POLÍTICA DE INVESTIMENTO 2017

Fundo Municipal de Aposentadoria e Pensão do Servidor - RS

Sumário

I - INTRODUÇÃO 3
II - META DE RENTABILIDADE 4
III - MODELO DE GESTÃO 4
IV - INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS 5
A) Segmento de Renda Fixa – Art. 7º 6
B) Segmento de Renda Variável – Art. 8º 7
C) Segmento de Imóveis– Art. 9º 8
V - LIMITES DE ALOCAÇÃO 9
VI - VEDAÇÕES E RECOMENDAÇÕES 10
VII - SELEÇÃO DE ATIVOS 11
VIII -POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA 12
IX - DISPOSIÇÕES GERAIS 14
A) Cenário Econômico Internacional 15
B) Cenário Econômico – Brasil 16

I - INTRODUÇÃO

Objetivando cumprir a legislação pertinente aos investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS, com foco nas Resoluções CMN Nº 3.922 de 25 de Novembro de 2010 e CMN Nº 4.392, de 19 de dezembro de 2014, o **Fundo Municipal de Aposentadoria e Pensão do Servidor** apresenta a versão final de sua Política de Investimento para o ano de 2017, devidamente aprovada pelo Conselho de Administração em 25 de novembro de 2016, Ata nº 58, disciplinada pela Resolução CMN n° 3.922/2010 e complementada pela Portaria 519/2011 e suas alterações.

A Política de Investimento estabelece a forma de gerenciamento dos investimentos e desinvestimentos dos recursos financeiros. Nela foram inseridas as normas e diretrizes referentes à gestão dos recursos financeiros do RPPS com foco nas Resoluções CMN 3.922/2010 e CMN Nº 4.392/2014, e na Portaria MPS 519, de 24 de agosto de 2011, alterada pela Portaria MPS 170, de 25 de abril de 2012 e pela Portaria MPS 440, de 09 de outubro de 2013, levando em consideração os fatores de Risco, Segurança, Solvência, Liquidez e Transparência.

A Política de Investimento traz em seu contexto principal os limites de alocação em ativos de renda fixa, renda variável e no segmento de imóveis, em consonância com a legislação vigente. Além destes limites, vedações específicas visam a dotar os gestores de orientações quanto à alocação dos recursos financeiros em produtos e ativos adequados ao perfil e às necessidades atuariais do RPPS. A Política de Investimento deve ser elaborada anualmente, podendo ser revista e alterada durante o decorrer do ano de 2017, conforme entendimento da Diretoria, Comitê de Investimentos ou Conselho de Administração. A vigência desta Política de Investimento compreende o período entre 1º de janeiro de 2017 e 31 de dezembro de 2017.

Ao aprovar a Política de Investimento 2017, será possível identificar principalmente que:

- O comitê de Investimento buscará produtos cujo retorno projetado é compatível com a meta atuarial, com riscos adequados ao perfil do RPPS;
- Órgãos reguladores, gestores, segurados, terceirizados, entre outros, terão ciência dos objetivos e restrições acerca dos investimentos;
- O processo de investimento é decidido pelo corpo técnico, que baseado nos relatórios de análise dos produtos, tomará decisões acerca das alocações.
- O RPPS seguirá os princípios da ética e da transparência na gestão dos investimentos, tomando como referência principalmente as diretrizes e normas estabelecidas nesta Política de Investimento, nas Resoluções CMN 3.922/2010 e CMN 4.392/2014, e na Portaria MPS 519/2011, e suas alterações, bem como no processo de credenciamento das instituições.

II - META DE RENTABILIDADE

Em linha com sua necessidade atuarial, o **FAS - TUPANDI** estabelece como meta que a rentabilidade anual da carteira de investimentos alcance, no mínimo, desempenho equivalente a 6% (seis por cento) acrescida da variação do **INPC** (Índice Nacional de Preço ao Consumidor) divulgado pelo IBGE. Em **novembro** de 2016, a expectativa desta meta atuarial para o final de **2017** era de **11,30%**. Em novembro de 2016, a TAXA SELIC média prevista para o ano de **2017** era de **11,79%**.

III - MODELO DE GESTÃO

Para que todas as decisões de investimentos e desinvestimentos sejam tomadas internamente sem interferência de agentes externos, o **FAS - TUPANDI** adota o modelo de gestão própria, em conformidade com o artigo nº 15, parágrafo 1º inciso I da Resolução CMN 3.922/2010 e define que a macroestratégia será elaborada pela Diretoria ou pelo Comitê de Investimentos.

