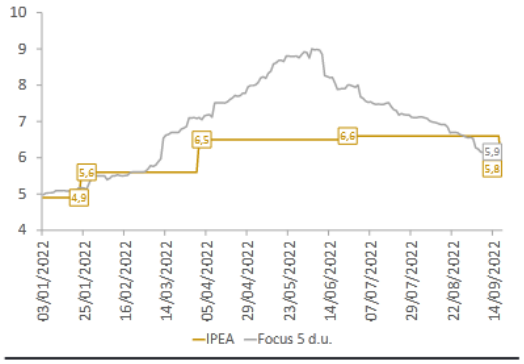
Fonte: BCB; Ipea.

GRÁFICO 29
PIB do Brasil: evolução de projeções para 2023
(Em %)



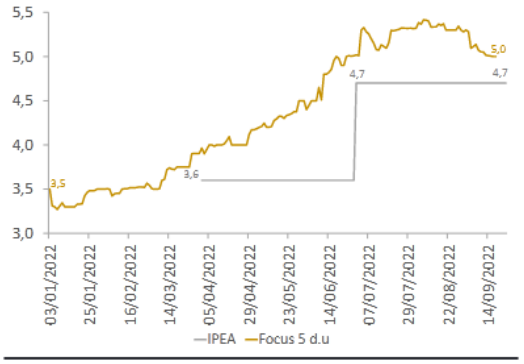
Fonte: BCB; Ipea.

GRÁFICO 30
IPCA: evolução de projeções para 2022
(Em %)



Fonte: BCB; Ipea.

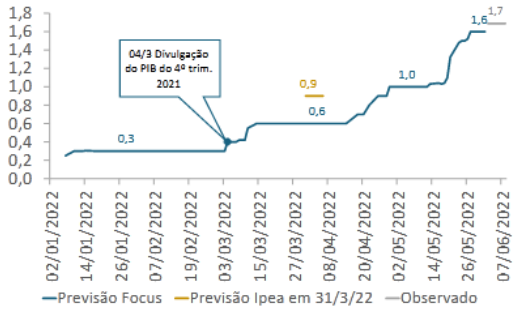
GRÁFICO 31
IPCA: evolução de projeções para 2023
(Em %)



Fonte: BCB; Ipea.

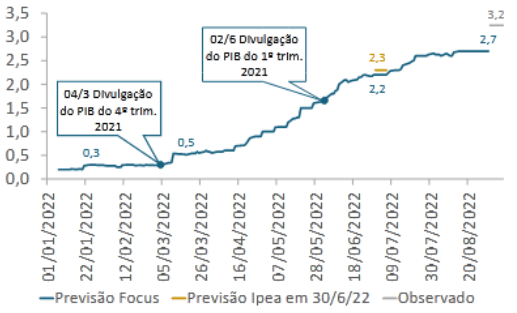
Primeiro, se, por um lado, a economia mundial tem trazido efeitos negativos, como a recessão da covid-19, a inflação e a consequente elevação de juros, por outro, há fatores externos atuando em sentido oposto, como o choque de alta nos preços das commodities, que costuma favorecer o nível de atividade e a renda de exportadores desses produtos – efeitos positivos sobre o Brasil que podem vir sendo subestimados. Outra hipótese é que a taxa normal de crescimento da economia brasileira pode estar maior do que a tendência observada nos anos posteriores à recessão de 2014-2016 e anteriores à pandemia, e que este fenômeno não esteja adequadamente captado pelos modelos de projeção econômica usuais. Entre as reformas e medidas tomadas nos últimos anos, que tendem a estimular o investimento privado e a promover a produtividade, cabe citar: o teto de gastos (2016), a reforma da previdência (2019), substituição da taxa de juros de longo prazo (TJLP) pela taxa de longo prazo (TLP) (2017), crescimento do mercado privado de capitais, um conjunto de medidas que se configurou numa reforma trabalhista, novos marcos legais para gás (2021), saneamento (2020), startups (2021), agências reguladoras (2019), ferrovias (2021), navegação de cabotagem (2022), telecomunicações (2019), lei de licitações (2021) e a lei de liberdade econômica (2019). Também o cadastro positivo, a independência do BCB e a capitalização da Eletrobrás merecem ser citados, além de numerosos leilões de portos, aeroportos, energia, telecomunicações, ferrovias e rodovias.

GRÁFICO 32
PIB 1º trim./2022: evolução de projeções e dado observado
(Em % sobre o 1º trim./2021)



Fonte: BCB; Ipea.

GRÁFICO 33
PIB 2º trimestre/2022: evolução de projeções e dado observado
(Em variação % sobre o 2º trimestre de 2021)



Fonte: BCB; Ipea.

2.2. PIB: Projeções atualizadas

O PIB avançou 1,2% no segundo trimestre de 2022, na comparação com o trimestre anterior com ajuste sazonal, com alta de 3,2% na comparação interanual, segundo o IBGE. O resultado veio acima da previsão divulgada em junho, que supunha altas de 0,6% na margem e 2,3% na comparação interanual.

Pela ótica da produção, a maior surpresa em relação ao previsto ficou por conta do PIB da indústria e o de serviços. Previmos corretamente que o crescimento da indústria seria maior do que o de serviços, mas o crescimento trimestral de ambos, e o da indústria em particular (a projeção era de 1,0% e o resultado foi de 2,2%), vieram acima de nossas expectativas. Na comparação com o mesmo período de 2021, o crescimento de 1,9% contrasta com nossa previsão de queda de 0,3%. É importante notar que este é o segundo trimestre consecutivo de recuperação do setor industrial, depois de sequência de três quedas na comparação dessazonalizada, ocorridas em 2021. Com relação a serviços, o crescimento observado foi maior do que a nossa previsão tanto na comparação na margem (1,3% contra 0,4%) quanto na comparação com o mesmo período do ano anterior (4,5% contra 3,5%). O desempenho do PIB da agropecuária no trimestre, por sua vez, surpreendeu negativamente, já que previamos crescimento de 4% na margem e o resultado foi de 0,5%. Na comparação com o mesmo período de 2021, houve queda de 2,5%, e a previsão era de pequeno crescimento (+0,7%).

