

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**ESTUDO DAS OPORTUNIDADES DE APLICAÇÃO FINANCEIRA DOS
RECURSOS DO REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO ESTADO DE
SANTA CATARINA**

RICIERI JONATHAN PEIXER PEREIRA

FLORIANÓPOLIS – SC

2008

RICIERI JONATHAN PEIXER PEREIRA

**ESTUDO DAS OPORTUNIDADES DE APLICAÇÃO FINANCEIRA DOS
RECURSOS DO REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA SOCIAL DO ESTADO DE
SANTA CATARINA**

Monografia submetida ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Estado de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo José Araújo de Oliveira

FLORIANÓPOLIS – SC

2008

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, e aprovada em sua forma final pelo Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo nota média 10,00 (dez).

Áreas de Pesquisa: Economia do Setor Público, Mercado de Capitais.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Ricardo José Araújo de Oliveira
Orientador

Álvaro Dezidério da Luz, Msc
Membro

Prof. Dr. Rabah Benakouche
Membro

Florianópolis, 03 de dezembro de 2008.

Dedico este trabalho a meu avô Gentil Peixer (*in memoriam*); minha avó Lourdes Maria Geraldo “Dindinha” por me ensinar a ler e a valorizar os estudos e a minha mãe por me ensinar a nunca desistir e a confiar em DEUS!

AGRADECIMENTOS

A minha mãe, uma guerreira, por estar sempre junto mesmo estando longe, por me escutar, me dar carinho, acreditar no meu potencial, se dedicar na realização dos meus sonhos, por ser um modelo de determinação, fé e coragem...

Ao meu pai pela constante solicitude e apoio...

Às minhas maninhas Thayse, Bruna, Janaína e Kátia pelo carinho, risadas, brigas e amor...

A minha avó Lourdes pela fibra e pelos valores, fundamentais para construir a família linda e unida da qual faço parte...

Aos meus tios e tias pela ajuda, pelas conversas, pela motivação, pela torcida...

Aos meus primos, por me motivarem a ser cada vez melhor...

Aos meus amigos de Blumenau, em especial, Diego, Filé e Gerson...

Ao meu amigo André Redivo, pelas conversas, reclamações, brigas, piadas, desabafos, apoio e torcida. Uma pessoa daquelas pessoas que precisa sempre ao seu lado...

Aos demais companheiros do curso de economia da UFSC, em especial, Élcio e Joel,...

Aos meus colegas do Curso de Administração Pública da ESAG pela troca de conhecimento e pelas festas. Galera mais inteligente e animada que eu conheço...

Ao meu orientador, professor Ricardo, pela contribuição efetiva na minha formação profissional, tanto pelas aulas de mercado de capitais quanto pela orientação neste trabalho...

A todos os professores do Departamento de Economia da UFSC, pelas excelentes aulas...

A todos os funcionários do IPREV, em especial, da GERIN e da GEAFIC...

Ao meu gerente e amigo Álvaro, por apostar na minha capacidade e pelo apoio a este trabalho...

Às minhas amigas Carine, Nilsa e Renata, que muitas vezes foram minha família, em Florianópolis. Sempre torcendo pelo meu sucesso, escutando minhas reclamações, dando bons conselhos e me confortando com um abraço...

A todos aqueles que não foram citados, mas que fizeram parte desta caminhada...

*"Talvez não tenhamos conseguido fazer o melhor,
mas lutamos para que o melhor fosse feito.
Não somos o que deveríamos ser, não somos o que
iremos ser, mas Graças a Deus, não somos o que
éramos."*

*"É melhor tentar e falhar que preocupar-se e ver a
vida passar.
É melhor tentar, ainda que em vão, que sentar-se
fazendo nada até o final.
Eu prefiro na chuva caminhar que em dias tristes
me esconder.
Prefiro ser feliz embora louco, que em
conformidade viver."*

Martin Luther King

RESUMO

PEREIRA, Ricieri Jonathan Peixer. **Um Estudo das oportunidades de aplicação financeira dos recursos do regime próprio de previdência social do Estado de Santa Catarina.** 56f. Monografia – Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

Este trabalho abordou o sistema previdenciário brasileiro, com ênfase no Regime Próprio de Previdência Social do Estado de Santa Catarina: sua evolução histórica, características, pontos de desequilíbrio e perspectivas. Este estudou apresentou o sistema normativo das aplicações financeiras dos recursos previdenciários, descrevendo as características e acompanhando a rentabilidade dos principais ativos passíveis de aplicação financeira por parte de regimes previdenciários. Através do método quantitativo foi elaborada uma série de simulações de carteiras, com o objetivo de encontrar a perfil de investimento adequado à meta atuarial do Regime Próprio do Estado de Santa Catarina. Foram estabelecidos parâmetros de rentabilidade para renda fixa e renda variável, e construídas três carteiras representando perfis de investimento denominados conservador, moderado e agressivo. O trabalho concluiu que um perfil de investimento conservador, que aplica a totalidade dos recursos em ativos de renda fixa, é a mais adequada às necessidades do Regime Próprio de Previdência Social do Estado de Santa Catarina, uma vez que é suficiente para superar a meta atuarial estabelecida, além de reduzir o risco de perdas nos momentos de volatilidade no mercado de ações.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo José Araújo de Oliveira

Palavras-Chave: Sistema Previdenciário; Regimes Próprios de Previdência Social; Aplicações Financeiras

ABSTRACT

PEREIRA, Ricieri Jonathan Peixer. **A Study of the opportunities for financial application of Retirement System for Public Servants in Santa Catarina.** 56f. Monograph – Economic Science Course, Federal University of Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

This text analyzed the Brazilian Social Security System, specially the Retirement System for Public Servants in Santa Catarina: historical evolution, features, unbalanced points and perspectives. This research presents the normative system of retirement investments funds, describing features and following the profitability of the principal investment opportunities. Using the quantitative methods, a number of simulations of portfolios were elaborate. These simulations were used to find the adequate investments profile to achieve the actuarial target. Parameters for fixed and variable profitability were made. Three portfolios were built, representing investments profiles that were denominated conservative, moderate and aggressive. This research concluded than a conservative investment profile (apply every resources on fixed profitability), is the best way to manage of Retirement System for Public Servants in Santa Catarina. Because achieves the actuarial target and reduces the risk of losses in periods of volatility on markets.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo José Araújo de Oliveira

Key-Words: Social Security System; Retirement System for Public Servants; Financial Applications.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 - Distribuição da DPMFi em Poder do Público, em dez/2007.....	42
Gráfico 2 - DPMFi por prazo de vencimento forma de remuneração, dezembro 2007.	43
Gráfico 3 - Composição do PIB, 2003 a 2007.....	49
Gráfico 4 - Contribuição de Preços Livres e Monitorados para o IPCA, 2003 a 2007.	51
Gráfico 5 – Evolução da Taxa Básica de Juros.	51
Gráfico 6 - Taxa de Câmbio Comercial (R\$/US\$).....	57
Gráfico 7 - Evolução da Rentabilidade Média Dos Títulos Públicos.....	60
Gráfico 8 - Participação das Classes de Fundos	61
Gráfico 9 - Rentabilidade Média Acumulada por Classe de Fundo	62
Gráfico 10 - Participação de Cada Tipo de Fundo na Categoria Multimercado.	63
Gráfico 11 - Rentabilidade dos Fundos Multimercado	64
Gráfico 12 - Variação Mensal do IPCA e IGP-M, 2003 a 2007.	66
Gráfico 13- Taxa CDI e IBr-X, variação mensal.....	68
Gráfico 14 - Rentabilidade Mensal Acumulada das carteiras, em 2005.	71
Gráfico 15 - Rentabilidade Mensal Acumulada das carteiras, 2006.	73
Gráfico 16 - Rentabilidade Mensal Acumulada das carteiras, 2007.	75
Gráfico 17 - Rentabilidade X Meta Atuarial nos anos 2005, 2006 e 2007.....	76
Gráfico 18 - Rentabilidade Acumulada nos anos de 2005, 2006 e 2007.	77
Gráfico 19 - Rentabilidade no ano de 2008.....	79
Gráfico 20 - Rentabilidade Acumulada nos anos 2005, 2006, 2007 e 2008.	80
Quadro 1 - Custeio da Seguridade Social.....	24
Quadro 2 - Classificação dos os fundos de investimento segundo a ANBID.	45

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Benefícios Previdenciários e Assistenciais concedidos em 2006	22
Tabela 2 - Benefícios Previdenciários e Assistenciais Ativos em 2006.....	23
Tabela 3 - Fluxo de Caixa do INSS (Em R\$ milhões)	24
Tabela 4 - Resultado Previdenciário em 2006, valores em (R\$ mil).....	26
Tabela 5 - Resultado Previdenciário do RPPS, 2007. Valores em R\$	26
Tabela 6 - Aportes, Receitas Próprias e Proventos dos Inativos, 2007	27
Tabela 7 - Evolução das Contribuições para a Previdência Complementar Aberta.....	29
Tabela 8 - Maiores companhias de Previdência Complementar Aberta	29
Tabela 9 - Relação das 10 maiores EFPC, segundo a população total*, em dez/07.	30
Tabela 10 - Relação das 10 maiores EFPC, segundo ativo total, em dez/07.....	31
Tabela 11 - Esperança de Vida ao Nascer, 2005	32
Tabela 12 - População Economicamente Ativa, Empregos Formais e Informais.....	33
Tabela 13 - Volume de Recursos Administrados por Fundos de Investimento.	46
Tabela 14 - PIB real, 2003 a 2007.	48
Tabela 15 - Aplicações Financeiras e Captação de Recursos, 2003 a 2007.....	53
Tabela 16 - Superávit Primário, 2003 a 2007.....	55
Tabela 17 – Balança Comercial e Transações Correntes (US\$ bilhões).	57
Tabela 18 - Rentabilidade e Desvio-Padrão dos Indicadores de Renda Fixa e Variável	67
Tabela 19 - Composição das Carteiras Simuladas conforme a Resolução 3244.....	69
Tabela 20 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IPCA, 2005.....	69
Tabela 21 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IGP-M, 2005	70
Tabela 22 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IPCA, 2006.....	72
Tabela 23 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IGP-M, 2006	72
Tabela 24 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IPCA, 2007.....	74
Tabela 25 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IGP-M, 2007	75
Tabela 26 - Composição das Carteiras Simuladas conforme a Resolução 3506.....	78
Tabela 27 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IPCA, 2008.....	78
Tabela 28 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IGP-M, 2008	79

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ANBID	Associação Nacional dos Bancos de Investimento
BACEN	Banco Central do Brasil
BOVESPA	Bolsa do Estado de São Paulo
CGPC	Conselho de Gestão de Previdência Complementar
CDI	Certificados de Depósito Bancário
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
COPOM	Comitê de Política Monetária
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal Interna
EAPC	Entidades Abertas de Previdência Complementar
EC	Emenda Constitucional
EFPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
FAPI	Fundo de Aposentadoria Programada Individual
FIDC	Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios
IBr-X	Índice Brasil da Bolsa do Estado de São Paulo
IBOVESPA	Índice da Bolsa do Estado de São Paulo
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPREV	Instituto de Previdência do Estado de Santa Catarina
LFT	Letras Financeiras do Tesouro
LTN	Letras do Tesouro Nacional
NTN	Notas do Tesouro Nacional
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RPPS	Regimes Próprios de Previdência Social
RPPS/SC	Regime Próprio de Previdência Social do Estado de Santa Catarina
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SPC	Secretaria da Previdência Complementar
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 Problemática	12
1.2 Objetivos	14
1.2.1 Objetivo Geral	14
1.2.2 Objetivos Específicos	15
1.3 Justificativa	15
1.4 Metodologia.....	16
2 CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA PREVIDENCIÁRIO.....	17
2.1 Evolução Histórica da Previdência	17
2.1.1 Antecedentes e Evolução da Seguridade Social no Mundo	17
2.1.2 A previdência Social no Brasil	18
2.1.3 A Previdência Social no Estado de Santa Catarina.....	19
2.2 Organização do Sistema Previdenciário Brasileiro	21
2.2.1 Regime Geral de Previdência Social.....	21
2.2.2 Regimes Próprios de Previdência Social e o RPPS/SC.	25
2.2.3 A Previdência Complementar	27
2.3 Fatores de Desequilíbrio da Previdência Social e as Reformas Previdenciárias.....	32
3 APLICAÇÕES FINANCEIRAS DOS RECURSOS DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - RPPS.	35
3.1 Evolução da Legislação sobre Aplicações Financeiras dos Recursos dos RPPS.	35
3.2 O Sistema Financeiro Nacional e as Aplicações Financeiras dos Recursos dos RPPS.	37
3.2.1 Histórico do Sistema Financeiro Nacional	37
3.3 Caracterização dos Principais Ativos Financeiros para RPPS.....	40
3.3.1 Caderneta de Poupança.....	40
3.3.2 Títulos Públicos	40
3.3.3 Fundos de Investimento	44
4 ANÁLISE DE DESEMPENHO DOS ATIVOS, META ATUARIAL E SIMULAÇÕES DE CARTEIRAS.	48
4.1 Cenário Macroeconômico no Período 2003-2008	48
4.1.1 Atividade Econômica.....	48
4.1.2 Inflação e Política Monetária.....	50
4.1.3 Mercado Financeiro	53
4.1.4 Política Fiscal	54
4.1.5 Política Comercial e Política Cambial.	56
4.1.6 Cenário Macroeconômico no ano de 2008.	59

4.2 Rentabilidade de Títulos e Fundos de Investimento	59
4.2.1 Rentabilidade Média dos Títulos Públicos.	60
4.2.1 Rentabilidade dos Fundos de Investimento	61
4.2 Avaliação Atuarial e Estabelecimento de Metas Atuariais	65
4.3 Indicadores Financeiros	67
4.4 Simulação de Carteiras	68
4.4.1 Metodologia.....	68
4.4.2 Simulações para o ano de 2005.....	69
4.4.3 Simulações para o ano de 2006.....	71
4.4.4 Simulações para o ano de 2007.....	74
4.4.5 Resultados das simulações para o ano de 2008.....	78
5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	81

1 INTRODUÇÃO

1.1 Problemática

Os sistemas de cobertura previdenciária surgiram como forma de sociabilizar os efeitos negativos dos eventos fortuitos relacionados à esfera laboral. A sociedade, ou determinada categoria profissional, tornou-se responsável pela cobertura de acidentes de trabalho, velhice, invalidez ou morte dos participantes do sistema previdenciário. Esta preocupação teve início por volta de 1889, na Alemanha governada pelo chanceler Otto von Bismarck. Neste governo foi criado o primeiro sistema organizado de previdência, baseado em contribuições compulsórias de patrões e empregados, controle e gerenciamento estatal e administração sob a lógica de seguros (TAFNER, 2007).

A administração do seguro social traz um risco implícito: o desequilíbrio entre o montante de contribuições e o montante de benefícios pagos. Os atuais sistemas previdenciários enfrentam dificuldades relacionadas à dinâmica populacional, às variáveis macroeconômicas, ao desempenho do mercado de trabalho e à fragilidade e rigidez das instituições. Existe um processo de envelhecimento da população, de queda da taxa de natalidade, um elevado patamar de informalidade, baixo crescimento do produto e do nível de emprego, além das dificuldades políticas de se fazer de forma rápida e contundente os ajustes necessários ao sistema de previdência (TAFNER, 2007).

Os sistemas de previdência:

Podem ser capitalizados (funded) ou de repartição (unfunded, também chamado na literatura de pay-as-you-go). Com efeito, em um sistema de repartição os benefícios dos aposentados são exclusivamente financiados pelas contribuições dos trabalhadores atuais, ou seja, a geração “jovem” paga contribuições que custeiam os benefícios da geração “velha”. Em um sistema capitalizado, os benefícios são financiados pelo retorno de fundo de pensão previamente acumulado. (FERREIRA, 2007, p. 65)

Os desenhos institucionais iniciais (plano de benefícios e sistemas de custeio) tiveram de ser remodelados como forma de se enfrentar as tendências ao desequilíbrio do

sistema. As reformas entram em cena a partir dos anos 70 nos países desenvolvidos e na América Latina. As características comuns a estas reformas são a busca do equilíbrio dos sistemas públicos e a abertura à participação da iniciativa privada. A forma de capitalização aos poucos ganhou terreno sobre os tradicionais regimes de repartição simples. (TAFNER, 2007, MPS, 2004).

O sistema previdenciário brasileiro está dividido em três regimes:

- a) o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), obrigatório para todos os trabalhadores do setor privado e funcionários públicos regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT¹). Este regime é administrado pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), sob a forma de repartição simples;
- b) os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) dos funcionários civis estatutários dos entes da federação. Estes regimes são administrados pelos respectivos entes, apresentando as formas de repartição simples e capitalização em alguns estados e municípios;
- c) os Regimes de Previdência Complementar, optativos e destinados àqueles que desejam benefícios suplementares aos de outros regimes. São administrados por fundos de pensão, sob a forma de capitalização (MPS, 2004).

O Regime Próprio de Previdência Social do Estado de Santa Catarina (RPPS/SC) tem como unidade gestora o Instituto de Previdência do Estado de Santa Catarina (IPREV), uma autarquia vinculada a Secretaria de Estado da Administração do governo estadual. O referido regime apresenta um déficit financeiro na ordem de R\$ 79.137.845,15 mensais². Este déficit é coberto pelo tesouro do estado. Para fazer frente ao desequilíbrio financeiro e ao déficit atuarial³, estimado em R\$ 25 bilhões⁴, há a necessidade de se buscar a ampliação das receitas por meio de aplicações no mercado de capitais.

¹ Decreto-lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943.

² Valor referente ao mês de fevereiro de 2008, dados extraídos do demonstrativo financeiro entregue a o Ministério da Previdência.

³ O equilíbrio financeiro é aquele que garante que, em um exercício financeiro, as receitas Previdenciárias pagarão as despesas previdenciárias. O equilíbrio atuarial é aquele em que as receitas devem ser suficientes para pagar as despesas, mas em um período maior (MPS, 2004).

⁴ Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial - 2007. Disponível em www.previdencia.gov.br.

A aplicação de recursos financeiros dos regimes próprios é regulamentada pela resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº. 3506, de 26.10.2007. Esta resolução define diversos segmentos de aplicação possíveis (imóveis, renda fixa, renda variável), sendo que os recursos em moeda corrente serão alocados exclusivamente em renda fixa e variável. Existem limites percentuais de aplicação para os diferentes tipos de ativos tanto em renda fixa quanto à renda variável. Além disso, os ativos devem possuir liquidez razoável para cobrir os compromissos relativos ao pagamento de benefícios. A gestão financeira de recursos previdenciários não deve se limitar à aplicação de recursos em ativos que proporcionam apenas segurança e que não demandem maior conhecimento sobre aplicações financeiras, deve se procurar avaliar os retornos e riscos dos diversos ativos, procurando otimizar os rendimentos correndo riscos adequados.

Dentro das possibilidades legais para aplicação dos recursos financeiros e desempenho histórico do mercado de capitais. Destaca-se como problema de pesquisa neste trabalho: Qual o desempenho dos ativos disponíveis para aplicação financeira dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social do Estado de Santa Catarina, tendo como objetivo o cumprimento da meta atuarial?

1.2 Objetivos

De acordo com a problemática apresentada, esse trabalho apresenta seus objetivos divididos entre objetivos gerais e específicos.

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar o desempenho de ativos sujeitos a aplicação financeira dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social do Estado de Santa Catarina, relacionando esse desempenho a meta atuarial estabelecida para o regime.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Apresentar a evolução histórica e descrever os principais conceitos relacionados à Previdência Social;
- b) Descrever a composição e organização do sistema normativo do sistema previdenciário brasileiro, bem como das aplicações financeiras para RPPS;
- c) Apresentar a legislação vigente e aplicável às aplicações financeiras dos Regimes Próprios de Previdência Social;
- d) Caracterizar e examinar a rentabilidade histórica dos diferentes tipos de ativos financeiros passíveis de aplicação pelo RPPS/SC;
- e) Simular a rentabilidade de diferentes carteiras de ativos, comparando os resultados com as metas atuariais estabelecidas.

1.3 Justificativa

Diante das dificuldades enfrentadas pelos regimes de previdências (mudanças demográficas, desequilíbrios financeiros, rigidez das instituições) e da emergência da capitalização como forma necessária dos sistemas de previdência, torna-se necessária a elaboração de estudos que conciliem aspectos legais e financeiros da aplicação de recursos previdenciários, contribuindo assim para uma gestão de recursos que garanta a sustentabilidade em longo prazo dos regimes de previdência.

Os conceitos abordados no trabalho poderão ser utilizados para trabalhos de outra natureza que exijam definições similares às aquelas trabalhadas no referencial teórico da pesquisa. Os dados levantados durante a elaboração do trabalho podem servir como base de dados secundários para outros trabalhos de pesquisa ou para prestações de informações para a população interessada nos assuntos referentes à previdência nacional e estadual. Os resultados desta pesquisa poderão servir como fonte de informações para a tomada de decisões futuras, como sugestão para elaboração de métodos de avaliação e controle das aplicações, bem como ponto de partida para novos estudos sobre o tema.

1.4 Metodologia

A pesquisa pode ser entendida como um processo, formal e sistemático, para obtenção de novos conhecimentos ou respostas para problemas (GIL, 1999). Este trabalho baseia numa pesquisa de caráter exploratório.

Conforme explica Gil (1999), as pesquisas exploratórias tem como principal finalidade proporcionar uma visão geral acerca de determinado fato, desenvolvendo e esclarecendo conceitos e idéias para a formulação de problemas mais precisos para estudos posteriores.

Esta seção apresentará a metodologia utilizada no alcance dos objetivos propostos. Segundo Richardson (1999), a metodologia é entendida como a escolha de procedimentos sistemáticos para descrição e explicação de fenômenos.

Para definição dos conceitos fundamentais ao desenvolvimento do trabalho, será utilizada uma pesquisa bibliográfica que proporcionará a obtenção de dados referentes à rentabilidade de ativos e ao atual do cenário da previdência social no Brasil, explorando dados sobre população, mercado de trabalho, fluxo de caixa dos regimes previdenciários, número de participantes, tipos de benefícios, etc.

A pesquisa bibliográfica será feita em livros, revistas especializadas, trabalhos acadêmicos, informações de instituições financeiras e sites de órgãos governamentais. Após a descrição dos conceitos básicos relacionados ao problema de pesquisa e a coleta dos dados, serão feitos o agrupamento e análise dos mesmos.

Este trabalho fará uso de método quantitativo para elaborar simulações e analisar a rentabilidade de diferentes ativos financeiros. Conforme Richardson (1999), o método quantitativo se caracteriza pelo emprego da quantificação na coleta e tratamento das informações por meio de técnicas estatísticas.

Através da análise de uma série histórica e de métodos estatísticos, tais como média e desvio-padrão, serão definidos parâmetros utilizados na simulação de carteiras para estudos de rentabilidade que permitam chegar a uma composição de ativos que superem a meta atuarial do RPPS/SC.

2 CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA PREVIDENCIÁRIO

Este capítulo apresentará a história e os conceitos relacionados à previdência.

2.1 Evolução Histórica da Previdência

A previdência social apresenta diversos estágios evolutivos, em diversos períodos e em diversos lugares. Embora muitos eventos aconteçam de forma simultânea, esta seção procurou separar, geograficamente, os eventos relacionados à previdência.

2.1.1 Antecedentes e Evolução da Seguridade Social no Mundo

O atual sistema de seguridade social é resultado de uma série de estágios evolutivos. Leite (1963) explica que os antecedentes da proteção social remetem às civilizações da antiguidade como a romana, a grega e a chinesa. A proteção se dava através de caixas de socorro que funcionavam como uma espécie de seguro.

A lógica do seguro social evoluiu com o passar dos períodos históricos (idade média e era das grandes navegações). Em 1601, a Inglaterra aprovou a Lei dos Pobres que disciplinava a prestação de serviços e auxílio às pessoas necessitadas, caracterizando a assistência social como função obrigatória do Estado.

Na Alemanha em 1889, o chanceler Otto von Bismarck instituiu o seguro-doença para os trabalhadores industriais, que seria financiado pela contribuição de empresas, empregados e pelo Estado. Estabelecendo o marco inicial da previdência social organizada.

A previdência social espalhou-se por vários países europeus até meados de 1918. No período que compreende as duas grandes guerras, houve uma difusão da consolidação de sistemas nacionais de previdência social. Esta expansão geográfica alcançou a América Latina e alguns países asiáticos.

