POLÍTICA DE INVESTIMENTO
2014

Fundo de Previdência Social do Município de Encantado - 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. 7 6
B) Segmento de Renda Variável Art. 8 7
C) Segmento de Imóveis– Art. 9 8
V - LIMITES DE ALOCAÇÃO 9
VI - VEDAÇÕES 10
VII - SELEÇÃO DE ATIVOS 11
VIII -POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA 12
IX - DISPOSIÇÕES GERAIS 14
Anexo I-Cenário Econômico 15
A) Cenário econômico internacional 15
B) Cenário Econômico – Brasil 17
Anexo II-Lista de *Ratings* 19

I - INTRODUÇÃO

Objetivando cumprir à legislação pertinente aos investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS, com foco na Resolução CMN Nº 3.922 de 25 de Novembro de 2010, o **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado**, por meio de seu Conselho Municipal de Previdência, apresenta a versão final de sua Política de Investimento para o ano de 2014, devidamente aprovada pelo Conselho Municipal de Previdência em 23 de dezembro de 2013 Ata nº 180, disciplinada pela Resolução CMN n° 3.922/2010.

A Política de Investimento estabelece a forma de gerenciamento dos investimentos e desinvestimentos dos recursos do **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado.** Foram inseridas as normas e diretrizes referentes à gestão dos recursos financeiros do Fundo com foco na Resolução CMN 3.922/2010 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 do 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 Fundo. A Política de Investimento deve ser elaborada anualmente, podendo ser revista e alterada durante o decorrer do ano de 2014, conforme entendimento da Diretoria Executiva, Comitê de Investimentos, Conselho Municipal de Previdência e demais órgãos responsáveis pela gestão dos investimentos. A vigência desta Política de Investimento compreende o período entre 1º de janeiro de 2014 a 31 de dezembro de 2014.

Ao aprovar a Política de Investimento 2014, será possível identificar principalmente que:

- As alocações em produtos e ativos buscarão obter resultados compatíveis à meta atuarial e, risco adequado ao perfil do RPPS;
- Órgãos reguladores, gestores, segurados, terceirizados, entre outros, terão ciência dos objetivos e restrições acerca dos investimentos do Fundo;
- O processo de investimento é decidido pelo corpo técnico, que baseado nos relatórios de análise dos produtos realizados pela empresa de consultoria, tomará decisão acerca das alocações.
- O Fundo 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, na Resolução CMN 3.922/2010 e na Portaria MPS 519/2011.

II - META DE RENTABILIDADE

Atuarial

Em linha com sua necessidade atuarial, o **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado** 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 IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) divulgado pelo IBGE.

III - MODELO DE GESTÃO

Para que todas as decisões de investimentos e desinvestimentos sejam tomadas internamente sem interferência de agentes externos, o **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado** adota o modelo de gestão própria, em conformidade com o artigo nº 15, parágrafo 1º inciso I da Resolução CMN 3.922/2010, definindo que a macro

estratégia será elaborada pela Diretoria Executiva e aprovada pelo Comitê de Investimentos.

IV - INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS

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

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

Embora o **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado** busque investimentos no longo prazo, os gestores poderão realizar movimentos de investimentos e desinvestimentos com objetivo de curto prazo, buscando distorções de preços, excessos de valorização ou desvalorização dos ativos financeiros.

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

- No processo de investimento, entende-se por novas alocações, as aplicações realizadas em fundos que não compuserem a carteira do Fundo.
- O processo de desinvestimento poderá não ocorrer quando a cota do fundo for inferior à cota de aplicação, a fim de não gerar prejuízo ao Fundo.
- Os fundos com histórico de rentabilidade menor do que doze meses poderá receber recursos desde que a rentabilidade esteja enquadrada nos limites estabelecidos nos segmentos RENDA FIXA e RENDA VARIÁVEL, logo abaixo. Para este fim, poderão ser excluídos os 15 primeiros dias de andamento de cota do fundo, já que podem ocorrer distorções nas cotas iniciais do fundo;

- Quando solicitado 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 ignoradas em casos como: quando há poucos produtos semelhantes entre as instituições credenciadas junto ao **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado** (apenas no segmento renda fixa); quando os recursos forem caracterizados como de curto prazo; quando os recursos forem referentes à taxa de administração. Para os demais casos será necessário justificar o posicionamento.

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 através 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, com duração **mínima de trinta minutos,** a fim de dar transparência ao processo.