Pela ótica da despesa, destacamos a surpresa positiva no crescimento dos investimentos e do consumo das famílias. No primeiro caso, previamos crescimento de 2% na margem e queda de 1,8% na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto o resultado observado mostrou crescimento de 4,8% e 1,5%, respectivamente.

Em relação ao consumo das famílias, previámos crescimento de 0,6% na margem e de 2,8% na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto o resultado observado mostrou crescimento de2,6% e 5,3%, respectivamente.

Fica claro, portanto, que a economia, desde o último trimestre do ano passado, está mais aquecida do que apontavam as análises feitas por especialistas de mercado.

Em relação à nova previsão para 2022, consideramos que algumas das condições subjacentes ao crescimento ocorrido no primeiro semestre, como, por exemplo, a robustez do mercado de trabalho, continuarão atuando, pelo menos parcialmente, até o fim de 2022. Somam-se a isso a gradual retomada de alguns setores dos serviços com atividade ainda abaixo dos níveis pré-pandemia, a melhora no comportamento dos preços de bens ou serviços administrados, o fortalecimento do Auxílio Brasil e a melhora na confiança de consumidores como contribuições positivas para o crescimento. Como previámos, a trajetória dos preços de commodities, que constituiu fator positivo para a atividade no primeiro semestre, deve ser mais estável no segundo semestre, não representando impulso adicional à atividade neste período.

Todavia, com base na análise de um conjunto amplo de variáveis, a atividade mostra alguns sinais de arrefecimento no terceiro trimestre, tanto na indústria quanto nos serviços, ainda que a expectativa em ambos continue sendo de crescimento. Avaliamos também que o risco de um cenário externo mais adverso aumentou em relação à divulgação anterior, e terá efeitos negativos no final de 2022 e em 2023, adicionando incertezas ao cenário macroeconômico. Tais incertezas têm se traduzido numa trajetória de câmbio mais volátil e com tendência de desvalorização no período recente (ao longo de setembro, até dia 28, o dólar, contra o real, subiu 5,9%), apesar do quadro bastante favorável no balanço de pagamentos.

De acordo com o exposto acima, e com base no desempenho dos indicadores de atividade de que dispomos até o momento, prevemos crescimento de 0,6% do PIB no terceiro trimestre de 2022, na comparação com ajuste sazonal (tabela 4), menor do que o crescimento do segundo trimestre. Na comparação com o mesmo trimestre de 2021, a taxa de crescimento esperada é de 3,8%, neste caso superior à do segundo trimestre. Acreditamos que a economia tenderá a desacelerar ao longo do segundo semestre de 2022, mas não a ponto de reverter o impulso observado na primeira parte do ano. Diante destas considerações, a aumentamos a previsão para o PIB de 2022, passando-a de 1,8% para 2,8%.

TABELA 4
Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes
(Em %)

	Observado				Previsto			
			2022-T1	2022-T2	2022-T3			
	2020	2021	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado	2022	2023
PIB	-3,9	4,6	1,7	3,2	3,8	0,6	2,8	1,6
Agropecuária	3,8	-0,2	-8,0	-2,5	11,0	5,2	-1,7	10,9
Indústria	-3,4	4,5	-1,5	1,9	2,4	0,5	1,7	0,8
Serviços	-4,3	4,7	3,7	4,5	3,9	0,8	3,9	0,7
Consumo das famílias	-5,4	3,6	2,2	5,3	4,5	0,3	3,7	1,0
Consumo do governo	-4,5	2,0	3,3	0,7	0,4	0,6	1,0	1,1
FBCF	-0,5	17,2	-7,2	1,5	3,1	1,4	0,1	3,0
Exportações de bens e serviços	-1,8	5,8	8,1	-4,8	3,8	1,1	2,5	2,5
Importações de bens e serviços	-9,8	12,4	-11,0	-1,1	6,8	2,6	0,2	4,4

Fonte: Ipea.

Em termos desagregados, pelo lado da oferta, continuamos com a expectativa de que o crescimento do PIB em 2022 será liderado pelo setor de serviços, cuja previsão de crescimento aumentou de 2,8% para 3,9%. Acreditamos que o bom desempenho do setor de serviços no primeiro semestre, que resultou em parte do fechamento do hiato dos segmentos mais fortemente atingidos pela crise sanitária, já garante um nível de crescimento robusto em 2022, mesmo que haja alguma desaceleração no segundo semestre. A recuperação do setor de serviços deverá sustentar o bom desempenho dos indicadores de ocupação, gerando um efeito positivo na demanda doméstica.

Em relação à indústria, a forte recuperação observada no segundo trimestre corrobora a existência de algum relaxamento nas restrições de oferta, tornando o cenário menos desafiador. Com isso, prevemos que a indústria encerrará o ano de 2022 com crescimento de 1,7%. O resultado da agropecuária, por fim, foi revisto de 0,0% para uma queda de 1,7%.

Pelo lado da despesa, o mercado de trabalho aquecido e a recuperação da renda terão impactos positivos sobre o consumo de bens e serviços, o que faz com que nossa previsão para o consumo das famílias seja de 3,7%. Em linha com a recuperação da formação bruta do capital fixo (FBCF) ao longo do ano, após a forte queda registrada no primeiro trimestre, esperamos um resultado próximo da estabilidade, como investimentos crescendo 0,1%em 2022. Além dos investimentos realizados pelos entes subnacionais, estimulados por uma situação de folga fiscal, o bom desempenho dos segmentos da construção civil e de máquinas e equipamentos tem sido corroborado pelos índices de confiança da indústria, cujos níveis já se encontram na zona de otimismo.

Por fim, o resultado para o setor externo depende parcialmente das perspectivas de crescimento mundial e do nível de aperto monetário exigido no mundo para trazer a inflação de volta aos patamares anteriores a 2020.

O aperto monetário tem efeito tanto nas exportações brasileiras, via redução do crescimento global, quanto na taxa de câmbio, via diferencial de taxa de juros. Os índices de preços de exportações e importações têm subido e estão em níveis elevados: isso estimula a oferta de exportações e pode inibir a demanda por importações. Até agosto, o índice de volume das exportações calculado pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex) mostra crescimento acumulado no ano de 2% e o das importações, alta de 1,4%. Nossa projeção para exportações e importações no PIB de 2022 é de crescimento de 2,5% e de 0,2%, respectivamente.

