



# RELATÓRIO DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS DEZEMBRO - 2011



## INTRODUÇÃO

---

Todo o conteúdo deste relatório assim como os demais anexos que o acompanham, foram elaborados com base nas informações fornecidas pelas instituições financeiras que o PREVBIGUAÇU – Instituto de Previdência dos Servidores Públicos do Município de Biguaçu - SC têm investimentos, seja através de Fundos de Investimentos ou ativos em custódia.

As análises estão limitadas às informações referentes aos investimentos do Cliente, excluindo qualquer movimentação nas contas correntes, bem como qualquer outro investimento. Salvo por solicitação do mesmo.

As alterações sugeridas neste relatório baseiam-se no cumprimento de fatores essenciais a um eficiente processo de gestão, atendendo a regulamentação a qual o investidor é vinculado, bem como, focando o risco dos seus investimentos.

A filosofia da SOMMA INVESTIMENTOS é baseada em princípios de ética e transparência. Neste sentido nossa total imparcialidade quanto às instituições financeiras e produtos por elas distribuídos não nos permitem indicação de Bancos ou Produtos.

O trabalho desenvolvido pela SOMMA visa analisar os produtos que o investidor nos apresente, baseado num processo eficiente e fundamentado, que vá ao encontro dos objetivos do investidor, e emitir parecer quanto às características e risco de cada produto.

A necessidade de realocação dos ativos a partir das nossas sugestões visa melhorar e adequar à gestão de recursos, priorizando a relação risco x retorno da carteira de investimentos.

---

Este relatório foi elaborado pela SOMMA INVESTIMENTOS, para uso exclusivo do PREVBIGUAÇU, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização da SOMMA INVESTIMENTOS. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi apresentado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Somma Investimentos garantia de exatidão das informações prestadas ou julgadas sobre a qualidade das mesmas. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamento e estimativas e são, portanto sujeitas a mudança.



## RELATÓRIO GERENCIAL

Distribuição da Carteira de Investimentos.....	1
Análise de Rentabilidade .....	2
Retorno da Carteira por Ativo (em Reais).....	3
Rentabilidade da Carteira (em %) .....	4
Distribuição da Carteira por Índices.....	5
Relatório de Movimentações.....	6

## RELATÓRIO DE ENQUADRAMENTO RESOLUÇÃO 3.922

## RELATÓRIO DE CONSOLIDAÇÃO DA CARTEIRA

## COMENTÁRIOS DO MÊS

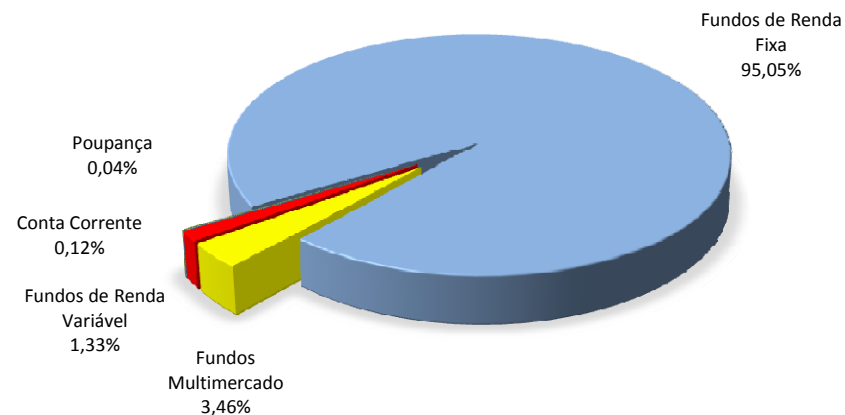
## RELATÓRIOS BACKOFFICE E EXTRATOS BANCÁRIOS

---

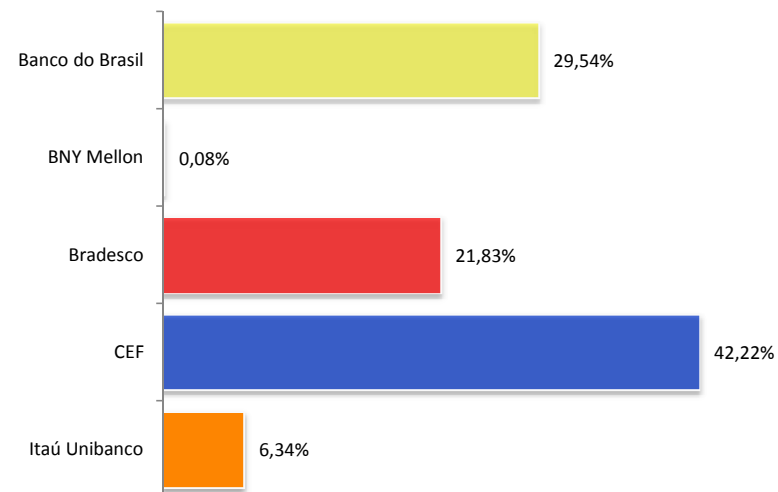


ATIVOS	%	DEZEMBRO	NOVEMBRO
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>	<b>95,0%</b>	<b>28.204.463,65</b>	<b>27.429.755,88</b>
BB FIC RPPS Liquidez	15,5%	4.591.485,72	4.535.856,71
BB RPPS Atuarial Conservador Previdenciário	14,0%	4.160.735,02	4.147.081,83
BNY Mellon Credit Yield	0,1%	23.334,17	22.201,81
Bradesco Premium	4,9%	1.443.732,63	1.429.728,54
Bradesco Renda Fixa IMA Geral	16,3%	4.838.783,31	4.817.026,58
Caixa Brasil Referenciado	5,0%	1.471.147,26	846.586,64
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	26,3%	7.796.199,39	7.773.082,79
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	5,4%	1.611.185,49	1.609.172,99
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	5,4%	1.614.926,16	1.602.066,78
Itaú Institucional Renda Fixa	2,2%	652.934,50	646.951,21
<b>FUNDOS MULTIMERCADO</b>	<b>3,5%</b>	<b>1.027.987,99</b>	<b>1.018.659,28</b>
Institucional Multimercado Active Fix	3,5%	1.027.987,99	1.018.659,28
<b>FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL</b>	<b>1,3%</b>	<b>394.116,05</b>	<b>391.044,58</b>
FIA Desterro IBrX-50	0,7%	194.638,57	193.639,95
Itaú Institucional IBrX Ativo Ações	0,7%	199.477,48	197.404,63
<b>POUPANÇA</b>	<b>0,0%</b>	<b>13.067,68</b>	<b>12.992,32</b>
Poupança Banco do Brasil	0,0%	13.067,68	12.992,32
<b>CONTA CORRENTE</b>	<b>0,1%</b>	<b>34.308,51</b>	<b>34.016,92</b>
Banco do Brasil	0,0%	-	-
Caixa Econômica Federal	0,1%	34.308,51	34.016,92
Itaú Unibanco	0,0%	-	-
<b>TOTAL DA CARTEIRA</b>	<b>100%</b>	<b>29.673.943,88</b>	<b>28.886.468,98</b>

Distribuição da Carteira por Segmento (%)



Distribuição da Carteira por Instituição Financeira (%)