IV - INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS

Na gestão dos recursos serão adotados critérios para os investimentos e desinvestimentos. Embora o RPPS busque investimentos no longo prazo, os gestores poderão realizar movimentos com objetivo de obter retorno financeiro de curto prazo, procurando distorções de preços em excessos de valorização ou desvalorização dos ativos financeiros.

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

- No processo de investimento, entende-se por **novas alocações**, as aplicações realizadas em fundos que não compuserem a carteira do RPPS até aquele momento;
- O processo de desinvestimento poderá não ocorrer quando a **cota atual do fundo for inferior** à cota de aplicação, a fim de não realizar o prejuízo no investimento;
- Os fundos que possuírem histórico de rentabilidade **menor do que doze meses** poderão receber recursos de preferência quando a rentabilidade do fundo esteja enquadrada nos limites estabelecidos nos segmentos RENDA FIXA e RENDA VARIÁVEL. Para este fim, poderão ser **excluídos os 15 primeiros dias** de andamento de cota do fundo, dado que podem ocorrer distorções em suas cotas iniciais;
- Quando solicitados os ***ratings*** **de agência de risco** internacional, serão utilizados exclusivamente os níveis e agências descritos no Anexo II.
- **As regras de investimentos e desinvestimentos poderão ser flexibilizadas nos seguintes casos:**
  - Quando existirem poucos produtos semelhantes entre as instituições credenciadas junto ao RPPS;
  - Quando se tratar de fundo sem histórico de cotas;
  - Quando os recursos forem caracterizados como de curto prazo;
  - Quando os recursos forem referentes à taxa de administração;

- Quando a instituição gestora atingir 60 pontos ou mais no credenciamento de instituições financeiras junto a este RPPS.

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

A) SEGMENTO DE RENDA FIXA – ART. 7º

Títulos Públicos

Os títulos públicos deverão ser negociados por meio de plataforma eletrônica e marcados a mercado, conforme a Resolução CMN 3.922/2010 e a Portaria MPS 519/2011. A negociação se dará pelo lançamento de ordens de compra e venda em sistema eletrônico.

Fundos de Renda Fixa - Art. 7º

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

- **Incisos I b e III – Investimento**: Para novas alocações em fundos de **renda fixa** com *benchmark* **IMA ou IDkA**, a *performance* em doze meses do fundo poderá ser de no máximo **0,70 p.p.** abaixo da *performance* do índice de referência. **Desinvestimento:** poderá ocorrer o desinvestimento total dos recursos investidos quando a rentabilidade acumulada em doze meses do fundo for **0,80 p.p.** menor do que a rentabilidade do *benchmark,* durante **quatro** meses consecutivos;

- **Incisos IV e VII b - Investimento:** Para novas alocações em fundos de **renda fixa com *benchmark* CDI,** a *performance* mínima em doze meses poderá ser igual ou superior a **100%** deste indicador, quando sua carteira

for composta por ativos de crédito privado, além de outros. **Desinvestimento:** poderá ocorrer o desinvestimento total dos fundos com crédito, quando a rentabilidade acumulada em doze meses for inferior a **99%** do CDI, durante **quatro** meses consecutivos.

B) SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL ART. 8º

Fundos de Renda Variável e Multimercados

- **Inciso I, II, III -** Nos fundos de renda variável as estratégias de investimentos e desinvestimentos estarão diretamente ligadas às análises dos fundos e do cenário econômico no momento da tomada de decisão. Desta forma, entende-se que pela particularidade de cada produto, qualquer regra estabelecida poderá prejudicar as estratégias de longo prazo do RPPS. Neste sentido, não haverá diretriz estabelecida para resgates e aplicações em fundos de renda variável, ficando a Diretoria/Comitê de Investimentos responsáveis pela conduta dos processos de investimentos e desinvestimentos, observando os limites das Resoluções CMN 3.922/2010 e CMN Nº 4.392/2014, além dos limites estipulados nesta Política de Investimento;

- **Inciso IV – Investimentos**: Para novas alocações em fundos **multimercados (CDI, IMA ou IDkA)** - a *performance* mínima em doze meses de preferência será igual ou superior a 100% do *benchmark*. **Desinvestimento:** Os fundos multimercados cuja rentabilidade em doze meses for abaixo do *benchmark* por **quatro** meses consecutivos poderão ter sua posição reduzida em 100%.

