

Relatório Mensal

2011

Dezembro

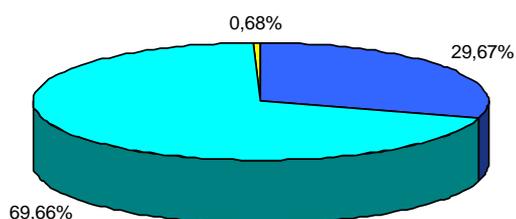
Instituto de Previdência e Assistência do Município do Rio
de Janeiro - PREVI-RIO

DIRETORIA DE
INVESTIMENTOS

Composição da Carteira

Ativos Mobiliários e Imobiliários

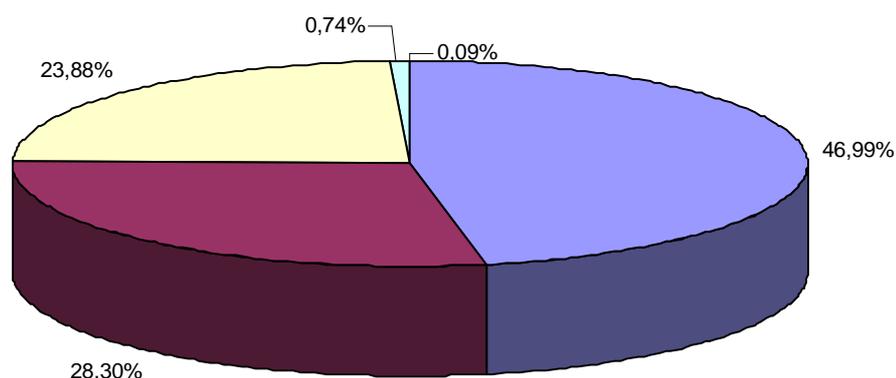
TOTAL GERAL (FUNPREVI, PREVI-RIO, FASS)



Valor da Carteira	
PREVI-RIO	R\$ 1.101.287.458
FUNPREVI	R\$ 2.585.919.851
FASS	R\$ 25.160.501

Com a instituição da Lei Municipal nº 5.300, de 13 de setembro de 2011, o PREVI-RIO transferiu os imóveis pertencentes a sua carteira de investimentos avaliados em R\$ 1.215.171.587,00 ao patrimônio do FUNPREVI. No patrimônio do PREVI-RIO ficaram os imóveis próprios avaliados em R\$ 2.411.000,00 em maio/2011.

FUNPREVI



Valor da Carteira pela Curva do Papel	
Imóveis	R\$ 1.215.171.587
Operações Compromissadas	R\$ 731.837.798
NTN-B	R\$ 617.427.621
Ações	R\$ 19.212.520
Letras Hipotecárias	R\$ 2.270.325

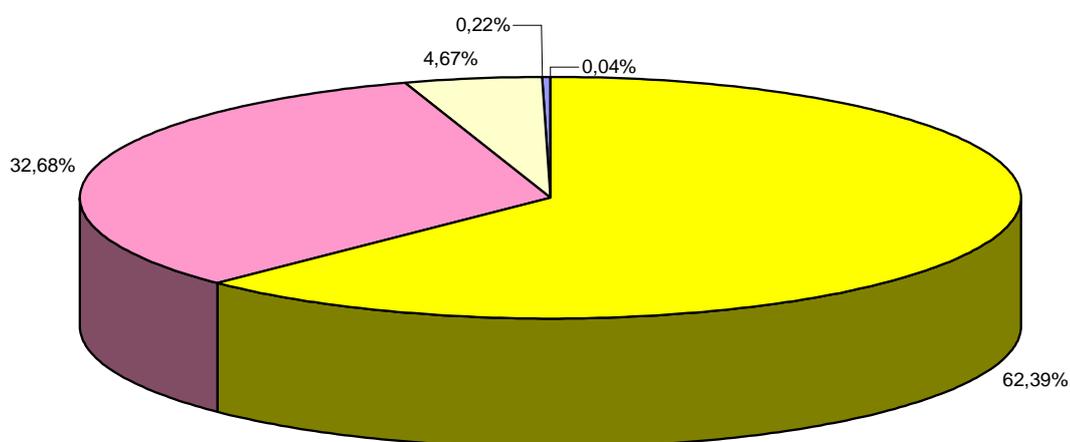
Composição da Carteira

Ativos Mobiliários e Imobiliários

PREVI-RIO

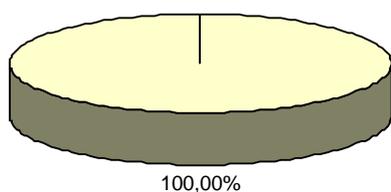
Valor da Carteira	
Empréstimos e financiamentos aos segurados	R\$ 687.050.703
Operações compromissadas	R\$ 359.924.077
LFT	R\$ 51.459.965
Imóveis	R\$ 2.411.000
Caixa FIC Prático CP - Aplicação Automática	R\$ 441.712

