

# POLÍTICA DE INVESTIMENTO

## 2018



**Fundo de Previdência dos Servidores do  
Município de Passo do Sobrado**

---

---

## Sumário

I.	INTRODUÇÃO	1
II.	META DE RENTABILIDADE	2
III.	MODELO DE GESTÃO	3
IV.	INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS	3
	A) SEGMENTO DE RENDA FIXA – ART. 7º	4
	B) SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL – ART. 8º	5
	C) SEGMENTO DE IMÓVEIS – ART. 9º	6
V.	LIMITES DE ALOCAÇÃO	7
VI.	VEDAÇÕES E RECOMENDAÇÕES	7
VII.	SELEÇÃO DE ATIVOS	8
VIII.	POLÍTICA DE TRANSPARÊNCIA	9
IX.	DISPOSIÇÕES GERAIS	11
X.	ANEXO I - CENÁRIO ECONÔMICO	12
	A) CENÁRIO ECONÔMICO INTERNACIONAL	12
	B) CENÁRIO ECONÔMICO DO BRASIL	13
XI.	ANEXO II – LISTA DE RATINGS EM ESCALA NACIONAL DE LONGO PRAZO	14

## 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 de Previdência dos Servidores do Município de Passo do Sobrado** apresenta a versão final de sua Política de Investimento para o ano de 2018, devidamente aprovada pelo Conselho Municipal de Previdência em 06 de Outubro de 2017, Ata nº 11/2017, disciplinada pela Resolução CMN nº 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 2018, conforme entendimento da Unidade Gestora do FPSM, Conselho Municipal de Previdência e Comitê de Investimentos. A vigência desta Política de Investimento compreende o período entre 1º de janeiro de 2018 e 31 de dezembro de 2018.

Ao aprovar a Política de Investimento 2018, será possível identificar principalmente que:

- ❖ O comitê de Investimento buscará produtos entre os investimentos disponíveis e de acordo com a legislação vigente, cujo retorno projetado, dentro do possível, seja 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 **FUNDO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE PASSO DO SOBRADO** 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 outubro de 2017, a expectativa desta meta atuarial para o final de 2018 era de 10,26%. Em setembro de 2017, a TAXA SELIC média prevista para o ano de 2018 era de 6,58%.

### 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 DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE PASSO DO SOBRADO** 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 macro estratégia será elaborada pela Unidade Gestora do RPPS 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, também chamados de ESTRATÉGICOS, 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;

- ❖ 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 solicitados os *ratings* de agência de risco internacional, serão utilizados exclusivamente os níveis e agências descritos no Anexo II.

## **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 **seis** 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 **seis** 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 **seis** meses consecutivos poderão ter sua posição reduzida em 100%.

**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.

	<b>INVESTIMENTO</b>	<b>DESINVESTIMENTO</b>
<b>ENQUADRAMENTO</b>	<b>RENTABILIDADE MÍNIMA EM 12 MESES</b>	<b>RENTABILIDADE EM 12 MESES</b>
<b>ART. 7º – I B, III</b>	0,70 P.P. ABAIXO <i>BENCHMARK</i>	6 MESES CONSECUTIVOS < 0,80 P.P. ABAIXO DO <i>BENCHMARK</i>
<b>ART. 7º - IV - COM CRÉDITO PRIVADO</b>	100% DO CDI	6 MESES CONSECUTIVOS < 99% DO CDI
<b>ART. 7º – VII B</b>	100% DO CDI	6 MESES CONSECUTIVOS < 99% DO CDI
<b>ART. 8º - IV</b>	100% CDI, IMA OU IDKA	6 MESES CONSECUTIVOS < 100% DO CDI, IMA OU IDKA

*TABELA DE CRITÉRIOS PARA INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS.*

## 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.

LIMITE DE ALOCAÇÃO DOS RECURSOS		3.922	PI
<b>ARTIGO 7º - RENDA FIXA</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>
I - (A)	TÍTULOS TESOIRO NACIONAL - SELIC*	100%	50%
I - (B)	COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS EXCLUSIVAMENTE TTN*	100%	100%
II	OPERAÇÕES COMPROMISSADAS	15%	0%
III - (A)	COTAS DE FI 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 FI 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 FIDC - ABERTOS*	15%	15%
VII - (A)	COTAS SÊNIORES DE FIDC - FECHADOS*	5%	5%
VII - (B)	COTAS DE FI RENDA FIXA OU REFERENCIADOS - CRÉDITO PRIVADO*	5%	5%
<b>ARTIGO 8º - RENDA VARIÁVEL</b>		<b>30%</b>	<b>30%</b>
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 FUNDOS 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 **FUNDO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE PASSO DO SOBRADO** 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 possuem 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.

## **VII. SELEÇÃO DE ATIVOS**

---

A seleção dos produtos para discussão no Comitê de Investimento é de competência da Unidade Gestora do **FUNDO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE PASSO DO SOBRADO**. 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 FUNDO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE PASSO DO SOBRADO 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 fundos de investimentos**

Serão adotados como credenciamento, seguindo o art. 6º-E da Portaria MPS nº 519/2011, por meio da Nota Técnica SPPS nº 17/2017, os Questionários *Due Diligence* da ANBIMA (QDD Anbima) – Seção 1.

#### **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 suas atualizações, é de competência da Unidade Gestora do RPPS, 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.