Tabela de Critérios para Investimentos e Desinvestimentos.

ENQUADRAMENTO	INVESTIMENTO	DESINVESTIMENTO
RENDA FIXA	***Rentabilidade Mínima em 12 meses***	***Rentabilidade em 12 meses***
7 – I B, III	0,70 p.p. abaixo *benchmark*	4 meses consecutivos < 0,80 p.p. abaixo do *benchmark*
7 - IV - COM CRÉDITO	100% do CDI	4 meses consecutivos < 99% do CDI
7 – VII B	100% do CDI	4 meses consecutivos < 99% do CDI
RENDA VARIÁVEL	***Rentabilidade Mínima em 12 meses***	***Rentabilidade em 12 meses***
8 - IV	100% CDI, IMA ou IDkA	4 meses consecutivos < 100% do CDI, IMA ou IDkA

Fundos Imobiliários e Participações

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

C) SEGMENTO DE IMÓVEIS– ART. 9º

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

V - LIMITES DE ALOCAÇÃO

A Resolução CMN 3.922/2010, estabelece que os recursos em moeda corrente podem ser alocados, exclusivamente, nos segmentos de: Renda Fixa, Renda Variável e de Imóveis. As aplicações serão realizadas de acordo com os limites da Tabela de Enquadramento, observando também os limites na mesma instituição financeira, conforme a tabela abaixo:

Tabela de Limite por Instituição

Nota no Credenciamento de Gestor	PL Máximo Investido na Instituição
Acima de 60 pontos	100%
Entre 31 e 60 pontos	50%
Entre 21 e 30 pontos	25%
Entre 16 e 20 pontos	10%

Tabela de Enquadramento

Limite de Alocação dos Recursos	*Resoluções CMN*	*Limite PI*
Artigo 7º - Renda Fixa	**100%**	**100%**
I* (a) - Títulos Tesouro Nacional - SELIC	100%	**50%**
I* (b) – Cotas de Fundos de Investimentos exclusivamente TTN	100%	**100%**
II – Operações compromissadas	15%	**0%**
III* (a) – Cotas de FIs classificados como RF ou Referenciados em IMA ou IDKA	80%	**60%**
III* (b) – Cotas de Fundos de Índices espelhadas nos subíndices IMA ou IDKA	80%	**40%**
IV* (a) – Cotas de FIs classificados como RF ou Ref. em indicadores de RF	30%	**30%**
IV* (b) – Cotas de Fundos de Índices espelhadas em outros indicadores de RF	30%	**30%**
V* (a) – Depósitos em Poupança	20%	**0%**
V* (b) – Letras Imobiliárias Garantidas	20%	**20%**
VI* – Cotas Sêniores de Fundos Investimentos em Direitos Creditórios - Abertos	15%	**15%**
VII* (a) - Cotas Sêniores de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - Fechados	5%	**5%**
VII* (b) - Cotas de FIs Renda Fixa ou Referenciados - Crédito Privado.	5%	**5%**

Limite de Alocação dos Recursos	*Resoluções CMN*	*Limite PI*
Artigo 8º - Renda Variável	**30%**	**30%**
I - Cotas de Fundos de Investimento Referenciados em Ações	30%	**13%**
II - Cotas de Fundos de Investimentos em fundos de índice de Ações	20%	**10%**
III - Cotas de fundos de Investimentos em Ações	15%	**10%**
IV - Cotas de Fundos de Investimentos Multimercado - aberto	5%	**5%**
V – Cotas de Fundo de Investimentos em Participações - fechado	5%	**5%**
VI – Cotas de Fundos de Investimentos Imobiliário – cotas negociadas em bolsa	5%	**5%**

O total aplicado em cada inciso e alínea deve respeitar os limites do somatório estipulado nas resoluções em vigor.