A modalidade de aplicação Empréstimos e Financiamentos aos segurados é composta pelas seguintes rubricas: Financiamentos Imobiliários (R\$ 686.974.899,13), Empréstimos e Financiamentos Concedidos (R\$ 74.690,46) e Financiamento Mobiliário (R\$ 1.113,52) constante da prévia do Balancete de Verificação do mês de dezembro/2011.



■ Empréstimos e financiamentos aos segurados	■ Operações compromissadas
■ LFT	■ Imóveis
■ Caixa FIC Prático CP - Aplicação Automática	

FASS



Valor da Carteira	
Operações compromissadas	R\$ 25.158.664
Caixa FI PCRJ RF	R\$ 1.837

Rentabilidade da Carteira de Ativos Mobiliários

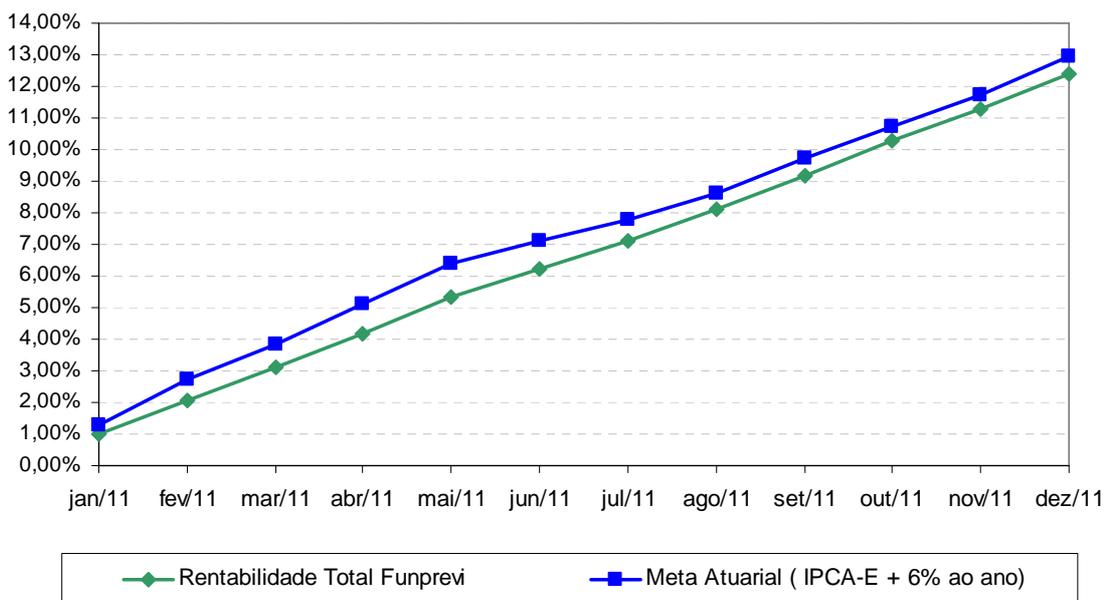
FUNPREVI

CÁLCULO DAS RENTABILIDADES DAS NTN-B'S PELA CURVA DO PAPEL

ATIVOS FINANCEIROS - FUNPREVI	Rentabilidade Nominal		Rentabilidade em relação à Meta	
	dez/11	Acum. Ano	dez/11	Acum. 2011
Títulos Públicos - NTN-B	1,12%	12,58% ¹	103,82%	97,11%
Letras Hipotecárias	0,84%	12,62%	78,25%	97,50%
Operações compromissadas - CEF	0,91%	11,61%	84,57%	89,69%
Ações	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável
Rentabilidade Total Funprevi	1,02%	12,41%	94,69%	95,86%
Meta Atuarial	1,07%	12,95%		

- 1) Neste cálculo da rentabilidade mensal dos títulos públicos utilizamos a curva do papel no cálculo do P.U. das NTN-B's.