Em relação a 2023, por um lado, temos taxas de juros reais mais altas e um cenário externo pior. No entanto, temos a expectativa de um setor agropecuário forte, com melhoras significativas nas safras de soja e milho, e um possível efeito continuado das reformas implementadas nos últimos anos, que, aliado ao aumento da proporção de investimentos na economia, podem ter aumentado o PIB potencial e explicam em parte as divulgações recentes de PIB maiores do que o esperado.

Ainda que seja esperada alguma acomodação do mercado de trabalho em relação ao crescimento da população ocupada, podemos esperar que a massa salarial continuará a crescer por efeito também do rendimento médio. Por fim, completa o quadro de fatores positivos um cenário relativamente positivo para a inflação, que tornaria desnecessários apertos adicionais da política monetária interna.

Para chegar às previsões apresentadas para 2023, foi necessário definir cenários para as principais variáveis macroeconômicas de forma a prover maior consistência nas estimativas. Os modelos foram unânimes em apontar crescimento do PIB e níveis de inflação menores em 2023. Assumimos que o ciclo de aperto monetário atingiu seu pico em 13,75%, assim permanecendo até o segundo trimestre de 2023, quando um ciclo de redução de juros será iniciado, de forma que a taxa de juros fecha o ano em 11,00% (tabela 5). Esperamos também que os preços de commodities sejam mais estáveis no cenário base e apresentem redução por conta da desaceleração do crescimento mundial, e que a taxa de câmbio ficará estável entre o fim de 2022 e 2023, em R$ 5,20. Consideramos um cenário de alta para política de juros norte-americana, com pico de 4,0% no fim deste ano, o que também explica a reversão no preço de commodities. No que se refere à política fiscal, este cenário pressupõe a manutenção de um arcabouço de regras fiscais compatível com o compromisso com a disciplina fiscal, mantendo sob controle o risco associado à evolução das contas públicas.

TABELA 5
Cenários para juros e câmbio: final de ano
(Em %)

	Observado		Previsto	
	2020	2021	2022	2023
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	2,00	9,25	13,75	11,00
Taxa de câmbio R /US (no final do período)	5,20	5,58	5,20	5,20

Fonte: Ipea.

Previsão para horizontes maiores, como 2023, são condicionais aos cenários mencionados. As previsões para o setor agropecuário, por exemplo, são condicionais ao último cenário de previsão de produção dos principais produtos do setor. Eventos climáticos não esperados, por exemplo, podem reverter tal cenário de forma que a revisão contínua destes cenários se faz necessária. Do lado positivo, o fortalecimento da economia mundial ou até mesmo novas medidas macroeconômicas podem resultar em maior nível de crescimento.

2.3. Inflação: Projeções atualizadas

Ao contrário do que vem ocorrendo em grande parte dos países, no último trimestre, a inflação brasileira surpreendeu favoravelmente, beneficiada, sobretudo, pela melhora no comportamento dos preços administrados. No acumulado do ano, até agosto, a variação apontada pelo IPCA de 4,4%, reflete, em grande parte, a queda de 4,0% dos preços administrados, especialmente da energia elétrica (-20,5%) e da gasolina (-19,3%). Já em relação aos preços livres, os dados mostram que, embora já apresentem alguma desaceleração na margem, os alimentos no domicílio continuam a ser o principal fator de pressão sobre a inflação ao longo do ano. De janeiro a agosto, este grupo registra variação de 11,8%, repercutindo os expressivos aumentos dos leites e derivados (40,2%) e dos panificados (16,9%). Ainda que em menor intensidade, a alta de 7,3% dos bens industriais e de 5,8% dos serviços livres, no período, também contribuíram para impedir uma desaceleração ainda mais forte do IPCA.

Nota-se, no entanto, que, ao longo das últimas semanas, o cenário prospectivo para a inflação brasileira vem se tornando mais benigno. Por certo, além do recuo da taxa de inflação corrente, a sinalização de uma deflação ainda mais intensa dos preços administrados, aliada a uma melhora no desempenho dos bens industriais – beneficiado por uma trajetória mais favorável das commodities no mercado internacional e pelo processo de normalização das cadeias produtivas – devem gerar uma alta mais moderada da inflação em 2022. Adicionalmente, o ciclo de elevação da taxa básica de juros – completando agora um ano e meio –, certamente contribuirá para este quadro de redução da inflação.

A partir deste contexto, as novas projeções indicam variação menor do IPCA, em 2022, (5,7%), comparativamente à estimada na edição anterior de (6,6%). No caso dos preços administrados, a projeção atual de deflação de 4,2%, em comparação à alta de 1,1% prevista anteriormente, reflete quedas mais acentuadas dos combustíveis, do gás e da energia. Em relação aos bens industriais, a expectativa de inflação recuou de 9,1% para 8,7%, beneficiada pela queda nos custos de produção. Todavia, as projeções de inflação para os alimentos no domicílio e para os serviços foram elevadas, avançando de 12,3% e 6,9% para 13,2% e 7,6%, respectivamente.

Para os alimentos no domicílio, a aceleração prevista é decorrente dos expressivos reajustes dos leites e panificados, ocorridos em junho e julho, que não devem ser compensados, mesmo diante da previsão de queda nos próximos meses, conforme já verificado no IPCA-15 de setembro. Já para os serviços, o aumento da projeção é resultante de uma alta mais forte que a esperada, no trimestre anterior, além dos efeitos sobre a manutenção da demanda, decorrentes do forte crescimento da massa salarial.

No caso do INPC, a projeção também foi revista para baixo, de modo que a taxa estimada recuou de 6,3% para 6,0%. Em relação aos preços administrados, os modelos mostram que a deflação projetada para o ano deve ser ainda mais intensa, passando de -0,9% para -3,9%. Ainda que em menor intensidade, a inflação esperada para os bens industriais também foi reduzida – alta de 8,3% ante taxa de 8,9% projetada anteriormente. Entretanto, há uma previsão maior para a inflação dos alimentos e dos serviços livres, cujas taxas de variação projetadas avançaram de 12,6% e 6,6% para 13,8% e 7,2%, respectivamente.