Paralelo à expansão geográfica, houve um aprimoramento dos próprios sistemas de previdência, passando de meros sistemas assistencialistas para um modelo de proteção de determinadas categorias profissionais dos meios urbanos rurais. Este modelo gerou a noção de seguridade social⁵ (LEITE, 1963; PRIM, 1998).

2.1.2 A previdência Social no Brasil

Os primórdios da previdência brasileira remontam à criação de instituições de natureza caridosa (Santas Casas) no tempo do Brasil - Colônia. No período imperial, o Brasil assistiu a criação de diversos montepios⁶, ligados a categorias profissionais tanto civis quanto militares.

O marco inicial da Previdência Social no Brasil é a Lei Elói Chaves⁷ que determinou a criação de caixas de aposentadorias e pensões para os empregados das empresas ferroviárias. A primeira organização do sistema previdenciário no país apresentou um caráter particular e específico para determinada categoria profissional (LEITE, 1963).

De acordo com Leite (1963), a Lei Elói Chaves passou por reformas que ampliaram seu regime para outras categorias profissionais como os portuários e os marítimos. Uma série de Institutos de Aposentadorias e Pensões foi criada com objetivos de abranger os trabalhadores das várias atividades profissionais em todo território nacional. Neste âmbito foram criados os Institutos de Aposentadorias e Pensões dos comerciários (1934), bancários (1936), transportes (1938), funcionários públicos na União (1940).

Nos anos 60, a previdência atendia a quase totalidade da população urbana assalariada. As dificuldades de filiação por categorias profissionais e a amplitude da cobertura

⁵ De acordo com o artigo 194 da Constituição Federal de 1988: “Seguridade social compreende um conjunto integrado de ações de iniciativa dos Poderes Públicos e da sociedade, destinadas a assegurar os direitos relativos à saúde, à previdência e à assistência social”.

⁶ Instituição em que, mediante uma cota, e satisfeitas outras condições, cada membro adquire o direito de, por morte, deixar pensão pagável a alguém de sua escolha. Dicionário Aurélio.

⁷ Decreto nº 4.682, de 24.01.1923.

previdenciária exigiram a consolidação das diversas legislações, aprovando-se a Lei Orgânica da Previdência Social⁸ (LOPS).

A LOPS buscou uniformizar todas as normas previdenciárias existentes de forma esparsa e desarticulada. Em 1966 foi criado o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), órgão encarregado de operacionalizar as normas previdenciárias. O sistema previdenciário apresentou uma série de aperfeiçoamentos referentes ao seu custeio.

Em 1977 foi instituído o Sistema Nacional de Previdência e Assistência. Este sistema foi integrado por três órgãos com diferentes competências e funções, o: Instituto Nacional de Previdência Social (INPS) (concessão de benefícios previdenciários); Instituto Nacional de Assistência Médica da Previdência Social (INAMPS) (assistência médico-hospitalar) e Instituto de Administração da Previdência Social (IAPAS) (fiscalização e arrecadação).

Em 1990, houve uma importante mudança na estrutura do sistema previdenciário. Foi extinto o INAMPS, fundiu-se o INPS ao IAPAS, surgindo o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS).

2.1.3 A Previdência Social no Estado de Santa Catarina

Em 15 de setembro de 1909, foi criado o montepio dos servidores públicos de Estado de Santa Catarina, pelo governador Gustavo Richard. O montepio exercia basicamente a função de pagamento de pensões por morte para dependentes de agentes públicos falecidos. Com o passar dos anos o Montepio recebeu novas atribuições entre elas os serviços de assistência financeira, o pagamento de auxílio natalidade, auxílio funeral e pecúlio por morte.

No ano de 1962, pela Lei nº. 3.138, o Montepio dos Funcionários Públicos do Estado de Santa Catarina, passou ser denominado de Instituto de Previdência do Estado de Santa Catarina. Tornou-se uma autarquia, vinculada à Secretaria de Estado da Administração, com personalidade jurídica de direito público interno, autonomia administrativa, operacional e financeira. Este Instituto recebeu novas atribuições passando a atuar nas áreas de previdência, assistência social e serviços de saúde, além de empréstimos e financiamentos habitacionais.

⁸ Lei nº 3.807, de 26.08.1960.

O decreto n.º 264, de 31 de maio de 1999, considerou que a assistência médica, dentária e hospitalar aos segurados do RPPS/SC, não é obrigação do IPESC, mas faculdade limitada à existência de recursos financeiros, determinando a desvinculação da assistência à saúde do RPPS/SC. As mudanças na legislação previdenciária exigiram uma nova postura do Instituto de Previdência. Com a aprovação de novas normas para organização e funcionamento dos regimes próprios de previdência social⁹, o instituto teve especializou-se na gestão de recursos e benefícios especificamente previdenciários.

Em 2008, o Instituto de Previdência do Estado de Santa Catarina passou por uma completa reestruturação¹⁰, na qual recebeu novas atribuições e passou a utilizar a sigla IPREV (antes IPESC).

O projeto estabeleceu diretrizes para organização e funcionamento do RPPS/SC. Entre elas destacam-se: a garantia de cobertura da totalidade dos riscos cobertos no plano de benefícios, a realização de avaliação atuarial anual, para a organização e revisão do plano de custeio e benefícios, acesso dos segurados e dos beneficiários às informações relativas à gestão do RPPS/SC; participação de representantes dos servidores públicos titulares nas instâncias de decisão; aplicação de recursos conforme estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central e legislação federal aplicável.

A principal alteração, referente ao RPPS/SC, foi a segregação da massa dos servidores em dois fundos distintos: o fundo financeiro e o fundo previdenciário.

O Fundo Financeiro é destinado ao pagamento de benefícios previdenciários aos segurados que tenham ingressado no serviço público e aos que já os recebiam anteriormente à data da publicação da lei, e aos respectivos dependentes. É baseado no regime de repartição simples, sistema atual, em que a arrecadação é utilizada para pagamento dos benefícios do mesmo exercício. É financiado pelas contribuições previdenciárias dos servidores ativos, inativos, pensionistas e contribuição patronal, receitas oriundas da compensação financeira entre regimes previdenciários, do produto de aplicações e de investimentos realizados, e da alienação de bens, do percentual dos royalties que o Estado venha a receber.

O Fundo Previdenciário é destinado ao pagamento de benefícios previdenciários aos segurados que tenham ingressado no serviço público a partir da data da publicação da lei, e aos respectivos dependentes. Possui basicamente as mesmas fontes de receita do fundo

⁹ Destaca-se a Lei n.º 9.717 de 27/11/1998.

¹⁰ Lei Complementar 412 de 26/06/2008.

financeiro. Entretanto, é baseado no sistema de capitalização, que implica na formação de uma reserva, devidamente aplicada, destinada ao custeio dos benefícios previdenciários.

A lei de reestruturação determinou, também, a criação do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal do RPPS/SC. O Conselho de Administração é o órgão superior de deliberação e orientação. Entre as atribuições estão: aprovar a política de investimentos; avaliar a gestão econômica e financeira dos recursos, autorizar a contratação de instituições financeiras. O Conselho Fiscal é o órgão de fiscalização da gestão financeira. Entre as atribuições estão: examinar os balancetes e balanços, as contas e os demais aspectos econômico-financeiros; emitir parecer sobre os negócios ou as atividades; remeter parecer sobre as contas e os balancetes do IPREV.

2.2 Organização do Sistema Previdenciário Brasileiro

O sistema previdenciário brasileiro é composto por três grupos de regimes: o Regime Geral de Previdência Social, os Regimes Próprios de Previdência Social dos funcionários civis estatutários dos três entes da federação (União, Estados e Municípios) e os Regimes de Previdência Complementar;

2.2.1 Regime Geral de Previdência Social

A Constituição de 1988 reformulou por completo o sistema previdenciário brasileiro, unificando os regimes urbanos e rurais, e consagrando os direitos previdenciários sob uma nova dimensão – a da seguridade social. Essas mudanças deram origem às duas leis básicas da Previdência Social que tratam do Plano de Custeio¹¹ e do Plano de Benefício da Previdência Social¹² (MPS, 2002).

¹¹ Lei no 8.212, de 24 de julho de 1991.

¹² Lei no 8.213, de 24 de julho de 1991.

O Regime Geral de Previdência Social possui como segurados obrigatórios: os empregados da iniciativa privada¹³; empregados públicos¹⁴; empregados domésticos; contribuintes individuais¹⁵; trabalhadores avulsos¹⁶ e o segurado especial¹⁷. Além dos segurados obrigatórios o RGPS possui um quadro de segurados facultativos¹⁸. De acordo com o Ministério da Previdência Social, o RGPS presta uma vasta gama de benefícios aos segurados e dependentes.

Alguns possuem caráter previdenciário como: aposentadorias por invalidez, aposentadorias por idade; aposentadorias por tempo de contribuição e aposentadorias especial¹⁹, pensão por morte. Outros possuem caráter temporário e assistencialista como o auxílio-doença; auxílio-acidente, salário-família; salário-maternidade, auxílio-reclusão e reabilitação profissional. (GURGEL, 2007).

Na tabela a seguir é possível visualizar o montante de benefícios no ano de 2006:

Tabela 1 - Benefícios Previdenciários e Assistenciais concedidos em 2006

Espécies de Benefícios	Quantidade	Valor Benefícios (R\$)	Benefício Médio (R\$)
Aposentadoria por Tempo de Contribuição	179.951	178.349.373,80	991,10
Aposentadoria por Idade	462.647	189.331.640,80	409,24
Pensões por Morte	334.836	200.380.283,50	598,44
Aposentadoria por Invalidez	171.853	118.005.511,70	686,67
Auxílio Doença	2.188.671	1.393.978.578,19	636,91
Amparo Portador de Deficiência	131.774	44.475.033,60	337,51
Salário-Maternidade	416.704	153.059.854,55	367,31
Amparo Idoso	173.685	58.536.147,05	337,02
Auxílio Doença Acidentário	140.998	91.736.468,95	650,62
Outros	37.697	26.865.956,65	712,68
TOTAL	4.238.816	2.454.718.848,79	579,10

Fonte: DATAPREV/MPS, 2008.

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

¹³ São considerados empregados os brasileiros que prestam serviço para a União em organismos oficiais ou órgãos governamentais do exterior, servidores ocupantes de cargo em comissão de livre nomeação e exoneração.

¹⁴ Contratados por empresas públicas e sociedades de economia mista.

¹⁵ Ministros de confissão religiosa, o diretor não empregado e o membro de conselho de administração na sociedade anônima, autônomos.

¹⁶ Comumente utilizados em atividades portuárias (capatazia, estiva, conferência de carga).

¹⁷ O produtor, o parceiro, o meeiro e o arrendatário rurais em regime de economia familiar, além do pescador artesanal.

¹⁸ A dona-de-casa, o síndico de condomínio, quando não remunerado, o estudante, o membro de conselho tutelar, o bolsista e o estagiário, o bolsista que se dedique em tempo integral a pesquisa, o presidiário que não exerce atividade remunerada nem esteja vinculado a qualquer regime de previdência social, etc.

¹⁹ Concedida ao segurado que tenha trabalhado em condições prejudiciais à saúde ou à integridade física.

Em termos de quantidade, a maior participação nos benefícios concedidos é dos benefícios de caráter temporário como o auxílio-doença e do salário-maternidade, responsáveis por mais da metade dos benefícios concedidos. Entretanto estes benefícios apresentam um valor médio inferior aos benefícios definitivos (aposentadorias e pensões).

A tabela a seguir demonstra a quantidade de benefícios ativos no ano de 2006:

Tabela 2 - Benefícios Previdenciários e Assistenciais Ativos em 2006

Espécies de Benefícios	Quantidade	Valor Benefícios (R\$)	Benefício Médio (R\$)
Aposentadoria por Tempo de Contribuição	3282205	3354544365	1022,04
Aposentadoria por Idade	6925214	2614490012	377,53
Pensões por Morte	5938437	2611749672	439,80
Aposentadoria por Invalidez	2702838	1295762719	479,41
Auxílio Doença	1330042	917569391,7	689,88
Amparo Portador de Deficiência	1299729	454907318,3	350,00
Outros	2882671	1475167976	511,74
Total	24361136	12724191455	522,32

Fonte: DATAPREV/MPS, 2008.

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

Cerca de 24 milhões de benefícios estavam ativos em 2006. Alcançando um montante R\$ 12,7 bilhões de reais. Em termos de quantidade de benefícios se destacam as aposentadorias por idade e as pensões por morte, responsáveis por mais da metade do número absoluto de benefícios concedidos.

No referente aos valores dos benefícios, as aposentadorias por tempo de contribuição apresentam um valor médio de benefícios superior, representando um valor mais significativo (R\$ 3,3 bilhões) que as aposentadorias por idade (R\$ 2,6 bilhões) e as pensões por morte (R\$ 2,6 bilhões).

Como podemos ver o RGPS oferece benefícios de caráter previdenciário (aposentadorias e pensões) e benefícios de caráter assistencial (reabilitação, salário-maternidade, salário-família). Segundo Cechin (2007, p. 219), “Admite-se uma separação entre previdência e assistência. A primeira deve ser contributiva e atuarial, não desempenhando papel redistributivo. A segunda deve assegurar renda aos necessitados, independentemente de contribuições”. Uma vez que há uma gestão conjunta dos dois tipos de benefícios, torna-se difícil fazer uma correta gestão dos recursos previdenciários.

O custeio do RGPS se dá através de diversas fontes. O quadro a seguir ilustra a diversidade de fontes:

Contribuinte	Incidência de Alíquotas de Contribuição
União	Receita de concursos de prognósticos (loterias)
	Valores obtidos em decorrência do tráfico de entorpecentes
	Valores arrecadados com o seguro obrigatório
	Receita de leilões de bens apreendidos pela receita federal
Empresa	Folha de Salário
	Faturamento (COFINS)
	Lucro líquido (CSLL)
Empregador doméstico	Salário-de-contribuição do empregado doméstico
Segurado Especial	Receita da comercialização da produção
Clubes de Futebol	Receita de Espetáculos
	Receita de patrocínio, uso da marca e propaganda.
Empregado	Salário-de-contribuição, com alíquotas diferenciadas de acordo com a faixa de remuneração.

Quadro 1 - Custeio da Seguridade Social

Fonte: MPS, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

Embora haja uma diversificada fonte de recursos para a previdência. Apenas a arrecadação previdenciária é insuficiente para custear os benefícios pagos.

A tabela a seguir apresenta o fluxo de caixa do o Instituto Nacional do Seguro Social, referente ao mês abril de 2008:

Tabela 3 - Fluxo de Caixa do INSS (Em R\$ milhões)

Discriminação	Ano			Variação %	
	2005	2006	2007	2006/2005	2007/2006
Receitas	172.713	201.757	216.486	16,80	7,30
Arrecadação	115.954	133.016	153.790	14,70	15,60
Outras receitas	882	1.368	377	55,10	-127,60
Antecipação de receitas - TN	10.324	359	1.316	-	-
Transferências da União	45.553	67.732	61.757	48,70	-8,80
Despesas	171.796	200.507	221.941	16,70	10,70
Benefícios previdenciários	146.009	165.585	185.291	13,40	11,90
Benefícios não-previdenciários	10.001	12.332	15.014	23,30	21,70
Outras despesas	8.267	13.097	8.259	58,40	-36,90
Transferências a terceiros	7.519	9.493	13.377	26,30	40,90
Saldo operacional	917	1.250	-5.455		
Saldo previdenciário	-37.574	-42.062	-44.878		

FONTE: MPS, 2008.

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

Segundo o fluxo de caixa o Saldo Previdenciário (arrecadação líquida – benefícios do RGPS), apresentou seguidos déficits, se considerarmos todos os benefícios não-previdenciários²⁰ há um aumento no déficit. Evidencia-se que os benefícios não previdenciários aumentam em proporção maior do que os benefícios previdenciários. Também se observa que a receita previdenciária cresceu a taxas menores em 2007/2006, comparado à 2006/2005.

Devido a outras fontes de receitas, o saldo operacional apresenta resultado positivo. Torna-se evidente a dificuldade de gestão dos recursos previdenciários do RGPS, uma vez que o acúmulo de funções assistenciais e previdenciárias inviabiliza as operações do INSS, sendo necessário um aporte de recursos para cobrir as obrigações mensais deste Instituto.

2.2.2 Regimes Próprios de Previdência Social e o RPPS/SC.

Embora haja similaridade entre os regimes públicos de previdência, há de ressaltar algumas características particulares dos RPPS. De acordo com o Ministério da Previdência Social (2004), o Regime Próprio de Previdência Social é aquele estabelecido no âmbito de cada ente federativo que assegure, no mínimo, os benefícios de aposentadoria e pensão por morte aos servidores titulares de cargos efetivos. São orientados pela lei nº. 9.717/98, que estabelece as normas gerais para sua constituição, administração e funcionamento.

As principais características deste tipo de regime são:

- a) O caráter contributivo e solidário no quais os segurados, ativos e inativos, os pensionistas e os entes públicos financiam o regime;
- b) A busca pelo equilíbrio financeiro e atuarial,
- c) Proibição de concessão de benefícios distintos dos concedidos pelo RGPS (aposentadoria, auxílio-doença, salário-família, salário-maternidade, pensão por morte e auxílio-reclusão);

²⁰ Além dos benefícios pagos, entram no fluxo de caixa do INSS os encargos previdenciários da União, os benefícios assistenciais da lei orgânica da assistência social e as rendas mensais vitalícias.

- d) Separação entre sistemas de previdência e atividades de assistência e saúde;
- e) Possibilidade de criação de fundos previdenciários,

A tabela a seguir apresenta o resultado previdenciário, apurado no ano de 2006, dos regimes próprios da União, dos estados do Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul,

Tabela 4 - Resultado Previdenciário em 2006, valores em (R\$ mil)

<i>ESFERA ADMINISTRATIVA</i>	<i>Receita de Contribuições</i>	<i>Despesa Previdenciária</i>	<i>Resultado Previdenciário</i>
UNIÃO	16.071.810	46.520.243	-30.448.433
Paraná	607.574	220.332	387.242
Santa Catarina	522.432	1.562.407	-1.039.975
Rio Grande do Sul	1.622.184	4.464.195	-2.842.011

FONTE: MPS, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

No ano de 2006, apenas o regime próprio de previdência do Estado do Paraná, conseguiu cobrir as despesas previdenciárias por meio das receitas de contribuições. A União apresenta uma grande insuficiência, cerca de R\$ 30 bilhões. O Estado de Santa Catarina apresentou um déficit R\$ 1 bilhão para o ano de 2006.

A tabela a seguir apresenta o resultado previdenciário do RPPS/SC em 2007:

Tabela 5 - Resultado Previdenciário do RPPS, 2007. Valores em R\$

	<i>Receita</i>	<i>Despesa</i>	<i>Resultado</i>
Janeiro	122.305.946,89	118.292.442,18	4.013.504,71
Fevereiro	118.521.001,62	117.805.522,33	715.479,29
Março	123.122.850,92	121.887.210,11	1.235.640,81
Abril	126.286.109,20	119.804.981,67	6.481.127,53
Maiο	111.771.325,08	121.186.564,96	-9.415.239,88
Junho	127.036.490,00	121.434.067,35	5.602.422,65
Julho	150.559.548,69	137.037.930,45	13.521.618,24
Agosto	104.893.579,28	123.364.526,98	-18.470.947,70
Setembro	110.281.421,71	125.278.631,69	-14.997.209,98
Outubro	318.160.854,68	125.755.760,08	192.405.094,60
Novembro	49.220.799,93	124.748.445,27	-75.527.645,34
Dezembro	89.483.974,59	156.723.675,95	-67.239.701,36
Total	1.551.643.902,59	1.513.319.759,02	38.324.143,57

Fonte: MPS - Demonstrativos Financeiros do RPPS/SC, 2008.

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

Podemos ver que houve um resultado positivo de R\$ 38,3 milhões, na comparação entre receitas e despesas. Este resultado se deu por meio de uma série de repasses.

A tabela a seguir apresenta os aportes recebidos pelo RPPS/SC:

Tabela 6 - Aportes, Receitas Próprias e Proventos dos Inativos, 2007

	<i>Outros Aportes</i>	<i>Receitas Próprias</i>	<i>Proventos dos Inativos</i>	<i>Resultado*</i>
Janeiro	85.679.099,56	36.626.847,33	114.937.523,60	-78.310.676,27
Fevereiro	82.279.316,73	36.241.684,89	111.617.410,30	-75.375.725,41
Março	85.405.357,23	37.717.493,69	117.549.021,86	-79.831.528,17
Abril	88.032.571,79	38.253.537,41	117.499.977,39	-79.246.439,98
Mai	72.684.798,45	39.086.526,63	118.902.003,74	-79.815.477,11
Junho	88.184.684,32	38.851.805,68	119.059.425,92	-80.207.620,24
Julho	111.021.812,86	39.537.735,83	132.129.564,33	-92.591.828,50
Agosto	64.921.553,00	39.972.026,28	120.316.377,39	-80.344.351,11
Setembro	53.853.332,54	56.428.089,17	121.258.045,99	-64.829.956,82
Outubro	276.964.450,88	41.196.403,80	122.626.137,39	-81.429.733,59
Novembro	7.205.607,61	42.015.192,32	119.215.989,20	-77.200.796,88
Dezembro	9.095.625,30	80.388.349,29	128.459.570,18	-48.071.220,89
Total	1.025.328.210,27	526.315.692,32	1.443.571.047,29	-917.255.354,97

*Receita de Contribuições - Proventos de Servidores Inativos

Fonte: MPS - Demonstrativos Financeiros do RPPS/SC, 2008.

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

O RPPS fez uso de uma série de medidas para cobertura das obrigações com o pagamento dos proventos dos inativos. Destaca-se a federalização de parte da dívida de Estado com o RPPS, além da cobertura do tesouro estadual. Se considerarmos apenas a receitas próprias, vemos uma insuficiência de R\$ 917,2 milhões, isso sem levar em conta as despesas administrativas do IPESC. Há um déficit financeiro mensal médio de cerca de R\$ 76 milhões, este valor é coberto pela série de aportes descritos acima.

2.2.3 A Previdência Complementar

Embora a proteção social seja considerada prerrogativa do Estado, no Brasil observa-se uma peculiaridade, segundo Pinheiro (2007) a previdência privada como precursora da previdência social no Brasil, entretanto a criação regulamentar da previdência privada somente ocorreu na década de 70 com a promulgação da lei nº. 6.439/77 que estabeleceu

regras gerais para a previdência privada. Junto com as regras gerais foram criadas as Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP)²¹ e as Entidades Abertas de Previdência Privada (EAPP)²². O atual cenário da previdência privada ou complementar é composto pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar e pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

As Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) são sociedades anônimas que instituem planos de benefícios individuais (acessíveis a qualquer pessoa física) ou planos de benefícios coletivos (acessíveis a pessoas físicas vinculadas, direta ou indiretamente, a uma pessoa jurídica contratante). O Órgão regulador é o Ministério da Fazenda, por intermédio do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o órgão fiscalizador é a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

Segundo FORTUNA (2008) os planos de aposentadoria oferecidos pelas entidades abertas de previdência complementar podem ser:

- a) Fundo de Aposentadoria Programada Individual (FAPI) que é constituído sob a forma de condomínio aberto e administrado por instituições financeiras e seguradoras autorizadas pela SUSEP. Nesta modalidade a aplicação é feita em um fundo de investimento comum. Não há uma rentabilidade mínima, entretanto todo o rendimento da carteira é repassado ao investidor que assume também os riscos dos títulos da carteira;
- b) Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) que é um modelo que não garante uma rentabilidade mínima garantida, entretanto permite ao investidor escolher o perfil de risco desejado. Desta forma permitem investir totalmente em títulos públicos federais (Plano Soberano); aplicação em títulos públicos federais e outros com características de renda fixa (Plano Renda Fixa); e aplicação em títulos públicos federais, outros com características de renda fixa e até 49% do valor em renda variável (Plano Composto);
- c) Previdência Complementar Aberta Tradicional (PCAT) que é um modelo onde existem duas opções de planos o benefício definido, onde o participante determina qual será o valor da futura renda mensal e faz aportes necessários para atingi-la, e a contribuição definida onde o valor do benefício vai depender do saldo final no prazo de contribuição;

²¹ Decreto nº. 81.240 de 20/01/1978.

²² Decreto nº. 81.402 de 23/02/1978.

A tabela a seguir traz a evolução do mercado de previdência aberta no que se refere ao montante de contribuições:

Tabela 7 - Evolução das Contribuições para a Previdência Complementar Aberta
Total das Contribuições Valores em R\$ mil.