VI - VEDAÇÕES E RECOMENDAÇÕES

Além das vedações impostas nesta Política de Investimento, o **FAS - TUPANDI** deverá obedecer todas as diretrizes e normas citadas nas Resoluções CMN 3.922/2010 e CMN Nº 4.392/2014. As definições e classificações dos produtos de investimentos também devem seguir os padrões das Resoluções CMN 3.922/2010 e CMN Nº 4.392/2014. As aplicações a serem realizadas pelo RPPS deverão obedecer as seguintes vedações:

- **Fundos Renda Fixa e Multimercado -** Serão efetuadas aplicações apenas em fundos que compuserem suas carteiras exclusivamente com ativos classificados como de baixo risco de crédito, **preferencialmente** com classificação mínima **(BBB)** por agência **estrangeira**. A totalidade dos ativos não enquadrados nas classificações de risco nos fundos de renda fixa e nos fundos multimercados poderão representar no máximo 3% do patrimônio do fundo;
- **FIP e FII** - Será vedada a aplicação de recursos em fundos de participações ou fundos imobiliários cujos gestores possuírem patrimônio sob gestão inferior a **R$300.000.000,00** (trezentos milhões de reais), de preferência comprovados pelo *ranking* da ANBIMA. Além disso, é recomendada a **segregação**, também por empresa controladora, entre as atividades de

gestão e administração do fundo, para as instituições que não atingirem pelo menos **50 pontos** no credenciamento, visando às melhores práticas de governança;

- **Multimercados** - É vedada a aplicação em fundos Multimercados que aloquem mais de **5%** do patrimônio em **FIP e FII**;
- **FIDC** – De **preferência** serão realizadas aplicações em FIDC cuja nota de risco for no mínimo **A**, emitida por agência de risco **estrangeira.**

VII - SELEÇÃO DE ATIVOS

A seleção dos produtos para discussão no Comitê de Investimento é de competência da Diretoria do **FAS - TUPANDI.** Para tanto, deverá ser elaborado relatório técnico, contemplando as exigências principais do credenciamento de fundos, divulgado pelo Ministério da Previdência. Ainda, deverão ser observados os itens abaixo:

- O parecer completo emitido deverá conter no mínimo os seguintes critérios de avaliação:
  - **A.** Análise das medidas de risco;
  - **B.** Análise dos índices de *performance*;
  - **C.** Análise de índices de eficiência;
  - **D.** Análise do regulamento evidenciando as características, natureza, enquadramento do produto e análise do relatório de agência de risco (se houver);
  - **E.** Análise da carteira do fundo com relação à carteira do *benchmark*. Quando se tratar de ativos de créditos, verificar a concentração por emissor, notas de risco dos ativos e vencimento dos títulos*;*
  - **F.** Informações claras que permitam a identificação dos fatores positivos e negativos do investimento, quando se tratar de FIP, FII e FIDC. As informações servirão de apoio à decisão acerca das alocações por parte do Comitê de Investimento.

G. Enquadramento;

VIII - POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA

O **FAS - TUPANDI** busca, através da sua Política de Investimento, estabelecer critérios de transparência e governança em seus processos internos de investimentos. Desta forma, foram definidos procedimentos para o credenciamento das instituições financeiras, criadas rotinas para as informações periodicamente enviadas por estas instituições.

A diretoria realizará dentro do possível reuniões com os participantes envolvidos no processo de gestão do RPPS, com o objetivo de **avaliar a *performance* das aplicações financeiras**, discutir eventuais alternativas de novos investimentos e mudanças de cenário econômico. Para isso, também poderá ser chamada a consultoria de investimento ou os gestores e representantes das instituições onde os recursos são alocados.

Credenciamento das Instituições Financeiras e Agentes Autônomos

Poderão credenciar-se junto ao RPPS as instituições financeiras, outras instituições autorizadas ou credenciadas nos termos da legislação em vigor para o exercício **profissional de administração de recursos financeiros, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários e agentes autônomos de investimentos**, que estejam devidamente autorizados, e em situação regular, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários a atuar no Sistema Financeiro Nacional. Estas Instituições Financeiras e seus profissionais serão submetidos a uma série de quesitos que tratam das questões inerentes à rentabilidade, segurança, solvência, liquidez e transparência das Instituições e dos produtos oferecidos, os quais serão examinados pela Diretoria e levados ao Comitê de Investimento.

O modelo de credenciamento a ser seguido pelas instituições que desejarem se credenciar será o modelo baseado no documento divulgado pelo Ministério da

Previdência, e não constituirá compromisso de que ocorrerão investimentos na instituição credenciada. Além disso, as instituições gestoras que desejarem receber recursos do RPPS deverão **ser signatárias do código ANBIMA**, **assim como os administradores** dos fundos contratados pelo gestor.