Fundos de Renda Fixa

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, 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 0,75 p.p. abaixo da *performance* do índice de referência. Desinvestimento: poderá ocorrer o desinvestimento parcial (50%) ou total dos recursos investidos quando: a rentabilidade acumulada em doze meses, do fundo for 0,90 p.p. menor que a rentabilidade do *benchmark,* durante três meses consecutivos (50%) ou cinco meses consecutivos (resgate total);

- **Inciso IV, VII b -** Investimento: para novas alocações em fundos de **renda fixa com *benchmark* CDI,** a *performance* mínima em doze meses poderá ser igual ou superior a 98% deste indicador quando sua carteira for composta apenas por títulos públicos federais; ou *performance* de 101% do CDI quando houver ativos de crédito privado na composição da carteira do fundo. Desinvestimento: poderá ocorrer o desinvestimento dos fundos compostos apenas por títulos públicos federais quando a rentabilidade acumulada em doze meses for inferior a 97,5% do CDI, durante três meses consecutivos. Para os fundos com crédito, a rentabilidade acumulada em doze meses não poderá ser inferior a 100% do CDI, durante três meses consecutivos (aplica-se a mesma regra do item anterior para o desinvestimento total, ou seja, cinco meses).

B) SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL ART. 8º

Fundos de Renda Variável e Multimercados

Embora os investimentos tenham horizontes de longo prazo, poderão ocorrer oportunidades de investimentos no curto prazo. Deste modo, nos fundos de renda variável, as negociações de curto prazo (entradas e saídas) ocorrerão tomando como base o comportamento do Índice Bovespa. Apesar disso, a **Diretoria Executiva/Comitê de Investimentos** poderá alocar os recursos em qualquer índice acionário.

- **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 Fundo. Neste sentido, não haverá diretriz estabelecida para resgates e aplicações em fundos de renda variável, ficando a **Diretoria Executiva/Comitê de Investimentos** responsável pela conduta dos processos de investimentos e desinvestimentos, observando os limites da Resolução CMN 3.922/2010 e desta Política de Investimento;

- **Inciso IV -** Para novas alocações em fundos: **multimercados CDI** - a *performance* mínima em doze meses buscará ser igual ou superior a 104% do *benchmark*. Para novas alocações em fundos **multimercados IMA ou IDkA** – O fundo poderá apresentar retorno de no mínimo de 100% do *benchmark* no acumulado de doze meses. Desinvestimento (CDI, IMA ou IDkA): Os fundos multimercados cuja rentabilidade em doze meses for abaixo do *benchmark* por três meses consecutivos poderão ter sua posição reduzida em 50%. Se a rentabilidade em 12 meses persistir abaixo do *benchmark* por cinco meses consecutivos, todo o recurso poderá ser resgatado.

Fundos Imobiliários e Participações

Nos FIIs (Fundos de Investimentos Imobiliários) e nos FIPs (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.

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	(-0,75%) do *benchmark*	3-5 meses consecutivos < (-0,90%) do *benchmark*
7 - IV - 100% TP	98% do CDI	3-5 meses consecutivos < 97,5% do CDI
7 - IV - Com Crédito	101% do CDI	3-5 meses consecutivos < 100% do CDI
Renda Variável		
8 - IV	100% IMA ou IDkA	3-5 meses consecutivos < 100% do IMA ou IDkA
8 - IV	104% do CDI	3-5 meses consecutivos < 100% do CDI

V - LIMITES DE ALOCAÇÃO

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

Tabela de enquadramento

LIMITE DE ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	Resolução 3.922/2010	Limite Superior (%)
Artigo 7º - Renda Fixa	**100%**	**100%**
I (a) - Títulos Tesouro Nacional - SELIC	100%	**30%**
I (b) – Cotas de Fundos de Investimentos exclusivamente **TTN**	100%	**100%**
II – Operações **compromissadas**	15%	**0%**
III – Cotas de Fundos de Investimentos classificados como **Renda Fixa ou Referenciados** em **IMA ou IDKA**	80%	**50%**
IV – Cotas de Fundos de Investimentos classificados como **Renda Fixa ou Referenciados** em indicadores de renda fixa	30%	**30%**
V – Depósitos em **Poupança**	20%	**0%**
VI – Cotas de Fundos Investimentos em **Direitos Creditórios - Abertos**	15%	**15%**
VII* (a) - Cotas de Fundos de Investimento em **Direitos Creditórios - Fechados**	5%	**5%**
VII*(b) - Cotas de Fundos de **Renda Fixa ou Referenciados - Crédito Privado**.	5%	**5%**