Rentabilidade Mensal - Funprevi x Meta Atuarial NTN-B - Curva



Rentabilidade da Carteira de Ativos Mobiliários

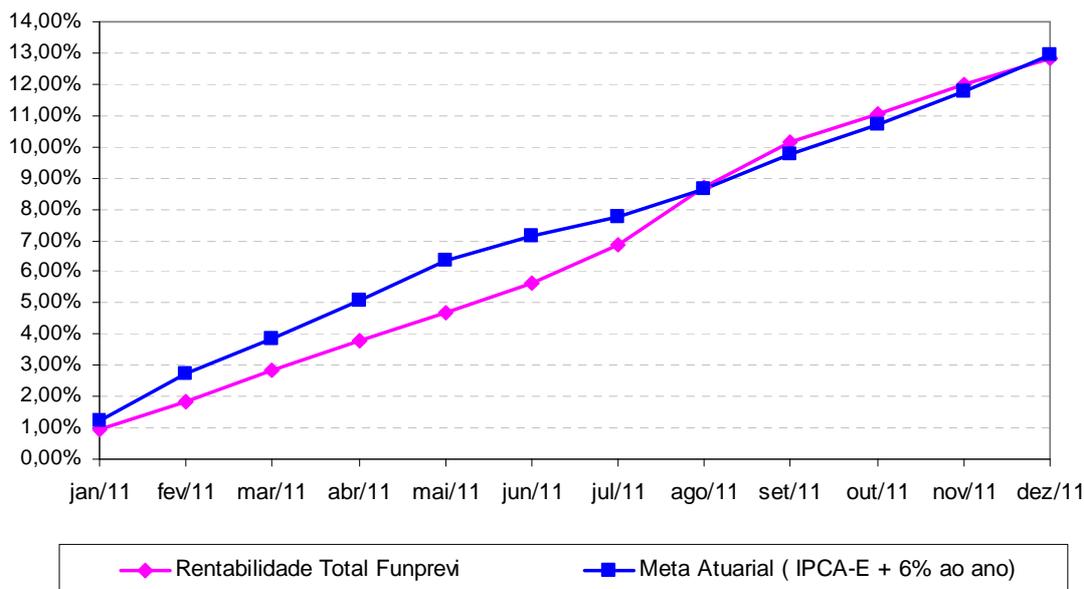
FUNPREVI

CÁLCULO DAS RENTABILIDADES DAS NTN-B'S PELO MERCADO SECUNDÁRIO

ATIVOS FINANCEIROS - FUNPREVI	Rentabilidade Nominal		Rentabilidade em relação à Meta	
	dez/11	Acum. Ano	dez/11	Acum. 2011
Títulos Públicos - NTN-B	0,59%	12,78% ¹	54,84%	98,73%
Letras Hipotecárias	0,84%	12,62%	78,25%	97,50%
Operações compromissadas - CEF	0,91%	11,61%	84,57%	89,69%
Ações	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável	Não aplicável
Rentabilidade Total Funprevi	0,74%	12,81%	69,18%	98,94%
Meta Atuarial	1,07%	12,95%		

- I) Neste cálculo da rentabilidade mensal dos títulos públicos utilizamos o P.U. do mercado secundário da ANBIMA para as NTN-B's.

