



POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2021

► POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2021

Os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social, antes do exercício a que se referir, deverão definir a política anual de aplicação dos recursos, isto é, a Política de Investimentos. Este documento estabelece o processo de investimento, ajudando o investidor a entender suas necessidades específicas, e aumentando a probabilidade de decisões adequadas ao seu perfil de investidor.

A elaboração desta Política de Investimentos representa uma formalidade legal que fundamenta e norteia todo o processo de tomada de decisão relativo aos investimentos do RPPS, empregada como instrumento necessário para garantir a consistência da gestão dos recursos em busca do equilíbrio econômico-financeiro.

A presente Política estabelece os princípios e diretrizes que devem reger os investimentos dos recursos conferidos a entidade, com vistas a promover a segurança, liquidez e rentabilidade necessária para complementar o equilíbrio entre os ativos e passivos do plano de Benefícios.

A Política de Investimentos do RPPS deve ser constituída pelos seguintes elementos básicos: o modelo de gestão a ser adotado e, se for o caso, os critérios para a contratação de pessoas jurídicas autorizadas nos termos da legislação em vigor para o exercício profissional de administração de carteiras; a estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos; os parâmetros de rentabilidade perseguidos, que deverão buscar compatibilidade com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos na legislação; e os limites utilizados para investimentos em títulos e valores mobiliários de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica - **Art. 4º, Subseção II Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações.**

Sinteticamente, a Política de Investimentos demonstra os objetivos de retorno, aversão a risco e restrições. O retorno está diretamente correlacionado com o risco. Por isso, definidas as condições de risco e retorno, as alternativas de investimentos serão delimitadas através das restrições estabelecidas.



INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSIST. DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE CAMPO BOM

O **CONSELHO DELIBERATIVO DE CAMPO BOM** no uso das atribuições que lhe são conferidas pelo art. 4º, da Lei Municipal nº 1.472 de 1993, torna público que, em sessão realizada em 08/12/2020, com base no art. 4º da Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações, APROVA esta POLÍTICA DE INVESTIMENTOS referente ao EXERCÍCIO DE 2021.

A elaboração desta Política de Investimentos conduzida pelo COMITÊ DE INVESTIMENTOS deste RPPS, como órgão auxiliar no processo decisório quanto à execução da política de investimentos, cujas decisões serão registradas em ata, subscreve juntamente com o **CONSELHO DELIBERATIVO DE CAMPO BOM** esta política anual de investimentos.

INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSIST. DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE CAMPO BOM

CNPJ: 94.707.817/0001-48

Rua Lima e Silva, nº 321 - Centro - Campo Bom - CEP: 93700-000

RIO GRANDE DO SUL

(51) 3598- 2860

admipasemcb@gmail.com



SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	4
DO OBJETO.....	4
DA ADMINISTRAÇÃO.....	4
DA ORGANIZAÇÃO DO DOCUMENTO.....	4
VIGÊNCIA E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2021	5
DA VIGÊNCIA.....	5
DOS OBJETIVOS	5
MODELO DE GESTÃO E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS.....	6
DO MODELO DE GESTÃO	6
DOS SERVIÇOS ESPECIALIZADOS.....	6
ASPECTOS LEGAIS DA RESOLUÇÃO CMN 3.922/2010 E SUAS ALTERAÇÕES	7
CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO.....	10
ECONOMIA MUNDIAL E TAXA DE CÂMBIO	14
TAXA DE JUROS, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA.....	15
ATIVIDADE ECONÔMICA E PRODUTO INTERNO BRUTO	17
EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO 2020/2021 - BRASILEIRO.....	19
RENDA FIXA.....	19
RENDA VARIÁVEL.....	23
CONSIDERAÇÕES GERAIS – CENÁRIO 2020/2021	24
CONTROLE DE RISCOS.....	26
PLANO DE CONTIGÊNCIA	26
DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS	28
DAS DIRETRIZES	28
DAS ALOCAÇÕES DOS RECURSOS	30
Dos Segmentos.....	30
Dos Limites Gerais.....	30
Da Avaliação de Desempenho das Aplicações.....	31
Dos Riscos de Mercado e Crédito.....	31
Do Credenciamento	31
Da Seleção e Precificação de Ativos.....	32
ESTRATÉGIA PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS	33
VEDAÇÕES.....	35
DISPOSIÇÕES GERAIS	36

Delmo

[Handwritten signature]

MS

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

► APRESENTAÇÃO

Do Objeto

Esta Política de Investimentos dispõe sobre as aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social (RPPS) instituído pelo **MUNICÍPIO DE CAMPO BOM**. Fica estabelecido que os recursos do regime próprio de previdência social instituído, nos termos da Lei nº 9.717, de 27 de novembro de 1998, devem ser aplicados conforme a legislação em vigor, tendo presentes as condições de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez e transparência.

Observadas as limitações e condições estabelecidas na legislação vigente, os recursos do regime próprio de previdência social devem ser alocados, conforme as diretrizes definidas nesta Política de Investimentos, nos seguintes segmentos de aplicação: renda fixa; renda variável; e imóveis. São considerados recursos do regime próprio de previdência social: as disponibilidades oriundas das receitas correntes e de capital; os demais ingressos financeiros auferidos pelo regime próprio de previdência social; as aplicações financeiras; os títulos e os valores mobiliários; os ativos vinculados por lei ao fundo integrado de previdência; e demais bens, direitos e ativos com finalidade previdenciária do regime próprio de previdência social.

Da Administração

O regime próprio de previdência social do **MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** é administrado pela UNIDADE GESTORA representada pelo **INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSIST DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** na Rua São Paulo, nº 217 - Centro - Campo Bom, CEP: 93700-000, inscrita no CNPJ sob o nº 94.707.817/0001-48, doravante abreviadamente designada, RPPS, tendo como Representante Legal do Ente o Sr. **LUCIANO LIBORIO BAPTISTA ORSI** e o Representante Legal da Unidade Gestora o Sra. **KARINI PINHEIRO CIOCCARI**.

Da Organização do Documento

O presente documento está estruturado em treze seções. Esta INTRODUÇÃO de apresentação da Política de Investimentos do **INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSIST DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** a VIGÊNCIA E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS, destacando a abrangência temporal dos efeitos originados por este documento e o propósito de curto e longo prazo do **IPASEM**. O MODELO DE GESTÃO E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS, para prever o modo de gerir os recursos e o suporte especializado necessário. Os ASPECTOS LEGAIS DA RESOLUÇÃO CMN 3.922/2010 E SUAS ALTERAÇÕES, a partir da síntese dos seus principais aspectos correspondentes. A CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO, para oferecer dados e informações a respeito do contexto econômico de investimentos, bem como as EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO PARA 2020/2021, AS CONSIDERAÇÕES GERAIS DO CENÁRIO DE 2020/2021, CONTROLE DE RISCO. Temos as DIRETRIZES PARA ALOCAÇÃO DOS RECURSOS, alinhando os elementos de gestão e as suas respectivas restrições. A ESTRATÉGIA PARA ALOCAÇÃO DE RECURSOS, onde traçamos os limites de alocações por segmento. As VEDAÇÕES e por fim, as DISPOSIÇÕES GERAIS.