Para 2023, as projeções de inflação foram mantidas em 4,7%, tanto para o IPCA quanto para o INPC. De fato, mesmo diante de uma piora do cenário externo e do aumento do risco sobre a taxa de câmbio – advindos de um aperto monetário mais forte em diversos países –, a continuidade do processo de desaceleração das commodities no mercado internacional, aliado à normalização das cadeias produtivas, devem impedir pressões adicionais sobre os preços dos bens industriais. Adicionalmente, a projeção de uma safra recorde de grãos e a baixa probabilidade de eventos climáticos adversos sinalizam alta menos intensa dos alimentos em 2023.

TABELA 6
IPCA: projeção para 2022
(Em % e p.p.)

	Projeção anterior			Projeção atual		
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2022	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2022
Alimentos no domicílio	15,4	12,3%	1,9	16,0	13,2%	2,1
Bens Livres - exceto alimentos	23,2	9,1%	2,1	23,5	8,7%	2,0
Serviços - totais	34,2	6,9%	2,4	34,6	7,6%	2,6
Serviços - exceto educação	29,1	6,8%	2,0	29,7	7,6%	2,2
Educação	5,1	7,0%	0,4	5,0	7,4%	0,4
Monitorados	27,3	1,1%	0,3	25,9	-4,2%	-1,1
IPCA	100,0	6,6%		100,0	5,7%	

TABELA 7
INPC: projeção para 2022
(Em % e p.p.)

	Projeção anterior			Projeção atual		
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2022	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2022
Alimentos no domicílio	18,4	12,6%	2,3	19,5	13,8%	2,7
Bens Livres - exceto alimentos	26,1	8,9%	2,3	26,7	8,3%	2,2
Serviços - totais	29,0	6,6%	1,9	28,5	7,2%	2,0
Serviços - exceto educação	25,4	6,6%	1,7	25,0	7,2%	1,8
Educação	3,6	6,7%	0,2	3,5	7,1%	0,2
Monitorados	26,5	-0,9%	-0,2	25,3	-3,9%	-1,0
INPC	100,0	6,3%		100,0	6,0%	

4. ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA DOS RECURSOS

Na aplicação dos recursos, os responsáveis pela gestão do RPPS devem observar os limites estabelecidos por esta Política de Investimentos e pela Resolução CMN nº 4.963/2021. Limites estabelecidos mediante estudo do cenário macroeconômico atual e de perspectivas futuras, com as hipóteses razoáveis de realização no curto e médio prazo, conforme descrito abaixo:

Artigos - Renda Fixa	Limite Res. 4963/21	Limite PL do RPPS	Limite PL do Fundo
Artigo 7º - Inciso I - Alínea "a"	100,00%	100,00%	100,00%
Artigo 7º - Inciso I - Alínea "b"	100,00%	100,00%	100,00%
Artigo 7º - Inciso I - Alínea "c"	100,00%	20,00%	15,00%
Artigo 7º - Inciso II	5,00%	100,00%	100,00%
Artigo 7º - Inciso III - Alínea "a"	60,00%	20,00%	15,00%
Artigo 7º - Inciso III - Alínea "b"	60,00%	20,00%	15,00%
Artigo 7º - Inciso IV	20,00%	40,00%	-
Artigo 7º - Inciso V - Alínea "a"	5,00%	20,00%	5,00%
Artigo 7º - Inciso V - Alínea "b"	5,00%	20,00%	5,00%
Artigo 7º - Inciso V - Alínea "c"	5,00%	20,00%	5,00%
Total RF			
Artigos - Renda Variável	Limite Res. 4963/21	Limite PL do RPPS	Limite PL do Fundo
Artigo 8º - Inciso I	30,00%	20,00%	15,00%
Artigo 8º - Inciso II	30,00%	20,00%	15,00%
Total RV			
Artigos - Exterior	Limite Res. 4963/21	Limite PL do RPPS	Limite PL do Fundo
Artigo 9º - Inciso I	10,00%	20,00%	15,00%
Artigo 9º - Inciso II	10,00%	20,00%	15,00%
Artigo 9º - Inciso III	10,00%	20,00%	15,00%
Total Exterior			
Artigos - Estruturados	Limite Res. 4963/21	Limite PL do RPPS	Limite PL do Fundo
Artigo 10º - Inciso I	10,00%	20,00%	15,00%
Artigo 10º - Inciso II	5,00%	20,00%	15,00%
Artigo 10º - Inciso III	5,00%	20,00%	15,00%
Total Estruturados			
Artigos - Imobiliários	Limite Res. 4963/21	Limite PL do RPPS	Limite PL do Fundo
Artigo 11º	5,00%	20,00%	15,00%
Total Imobiliários			
Artigos - Consignados	Limite Res. 4963/21	Limite PL do RPPS	Limite PL do Fundo
Artigo 12º	5,00%	-	-

Distribuição Projetada para 2023

Para fins de avaliação tanto dos fundos de investimentos quanto da composição geral da carteira de investimentos usamos o modelo de fronteira eficiente.

Para todo tipo de avaliação é utilizado o conceito binomial de risco/retorno desenvolvido por Harry Markowitz, que rege o fundamento da decisão de investimento que envolve vários ativos deve levar em conta não somente as relações entre rentabilidade e risco de cada ativo tomado individualmente, mas também que os retornos de ativos diferentes não

são 100% correlacionados e, portanto, sua combinação em portfólios permite ao investidor auferir os benefícios da diversificação.

Na linha metodológica apresentada por Jean François Boulier e Dénis Dupré que trata sobre Gestão Financeira dos Fundos de Pensão, constata-se que a modelagem do comportamento de um investidor típico fundamenta-se nas seguintes hipóteses:

- A rentabilidade futura de qualquer ativo financeiro é uma variável aleatória cuja distribuição obedece a uma curva normal;
- Os rendimentos dos diferentes ativos estão correlacionados. Essas dependências são definidas pelas covariâncias entre os retornos desses ativos;
- Os investidores apresentam certa aversão ao risco que se traduz por uma função de utilidade côncava. A questão da concavidade é a hipótese de que aumentos sucessivos no nível de risco assumido correspondem a aumentos crescentes no retorno demandado;
- Os investidores são racionais e seu horizonte de investimento é limitado a um só período.

O conceito de Markowitz utiliza o conceito de “fronteira eficiente” que permite definir a melhor alocação entre os ativos disponíveis.