Mês	Ano 2007	Ano 2006	Varição 2007/ 2006
JAN	713.807	603.288	18,32%
FEV	598.013	509.067	17,47%
MAR	647.722	741.091	-12,60%
ABR	677.715	518.540	30,70%
MAI	599.983	615.049	-2,45%
JUN	573.896	545.188	5,27%
JUL	620.607	560.724	10,68%
AGO	573.722	573.144	0,10%
SET	553.411	518.000	6,84%
OUT	588.140	548.447	7,24%
NOV	596.596	553.238	7,84%
DEZ	1.189.717	1.038.063	14,61%
Total	7.933.329	7.323.839	8,32%

Fonte: SUSEP, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

Embora haja uma grande variação nos valores mensais das contribuições, sendo que em alguns meses a arrecadação em 2007 tenha sido inferior a 2006, no ano de 2007, a previdência complementar aberta arrecadou um montante de R\$ 7,9 bilhões em contribuições, apresentando um crescimento de 8,32% em relação ao montante arrecadado em 2006, que alcançou o valor de R\$ 7,3 bilhões.

A tabela a seguir apresenta a participação das principais empresas atuantes no ramo:

Tabela 8 - Maiores companhias de Previdência Complementar Aberta
Total das Contribuições Valores em R\$ mil.

Empresas	CONTRIBUIÇÕES	PARTICIPAÇÃO
BRANCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	2.205.599	28%
BRASILPREV SEGUROS E PREVIDÊNCIA S/A	1.621.525	20%
ITAÚ VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	821.927	10%
UNIBANCO AIG VIDA E PREVIDÊNCIA S/A	817.638	10%
HSBC VIDA E PREVIDÊNCIA (BRASIL) S/A	426.531	5%
CAIXA VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	333.232	4%
DEMAIS	1.419.880	13%
Total Acumulado no ano 2007	7.933.329	100%

Fonte: SUSEP,2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

Podemos observar uma grande concentração do mercado de previdência complementar aberta, uma vez que a Bradesco Vida e Previdência S/A e a BrasilPrev Seguros e Previdência S/A contam uma participação equivalente a 48% do mercado total.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) ou Fundos de Pensão são organizadas sob a forma de fundações ou sociedade civis e encontram-se acessíveis a empregados de uma empresa ou grupo de empresas e aos servidores dos entes públicos (patrocinadores) ou aos associados de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial (instituidor). O órgão regulador das EFPC é o Ministério da Previdência Social por intermédio do Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC). O órgão responsável pela fiscalização é a Secretaria da Previdência Complementar (SPC). Os fundos de pensão participam de diversos setores da economia nacional através da participação acionária em diversas empresas (PINHEIRO, 2007). São oferecidos pelas empresas aos empregados, ou seja, a empresa constitui um fundo de pensão para o qual contribuem a própria empresa e seus funcionários (FORTUNA, 2008).

A tabela a seguir apresenta os maiores fundos de pensão no Brasil, no que se refere ao número de segurados:

Tabela 9 - Relação das 10 maiores EFPC, segundo a população total*, em dez/07.

Patrocínio Público			Patrocínio Privado		
Posição	Sigla	Quantidade	Posição	Sigla	Quantidade
1°	Previ/BB	165.806	1°	Valia	68.323
2°	Petros	117.544	2°	HSBC	64.539
3°	Postalis	110.092	3°	BB Previdência	55.029
4°	Funcef	87.560	4°	Fundação Cesp	48.462
5°	GeapPrevidencia	71.474	5°	HolandaPrevi	36.538
6°	Capesesp	48.502	6°	Itaubanco	35.955
7°	Refer	45.687	7°	Previ-GM	34.837
8°	Previminas	28.106	8°	Cyamprev	31.248
9°	Forluz	22.885	9°	Multiprev	31.016
10°	Sabesprev	21.425	10°	Cargillprev	30.774
Total		719.081	Total		436.721

***Participantes, assistidos e beneficiários de pensão**

Fonte: Estatística de Benefício e População - SPC/MPS, 2008.

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

Os maiores fundos em termos de população total são os fundos de patrocínio público. O Previ²³, o Petros²⁴ e o Postalís²⁵.

A tabela a seguir permite visualizar o ranking dos fundos:

Tabela 10 - Relação das 10 maiores EFPC, segundo ativo total, em dez/07

Patrocínio Público			Patrocínio Privado		
Posição	Sigla	Valor (R\$)	Posição	Sigla	Valor (R\$)
1°	Previ/BB	138.210.910.958	1°	Fundação Cesp	18.548.505.493
2°	Petros	40.318.815.696	2°	Valia	10.043.859.710
3°	Funcef	32.124.290.951	3°	Sistel	9.158.273.155
4°	Centrus	8.906.684.243	4°	Itaubanco	9.126.265.337
5°	Forluz	7.733.348.309	5°	Banesprev	8.893.860.720
6°	Real Grandeza	6.981.631.425	6°	Cxusiminas	4.509.140.787
7°	Fapes	5.874.214.697	7°	HSBC	3.724.012.576
8°	Fundação Copel	4.755.988.702	8°	Visão Prev	3.711.333.401
9°	Postalís	3.864.861.872	9°	CBS	3.622.300.903
10°	Eletroceee	3.687.144.706	10°	Telos	3.547.357.849

Fonte: MPS, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

No que se refere ao patrimônio, os maiores fundos são o Previ, Petros e Funcef²⁶. Os ativos totais da Previ alcançam o montante de R\$ 138,2 bilhões, representando grande importância deste fundo de pensão, que possui participação no capital de diversas empresas, além de aplicações em fundos de investimento e títulos públicos. Os fundos de pensão da Petrobrás e da Caixa Econômica Federal também possuem um grande montante de recursos, juntos estes fundos administram um ativo de mais de R\$ 72 bilhões.

²³ Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil

²⁴ Fundação Petrobrás de Seguridade Social

²⁵ Instituto de Seguridade Social dos Correios e Telégrafos

²⁶ Fundação dos Economistas Federais

2.3 Fatores de Desequilíbrio da Previdência Social e as Reformas Previdenciárias

O processo de transição demográfica no Brasil se iniciou na década de 1940, com o declínio da taxa de mortalidade, seguida de uma rápida queda na taxa de fecundidade nos anos 60. Há um processo de envelhecimento, aumento da expectativa de vida, bem como uma queda de natalidade da população brasileira desequilibrando o regime previdenciário brasileiro de repartição simples (PINHEIRO, 2007).

A tabela a seguir traz um resumo da expectativa de vida ao nascer nas regiões brasileiras:

Tabela 11 - Esperança de Vida ao Nascer, 2005

<i>GRANDES REGIÕES</i>	<i>Total</i>	<i>Homens</i>	<i>Mulheres</i>
BRASIL	71,88	68,14	75,77
Norte	71,02	68,23	73,95
Nordeste	69	65,45	72,72
Sudeste	73,49	69,5	77,68
Sul	74,17	70,82	77,7
Centro-Oeste	73,19	69,81	76,73

Fonte: IBGE, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

Com relação à evolução da expectativa de vida no Brasil, podemos perceber que nas regiões Sul e Sudeste, a expectativa de vida chega a quase 80 anos, acima da média nacional que é de 75,7 anos. O aumento das expectativas de vida traz sérias conseqüências para a seguridade social como um todo, principalmente para a previdência sendo que os aposentados tendem a viver por tempo maior utilizando os recursos dos benefícios concedidos.

Outro fator de desequilíbrio no orçamento previdenciário é a estrutura do mercado de trabalho no Brasil. Constata-se o crescimento da informalidade e um alto nível de desemprego. Pessoas desempregadas ou com vínculos empregatícios não formais não contribuem para a previdência comprometendo a arrecadação.

A tabela a seguir traz em retrato da população economicamente ativa (PEA), composta por pessoas desocupadas (desempregados) e trabalhadores ocupados:

Tabela 12 - População Economicamente Ativa, Empregos Formais e Informais.

DISCRIMINAÇÃO	TOTAL	(% PEA)
População Economicamente Ativa	97.528.322	100,00%
Desocupada	8.210.227	8,42%
Ocupada	89.318.095	91,58%
Empregados	50.055.523	51,32%
Trabalhador Doméstico	6.782.111	6,95%
Conta Própria	18.924.327	19,40%
Empregador	3.976.813	4,08%
Trabalhadores na produção para o próprio consumo e na construção para o próprio uso	4.177.459	4,28%
Não remunerados	5.401.862	5,54%
Contribuintes para instituto de previdência em qualquer trabalho	43.585.777	44,69%

FONTE: PNAD/IBGE - 2006.

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

Desta tabela podem-se extrair alguns dados significativos. Aproximadamente 49% da PEA contribuem para algum sistema de previdência. A relação contribuintes/empregados é superior chegando a 87%. Esses números demonstram como o desemprego altera o financiamento da previdência social, sendo que a arrecadação da previdência poderia chegar ao dobro do atual patamar. Com relação à informalidade, temos um patamar de 32% dos empregados e 18% da PEA. Dos trabalhadores informais, alguns contribuem para o sistema previdenciário de forma individual (autônomos), mas a grande maioria fica a margem do sistema oficial de proteção social.

Junto com os fatores estruturais, vieram questões políticas que se manifestaram na promulgação da Constituição Federal de 1988. A Carta Magna reorganizou a seguridade social e ampliou alguns direitos como: a garantia de benefícios não inferiores ao salário mínimo (aposentadoria, pensões, auxílios assistenciais), o alcance dos benefícios para os trabalhadores rurais, com redução de idade em relação aos trabalhadores urbanos, e a redução, para professores, dos requisitos mínimos para acesso aos benefícios (CECHIN, 2007).

Os elementos políticos e estruturais exigiram mudanças significativas no sistema previdenciário. O Brasil acompanhou duas reformas previdenciárias, além de uma série de alterações nas regras de concessão de benefícios e na gestão dos recursos previdenciários. O processo de reforma da previdência brasileira iniciou-se com a Emenda Constitucional nº. 20 de 15/12/1998.

As mudanças afetaram os três regimes de previdência, destacam-se:

- a) a criação do fator previdenciário²⁷ para o RGPS,
- b) alteração das aposentadorias por tempo de serviço para por tempo de contribuição;
- c) extinção da contagem de tempo de serviço fictício;
- d) proibição da percepção de mais de uma aposentadoria à conta do mesmo RPPS;
- e) novas regras para acesso a aposentadoria, exigindo-se idade mínima (53 anos para homens e 48 anos para mulheres), tempo mínimo de contribuição (35 anos para homens e 30 anos para mulheres) e tempo mínimo de permanência no serviço público 10 anos;

A partir de 31.12.2003, entrou em vigor a Emenda Constitucional (EC) nº. 41, representando a segunda reforma previdenciária²⁸. As mudanças aprovadas afetaram as regras de aposentadoria dos servidores públicos da União, estados e municípios.

Estabeleceram-se regras de transição para servidores com direito adquirido²⁹ e regras permanentes para servidores ingressantes após a publicação da Emenda Constitucional. As principais alterações foram:

- a) aumento da idade de referência para aposentadoria de 53/48 anos para 60/55 anos para homens e mulheres respectivamente;
- b) novas regras para cálculo dos valores de aposentadorias e pensões;
- c) contribuição de inativos e pensionistas para o financiamento dos RPPS;
- d) aplicação do teto remuneratório e fim da paridade salarial³⁰;
- e) criação de incentivos à permanência para servidores que tenham preenchido os requisitos para acesso a aposentadoria;
- f) unificação dos órgãos gestores dos RPPS em cada ente federado.

²⁷ O fator previdenciário é calculado considerando-se a idade, a expectativa de sobrevida e o tempo de contribuição do segurado ao se aposentar. (MPS, 2002)

²⁸ Junto com a EC 41/03, foi aprovada a EC 47/05 que entrou em vigor no dia 06/07/2005.

²⁹ Servidores que tenham ingressado no serviço público até 30/12/2003.

³⁰ Critério de reajustes que estende, aos servidores inativos, os reajustes e benefícios concedidos aos servidores ativos.

3 APLICAÇÕES FINANCEIRAS DOS RECURSOS DOS REGIMES PRÓPRIOS DE PREVIDÊNCIA SOCIAL - RPPS.

Para o cenário de aplicações financeiras dos recursos dos RPPS, torna-se necessário conhecer a evolução da legislação sobre o assunto, bem como conhecer a composição e entender o funcionamento dos órgãos do sistema financeiro nacional que se relacionam ao sistema previdenciário.

3.1 Evolução da Legislação sobre Aplicações Financeiras dos Recursos dos RPPS.

Além das regras para acesso aos benefícios, a primeira reforma previdenciária³¹ evidenciou a necessidade de se estabelecer critérios que assegurassem o equilíbrio financeiro e atuarial. A lei nº. 9.717/98 determinou que os recursos previdenciários fossem aplicados de forma a preservar-lhes os valores e garantir rentabilidade necessária para garantir o equilíbrio atuarial. As aplicações devem respeitar os critérios de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez. Para normatizar as aplicações financeiras, o Conselho Monetário Nacional (CMN) editou a resolução nº. 2.652 de 23/09/1999, que determinou que os recursos dos fundos com finalidade previdenciária fossem aplicados nos segmentos de mercado de renda fixa, de renda variável e imóveis. Após os primeiros passos dados pela EC nº 20/98 e pela resolução nº. 2.652/99 começou a se desenvolver uma cultura previdenciária por parte de gestores públicos envolvidos com os RPPS. Esse desenvolvimento oportunizou a busca por uma série de aperfeiçoamentos na legislação. Procurou se estabelecer novos instrumentos para controle de riscos, novos critérios e modalidades para diversificação da aplicação de recursos. Após a aprovação da EC nº. 41/03, que trouxe uma série de alterações no sistema previdenciário, procurou-se reestruturar as aplicações financeiras. A resolução do CMN nº. 3.244, de 28/10/2004, aprimorou o sistema de aplicações financeiras. (MPS, 2004).

³¹ Emenda Constitucional nº 20, de 15/12/1998.

Passados quatro anos da última reforma previdenciária e três anos da última resolução regulamentando as aplicações financeiras dos recursos dos regimes próprios de previdência social, ficou evidente necessidade de novas modificações nas regras de aplicação. Estas modificações teriam de acompanhar o amadurecimento do mercado financeiro e o ciclo de estabilidade macroeconômica observado após a criação do Plano Real.

Em 26 de outubro de 2007, o Conselho Monetário Nacional editou a resolução nº. 3.506, que dispõe sobre aplicações dos recursos dos RPPS instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. Os objetivos das novas normas são aperfeiçoar a normatização e supervisão e prover maior segurança para as aplicações, através de instrumentos que permitam o acompanhamento, supervisão e controle (MPS, 2008).

As novas diretrizes estabelecem as seguintes exigências de:

- a) Elaboração de uma política anual de investimentos, aprovada por órgão superior de deliberação, contendo o modelo de gestão a ser adotado e a estratégia de alocação de recursos entre os diversos segmentos de aplicação;
- b) Introdução de critérios de qualificação ou certificação dos responsáveis pelos investimentos;
- c) Novos instrumentos de controle (relatórios sobre rentabilidade e riscos);
- d) Contratação de agente custodiante responsável pelo fluxo de pagamentos e recebimentos relativos às operações de renda fixa e variável;
- e) Registro no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) para aplicações em títulos de emissão do Tesouro Nacional;
- f) Aplicação em fundos de investimentos de condomínio aberto³².

Além das exigências, a nova resolução expandiu as possibilidades de aplicação, sendo autorizadas aplicações em Fundos Previdenciários, FIDC (desde que sejam de condomínio aberto) e Fundos de Investimento “Multimercado”. A nova regulamentação manteve algumas modalidades de aplicação da resolução anterior (títulos públicos, fundos de renda fixa, fundos referenciados, fundos de ações. Estabeleceu novos limites de aplicação nas modalidades autorizadas para aplicação nos segmentos imóveis, renda fixa e renda variável, além de sub-limites para cada ativo específico.

³² Fundos que possibilitam o resgate direto com o administrador.

3.2 O Sistema Financeiro Nacional e as Aplicações Financeiras dos Recursos dos RPPS.

Conhecendo a organização do sistema previdenciário brasileiro e a evolução da legislação sobre as aplicações financeiras dos recursos dos RPPS, observa-se uma forte relação entre o sistema previdenciário e o sistema financeiro. Este capítulo busca fazer uma apresentação dos principais órgãos do sistema financeiro que se relacionam com o sistema previdenciário e com as aplicações financeiras dos recursos do RPPS.

3.2.1 Histórico do Sistema Financeiro Nacional

Pode-se dizer que o sistema financeiro chegou ao Brasil com a vinda da Família Real portuguesa, em 1808, quando foi criado o Banco do Brasil. Novas instituições foram surgindo, como a Inspeção Geral dos Bancos (1920), a Câmara de Compensação do Rio de Janeiro (1921) e de São Paulo (1932), dentre outros bancos e instituições privadas e as Caixas Econômicas fortalecendo o Sistema. Em 1945 foi criada no Brasil a Superintendência da Moeda e do Crédito, que em 1964 deu origem ao Banco Central do Brasil (SANTOS, 1999).

Até 1964, o SFN carecia de uma estrutura racional adequada às necessidades e carências da sociedade como um todo. A partir de 1964, uma série de leis procurou reordenar o sistema. A Lei da Reforma do SFN³³ criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN), estabelecendo normas, rotinas e procedimentos, bem como estabeleceu uma hierarquia entre os órgãos. A Lei do Mercado de Capitais³⁴ estruturou o sistema de investimentos de forma a popularizar o mercado de capitais, e atender demanda por crédito. Passada mais de uma década das medidas de estruturação do SFN e do mercado

³³ Lei 4.595/64

³⁴ Lei 4.728/65

de capitais, procurou-se aprimorar as regras e adaptá-las a nova realidade, aprovando-se a lei que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)³⁵ (FORTUNA, 2008).

3.2.2 Organização do Sistema Financeiro Nacional (SFN)

O Sistema Financeiro Nacional possui dois subsistemas o normativo e o operativo. O normativo possui órgãos deliberativos (colegiados) e órgão de regulação (autoridade monetária) e fiscalização (entidades supervisoras). Nesta seção procura-se descrever os principais órgãos do sistema financeiro que se relacionam com o sistema previdenciário e com as aplicações financeiras dos recursos do RPPS.

- a) O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o funcionamento do SFN. Integram o CMN o Ministro da Fazenda (Presidente), o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil. Dentre suas funções estão: adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia; regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos; orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras; propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar a política monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa (BACEN, 2008);
- b) O Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados; é composto pelo Ministro da Fazenda (Presidente), representante do Ministério da Justiça, representante do Ministério da Previdência Social, Superintendente da Superintendência de Seguros Privados, representante do Banco Central do Brasil e representante da Comissão de Valores Mobiliários. Dentre as funções do CNSP estão: fixar as características gerais dos contratos de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro; estabelecer as diretrizes

³⁵ Lei 6385/76

gerais das operações de resseguro; prescrever os critérios de constituição das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta. (BACEN, 2008);

c) O Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC) é um órgão colegiado que integra a estrutura do Ministério da Previdência Social e cuja competência é regular, normatizar e coordenar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão). (BACEN, 2008);

d) O Banco Central do Brasil (BACEN) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. É o principal executor das orientações do Conselho Monetário Nacional e responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional, tem por objetivos: zelar pela liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; estimular a formação de poupança e zelar pela estabilidade (BACEN, 2008);

e) A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. A CVM é responsável por assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão, evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação no mercado, assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido, promover o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações em ações do capital social das companhias abertas (BACEN, 2008);

f) A Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda; responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguro, previdência privada aberta e capitalização. Dentre suas atribuições estão: fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Entidades de Previdência Privada Aberta, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP. (BACEN, 2008);

g) A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) é um órgão do Ministério da Previdência Social, responsável por fiscalizar os fundos de pensão. A SPC se relaciona com os órgãos normativos do sistema financeiro na observação das exigências legais de aplicação das reservas técnicas, fundos especiais e provisões que as entidades, sob sua jurisdição, são obrigadas a constituir, tendo as diretrizes estabelecidas pelo CMN (BACEN, 2008).

3.3 Caracterização dos Principais Ativos Financeiros para RPPS.

Esta seção abordará as principais características dos ativos disponíveis para aplicação financeira dos recursos do RPPS, de acordo com as resoluções do CMN.

3.3.1 Caderneta de Poupança

É a aplicação mais simples e tradicional, onde é possível aplicar pequenas somas e ter liquidez. A caderneta de poupança é remunerada mensalmente por uma taxa de 0,5% mais a taxa referencial³⁶ (TR) na data de aniversário da aplicação. Para pessoas físicas e pessoas jurídicas sem fins lucrativos o rendimento da poupança é mensal e os ganhos de capital são isentos de imposto de renda (FORTUNA, 2008).

3.3.2 Títulos Públicos

Através de operações no mercado aberto, o BACEN vende e compra títulos com objetivos de alterar a liquidez na economia ou para financiar déficits governamentais. Além disso, o mercado de títulos públicos torna-se importante porque os juros dos títulos são parâmetros para as demais operações de mercado financeiro como taxas de empréstimos e remuneração das aplicações financeiras (MEURER, 2001).

Atualmente a captação de recursos no mercado financeiro por meio de emissões primárias de títulos é feita por Notas do Tesouro Nacional (NTN), Letras Financeiras do

³⁶ Taxa obtida a partir das médias dos CDBs de 30 dias a taxas pré-fixadas praticadas por bancos comerciais. A TR é ajustada por meio de um redutor, de modo a adequá-la aos contratos de poupança e do Sistema Financeiro da Habitação (BACEN, 2008).

Tesouro (LFT) e por Letras do Tesouro Nacional (LTN). Estes títulos podem ser adquiridos indiretamente através de cotas de fundo de investimento ou diretamente de ofertas públicas.

As NTN são títulos nominativos e negociáveis, pós-fixados com valor nominal de emissão, podem ser colocados no mercado de forma direta ou por meio de leilões pelo BACEN. As NTN possuem um conjunto de séries. Segundo Eduardo Fortuna (2008) e as NTN podem ser:

- a) NTN-A – Títulos que serviram para internalizar a dívida externa, quando da reestruturação da dívida em 1994 (utilizados nas trocas por *bradies*³⁷). Atualmente, existem em mercado as NTN-A1 (troca por Brasil Investment Bonds); NTN-A3 (Troca por PAR Bond) e NTN-A6 (Troca por C-Bond);
- b) NTN-B – Títulos com valor nominal atualizado pela variação do IPCA, sendo que a taxa de juros é definida na emissão do título e aplicada sobre o valor nominal atualizado;
- c) NTN-C - Títulos com valor nominal atualizado pela variação do IGP-M, sendo que a taxa de juros é definida na emissão do título e aplicada sobre o valor nominal atualizado;
- d) NTN-D - Títulos com valor nominal atualizado pela variação da cotação de venda do dólar americano no mercado de câmbio de taxas livres³⁸, sendo que a taxa de juros é definida na emissão do título e aplicada sobre o valor nominal atualizado;
- e) NTN-F – Título com rentabilidade prefixada, acrescida de juros definidos no momento da compra;
- f) NTN-H – Título com rentabilidade vinculada à variação da TR, acrescida de juros definidos no momento da compra;
- g) NTN-I – Título com valor nominal atualizado pela variação da cotação de venda do dólar, sendo que a taxa de juros é definida na emissão do título e aplicada sobre o valor nominal atualizado. NTN-M – Título nominativo e inegociável, com prazo de 15 anos, que paga semestralmente a *taxa libor*³⁹, acrescida de um spread até o limite de

³⁷ Títulos da dívida externa de países emergentes. Os brady bonds foram emitidos a partir de 1994 pelos bancos centrais de países emergentes como parte da renegociação de suas respectivas dívidas externas (BACEN, 2008).

³⁸ O segmento livre é também conhecido como "comercial" e corresponde às operações decorrentes de comércio exterior, ou seja, de exportação e de importação; relacionadas às atividades dos governos, nas esferas federal, estadual e municipal; relativas aos investimentos estrangeiros no País e aos empréstimos a residentes sujeitos a registro no Banco Central; e referentes aos pagamentos e recebimentos de serviços (BACEN, 2008).

³⁹ London Interbank Offered Rate (Taxa Interbancária do Mercado de Londres). Taxa de juros, preferencial do mercado internacional, utilizada entre bancos de primeira linha no mercado de dinheiro (BACEN, 2008).