VIGÊNCIA E OBJETIVOS DA POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 2021

Da Vigência

Esta Política de Investimentos será válida para todo o **EXERCÍCIO DE 2021**. Durante este período, correções e alterações poderão ocorrer para adequar mudanças na legislação aplicável, ou caso seja considerado necessário pelo **INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSIST. DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** Até 31 de Dezembro de cada exercício em relação ao exercício seguinte aprova-se a política anual de investimentos, que terá mandato exclusivo, ou seja, não será permitida a existência de duas políticas de investimentos abrangendo o mesmo exercício concomitantemente em qualquer hipótese.

Dos Objetivos

Os objetivos contemplam horizontes de curto prazo, bem como de longo prazo. Em essência, o regime próprio de previdência social dos servidores públicos do **MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** deve ser organizado para garantir a cobertura contínua dos seus segurados por meio do plano de benefícios. Para isso, o seu equilíbrio financeiro e, principalmente, atuarial representa o seu objetivo de longo prazo. Além disso, precisa visar permanentemente à construção de processos de pleno acesso dos segurados às informações relativas à gestão do regime e participação de representantes dos servidores públicos, ativos e inativos, nos colegiados e instâncias de decisão em que os seus interesses sejam objeto de discussão e deliberação, nos termos do art. 6º, Inciso IV e art. 1º, Inciso VI da Lei 9.717/98.

Nesse sentido, a Política de Investimentos define a estratégia de aplicação dos recursos no curto prazo. Anualmente, é necessário selecionar os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos de acordo com o perfil das obrigações do respectivo regime próprio de previdência social, observados os critérios para aplicação dos recursos, conforme estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional, tendo em vista a necessidade de buscar a manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração previstos na referida legislação.

Por conseguinte, o **INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSIST. DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** precisa buscar, através da aplicação dos seus recursos, uma rentabilidade igual ou superior à sua meta atuarial. Com base no horizonte de longo prazo, e a situação financeira e atuarial observada atualmente, a **META ATUARIAL**, definida e aprovada juntamente com a Política de Investimentos, será representada pelo *benchmark* **INPC ACRESCIDO DE 5,43% a.a. (INPC + 5,43% a.a.)**. Institui-se também os objetivos de assegurar que os gestores, servidores, participantes, beneficiários, prestadores de serviços e órgãos reguladores do **RPPS** tenham o claro entendimento dos objetivos e restrições relativas aos investimentos; e garantir transparência e ética no processo de investimento, o qual deve ser feito seguindo diretrizes, normas e critérios.

MODELO DE GESTÃO E SERVIÇOS ESPECIALIZADOS

Do Modelo de Gestão

O modelo de gestão dos recursos do regime próprio do **MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** é uma opção estratégica dos seus gestores. Segundo o art. 15 da Resolução CMN 3.922/2010 e alterações a gestão das aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social poderá ser própria, por entidade autorizada e credenciada, ou mista.

O **INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSIST DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** compreendeu o modelo de GESTÃO PRÓPRIA, ou seja, quando as aplicações são realizadas diretamente pelo órgão ou entidade gestora do regime próprio de previdência social.

No processo de gestão, destaca-se alguns cuidados importantes. Na aplicação dos recursos o **MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** somente fará aplicações em instituições que demonstrem ter segurança, atendam a lista exaustiva da SPREV e em produtos que busquem a rentabilidade necessária, visando em primeiro lugar a proteção do patrimônio, transparência, liquidez e a rentabilidade.

O **INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSIST DOS SERVIDORES DO MUNICÍPIO DE CAMPO BOM** deverá observar as obrigatoriedades da PORTARIA Nº 440, DE 9 DE OUTUBRO DE 2013, que Altera a Portaria MPS/GM nº 519 de 24 de agosto de 2011, e portaria nº 300/2015 na gestão dos recursos, destacando a OBRIGAÇÃO de realizar AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DAS APLICAÇÕES. Devendo, também, serem observados os prazos estipulados pela MF nº 01 de 03 de janeiro de 2017 que dispõe sobre DAIR, DPIN, Credenciamento, pró-gestão, DRAA e DIPR.

Dos Serviços Especializados

A contratação dos serviços de consultoria de valores mobiliários deverá levar em consideração critérios pré-definidos. Sublinham-se aspectos como: a experiência, especialização e idoneidade da empresa, bem como o custo e a qualidade da prestação de serviços e, ainda, de acordo com o art. 18 da Resolução 3.922/2010 e suas novas alterações, estar devidamente habilitada na CVM como Consultora de Valores Mobiliários. É de fundamental importância que a empresa habilitada na CVM como Consultora de Valores Mobiliários não seja ao mesmo tempo também cadastrada na CVM como Prestadora de Serviços de Administração de Carteiras e nem como Agente Autônomo – Pessoa Jurídica.

ELABORAR RELATÓRIOS DE ACHADOS, no mínimo, TRIMESTRALMENTE, sobre os riscos, conforme portaria nº 440/2013...

Deputado

MPS

16

Ass

MPS

MPS

MPS

MPS



ASPECTOS LEGAIS DA RESOLUÇÃO CMN 3.922/2010 E SUAS ALTERAÇÕES

Resolução CMN 3.922/2010 e suas alterações

Limites percentuais para as aplicações dos RPPS

Artigo 7º - RENDA FIXA

INCISO I - Até 100% em:

- a) Títulos públicos federais;
- b) Fundos compostos por 100% em títulos públicos, indexados ao índice IMA ou algum de seus subíndices (IMA-B, IMA-C, IRF-M, IDKA), com exceção do IMA-S, pois este está atrelado à taxa de juros de um dia (SELIC);
- c) Fundos de investimento em índice de mercado de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores, conforme regulamentação estabelecida pela CVM, cuja carteira teórica seja composta exclusivamente por títulos públicos.

INCISO II - Até 5 % em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais.

INCISO III - Até 60% em:

- a) em fundos de investimentos de Renda Fixa e/ou Referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto e cuja política de investimento assume o compromisso de buscar o retorno de um dos subíndices do Índice de Mercado Anbima (IMA) ou do Índice de Duração Constante Anbima (IDKA), com exceção de qualquer subíndice atrelado à taxa de juros de um dia;
- b) em cotas de Fundos de Índices de Renda Fixa, negociáveis em bolsa de valores cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade dos subíndices do IMA ou IDKA. Exceto carteiras com títulos atrelados a taxa de juros um dia.