Artigos - Renda Fixa	Limite Res. 4963/21	Limite PL do RPPS	Limite PL do Fundo	Carteira (R$) - base 31/10/2022	Carteira (%)	Estratégia de Alocação - PI 2023		
						Inferior	Alvo	Superior
Artigo 7º - Inciso I - Alínea "a"	100,00%	100,00%	100,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
Artigo 7º - Inciso I - Alínea "b"	100,00%	100,00%	100,00%	R$ 8.207.027,14	71,12%	30,00%	50,00%	100,00%
Artigo 7º - Inciso I - Alínea "c"	100,00%	20,00%	15,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
Artigo 7º - Inciso II	5,00%	100,00%	100,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%
Artigo 7º - Inciso III - Alínea "a"	60,00%	20,00%	15,00%	R$ 2.836.098,28	24,58%	5,00%	35,00%	60,00%
Artigo 7º - Inciso III - Alínea "b"	60,00%	20,00%	15,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	60,00%
Artigo 7º - Inciso IV	20,00%	40,00%	-	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	20,00%
Artigo 7º - Inciso V - Alínea "a"	5,00%	20,00%	5,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%
Artigo 7º - Inciso V - Alínea "b"	5,00%	20,00%	5,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%
Artigo 7º - Inciso V - Alínea "c"	5,00%	20,00%	5,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%
Total RF				**R$ 11.043.125,42**	**95,70%**		**85,00%**	
Artigos - Renda Variável	**Limite Res. 4963/21**	**Limite PL do RPPS**	**Limite PL do Fundo**	**Carteira (R$) - base 31/10/2022**	**Carteira (%)**	**Estratégia de Alocação - PI 2023**		
						Inferior	**Alvo**	**Superior**
Artigo 8º - Inciso I	30,00%	20,00%	15,00%	R$ 406.574,62	3,52%	0,00%	9,00%	30,00%
Artigo 8º - Inciso II	30,00%	20,00%	15,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	30,00%
Total RV				**R$ 406.574,62**	**3,52%**		**9,00%**	
Artigos - Exterior	**Limite Res. 4963/21**	**Limite PL do RPPS**	**Limite PL do Fundo**	**Carteira (R$) - base 31/10/2022**	**Carteira (%)**	**Estratégia de Alocação - PI 2023**		
						Inferior	**Alvo**	**Superior**
Artigo 9º - Inciso I	10,00%	20,00%	15,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%
Artigo 9º - Inciso II	10,00%	20,00%	15,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%
Artigo 9º - Inciso III	10,00%	20,00%	15,00%	R$ 90.134,18	0,78%	0,00%	1,00%	10,00%
Total Exterior				**R$ 90.134,18**	**0,78%**		**1,00%**	
Artigos - Estruturados	**Limite Res. 4963/21**	**Limite PL do RPPS**	**Limite PL do Fundo**	**Carteira (R$) - base 31/10/2022**	**Carteira (%)**	**Estratégia de Alocação - PI 2023**		
						Inferior	**Alvo**	**Superior**
Artigo 10º - Inciso I	10,00%	20,00%	15,00%	R$ -	0,00%	0,00%	5,00%	10,00%
Artigo 10º - Inciso II	5,00%	20,00%	15,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%
Artigo 10º - Inciso III	5,00%	20,00%	15,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%
Total Estruturados				**R$ -**	**0,00%**		**5,00%**	
Artigos - Imobiliários	**Limite Res. 4963/21**	**Limite PL do RPPS**	**Limite PL do Fundo**	**Carteira (R$) - base 31/10/2022**	**Carteira (%)**	**Estratégia de Alocação - PI 2023**		
						Inferior	**Alvo**	**Superior**
Artigo 11º	5,00%	20,00%	15,00%	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%
Total Imobiliários				**R$ -**	**0,00%**		**0,00%**	
Artigos - Consignados	**Limite Res. 4963/21**	**Limite PL do RPPS**	**Limite PL do Fundo**	**Carteira (R$) - base 31/10/2022**	**Carteira (%)**	**Estratégia de Alocação - PI 2023**		
						Inferior	**Alvo**	**Superior**
Artigo 12º	5,00%	-	-	R$ -	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%
Total Consignados				**R$ -**	**0,00%**		**0,00%**	
Total Geral				**R$ 11.539.834,22**	**100,00%**		**100,00%**	

A tática de asset allocation preconiza uma repartição do dinheiro a ser investido em diferentes tipos de investimento, como ações, títulos de renda fixa, moedas estrangeiras, real state (imóveis) entre outros.

O objetivo é usar essa diversificação para equilibrar o risco que o investidor está disposto a correr e o retorno que ele espera conseguir. Mas não existe uma fórmula simples para se chegar a alocação de recursos ideal para cada perfil de investidor.

A gestão de investimentos do **Fundo de Previdência Social do Município de Pires do Rio/GO** está estruturado em três pilares interdependentes. O primeiro deles é representado pela abordagem teórica e quantitativa aplicada à gestão de longo prazo, que tem por objetivo orientar a alocação estratégica de investimentos, entendida como a exposição nas diferentes classes de ativos passíveis de alocação, tendo em vista a existência de um passivo de natureza previdenciária.

O segundo pilar é constituído pelo permanente acompanhamento macroeconômico e de mercado, cujo propósito é orientar a alocação tática do portfólio, compreendido como os desvios em relação à alocação estratégica de investimentos. Finalmente, a gestão de riscos integra o processo de gestão de investimentos, de modo a possibilitar a contínua verificação da aderência da gestão à expectativa de retorno esperado e à exposição a riscos admitidos.

O **Fundo de Previdência Social do Município de Pires do Rio/GO** considera os limites apresentados o resultado da análise feita através das reservas técnicas atuariais (ativos) e as reservas matemáticas (passivo) projetadas pelo cálculo atuarial o que pode exigir maior flexibilidade nos níveis de liquidez da carteira.

Serão observados também, a compatibilidades dos ativos investidos com os prazo e taxas das obrigações presentes e futuras do regime.

Alocação no Segmento de Renda Fixa

Este segmento de aplicação contempla a alocação de ativos expostos a risco de taxas de juros prefixadas, pós-fixadas e de índices de preços, bem como a risco de liquidez e de crédito.