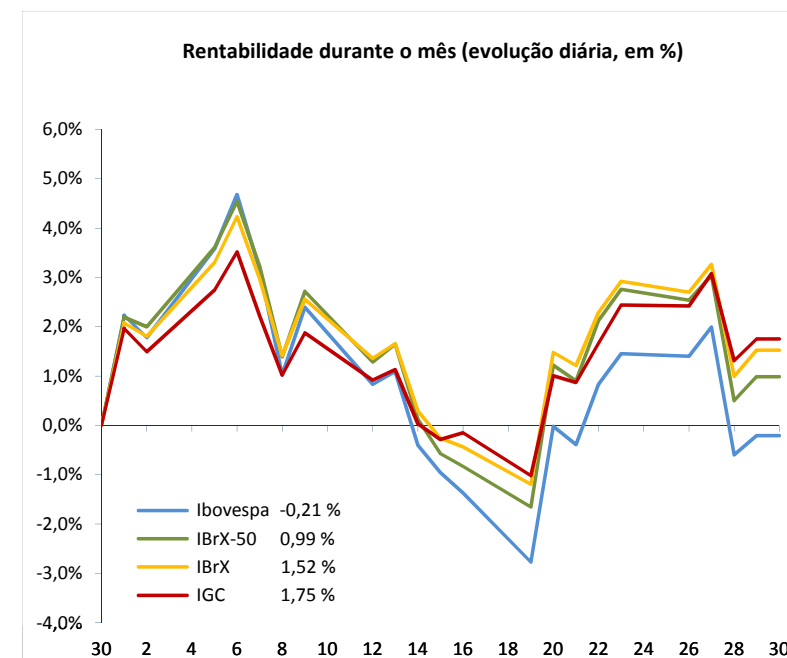
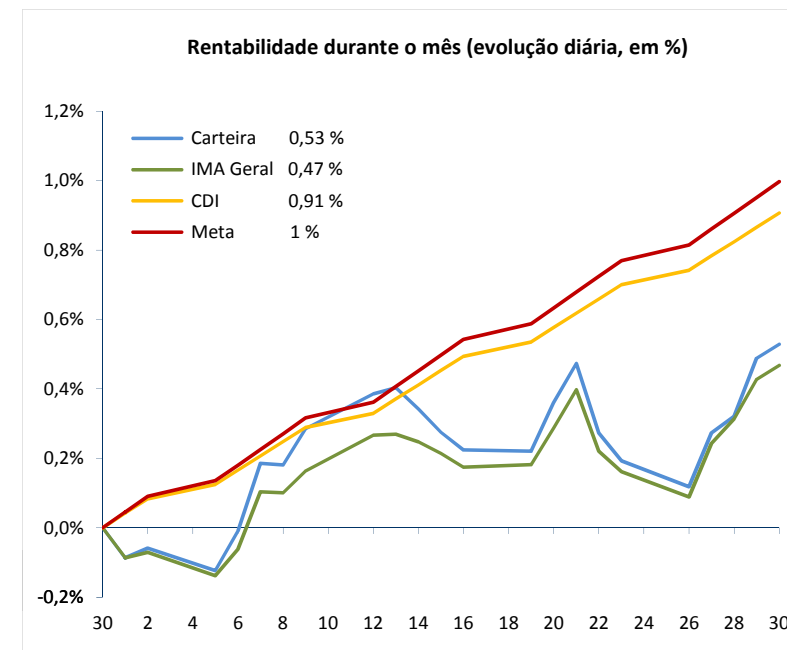
Entrada de Recursos  
 Saída de Recursos

Nova Aplicação  
 Resgate Total

RENTABILIDADE POR INVESTIMENTO		NO MÊS		NO ANO		EM 12 MESES	
FUNDOS DE RENDA FIXA	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
BB FIC RPPS Liquidez	IRF-M 1	0,79	80%	12,24	99%	12,28	99%
BB RPPS Atuarial Conservador Previdenciário	IMA-B	0,33	33%	14,83	119%	14,88	120%
Bradesco Premium	CDI	0,98	98%	11,92	96%	11,97	96%
Bradesco Renda Fixa IMA Geral	IMA Geral	0,45	45%	13,89	112%	13,94	112%
Caixa Brasil Referenciado	CDI	0,93	93%	11,77	95%	11,82	95%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	IMA-B	0,30	30%	15,60	126%	15,65	126%
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	IMA-B 5	0,13	13%	15,11	122%	15,16	122%
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	IRF-M 1	0,80	81%	12,34	99%	12,38	100%
Itaú Institucional Renda Fixa	CDI	0,92	93%	11,87	96%	11,91	96%
FUNDOS MULTIMERCADO	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
Institucional Multimercado Active Fix	CDI	0,92	92%	12,14	98%	12,19	98%
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
FIA Desterro IBrX-50	IBrX-50	0,52	52%	-25,14	-203%	-25,15	-203%
Itaú Institucional IBrX Ativo Ações	IBrX	1,05	105%	-13,89	-112%	-13,89	-112%
POUPANÇA	Bench	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
Poupança Banco do Brasil	-	0,59	60%	7,45	60%	7,48	60%

Observação: Os fundos que não possuem histórico completo não apresentarão rentabilidade no respectivo período.

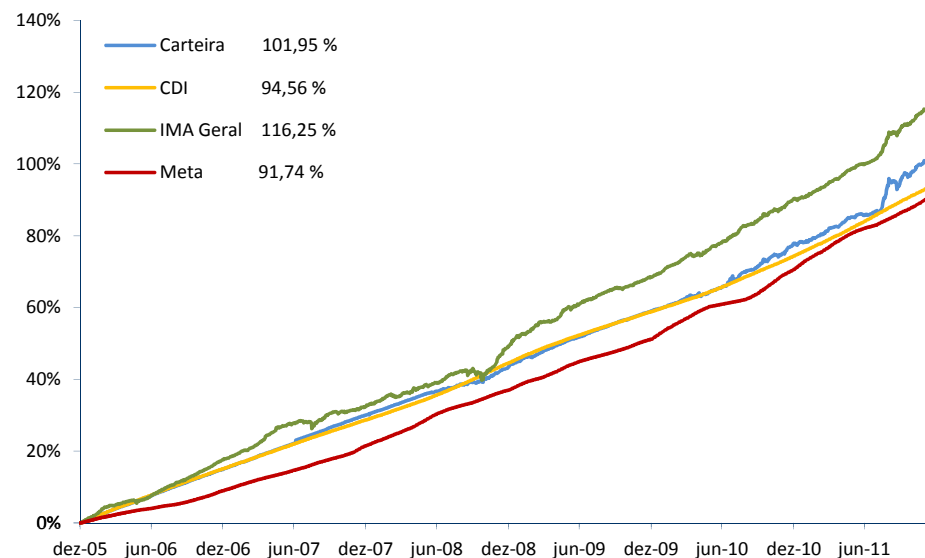
BENCHMARKS	NO MÊS		NO ANO		EM 12 MESES	
PRINCIPAIS INDICADORES	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta	Rent. %	% Meta
CDI	0,91	91%	11,59	93%	11,64	94%
IMA Geral	0,47	47%	13,65	110%	13,70	110%
IMA-B	0,31	31%	15,11	122%	15,16	122%
IRF-M	0,30	30%	14,45	116%	14,51	117%
Ibovespa	-0,21	-21%	-18,11	-146%	-18,11	-146%
IBrX	1,52	153%	-11,39	-92%	-11,39	-92%
IBrX-50	0,99	99%	-14,06	-113%	-14,06	-113%
META ATUARIAL	1,00		12,41		12,41	