INCISO IV - Até 40% em:

- a) Fundos de investimentos de Renda Fixa e/ou Referenciados, atrelados à taxa de juros de um dia (SELIC);
- b) Fundos de índices de Renda Fixa cujas carteiras sejam compostas por ativos financeiros que busquem refletir as variações e rentabilidade dos índices de renda fixa, negociáveis em bolsa de valores.

INCISO V – até 20%

Letras Imobiliárias Garantidas até 20%.

Detur

MB

GA



INCISO VI – 15%, limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC),

- a) CDB ou poupança nos limites garantidos pelo FGC;
- b) Depósito em Poupança;

OBS.: O Certificado de Depósito Bancário é um título emitido por bancos e caixas econômicas. Com a alteração da Resolução CMN nº 4.604/2017, possibilitou-se aos RPPS aplicarem até 15% dos seus recursos nesses títulos, conforme alínea "a" do inciso VI da Resolução CMN nº 3.922/2010. Quando adquirido diretamente do banco não se paga taxa de custódia, contudo, pode ser adquirido também de uma corretora de valores mobiliários. Em qualquer caso devem ser observados os princípios estabelecidos na Resolução do CMN, especialmente o da rentabilidade e segurança, sendo que o montante das aplicações em CDB, por emissor, está limitado ao montante garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

INCISO VII - Até 5%

- a) Cotas de classe sênior de FIDCs;
- b) Fundos de investimentos de Renda Fixa ou Referenciados em indicadores de Renda Fixa, classificados como "Crédito Privado";
- c) Fundos de debêntures de infraestrutura.

OBS.: O limite de 5% previsto no inciso VII do art. 7º é aplicável a cada uma das alíneas isoladamente, ou seja, os recursos financeiros do RPPS podem ser aplicados em até:

i) 5% em cotas de classe sênior de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC);

MAIS

ii) 5% em cotas de fundos de investimento classificados como renda fixa com sufixo "crédito privado", constituídos sob a forma de condomínio aberto; MAIS

iii) 5% em cotas de fundo de investimento de que trata art. 3º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, que disponha em seu regulamento que 85% (oitenta e cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo seja aplicado em debêntures de que trata o art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, observadas as normas da CVM.

O RPPS deve, contudo, **observar os demais limites** e requisitos previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010, em especial as condições dos ativos financeiros de emissores privados que integrem a carteira desses fundos previstas no § 8º do art. 7º, inserida pela Resolução CMN nº 4.604/2017.

Artigo 8º - RENDA VARIÁVEL

INCISO I - Até 30%

- a) em Fundos de Renda Variáveis classificados como referenciados, que possuam como índices de referência o IBOVESPA, IBrX ou IBrX-50;
- b) ETF (Índices c/ no mínimo 50 ações).

INCISO II - Até 20%

- a) em Fundos de Ações, cujos regulamentos determinem que as cotas de fundos de índices que compõem a sua carteira restrinjam-se aos índices IBOVESPA, IBrX ou IBrX-50;



b) ETF (Índices em geral).

INCISO III - Até 10% em Fundos Multimercados.

INCISO IV - Até 5%

- a) em Fundos de Investimentos em Participações (FIPs);
- b) Fundos de investimentos Imobiliários (FIIs);
- c) FI ações – Mercado de Acesso.

OBS.: O limite de 5% previsto no inciso IV do art. 8º é aplicável a cada uma das alíneas isoladamente, ou seja, os recursos financeiros dos RPPS podem ser aplicados em até:

5% em cotas de fundos de investimento em participações (FIP); MAIS

5% em cotas de fundos de investimento imobiliário (FII) negociadas nos pregões de bolsa de valores; MAIS

5% cotas de fundos de investimento classificados como "Ações - Mercado de Acesso", observada a regulamentação estabelecida pela CVM.

O RPPS, contudo, deve observar os demais limites e restrições previstos na Resolução CMN nº 3.922/2010, com a redação dada pela Resolução CMN nº 4.604/2017, em especial, no caso dos FIP as condições estabelecidas no § 5º do art. 8º, e, além daquelas, tanto para os FIP quanto para os FII, os requisitos previstos no § 3º desse artigo.

AS APLICAÇÕES EM RENDA VARIÁVEL NA SUA TOTALIDADE NÃO DEVERÃO EXCEDER O LIMITE DE 30% DAS APLICAÇÕES DO RPPS, exceto quando o RPPS é aderente do Pró-Gestão, onde o percentual total desitnado para renda variável dependerá do nível.

Artigo 9º - INVESTIMENTO NO EXTERIOR

INCISO A – até 10%

- I. Fundo de Renda Fixa – Dívida Externa;
- II. Fundo Investimento – Sufixo Investimento no Exterior;
- III. Fundo de Ações BDR Nível 1.

CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO

A conjuntura econômica representa uma configuração da realidade circunstancial da economia. Através de indicadores de mercado e suas inter-relações, esta seção pretende cumprir o papel de apresentar perspectivas acerca das possíveis condições econômicas que pautarão o próximo exercício. O foco é atribuído em especial às expectativas de mercado, as quais se constituem como as principais sinalizadoras para a tomada de decisões de investimentos. A proposta é produzir indícios que permitam transitar pela realidade atual e espreitar as conjecturas formadas pelos agentes de mercado. A partir dos indicadores selecionados, analisa-se o comportamento da economia ao longo do ano, identificando-se os principais desafios e tendências para a condução da política econômica no decorrer de 2021.

Em 2019, a economia global já passava por um processo de desaceleração, com as principais economias desenvolvidas lançando mão de políticas monetárias expansionistas, aumentando a liquidez externa e reduzindo as taxas básicas de juros como forma de incentivar o crescimento. No Brasil, o agravamento da situação fiscal impedia maiores intervenções do Estado, com a retomada econômica sendo condicionada à realização de reformas estruturantes, à melhoria das contas públicas e a um aumento da participação privada na infraestrutura nacional.

Todavia, as expectativas de recuperação projetadas para 2020 precisaram ser refeitas logo no primeiro trimestre do ano, com a pandemia do novo coronavírus paralisando boa parte da atividade econômica a partir das medidas de isolamento social adotadas ao redor do mundo.

Segundo as recentes previsões divulgadas pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o crescimento global em 2020 atingirá seu menor patamar desde a segunda guerra mundial, com praticamente todos os países experimentando variações negativas do PIB. Para o encerramento de 2020 as projeções atuais indicam uma retração da economia mundial da ordem de -4,5%, cenário um pouco mais otimista na comparação com o relatório de junho divulgado pela OCDE, cuja estimativa de queda era de -6,5%.

