

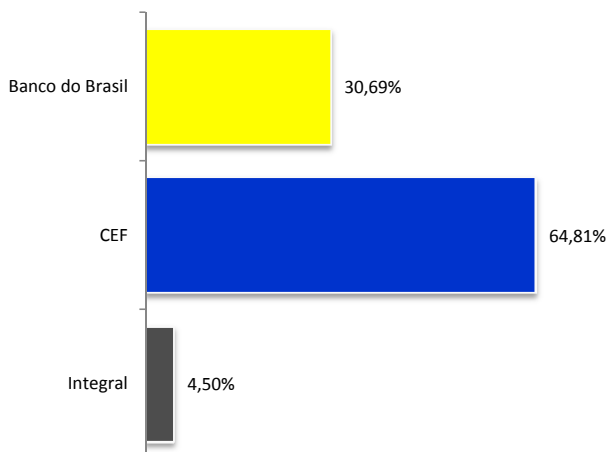
Relatório da Carteira de Investimentos do FPPSMF - SC

FEVEREIRO

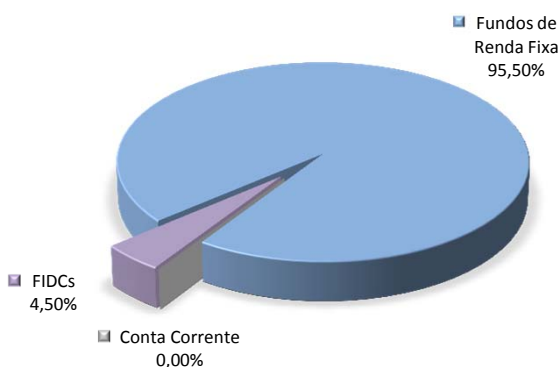
Os recursos do FPPSMF - SC são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

A diretoria do Instituto, assessorada pela SMI Prime Consultoria, vem buscando estratégias para que as necessidades atuariais do Instituto sejam alcançadas de acordo com os prazos estabelecidos. Neste mês a carteira de investimentos está distribuída da seguinte forma:

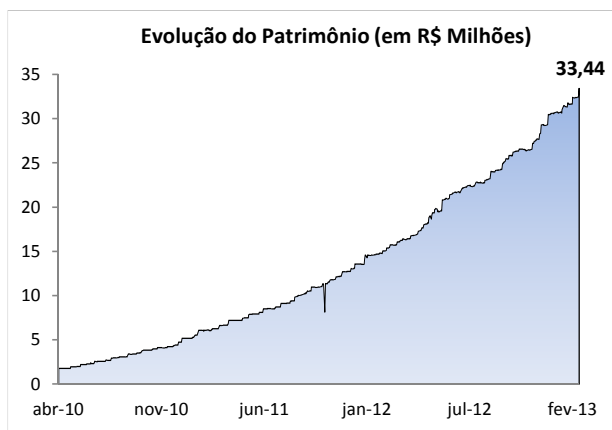
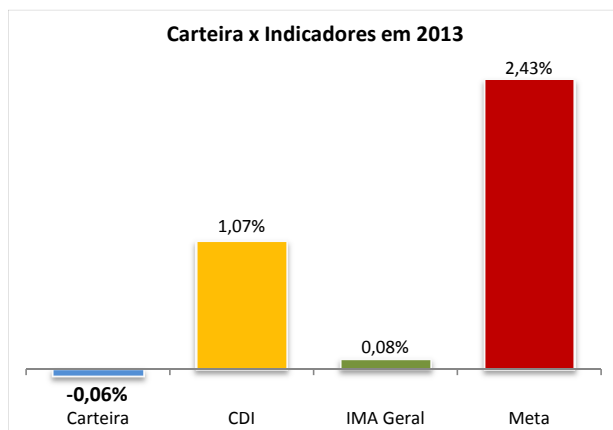
Distribuição da Carteira por Instituição Financeira (%)



Distribuição da Carteira por Segmento (%)



| HISTÓRICO DE RENTABILIDADE | NO MÊS | | NO ANO | | EM 252 DIAS ÚTEIS | |
|----------------------------|--------|-------------|--------|-------------|-------------------|-------------|
| FPPSMF - SC | -0,33% | comparativo | -0,06% | comparativo | 16,23% | comparativo |
| CDI | 0,48% | -69% | 1,07% | -5% | 7,89% | 206% |
| IMA Geral | -0,29% | 115% | 0,08% | -68% | 15,10% | 107% |
| Meta Atuarial (INPC + 6%) | 1,01% | -33% | 2,43% | -2% | 13,24% | 123% |



Análise de Desempenho: A carteira do FPPSMF - SC tem como principal objetivo superar a Meta Atuarial.