Rentabilidade Mensal - Funprevi x Meta Atuarial NTN-B - Mercado



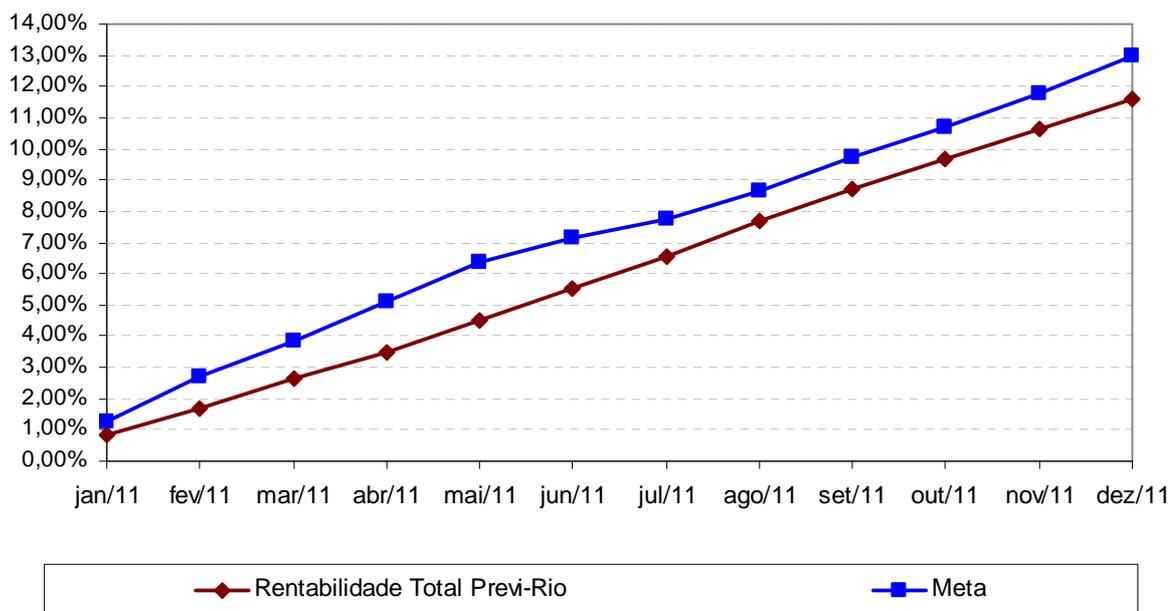
Rentabilidade da Carteira de Ativos Mobiliários

PREVI-RIO

ATIVOS FINANCEIROS - PREVI-RIO	Rentabilidade Nominal		Rentabilidade em relação à Meta	
	dez/11	Acum. Ano	dez/11	Acum. 2011
Títulos Públicos - LFT	0,91%	11,62% ¹	84,56%	89,72%
Operações compromissadas - CEF	0,91%	11,61%	84,57%	89,68%
Caixa FIC Prático CP - Aplicação Automática	0,47%	6,19%	43,96%	47,78%
Rentabilidade Total Previ-Rio	0,91%	11,61%	84,56%	89,67%
Meta	1,07%	12,95%		

1) No cálculo do P.U. das LFT's utilizamos o P.U. do mercado secundário da ANBIMA. Esta metodologia justifica-se pelo fato de as LFT's poderem ser resgatadas a qualquer momento.

Rentabilidade Mensal - Previ-Rio x Meta

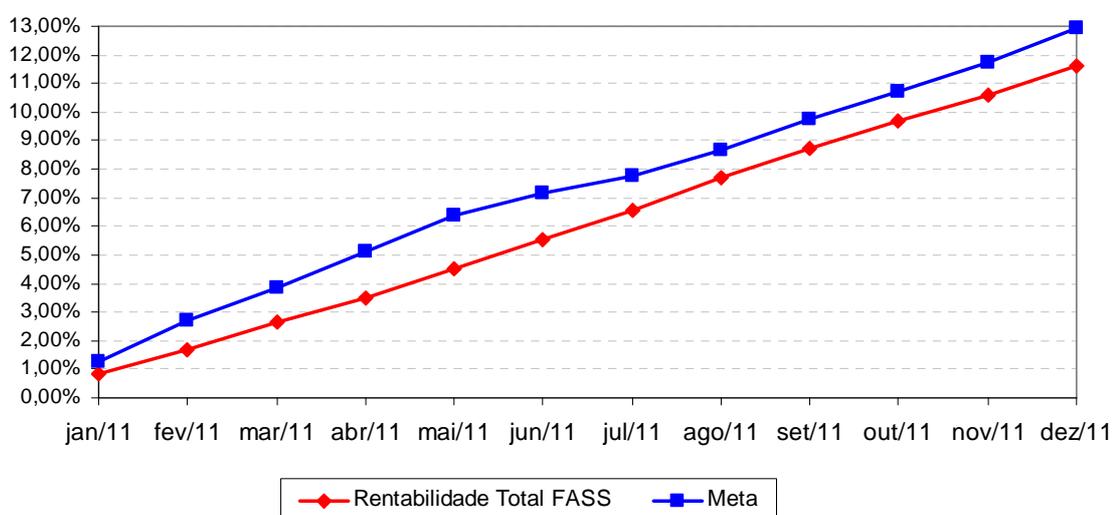


Rentabilidade da Carteira de Ativos Mobiliários

FASS

ATIVOS FINANCEIROS - FASS	Rentabilidade Nominal		Rentabilidade em relação à Meta	
	dez/11	Acum. Ano	dez/11	Acum. 2011
Operações compromissadas - CEF	0,91%	11,61%	84,57%	89,67%
Caixa FI PCRJ RF	0,89%	11,36%	82,94%	87,70%
Rentabilidade Total FASS	0,91%	11,61%	84,57%	89,67%
Meta	1,07%	12,95%		