A melhoria nas previsões verificada entre as duas últimas pesquisas diz respeito ao maior otimismo quanto à distribuição de vacinas ainda no primeiro semestre de 2021, com eventuais alterações de calendário podendo impactar as estimativas de queda em até dois pontos percentuais. Em suma, o cenário ainda reserva grandes incertezas, com o comportamento da economia variando em função da chamada "segunda onda" de contaminações, da celeridade na obtenção de vacinas e de sua respectiva universalização, fatores que podem fomentar novas medidas de isolamento social e lockdowns mais restritivos.

Com exceção da China, cujas previsões indicam um crescimento de 1,8% para 2020, todas as demais potências tiveram recessões projetadas pela OCDE. Tendo a cidade de Wuhan como o epicentro da pandemia, a China acabou sendo o primeiro país a enfrentar e por conseguinte a conter o progresso do novo coronavírus, com os dados do segundo trimestre de 2020 comprovando a retomada econômica do país. Após cair 10% no conjunto dos primeiros três meses do ano, o PIB chinês expandiu 11,5% no segundo trimestre, contrastando com as recessões verificadas nos EUA, Japão, Europa e, principalmente, nos países em desenvolvimento.

Após crescer 2,9% em 2018 e desacelerar para 2,3% em 2019, a economia norte americana deve retrair -3,8% em 2020. Registra-se que nas primeiras estimativas divulgadas pela OCDE ainda no mês de junho, a previsão de queda do PIB dos EUA chegou a atingir -7,3%, com o



pessimismo do mercado também sendo arrefecido pelo pacote de incentivos fiscais aprovado pelo Governo Trump. Nos dois primeiros trimestres de 2020, a maior economia do mundo registrou respectivas quedas de -1,3% e -9,5%. Segundo a OCDE, a recuperação da economia americana em 2021 dependerá da renegociação entre Governo e Congresso do referido programa de estímulos fiscais, cujo valor total supera US\$ 1 trilhão.

Na Zona do Euro a expectativa de nova desaleceração econômica deu lugar a uma previsão recorde de retração do PIB, sendo prevista pela OCDE uma queda de -7,9% em 2020. Com efeito, segue o risco de deflação, com o Banco Central Europeu mantendo e aprofundando o seu programa de incentivos monetários baseado na redução de juros e na compra de ativos (*quantitative easing*). Nos dois primeiros trimestres do ano, a Zona do euro viu seu PIB contrair respectivamente -3,6% e -12,1%, com destaque para as performances negativas da França, Itália e Espanha, países com forte participação do turismo em suas economias e que por mais tempo experimentaram as medidas de isolamento social.

Embora os estragos econômicos causados pela pandemia tenham se dado em escala mundial, os maiores impactos acabaram sendo percebidos pelas economias emergentes. Se por um lado as questões sanitárias incentivam a continuidade da propagação do COVID-19, por outro, a situação fiscal desses países impede maiores intervenções estatais na economia, com os programas de estímulos financeiros mostrando-se insuficientes para uma recuperação menos gradual. A título de exemplo, cita-se que no segundo trimestre de 2020 Brasil e Índia experimentaram significativas retrações do PIB de -9,7% e -23,9%, respectivamente.

Especificamente no que se refere ao Brasil, as previsões de crescimento do PIB realizadas pela OCDE indicam uma retração da atividade econômica de -6,5% em 2020, seguida de uma expansão de 3,6% em 2021. As projeções da OCDE divergem da Pesquisa Focus, cuja última publicação apresenta uma perspectiva um pouco mais otimista para o país em 2020, sendo prevista uma queda de -5% do PIB. Com efeito, a economia do país retorna aos níveis de 2009, período caracterizado pelo ápice da crise financeira internacional.

Anteriormente à pandemia, as projeções de crescimento do PIB brasileiro para 2020 já se mostravam insuficientes ante às necessidades econômicas do país (1,17%), cujo crescimento registrado ao longo dos últimos 3 anos (1,3% em 2017 e 2018 e 1,1% em 2019) permaneceu abaixo das significativas retrações acumuladas entre os anos de 2015 (-3,5%) e 2016 (-3,3%). Nem mesmo a promulgação da reforma previdenciária ocorrida ao final de 2019, que previu uma economia superior a R\$ 800 bilhões nos próximos 10 anos, animou o mercado, que segue reticente quanto à retomada de investimentos no país.

Além do compasso de espera em relação a outras reformas estruturantes necessárias ao desenvolvimento do Brasil, o agravamento da situação fiscal tem consistido no principal elemento de aversão ao risco, em especial por parte do investidor estrangeiro. A título de exemplo, registra-se que entre os meses de janeiro a agosto de 2020 o total de investimentos estrangeiros diretos na economia brasileira alcançou seu menor valor nos últimos 11 anos, retraindo 41% frente o mesmo período de 2019. No mesmo sentido, o total de aplicações financeiras, incluindo investimentos em ações, fundos de investimento e títulos de renda fixa, registrou sua maior saída de recursos desde 1995, ano que marcou o início da série histórica organizada pelo Bacen. Entre janeiro a agosto de 2020 o fluxo cambial registrou uma saída líquida de recursos do país superior a US\$ 28 bilhões pelo segmento financeiro.

Apesar de tímido frente aos pacotes de incentivos monetários lançados pelos países desenvolvidos, o programa de auxílio emergencial implementado pelo Governo brasileiro já injetou mais de R\$ 200 bilhões na economia mediante transferência direta de renda. Soma-se a

isso o auxílio financeiro concedido a estados, municípios e Distrito Federal por intermédio da Lei Complementar nº 173/2020, cujo total previsto supera os R\$ 60 bilhões. Em virtude da pandemia, a austeridade fiscal idealizada no começo do ano deu lugar a um significativo avanço do gasto público, com as estimativas de resultado primário do setor público consolidado indicando um déficit de aproximadamente R\$ 900 bilhões, ou seja, um prejuízo muito superior à meta originalmente fixada para 2020 (déficit de R\$ 124,1 bilhões).

Em termos relativos, as estimativas para 2020 indicam um déficit primário equivalente a 12,15% do PIB, resultado que ilustra bem a expressiva piora das contas públicas em relação a 2019, quando o déficit registrado à época foi de apenas 0,85% do total dos bens e serviços produzidos no país. No que tange à dívida bruta do governo geral, que contabiliza os passivos dos governos federal, estaduais e municipais, a expectativa é que até o final de 2020 o total corresponda a 94% do PIB.