12% ao ano, aplicada sobre o valor nominal atualizado pela variação da cotação de venda do dólar americano no mercado de câmbio de taxas livres.

h) NTN-P – Título, nominativo e inegociável, com valor nominal atualizado por índice calculado com base na taxa referencial;

i) NTN-R2 – Títulos emitidos para as EFPC que tenham como patrocinadoras empresas públicas, sociedades de economia mista (estaduais e federais), autarquias e fundações públicas. Sendo permitida a aquisição deste título pelas demais EFPC, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e EAPC. Possuem prazos de 10 anos, com a taxa de juros de 12% ao ano, calculado sobre o valor nominal atualizado pela variação da cotação de venda do dólar americano no mercado de câmbio.

As LFT básicas são emitidas na modalidade escritural, nominativa e inegociável. Possuem rendimento igual à taxa Selic⁴⁰ calculada sobre o valor nominal. Além das LFT básicas, existem as LFT-A e as LFT-B, emitidas diretamente em favor de interessados com o objetivo de cumprir contratos de dívidas⁴¹ assumidas pela União.

As LTN possuem objetivos, formas de emissão e prazos idênticos a LFT básicas. É um título pré-fixado com valor nominal sem fator de remuneração, sendo que os juros estão implícitos no deságio do título na sua emissão.

O gráfico a seguir permite conhecer a distribuição da dívida pública federal mobiliária interna (DPFMI):

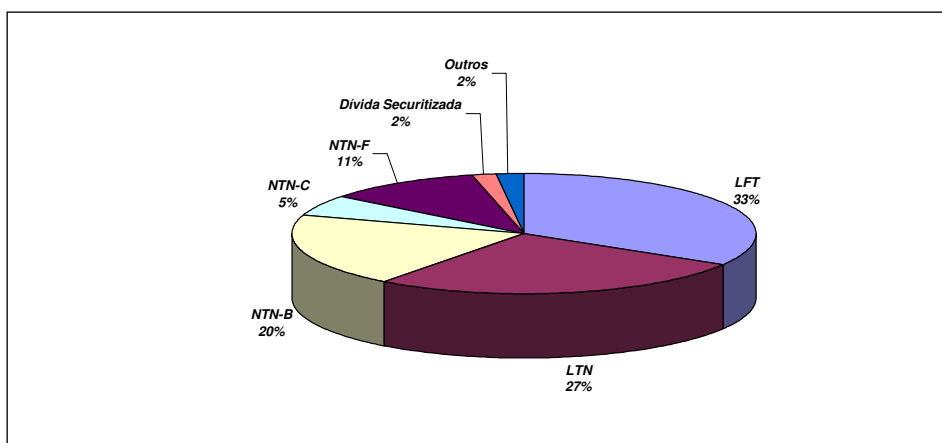


Gráfico 1 - Distribuição da DPMFi em Poder do Público, em dez/2007.

Fonte: STN, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

⁴⁰ Taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Selic para títulos federais.

⁴¹ Estados, Distrito Federal e municípios.

Pode-se ver que há uma predominância de LFT, LTN e NTN-B correspondendo a 80% da composição DPMFi. Há certo equilíbrio entre esses tipos de títulos, devido aos diferentes prazos de vencimento e as diferentes formas de remuneração de cada tipo. Depende da estratégia de financiamento do governo, tendo como base as peculiaridades de cada título.

O gráfico a seguir permite conhecer a distribuição entre os prazos de vencimento e forma de remuneração:

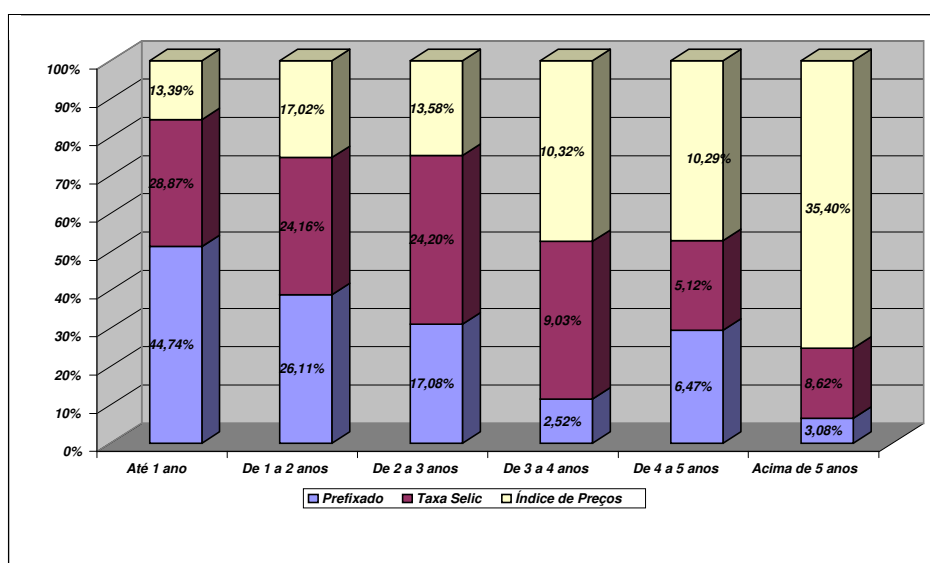


Gráfico 2 - DPMFi por prazo de vencimento forma de remuneração, dezembro 2007.

Fonte: STN

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

A distribuição de acordo com os prazos de vencimentos dos títulos permite conhecer o perfil dos títulos públicos. Com relação aos títulos prefixados (LTN), 44,74% possuem vencimento de até 01 ano, 26,11% de 01 a 02 anos, e 17,08% de 2 a 3 anos. A quase totalidade dos títulos com rentabilidade prefixada possui prazos curtos o que reflete certa incerteza quanto ao desempenho da economia tanto do governo, quanto por parte dos poupadores. Assim como os prefixados, os títulos remunerados pela Taxa Selic (LFT) também possuem maior distribuição em prazos de vencimento menores, isso pode ser reflexo de uma preocupação com o desempenho dos indicadores de inflação e conseqüentemente da rentabilidade real do ativo. Os títulos remunerados por índices de inflação possuem uma distribuição mais uniforme por prazo de vencimento, com maior concentração (35,40%) em prazos de vencimentos superiores a 5 anos. Isto se deve à proteção a rentabilidade real, proporcionada pela remuneração do título vinculada ao desempenho dos índices de preços.

3.3.3 Fundos de Investimento

O conceito de fundo de investimento aborda diferentes aspectos como constituição, finalidade e forma de atuação. A Instrução da CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, descreve o fundo de investimento como “[...] uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais.”

A administração de um fundo de investimento é segmentada em várias atribuições, correspondentes a diferentes agentes. O administrador é o responsável pelas obrigações administrativas, legais, operacionais e de relacionamento com os cotistas. O gestor é responsável pelas políticas e decisões de investimento. O custodiante é responsável pelo registro, liquidação e exercício dos direitos e obrigações dos ativos que compõe a carteira do fundo. O distribuidor é responsável pela captação dos recursos de investidores no fundo. A personalidade jurídica do fundo de investimento não se confunde com a personalidade jurídica do gestor do fundo, da mesma forma que há total separação entre o patrimônio líquido do fundo e do gestor (FORTUNA, 2008).

Os condomínios são formados por cotas, distribuídas proporcionalmente ao capital investido pelos participantes do fundo. O valor de uma cota é atualizado diariamente e o saldo dos cotistas é encontrado pela multiplicação do número de cotas adquiridas pelo valor apurado diariamente. (FORTUNA, 2008).

As carteiras dos fundos possuem diferentes níveis de diversificação de ativos, dependendo da classificação dos fundos. A CVM estabelece normas gerais⁴² para constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos fundos do investimento e dos fundos do investimento em cotas de fundo do investimento⁴³.

A consolidação da legislação traz uma classificação dos fundos conforme a composição de sua carteira. Segundo a CVM os fundos são classificados em: curto prazo, referenciados, renda fixa, cambiais, ações, dívida externa, multimercado, Fundo de

⁴² Instruções CVM nº 409, de 18/08/2004 e nº 456, de 22/06/2007.

⁴³ Fundos que devem manter no mínimo 95% de seu patrimônio líquido investido em cotas de Fundo de Investimentos da mesma classe que consta na sua denominação, com exceção dos fundos multimercado.

Investimentos em empresas emergentes inovadoras⁴⁴, FAPI⁴⁵, Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC)⁴⁶.

Uma segunda classificação de fundos, muito utilizada, é elaborada pela Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID). Esta classificação é mais detalhada de acordo com as práticas dos fundos.

O quadro a seguir apresenta uma simplificação da classificação dos os fundos de investimento segundo a ANBID:

Categoria	Tipo
Referenciados	Referenciado DI ou outros
Renda Fixa	Renda Fixa*
	Renda Fixa, Médio e Alto Risco
Multimercados	Balaceados
	Multimercados com ou sem Renda Variável*
	Capital Protegido
	<i>Long And Short</i> - Renda Variável
Ações	IBOVESPA Indexado e Ativo
	IBrX Indexado e Ativo
	Setoriais**
	Ações
	Dividendos
	Sustentabilidade/Governança
	Livre*
	Fundos Fechados de Ações

* com ou sem alavancagem.

** Telecomunicações, Energia, Livre, Privatização (Petrobrás, Vale)

Quadro 2 - Classificação dos os fundos de investimento segundo a ANBID.

Fonte: ANBID, 2008

Nota: Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

As vantagens dos fundos de investimento são a simplicidade na movimentação, a diversificação, profissionalismo na gestão, liquidez, possibilidade de retornos para pequenas aplicações em patamares semelhantes às grandes aplicações (FORTUNA, 2008).

⁴⁴ Instrução CVM nº 209, de 25/03/1994.

⁴⁵ Lei nº 9.477, de 24/07/1997.

⁴⁶ Instrução CVM nº 444, de 08/12/2006.

A tabela a seguir traz uma idéia do volume de recursos administrados por fundos de investimentos.

Tabela 13 - Volume de Recursos Administrados por Fundos de Investimento.

Tipo	Patrimônio Líquido em 30.07.2007 (R\$ milhões)	Patrimônio Líquido em 30.07.2008 (R\$ milhões)
Renda Fixa	359.680,71	356.971,96
Multimercado	262.928,31	259.883,70
Referenciado DI	182.578,71	183.520,22
Ações	171.994,54	152.509,22
Previdência	101.707,11	99.552,73
FIDC	45.355,49	46.354,30
Curto Prazo	42.035,92	42.523,63
Participações	16.204,93	15.771,19
Cambial	574,25	557,75
Dívida Externa	511,99	501,80
Imobiliário	131,24	131,24
Total Doméstico	1.183.703,17	1.158.277,73
Off Shore	31.629,38	31.629,38
Total Geral	1.215.332,55	1.189.907,11

Fonte: ANBID, 2008.

Nota: Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

Os fundos de investimento administram um total de R\$ 1,1 trilhão. Com relação ao mesmo período do ano passado, houve uma queda no valor total dos recursos. Essa queda pode ser explicada pelo desempenho ruim da bolsa de valores, sendo que os fundos de ações perderam mais de R\$ 19 bilhões em patrimônio líquido.

O CMN restringe as aplicações dos recursos dos RPPS a algumas classes de fundos. Os fundos passíveis de aplicação dos recursos são:

- a) Fundos Referenciados – Estes fundos devem identificar em sua denominação o seu indicador de desempenho (benchmark) que pode ser a taxa de câmbio, índices de inflação, variação da taxa Selic ou taxa de depósitos interfinanceiros (DI). Devem estipular que no mínimo 95% da carteira sejam compostos por ativos financeiros que acompanhem a variação do indicador de desempenho escolhido (FORTUNA, 2008);
- b) Fundos de Renda Fixa – Devem possuir, no mínimo, 80% da carteira em ativos de renda fixa (FORTUNA, 2008). Segundo a ANBID (2008) estes fundos de podem ser classificados como renda fixa ou renda fixa de médio e alto risco. Há a possibilidade, dos fundos manterem aplicações em títulos de médio e alto risco de crédito, utilizando estratégias que impliquem em risco de juros de mercado doméstico e risco de índice de

preços. Os fundos de renda fixa podem realizar operações que impliquem em alavancagem⁴⁷;

c) Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) – É um fundo de investimento que se destina à aplicação de parcela preponderante do patrimônio (acima de 50%) em direitos creditórios⁴⁸ e em títulos representativos desses direitos, originários de operações nos segmentos financeiro, comercial, industrial, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços. (FORTUNA, 2008);

d) Fundos de Ações – Estes fundos devem possuir, no mínimo, 67% da carteira em ações e outros títulos⁴⁹ admitidos à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado. Os fundos podem adotar diferentes estratégias como acompanhar os índices da Bolsa do Estado de São Paulo (BOVESPA), investir em empresas que adotem práticas de governança corporativa/responsabilidade social. (FORTUNA, 2008). Os fundos também podem investir em ações de empresas pertencentes a um mesmo setor econômico⁵⁰ (telecomunicações, energia, etc.), valores mobiliários de empresas objetos da privatização ou ações Small Caps⁵¹ (ANBID, 2008);

e) Fundos Multimercados – Estes fundos possuem flexibilidade para aplicação em diferentes tipos de ativos como ações, juros, moedas e derivativos (FORTUNA, 2008). Os fundos multimercados buscam retorno de longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, câmbio, etc.). O que diferencia os diferentes tipos é a possibilidade de aplicação em renda variável (ANBID, 2008);

f) Fundos Previdenciários – São constituídos para receber aplicações exclusivas de recursos de entidades abertas e fechadas de previdência complementar, além dos RPPS. Possuem a mesma classificação dos fundos de investimento (FORTUNA, 2008).

⁴⁷ Um fundo é considerado alavancado sempre que existir possibilidade (diferente de zero) de perda superior ao patrimônio do fundo (ANBID, 2008).

⁴⁸ Direitos creditórios são os direitos e títulos representativos de direito de crédito, originários de operações realizadas no segmento financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços (FORTUNA, 2008).

⁴⁹ Recibos de ações, bônus de subscrição, certificados de depósitos de ações, etc.

⁵⁰ Obedecendo à classificação setorial da BOVESPA

⁵¹ Ações que possuam baixa ou média capitalização de mercado, tendo como base a participação no IBr-X

4 ANÁLISE DE DESEMPENHO DOS ATIVOS, META ATUARIAL E SIMULAÇÕES DE CARTEIRAS.

O objetivo deste capítulo é conhecer qual o perfil de investimento mais adequado às necessidades do RPPS/SC. Para tanto, será feita uma análise do desempenho dos principais ativos disponíveis para aplicação financeiras dos recursos do RPPS. Este acompanhamento será contextualizado por uma síntese do cenário macroeconômico do período estudado. Na seqüência do capítulo haverá a explicação do conceito de meta atuarial e uma seqüência de simulações com vista alcançar o objetivo do capítulo.

4.1 Cenário Macroeconômico no Período 2003-2008

A análise do cenário macroeconômico torna-se importante para explicar a rentabilidade dos ativos. Este trabalho separou a análise macroeconômica por variáveis: atividade econômica, inflação e política monetária; mercado financeiro, política fiscal e balanço de pagamento e taxa de câmbio. Os dados e comentários foram retirados do Boletim do Banco Central, referentes aos períodos estudados.

4.1.1 Atividade Econômica

A tabela a seguir demonstra o movimento do Produto Interno Bruto (PIB), em termos reais, a preços de 2007:

Tabela 14 - PIB real, 2003 a 2007.

Ano	PIB a preços de 2007 (R\$ mi)	Variação real
2003	2.145.266	1,10%
2004	2.267.893	5,70%
2005	2.339.522	3,20%
2006	2.427.371	3,80%
2007	2.558.821	5,40%

Fonte: BACEN, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

Além do movimento do PIB, torna-se importante verificar a composição do mesmo, para identificar os fatores determinantes do resultado do produto.

O gráfico a seguir apresenta a participação dos componentes do PIB:

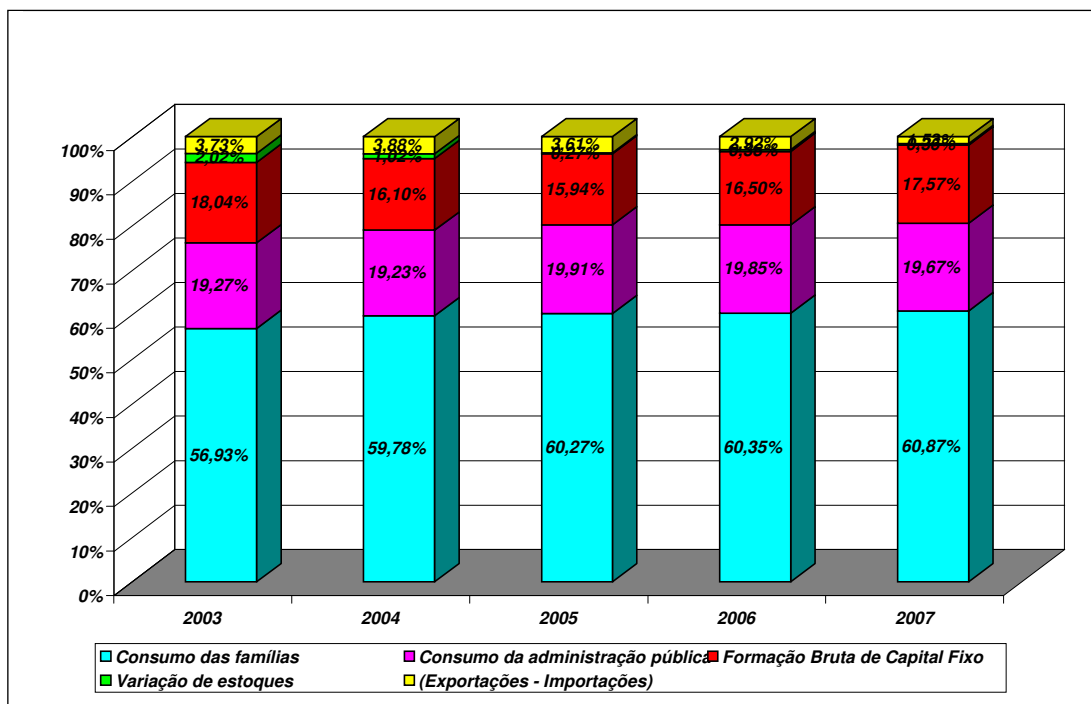


Gráfico 3 - Composição do PIB, 2003 a 2007.

Fonte: BACEN, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada

O ano de 2003, primeiro ano do governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, sofreu os efeitos do processo de transição política.. O primeiro semestre marcado por incerteza apresentou elevação do risco-país⁵², depreciação da taxa de câmbio, aceleração da inflação e queda na atividade econômica. No segundo semestre há uma dissipação das incertezas quanto à condução da política econômica. Havendo uma retomada da atividade econômica puxada pelo aumento da produção industrial, vendas no varejo e demanda por bens de consumo duráveis e de capital. O ano de 2003 apresentou um crescimento reduzido do Produto Interno Bruto (PIB) a preços de mercado de 1,1 %. Esse crescimento foi puxado

⁵² Com base nos valores de negociações diárias em mercados secundários de 93 títulos de 21 economias emergentes, o EMBI+ (*Emerging Markets Bonds Index Plus* ou Índice de Títulos de Mercados Emergentes). compara os juros implícitos nos preços pelos quais os títulos emitidos por governos trocam de mãos aos juros dos títulos do governo americano, considerados os mais seguros do mundo (BACEN, 2008).

pelo desempenho das exportações, uma vez que se observou queda no investimento e no consumo das famílias, no que se refere a sua participação na composição do PIB

Em 2004, embora a economia brasileira tenha ganhado fôlego com o cumprimento das metas fiscais, desempenho positivo do comércio exterior e com a eficiência da política monetária no controle dos preços, a economia apresentou redução do ritmo de crescimento, devido à grande ocupação da capacidade instalada. O PIB apresentou forte crescimento, puxado pelo consumo das famílias e pelo investimento.

O ano de 2005 apresentou um crescimento do PIB de 3,2%, puxado pelo aumento da demanda interna e pelo desempenho do comércio exterior. Destacam-se a atuação da política monetária no controle da inflação, as incertezas no cenário político e as quebras de safras.

O sucesso na condução da política monetária de manutenção da estabilidade dos preços estabeleceu as bases para o crescimento em 2006. O PIB apresentou crescimento de 3,8% puxado pela demanda interna, com destaque para a aceleração da formação bruta de capital fixo. Diferentemente dos anos anteriores, o comércio exterior apresentou uma contribuição modesta, uma vez que o saldo comercial apresentou fraco crescimento.

Em 2007, O PIB cresceu 5,4%, puxado pelos investimentos e pela manutenção do crescimento do consumo das famílias. Havendo aumento na participação dos mesmos na composição do produto.

4.1.2 Inflação e Política Monetária

A política monetária relaciona-se com as variáveis que influenciam a quantidade de dinheiro na economia e pode ser usada para atingir objetivos de curto prazo. Neste aspecto, a mudança nas taxas de juros é o principal instrumento de política. Há uma forte influência da inflação e das crises externas sobre a condução da política monetária. Quando a inflação é alta ou quando existem crises externas há um aumento das taxas de juros nominais. Esse aumento serve para não comprometer as reservas internacionais (evitando a fuga de capitais) ou para frear a demanda uma vez que inibe as compras a crédito ou para ampliar a oferta, uma vez que encarece a manutenção de estoques das empresas (MEURER, 2001).

Os índices de preços são utilizados pra medir o grau de modificação nos preços. Estes índices refletem os preços de uma série de mercadorias (cesta), ponderando-as por sua

importância. Existe uma série de índices que diferem entre si pelos produtos que fazem parte da cesta pesquisada, pesos dos produtos, locais de pesquisa e público (MEURER, 2001).

O gráfico a seguir apresenta a contribuição de preços livres e monitorados⁵³ para a composição do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA):

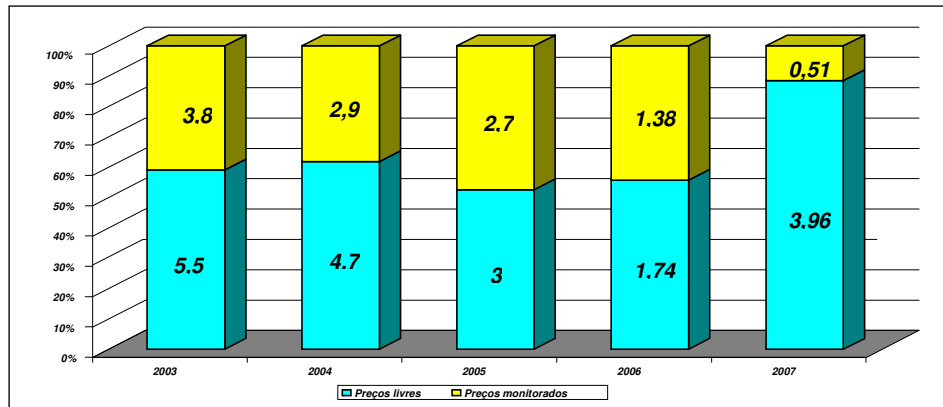


Gráfico 4 - Contribuição de Preços Livres e Monitorados para o IPCA, 2003 a 2007.

Fonte: BACEN, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

Os preços livres possuem maior participação na composição do IPCA. O movimento da inflação influencia as decisões de política monetária.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da taxa básica de juros, para o período estudado:

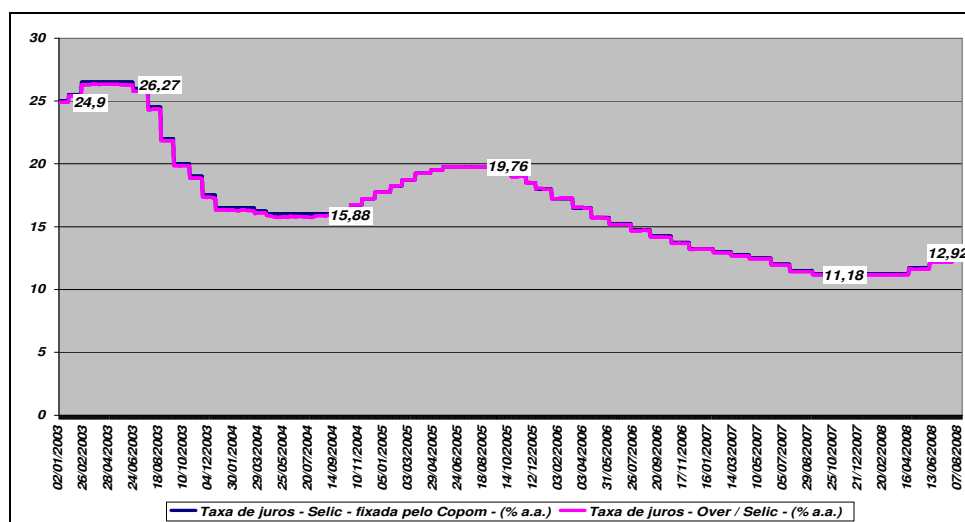


Gráfico 5 - Evolução da Taxa Básica de Juros.