RESULTADOS POR ATIVO EM REAIS - 2011	1º Semestre	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	2011
<b>FUNDOS DE RENDA FIXA</b>	<b>987.182,67</b>	<b>179.046,91</b>	<b>1.000.746,32</b>	<b>152.612,88</b>	<b>380.823,20</b>	<b>414.503,36</b>	<b>141.753,46</b>	<b>3.256.668,80</b>
BB FIC RPPS Liquidez	85.804,07	16.643,41	26.577,49	21.999,60	23.241,33	42.703,71	36.095,47	253.065,08
BB RPPS Atuarial Conservador Previdenciário	104.401,06	20.266,75	154.205,63	19.052,52	60.995,85	78.915,99	13.653,19	451.490,99
BB RPPS Atuarial Moderado Previdenciário	111.980,17	6.171,23	40.883,34	7.071,33	-	-	-	166.106,07
BB RPPS IMA-B 5+	-	2.755,43	164.406,44	(12.136,81)	45.937,31	-	-	200.962,37
BNY Mellon Credit Yield	13.911,08	4.533,62	1.557,59	997,83	3.579,78	1.057,33	1.132,36	26.769,59
Bradesco Premium	228.884,85	45.334,79	51.629,38	28.425,95	12.752,64	12.653,38	14.004,09	393.685,08
Bradesco Renda Fixa IMA Geral	65.687,39	10.097,07	38.450,58	30.932,14	52.688,54	74.590,04	21.756,73	294.202,49
Caixa Brasil Referenciado	65.884,07	12.933,53	13.677,12	12.128,10	4.930,67	6.506,65	11.139,85	127.199,99
Caixa FIC Prático	89,49	-	-	-	-	-	-	89,49
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	98.308,97	25.243,14	232.216,69	4.408,91	126.334,12	155.092,33	23.116,60	664.720,76
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	-	-	-	-	-	22.202,13	2.012,50	24.214,63
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	-	-	-	-	-	15.095,90	12.859,38	27.955,28
Caixa FIC Novo Brasil IMA-B	179.162,46	28.973,75	269.899,52	33.687,34	44.723,91	-	-	556.446,98
Caixa Títulos Públicos Brasil Supremo	4.051,57	-	-	-	-	-	-	4.051,57
Itaú Institucional Renda Fixa	21.755,14	6.094,19	7.242,54	6.045,97	5.639,05	5.685,90	5.983,29	58.446,08
Itaú Soberano Multi Índices	7.262,35	-	-	-	-	-	-	7.262,35
<b>FUNDOS MULTIMERCADO</b>	<b>58.852,79</b>	<b>9.989,55</b>	<b>11.772,19</b>	<b>9.737,51</b>	<b>8.896,54</b>	<b>9.186,87</b>	<b>9.328,71</b>	<b>117.764,16</b>
Institucional Multimercado Active Fix	58.852,79	9.989,55	11.772,19	9.737,51	8.896,54	9.186,87	9.328,71	117.764,16
<b>FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL</b>	<b>(34.011,74)</b>	<b>(24.543,26)</b>	<b>(20.590,84)</b>	<b>(22.103,09)</b>	<b>27.867,85</b>	<b>(6.825,50)</b>	<b>3.071,47</b>	<b>(77.135,11)</b>
FIA Desterro IBrX-50	(34.205,78)	(14.130,08)	(12.246,93)	(13.104,77)	12.008,85	(4.685,17)	998,62	(65.365,26)
Itaú Institucional IBrX Ativo Ações	194,04	(10.413,18)	(8.343,91)	(8.998,32)	15.859,00	(2.140,33)	2.072,85	(11.769,85)
<b>POUPANÇA</b>	<b>442,24</b>	<b>78,06</b>	<b>84,51</b>	<b>82,22</b>	<b>77,15</b>	<b>74,70</b>	<b>75,36</b>	<b>914,24</b>
Poupança Banco do Brasil	442,24	78,06	84,51	82,22	77,15	74,70	75,36	914,24
<b>TOTAL</b>	<b>1.012.465,96</b>	<b>164.571,26</b>	<b>992.012,18</b>	<b>140.329,52</b>	<b>417.664,74</b>	<b>416.939,43</b>	<b>154.229,00</b>	<b>3.298.212,09</b>

Mês	Carteira	CDI	IMA G	Meta	% CDI	% IMA G	% Meta
Janeiro	0,17	0,86	0,26	1,43	19%	64%	12%
Fevereiro	0,81	0,84	0,98	1,03	96%	83%	79%
Março	1,25	0,92	1,07	1,15	136%	116%	109%
Abril	0,61	0,84	0,84	1,21	72%	72%	50%
Mai	1,23	0,99	1,23	1,06	125%	100%	117%
Junho	0,22	0,95	0,54	0,71	24%	41%	32%
Julho	0,65	0,97	0,78	0,49	67%	83%	133%
Agosto	3,82	1,07	2,99	0,91	356%	128%	421%
Setembro	0,52	0,94	1,11	0,94	56%	47%	56%
Outubro	1,52	0,88	1,11	0,81	172%	137%	189%
Novembro	1,47	0,86	1,52	1,06	172%	97%	139%
Dezembro	0,53	0,91	0,47	1,00	58%	113%	53%
<b>TOTAL</b>	<b>13,52</b>	<b>11,59</b>	<b>13,65</b>	<b>12,41</b>	<b>117%</b>	<b>99%</b>	<b>109%</b>

Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (acumulado)



Carteira x Indicadores em 2011

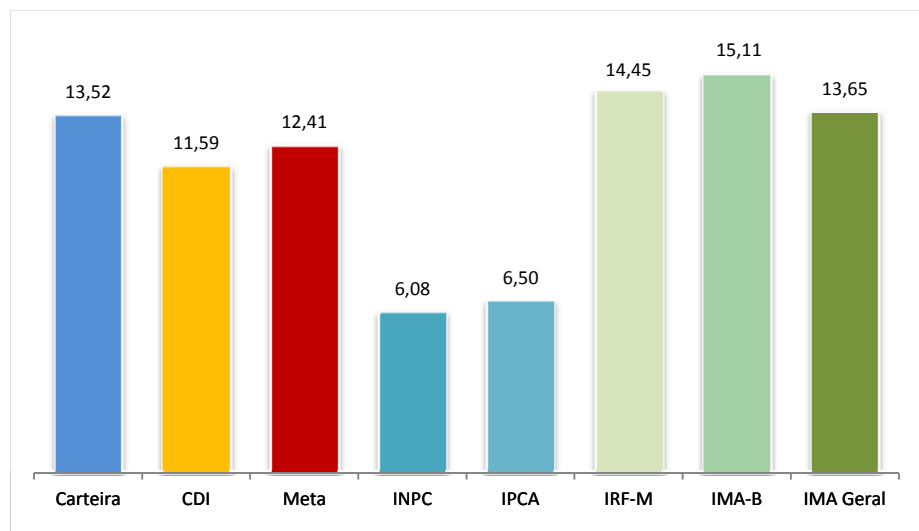
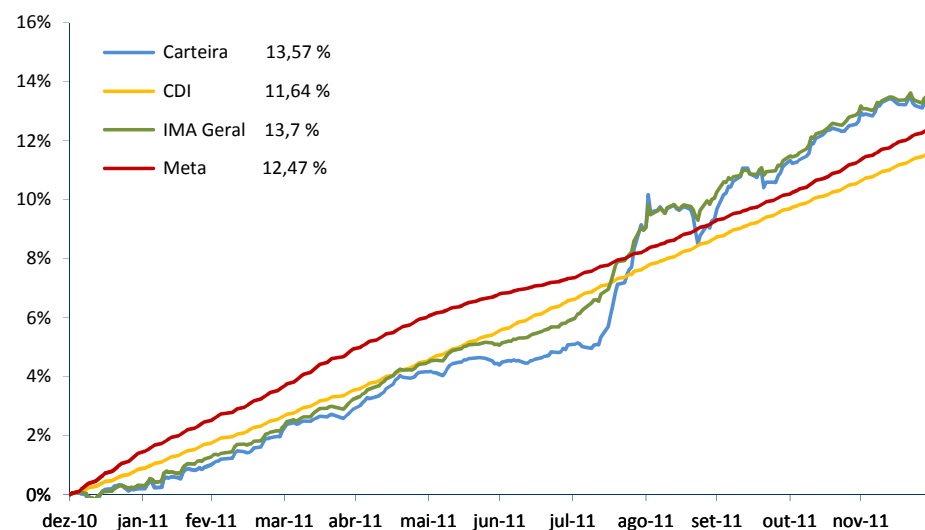
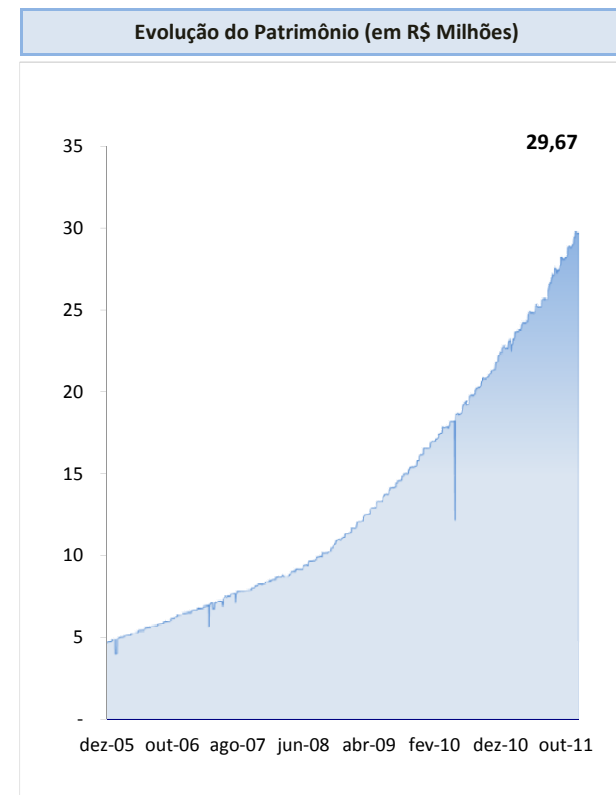
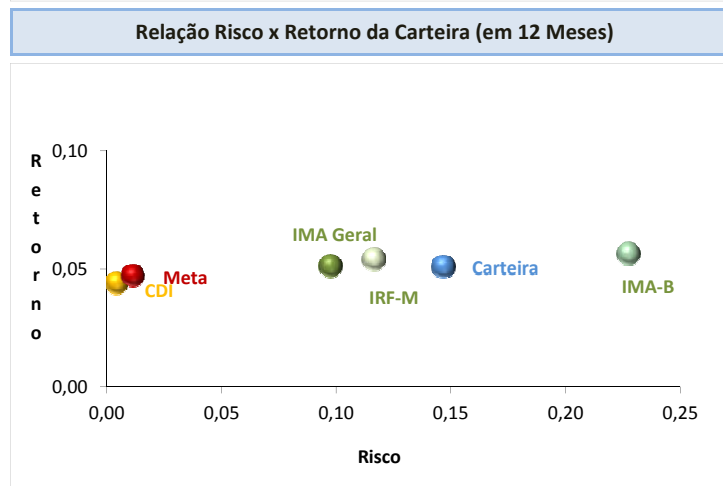
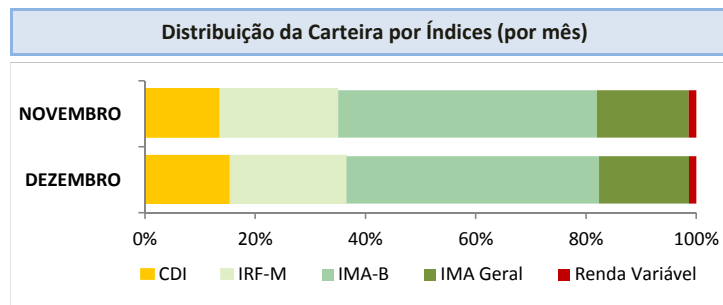