Os investimentos nesse segmento serão realizados por meio da alocação em ativos de renda fixa e/ou cotas de fundos de investimento de renda fixa, podendo ser realizados investimentos nos seguintes ativos:

- Títulos da dívida pública mobiliária federal interna;
- Ativos financeiros de renda fixa de emissão com obrigação ou coobrigação de instituições financeiras bancárias autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- Cotas de fundos de investimento admitidas à negociação no mercado secundário por intermédio de bolsa de valores, cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que visem refletir as variações e rentabilidade de índices de referência de renda fixa (Fundo de Índice de Renda Fixa), nos termos da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários;
- Cotas de classe de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC);
- Operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais interna.

Neste segmento de aplicação serão utilizadas Operações Compromissadas lastreadas em Títulos Públicos Federais com a finalidade de fornecer a liquidez necessária ao cumprimento dos pagamentos de benefícios e também remunerar recursos transitórios à

espera de uma alocação definitiva. Para esse mesmo fim, também poderão ser mantidos fundos de renda fixa.

Os investimentos no segmento renda fixa deverão, preponderantemente, ser alocados em títulos indexados à inflação, respeitando-se, para os títulos de emissão privada, os limites para cada instrumento financeiro passível de alocação.

Na eventualidade de algum título ou valor mobiliário ser adquirido e/ou vendido no mercado secundário, o mesmo deverá ser negociado e registrado por intermédio de plataforma eletrônica.

A precificação dos títulos neste segmento poderá ocorrer pelos critérios “marcação a mercado” e “mantido até o vencimento”, não impedindo que coexistam títulos precificados por esses dois critérios na mesma carteira.

Alocação no Segmento de Renda Variável e Estruturados

O segmento renda variável é composto por ativos expostos à variação de preços de ações de emissão de companhias abertas, bem como ao risco de liquidez.

Nesse segmento poderão ser realizados investimentos nos seguintes ativos:

- Cotas de fundos de índice referenciados em ações de emissão de sociedades por ações de capital aberto cujas ações sejam admitidas à negociação em bolsa de valores;
- Cotas de fundos de ações constituídos sob a forma de condomínio aberto;
- Cotas de fundos de investimento em participações (FIP);
- Cotas de Fundos de Investimento Multimercado e cotas de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado cujos regulamentos observem exclusivamente a legislação estabelecida pela CVM;
- Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FII).

5. META ATUARIAL

O Art. 1º, do Anexo VII, da Portaria nº 1.467, de 02 de junho de 2022, demonstra o critério a ser adotado para apuração da Taxa de Juros Real Anual para as Avaliações Atuariais a partir da data base 31/12/2019, conforme segue:

> *"Art.1º. As taxas de juros parâmetro a serem utilizadas nas avaliações atuariais dos Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS da União, dos Estados, Distrito Federal e Municípios observarão os valores anuais previstos neste Anexo, considerando a taxa cujo ponto da Estrutura a Termo de Taxa de Juros Média - ETTJ seja o mais próximo à duração do passivo do regime.*
>
> *Art. 3º. Para definição da hipótese da* ***taxa de juros real nas avaliações atuariais dos exercícios a partir de 2023*** *deverão ser utilizadas as taxas de juros parâmetro estabelecidas de acordo com o art. 1º, acrescidas em 0,15 pontos percentuais para cada ano em que a taxa de juros utilizada nas avaliações atuariais dos últimos 5 (cinco) exercícios antecedentes à data focal da avaliação tiver sido alcançada pelo RPPS, limitada a 0,6 pontos percentuais.*
>
> *§ 1º. Os acréscimos de que trata o caput não se aplicam aos RPPS que possuam recursos inferiores a R$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e ao Fundo em Repartição e nas demais situações de que tratam o § 4º do art. 26 desta Portaria.*
>
> *§ 2º. Deverá constar no Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial (DRAA), na tabela "Hipóteses Demográficas, Econômicas e Financeiras", em "Justificativa Técnica para Eventuais Discrepâncias em Relação a Hipótese Adotada", no campo "Projeção da Taxa de Juros Real para o Exercício" a informação relativa à utilização dos acréscimos de que trata o caput. "*

A duração do passivo corresponde à média dos prazos dos fluxos de pagamentos e benefícios do RPPS, líquidos das contribuições dos aposentados e pensionistas, ponderada pelos valores presentes desses fluxos.

Salienta-se que a Taxa Parâmetro é o LIMITE MÁXIMO que deverá constar na Política de Investimentos para o próximo exercício. Também chamada de meta atuarial, é a taxa de desconto utilizada no cálculo atuarial para trazer a valor presente, todos os compromissos do plano de benefícios para com seus beneficiários na linha do tempo, determinando assim o quanto de patrimônio o Regime Próprio de Previdência Social deverá possuir hoje para manter o equilíbrio atuarial.

Obviamente, esse equilíbrio somente será possível de se obter caso os investimentos sejam remunerados, no mínimo, por essa mesma taxa. Do contrário, ou seja, se a taxa que remunera os investimentos passe a ser inferior a taxa utilizada no cálculo atuarial, o plano de benefícios se tornará insolvente, comprometendo o pagamento das aposentadorias e pensões em algum momento no futuro.

Considerando a Duração do Passivo máxima em 35 anos, a meta atuarial para a Política de Investimentos 2023 será de **4,90%** acrescido do **IPCA**.

Ainda assim, o **Fundo de Previdência Social do Município de Pires do Rio/GO** avaliará a execução de estudos que evidenciem, no longo prazo, qual a real situação financeiro-atuarial do plano de benefícios previdenciários.

6. ESTRUTURA DE GESTÃO DOS ATIVOS

De acordo com as hipóteses previstas na Resolução CMN nº 4.963/2021, a aplicação dos ativos será realizada por gestão própria, terceirizada ou mista.

Para a vigência desta Política de Investimentos, a gestão das aplicações dos recursos do **Fundo de Previdência Social do Município de Pires do Rio/GO** será própria.

Gestão Própria

A adoção deste modelo de gestão significa que o total dos recursos ficará sob a responsabilidade do RPPS, com profissionais qualificados e certificados por entidade de certificação reconhecida pelo Ministério do Trabalho e Previdência, conforme exigência da Portaria MTP nº 1.467, de 02 de junho de 2022, e contará com Comitê de Investimentos como órgão participativo do processo de análise, com o objetivo de gerenciar a aplicação de recursos conjuntamente com a Diretoria Executiva, escolhendo os ativos, delimitando os níveis de riscos, estabelecendo os prazos para as aplicações, sendo obrigatório o Credenciamento de administradores e gestores de fundos de investimentos junto ao RPPS.