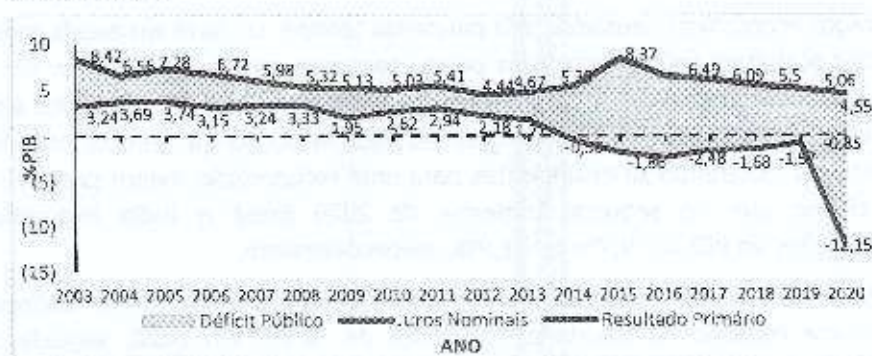


Gráfico 1 Superávit Primário, Juros Nominais e Déficit Público

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

(*) Acumulado nos últimos 12 meses encerrados em agosto de 2020

Registra-se que no melhor momento da série histórica organizada pelo Bacen, em dezembro de 2013, a dívida bruta consolidada do setor público era de 51,5% do PIB, ou seja, praticamente dobrando em um intervalo de apenas 07 anos. Este indicador consiste em uma das principais referências utilizadas pelas agências internacionais de rating quando da mensuração do chamado "risco Brasil", o que explica a maior cautela do investidor estrangeiro.

Em um ambiente de inflação controlada e de um PIB que precisa urgentemente reagir, o Comitê de Política Monetária (COPOM) deu continuidade ao ciclo de queda da taxa Selic ao longo de 2020, promovendo cinco novos cortes no indicador, que passou de 4,5% para 2% entre os meses de janeiro a julho. Além disso, outro fator que seguiu pesando na decisão do COPOM em reduzir a Selic diz respeito justamente ao agravamento da situação fiscal.

Via de regra, tanto a taxa básica de juros como a inflação relacionam-se diretamente com o déficit público, na medida em que a Selic e os índices de preço correspondem aos principais indexadores da dívida mobiliária do país. Em termos exemplificativos, calcula-se que a queda de 1 ponto percentual da Selic, durante um intervalo de 12 meses, equivale a uma diminuição da dívida líquida de aproximadamente R\$ 26 bilhões. No mesmo sentido, a redução de 1 ponto percentual do IPCA, também em um intervalo de 12 meses, corresponde a uma economia em torno de R\$ 10 bilhões no custo total de carregamento da dívida. Conforme visualizado no gráfico 1, em que pese o considerável aumento do déficit primário e, por conseguinte, do déficit público, a projeção



é de queda dos juros nominais, passando de 5,06% para 4,55% do PIB entre os anos de 2019 e 2020.

Todavia, se por um lado a redução da Selic corrobora com o arrefecimento do déficit público, por outro, dificulta a rolagem da dívida de curto prazo do governo. Em setembro, o Tesouro Nacional realizou um megaleilão de LFTs, títulos pós-fixados atrelados à variação diária da taxa básica de juros do país. Tendo em vista as projeções do IPCA para o próximo biênio superarem os ganhos da Selic, o mercado passou a projetar rentabilidade negativa desses papéis, implicando baixa procura e elevação de prêmios nas emissões primárias de títulos públicos, além de denotar o possível e já esperado fim do ciclo de queda da taxa Selic.

A expectativa de elevação da curva de juros futuros e as incertezas trazidas pela pandemia impactaram negativamente a rentabilidade dos títulos já em circulação no decorrer do ano, em especial das carterias atreladas aos ativos de maior prazo, mais sensíveis às reavaliações macroeconômicas. O resultado parcial de 2020 indica que todos os principais indicadores Anbima calculados para o segmento de renda fixa encerrarão o exercício abaixo de suas metas atuariais, que em média, correspondem à variação acumulada do IPCA acrescida de 6% ao ano.

Indicador	Retorno no ano 01/01/2020 até 30/09/2020	Meta de Política de Investimento - IPCA+6% 01/01/2020 até 30/09/2020
IMA Geral	2,41%	5,84%
IMA-B	-0,72%	
IMA-B5	4,51%	
IMA-B5+	-4,56%	
IRF-M	4,62%	
IRF-M1	3,12%	
IRF-M1+	5,40%	

Tabela 1: Indicadores Anbima x Meta Atuarial

Fonte: Anbima
Janeiro a Setembro de 2020

Em linhas gerais, conclui-se que a condução da política fiscal mais uma vez consistirá no principal desafio para 2021, com o mercado esperando alguma sinalização do governo quanto ao cumprimento do teto de gastos para o próximo exercício. O desequilíbrio das contas públicas aumenta a percepção de risco dos agentes econômicos, retira a capacidade de investimento estatal e compromete a continuidade de programas e serviços essenciais à população.

O agravante em relação ao problema já historicamente enfrentado diz respeito às incertezas acerca da continuidade e da extensão das medidas de isolamento social. Enquanto diversos países projetam expandir seus programas de incentivos como forma de combater os efeitos econômicos do coronavírus, a situação fiscal do país limita a continuidade dos atuais programas de transferência, o que tende a reduzir ainda mais o ritmo de recuperação projetado para economia brasileira. Segundo a última Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) realizada pelo IBGE, a taxa de desemprego do país atingiu a marca recorde de 13,8% no segundo trimestre do ano, correspondente a 13,1 milhões de pessoas. Na esteira do desemprego, a piora da

distribuição de renda também é uma realidade, haja vista os impactos assimétricos da crise sobre as diferentes classes sociais.

Economia Mundial e taxa de câmbio

Em linha com a OCDE, o Fundo Monetário Internacional (FMI) ajustou suas projeções de crescimento econômico para o presente biênio, reduzindo a estimativas de retração para 2020 e de expansão para 2021.

O maior otimismo com relação a 2020 diz respeito à reabertura de grande parte das atividades econômicas ao redor mundo, em consonância com a flexibilização das medidas de isolamento social. Por outro lado, as incertezas acerca da disponibilidade e repectiva universalização das vacinas a partir de 2021 diminuíram as projeções de crescimento para o próximo exercício, com a entidade adotando um caráter mais conservador quanto ao ritmo de recuperação esperado.

Em outubro, o FMI divulgou nova versão do relatório "Perspectivas Econômicas Globais", reduzindo a estimativa de retração do PIB mundial de -5,2% para -4,4% em 2020; enquanto a expansão prevista para 2021 caiu de 5,4% para 5,2%.