Gráfico Rentabilidade da Carteira x CDI x IMA Geral x Meta (em 252 dias úteis)



ÍNDICES	DEZEMBRO	NOVEMBRO
<b>CDI</b>	<b>15,57%</b>	<b>13,72%</b>
<b>IRF-M</b>	<b>20,92%</b>	<b>21,25%</b>
IRF-M	0,00%	0,00%
IRF-M 1	20,92%	21,25%
IRF-M 1+	0,00%	0,00%
<b>IMA-B</b>	<b>45,72%</b>	<b>46,84%</b>
IMA-B	40,29%	41,27%
IMA-B 5	5,43%	5,57%
IMA-B 5+	0,00%	0,00%
<b>IMA Geral</b>	<b>16,31%</b>	<b>16,68%</b>
<b>Renda Variável</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,35%</b>
Ibovespa	0,00%	0,00%
IBrX	0,67%	0,68%
IBrX-50	0,66%	0,67%
Outros	0,00%	0,00%



**Distribuição da Carteira por Índices (metodologia):**

- CDI = FIDC's + Multimercados + LFT's + FI's cujo índice é o CDI;
  - IRF-M = FI's cujo índice é o IRF-M;
  - IRF-M 1 = NTN's-F e/ou LTN's com vencimento igual ou inferior a 1 ano + FI's cujo índice é o IRF-M 1;
  - IRF-M 1+ = NTN's-F e/ou LTN's com vencimento superior a 1 ano + FI's cujo índice é o IRF-M 1+;
  - IMA-B = FI's cujo índice é o IMA-B;
  - IMA-B 5 = NTN's-B com vencimento igual ou inferior a 5 anos + FI's cujo índice é o IMA-B 5;
  - IMA-B 5+ = NTN's-B com vencimento superior a 5 anos + FI's cujo índice é o IMA-B 5+;
  - IMA Geral = FI's cujo índice é o IMA Geral;
  - Ibovespa = FIA's cujo índice é o Ibovespa;
  - IBrX = FIA cujo índice é o IBrX;
  - IBrX-50 = FIA's cujo índice é o IBrX-50;
  - Outros = FIA's cujo índice não é Ibovespa, IBrX ou IBrX-50.
- Obs.: No caso dos Fundos Híbridos, serão somados no índice que apresentar maior exposição.

**Relação Risco x Retorno (metodologia):**

Através do gráfico de Relação Risco x Retorno, podemos visualizar se o risco está compatível ou não com o retorno apresentado, além de verificar a volatilidade (Desvio Padrão) da Meta Atuarial, do CDI, do IRF-M, do IMA-B, do IMA Geral e da própria Carteira.

Em uma carteira extremamente conservadora, o ideal é que o ponto que identifica o Instituto não se distancie significativamente para direita em relação ao CDI, o que representaria uma elevação do risco. Por outro lado, quanto maior for a distância do índice no sentido vertical, melhor estará o retorno da carteira. Neste caso, vale uma visão de equivalência entre risco e retorno, tendo como parâmetro o ponto que identifica o principal *benchmark* da carteira (o índice que o Instituto está mais atrelado (em %), que pode ser observado no primeiro quadro da página).

Isto é, se a carteira está percentualmente mais atrelada ao IMA Geral, o ponto que identifica a relação Risco x Retorno desta carteira deve estar próximo do IMA Geral.



## RESUMO DAS MOVIMENTAÇÕES

Data	Valor	Mov.	Ativo
12/12/2011	9.861,44	Aplicação	BB FIC RPPS Liquidez
12/12/2011	378.489,49	Aplicação	Caixa Brasil Referenciado
16/12/2011	334.931,28	Aplicação	Caixa Brasil Referenciado
19/12/2011	5.000,00	Resgate	Caixa Brasil Referenciado
20/12/2011	95.000,00	Resgate	Caixa Brasil Referenciado
21/12/2011	9.672,10	Aplicação	BB FIC RPPS Liquidez

## TOTALIZAÇÃO DAS MOVIMENTAÇÕES

Aplicações	Resgates	Saldo
732.954,31	100.000,00	632.954,31



O relatório de enquadramento deste mês atende aos parâmetros e limites estabelecidos através da *Resolução 3.790*, facilitando o preenchimento do demonstrativo bimestral, através do site do Ministério da Previdência.