Como regra, as instituições gestoras que alcançarem no mínimo **50 pontos**, automaticamente estarão credenciadas na modalidade administradores, caso contrário, deverá ser realizado dois credenciamentos, um para o gestor e outro para o administrador.

Abertura das Carteiras e do *Rating* dos Ativos

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

Disponibilização dos Resultados

Além das informações com divulgação obrigatória disciplinada pela portaria MPS 519/2011 e atualizada pela portaria MPS 440/2013, é de competência da Diretoria do RPPS:

1. **Mensalmente** disponibilizar em sítio eletrônico ou por meio físico um relatório sintético que permita ao ente e aos servidores acompanhar a distribuição da carteira por instituição;
2. **Bimestralmente** enviar o relatório de gestão ao Conselho de Administração, que evidencie detalhadamente a carteira de investimentos.

IX - DISPOSIÇÕES GERAIS

A presente Política de Investimento foi elaborada e planejada para orientar as aplicações de investimentos para o exercício de 2017, considerando as projeções macro e microeconômicas no intervalo de doze meses. As revisões extraordinárias, quando houver necessidade de ajustes perante o comportamento/conjuntura do mercado e/ou alteração da legislação, deverão ser justificadas, aprovadas e publicadas. **Caso aconteça alteração na legislação vigente, o RPPS passará a adotar em sua Política de Investimento as novas diretrizes sem que necessariamente seja alterado o texto desta Política de Investimento. Contudo, os pontos que permanecerem semelhantes, ou os itens não citados na legislação, mas que fazem parte desta Política de Investimento, e que servem como trava de segurança, a exemplo, vedações e regras de investimentos, deverão permanecer inalterada.**

As estratégias macro, definidas nesta Política de Investimento, deverão ser integralmente seguidas pelo Comitê de Investimento, que, de acordo com critérios técnicos, estabelecerá as diretrizes de alocação específicas, de curto e médio prazo, para a obtenção da meta atuarial. A Política de Investimento do **FAS - TUPANDI** foi devidamente aprovada pelo Conselho de Administração em 25 de novembro de 2016, Ata nº 58, disciplinada pela Resolução CMN n° 3.922/2010 e complementada pela Portaria 519/2011, e suas alterações.

Anexo I-Cenário Econômico

A) Cenário Econômico Internacional

Estados Unidos

Na economia americana, em 2016 o assunto mais acompanhado pelo mercado foi a condução da política monetária. Entretanto, a principal surpresa foi o resultado das eleições presidenciais, que colocaram Donald Trump como 45º presidente dos Estados Unidos da América. Assim, a condução da política fiscal tende a ser a grande protagonista de 2017, tornando a política monetária coadjuvante.

A política fiscal prometida por Trump em sua campanha consiste em dois pontos essenciais: aumento de investimentos em infraestrutura e redução de impostos sobre famílias e empresas. Estas medidas deveriam ser contrabalanceadas com cortes de gastos públicos, mas Trump atualmente não indicou nenhum plano consistente de reduzi-los. Assim, estas medidas devem trazer no curto prazo aumento do crescimento americano, da dívida pública e da inflação. No entanto, os Estados Unidos possuem um teto para seu endividamento, que está suspenso até março de 2017. Assim, Trump precisará aprovar no Congresso americano um novo teto com espaço para um forte aumento do endividamento do país. O Congresso possui maioria apertada dos Republicanos (partido de Trump), mas os próprios Republicanos costumam resistir a elevações da dívida pública. Quanto mais espaço for dado para Trump implementar sua política fiscal expansionista, mais apertada precisará ser a política monetária, uma vez que o Fed precisará manter a inflação sob controle sozinho. Ao final de setembro de 2016 a inflação americana ainda estava baixa, em 1,2% no acumulado em 12 meses, bem abaixo da meta de 2%, enquanto a dívida pública no final do segundo trimestre estava um pouco acima de 19 trilhões de dólares (em torno de 105% do PIB).

O mais provável é de o Congresso impedir Trump de subir muito fortemente a dívida pública. Ainda assim, o Fed deve elevar a taxa real de juros para um patamar levemente positivo no final do ano, provavelmente em torno de 0,5%.

Área do Euro e China

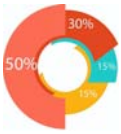
Na Área do Euro e na China, as políticas econômicas devem ser semelhantes às adotadas pelas regiões nos últimos dois anos, enquanto os desafios se tornaram maiores.