O relatório cita a importância dos estímulos fiscais e monetários lançados em 2020, destacando a gradualidade da transição a ser efetivada a partir de 2021, sob o risco que eventuais interrupções abruptas dos programas estatais possam agravar ainda mais os problemas distributivos e prolongar a recessão.

Isto porque, essa foi a primeira vez ao longo dos últimos 20 anos que houve incremento da pobreza mundial, estimando-se o ingresso de 90 milhões de pessoas nas chamadas faixas de extrema extrema pobreza. A elevação do desemprego se deu justamente nos segmentos de renda mais baixa da população, menos propícias às rotinas de home office e abrangendo pessoas com menor grau de escolaridade.

Assim sendo, o tradicional relatório semestral divulgado pelo FMI foge um pouco de suas características, sugerindo alternativas visando conciliar o equilíbrio das contas públicas com a manutenção das políticas de incentivo a curto prazo, como por exemplo, a adoção de medidas adicionais de tributação sobre as rendas mais altas.

Tais condições explicam as diferentes estimativas de retração projetadas para os países desenvolvidos e para América Latina e Caribe no acumulado de 2020, respectivamente -5,8% e -8,1%. Já para 2021, as previsões de expansão não guardam diferenças significativas entre os dois blocos de países, sendo projetados respectivos crescimentos de 3,9% e 3,6%.

Dentre os países desenvolvidos, as previsões de expansão do FMI para 2021 indicam crescimentos de 5,2% para a Zona do Euro e Canadá, 3,1% para os EUA e de 2,3% para o Japão. Especificamente no que se refere à Zona do Euro, destacam-se as recuperações previstas para Espanha (7,2%), França (6%), Reino Unido (5,9%) e Itália (5,2%), países que experimentaram as maiores retrações em 2020.

De maneira idêntica às estimativas da OCDE, o FMI também projeta a China como o único país a expandir em 2020, crescendo 1,9% no corrente exercício e 8,2% em 2021. O crescimento da China distorce a estimativa de queda das economias emergentes para 2020 (-3,3%), com a Índia liderando o ranking de retrações, sendo esperado um recuo de -10,3% do PIB do país. Importante lembrar que ao final de 2019 as projeções do FMI para 2020 apostavam justamente no

desempenho dos países em desenvolvimento como principal vetor do crescimento econômico global.

A rápida recuperação chinesa favorece o Brasil, na medida em que a China, juntamente com as suas Regiões Administrativas Especiais (Macau e Hong Kong), tem consistido no principal parceiro comercial do país, responsável por aproximadamente 35% do total das exportações brasileiras realizadas em 2020. Entre os meses de janeiro a setembro, o saldo comercial decorrente das transações com a China registrou um superávit de US\$ 28,8 bilhões, correspondendo a 68% do superávit total registrado no período. Além de puxar as exportações do país, a China possui importante participação no setor elétrico brasileiro, em especial no segmento de transmissão, tendo investido cerca de US\$ 40 bilhões ao longo dos últimos cinco anos. Não obstante, o audacioso programa de concessões e privatizações previsto na agenda do governo tem a China como um de seus principais investidores em potencial.

No geral, a organização projeta um 2021 com recuperação lenta e gradual da economia, com o ritmo da atividade variando em função do progresso da pandemia e da manutenção de um razoável nível de incentivos fiscais e monetários ao redor do mundo. Logo, conclui-se que a dificuldade dos países emergentes em ampliarem e inclusive manterem seus programas de estímulos por maiores períodos de tempo consiste em um dos principais entraves à aceleração do crescimento, fomentando a desigualdade vis à vis a piora das questões distributivas.

O cenário de acentuada incerteza estabelecido em 2020 trouxe significativa volatilidade ao mercado financeiro, com os investidores buscando proteção em ativos e países de menor risco. Por conseguinte, o fluxo cambial brasileiro foi marcado por sucessivos déficits no período, contabilizando uma saída recorde de recursos pela conta financeira, que culminou com uma valorização do dólar frente o real de 38,97% entre os meses de janeiro a outubro.

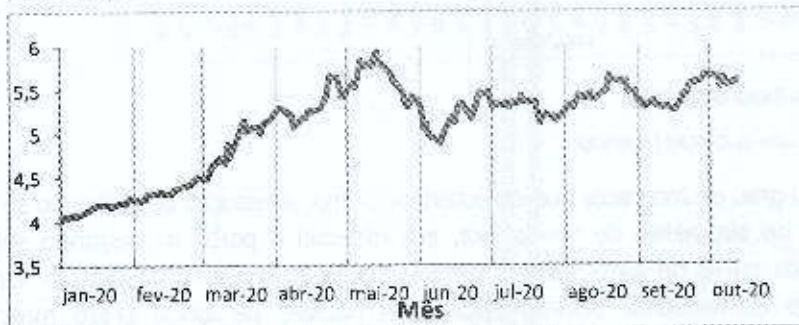


Gráfico 2 - Taxa de Câmbio (R\$/US\$)

Fonte: BACEN.

Nota: Cotações até 13/10/2020.

O gráfico acima ilustra a volatilidade ocorrida em 2020, com a cotação do dólar registrando sua maior variação positiva durante o mês de março (15,56%), período que marcou o início da pandemia no país. Na esteira das medidas de isolamento social, a piora das contas públicas seguiu aumentando a percepção de risco do investidor, com a variação do dólar liderando o ranking de rentabilidade das aplicações financeiras.

Taxa de Juros, Inflação e Política Monetária

No final de 2019 as projeções do mercado indicavam que 2020 seria caracterizado pela estabilidade da taxa Selic, com a última pesquisa Focus publicada naquele ano prevendo a manutenção do então patamar de 4,5% até o final do exercício.



A expectativa era que o COPOM promovesse novas modificações no indicador apenas em 2021, elevando a taxa básica de juros da economia brasileira de 4,5% para 6% até o final do próximo ano.

No entanto, o advento do coronavírus e a completa reversão de expectativas acerca do comportamento do PIB em 2020 impulsionaram o COPOM a promover novos cortes na taxa Selic, com a instituição acompanhando a aumento de liquidez promovido pelas principais autoridade monetárias do mundo.

Entre os meses de janeiro a julho o COPOM realizou cinco cortes na Selic, variando entre reduções de 0,25 e 0,75 ponto percentual, que culminaram com a passagem da taxa anual de 4,5% para 2%, nova mínima histórica do indicador.