SEGMENTO DE RENDA FIXA										28.181.129,48
CNPJ e Nome do Fundo	Tipo de Ativo	CNPJ e Nome da Instituição	Nível de Risco	Agência	Valor da Cota	Quantidade de Cotas	Valor Ativo	Índice de Ref.	PL e % do Fundo	
11.328.882/0001-35 BB FIC RPPS Líquidez	FI 100% Títulos TN	00.000.000/0001-91 Banco do Brasil			1,25662651	3.653.818,91934400	4.591.485,72	IRF-M 1	1.600.235.162,78	0,29%
07.442.078/0001-05 BB RPPS Atuarial Conservador Previdenciário	FI 100% Títulos TN	00.000.000/0001-91 Banco do Brasil			2,2799609	1.824.886,91178700	4.160.735,02	IMA-B	9.081.803.843,91	0,05%
03.399.411/0001-90 Bradesco Premium	FI de Renda Fixa	60.746.948/0001-12 Bradesco			5,72737850	252.075,64500000	1.443.732,63	CDI	2.384.841.932,45	0,06%
08.246.318/0001-69 Bradesco Renda Fixa IMA Geral	FI Renda Fixa/Referenciados RF	60.746.948/0001-12 Bradesco			1,73519540	2.788.610,03645000	4.838.783,31	IMA Geral	990.475.145,15	0,49%
03.737.206/0001-97 Caixa Brasil Referenciado	FI de Renda Fixa	00.360.305/0001-04 CEF			1,75878500	836.456,56837300	1.471.147,26	CDI	564.270.818,19	0,26%
10.740.658/0001-93 Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	FI 100% Títulos TN	00.360.305/0001-04 CEF			1,28932700	6.046.720,02983700	7.796.199,39	IMA-B	6.041.222.676,40	0,13%
11.060.913/0001-10 Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	FI 100% Títulos TN	00.360.305/0001-04 CEF			1,21850500	1.322.264,15440100	1.611.185,49	IMA-B 5	1.188.427.556,50	0,14%
10.740.670/0001-06 Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	FI 100% Títulos TN	00.360.305/0001-04 CEF			1,19430000	1.352.194,71961100	1.614.926,16	IRF-M 1	1.216.163.870,75	0,13%
07.658.621/0001-06 Itaú Institucional Renda Fixa	FI de Renda Fixa	60.872.504/0001-23 Itaú Unibanco			11,45490700	57.000,42019000	652.934,50	CDI	50.868.608,13	1,28%

SEGMENTO DE RENDA FIXA										13.067,68
Nome do Ativo	Tipo de Ativo	CNPJ e Nome da Instituição	Nível de Risco	Agência	Posição Inicial (Saldo)	Aplicações no Período	Resgates no Período	Posição Final		
Poupança Banco do Brasil	Poupança	00.000.000/0001-91 Banco do Brasil			12.992,32	75,36	0,00			13.067,68

SEGMENTO DE RENDA VARIÁVEL										1.422.104,04
CNPJ e Nome do Fundo	Tipo de Ativo	CNPJ e Nome da Instituição	Nível de Risco	Agência	Valor da Cota	Quantidade de Cotas	Valor Ativo	Índice de Ref.	PL e % do Fundo	
04.764.174/0001-81 Institucional Multimercado Active Fix	FI Multimercado - Aberto	60.872.504/0001-23 Itaú Unibanco			411,81710300	2.496,22466000	1.027.987,99	CDI	1.229.383.492,49	0,08%
10.427.196/0001-59 FIA Desterro IBrX-50	FI Ações Referenciados	05.563.299/0001-06 Somma			0,74270560	262.066,92703800	194.638,57	IBrX-50	18.304.018,12	1,06%
02.228.453/0001-03 Itaú Institucional IBrX Ativo Ações	FI Ações Referenciados	60.872.504/0001-23 Itaú Unibanco			11,20495000	17.802,62162000	199.477,48	IBrX	45.615.028,12	0,44%

SEGMENTO DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS										34.308,51
---------------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-----------

ENQUADRAMENTO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS EM RELAÇÃO À RESOLUÇÃO 3.922 DO CMN							
Segmento	Artigo	Tipo de Ativo	Condições de Enquadramento	Limite	Total (R\$)	% da Carteira	Status
Renda Fixa	7°, I	Títulos do Tesouro Nacional		100%	19.774.531,78	66,6%	Enquadrado
	7°, I, a	Títulos do Tesouro Nacional	Negociação via plataforma eletrônica	100%	-	0,0%	Enquadrado
	7°, I, b	Fundos de Investimento 100% TTN	Condomínio aberto e benchmark IMA ou IDkA	100%	19.774.531,78	66,6%	Enquadrado
	7°, II	Operações Compromissadas	Exclusivamente com lastro em TTN	15%	-	0,0%	Enquadrado
	7°, III	Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados	Benchmark IMA ou IDkA e baixo risco de crédito	80%	4.838.783,31	16,3%	Enquadrado
	7°, IV	Fundos de Investimento Renda Fixa ou Referenciados	Benchmark de Renda Fixa e baixo risco de crédito	30%	3.567.814,39	12,0%	Enquadrado
	7°, V	Depósito em Poupança	Instituição de baixo risco de crédito	20%	13.067,68	0,0%	Enquadrado
	7°, VI e VII	FIDC's Abertos, Fechados, Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)		15%	-	0,0%	Enquadrado
	7°, VI	FIDC's Abertos	Condomínio aberto e baixo risco de crédito	15%	-	0,0%	Enquadrado
	7°, VII	FIDC's Fechados e Fundos Renda Fixa ou Referenciados (Crédito Privado)		10%	-	0,0%	Enquadrado
	7°, VII, a	FIDC's Fechados	Condomínio fechado e baixo risco de crédito	5%	-	0,0%	Enquadrado
	7°, VII, b	Fundos Renda Fixa ou Referenciados	"Crédito privado" no nome e baixo risco de crédito	5%	-	0,0%	Enquadrado
	Renda Variável	8°	Fundos de Investimento		30%	1.422.104,04	4,8%
8°, I		Fundos de Investimento Referenciados	Benchmark Ibovespa, IBrX ou IBrX-50, exclusivamente	30%	394.116,05	1,3%	Enquadrado
8°, II		Fundos de Índices Referenciados em Ações	Benchmark Ibovespa, IBrX ou IBrX-50, exclusivamente	20%	-	0,0%	Enquadrado
8°, III		Fundos de Investimento em Ações	Condomínio aberto	15%	-	0,0%	Enquadrado
8°, IV		Fundos de Investimento Multimercado	Condomínio aberto e sem alavancagem	5%	1.027.987,99	3,5%	Enquadrado
8°, V		Fundos de Investimento em Participações	Condomínio fechado	5%	-	0,0%	Enquadrado
Imóveis	8°, VI	Fundos de Investimento Imobiliário	Cotas negociadas em bolsa de valores	5%	-	0,0%	Enquadrado
	9°	Imóveis Vinculados ao RPPS	Imóveis vinculados por lei ao RPPS	100%	-	0,0%	Enquadrado
Disponibilidades	24°	Conta Corrente	Informar os saldos em Contas Correntes	100%	34.308,51	0,1%	Enquadrado

**TOTAL DA CARTEIRA**
**29.650.609,71**
**100%**
**NOTA DE ESCLARECIMENTO**
**Novo CADPREV - Importante**

O Ministério da Previdência Social acaba de atualizar o CADPREV - Sistema de Informações dos RPPS. Em seus campos existem informações novas que visam possibilitar o Enquadramento da Carteira de Investimentos de acordo com a Resolução 3.922. Dentro deste contexto, esta página foi reformulada para trazer todas as informações necessárias para o preenchimento do demonstrativo. Vale ressaltar também que a coluna "Status", além de avaliar o enquadramento nos limites de cada segmento e tipo de ativo, também verifica os limites de concentração em relação ao patrimônio total do RPPS e por fundos de investimento, dispostos nos artigos 13 e 14 da Resolução 3.922. Se todas estas checagens forem positivas, o status será "Enquadrado". Se algum dos limites testados for excedido, o status será "Desenquadrado".



O relatório de consolidação da carteira tem como principal objetivo demonstrar, de forma clara e transparente, qual é o grau de risco de crédito dos investimentos, classificando-os em risco público e privado, além de fornecer informações para o enquadramento do Instituto à resolução 3.790 do CMN.