Assim como em 2016, em 2017 a postura do Banco Central Europeu deve se manter expansionista. A região ainda crescerá um pouco acima de 1% e continuará com a inflação muito baixa. Da mesma forma como esperávamos para 2016, a cotação do euro deve se depreciar em relação ao dólar. A alavancagem dos bancos deve continuar sendo uma luz amarela ao longo do ano de 2017.

Na China, o ajuste do crescimento e o nível de alavancagem da economia seguirão sendo os principais temas. O crescimento deve seguir em torno de 6,5%, possivelmente um pouco abaixo deste percentual. O ajuste do crescimento poderá ocorrer de maneira forçada, caso Donald Trump decida realizar embates comerciais com a China na Organização Mundial do Comércio. A OMC pode obrigar os chineses a deixar sua moeda flutuar, o que atrapalharia suas exportações, e, por outro lado, faria com que o capital interno se direcionasse para o setor de serviços. A desaceleração do crescimento chinês, o processo de desalavancagem e a internalização de sua economia tendem a ser prejudiciais para os preços de commodities.

B) Cenário Econômico – Brasil

O ano de 2016 foi marcado por uma forte mudança política do Brasil, com destaque para o impeachment de Dilma Rousseff e a mudança da condução da política econômica do Brasil. Michel Temer assumiu a presidência e conseguiu aliar



uma equipe econômica de altíssima qualidade com seu bom trânsito com o Congresso Nacional. No entanto, Temer tem de lidar com a pior recessão da história do Brasil, um cenário internacional cada vez mais desafiador, as finanças de diversos estados e municípios em situação que beira a calamidade e, por fim, com a Operação Lava Jato muito próxima de nomes importantes de seu partido.

Acreditamos que o Brasil passará por uma retomada do crescimento em 2017 (esperamos 4% de crescimento), guiada pela melhora da confiança, da queda da taxa Selic e do início dos investimentos em infraestrutura de programas de concessões e privatizações que devem ser realizados no segundo semestre. Entretanto, há duas condições sine qua non para esta retomada: a aprovação da PEC do teto de gastos (deve ser aprovada ao final de 2016) e a Reforma da Previdência (que no mínimo precisará igualar as regras de aposentadoria do INSS e de servidores públicos e inserir uma idade mínima de 65 anos).

Mesmo com uma política monetária mais contracionista nos Estados Unidos do que a esperada por nós, é altamente provável que o diferencial de juros entre o Brasil e os países desenvolvidos se mantenha muito elevado. Assim, nosso cenário-base é de apreciação do real ao longo de 2017, em decorrência da melhora da situação fiscal do país e da queda de nosso prêmio de risco. A inflação deve ficar em torno de 5%, com perspectiva de atingimento da meta de inflação de 4,5% em 2018. Estes fatores levarão o Comitê de Política Monetária a reduzir consideravelmente a meta da taxa Selic, para 10,5% a.a. até o final do próximo ano.

O principal risco para o cenário é a Operação Lava Jato se aproximar de nomes importantes do Governo, atrapalhando o andamento das medidas indispensáveis para o crescimento.

Anexo II – Lista de *Ratings* em Escala Nacional de Longo Prazo

MOODY'S	STANDARD & POOR'S	FITCH RATINGS	SIGNIFICADO
Aaa.br	AAA	AAA	Risco baixíssimo. O emissor é confiável.
Aa	AA	AA	Alta qualidade, com pequeno aumento de risco no longo prazo.
A	A	A	Entre alta e média qualidade, mas com vulnerabilidade às mudanças das condições econômicas.
Baa	BBB	BBB	Média qualidade, mas com incertezas no longo prazo.
Ba	BB	BB	Qualidade moderada, mas não totalmente seguro.
B	B	B	Capacidade de pagamento atual, mas com risco de inadimplência no futuro.
Caa	CCC	CCC	Baixa qualidade com real possibilidade de inadimplência.
Ca	CC	-	Qualidade especulativa e com histórico de inadimplência.
C	C	-	Baixa qualidade com baixa possibilidade de pagamento.
-	D	DDD	Inadimplente Default.
		DD	
		D	

Os sinais de mais (+) ou de menos (-), ou equivalente, são utilizados para especificar uma posição melhor ou pior dentro de uma mesma nota, e assim não são considerados nos limites desta política.