A retração da economia global imposta pela pandemia implicou o aprofundamento das políticas expansionistas ao redor do mundo, com a redução de juros e a compra de ativos visando conferir uma maior liquidez à economia. No caso brasileiro, cuja inflação seguiu a estabilidade prevista no começo do ano com todas as projeções mantendo o IPCA abaixo da meta estabelecida pelo BACEN, a redução dos juros ao patamar atual não chegou a surpreender o mercado, que a partir de março passou a apostar na continuidade do ciclo de queda do indicador

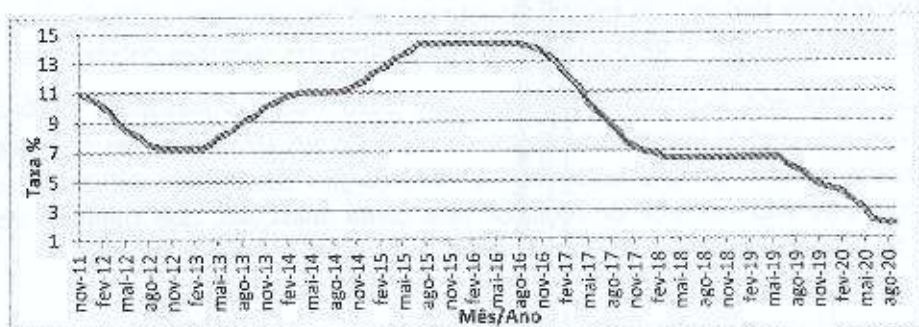


Gráfico 3 – Evolução da Taxa Selic (%)

Fonte: BACEN.

NOTA: Dados até a última reunião do COPOM (16/09/20).

Tendo em vista o alto grau de incerteza que caracterizou o ano, a redução da Selic não se refletiu em maiores ganhos no segmento de renda fixa, em especial a partir do segundo semestre, quando a ascensão da curva de juros futuros passou a indicar aumento de prêmio nas novas emissões, implicando consequente desvalorização dos papéis de longo prazo marcados a mercado.

Além de corroborar com a retomada do investimento na busca por uma menor retração do PIB, a redução da taxa básica de juros também desempenha importante papel na dívida pública, diminuindo os custos de rolagem e o consequente déficit nominal do país. Todavia, a perspectiva de um IPCA superior à Selic começa a dificultar a manutenção dos juros no patamar atual, haja vista a perda de atratividade dos títulos públicos frente a outras opções de investimento.

Ainda no que tange à inflação, registra-se que o acumulado dos últimos 12 meses encerrado em setembro indica um IPCA de 3,14%, resultado pouco superior aos 2,89% divulgado na última Pesquisa Focus.

Apesar da desvalorização do real frente ao dólar e do consequente aumento dos custos de importação, o baixo ritmo da atividade doméstica segue mantendo o consumo desaquecido, retirando qualquer pressão inflacionária sobre os meios de produção a curto e médio prazo, o que justifica a atual previsão do IPCA para o encerramento do corrente exercício (2,65%).

Detur

Detur

Detur

Detur

Detur

Detur

Detur

Detur

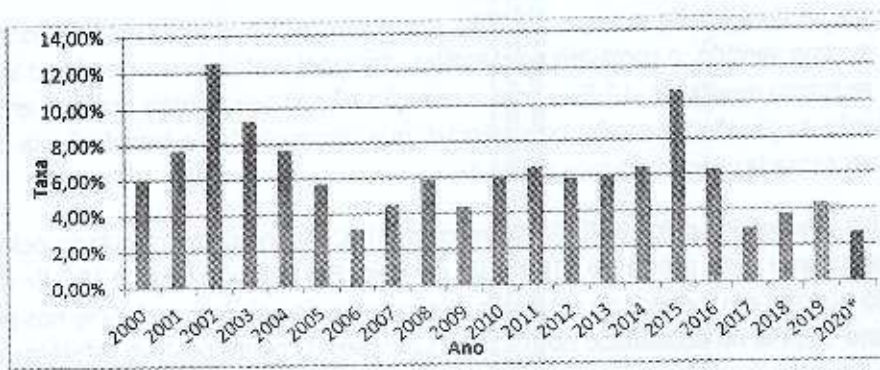


Gráfico 4 - Série Histórica IPCA Anual (%)

Fonte: IBGE.

Nota: (*) Projeção Pesquisa Focus de 16/10/2020.

A leve aceleração ocorrida no acumulado dos últimos dozes meses tem origem em fatores externos, mais especificamente no que se refere ao aumento das exportações de gêneros alimentícios, cuja alta do dólar tem deixado o preço dos produtos brasileiros mais competitivos. Com efeito, diminui a oferta (disponibilidade interna) e elevam-se os preços ao consumidor, como são os típicos exemplos do arroz e dos produtos derivados da soja.

No mesmo sentido, destaca-se o comportamento dos preços administrados, cuja fixação independe das relações de oferta e demanda. Assim como o grupo Alimentação e Bebidas, as variações ocorridas nos grupos Transportes e Habitação, respectivamente puxadas pelos preços dos combustíveis e da energia elétrica, tem sido os principais responsáveis pela inflação acumulada no ano.

Para 2021, as projeções seguem indicando um IPCA abaixo da meta, com o indicador encerrando o próximo ano em 3,02%, levemente superior ao esperado para o fechamento de 2020.

Atividade Econômica e Produto Interno Bruto

Ao longo dos últimos 03 anos o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro tem crescido a taxas módicas, pouco superiores a 1%, mantendo um ritmo de recuperação abaixo das necessidades do país, haja vista a significativa retração ocorrida entre os anos de 2015 e 2016, período em que a economia doméstica encolheu -7,8%.

Em 2019, primeiro ano do governo Jair Bolsonaro, a expansão do PIB foi de apenas 1,1%, com as dificuldades de articulação política demonstradas pelo Poder Executivo interferindo nas tomadas de decisões dos agentes econômicos. Todavia, a aprovação da reforma previdenciária em meados de novembro e a sinalização de uma conduta mais austera da política fiscal fomentaram um maior otimismo para 2020, com as previsões iniciais sugerindo um crescimento do PIB da ordem de 2,3%.

Com o início da pandemia no mês de março e a conseguinte paralisação de boa parte das atividades econômicas, as expectativas de crescimento foram rapidamente substituídas por uma nova e severa previsão de queda da economia. Os resultados do segundo trimestre do ano confirmaram o pessimismo do mercado, com a economia brasileira recuando -9,7% frente os primeiros três meses de 2020, queda recorde que formalizou o ingresso do país na chamada "recessão técnica", fenômeno caracterizado por dois trimestres consecutivos de variação negativa do PIB.