Fonte: BACEN, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

A inflação em 2003, medida pelo IPCA sofreu os efeitos da taxa de câmbio apreciada, além da restrição de ofertas de alguns produtos agrícolas. O IPCA alcançou a taxa acumulada de 9,3%, sendo que os preços monitorados contribuíram para o índice subindo 3,8%, e os preços livres subiram 5,5%. O governo utilizou uma política de aumento de juros para controle da inflação no início do ano, promovendo a queda posteriormente.

Em 2004, o IPCA alcançou o patamar de 7,6%, devido à expansão da demanda doméstica. A variação de preços foi inferior a registrada em 2003. Os preços livres contribuíram com 4,7%, enquanto que os preços monitorados com 2,9%. Os dois tiveram variação inferior a 2003. A partir da metade do ano, o Comitê de Política Monetária (COPOM) interrompeu o processo de redução das taxas de juros com o objetivo de conciliar o crescimento econômico com a manutenção das taxas reduzidas de inflação.

Em 2005, a variação do IPCA atingiu 5,69%. Os principais fatores que contribuíram para este patamar foram o preço dos produtos agrícolas e a apreciação cambial. Os preços livres contribuíram com 3% enquanto que os preços monitorados contribuíram com 2,7%. O COPOM decidiu pelo aumento gradual dos juros até agosto, mês em que se iniciou uma reversão na política de juros justificada pelo desempenho adequado dos índices de inflação.

O IPCA variou 3,14% em 2006. Este resultado teve a contribuição da queda dos preços de produtos agrícolas. Além da apreciação cambial que barateou os insumos importados. Os preços livres contribuíram com 1,74% e os preços monitorados com 1,38%. Devido a folga na inflação, o COPOM promoveu a flexibilização monetária ao longo do ano.

O IPCA, em 2007, chegou a 4,46%. Esse aumento foi reflexo da aceleração dos preços livres (alimentos) e do intenso ritmo da atividade econômica. Os preços livres contribuíram com 3,96%, enquanto que os preços monitorados contribuíram com 0,51%. O COPOM procurou manter a flexibilização da política monetária com pequenas reduções no começo do ano, seguida de um maior ritmo de redução a partir de junho.

⁵³ Entende-se por preços monitorados aqueles que são direta ou indiretamente determinados pelos governos federal, estadual ou municipal. (BACEN, 2008).

4.1.3 Mercado Financeiro

A evolução dos índices do mercado de ações (Ibovespa, IBr-X) será abordada em seção específica e posterior. A presente seção apresentará a evolução do volume de recursos aplicados no mercado financeiro, bem como o total de recursos captados, pelas empresas, no mercado financeiro, por meio das emissões primárias⁵⁴. A tabela a seguir apresenta a evolução destes indicadores:

Tabela 15 - Aplicações Financeiras e Captação de Recursos, 2003 a 2007.

Ano	Captação de Recursos via Emissões Primárias (R\$ bilhões)	Total das Aplicações Financeiras (R\$ trilhões)
2003	7,4	0,7
2004	16,3	0,9
2005	48,5	1,1
2006	89	1,3
2007	89,5	1,5

Fonte: BACEN, 2008

Nota: Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

Em 2003, o mercado financeiro apresentou preocupação com a transição do governo. O compromisso do novo governo com a estabilidade da moeda e com a responsabilidade fiscal fez o risco-país cair. A bolsa de valores apresentou forte valorização, devido à entrada de investidores estrangeiros. Observou-se uma queda na captação total de recursos via emissões primárias, causadas pelo aumento da captação de recursos no exterior e pela queda no investimento. As aplicações financeiras atingiram o patamar de R\$ 777,4 bilhões.

Em 2004, o mercado teve um início de ano marcado pelo aumento da volatilidade e trajetória de queda puxada pelo cenário externo no Oriente Médio, escalada dos preços do petróleo e incertezas quanto à evolução das taxas de juros dos EUA. Entretanto a expansão da atividade econômica, o aumento dos investidores estrangeiros no país e a redução das incertezas contribuíram para o aumento dos lucros das companhias brasileiras e para uma forte valorização do Ibovespa. A captação de recursos via emissões primárias e o montante total das aplicações financeiras registrou aumento em relação a 2003.

Em 2005, o Ibovespa apresentou forte valorização derivada do aumento das expectativas quanto à evolução da economia brasileira. Contribuíram para estas expectativas o sucesso na condução da política monetária e a consequente consolidação dos bons fundamentos macroeconômicos. A captação de recursos via emissões primárias e o valor as aplicações financeiras apresentaram aumento.

A ambiente internacional caracterizado por grande liquidez nos mercados financeiros e pelo crescimento da economia mundial contribuiu para o crescimento do Ibovespa, no ano de 2006. Outros fatores positivos foram os bons indicadores macroeconômicos da economia brasileira. A captação de recursos via emissões primárias e as aplicações financeiras apresentaram aumento.

No ano de 2007, a continuidade do processo de flexibilização da política monetária contribui para um maior dinamismo do mercado de capitais. Destaca-se a turbulência registrada pela deterioração do mercado de crédito imobiliário subprime, nos EUA. Devido às boas condições domésticas, o Ibovespa apresentou boa valorização, as captações por meio de emissões primárias e aplicações financeiras registraram forte aumento.

4.1.4 Política Fiscal

A política fiscal diz respeito à arrecadação e gastos do governo. Consideram-se dois aspectos desta política: a política tributária onde se definem impostos, alíquotas, e incentivos fiscais e os gastos públicos que são os gastos feitos pelo governo para o seu custeio, investimentos e transferências ao setor privado (aposentadorias e pensões). Uma política de redução de gastos ou aumento de tributos gera diminuição do nível de atividade na economia, da mesma forma que políticas de aumento de gastos ou redução de tributos têm efeito contrário, aumentando a produção desde que haja capacidade produtiva disponível, caso contrário o efeito provável é o aumento das taxas de inflação (MEURER, 2001).

Esta seção abordará algumas políticas que tiveram impacto no desempenho das contas públicas.

⁵⁴ Ações, Debêntures, Notas Promissórias.

O superávit primário obtido no período estudado pode ser visto na tabela a seguir:

Tabela 16 - Superávit Primário, 2003 a 2007.

Ano	Superávit Total (R\$ bilhões)	Percentual do PIB (%)
2003	66,2	4,37
2004	81,1	4,6
2005	93,5	4,84
2006	90,1	3,88
2007	101,6	3,98

Fonte: Fonte: BACEN, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte citada.

Em 2003, o governo tomou algumas medidas estruturais como a reforma da previdência e alterações no sistema tributário nacional (prorrogação da CPMF). O governo cumpriu a meta de superávit primário que atingiu 4,37% do PIB, atingindo o montante de R\$ 66,2 bilhões.

No ano de 2004, o congresso nacional aprovou uma série de medidas visando a estimular os investimentos (desoneração da aquisição de bens de capital, novas regras para a construção civil). Estas medidas, aliadas a políticas de redução da carga fiscal sobre alimentos e produtos agrícolas, representaram certa renúncia fiscal. A expansão da atividade econômica resultou na ampliação das receitas totais. O setor público apresentou um superávit primário de R\$ 81,1 bilhões, representando 4,6% do PIB.

Em 2005, o governo federal alterou a legislação do Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte (Simples)⁵⁵, aprovou alterações na reforma da previdência, adotou medidas de desoneração dos bens de capital, com o objetivo de incentivar os investimentos produtivos, as inovações tecnológicas e as exportações. Os aumentos do emprego formal e dos lucros das empresas favoreceram a arrecadação. O superávit primário alcançou R\$ 93,5 bilhões (4,84% do PIB).

Em 2006, o congresso aprovou um novo regulamento para micro e pequenas empresas, criando um sistema diferenciado de tributação – o Simples Nacional⁵⁶. Houve também a prorrogação da Lei Kandir⁵⁷. A arrecadação teve um crescimento moderado, devido

⁵⁵ Lei nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996.

⁵⁶ Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006.

⁵⁷ Lei complementar nº 87, de 13 de setembro de 1996.

a diversas medidas de desoneração, a os gastos com pessoal tiveram forte aumento. O superávit primário chegou a R\$ 90,1 bilhões (3,8% do PIB) apresentando uma queda em termos absolutos e relativos, em comparação ao ano de 2005.

Em janeiro de 2007, o governo divulgou o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) que tem como objetivo central aumentar o ritmo de expansão da economia (recuperar a infra-estrutura, ampliar o crédito e aperfeiçoar o sistema tributário. Destaca também a unificação das Secretarias da Receita Federal e da Receita Previdenciária, com o objetivo de aprimorar os processos de arrecadação e fiscalização. A arrecadação de tributos aumentou favorecida pelo ambiente de grande lucratividade das empresas. O superávit primário registrou crescimento chegando a R\$ 101,6 bilhões (3,58% do PIB).

4.1.5 Política Comercial e Política Cambial.

As transações com o restante do mundo exigem a conversão da moeda nacional em moeda estrangeira. O preço dessa conversão é a taxa de câmbio, que pode ser fixada ou influenciada pela política cambial do governo (dependendo do regime cambial). No caso brasileiro, adota-se o regime de câmbio flutuante, entretanto é possível ao governo influenciar a taxa de câmbio através de operações de compra e venda de moeda estrangeira. O efeito mais imediato da política cambial é a mudança dos preços relativos dos produtos exportados e importados. Há forte influência do câmbio no movimento de capitais, sendo que a moeda desvalorizada gera ganhos adicionais para o investidor estrangeiro. Além disso, há do desempenho das transações correntes que quando se apresentam superavitárias fazem com que o país aumente seus direitos no exterior, criando a possibilidade de remuneração sobre esses direitos (MEURER, 2001).

A política comercial é complementar à política cambial para atingir os objetivos do país com relação às trocas com outros países. Essa política utiliza cotas, tarifas de importação, subsídios e incentivos fiscais às exportações. As importações são influenciadas pelo nível de produto e pela valorização da moeda doméstica (MEURER, 2001).

Neste capítulo será abordado o desempenho do comércio exterior, a evolução do saldo das transações correntes, bem como das reservas internacionais. No segundo momento, serão abordados alguns fatores que determinaram a evolução da taxa de câmbio.

A tabela a seguir traz a evolução dos resultados do comércio internacional para o país, no período 2003 a 2007:

Tabela 17 – Balança Comercial e Transações Correntes (US\$ bilhões).

Ano	Exportações	Importações	Saldo da Balança Comercial	Saldo de transações	Saldo de transações / PIB	Reservas Internacionais
2003	73,0	48,2	24,8	4,2	0,82	49,3
2004	96,4	62,7	33,7	11,7	1,94	52,9
2005	118,3	73,6	44,7	14,0	1,76	53,8
2006	137,4	91,3	46,1	13,6	1,27	85,8
2007	160,6	120,6	40,0	14,6	0,11	180,3

Fonte: BACEN, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte citada

Juntamente com os resultados, deve-se explicar o movimento da taxa de câmbio e o contexto internacional em que se deram estes resultados.

O gráfico a seguir apresenta o movimento da taxa de câmbio comercial:

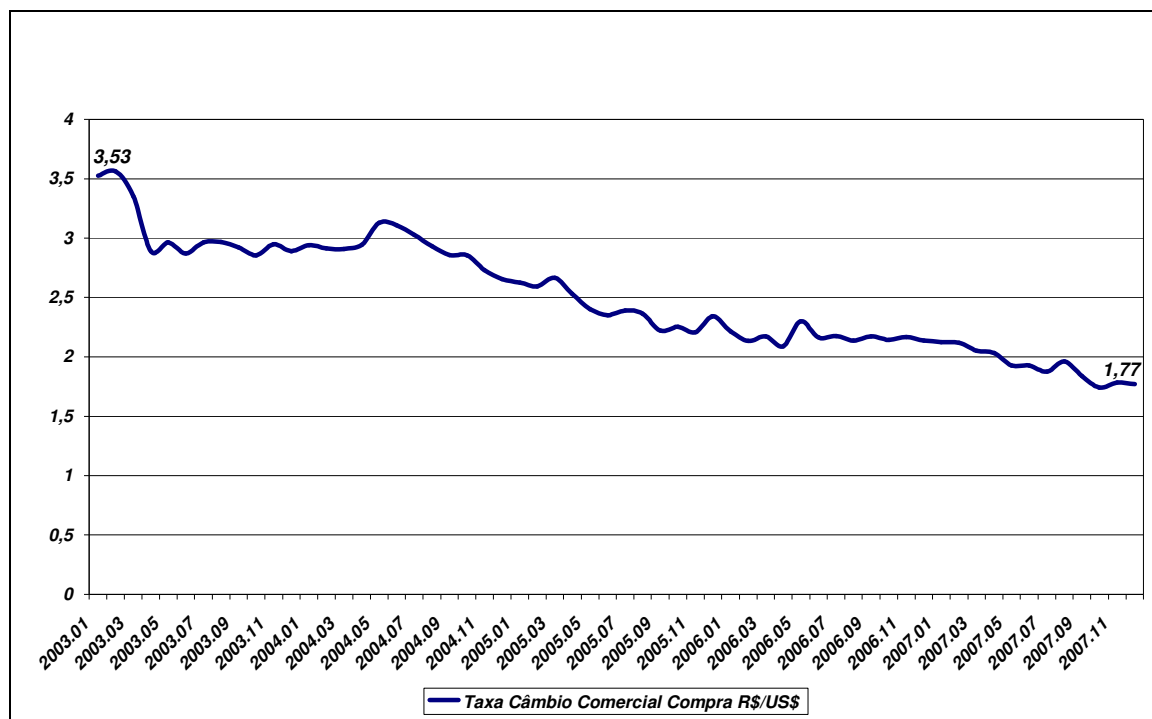


Gráfico 6 - Taxa de Câmbio Comercial (R\$/US\$)

Fonte: IPEA, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

Em 2003, as condições do mercado internacional foram favoráveis ao Brasil. Combinaram-se o aumento da liquidez internacional, queda da taxa de juros americanos e melhoria dos termos de troca⁵⁸ do Brasil. A balança comercial apresentou superávit de US\$ 24,8 bilhões, fruto de um grande aumento nas exportações. O saldo das transações correntes se mostrou positivo em US\$ 4,05 bilhões, ao contrário de 2002, quando apresentou um déficit corrente de US\$ 7,7 bilhões. A política cambial foi influenciada pela redução do fluxo de divisas estrangeiras, motivada pela incerteza quanto ao retorno dos investimentos. Observou-se no início do ano forte apreciação cambial, movimento que se inverteu com a redução das incertezas e com a grande entrada de dólares das exportações.

Em 2004, o governo manteve a estratégia de redução da dívida pública atrelada ao dólar, bem como a compra de divisas para o pagamento da dívida externa e recomposição do nível de reservas. Esta política se manteve durante os anos posteriores. Observou-se neste ano, aumento do saldo das transações correntes e das reservas internacionais.

Em 2005, o desempenho favorável das transações correntes e da conta financeira trouxe um grande volume de divisas contribuindo para a apreciação cambial. A elevação dos preços dos produtos de exportação brasileiros puxou o crescimento das exportações e do saldo da balança comercial. Refletindo no aumento das reservas internacionais.

No ano de 2006, o desempenho do comércio exterior foi determinante para o resultado positivo nas transações correntes. O saldo comercial cresceu em termos absolutos, mas em termos de participação do PIB apresentou queda em comparação com o ano anterior.

Em 2007, a evolução do consumo e dos investimentos contribuiu para a redução dos superávits na balança comercial, uma vez que as importações de bens de consumo e bens de capital vêm crescendo fortemente.

O superávit comercial teve certa redução, com relação a 2006, alcançado R\$ 40 bilhões, tendo com conseqüência a deterioração do saldo das transações correntes que terminou o ano em R\$ 1,4 bilhão. As reservas atingiram patamar recorde alcançando o nível de R\$ 180,3 bilhões.

⁵⁸ A taxa à qual as exportações são trocadas pelas importações; é dado pela razão entre o índice de preços das exportações e o índice de preços das importações (KRUGMAN, 2004)

4.1.6 Cenário Macroeconômico no ano de 2008.

Para se fazer análise do presente ano⁵⁹, utilizou-se como base de informações e dados, as atas das reuniões do COPOM no ano de 2008. Uma vez que análise dos dados ficaria prejudicada por efeitos sazonais. Procurou-se nesta seção indicar os fatores que determinaram o desempenho das taxas de inflação e da atividade econômica, e seus efeitos para as aplicações financeiras dos RPPS/SC.

A inflação apresenta forte aceleração em 2008. Os fatores que podem explicar esse movimento são o crescimento da demanda (aumento da atividade econômica, a expansão do crédito, aumento da renda dos trabalhadores e redução da taxa de desemprego); a limitação da oferta devido à grande ocupação da capacidade instalada da indústria e o aumento dos preços de diversas commodities.

As importações vêm crescendo em ritmo mais acelerado que as exportações, em razão tanto do fortalecimento do real como do maior nível de atividade econômica no país. Há redução dos superávits comerciais e conseqüente déficit em transações correntes em 2008.

O mercado financeiro apresenta forte volatilidade causada pela crise no setor imobiliário do EUA e pelo preço do petróleo altamente volátil e mantido em patamares elevados. Embora o país tenha obtido o grau de investimento na avaliação do risco soberano pelas principais agências de rating⁶⁰, o mercado de ações apresenta perdas ao longo do ano.

4.2 Rentabilidade de Títulos e Fundos de Investimento

O objetivo desta seção é apresentar a rentabilidade dos principais ativos disponíveis para aplicação dos recursos previdenciários, títulos públicos e fundos de investimento.

⁵⁹ Este trabalho limitou a análise do ano corrente até 31 de julho de 2008. Esta limitação se justifica pela forte volatilidade ocorrida após o mês de agosto, no qual houve o anúncio de que Tesouro dos Estados Unidos faria o resgate das agências hipotecárias Fannie Mae e Freddie Mac, este anúncio serviu como marco para uma série de falências de instituições financeiros ao redor do mundo resultando na deterioração mercado de ações.

⁶⁰ Fitch, Moody's e Standard & Poor's

4.2.1 Rentabilidade Média dos Títulos Públicos.

Devido à diversidade de títulos torna-se muito trabalhoso estimar a rentabilidade exata dos títulos públicos. A Secretaria do Tesouro Nacional apresenta a rentabilidade média por tipo de título, há de se ressaltar que a rentabilidade média apresenta sensibilidade às mudanças no cenário macro, conforme pode ser visto no gráfico a seguir:

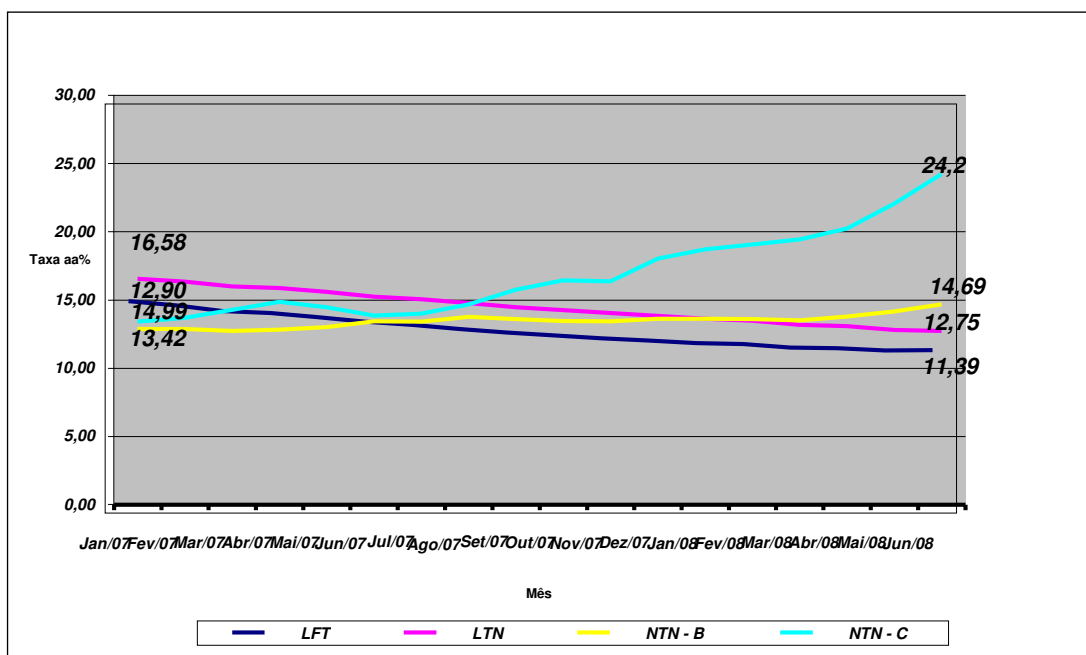


Gráfico 7 - Evolução da Rentabilidade Média Dos Títulos Públicos

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

A rentabilidade média apresenta variação de acordo com o desempenho dos fatores de remuneração dos títulos pós-fixados, da mesma forma que o desempenho da economia altera a política de juros aplicada aos títulos com rentabilidade prefixada.

As LTN e as LFT apresentaram queda no período apresentado passando de uma taxa anual de 16,68% para uma taxa anual de 12,75% e de 14,99% para 11,39%, respectivamente de janeiro de 2007 até junho de 2008. As NTN apresentaram aumento na rentabilidade média, devido à aceleração da inflação no referido período. As NTN-B que são remuneradas pela variação do IPCA passaram de 13,42% ao ano para 14,69% no mês de junho de 2008. As NTN-C apresentaram um forte aumento no período, alcançando um patamar de rentabilidade média de 24,24%. A remuneração deste título é calculada pela variação do IGP-M

4.2.1 Rentabilidade dos Fundos de Investimento

Conforme visto nas seções anteriores, há um sistema de classificação dos fundos de investimento e um grande número de fundos no mercado. Para uma análise de rentabilidade, elaborou-se uma média ponderada, de acordo com a participação dos fundos.

O gráfico a seguir demonstra a participação relativa dos principais fundos, no patrimônio líquido total:

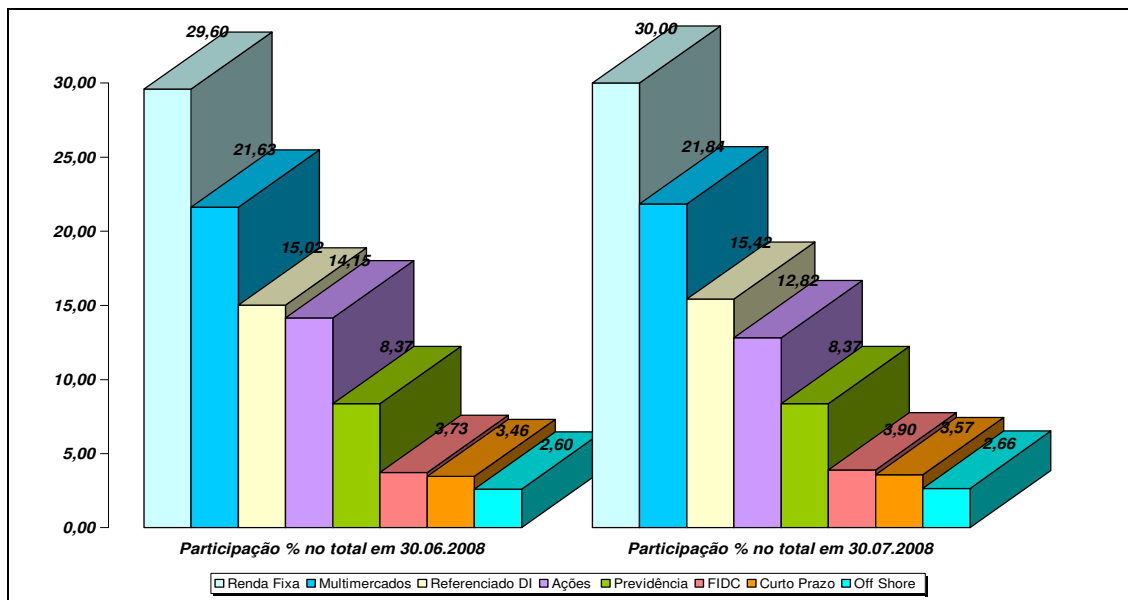


Gráfico 8 - Participação das Classes de Fundos

Fonte: ANBID, 2008

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte citada.