**FUNDOS DE RENDA FIXA**

<b>BB FIC RPPS Liquidez</b>		CNPJ: 11.328.882/0001-35	
Títulos Públicos	-	0,0%	
LFT	-		
LTN	-		
NTN - B	-		
NTN - C	-		
NTN - F	-		
Operações Compromissadas	-		
Títulos Privados	-	0,0%	
CDB	-		
CCB	-		
Debêntures	-		
DPGE	-		
Cotas de Fundos	1.600.254.677,38	100,0%	
Ações	-	0,0%	
Derivativos	-	0,0%	
Outros	-	0,0%	
Caixa	4,67	0,0%	
Contas a pagar ou receber	(19.519,27)	0,0%	
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>1.600.235.162,78</b>	<b>100%</b>	



<b>BB Top IRF-M 1</b>		CNPJ: 11.839.250/0001-36	
Títulos Públicos	1.589.153.554,09	99,3%	
LFT	264.133.158,71		
LTN	1.040.157.418,99		
NTN - B	-		
NTN - C	-		
NTN - F	196.212.930,86		
Operações Compromissadas	88.650.045,53		
Títulos Privados	-	0,0%	
CDB	-		
CCB	-		
Debêntures	-		
DPGE	-		
Cotas de Fundos	-	0,0%	
Ações	-	0,0%	
Derivativos	(51.404,72)	0,0%	
Outros	-	0,0%	
Caixa	11.173.838,64	0,7%	
Contas a pagar ou receber	(21.310,34)	0,0%	
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>1.600.254.677,67</b>	<b>100%</b>	

<b>BB RPPS Atuarial Conservador Previdenciário</b>		CNPJ: 07.442.078/0001-05	
Títulos Públicos	9.081.536.842,17	100,0%	
LFT	274.560.774,65		
LTN	-		
NTN - B	8.555.883.222,97		
NTN - C	-		
NTN - F	-		
Operações Compromissadas	251.092.844,55		
Títulos Privados	-	0,0%	
CDB	-		
DPGE	-		
Debêntures	-		
Nota Promissória	-		
Cotas de Fundos	-	0,0%	
Ações	-	0,0%	
Derivativos	-	0,0%	
Outros	-	0,0%	
Caixa	362.590,07	0,0%	
Contas a pagar ou receber	(95.588,33)	0,0%	
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>9.081.803.843,91</b>	<b>100%</b>	

<b>BNY Mellon Credit Yield</b>		CNPJ: 04.877.280/0001-71	
Títulos Públicos	-	0,0%	
LFT	-		
LTN	-		
NTN - B	-		
NTN - C	-		
NTN - F	-		
Operações Compromissadas	-		
Títulos Privados	-	0,0%	
CDB	-		
CCB	-		
Debêntures	-		
Nota Promissória	-		
Cotas de Fundos	19.836.465,04	135,6%	
Ações	-	0,0%	
Derivativos	-	0,0%	
Outros	-	0,0%	
Caixa	730,71	0,0%	
Contas a pagar ou receber	(5.206.838,41)	-35,6%	
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>14.630.357,34</b>	<b>100%</b>	

**FUNDOS DE RENDA FIXA**

<b>Bradesco Premium</b>		CNPJ: 03.399.411/0001-90	
Títulos Públicos	1.532.083.051,24	64,2%	
LFT	856.391.806,01		
LTN	79.445.207,82		
NTN - B	-		
NTN - C	-		
NTN - F	-		
Operações Compromissadas	596.246.037,41		
Títulos Privados	786.053.351,90	33,0%	
CDB	591.059.931,24		
DPGE	32.231.895,90		
Debêntures e Op. Comp.	43.180.968,64		
Nota Promissória e LF	119.580.556,12		
Cotas de Fundos	16.077.391,61	0,7%	
Ações	-	0,0%	
Derivativos	48.606.608,18	2,0%	
Outros	2.527.222,88	0,1%	
Caixa	2.000,00	0,0%	
Contas a pagar ou receber	(507.693,36)	0,0%	
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>2.384.841.932,45</b>	<b>100%</b>	

<b>Caixa Brasil Referenciado</b>		CNPJ: 03.737.206/0001-97	
Títulos Públicos	298.693.553,73	52,9%	
LFT	249.248.189,42		
LTN	-		
NTN - B	-		
NTN - C	-		
NTN - F	-		
Operações Compromissadas	49.445.364,31		
Títulos Privados	265.601.164,74	47,1%	
CDB	123.409.531,03		
DPGE	54.826.181,50		
Debêntures	-		
Nota Promissória e LF	87.365.452,21		
Cotas de Fundos	-	0,0%	
Ações	-	0,0%	
Derivativos	-	0,0%	
Outros	-	0,0%	
Caixa	2.291,10	0,0%	
Contas a pagar ou receber	(26.191,38)	0,0%	
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>564.270.818,19</b>	<b>100%</b>	

<b>Bradesco Renda Fixa IMA Geral</b>		CNPJ: 08.246.318/0001-69	
Títulos Públicos	723.058.011,01	73,0%	
LFT	133.667.593,89		
LTN	120.667.246,14		
NTN - B	298.562.031,03		
NTN - C	10.225.009,29		
NTN - F	100.170.312,10		
Operações Compromissadas	59.765.818,56		
Títulos Privados	196.978.272,62	19,9%	
CDB	75.953.740,27		
DPGE	12.834.631,29		
Debêntures e Op. Comp.	-		
Notas Promissórias e LF	108.189.901,06		
Cotas de Fundos	19.915.611,66	2,0%	
Ações	-	0,0%	
Derivativos	50.729.742,65	5,1%	
Outros	-	0,0%	
Caixa	2.000,00	0,0%	
Contas a pagar ou receber	(208.492,79)	0,0%	
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>990.475.145,15</b>	<b>100%</b>	

<b>Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B</b>		CNPJ: 10.740.658/0001-93	
Títulos Públicos	6.041.474.972,19	100,0%	
LFT	14.480.180,67		
LTN	-		
NTN - B	5.884.871.796,56		
NTN - C	-		
NTN - F	-		
Operações Compromissadas	142.122.994,96		
Títulos Privados	-	0,0%	
CDB	-		
DPGE	-		
Debêntures	-		
Nota Promissória	-		
Cotas de Fundos	-	0,0%	
Ações	-	0,0%	
Derivativos	-	0,0%	
Outros	-	0,0%	
Caixa	448,00	0,0%	
Contas a pagar ou receber	(252.743,79)	0,0%	
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>6.041.222.676,40</b>	<b>100%</b>	

**FUNDOS DE RENDA FIXA**

<b>Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5</b>		
	CNPJ: 11.060.913/0001-10	
Títulos Públicos	1.188.478.028,05	100,0%
LFT	-	
LTN	-	
NTN - B	1.165.182.153,37	
NTN - C	-	
NTN - F	-	
Operações Compromissadas	23.295.874,68	
Títulos Privados	-	0,0%
CDB	-	
DPGE	-	
Debêntures	-	
Nota Promissória	-	
Cotas de Fundos	-	0,0%
Ações	-	0,0%
Derivativos	-	0,0%
Outros	-	0,0%
Caixa	388,82	0,0%
Contas a pagar ou receber	(50.860,37)	0,0%
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>1.188.427.556,50</b>	<b>100%</b>

<b>Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1</b>		
	CNPJ: 10.740.670/0001-06	
Títulos Públicos	1.216.171.158,65	100,0%
LFT	357.801.623,03	
LTN	-	
NTN - B	-	
NTN - C	-	
NTN - F	-	
Operações Compromissadas	858.369.535,62	
Títulos Privados	-	0,0%
CDB	-	
DPGE	-	
Debêntures	-	
Nota Promissória e LF	-	
Cotas de Fundos	-	0,0%
Ações	-	0,0%
Derivativos	-	0,0%
Outros	-	0,0%
Caixa	581,69	0,0%
Contas a pagar ou receber	(7.869,59)	0,0%
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>1.216.163.870,75</b>	<b>100%</b>