Rentabilidade Mensal - FASS x Meta



Cenário Externo

O ano de 2011 foi particularmente conturbado. Os cenários macroeconômicos doméstico e internacional mudaram muito ao longo do ano. A Europa iniciou o ano com uma crise grega e terminou o ano tendo que “apagar” um incêndio continental. Os EUA iniciaram o ano com um otimismo exagerado em relação à recuperação da atividade. Porém, já no final do primeiro trimestre, esse otimismo deu lugar a um grande pessimismo que mais tarde foi revertido para um otimismo cauteloso.

A China, por sua vez, passou grande parte de 2011 lutando contra uma inflação em ascensão via controles macroprudenciais e monetários, mas no apagar das luzes teve que reverter esta política restritiva devido a perspectivas de crescimento mais baixas.

Cenário Interno

No Brasil, passamos o primeiro semestre de 2011 lutando contra uma inflação que se apresentava bem acima da meta e, para combatê-la, o Banco Central passou a fazer uso de medidas macroprudenciais. O impacto dessas medidas foi, num primeiro momento, uma elevação na parte curta da estrutura a termo da taxa de juros. O mercado entendia que tais medidas seriam insuficientes para trazer a inflação para o centro da meta.

Temendo o acirramento das expectativas inflacionárias, o Banco Central iniciou o processo de aperto monetário já em janeiro, elevando a Taxa SELIC de 10,75% a.a. para 11,25%¹ a.a. Os aumentos sucessivos na taxa² foram insuficientes para domar as expectativas que não paravam de subir³. Os “prêmios” exigidos para a compra de papéis públicos se elevaram sobremaneira, levando o Tesouro Nacional, em alguns leilões, a não vender todos os lotes oferecidos.

1 Neste mesmo mês o mercado já projetava uma Taxa SELIC de 12,50% a.a. para o final de 2011, o que demonstrava, na visão dos analistas de mercado, que o BACEN estava “muito atrás da curva”.

2 Foram feitos quatro aumentos sucessivos na taxa, fazendo-a variar de 10,75% a.a. para 12,50% a.a. Ressalta-se que quando ocorreu a última elevação em 20/07/2011, o mercado não só dava como certa a não convergência da inflação acumulada em relação à meta de 4,5% a.a., como também a sua só efetivação em meados de 2013.

3 O Boletim Focus de 29/07/2011 apontava para uma inflação, medida pelo IPCA, de 6,31% no ano de 2011, tomando como base a mediana do mercado.

O cenário se reverteu de forma abrupta quando o mercado internacional passou a rever as condições de solvência de algumas economias da Zona do Euro⁴. A reação da nossa Autoridade Monetária foi imediata; na 161ª reunião do COPOM, em 31/08/11, o BACEN resolveu baixar a Taxa SELIC em 0,5% a.a., deixando o mercado perplexo com tal atitude⁵.

Nas reuniões subseqüentes o BACEN continuou a reduzir a Taxa SELIC em 0,5% a.a., terminando o ano com 11,00% a.a.⁶

É importante salientar que, mesmo com a taxa de inflação tendendo a ultrapassar o limite superior da meta⁷, as expectativas de inflação, doze meses a frente, vêm sendo sistematicamente revistas para baixo^{8,9}.

Carteira Funprevi

O desempenho do FUNPREVI foi marcado por antes e depois da implantação da Política de Investimentos de 2011.¹⁰

No primeiro quadrimestre de 2011, em função da elevada participação das Letras Financeiras do Tesouro (LFT's) na carteira¹¹, a performance da carteira do FUNPREVI a preços de mercado atingiu apenas 74,70% da meta requerida.

4 Grécia, Portugal, Espanha, Itália e França, na ordem, passaram a encontrar dificuldades para se financiar, que puderam ser traduzidas nos preços dos seus CDS (Credit Default Swaps) e estiveram ameaçadas de rebaixamento em suas notas de crédito.

5 Dias após o anúncio da decisão do COPOM, toda a curva de juros futuros se deslocou para baixo, num movimento quase que paralelo. Os agentes passaram a incorporar em suas projeções de crescimento o impacto da crise europeia no desempenho do PIB de 2011.