Análise Macroeconômica

O mês de fevereiro, para não fugir à regra de 2013, foi marcado por um comportamento um tanto quanto dicotômico, misturando otimismo e dúvida ao redor da economia mundial. Nos Estados Unidos a tônica do mês foi a discussão levantada por alguns diretores do *Federal Reserve*, acompanhada por respeitáveis participantes do mercado financeiro internacional. Em resumo, estes argumentaram que os estímulos monetários introduzidos pelo *Federal Reserve* criaram uma bolha sobre os ativos da economia, sobretudo os ativos de risco. Para evitar um colapso mais adiante, estes deveriam ser retirados. O raciocínio parte da hipótese de que se estes estímulos monetários têm por finalidade devolver a dinâmica para a economia americana, e se antes de cumprirem seus objetivos estiverem criando um problema, eles deveriam ser retirados. O problema é que isto provavelmente abortaria a recuperação da economia americana. Percebendo o risco deste tipo de evento, Ben Bernanke, o chairman do *Fed*, rapidamente encerrou a rebelião, defendendo a utilização destes estímulos monetários, ponderando que seus benefícios são maiores do que possíveis custos, confirmando sua manutenção por tempo suficientemente prolongado, até que a economia americana de fato se recupere. A confirmação da manutenção das compras de ativos e injeção de liquidez renovou o ânimo dos mercados financeiros, e o principal índice da bolsa de valores dos EUA, o S&P 500, alcançou sua cotação máxima, desde 2007. De fato, a economia americana está em recuperação. Ela é mais lenta do que o desejado, mas o direcional é bastante claro. Atividade industrial, produção, consumo, e demais itens relacionados ao ambiente econômico do país, embora apresentando algumas oscilações na variação mensal, quando avaliados em um horizonte mais longo, confirmam a trajetória de melhora. Os imóveis, nos quais está boa parte da riqueza dos americanos, mostram há alguns meses recuperação em seus preços, o que deve, de forma indireta, melhorar a capacidade de alavancagem e consumo das famílias. Por fim, o mercado de trabalho fornece sinais cada vez mais robustos de haver iniciado uma lenta, porém determinada, recuperação.

Na Zona do Euro, o destaque do mês foram as eleições na Itália. Após a ameaça de renúncia por parte de Mario Monti, e a convocação de eleições gerais, o resultado do pleito revelou o quão dividido está o país. Dado que a Itália possui um sistema parlamentarista de coalizão,

que exige maioria absoluta nas casas legislativas para a formação de um Governo, não houve vencedores. O Partido Democrático venceu por uma estreita margem, mas sem maioria absoluta. Neste caso, este precisa formar uma coalizão com o segundo e terceiro mais votados. Só que o segundo partido mais votado é o Partido Democrático do Povo, pertencente, literalmente, a Silvio Berlusconi, o ex-primeiro Ministro defenestrado do cargo quando ameaçou rebelar-se contra as diretrizes da *troika* europeia. E, segundo Pier Luigi Bersani, líder do Partido Democrático, não existe qualquer chance de uma coalizão com Silvio Berlusconi e seus asseclas. Para piorar, o terceiro partido mais votado foi o Partido 5 estrelas, liderado pelo ex-comediante chamado Beppe Grillo, que representa o “voto de protesto” do povo Italiano, e sua rejeição às reformas econômicas introduzidas por Mário Monti, o qual também foi candidato e ficou em quarto lugar, sem representatividade relevante para influência na composição de um novo Governo. O risco associado a este complexo processo é a incapacidade de formação de um Governo, e por consequência, a não implementação da série de reformas econômicas que precisam ser aprofundadas para que a Itália volte a crescer e sua situação de endividamento não volte a ser um risco para a estabilidade do euro. De qualquer forma, este evento ainda está no âmbito do risco político, e dado que este risco pode ser removido com um acordo, consideramos que as chances da formação de um Governo, mesmo a contragosto de todos os envolvidos, é elevada. Se uma situação de ruptura ou imobilidade fosse a mais provável, os mercados financeiros estariam embutindo um prêmio muito mais elevado para a rolagem da dívida italiana, e não é isto que está ocorrendo de fato. Entendemos que até o final de abril haverá uma solução para o impasse.