Artigo 8º - Renda Variável	30%	30%
I - Cotas de Fundos de Investimento **Referenciados em Ações**	30%	**10%**
II - Cotas de Fundos de Investimentos em fundos de **índice de Ações**	20%	**7%**
III - Cotas de fundos de Investimentos em **Ações**	15%	**9%**
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%**

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

VI - VEDAÇÕES

Além das vedações impostas nesta Política de Investimento, o **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado** deverá obedecer todas as diretrizes e normas citadas na Resolução CMN 3.922/2010. As definições e classificações dos produtos de investimentos também devem seguir os padrões da Resolução CMN 3.922/2010. As aplicações realizadas pelo Fundo deverão obedecer as seguintes vedações:

- Nos segmentos de **Renda Fixa e Renda Variável**, ficam vedadas as aplicações em fundos que gerem iliquidez à carteira do Fundo com prazo maior do que 90 dias, exceto:

1) Fundos de Investimento em participações – **FIPs**, desde que cumpridos todos os requisitos de análise e submissão à consideração do **Comitê de Investimentos**;
2) Fundos de Investimentos Imobiliários - **FIIs** - desde que cumpridos todos os requisitos de análise e submissão à consideração do **Comitê de Investimentos**;
3) Fundo de Investimentos em **Direitos Creditórios,** desde que o fundo possua no mínimo *Rating* AA (duplo A) concedido por agência de classificação de risco Estrangeira, e desde que cumpridos todos os requisitos de análise e submissão à consideração do **Comitê de Investimentos**;

4) Fundos de Investimentos Multimercados - **FIM** - desde que cumpridos todos os requisitos de análise e submissão à consideração do **Comitê de Investimentos**;
5) Fundos de Investimentos em Ações - **FIA** - desde que cumpridos todos os requisitos de análise e submissão à consideração do **Comitê de Investimentos**;
6) Fundos de Investimentos em **Renda Fixa classificados como crédito privado** desde que cumpridos todos os requisitos de análise e submissão à consideração do **Comitê de Investimentos**;

- **Fundos Renda Fixa** - Serão efetuadas aplicações apenas em fundos que compuserem suas carteiras exclusivamente com ativos classificados como de baixo risco de crédito, com classificação mínima (A) por agência estrangeira. No caso dos DPGEs inseridos na carteira do fundo, a classificação de risco deverá ser no mínimo (BB) por agência de risco nacional. Os ativos não enquadrados nas classificações de risco deste item poderão representar no máximo 3% do patrimônio do fundo;
- **FIPs e FII** – Será vedada a aplicação de recursos em fundos de participações ou fundos imobiliários cujos gestores possuírem patrimônio sob gestão inferior a R$200.000.000,00 (Duzentos milhões de reais). Além disso, apesar de não obrigatória, é recomendada a segregação, por empresa controladora, entre as atividades de gestão e administração do fundo, visando às melhores práticas de governança.

VII - SELEÇÃO DE ATIVOS

A seleção dos produtos para discussão no Comitê de Investimento é de competência da Diretoria Executiva do **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado.** Para tanto, a diretoria deverá elaborar relatório com as seguintes características:

- A análise dos índices de *performance*;
- A análise das medidas de risco;
- A análise de índices de eficiência;

- A análise do regulamento evidenciando as características, natureza, enquadramento do produto e análise do relatório de agência de risco (se houver);
- Análise da carteira do fundo com relação à carteira do *benchmark;*

VIII - POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA

O **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado** 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, bem como, a forma de disponibilização dos resultados.

O Fundo realizará periodicamente reuniões com os consultores de investimentos com o objetivo de avaliar a *performance* das aplicações financeiras existentes, discutir eventuais alternativas de novos investimentos, em decorrência do cenário econômico. As reuniões poderão ocorrer de forma presencial, via telefone ou outros meios disponibilizados pela consultoria, desde que contenham todo o material para acompanhamento (rentabilidade dos produtos, carteira consolidada de investimentos, rentabilidade da carteira e enquadramento dos produtos junto à Resolução CMN 3.922/2010).

Credenciamento das Instituições Financeiras e Agentes Autônomos

Poderão credenciar-se junto ao Fundo 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 Comissão de Valores Mobiliários a atuar no Sistema Financeiro Nacional, onde 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 Executiva e os considerados aptos poderão vir a integrar o portfólio do **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado.** O modelo de credenciamento a ser seguido pelas instituições que desejarem se credenciar será definido exclusivamente pelo Fundo, e não constituirá compromisso de que ocorrerão investimentos na instituição credenciada. Além disso, as instituições gestoras que desejarem receber recursos do FUNDO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO MUNICÍPIO DE ENCANTADO deverão ser signatárias do código ANBIMA, assim como os administradores dos fundos contratados pelo gestor.