O RPPS tem ainda a prerrogativa da contratação de empresa de consultoria, de acordo com os critérios estabelecidos na Resolução CMN nº 4.963/2021, para prestar assessoramento às aplicações de recursos.

Fica condicionado a contratação de empresa de consultoria a não receber qualquer remuneração, benefício ou vantagem que potencialmente prejudiquem a independência na prestação de serviço, bem como não figure como emissor de ativos ou atue na origem e estruturação de produtos de investimentos.

Órgãos de Execução

Compete ao Comitê de Investimentos a elaboração da Política de Investimento, que deve submetê-la para aprovação ao Conselho Deliberativo, órgão de deliberação colegiada competente para definições estratégicas do RPPS. Essa estrutura garante a demonstração da segregação de funções adotadas pelos órgãos de execução, estando em linha com as práticas de mercado para uma boa governança corporativa.

Esta política de investimentos estabelece as diretrizes a serem tomadas pelo comitê de investimentos na gestão dos recursos, visando atingir e obter o equilíbrio financeiro e atuarial com a solvabilidade do plano.

7. CONTROLE DE RISCO

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

- Risco de Mercado – é o risco inerente a todas as modalidades de aplicações financeiras disponíveis no mercado financeiro; corresponde à incerteza em relação ao resultado de um investimento financeiro ou de uma carteira de investimento, em decorrência de mudanças futuras nas condições de mercado. É o risco de variações, oscilações nas taxas e preços de mercado, tais como taxa de juros, preços de ações e outros índices. É ligado às oscilações do mercado financeiro.
- Risco de Crédito - também conhecido como risco institucional ou de contraparte, é aquele em que há a possibilidade de o retorno de investimento não ser honrado pela instituição que emitiu determinado título, na data e nas condições negociadas e contratadas;
- Risco de Liquidez - surge da dificuldade em se conseguir encontrar compradores potenciais de um determinado ativo no momento e no preço desejado. Ocorre quando um ativo está com baixo volume de negócios e apresenta grandes diferenças entre o preço que o comprador está disposto a pagar (oferta de compra) e aquele que o vendedor gostaria de vender (oferta de venda). Quando é necessário vender algum ativo num mercado ilíquido, tende a ser difícil conseguir realizar a venda sem sacrificar o preço do ativo negociado.

Controle de Risco de Mercado

O RPPS adota o VaR - Value-at-Risk para controle do risco de mercado, utilizando os seguintes parâmetros para o cálculo do mesmo:

- 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: 3,56% (três inteiros e cinquenta e seis por cento) do valor alocado neste segmento.
- Segmento de Renda Variável: 9,63% (nove inteiros e sessenta e três por cento) do valor alocado neste segmento.

Como instrumento adicional de controle, o RPPS monitora 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" estabelecido na política de investimentos do fundo. Desvios significativos deverão ser avaliados pelos membros do Comitê de Investimentos do RPPS, que decidirá pela manutenção, ou não, do investimento.

Controle do Risco de Crédito

Na hipótese de aplicação de recursos financeiros do RPPS, 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)
MOODY'S	Baa1 (perspectiva estável)
FITCH RATING	BBB+ (perspectiva estável)
AUSTIN RATING	A (perspectiva estável)
SR RATING	A (perspectiva estável)
LF RATING	A (perspectiva estável)
LIBERUM RATING	A (perspectiva estável)

As agências classificadoras de risco supracitadas estão devidamente registradas na CVM e autorizadas a operar no Brasil e utilizam o sistema de "rating" para classificar o nível de risco de uma instituição, fundo de investimentos e dos ativos integrantes de sua carteira.

Controle do Risco de Liquidez

Nas aplicações em fundos de investimentos constituídos sob a forma de condomínio fechado, e nas aplicações cuja soma do prazo de carência (se houver) acrescido ao prazo de conversão de cotas ultrapassarem em 365 dias, a aprovação do investimento deverá ser precedida de uma análise que evidencie a capacidade do RPPS em arcar com o fluxo de despesas necessárias ao cumprimento de suas obrigações atuariais, até a data da disponibilização dos recursos investidos.

8. POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA

As informações contidas na Política de Investimentos e em suas revisões deverão ser disponibilizadas aos interessados, no prazo de trinta dias, contados de sua aprovação, observados os critérios estabelecidos pelo Ministério da Economia, Secretária de Previdência Social. 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 do RPPS, Diário Oficial do Município ou em local de fácil acesso e visualização, sem prejuízo de outros canais oficiais de comunicação.

9. CRITÉRIOS DE CREDENCIAMENTO

Seguindo a Portaria MTP nº 1.467, de 02 de junho de 2022, na gestão própria, antes da realização de qualquer operação, o RPPS, na figura de seu Comitê de Investimentos, deverá assegurar que as instituições financeiras escolhidas para receber as aplicações tenham sido objeto de prévio credenciamento.

Para tal credenciamento, deverão ser observados, e formalmente atestados pelo representante legal do RPPS e submetido à aprovação do Comitê de Investimentos, no mínimo, quesitos como:

a) Atos de registro ou autorização para funcionamento expedido pelo Banco Central do Brasil ou Comissão de Valores Mobiliários ou órgão competente;

b) Observação de elevado padrão ético de conduta nas operações realizadas no mercado financeiro e ausência de restrições que, a critério do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários ou de outros órgãos competentes desaconselhem um relacionamento seguro;

c) Regularidade fiscal e previdenciária.

Quando se tratar de fundos de investimento, o credenciamento previsto recairá sobre a figura do gestor e do administrador do fundo.

Nos processos de seleção dos Gestores/Administradores, devem ser considerados os aspectos qualitativos e quantitativos, tendo como parâmetro de análise no mínimo:

a) 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;

b) 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.

c) 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 possuem uma gestão discricionária, na qual o gestor decide pelos investimentos que vai realizar, desde que respeitando o regulamento do fundo e as normas aplicáveis aos RPPS.

O Credenciamento se dará, por meio eletrônico, no âmbito de controle, inclusive no gerenciamento dos documentos e Certidões requisitadas, através do sistema eletrônico utilizado pelo RPPS.