Excetuando-se a agropecuária, que registrou leve alta de 0,4%, todos os demais segmentos variaram negativamente no segundo trimestre de 2020, com destaque para as quedas da

indústria (-12,6%) e do setor de serviços (-9,7%), que juntos representam cerca de 95% do PIB brasileiro. No mesmo sentido, o consumo das famílias, principal motor da economia ao longo dos últimos anos, registrou queda de -12,5%, com a redução só não sendo mais drástica em virtude da implementação do já referido auxílio emergencial, que correspondeu a transferência direta de recursos para as camadas sociais menos assistidas.

Os dados oficiais divulgados pelo IBGE dialogam com o IBC-Br, indicador calculado pelo BACEN que é conhecido como uma prévia do PIB oficial do país. Em conformidade o IBC-Br de julho, cuja divulgação ocorreu em meados de setembro, a economia do país retraiu 5,77% nos primeiros 07 meses do ano e 2,9% no acumulado dos últimos 12 meses. O ponto positivo referente à última divulgação diz respeito à sequência de recuperações após o tombo de -9,37% contabilizado em abril, período que absorveu integralmente os efeitos iniciais da pandemia.

Para o encerramento de 2020, as últimas Pesquisas Focus divulgadas pelo BACEN tem estimado uma queda do PIB de 5%, resultado um pouco mais otimista em comparação as projeções da OCDE e do FMI, que esperam respectivas quedas de -6,5% e de -5,8%. A propósito, registra-se que em todas as projeções para 2020 houve melhoria nas expectativas, com a progressiva reabertura de diversas atividades reduzindo as expectativas de contração para o fechamento do período.

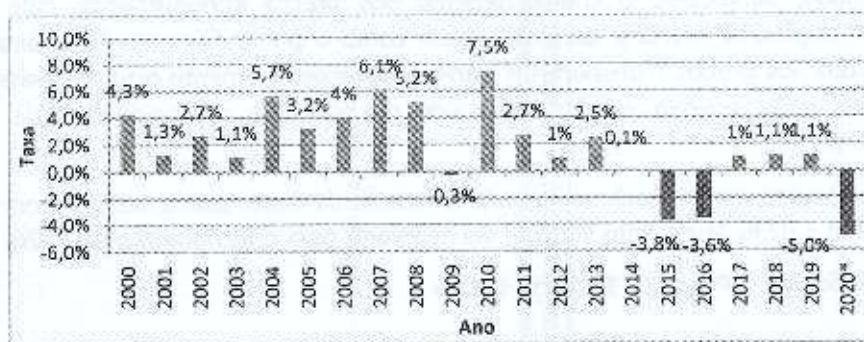


Gráfico 5 - Série Histórica a preços de mercado PIB (%)

Fonte: IBGE.

(* Projeções da Pesquisa Focus de 16/10/2020.

Por outro lado, as projeções para 2021 tem recuado ao longo das últimas semanas. A baixa probabilidade de manutenção de um programa de incentivos fiscais e monetários associado às incertezas sobre a efetiva disponibilidade e universalização de vacinas ainda no primeiro semestre do ano, tem gerado incertezas sobre o ritmo de recuperação a ser esperado em 2021.

Enquanto as previsões da Pesquisa Focus e da OCDE giram em torno de uma expansão de 3,5%, a estimativa do FMI adota um tom mais conservador, sendo esperado um crescimento de 2,8% para o próximo exercício.

Por fim, destaca-se que o já tradicional estudo organizado pela agência nacional de classificação de riscos Austin Ratings, comparando o PIB das 48 maiores economias do mundo, colocou o Brasil na 23ª posição no ranking do segundo trimestre de 2020, registrando queda de -9,7% e situando-se logo abaixo dos EUA, que registrou um recuo de -9,10%. Ressalta-se que somente China (11,50%) e Índia (0,70%) registraram variação positiva na comparação entre o segundo e primeiro trimestres do ano.





EXPECTATIVAS DO MERCADO FINANCEIRO 2021 - BRASIL

Renda Fixa

a) Breve Histórico 2015-2019

Em função de fatores externos e internos que caracterizaram uma forte volatilidade no setor, os fundos de renda fixa atrelados a índices de preço registraram prejuízo no cumprimento de suas metas atuariais durante o exercício de 2015.

Por outro lado, o ano de 2016 foi bastante profícuo para o segmento, com os indicadores IMA aferindo rentabilidades bem superiores às metas atuariais, em especial no que se refere às carteiras atreladas a títulos de maior duração.

A expectativa de queda dos juros a médio e longo prazo sustentou o ciclo de valorização dos ativos domésticos de renda fixa, implicando prêmios mais atrativos nas taxas de negócios envolvendo títulos cursados em mercado, cujas taxas previamente estabelecidas superariam às consideradas em futuras emissões primárias.

De maneira análoga a 2016, o ano de 2017 também foi pautado por expectativas acerca do comportamento da taxa básica de juros, cuja previsão de queda ao longo do exercício seguiu valorizando os títulos cursados em mercado. Todavia, diferentemente do ano anterior, o mercado apresentou maior volatilidade em determinados meses, com as incertezas políticas modificando a percepção de risco dos investidores, em especial no que se refere à manutenção do ritmo de corte da Selic pelo COPOM.

Com efeito, o segmento alternou melhores rentabilidades entre os ativos de maior e menor *duration* durante o período, contudo, com os ativos de maior prazo mantendo ganhos superiores no acumulado do ano, em que pese a alta volatilidade apresentada pelos títulos indexados à inflação. No geral, o mercado de renda fixa voltou a bater as metas atuariais em 2017, repetindo a boa performance aferida no ano anterior.

Por sua vez, o desempenho do segmento em 2018 foi bastante impactado pelas incertezas políticas tipicamente presentes em um ano eleitoral, bem como pelo adverso cenário externo vigente à época, caracterizado por uma menor liquidez internacional e pela elevação dos juros nas principais economias desenvolvidas.

No decorrer de 2018, os investidores aumentaram sua percepção de risco acerca dos títulos de maior prazo, em especial aqueles indexados à inflação, que apresentaram alta volatilidade durante o período, estabilizando seus ganhos apenas a partir do mês de outubro, mais especificamente após o segundo turno das eleições presidenciais. Assim como em 2017 boa parte dos fundos atingiram ou estiveram muito próximos de atingirem suas metas atuariais em 2018, preferencialmente aqueles que optaram por investimentos de maior prazo e, por conseguinte, mais sujeitos a risco.

Já em 2019, a trajetória descendente da curva de juros de longo prazo voltou a impactar positivamente os títulos de maior *duration*, com destaque para os ativos atrelados à inflação, com o subíndice IMA-B5+ liderando o ranking de rentabilidades no segmento de renda fixa. No geral, a manutenção do ciclo de queda da Selic ao longo de todo ano incentivou o bom desempenho do setor, com a maioria dos indicadores Anbima tanto de curto como longo prazos superando as metas atuariais no período.