6 Com a crise da Zona do Euro, o BACEN passou a calibrar a Taxa SELIC com o objetivo de "preservar" um crescimento próximo à taxa média de crescimento do PIB observada nos últimos oito anos, algo em torno de 4% ao ano.

7 A inflação acumulada em 2011, medida pelo IPCA, registrou exatos 6,5% a.a., no topo do limite da banda superior (4,5% a.a. + 2,0% a.a.).

8 Cabe ressaltar ainda o desempenho do PIB no período. No início do ano as estimativas davam conta de um crescimento em torno de 4,5%. As últimas estimativas apontam para um desempenho bem mais modesto de apenas 2,87%, registradas no Boletim Focus de 30/12/11.

9 A guisa de exemplo, o Boletim Focus de 30/09/11 registrava uma inflação esperada para os próximos doze meses de 5,71% a.a. Em 30/12/11, a inflação para este mesmo período já apontava para uma taxa de 5,33% a.a.

10 Se houver interesse, recomenda-se a leitura das Notas Técnicas nºs 06 e 09, disponíveis no sítio eletrônico deste Instituto de Previdência.

Comentário do Gestor

A mudança se inicia em fins de abril quando são efetuadas as primeiras operações de troca, via mercado secundário, de LFT por NTN-B (Notas do Tesouro Nacional – Série B)¹².

Com taxa real média de compra de 6,85% a.a. mais IPCA, e duração média de 0,78 anos, a carteira começa a dar sinais claros de recuperação¹³, apresentando um desempenho acumulado em julho de 88,44% em relação à meta atuarial.

Em agosto, conforme salientado, o BACEN surpreende o mercado ao promover um corte de 0,5% na Taxa SELIC. O impacto dessa medida também se fez sentir na carteira do FUNPREVI. Com aproximadamente 75,25% dos ativos alocados em NTN-B's e lembrando que, após o anúncio da medida, o mercado por entender que o BACEN é um *player* importante¹⁴, deslocou para baixo toda a estrutura de taxas de juros, num movimento quase que paralelo¹⁵. A consequência desse movimento foi um ganho bastante significativo, levando o desempenho da carteira a superar pela primeira vez no ano a meta atuarial (100,56%).

Com cenário de aversão ao risco e de depressão global sendo revistos, na margem, as atenções voltaram-se para o ambiente interno. Os impactos do reajuste do salário mínimo, das tarifas públicas e dos preços administrados, que ocorrerão no primeiro trimestre de 2012, voltaram a fazer parte do cotidiano dos analistas.

Com isso, a parte curta da curva de juros foi reajustada para cima, implicando em alteração nos preços dos títulos públicos no mercado secundário¹⁶.

A revisão nos preços das NTN-B, notadamente as de vencimento onde a carteira do FUNPREVI está posicionada, 15/05/2012 e 15/08/2013, fez com a rentabilidade acumulada no ano ficasse em 12,81%, ou a 99% da meta atuarial, de 12,94%.

11 As Letras Financeiras do Tesouro, que rendem Taxa SELIC, participavam, em janeiro, com aproximadamente 68% do total da carteira. Com uma inflação estimada em torno de 6,03% a.a. e a Taxa Selic efetiva ao redor de 10,66% a.a., o ganho real efetivo desconsiderando a variação do preço unitário, era de 4,01% a.a., muito aquém da meta atuarial de 6,0% a.a.

12 O total de compras de NTN-B's, financiados em parte por vencimentos de NTN-B's que ocorreram em maio, e a parcela restante, por troca de LFT's, atingiu o montante de R\$ 936 milhões no ano de 2011.

13 Foram comprados R\$ 401 milhões com vencimento em quinze de novembro 2011, R\$ 412 milhões com vencimento em quinze de maio de 2012 e, por fim, R\$ 123 milhões com vencimento em quinze de agosto de 2013.

14 Os bancos centrais, por serem responsáveis pelas conduções das políticas monetárias e cambiais, gozam de mais informações do que os demais agentes econômico-financeiros.

15 A interpretação é que poderíamos ter uma crise em escala mundial nos moldes próximos à que aconteceu em 2007/08.

16 Por temer um agravamento da crise européia, as NTN-B's, notadamente as de vencimento curto, passaram a apresentar um "carregamento negativo", ou seja, os custos de seus financiamentos (custo SELIC) superavam os ganhos em termos reais.