Os fundos de investimento de renda fixa possuem maior participação no total de recursos aplicados. Percebe-se um crescimento percentual em 2008, quando comparado com 2007, chegando a 30% de participação no total dos recursos aplicados. Os fundos multimercado não apresentaram variação significativa, embora representem uma grande participação na participação total. Os fundos referenciados também representam uma participação significativa, e apresentaram um leve crescimento em 2008. Os fundos de ações apresentaram uma razoável redução influenciada principalmente pelo desempenho da bolsa de valores, que acumula perdas em 2008. Mesmo assim, ainda correspondem a quase 13% da participação total dos fundos de investimentos. Os fundos de previdência mantiveram seu

percentual de participação, com 8,37% do total dos recursos aplicados em fundos de investimento. Os FIDC, fundos de curto prazo e fundos off-shore, além de outras classes de fundos apresentam um participação pequena.

Para se ter uma idéia da rentabilidade das diferentes classes de fundos, calculou-se uma média de rentabilidade, através de uma ponderação do nível de participação de cada tipo fundo dentro da respectiva classe. Considerando que as classes de fundos apresentam diversas subclassificações, conforme a ANBID.

O gráfico a seguir traz o patamar de rentabilidade média dos fundos agrupados por classes, bem como a evolução do Ibovespa e da Taxa CDI:

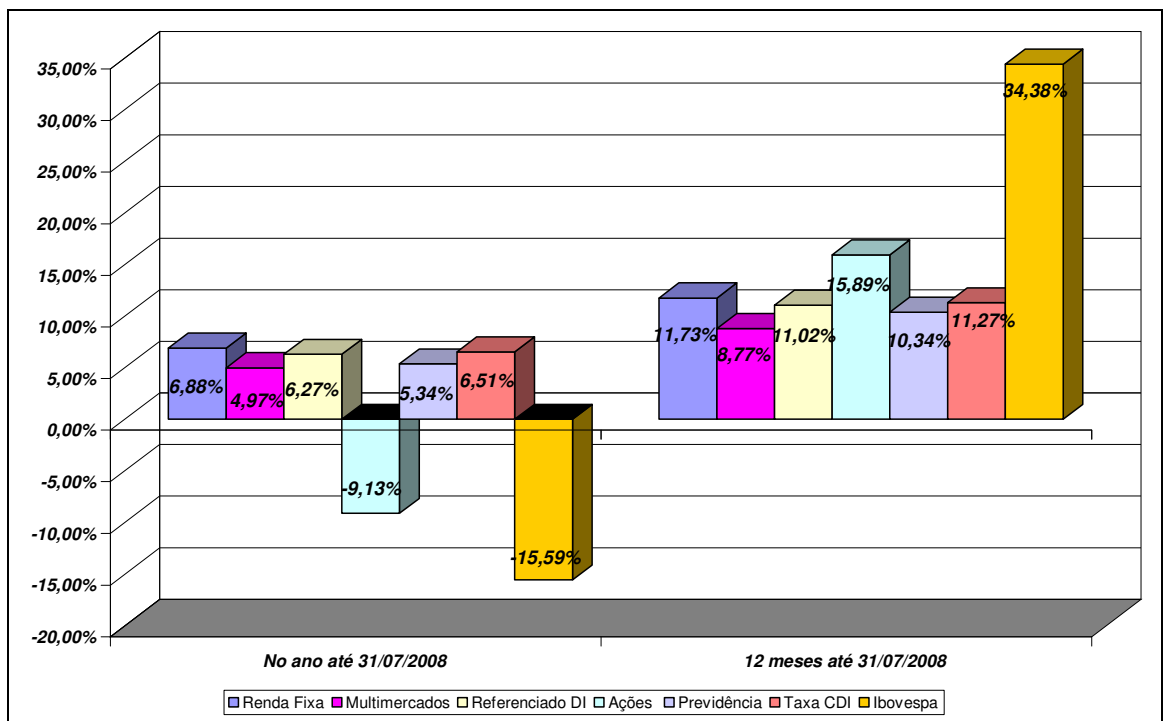


Gráfico 9 - Rentabilidade Média Acumulada por Classe de Fundo

Fonte: ANBID

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

Ao estudar a rentabilidade acumulada nos últimos 12 meses até julho de 2008. Percebe-se uma maior rentabilidade dos fundos de ações, os quais atingem uma rentabilidade acumulada de 15,89%, entretanto estes fundos apresentam forte perda acumulada no ano, reflexo do desempenho do mercado acionário. Com relação ao desempenho do Ibovespa, percebemos que a rentabilidade média dos fundos de ações apresenta uma menor variação com relação ao índice, explicado pela diversidade de fundos.

Os fundos de renda fixa apresentaram a segunda melhor rentabilidade acumulada nos últimos 12 meses e no ano de 2008 apresentam a melhor rentabilidade. Os fundos de renda fixa são acompanhados de perto pelos fundos referenciados. Os fundos de renda fixa conseguem superar a Taxa CDI over tanto na rentabilidade dos últimos 12 meses, quanto na rentabilidade acumulado no de 2008. Os fundos referenciados conseguem uma maior aproximação, entretanto não conseguem superar o benchmark. Os fundos previdenciários apresentam uma posição intermediária no que se refere à rentabilidade acumulada.

Os fundos multimercado apresentam uma rentabilidade média ponderada baixa, entretanto há de se ressaltar a diversidade de tipos de fundos multimercado que apresentam políticas de investimento peculiares e desempenho individuais muito variáveis.

O gráfico a seguir apresenta a participação de cada tipo de fundo na categoria multimercado:

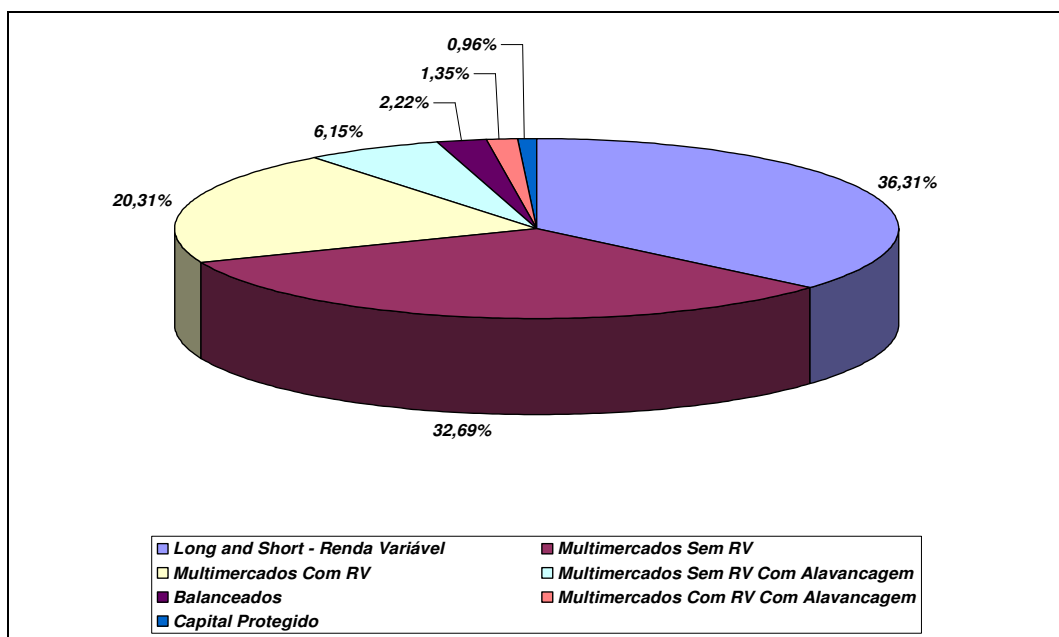


Gráfico 10 - Participação de Cada Tipo de Fundo na Categoria Multimercado.

Fonte: ANBID

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte citada.

Os Fundos Long e Short⁶¹, Multimercado sem Renda Variável (sem alavancagem) e Multimercado com Renda Variável (sem alavancagem) correspondem a quase 90% do patrimônio líquido total dos fundos multimercado.

O gráfico a seguir traz a rentabilidade acumulada dos diferentes tipos de fundo multimercado:

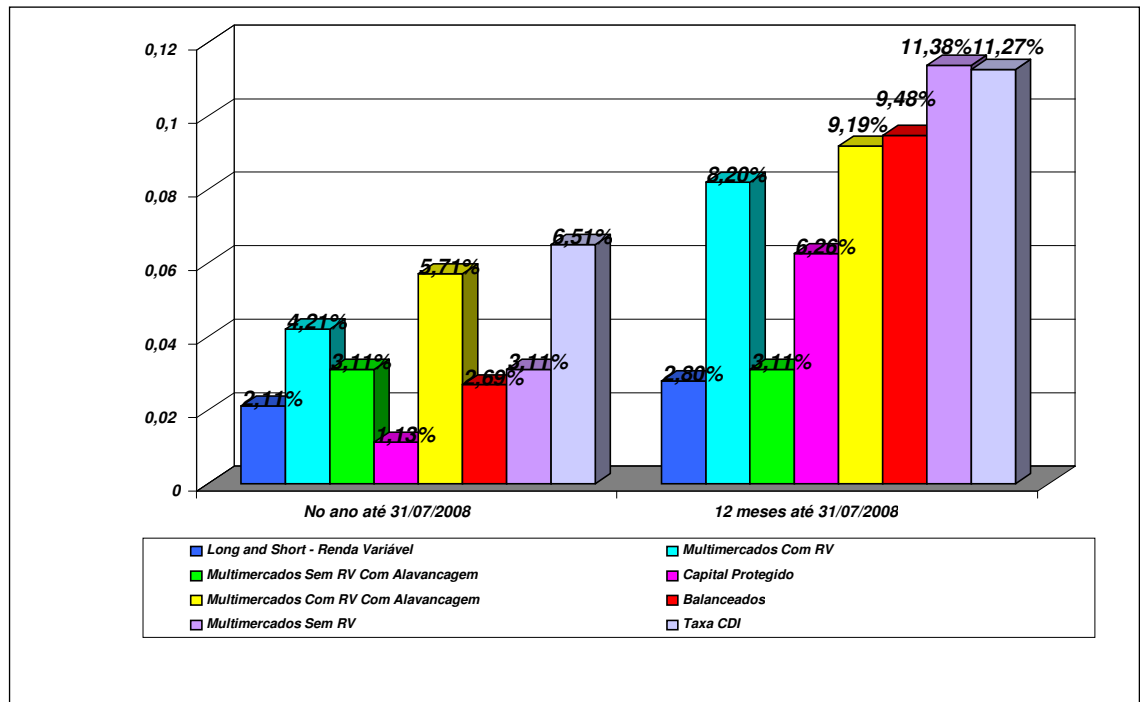


Gráfico 11 - Rentabilidade dos Fundos Multimercado

Fonte: ANBID

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte citada.

Há uma grande diferença de rentabilidade entre os diversos tipos de fundos multimercado. Os fundos multimercado sem renda variável e sem alavancagem superaram o desempenho acumulado da taxa CDI em 12 meses, entretanto no ano apresentam um desempenho muito inferior. Os fundos com renda variável (com ou sem alavancagem) são os que apresentam melhor desempenho em 2008, entretanto não conseguem acompanhar a taxa CDI acumulada no ano.

⁶¹ Faz operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas. O resultado deve ser proveniente da diferença entre essas posições (ANBID, 2008).

4.2 Avaliação Atuarial e Estabelecimento de Metas Atuariais

A avaliação atuarial é um estudo elaborado a partir de dados estatísticos e técnicas atuariais, com o objetivo de avaliar o equilíbrio do plano de benefícios, determinando os recursos necessários para se atingir este equilíbrio.

As informações utilizadas na avaliação atuarial são basicamente:

- a) funcionais – retratam a situação atual do contribuinte ativo (órgão ao qual é vinculado, data de posse, data do último cargo e outras);
- b) financeiras – levantam informações sobre remuneração e contribuição dos segurados;
- c) pessoais – se referem a composição familiar, data de nascimento, dependentes, etc.;
- d) dados referentes aos inativo e pensionistas do regime

A projeção do passivo atuarial é estabelecida através de parâmetros de simulação que consideram tábuas de mortalidade, expectativa de sobrevivência e entrada de invalidez dos segurados do regime próprio⁶². Além disso, são estimados dados financeiros como crescimento de salários, taxas futuras de inflação, reajustes dos benefícios, crescimento da massa de contribuintes (entrada de servidores), alterações nas alíquotas de contribuição, atuais regras para a concessão de benefícios, regime financeiro e método de custeio (regime de repartição simples ou regime de capitalização).

O cálculo do déficit atuarial de um regime de previdência é calculado através da comparação do valor atual das obrigações futuras contra o valor atual das contribuições futuras. Através da estimação do déficit atuarial, determina-se a rentabilidade dos ativos necessária para a cobertura das obrigações futuras.

62 A avaliação atuarial dos Regimes Próprios de Previdência Social é regulamentada pelo Ministério da Previdência, através da Portaria MPAS nº 4.992, de 5 de fevereiro de 1999, publicada no DOU de 08/02/99

A meta atuarial para o RPPS/SC, de acordo com os estudos atuariais detalhados no Demonstrativo de Resultados da Avaliação Atuarial (DRAA) de 2007, explicita a necessidade de uma rentabilidade anual real de 6 %.

A rentabilidade real é encontrada com o desconto da taxa anual de inflação da rentabilidade nominal da carteira. O trabalho utilizou dois índices de inflação, o IPCA e o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), para construir as metas atuariais utilizadas nas posteriores simulações.

O IPCA foi criado para ser uma medida do movimento geral dos preços no mercado varejista. Trata-se, portanto, do indicador da inflação segundo o consumo pessoal. A população-objetivo do IPCA, adotada desde julho de 2006, é composta por famílias, residentes nas onze principais áreas metropolitanas, com rendimentos de 1 a 40 salários mínimos, qualquer que seja a fonte dos rendimentos. Este índice possui o objetivo de corrigir os balanços e demonstrações financeiras trimestrais e semestrais das companhias abertas (IBGE, 2008).

O IGP-M analisa as seguintes variações: o Índice de Preços por Atacado, que tem peso de 60% do índice, o Índice de Preços ao Consumidor, que tem peso de 30% e o Índice Nacional de Custo de Construção, representando 10%. É pesquisado entre os dias 21 de um mês e 20 do mês seguinte, servindo de parâmetro de reajustes de contratos do mercado financeiro (FGV, 2008).

O gráfico a seguir apresenta a variação mensal dos índices de inflação desde 2003:

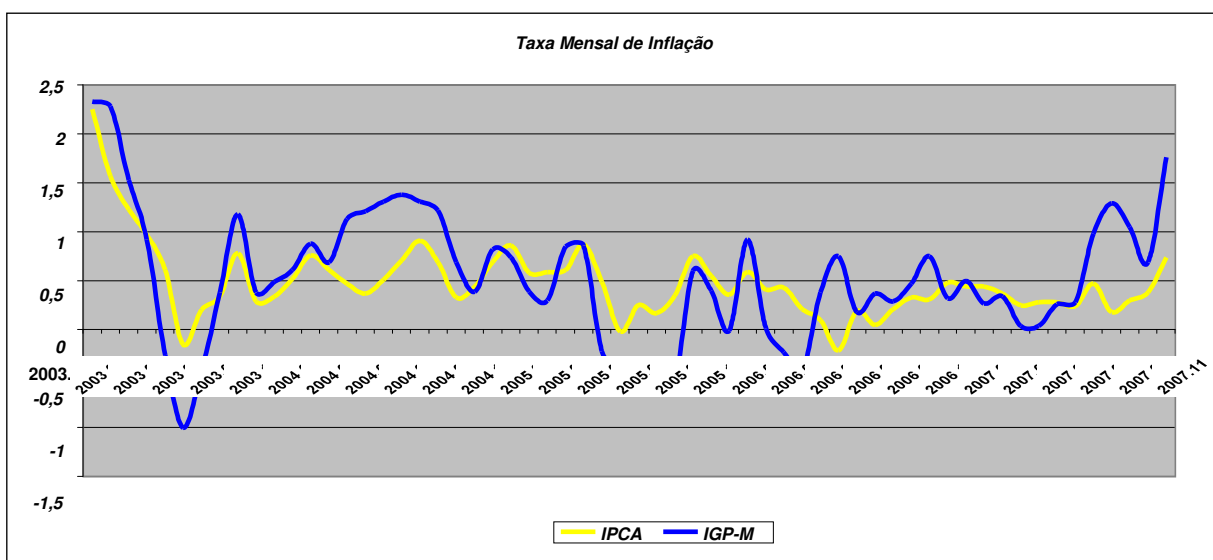


Gráfico 12 - Variação Mensal do IPCA e IGP-M, 2003 a 2007.

Fonte: Ipeadata

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte citada.

4.3 Indicadores Financeiros

Com o objetivo de tornar a análise de rentabilidade mais objetiva, este trabalho fará uso de indicadores de rentabilidade utilizados no mercado. Desta forma serão definidos os benchmarks para as carteiras de ativos.

Benchmark é um padrão de referência utilizado para se comparar a rentabilidade entre os investimentos, títulos, taxa de juros etc., para saber se os demais itens a serem comparados se encontram acima ou abaixo em relação ao que é proposto como referência (BACEN, 2008). Os fundos de renda fixa procuram acompanhar a taxa CDI over e os fundos de ações buscam acompanhar ou superar o desempenho dos índices da Bovespa.

A taxa CDI over representa o custo de troca de reservas bancárias por um dia. Os Certificados de Depósito Bancário (CDI) são títulos de emissão das instituições financeiras monetárias e não monetárias que lastreiam as operações do mercado interbancário. Possui a função de transferir recursos entre instituições financeiras. Este instrumento foi criado para controlar a liquidez de curto prazo das instituições financeiras. (CETIP, 2008)

O Ibovespa é o mais importante indicador de desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. É o valor atual de uma carteira teórica de ações constituída em 02 de janeiro de 1968, que utiliza as ações mais negociadas no pregão (BOVESPA, 2008).

O Índice Brasil (IBr-X) é um índice que mede o retorno de uma carteira teórica composta pelas ações mais negociadas na bolsa de valores. Há um total de 100 ações que tem sua participação ponderada pelo seu número de ações disponíveis à negociação no mercado. Estas ações devem ter sido negociadas em pelo menos 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira (BOVESPA, 2008).

A tabela a seguir traz a rentabilidade mensal média e o desvio-padrão destes indicadores, no período 2003 até 2007:

Tabela 18 - Rentabilidade e Desvio-Padrão dos Indicadores de Renda Fixa e Variável

Índice	Rentabilidade Média	Desvio padrão
<i>Ibovespa</i>	3,30%	6,01%
<i>IBr-X</i>	3,25%	5,87%
<i>Poupança</i>	0,72%	0,11%
<i>CDI</i>	1,32%	0,31%

Fonte: Bovespa, CETIP, BACEN.

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

4.4 Simulação de Carteiras

4.4.1 Metodologia

A resolução nº 3.244, do CMN, teve vigência nos anos 2005, 2006 e 2007. Segundo esta norma, os recursos previdenciários poderiam ser aplicados nas diversas modalidades de aplicação, desde que respeitassem os limites de alocação. As aplicações em renda variável estão limitadas a 20% do total de recursos do regime próprio. Este capítulo fará simulações de rentabilidades de possíveis carteiras, formuladas com base em parâmetros de renda fixa e renda variável.

Para análise e acompanhamento do rendimento dos diversos ativos de renda fixa, utilizou-se como parâmetro de rentabilidade a Taxa CDI Over. Esta simplificação se justifica pela constante utilização desta taxa como benchmark para os diversos fundos de investimentos. A rentabilidade da caderneta de poupança, não foi considerada porque possui rendimentos muito inferiores aos rendimentos dos demais ativos de renda fixa, embora apresente o menor desvio padrão dos indicadores apresentados.

Para simplificar o acompanhamento da rentabilidade dos ativos de renda variável, utilizou-se o IBr-X, uma vez que este indicador abrange um número considerável de ações, além de apresentar rentabilidade média próxima e uma volatilidade menor que a do Ibovespa.

O gráfico a seguir apresenta a variação mensal do IBr-X e da Taxa CDI over:

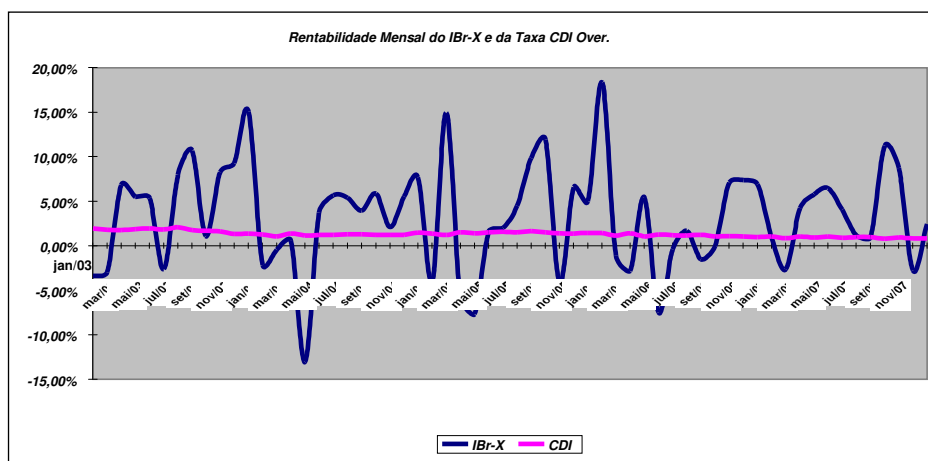


Gráfico 13- Taxa CDI e IBr-X, variação mensal.

Fonte: Bovespa, CETIP, BACEN.

Nota: Elaborado pelo autor com base na fonte supracitada.

Criou-se três carteiras denominadas conservadora, moderada e agressiva. Cada uma representando uma distribuição percentual de recursos aplicados em renda fixa e variável. A tabela seguinte demonstra a composição das três carteiras simuladas:

Tabela 19 - Composição das Carteiras Simuladas conforme a Resolução 3244.

	Percentual Aplicado em Renda Fixa	Percentual Aplicado em Renda Variável
Carteira Agressiva	80%	20%
Carteira Moderada	90%	10%
Carteira Conservadora	100%	0%

Nota: Elaborado pelo autor.

As carteiras simuladas devem possuir uma rentabilidade superior à meta atuarial estipulada para os períodos comparados. Sendo que a meta atuarial foi encontrada pela soma da variação mensal dos índices de inflação ao desempenho real necessário ao mês, aproximadamente 0,49%, considerando a rentabilidade real anual de 6%.

4.4.2 Simulações para o ano de 2005.

Esta seção compara as taxas de variação das diferentes carteiras com a meta atuarial, transformada em variação mensal. A tabela a seguir apresenta o desempenho mensal das diferentes carteiras comparadas com a meta baseada no IPCA:

Tabela 20 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IPCA, 2005

Mês	Meta IPCA	2005 Carteiras			Diferença IPCA		
		Conservadora	Moderada	Agressiva	Conservadora	Moderada	Agressiva
Janeiro	1,07%	1,38%	0,85%	0,31%	0,32%	-0,22%	-0,75%
Fevereiro	1,08%	1,22%	2,59%	3,96%	0,14%	1,51%	2,88%
Março	1,10%	1,52%	0,80%	0,08%	0,43%	-0,29%	-1,01%
Abril	1,36%	1,41%	0,50%	-0,41%	0,05%	-0,86%	-1,77%
Mai	0,98%	1,50%	1,51%	1,52%	0,52%	0,53%	0,54%
Junho	0,47%	1,58%	1,63%	1,67%	1,12%	1,16%	1,20%
Julho	0,74%	1,51%	1,81%	2,11%	0,77%	1,07%	1,37%
Agosto	0,66%	1,65%	2,47%	3,30%	1,00%	1,82%	2,64%
Setembro	0,84%	1,50%	2,54%	3,59%	0,66%	1,71%	2,75%
Outubro	1,24%	1,40%	0,85%	0,29%	0,17%	-0,39%	-0,95%
Novembro	1,04%	1,38%	1,90%	2,42%	0,34%	0,86%	1,38%
Dezembro	0,85%	1,47%	1,82%	2,18%	0,62%	0,97%	1,33%
Acumulado	11,69%	19,00%	21,03%	23,02%	7,31%	9,34%	11,33%

Nota: Elaborado pelo autor.

Na comparação com a meta atuarial construída a partir do IPCA, a carteira conservadora apresentou desempenho superior à meta durante todos os meses do ano. As carteiras compostas com percentuais de renda variável apresentaram comportamentos semelhantes sendo inferiores a meta nos meses de janeiro, março, abril e novembro. O desempenho inferior a meta foi compensado pelo bom desempenho nos meses de fevereiro, agosto e setembro, como pode ser visto no desempenho acumulado.