Abertura das Carteiras e do *Rating* dos Ativos

As Instituições credenciadas, das quais o Fundo adquirir cotas de fundos - independentemente do segmento - deverão remeter as carteiras de investimentos de forma aberta, no mínimo quinzenalmente, em que deverá ser possível examinar, ao menos o nome dos ativos, seus vencimentos, taxas de negociação, o valor de mercado dos ativos, bem como o percentual de distribuição. Ainda em relação à composição das carteiras, mensalmente, as Instituições credenciadas remeterão ao Fundo 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 Executiva** do Fundo:

1. Disponibilizar no sítio eletrônico do Fundo ou por meio físico a íntegra desta Política de Investimento, bem como quaisquer alterações que vierem a ser efetuadas;

2. **Mensalmente** disponibilizar no sítio eletrônico do Fundo ou por meio físico um relatório sintético que permita ao ente e aos servidores acompanhar a distribuição da carteira por instituição;
3. **Bimestralmente** enviar o relatório de gestão ao **Conselho Municipal de Previdência**, 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 2014, consideradas as projeções macro e microeconômicas no intervalo de doze meses. As revisões extraordinárias, quando houver necessidade de ajustes perante o comportamento/conjuntura do mercado e/ou alteração da legislação, deverão ser justificadas, aprovadas e publicadas. As estratégias macro, definidas nesta Política de Investimento, deverão ser integralmente seguidas pela Diretoria Executiva, que seguindo critérios técnicos, estabelecerá as diretrizes de alocação específicas, de curto e médio prazo, para a obtenção da meta atuarial. A Política de Investimento do **Fundo de Previdência Social do Município de Encantado** foi devidamente aprovada pelo Conselho Municipal de Previdência em 23 de dezembro de 2013 Ata nº 180, disciplinada pela Resolução CMN n° 3.922/2010.

Anexo I-Cenário Econômico

A) Cenário econômico internacional

Estados Unidos

A economia americana é o centro das atenções em relação à recuperação da crise mundial. É inegável que os Estados Unidos estão superando a crise financeira e econômica iniciada em 2008. A grande dúvida é a velocidade na qual a crise está sendo superada. O segundo semestre de 2013 foi dedicado à avaliação do grau e robustez desta recuperação por parte do Federal Reserve (Banco Central americano). As ações que serão tomadas pela autoridade monetária dos Estados Unidos vão determinar, em larga medida, a evolução da economia mundial em 2014.

O Federal Reserve (Fed) precisa reduzir seu programa de estímulos monetários nos próximos meses. Como as variáveis macroeconômicas sinalizam a recuperação, a manutenção da colocação de 85 bilhões de dólares por mês tende a gerar disfuncionalidades na economia, tais como excessos nos preços dos ativos financeiros e posteriormente inflação. Todavia, a forma como ele fará este processo é até mais importante do que o processo. Ao anunciar aos mercados que possui a intenção de retirada dos estímulos, os analistas passam a esperar que a taxa de juros na economia americana será elevada pela primeira vez em quase cinco anos. O problema é que ativos financeiros são determinados por expectativas, e se existem expectativas de que os juros irão subir no futuro, os juros do presente passam a incorporá-las. A elevação dos juros no presente aumenta os custos de financiamento imobiliário para as famílias americanas, desacelerando o mercado de construções e prejudicando a recuperação da economia. É com esta armadilha que o Fed terá que lidar nos próximos meses.

Entendemos que o Banco Central americano irá encontrar um jeito de desvincular a retirada dos estímulos da possível elevação de juros, evitando que sua sinalização prejudique a velocidade da recuperação.

Esperamos um crescimento do PIB nos EUA em 2014 de 2,5%, o que será suficiente para devolver a economia para uma trajetória normal de crescimento, sem a necessidade de estímulos monetários ou de qualquer outra natureza.

Zona do Euro

Na Zona do Euro, 2014 será o primeiro ano de crescimento positivo após quase cinco anos de luta contra os efeitos da crise financeira internacional. O bloco, liderado pela Alemanha e pelo Banco Central Europeu, tem promovido mudanças no arcabouço institucional, tanto monetário quanto fiscal, melhorando os mecanismos de intervenção das autoridades econômicas sobre os problemas pontuais. A partir do momento em que o Banco Central europeu pode fornecer liquidez aos bancos, e estes emprestarem aos países, os riscos de uma moratória soberana são minimizados, e os Governos ganham graus de liberdade para implementar as reformas necessárias para o alcance de um equilíbrio fiscal de longo prazo. Assim, a escolha pela "austeridade", defendida de forma intransigente por Angela Merkel, tem se mostrado a escolha mais correta, sobretudo porque esta política está sendo acompanhada por uma ação ativa do Banco Central europeu em termos de política monetária e administração e fiscalização do sistema bancário.