Na economia chinesa o destaque do mês foi a percepção dos líderes políticos de que desta vez os estímulos inseridos na economia devem ser moderados antes de desencadear um processo inflacionário. Assim, o PBoC (Banco do Povo da China) introduziu medidas para o controle dos mercados de crédito. Além disto, esta redução da euforia bancária também objetiva evitar que, em um futuro não muito distante, algo parecido com uma bolha imobiliária tome forma e seja o gatilho para a próxima crise asiática. Por fim, a divulgação de metas de crescimento do PIB, em torno de 7,5%, fornece uma medida bem clara de que desta vez os chineses não vão deixar a inflação se acelerar e

ter que promover um aperto mais rigoroso na economia, derivando consequências para o resto do mundo.

Na economia brasileira o destaque do mês foi a deterioração das expectativas sobre a taxa de juros. A combinação entre aceleração inflacionária no curto prazo e discursos das autoridades econômicas fora de sua atribuição institucional fez com que os analistas passassem a considerar a possibilidade de um aumento da taxa Selic no primeiro semestre de 2013. O fato é que a evolução da inflação não está fora do escopo imaginado pelo Banco Central. Mas a comunicação difusa das autoridades, sobretudo a Fazenda, inseriu volatilidade nas expectativas. O Bacen comunicou seguidamente ao mercado que está atento aos fatos, e, que embora a inflação esteja elevada, ela deve ceder no segundo semestre – e, por isto, conclusões prematuras sobre a política monetária seriam equivocadas. Todavia, o foco está na Ata do Copom referente à reunião de março, a qual deve fornecer pistas sobre a visão do Bacen sobre juros e inflação nos próximos meses.

Em termos de atividade econômica, o mês de fevereiro sinaliza uma acomodação na forte expansão observada em janeiro. Os indicadores antecedentes de produção industrial sugerem que o forte crescimento visto em janeiro não será repetido em fevereiro (os dados serão conhecidos na primeira quinzena de abril). Ainda em linha com o arrefecimento da economia, os indicadores antecedentes do comércio e indústria também mostram que as expectativas quanto ao avanço da economia no primeiro e segundo trimestre de 2013 estão, de forma gradual, ajustando-se para baixo, o que sugere que a economia brasileira deva assumir uma trajetória mais moderada em termos de crescimento econômico, nos próximos meses.

Renda Fixa

Os movimentos no segmento de renda fixa foram basicamente determinados pela deterioração das expectativas quanto à trajetória da inflação e da taxa Selic. A curva de juros, a partir da terceira semana de janeiro, iniciou um movimento de forte abertura, revertido parcialmente em fevereiro, mas não o suficiente para evitar forte queda em quase todos os indicadores de renda fixa.

Neste cenário, o IMA-B, subíndice da família IMA que expressa a rentabilidade dos ativos atrelados à inflação

(NTNs-B), assinalou variação de -0,88% no mês. O IMA-B 5, subíndice que expressa a variação dos títulos com vencimento em menos de 5 anos, assinalou variação de -0,50% no mês, enquanto o IMA B 5+, subíndice que expressa a variação dos títulos longos (com cinco anos ou mais), assinalou variação de -1,12%.

O IRF-M, subíndice da família IMA que expressa o retorno dos ativos prefixados (LTNs e NTNs-F), assinalou variação de 0,04% no mês. O IRF-M 1, subíndice que expressa a variação dos títulos prefixados com menos de um ano, assinalou variação de 0,27%, ao passo que o IRF-M 1+ assinalou variação de -0,07%.

O IMA Geral, índice construído pela média ponderada dos subíndices da família IMA, assinalou variação de -0,29% no mês de fevereiro de 2013.

Por fim, o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) assinalou variação de 0,48% no mês de fevereiro, acumulando 1,07% no ano.

Renda Variável

No segmento de renda variável, o mês de fevereiro foi marcado pela continuação do movimento de descolamento da bolsa brasileira das bolsas internacionais. A despeito do S&P 500 e do Dow Jones, principais índices das bolsas americanas, estarem assinalando as cotações máximas desde 2007, o Ibovespa permanece no território negativo, encerrando o mês de fevereiro e o ano de 2013 com variações de -3,91% e -5,79%, respectivamente. A principal explicação ainda permanece sendo o temor com novas intervenções, seja no âmbito regulatório, seja na taxa de retorno das empresas nos setores, que foi bastante usual ao longo de 2012. Embora as bolsas de praticamente todos os países relevantes estejam se valorizando, dada a melhora da economia americana e a injeção de liquidez por parte dos bancos centrais mundiais, enquanto não houver uma redução do receio dos investidores com este risco “jurisdicional”, será bastante complicado para o Ibovespa assinalar valorizações consistentes. Algumas informações, ainda não confirmadas, sugerem que o Governo está mudando seu modo de ação, e se confirmado menor ativismo nos mercados, é provável que tenhamos um avanço bastante rápido nas bolsas de valores. Mas é algo que ainda precisa ser confirmado.