A tabela a seguir apresenta o desempenho mensal das diferentes carteiras comparadas com a meta baseada no IGP-M:

Tabela 21 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IGP-M, 2005

2005							
Mês	Meta	Carteiras			Diferença IGPM		
	IGP-M	Conservadora	Moderada	Agressiva	Conservadora	Moderada	Agressiva
Janeiro	0,88%	1,38%	0,85%	0,31%	0,51%	-0,03%	-0,56%
Fevereiro	0,79%	1,22%	2,59%	3,96%	0,43%	1,80%	3,17%
Março	1,34%	1,52%	0,80%	0,08%	0,19%	-0,53%	-1,25%
Abril	1,35%	1,41%	0,50%	-0,41%	0,06%	-0,85%	-1,76%
Mai	0,27%	1,50%	1,51%	1,52%	1,23%	1,24%	1,25%
Junho	0,05%	1,58%	1,63%	1,67%	1,54%	1,58%	1,62%
Julho	0,15%	1,51%	1,81%	2,11%	1,36%	1,66%	1,96%
Agosto	-0,16%	1,65%	2,47%	3,30%	1,82%	2,64%	3,46%
Setembro	-0,04%	1,50%	2,54%	3,59%	1,54%	2,59%	3,63%
Outubro	1,09%	1,40%	0,85%	0,29%	0,32%	-0,24%	-0,80%
Novembro	0,89%	1,38%	1,90%	2,42%	0,49%	1,01%	1,53%
Dezembro	0,48%	1,47%	1,82%	2,18%	0,99%	1,34%	1,70%
Acumulado	7,20%	19,00%	21,03%	23,02%	11,80%	13,83%	15,82%

Nota: Elaborado pelo autor.

No ano de 2005, o comparativo mensal das carteiras com a meta atuarial baseada no IGP-M apresenta desempenho similar ao o comparativo com o IPCA. Sendo que os meses em que as rentabilidades das carteiras moderadas e agressivas não foram suficientes para cumprir a metas são os mesmos. Ao final do ano, todas as carteiras se mostraram suficientes para o cumprimento da meta atuarial.

A rentabilidade acumulada ao longo dos meses pode ser vista no gráfico a seguir:

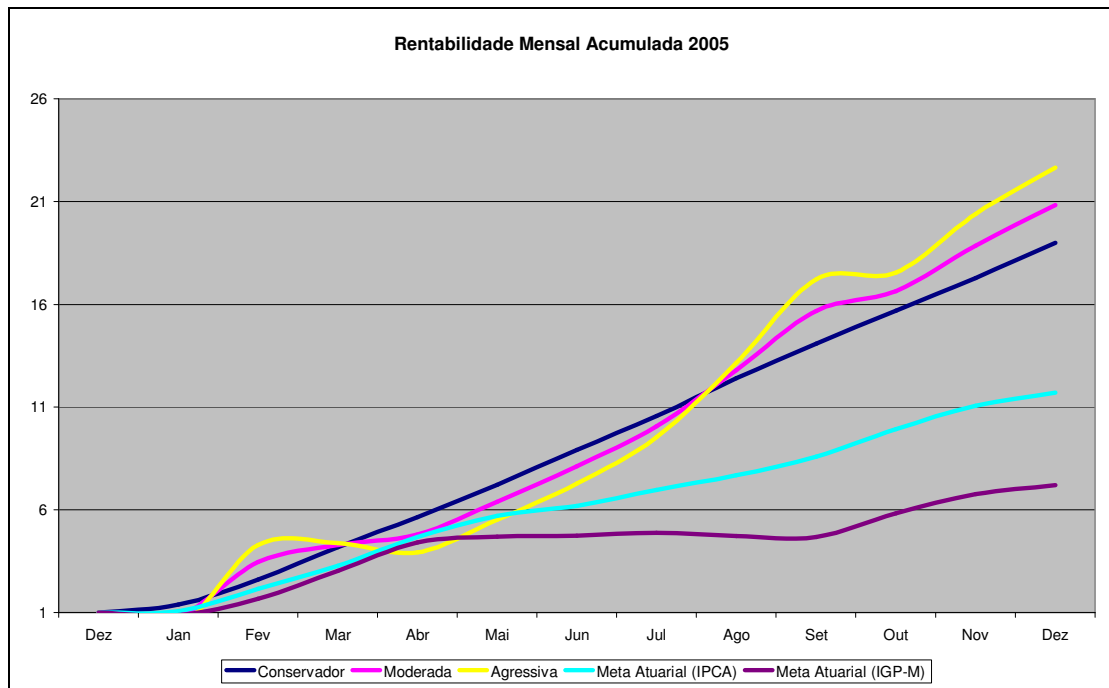


Gráfico 14 - Rentabilidade Mensal Acumulada das carteiras, em 2005.

Nota: Elaborado pelo autor.

Uma carteira composta apenas por ativos de renda fixa seria suficiente para atingir as metas atuariais. As carteiras compostas por ações apresentam certa variabilidade, devido às aplicações em renda variável. Percebe-se que a rentabilidade mensal das carteiras não é suficiente para atingir as metas atuariais em todos os meses do ano. As carteiras apresentariam rentabilidade inferior nos meses de abril e maio, mas a partir de junho voltaria a superar a meta, superando-a no desempenho anual.

4.4.3 Simulações para o ano de 2006.

Esta seção compara as taxas de variação das diferentes carteiras com a meta atuarial, transformada em variação mensal, para o ano de 2006.

A tabela a seguir apresenta o desempenho mensal das diferentes carteiras comparadas com a meta baseada no IPCA:

Tabela 22 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IPCA, 2006

2006							
Mês	Meta	Carteiras			Diferença IPCA		
	IPCA	Conservadora	Moderada	Agressiva	Conservadora	Moderada	Agressiva
Janeiro	1,08%	1,43%	3,12%	4,81%	0,35%	2,04%	3,73%
Fevereiro	0,90%	1,14%	0,91%	0,68%	0,24%	0,02%	-0,21%
Março	0,92%	1,42%	0,99%	0,57%	0,50%	0,08%	-0,35%
Abril	0,70%	1,08%	1,51%	1,95%	0,38%	0,82%	1,26%
Maiο	0,59%	1,28%	0,40%	-0,47%	0,69%	-0,18%	-1,06%
Junho	0,28%	1,18%	1,02%	0,86%	0,91%	0,75%	0,59%
Julho	0,68%	1,17%	1,22%	1,27%	0,49%	0,54%	0,59%
Agosto	0,54%	1,25%	0,98%	0,70%	0,71%	0,44%	0,16%
Setembro	0,70%	1,05%	0,95%	0,84%	0,36%	0,25%	0,14%
Outubro	0,82%	1,09%	1,69%	2,30%	0,27%	0,88%	1,48%
Novembro	0,80%	1,02%	1,65%	2,29%	0,22%	0,86%	1,49%
Dezembro	0,97%	0,98%	1,58%	2,17%	0,02%	0,61%	1,21%
Acumulado	9,14%	15,03%	17,23%	19,42%	5,89%	8,09%	10,28%

Nota: Elaborado pelo autor.

Na comparação com a meta atuarial construída a partir do IPCA, a carteira conservadora apresentou desempenho superior à meta durante todos os meses do ano. As carteiras compostas com percentuais de renda variável apresentaram comportamentos diferentes sendo que a carteira moderada se mostrou inferior a meta apenas no mês de maio, e a carteira agressiva nos meses de janeiro, março, abril e novembro. As perdas foram compensadas pelo desempenho em outros meses, conforme o desempenho acumulado.

A tabela a seguir apresenta o desempenho mensal das diferentes carteiras comparadas com a meta baseada no IGP-M:

Tabela 23 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IGP-M, 2006

2006							
Mês	Meta	Carteiras			Diferença IGPM		
	IGP-M	Conservadora	Moderada	Agressiva	Conservadora	Moderada	Agressiva
Janeiro	1,41%	1,43%	3,12%	4,81%	0,02%	1,71%	3,40%
Fevereiro	0,50%	1,14%	0,91%	0,68%	0,64%	0,42%	0,19%
Março	0,26%	1,42%	0,99%	0,57%	1,16%	0,74%	0,31%
Abril	0,07%	1,08%	1,51%	1,95%	1,01%	1,45%	1,89%
Maiο	0,87%	1,28%	0,40%	-0,47%	0,41%	-0,46%	-1,34%
Junho	1,24%	1,18%	1,02%	0,86%	-0,05%	-0,21%	-0,37%
Julho	0,67%	1,17%	1,22%	1,27%	0,50%	0,55%	0,60%
Agosto	0,86%	1,25%	0,98%	0,70%	0,39%	0,12%	-0,16%
Setembro	0,78%	1,05%	0,95%	0,84%	0,28%	0,17%	0,06%
Outubro	0,96%	1,09%	1,69%	2,30%	0,13%	0,74%	1,34%
Novembro	1,24%	1,02%	1,65%	2,29%	-0,22%	0,42%	1,05%
Dezembro	0,81%	0,98%	1,58%	2,17%	0,18%	0,77%	1,37%
Acumulado	9,85%	15,03%	17,23%	19,42%	5,18%	7,38%	9,57%

Nota: Elaborado pelo autor.

No ano de 2006, o comparativo mensal das carteiras com a meta atuarial baseada no IGP-M apresenta desempenho diferente ao o comparativo mensal com a meta atuarial baseada no IPCA, uma vez que houve uma diferença no comportamento dos dois índices de preços. No mês de junho nenhuma das carteiras obteve variação superior à variação da meta atuarial. Mesmo assim, no acumulado do ano, todas as carteiras se mostraram suficientes para cumprir da meta atuarial.

O gráfico a seguir apresenta o desempenho das carteiras para o ano de 2006:

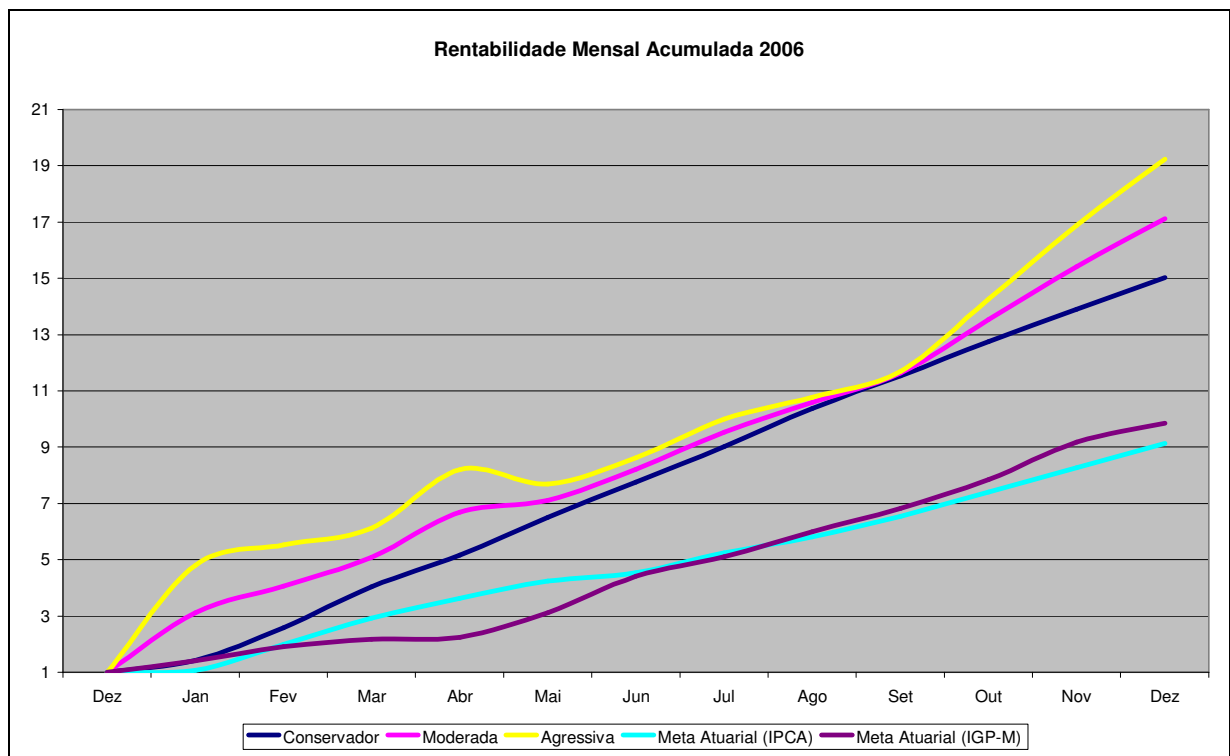


Gráfico 15 - Rentabilidade Mensal Acumulada das carteiras, 2006.

Nota: Elaborado pelo autor.

No ano de 2006, todas as carteiras apresentaram rentabilidade maior que a meta atuarial em todos os meses do ano. A meta atuarial baseada no IGP-M, ao contrário de 2005, apresentou variação acumulada durante o ano superior à meta atuarial baseada no IPCA. As carteiras compostas por ações permaneceram em patamares superiores a carteira conservadora, durante todos os meses do ano.

4.4.4 Simulações para o ano de 2007.

Esta seção compara as taxas de variação das diferentes carteiras com a meta atuarial, transformada em variação mensal, no ano de 2007.

A tabela a seguir apresenta o desempenho mensal das diferentes carteiras comparadas com a meta baseada no IPCA:

Tabela 24 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IPCA, 2007

2007							
Mês	Meta	Carteiras			Diferença IPCA		
	IPCA	Conservadora	Moderada	Agressiva	Conservadora	Moderada	Agressiva
Janeiro	0,93%	1,08%	1,06%	1,05%	0,15%	0,14%	0,12%
Fevereiro	0,93%	0,87%	0,52%	0,17%	-0,06%	-0,41%	-0,76%
Março	0,86%	1,05%	1,37%	1,69%	0,19%	0,51%	0,83%
Abril	0,74%	0,94%	1,43%	1,91%	0,20%	0,69%	1,18%
Mai	0,77%	1,02%	1,57%	2,11%	0,26%	0,80%	1,34%
Junho	0,77%	0,90%	1,22%	1,53%	0,13%	0,45%	0,77%
Julho	0,73%	0,97%	0,99%	1,01%	0,24%	0,26%	0,28%
Agosto	0,96%	0,99%	0,98%	0,98%	0,03%	0,03%	0,02%
Setembro	0,67%	0,80%	1,85%	2,89%	0,13%	1,18%	2,23%
Outubro	0,79%	0,92%	1,70%	2,49%	0,14%	0,92%	1,70%
Novembro	0,87%	0,84%	0,48%	0,12%	-0,03%	-0,39%	-0,75%
Dezembro	1,23%	0,84%	1,00%	1,16%	-0,39%	-0,22%	-0,06%
Acumulado	10,46%	11,82%	15,11%	18,48%	1,36%	4,66%	8,02%

Nota: Elaborado pelo autor.

Na comparação com a meta atuarial construída a partir do IPCA, a três carteiras apresentaram desempenho semelhante. Nos meses de fevereiro, novembro e dezembro, as três carteiras se mostraram inferiores à meta. A carteira conservadora conseguiu superar por muito pouco a meta anual, o que demonstra uma aceleração da inflação não acompanhada pela rentabilidade dos ativos.

A tabela a seguir apresenta o desempenho mensal das diferentes carteiras comparadas com a meta baseada no IGP-M:

Tabela 25 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IGP-M, 2007

2007							
Mês	Meta	Carteiras			Diferença IGPM		
	IGP-M	Conservadora	Moderada	Agressiva	Conservadora	Moderada	Agressiva
Janeiro	0,99%	1,08%	1,06%	1,05%	0,09%	0,08%	0,06%
Fevereiro	0,76%	0,87%	0,52%	0,17%	0,11%	-0,24%	-0,59%
Março	0,83%	1,05%	1,37%	1,69%	0,22%	0,54%	0,86%
Abril	0,53%	0,94%	1,43%	1,91%	0,41%	0,90%	1,39%
Mai	0,53%	1,02%	1,57%	2,11%	0,50%	1,04%	1,58%
Junho	0,75%	0,90%	1,22%	1,53%	0,15%	0,47%	0,79%
Julho	0,77%	0,97%	0,99%	1,01%	0,20%	0,22%	0,24%
Agosto	1,47%	0,99%	0,98%	0,98%	-0,48%	-0,48%	-0,49%
Setembro	1,78%	0,80%	1,85%	2,89%	-0,98%	0,07%	1,12%
Outubro	1,54%	0,92%	1,70%	2,49%	-0,61%	0,17%	0,95%
Novembro	1,18%	0,84%	0,48%	0,12%	-0,34%	-0,70%	-1,06%
Dezembro	2,25%	0,84%	1,00%	1,16%	-1,41%	-1,24%	-1,08%
Acumulado	13,75%	11,82%	15,11%	18,48%	-1,93%	1,37%	4,73%

Nota: Elaborado pelo autor.

O comparativo mensal das carteiras com a meta atuarial baseada no IGP-M apresenta uma grande diferença em relação ao comparativo mensal com a meta atuarial baseada no IPCA. Devido à aceleração da inflação no final do ano, a carteira conservadora foi insuficiente para cumprir a meta a partir do mês de agosto. No acumulado do ano a carteira conservadora se mostra insuficiente.

O gráfico a seguir apresenta o desempenho das carteiras para o ano de 2007:

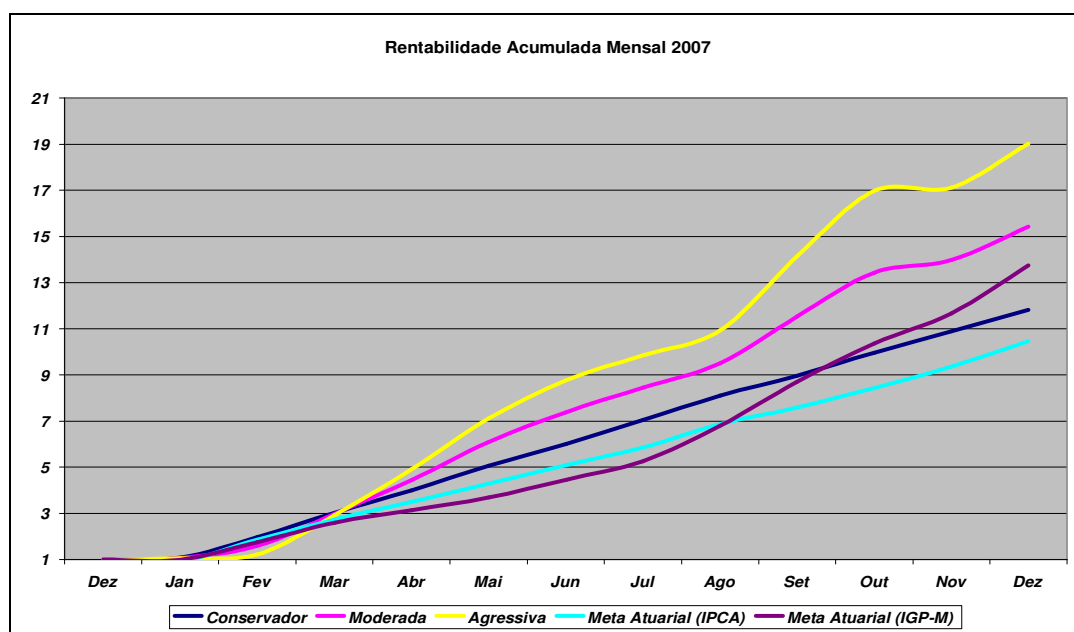


Gráfico 16 - Rentabilidade Mensal Acumulada das carteiras, 2007.

Nota: Elaborado pelo autor.

Em 2007, houve certa convergência entre a variação da rentabilidade e a variação das metas até o mês de julho, quando se começa a verificar certa divergência entre as duas metas atuariais. O IGP-M apresentou variações elevadas, tornando a meta atuarial baseada neste índice muito maior que a meta baseada no IPCA. A rentabilidade da carteira conservadora foi insuficiente, ao utilizar a meta atuarial baseada no IGP-M. As carteiras compostas por ações se mostram suficientes para superar as duas metas atuarias ao final do ano.

O gráfico a seguir apresenta uma síntese da rentabilidade das carteiras e das diferentes metas atuariais nos anos de 2005, 2006 e 2007:

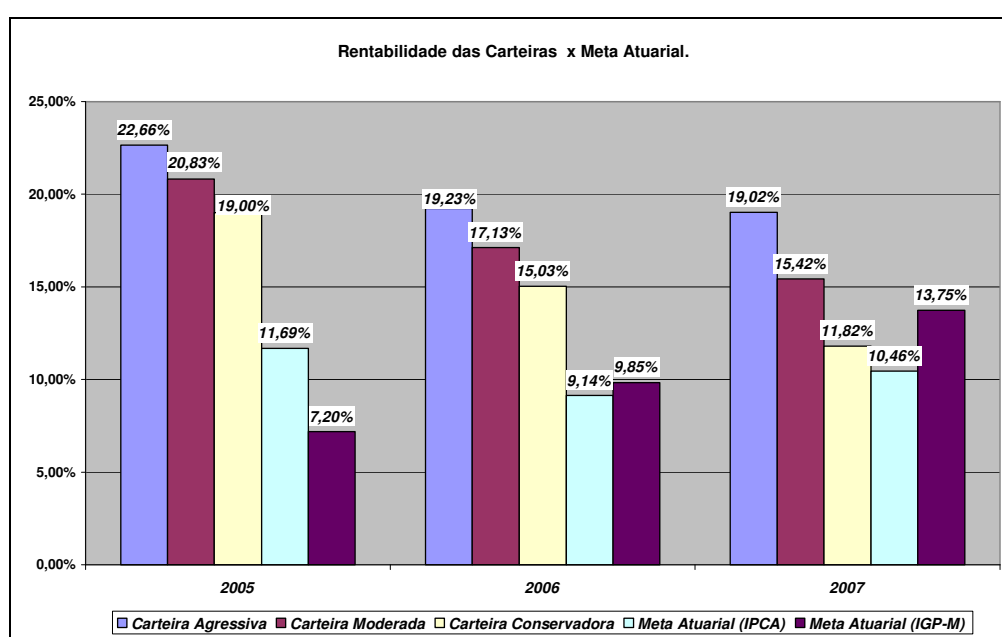


Gráfico 17 - Rentabilidade X Meta Atuarial nos anos 2005, 2006 e 2007.

Nota: Elaborado pelo autor.

No ano de 2005, todas as composições de carteira foram mais que suficientes para atingir as metas atuariais. Os índices de preços permaneceram num patamar baixo. A bolsa de valores apresentou grande valorização, conseqüentemente a carteira agressiva apresentou o melhor desempenho. Neste ano, a carteira conservadora seria a mais indicada por atingir os objetivos sem a necessidade de correr os riscos de aplicações em renda variável.

No ano de 2006, todas as carteiras são suficientes para se atingir a meta atuarial. Devido ao bom desempenho da bolsa de valores, a carteira agressiva novamente apresentou o melhor desempenho dentre as carteiras simuladas.

Em 2007, nem todas as carteiras são suficientes para se atingir a meta atuarial. A carteira conservadora teve rentabilidade inferior às duas metas atuariais simuladas. Ao se tomar uma meta atuarial baseada no IGP-M, exige-se uma mudança de postura utilizando

ativos de renda variável ou títulos públicos vinculados ao IGP-M como as NTN-C , com uma carteira composta por ativos de renda fixa e renda variável. A carteira moderada se mostrou suficiente para a superação das duas metas. Devido ao bom desempenho da bolsa de valores, a carteira agressiva novamente apresentou o melhor desempenho dentre as carteiras simuladas.