Em 2014 ainda teremos alguns problemas pontuais no bloco Europeu. A Grécia permanece com grande dificuldades de implementar os ajustes fiscais necessários ao equilíbrio fiscal, devendo optar por mais uma reestruturação de dívida, com concordância dos credores. A Itália ainda enfrenta um sério problema político para formação de um Governo do coalização e prosseguimento nas reformas econômicas. A saída de Berlusconi e composição do Governo com o partido liderado pelo comediante Bepe Grillo não parecem tarefas fáceis de serem resolvidas em 2014.

Todavia, a retomada do crescimento do bloco deve dominar os problemas menores associados à região. Nossa expectativa para o PIB da Zona do Euro em 2014 é de 1,2%, e para a União Europeia de 1,4%, também para 2014.

Ásia

Na China uma mudança estrutural está em curso. Os novos líderes do país, que assumiram em janeiro deste ano, estão finalizando um plano para a realização de mudanças na estrutura econômica do país. Em linhas gerais, a intenção é desenvolver mais aceleradamente o setor de serviços no país, com objetivo de permitir que mais pessoas possam ser incorporadas à força de trabalho e, portanto, ao consumo no país. Como o crescimento industrial possui limites físicos e operacionais, o desenvolvimento de serviços passa a ser o foco de crescimento do país. Além disto, esta nova estrutura desejada torna o país menos dependente do crescimento mundial via suas exportações, e possibilitará que a China atravesse períodos de desaceleração global com menores solavancos do que os vistos nos últimos anos.

O problema deste processo é que ele implica em menor demanda por commodities, especialmente metálicas, o que deriva em impactos sobre as economias que possuem este tipo de produto em sua pauta exportadora, tais como Austrália e Brasil. No entanto, a médio prazo, esta estrutura de renda mais bem distribuída permitirá que a demanda chinesa cresça, especialmente sobre alimentos, o que tende a compensar este arrefecimento pela demanda por commodities metálicas.

Nossa projeção de crescimento para economia chinesa em 2014 e 2015 é de 7,2% e 6,5%, respectivamente, basicamente motivado por esta reestruturação econômica do país, reduzindo a participação da indústria no PIB e elevando a participação do consumo.

B) Cenário Econômico – Brasil

O desempenho da economia brasileira em 2014 será determinado por dois fatores: A evolução do equilíbrio fiscal e os efeitos da reversão, ainda que parcial, da liquidez no mercado americano. Em primeiro lugar, e mais importante, a deterioração das contas públicas. As escolhas feitas pelo Governo brasileiro em termos de gastos levaram o superávit primário para um patamar inferior a meta anunciada pelo Governo (1,58% contra 2,3% do PIB em termos de superávit). Como 2014 será um ano eleitoral e ciclos

políticos dominam ciclos econômicos a trajetória do gasto será mantida, com o superávit primário oscilando em torno de 1,6% do PIB.

Este cenário de incerteza fiscal insere riscos a nota soberana de rating do país, a qual em nossa visão deve ser reduzida em um grau no primeiro semestre de 2014, dado seu efeito sobre a variação da dívida pública. A consequência deste processo é que expectativas inflacionárias continuaram divergentes da meta de inflação de 4,5%, oscilando entre 5,5% e 6,0% ao longo do ano. Desta forma o Banco Central terá que manter a taxa Selic estável em torno 10,25% durante praticamente todo o ano de 2014, com riscos altistas na margem.

No cenário externo, o segundo fator. O Federal Reserve o primeiro quadrimestre de 2014 deverá iniciar um programa de redução de estímulos monetários, ao passo que a economia já fornece sinais inequívocos de melhora. Esta redução de liquidez deverá pressionar a taxa de câmbio, mantendo o direcional de valorização do dólar frente ao real. A combinação entre a mudança na percepção de risco em relação ao Brasil deverá exercer forte pressão sobre a taxa nominal de câmbio. Estimamos em nosso cenário base que o câmbio deve alcançar R$ 2,50/US$ em 2014, com riscos embora ainda baixos, de no segundo semestre ir até R$ 2,60/US$. Dentro deste contexto econômico, nossa projeção para o crescimento da economia brasileira em 2014 é de um PIB avançando em 1,7% na comparação com 2013.

Anexo II-Lista de *Ratings*

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	