## **IX. DISPOSIÇÕES GERAIS**

---

A presente Política de Investimento foi elaborada e planejada para orientar as aplicações de investimentos para o exercício de 2018, 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 **FUNDO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE PASSO DO SOBRADO** foi devidamente aprovada pelo Conselho de Administração em 06 de Outubro de 2017, em reunião ordinária, Ata nº 11/2017, disciplinada pela Resolução CMN nº 3.922/2010 e complementada pela Portaria 519/2011, e suas alterações.

## **X. ANEXO I - CENÁRIO ECONÔMICO**

---

### **A) CENÁRIO ECONÔMICO INTERNACIONAL**

#### **Estados Unidos**

Nos Estados Unidos, para 2017 a grande expectativa se dava em relação à política fiscal a ser realizada pelo presidente americano Donald Trump. Ele prometeu ao longo da campanha presidencial aumentar os gastos com infraestrutura e reduzir impostos sobre famílias e empresas, mas, na prática, ainda não conquistou apoio político suficiente para tanto. Assim, a política monetária seguiu o curso esperado, de 2 aumentos neste ano, e ainda haverá um aumento adicional na última reunião de 2017.

Para 2018, o aperto dos juros nos Estados Unidos deve seguir de maneira gradual, com provavelmente outras 3 elevações de juros, ainda de 25 bps por aumento. Desta maneira, o juro ao final de 2018 deve ficar no intervalo de 2% e 2,25% a.a. Além disso, o Fed seguirá reduzindo os reinvestimentos dos ativos de seu balanço. Este conjunto de medidas reduzirá aos poucos a liquidez mundial, mas ainda de maneira lenta, cautelosa e gradual – e o que mais importante: sem despertar uma fuga de ativos de emergentes.

#### **Zona do Euro e China**

Tanto a Zona do Euro quanto a China vem apresentando ao longo de 2017 uma taxa de crescimento econômico acima da expectativa de mercado. Em linhas gerais, não vemos grandes riscos de ambas as regiões para 2018.

O grande destaque se dará pelo processo de redução das compras mensais de ativos realizado pelo Banco Central Europeu. A partir de janeiro de 2018, o BCE deve reduzir as compras dos atuais 60 bilhões de euros/mês em 5 ou 10 bilhões de euros/mês.

Assim como nos Estados Unidos, apesar da redução da liquidez, o processo também vem sendo sinalizado com clareza, e deve ser realizado com cautela e gradualismo, o que é positivo para emergentes.

## **B) CENÁRIO ECONÔMICO DO BRASIL**

As eleições de 2018 devem ser o grande tema do ano, pois é o fator mais importante para o crescimento econômico de médio e longo prazo para o país.

Ao longo de 2017, o governo brasileiro buscou realizar uma série de reformas sobre a economia brasileira e, até outubro, ainda não conseguiu aprovar uma das mais importantes: a reforma da previdência. Esta reforma é fundamental para dar uma trajetória sustentável para a dívida pública brasileira. Uma vez que não foi realizada (ou não foi realizada a contento), o governo eleito ao final de 2018 precisará iniciar 2019 aprovando uma reforma da previdência, abrangendo tanto o Regime Geral, quanto o Regime Próprio Federal e de Militares.

Se por um lado, em 2018 os mercados dependerão fortemente do assunto “eleições”, a economia real deve passar por um período positivo, de crescimento, inflação em torno da meta, juros baixos em comparação ao histórico do país, e moeda se apreciando em termos nominais.

Esperamos que o país cresça 3,2% em 2018, e que a inflação fique em 4,2% - as expectativas de mercado são de 2,43% e 4,02%, respectivamente. Os juros, que em outubro de 2017 encontram-se em 8,25%, devem ser reduzidos até a primeira reunião do Copom para 6,5% (sendo um corte de 75 bps na reunião de outubro, 50 bps na reunião de dezembro e um corte derradeiro de 50 bps em fevereiro de 2018). Além disso, a Selic deve permanecer em 6,5% até o final de 2018, sendo elevada apenas em 2019, provavelmente para algo entre 8% e 9%. Esta redução de juros é propiciada pelo fato de termos expectativas de inflação ancoradas na meta até 2020

(que cai gradualmente a 4%); pela expectativa de consolidação fiscal propiciada pela aprovação da PEC do teto de gastos ao final de 2016; pela aprovação da TLP, que reduz subsídios no mercado de crédito; e pelo bom desempenho de nosso setor externo, com baixo deficit em conta corrente e elevados fluxos de investimento estrangeiro entrando no país. Os bons números de nosso balanço de pagamentos tiram a pressão sobre a taxa de câmbio – o mercado projeta depreciação do real até R\$ 3,30 ao final de 2018, mas, em nossa visão, o câmbio deve se apreciar a R\$ 2,90.

O desemprego, que começou a cair em meados de 2017, deve seguir se reduzindo de maneira muito gradual em 2018, terminando o ano em torno de 11%, ainda acima da taxa natural de desemprego – a taxa que não pressiona a inflação.

Em 2017, dentro do que foi possível, o país realizou uma série de medidas que nos colocaram de volta ao crescimento. Assim, em 2018 devemos usufruir em grande medida estes ganhos. Por outro lado, será importante que nas eleições a opção democrática feita pela população não coloque em xeque para os anos seguintes o que foi duramente conquistado.

## XI. 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.*