O gráfico a seguir apresenta a rentabilidade acumulado em todo o período de vigência da Resolução n.º 3244/04, bem como as metas atuariais:

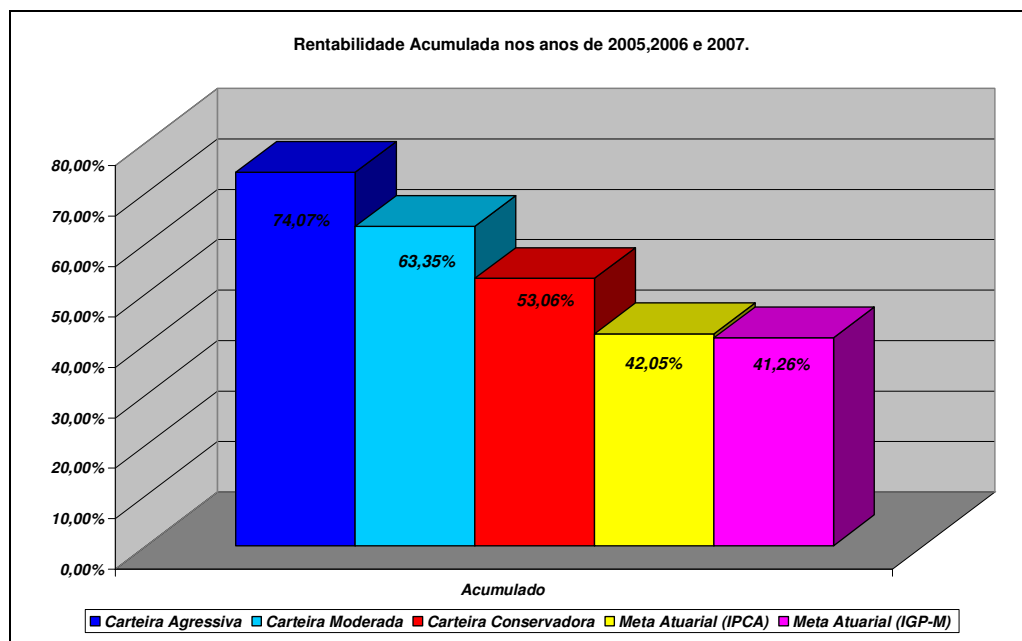


Gráfico 18 - Rentabilidade Acumulada nos anos de 2005, 2006 e 2007.

Nota: Elaborado pelo autor.

É visível a ótima rentabilidade proporcionada por ativos de renda variável. Embora a carteira agressiva tenha apresentado o melhor rendimento entre as três composições. A composição conservadora apresentou um resultado suficiente e com riscos ínfimos. A gestão de recursos previdenciários deve buscar otimizar a relação risco-retorno dos investimentos, garantindo um patamar de rentabilidade que garanta a segurança dos recursos utilizados para o pagamento futuro de benefícios aos segurados dos RPPS. Os resultados desta análise demonstram que é possível cumprir a meta atuarial com uma gestão conservadora baseada em ativos de renda fixa, desde que se utilize a meta baseada no o IPCA.

Os resultados alcançados se devem ao período de tranquilidade e estabilidade financeira do período estudado que juntou inflação controlada, crescimento da atividade econômica e recordes de valorização no mercado de ações brasileiro.

4.4.5 Resultados das simulações para o ano de 2008.

Este capítulo apresenta o desempenho acumulado no até o mês de julho de 2008. Antes da análise dos indicadores, há de se ressaltar as mudanças na legislação que normatiza a aplicação financeira de recursos previdenciários. A resolução nº 3506, do CMN, trouxe modificações nos limites de aplicação em renda variável, além de trazer novas modalidades de aplicação. O limite de aplicação em renda variável passou de 20% para 30%.

Para a análise de rentabilidade para 2008, alterou-se a composição das carteiras, mantendo-se todas as demais condições.

A tabela a seguir, demonstra a nova composição das três carteiras utilizadas:

Tabela 26 - Composição das Carteiras Simuladas conforme a Resolução 3506.

	Percentual em Renda Fixa	Percentual em Renda Variável
Carteira Agressiva	70%	30%
Carteira Moderada	85%	15%
Carteira Conservadora	100%	0%

Nota: Elaborado pelo autor.

O comparativo com a meta atuarial baseado no IPCA demonstra a situação ruim para a gestão dos recursos previdenciários. No caso da carteira conservadora, com exceção de julho, há perdas para a meta nos demais meses do ano. Entretanto a magnitude destas perdas é inferior à das carteiras que utilizam renda variável.

A tabela a seguir apresenta o comparativo mensal entre as carteiras simuladas e as metas estabelecidas com base no IPCA:

Tabela 27 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IPCA, 2008

Mês	2008						
	Meta	Carteiras			Diferença IPCA		
	IPCA	Conservadora	Moderada	Agressiva	Conservadora	Moderada	Agressiva
Janeiro	1,03%	0,92%	-1,69%	-3,13%	-0,10%	-2,72%	-4,16%
Fevereiro	0,98%	0,79%	0,75%	1,67%	-0,18%	-0,23%	0,69%
Março	0,97%	0,84%	-0,97%	-1,78%	-0,13%	-1,93%	-2,74%
Abril	1,04%	0,90%	1,41%	3,05%	-0,14%	0,37%	2,01%
Mai	1,28%	0,87%	0,38%	1,34%	-0,41%	-0,90%	0,06%
Junho	1,23%	0,95%	-2,08%	-3,70%	-0,28%	-3,30%	-4,93%
Julho	1,02%	1,06%	-0,71%	-2,47%	0,05%	-1,72%	-3,49%
Acumulado	7,60%	6,51%	-2,91%	-5,12%	-1,09%	-10,51%	-12,72%

Nota: Elaborado pelo autor.

A tabela a seguir detalha o desempenho mensal das metas atuariais em comparação a meta atuarial baseada no IGP-M:

Tabela 28 - Desempenho das Carteiras com a Meta Atuarial baseada no IGP-M, 2008

Mês	2008						
	Meta IGP-M	Carteiras			Diferença IGPM		
		Conservadora	Moderada	Agressiva	Conservadora	Moderada	Agressiva
Janeiro	1,58%	0,92%	-1,69%	-3,13%	-0,65%	-3,27%	-4,71%
Fevereiro	1,02%	0,79%	0,75%	1,67%	-0,22%	-0,27%	0,65%
Março	1,23%	0,84%	-0,97%	-1,78%	-0,39%	-2,19%	-3,00%
Abril	1,18%	0,90%	1,41%	3,05%	-0,28%	0,23%	1,87%
Mai	2,10%	0,87%	0,38%	1,34%	-1,23%	-1,72%	-0,76%
Junho	2,47%	0,95%	-2,08%	-3,70%	-1,52%	-4,54%	-6,17%
Julho	2,25%	1,06%	-0,71%	-2,47%	-1,18%	-2,95%	-4,72%
Acumulado	12,11%	6,51%	-2,91%	-5,12%	-5,59%	-15,02%	-17,23%

Nota: Elaborado pelo autor.

O comparativo mensal das carteiras com a meta atuarial baseada no IGP-M apresenta um comportamento similar ao comparativo mensal com a meta atuarial baseada no IPCA. Entretanto as perdas apresentam maior significância em razão do índice de preços que teve forte aceleração. A carteira conservadora se mostrou insuficiente em relação a metas durante todos os meses do ano.

O gráfico a seguir apresenta a rentabilidade acumulada das carteiras no ano de 2008:

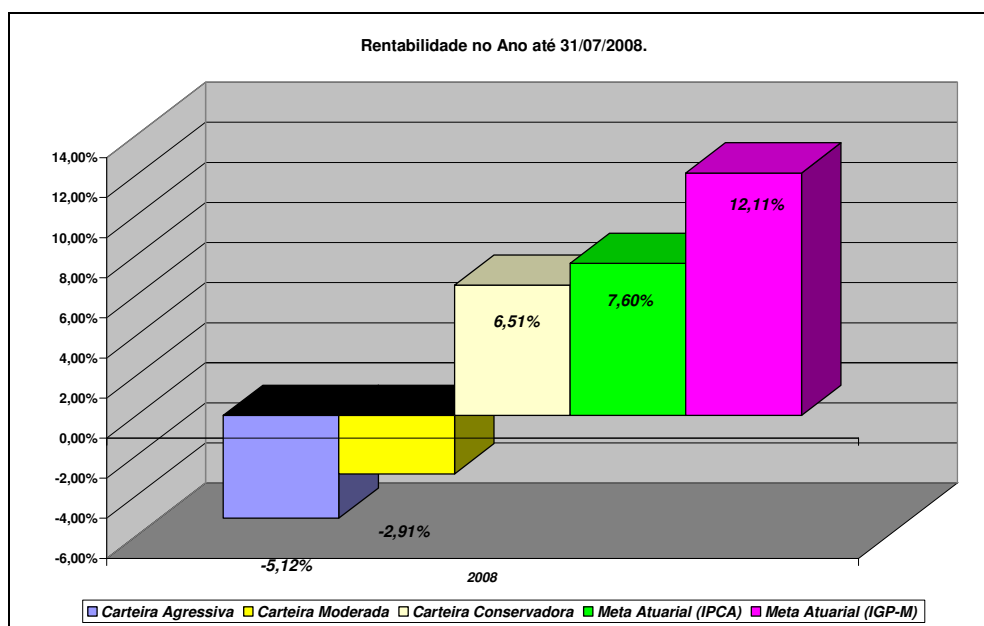


Gráfico 19 - Rentabilidade no ano de 2008.

Nota: Elaborado pelo autor.

O ano de 2008 apresenta um cenário adverso para as aplicações financeiras. Observa-se a disparada da inflação e volatilidade no mercado de capitais. As três composições de carteiras apresentam perdas quando comparadas à meta atuarial. O mercado de ações acumula perdas significativas no ano, fazendo com que haja a impossibilidade de busca de rentabilidade maior via aplicações em renda variável.

O governo adotou uma política de aumento da taxa básica de juros para combater a inflação, este cenário pode trazer maior rentabilidade para os investimentos em renda fixa que tenham a rentabilidade pós-fixada (com as LFT), mantido este cenário.

O gráfico a seguir traz a rentabilidade acumulada das diferentes carteiras em todo o período estudado, respeitando os limites legais de cada período:

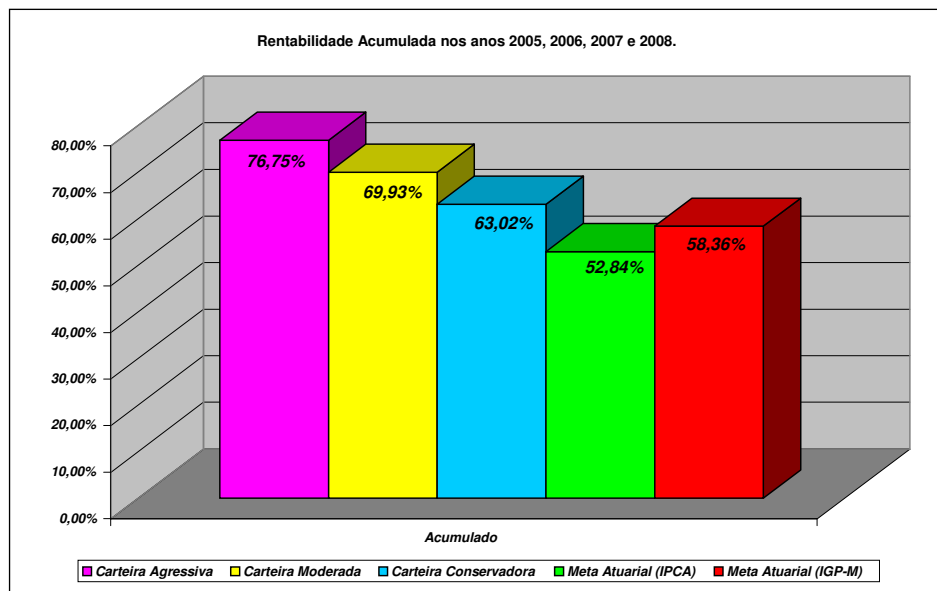


Gráfico 20 - Rentabilidade Acumulada nos anos 2005, 2006, 2007 e 2008.

Nota: Elaborado pelo autor.

Ao longo do período estudado, as três composições de carteiras conseguem superar as metas atuariais acumuladas. A carteira agressiva apresenta o melhor desempenho acumulado. A carteira moderada conseguiu superar as metas atuariais em todos os períodos até 2008. A carteira conservadora está protegida da volatilidade, embora apresente uma rentabilidade acumulada inferior às demais composições. Tornando-se indicada em momentos de grandes oscilações no mercado acionário.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A previdência moderna é resultado de uma série de eventos históricos que contribuíram para o aprimoramento e universalização dos sistemas de proteção social dos trabalhadores. O atual sistema previdenciário, baseado na lógica dos seguros, está sujeito a uma série de riscos (morte e invalidez dos trabalhadores) e de limitações estruturais como mudanças na dinâmica populacional, estrutura do mercado de trabalho, crescimento econômico e fragilidade das instituições responsáveis pela gestão do sistema.

Os sistemas públicos de previdência no Brasil (RGPS e RPPS) registram desequilíbrios financeiros e atuariais oriundos da falta de critérios para a concessão de benefícios, ampliação de benefícios sem a busca de novas fontes de custeio, má gestão financeira dos recursos (falta de um sistema de capitalização), inexistência de estudos atuariais adequados e sistematizados ao longo dos anos.

A partir dos anos 80, tem início o processo de reforma do sistema previdenciário brasileiro. Este processo foi interrompido pela promulgação da Constituição Federal de 1988 que representou uma série de conquistas para a sociedade em termos de direitos civis, mas que também trouxe impactos negativos para a gestão previdenciária (ampliação de beneficiários e de benefícios, sem contrapartida em termos de contribuições). Os efeitos negativos desta ampliação de direitos começaram a ser atenuados com as reformas da previdência (1998 e 2003). Entretanto o sistema ainda apresenta algumas deficiências como, por exemplo, a gestão e pagamento de benefícios tanto previdenciários quanto assistenciais pelo mesmo órgão federal (INSS).

Uma das formas de se buscar sustentabilidade dos regimes de previdência, em longo prazo, é a transição do regime de repartição simples para o regime de capitalização. No qual os recursos previdenciários são aplicados no mercado financeiro em busca de valorização.

O RPPS/SC passou por uma reorganização que deu início a esta transição. Esse trabalho analisou o cenário de aplicações financeiras para os regimes próprios de previdência. Além do desempenho dos ativos financeiros, procurou-se descrever as limitações legais e os resultados das avaliações atuariais do RPPS/SC.

A proposta deste trabalho foi descrever as características dos diversos ativos que são possibilidades de aplicação financeira dos recursos previdenciários. Existem certa variedade de ativos, se destacando os títulos públicos e os diversos tipos de fundos de investimento (referenciados, renda fixa, ações, multimercados, etc.).

O desempenho dos ativos estudados foi determinado pelas peculiaridades do período estudado no que se refere ao desempenho da economia real e do mercado financeiro. Para melhor compreensão dos resultados da simulação, o trabalho descreveu o comportamento da economia em termos de grupos de variáveis econômicas (inflação, atividade econômica, comércio exterior e política fiscal).

Até o ano de 2007, o cenário macroeconômico é caracterizado pelo baixo crescimento da inflação, bom nível de crescimento econômico, superávit na balança comercial e nas transações correntes, aumento das reservas internacionais, queda no desemprego, aumento dos investimentos, recordes de valorização no mercado de ações, austeridade fiscal e queda gradativa da taxa básica de juros por parte do governo.

O ano de 2008 apresenta forte pressão inflacionária que pode ser explicada pela grande taxa de ocupação da capacidade industrial, aumento da demanda interna (consumo e investimentos) e aumento dos preços das commodities. O mercado de ações registra perdas que podem ser explicadas pela instabilidade no cenário externo (crise no mercado de crédito imobiliário dos EUA e pela volatilidade e aumento do preço do petróleo).

A partir de agosto de 2008, o mercado financeiro assistiu a uma forte crise com a falência de uma série de bancos ao redor do mundo, aliado a uma queda da confiança dos investidores que preferiram retirar seus recursos do mercado acionário. No mercado brasileiro, além das quedas nos índices do mercado de ações, observou-se uma aceleração na taxa de câmbio o que poderá trazer efeitos para a composição dos índices de inflação e conseqüentemente para as metas atuariais.

A gestão financeira dos recursos previdenciários tem como objetivo principal cumprir os compromissos atuariais, desta forma ela é determinada basicamente pelo cenário inflacionário e pela perspectiva de ganhos no mercado financeiro. Pode-se prospectar um cenário adverso e portador de grandes dificuldades para o alcance das metas atuariais em 2008. A aceleração da inflação aumenta a meta atuarial a ser atingida e o desempenho no mercado de ações não permite ganhos maiores que os dos ativos de renda fixa.

Combinando as possibilidades de aplicação e o desempenho da economia brasileira, este trabalho criou uma metodologia de simulação de cenários, que abrange diversas combinações de aplicações, desenhando diferentes posturas e perfis de investimentos. Para o alcance de conclusões mais claras, optou-se pelo estabelecimento de duas metas atuariais baseadas em dois dos principais índices de preços utilizados no país: o IPCA e o IGP-M.

O trabalho demonstrou que uma postura conservadora (onde a totalidade dos recursos é aplicada em ativos de renda fixa) se mostrou suficiente para atingir as metas

atuariais construídas com base no IPCA, nos períodos de estabilidade macroeconômica. Além de apresentar segurança quanto aos retornos dos ativos, a aplicação de recursos no segmento renda fixa é indicada também num cenário de alta volatilidade no mercado de ações uma vez que estão protegidos das possíveis perdas.

Os resultados das simulações elaboradas demonstram que a utilizarmos o IGP-M como parâmetro de construção das metas atuariais, um perfil de investimentos conservador não se mostrou suficiente para o cumprimento da meta, no ano de 2007, explicitando a necessidade de uma maior exposição ao risco.

Os critérios básicos para as aplicações financeiras são segurança, rentabilidade, solvência e liquidez. Tendo por base estes critérios e analisando os resultados da pesquisa cabe fazer uma análise da relação risco-retorno das carteiras simuladas. Os resultados das simulações demonstram que a exposição a um risco maior, ou seja, a utilização de uma postura agressiva de investimentos pode trazer uma rentabilidade considerável, demonstrando que poderia ser vantajoso para o RPPS/SC aplicar seu recurso em renda variável face o desempenho do mercado acionário. A diferença de desempenho entre a carteira agressiva e a conservadora chegou a alcançar o patamar de 7,18 pontos percentuais no ano de 2007.

Uma alternativa para o cenário adverso, presente no ano de 2008, seria uma postura mais dinâmica na gestão dos recursos. Esta postura faria com que os gestores de recursos buscassem momentos adequados para a entrada e saída do mercado de renda variável. Esta postura dinâmica também faria com que ocorressem ganhos com a compra e venda de títulos públicos quando das alterações nas taxas de juros. Cabe observar que esta postura demandaria uma série de recursos humanos e tecnológicos para a coleta de informações e tomada de decisões sobre investimentos.

O presente estudo traz como sugestão para trabalhos posteriores a realização de novas simulações em cenários de risco global maior, o aperfeiçoamento dos parâmetros de simulação de rentabilidade das carteiras (Taxa CDI over, IBr-X); análise de rentabilidade de carteiras geridas de forma dinâmica (levando em consideração alterações na composição de acordo com as oportunidades de mercado); um estudo detalhado do desempenho dos diferentes fundos de investimento; o estabelecimento de uma carteira “ótima”, a qual maximizaria a rentabilidade dos recursos previdenciários aplicados ou criação de um modelo de gestão dos recursos levando em consideração mudanças nas variáveis macroeconômicas e da dinâmica do mercado.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO (ANBID). **Fundos de Investimento**. Disponível em: <<http://www.anbid.com.br>> Acesso em 29 ago. 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Índices**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>> Acesso em 29 ago. 2008.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Atas do COPOM**. Disponível em: <www.bacen.gov.br> Acesso em 29 ago. 2008.

_____. Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central - Relatório anual**. Disponível em: <www.bacen.gov.br> Acesso em 29 ago. 2008.

_____. Banco Central do Brasil. **Composição do Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <www.bacen.gov.br> Acesso em 29 ago. 2008.

_____. Banco Central do Brasil. **Glossário**. Disponível em: <www.bacen.gov.br> Acesso em 29 ago. 2008.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. **INSTRUÇÃO nº. 409, DE 18 DE AGOSTO DE 2004**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, 18 ago. 2004.

_____. Conselho Monetário Nacional. **RESOLUÇÃO nº. 3.244, DE 28 DE OUTUBRO DE 2004**. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, 01 nov. 2004.

_____. Conselho Monetário Nacional. **RESOLUÇÃO nº. 3.506, DE 26 DE OUTUBRO DE 2007**. Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, 30 out. 2007.

_____. **Constituição da República Federativa do Brasil** promulgada em 5 de outubro 1988.

_____. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor**. Disponível em: < www.ibge.gov.br > Acesso em 29 ago. 2008.

_____. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Sistema de Contas Nacionais**. Disponível em: < www.ibge.gov.br > Acesso em: 29 ago. 2008.

_____. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Ipeadata**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>> Acesso em 29 ago. 2008.

_____. Ministério da Previdência Social. **Extrato Previdenciário dos Regimes Próprios de Previdência Social**. Disponível em: <www.previdencia.gov.br> Acesso em 29 ago. 2008.

_____. Ministério da Previdência Social. **Regime Geral de Previdência Social: consolidação da legislação**. Brasília, DF: MPAS; 2002.573 p.

_____. Ministério da Previdência Social. As aplicações Financeiras dos Regimes Próprios da Previdência dos Servidores Públicos e a Resolução do CMN nº. 3.506, de 26 de outubro de 2007. **Informe de Previdência Social**, Brasília, DF, v. 20, n. 02, p. 1-20, fev. 2008.

_____. Ministério da Previdência Social. Aplicações Financeiras dos Regimes Próprios de Previdência dos Servidores Públicos. **Informe de Previdência Social**, Brasília, DF, v. 16, n. 08, p. 1-20, ago. 2004.

_____. Ministério da Previdência Social. Regimes Próprios de Previdência Social: Conceitos, Regulação e Fiscalização. **Informe de Previdência Social**, Brasília, DF, v. 16, n. 10, p. 1-20, out. 2004.

_____. **Reforma da previdência: o Brasil e a experiência internacional**. Brasília, DF.: Ministério da Previdência Social, 2005. 394 p. ISBN 858821928X (broch.)

_____. Secretaria do Tesouro nacional. **Estatísticas**. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br>> Acesso em 29 ago. 2008.

_____. Superintendência de Seguros Privados. **Estatísticas**. Disponível em: <www.ibge.gov.br > Acesso em 29 ago. 2008.

CÂMARA DE CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO (CETIP). **Estatísticas**. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br>> Acesso em 29 ago. 2008.

CECHIN, J.; CECHIN, A. D. Desequilíbrios: Causas e Soluções. In: TAFNER, P.; GIAMBIAGI, F. (Org.). **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro, RJ: IPEA, 2007, p. 219-262.

FERREIRA, S. G. Sistemas previdenciários no mundo: sem "almoço grátis". In: TAFNER, P.; GIAMBIAGI, F. (Org.). **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro, RJ: IPEA, 2007, p. 65 - 94

FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17. ed., rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008. 864 p. ISBN 9788573037548 (broch.)

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. **Índices Gerais de Preços**. Disponível em: <www.fgv.br> Acesso em 29 ago. 2008.

GIL, Antonio Carlos,. **Metodos e tecnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999. 206p. ISBN 8522422702 (broch.)

GURGEL, J. **Evolução da previdência social**. Brasília: FUNPREV, 2007. 304 p. ISBN 9788598760032 (broch.)

KRUGMAN, P. R.; OBSTFELD, M. **Economia internacional: teoria e política**. 5. ed. São Paulo: Person Education, 2004. 797p. ISBN 8534612285 (broch.)

LEITE, C. B.; VELLOSO, L.P. **Previdência social**. Rio de Janeiro: J. Zahar, 1963. 265 p. ISBN (Broch.)

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MEURER, R.; SAMOHYL, R. W. **Conjuntura econômica: entendendo a economia no dia-a-dia**. Campo Grande: Ed. Oeste, 2001. 123 p. ISBN 8588523086 (broch.)

PINHEIRO, R. P.; **A demografia dos fundos de pensão**. Brasília, DF: Ministério da Previdência Social, 2007. 290 p. ISBN 9788588219328 (broch.)

PRIM, S. **IPESC: a crise financeira e institucional no sistema previdenciário dos servidores públicos do Estado de Santa Catarina**. 1998. 83 p. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Centro Sócio-Econômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1998

SANTA CATARINA. Instituto de Previdência do Estado de Santa Catarina. **Entenda o Projeto de Lei Complementar que reorganiza a Previdência Estadual**. Disponível em: <<http://intranet.ipesc.sc.gov.br/images/stories/ipesc-internet2.pdf>> Acesso em 29 abr. 2008.

_____. **LEI COMPLEMENTAR ESTADUAL N. 412/2008**. Dispõe sobre a organização do Regime Próprio de Previdência dos Servidores do Estado de Santa Catarina e adota outras providências. Diário Oficial do Estado, Florianópolis, 27 jun. 2008.

SANTOS, J. E. . **Mercado financeiro brasileiro: instituições e instrumentos**. São Paulo: Atlas, 1999. 251 p. ISBN 8522422427 (broch.)

TAFNER, P.; GIAMBIAGI, F. (Org.). **Previdência no Brasil: debates, dilemas e escolhas**. Rio de Janeiro, RJ: IPEA, 2007.