Fica definido também, como critério de documento para credenciamento, o relatório Due Diligence da ANBIMA, entendidos como seção um, dois e três.

Encontra-se qualificado para participar do processo seletivo qualquer empresa gestora de recursos financeiros autorizada a funcionar pelo órgão regulador (Banco Central do Brasil ou Comissão de Valores Mobiliários), sendo considerada como elegível a gestora/administradora que atender ao critério de avaliação de Qualidade de Gestão dos Investimentos.

10. CONTROLES INTERNOS

Antes das aplicações, a gestão do RPPS deverá verificar, no mínimo, aspectos como: enquadramento do produto quanto às exigências legais, seu histórico de rentabilidade, riscos e perspectiva de rentabilidade satisfatória no horizonte de tempo.

Todos os ativos e valores mobiliários adquiridos pelo RPPS deverão ser registrados nos Sistemas de Liquidação e Custódia: SELIC, CETIP ou Câmaras de Compensação autorizadas pela CVM.

A gestão do RPPS sempre fará a comparação dos investimentos com a sua meta atuarial para identificar aqueles com rentabilidade insatisfatória, ou inadequação ao cenário econômico, visando possíveis indicações de solicitação de resgate.

Com base nas determinações da Portaria MPS nº 170, de 26 de abril de 2012, alterada pela Portaria MPS nº 440, de 09 de outubro de 2013, foi instituído o Comitê de Investimentos no âmbito do RPPS, com a finalidade de participar no processo decisório quanto à formulação e execução da política de investimentos, resgates e aplicações dos recursos financeiros resultantes de repasses de contribuições previdenciárias dos órgãos patrocinadores, de servidores ativos, inativos e pensionistas, bem como de outras receitas do RPPS.

Compete ao Comitê de Investimentos, orientar a aplicação dos recursos financeiros e a operacionalização da Política de Investimentos do RPPS. Ainda dentro de suas atribuições, é de sua competência:

I - Garantir o cumprimento da legislação e da política de investimentos;

II - Avaliar a conveniência e adequação dos investimentos;

III - Monitorar o grau de risco dos investimentos;

IV - Observar que a rentabilidade dos recursos esteja de acordo com o nível de risco assumido pela entidade;

V - Garantir a gestão ética e transparente dos recursos.

Sua atuação será pautada na avaliação das alternativas de investimentos com base nas expectativas quanto ao comportamento das variáveis econômicas e ficará limitada às determinações desta Política.

São avaliados pelos responsáveis pela gestão dos recursos do **Fundo de Previdência Social do Município de Pires do Rio/GO**, relatórios de acompanhamento das aplicações e operações de aquisição e venda de títulos, valores mobiliários e demais ativos alocados nos diversos segmentos de aplicação. Esse relatório será elaborado trimestralmente e terá como objetivo documentar e acompanhar a aplicação de seus recursos.

Os relatórios supracitados serão mantidos e colocados à disposição do Ministério da Previdência Social, Tribunal de Contas do Estado, Conselho Fiscal e de Administração e demais órgãos fiscalizadores.

Caberá ao comitê de investimentos do RPPS acompanhar a Política de Investimentos e sua aderência legal analisando a efetiva aplicação dos seus dispositivos.

As operações realizadas no mercado secundário (compra/venda de títulos públicos) deverão ser realizadas através de plataforma eletrônica autorizada, Sisbex da BM&F e CetipNet da Cetip que já atendem aos pré-requisitos para oferecer as rodas de negociação nos moldes exigidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central. O RPPS deverá ainda, realizar o acompanhamento de preços e taxas praticados em tais operações e compará-los aos preços e taxas utilizados como referência de mercado (ANBIMA).

Dentro da vigência do contrato que o RPPS mantém com a empresa de consultoria de investimentos, está contemplada a consulta às oportunidades de investimentos a serem realizados no âmbito desta política de investimentos.

É importante ressaltar que, seja qual for à alocação de ativos, o mercado poderá apresentar períodos adversos, que poderão afetar ao menos parte da carteira. Portanto, é

imperativo observar um horizonte de tempo que possa ajustar essas flutuações e permitir a recuperação da ocorrência de ocasionais perdas. Desta forma, o RPPS deve manter-se fiel à política de investimentos definida originalmente a partir do seu perfil de risco.

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

As aplicações realizadas pelo RPPS passarão por um processo de análise, para o qual serão utilizadas algumas ferramentas disponíveis no mercado, como o histórico de cotas de fundos de investimentos, abertura de carteira de investimentos, informações de mercado on-line, pesquisa em sites institucionais e outras.

Além de estudar o regulamento e o prospecto dos fundos de investimentos, será feita uma análise do gestor/administrador e da taxa de administração cobrada, dentre outros critérios. Os investimentos serão constantemente avaliados através de acompanhamento de desempenho, da abertura da composição das carteiras e avaliações de ativos.

As avaliações são feitas para orientar as definições de estratégias e as tomadas de decisões, de forma a aperfeiçoar o retorno da carteira e minimizar riscos.

11. DISPOSIÇÕES GERAIS

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

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

Deverão estar certificados os responsáveis pelo acompanhamento e operacionalização dos investimentos do RPPS, 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 SPRT/ME nº 9.907, de 14 de abril de 2020.

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 o RPPS 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 do RPPS; bem como, contraprestação de serviços e projetos de iniciativa do RPPS, sem que haja ônus ou compromisso vinculados aos produtos de investimentos.

Ressalvadas situações especiais a serem avaliadas pelo Comitê de Investimentos do RPPS (tais como fundos fechados, fundos abertos com prazos de captação limitados), os fundos elegíveis para alocação deverão apresentar série histórica de, no mínimo, 6 (seis) meses, contados da data de início de funcionamento do fundo.

Casos omissos nesta Política de Investimentos remetem-se à Resolução CMN n° 4.963/2021 e à Portaria MTP nº 1.467, de 02 de junho de 2022.

É parte integrante desta Política de Investimentos, cópia da Ata do órgão superior competente que aprova o presente instrumento, devidamente assinada por seus membros.

- Observação: Conforme Portaria MTP nº 1.467, de 02 de junho de 2022, este documento deverá ser assinado:

    - Pelo representante do ente federativo;
    - Pelo representante da unidade gestora do RPPS;
    - Pelos responsáveis pela elaboração, aprovação e execução desta Política de Investimentos.