**FUNDOS DE RENDA FIXA**

<b>Itaú Institucional Renda Fixa</b>		
	CNPJ: 07.658.621/0001-06	
Títulos Públicos	26.463.961,34	52,0%
LFT	8.288.930,17	
LTN	18.175.031,17	
NTN - B	-	
NTN - C	-	
NTN - F	-	
Operações Compromissadas	-	
Títulos Privados	17.569.945,29	34,5%
CDB	6.840.304,70	
DPGE	-	
Debêntures	2.196.356,08	
LF	8.533.284,51	
Cotas de Fundos	1.595.808,89	3,1%
Ações	-	0,0%
Derivativos	5.251.156,98	10,3%
Outros	-	0,0%
Caixa	270,17	0,0%
Contas a pagar ou receber	(12.534,54)	0,0%
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>50.868.608,13</b>	<b>100%</b>

**FUNDOS MULTIMERCADO**

<b>Institucional Multimercado Active Fix</b>		
	CNPJ: 04.764.174/0001-81	
Títulos Públicos	596.947.253,57	48,6%
LFT	146.086.789,19	
LTN	361.051.327,35	
NTN - B	43.061.569,62	
NTN - C	-	
NTN - F	46.747.567,41	
Operações Compromissadas	-	
Títulos Privados	491.432.829,03	40,0%
CDB	111.511.436,19	
CCB	-	
Debêntures	92.873.482,29	
Nota Promissória e LF	287.047.910,55	
Cotas de Fundos	-	0,0%
Ações	-	0,0%
Derivativos	141.237.417,29	11,5%
Outros	-	0,0%
Caixa	4.206,12	0,0%
Contas a pagar ou receber	(238.213,52)	0,0%
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>1.229.383.492,49</b>	<b>100%</b>

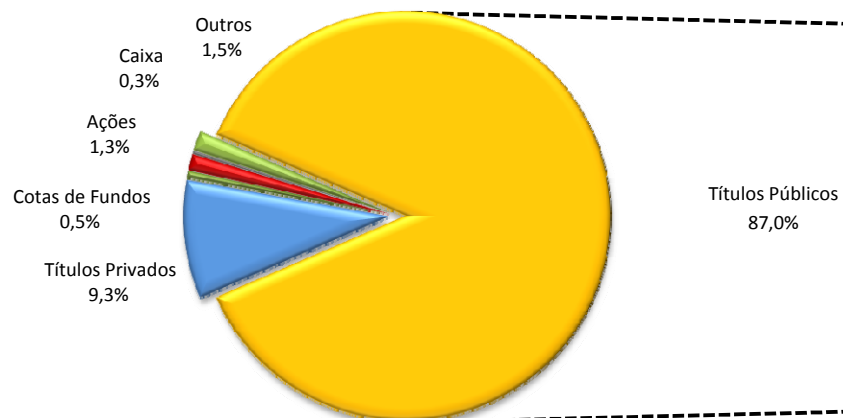
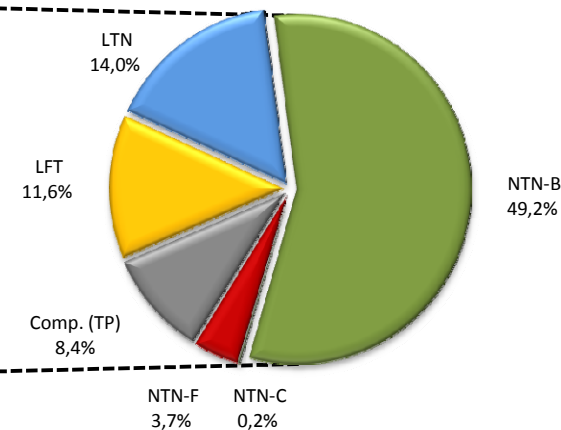
**FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL**

<b>FIA Desterro IBrX-50</b>	CNPJ: 10.427.196/0001-59	
Títulos Públicos	96.680,14	0,5%
LFT	-	
LTN	-	
NTN - B	-	
NTN - C	-	
NTN - F	-	
Operações Compromissadas	96.680,14	
Títulos Privados	-	0,0%
CDB	-	
CCB	-	
Debêntures	-	
Nota Promissória	-	
Cotas de Fundos	-	0,0%
Ações	18.029.292,00	98,5%
Derivativos	-	0,0%
Outros	-	0,0%
Caixa	1.000,00	0,0%
Contas a pagar ou receber	177.045,98	1,0%
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>18.304.018,12</b>	<b>100%</b>

<b>Itaú Institucional IBrX Ativo Ações</b>	CNPJ: 02.228.453/0001-03	
Títulos Públicos	2.118.667,18	4,6%
LFT	2.118.667,18	
LTN	-	
NTN - B	-	
NTN - C	-	
NTN - F	-	
Operações Compromissadas	-	
Títulos Privados	125.320,00	0,3%
CDB	-	
CCB	-	
Debêntures	125.320,00	
Nota Promissória	-	
Cotas de Fundos	-	0,0%
Ações	42.816.176,55	93,9%
Derivativos	-	0,0%
Outros	-	0,0%
Caixa	3.627,99	0,0%
Contas a pagar ou receber	551.236,40	1,2%
<b>Patrimônio do Fundo</b>	<b>45.615.028,12</b>	<b>100%</b>



ATIVOS	Títulos Públicos	Títulos Privados	Cotas de Fundos	Ações	Caixa	Outros	TOTAL
BB FIC RPPS Liquidez	4.559.689,74	-	-	-	32.060,63	(264,64)	<b>4.591.485,72</b>
BB RPPS Atuarial Conservador Previdenciário	4.160.612,70	-	-	-	166,12	(43,79)	<b>4.160.735,02</b>
BNY Mellon Credit Yield	-	-	31.637,47	-	1,17	(8.304,46)	<b>23.334,17</b>
Bradesco Premium	927.490,52	475.860,00	9.732,91	-	1,21	30.647,99	<b>1.443.732,63</b>
Bradesco Renda Fixa IMA Geral	3.532.366,31	962.300,95	97.294,04	-	9,77	246.812,23	<b>4.838.783,31</b>
Caixa Brasil Referenciado	778.743,45	692.466,12	-	-	5,97	(68,29)	<b>1.471.147,26</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B	7.796.524,98	-	-	-	0,58	(326,17)	<b>7.796.199,39</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IMA-B 5	1.611.253,92	-	-	-	0,53	(68,95)	<b>1.611.185,49</b>
Caixa Brasil Títulos Públicos IRF-M 1	1.614.935,84	-	-	-	0,77	(10,45)	<b>1.614.926,16</b>
Itaú Institucional Renda Fixa	339.683,63	225.522,65	20.483,33	-	3,47	67.241,42	<b>652.934,50</b>
Institucional Multimercado Active Fix	499.156,37	410.927,14	-	-	3,52	117.900,96	<b>1.027.987,99</b>
FIA Desterro IBrX-50	1.028,06	-	-	191.717,23	10,63	1.882,65	<b>194.638,57</b>
Itaú Institucional IBrX Ativo Ações	9.265,07	548,03	-	187.237,92	15,87	2.410,59	<b>199.477,48</b>
Caixa (Disponibilidade)	-	-	-	-	47.376,19	-	<b>47.376,19</b>
<b>TOTAL (em Reais)</b>	<b>25.830.750,58</b>	<b>2.767.624,90</b>	<b>159.147,75</b>	<b>378.955,15</b>	<b>79.656,42</b>	<b>457.809,08</b>	<b>29.673.943,88</b>

**Distribuição da Carteira Consolidada**

**Distribuição da Carteira Consolidada (Títulos Públicos)**


## Setor Externo e Economia Internacional

O ano de 2011, do ponto de vista do setor externo, será lembrado na economia brasileira como o ano onde todos os recordes foram superados, e as crenças acerca dos fluxos de capitais assumiram novas perspectivas. A taxa nominal de câmbio é um ótimo exemplo deste processo. Iniciamos o ano com um câmbio cotado a R\$ 1,65/US\$ e com a suposição de que, em um cenário de aversão a risco (uma ruptura do euro), a probabilidade seria a estabilidade da taxa de câmbio, com eventos de desvalorização. Porém, o que vimos ao longo do ano foi um processo inverso, pelo menos nos primeiros dez meses. A taxa atingiu a cotação de R\$ 1,53/US\$ no mês de julho, mudando fundamentalmente a percepção de como os capitais internacionais podem reagir a eventos de aversão ao risco em relação ao Brasil.

É claro que houve fatores externos, afinal as variáveis macroeconômicas não se movimentam por si, e sim, por estímulos exógenos ou endógenos. Neste caso, o afrouxamento monetário promovido pelo *Federal Reserve* – o qual injetou 600 bilhões de dólares na economia americana e mundial – teve papel bastante importante neste movimento do câmbio. Em uma interpretação simples, podemos afirmar que os dólares em excesso saíram dos Estados Unidos e foram para países onde as perspectivas de retorno dos ativos fossem melhores. Estes poderiam ter ido para qualquer outro país, mas preferiram países com retornos maiores, e neste ponto, o Brasil emergiu como um dos destinos preferidos. Desta forma, a taxa de câmbio atingiu cotações historicamente baixas. O fluxo de capitais em direção à economia brasileira foi recorde no último ano, totalizando US\$ 65,3 bilhões, contra cerca de US\$ 24 bilhões apurados em 2010, e superando as estimativas mais otimistas.

Por fim, o saldo comercial. Após um início bastante conturbado, povoado por estimativas de uma piora consistente no resultado da balança comercial, o que observamos em 2011 foi uma prevalência dos saldos comerciais, motivada, em larga medida, pelas condições favoráveis dos termos de troca. De uma forma simplificada, os termos de troca representam uma razão entre os preços recebidos pelos bens e serviços exportados e o preço pago pelos bens e serviços importados. Como o preço dos bens

exportados, sobretudo as *commodities* metálicas e agrícolas se elevaram de forma consistente, o saldo comercial surpreendeu até o analista mais otimista. As exportações acumularam o saldo de US\$ 256 bilhões ao passo que as importações em 2011 assinalaram avanço de US\$ 226 bilhões. Em suma, foi um ano de surpresa no contexto do setor externo em relação à economia brasileira.

No ambiente internacional, o ano que passou não poderia ter sido mais didático em termos de ensinar aos investidores sobre as consequências de uma crise. Alguns países, denominados carinhosamente de PIIGS, possuem problemas de financiamento de suas dívidas soberanas. Com déficits fiscais recorrentes, estes necessitam dos mercados financeiros para se financiarem. Só que estes mesmos mercados financeiros temem que a Grécia (G dos PIIGS) lhes ofereça um calote nos recursos já emprestados. O ato contínuo é, ou não emprestar mais para países endividados ou cobrar taxas de juros cada vez maiores para continuar emprestando a países que podem seguir o caminho grego.

O Banco Central Europeu, em conjunto com o Fundo Monetário Internacional e a Alemanha, procuram, de forma bastante determinada, encontrar uma solução que talvez passe por um afrouxamento monetário no bloco, ou um novo arranjo fiscal entre os países. Ou talvez um misto dos dois com intensidades e temporalidades distintas, mas com um objetivo claro: evitar a ruptura do euro. O tempo dirá se estes países serão bem sucedidos, ou deveremos ver a Europa reorganizada em termos de geopolítica e economia. Por ora, ela permanece sendo a maior fonte de incerteza, como o foi ao longo de 2011.

Durante o ano que passou, uma das principais preocupações dos analistas foi que a economia americana iniciasse um processo recessivo. Hoje já possuímos informações que nos fornecem sinais bastante robustos de que este processo não irá acontecer. Embora o país não cresça de forma pujante, também não entrará em recessão. Todavia, o maior entrave ao estabelecimento de uma trajetória consistente de crescimento é o embate político. Praticamente toda a política fiscal americana depende de prévia autorização legislativa, o que no atual estado de divergência entre republicanos e democratas, é certo que não ocorrerá. Portanto, caberá ao Federal Reserve (Banco

Central americano) atuar de forma a fornecer mais impulsos, mesmo que temporários, à economia americana, provavelmente através de mais um programa de afrouxamento monetário.

Por fim, a economia chinesa, que em grande medida é uma incógnita a todos. Os dados conhecidos e as hipóteses construídas sobre o que se conhece de economia chinesa nos permitem uma conclusão: esta, de fato, irá desacelerar para níveis próximos a 8,0% ou menos, em termos de crescimento anualizado. Nosso fundamento se baseia em duas hipóteses: a brusca redução nas exportações chinesas (base de seu modelo) e o ajuste no mercado de crédito, a ser promovido em 2012. Portanto, uma combinação entre desaceleração econômica e ajuste no mercado de crédito pode potencializar seus efeitos sobre o resto do mundo, não chegando a levar o mundo todo em direção a uma recessão, mas desta vez, nos impedindo de contar com a economia chinesa como o grande motor de recuperação internacional.

## **Economia Brasileira**

A economia brasileira iniciou o ano de 2011 assinalando taxas de crescimento em torno de 5% (anualizadas) para encerrá-lo com um crescimento próximo a 2,8%. Se separarmos o crescimento do PIB no primeiro e o no segundo semestre de 2011, a diferença fica mais evidente ainda. E quais foram as razões desta desaceleração no crescimento? Em nossa visão, houve dois eventos que desencadearam esta correção.

Em primeiro lugar, a política monetária contracionista iniciada pelo Banco Central em janeiro de 2011. Como resposta à aceleração inflacionária, a autoridade monetária elevou a taxa de juros Selic, que embora tenha manifestado seus efeitos de forma defasada, acabou por modelar expectativas e decisões de investimentos no segundo semestre.

Em segundo lugar, os efeitos da taxa de câmbio sobre a indústria nacional. A taxa nominal de câmbio permaneceu, por um longo período, em processo de valorização. Embora no curto prazo este movimento seja benéfico para a economia, em médio prazo, ocorre uma substituição natural dos bens nacionais por bens importados. Em um

segundo momento, a indústria acaba por se ajustar a esta demanda mais fraca e à consequente acumulação de estoques, contraindo-se. O que verificamos, sobretudo no terceiro trimestre de 2011, foi uma forte queda na produção industrial, a qual derivou efeitos sobre o produto interno bruto, colaborando em larga medida para que sua variação em relação ao segundo trimestre fosse nula. Em termos anuais, a produção industrial deve encerrar o ano de 2011 com crescimento de 0,2%, sendo que na comparação com 2012 observaremos queda de 2,5%.

Pelo lado da demanda, observamos uma forte resiliência ao longo do ano passado, sustentada pelo crescimento do crédito – que registrou um avanço de 18% em média, em termos anualizados em 2011 – e pela expansão da renda real, que cresceu cerca de 8% no ano passado. Adicionalmente, a taxa de desemprego (no menor nível de todos os tempos) terminou por sustentar a demanda no Brasil em 2011. Evidentemente que um nível de desemprego em 5,6% não é compatível com um PIB em torno de 2,8%, e esta taxa deve se ajustar ao longo do primeiro semestre de 2012.

Não veremos nenhum colapso nos níveis de emprego, ou um retorno a patamares próximos de 10%, até porque houve uma mudança estrutural no mercado de trabalho brasileiro. Mas a taxa deve alcançar níveis próximos a 7% ao longo do primeiro semestre de 2012. Não é segredo para ninguém que o Governo deve estimular os segmentos de construção civil e infraestrutura como forma de evitar saltos na taxa de desemprego, mas dificilmente conseguirá que a taxa se mantenha nos patamares atuais.

A principal preocupação brasileira ao longo de 2011 foi a inflação. Após iniciar o ano em um franco processo de aceleração, originado no forte crescimento da economia brasileira e nos choques externos (sobretudo no segmento de alimentos), a inflação oficial no Brasil perdeu força e arrefeceu consideravelmente. O IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo – encerrou o ano de 2011 em 6,5%, após acumular no mês de setembro a variação de 7,31%. Se a inflação oficial ficasse acima da meta, por obrigação legal, o Banco Central teria que escrever uma carta explicando detalhadamente ao Ministro da Fazenda quais as razões de não alcançar a meta. O número, exatamente no teto da meta, economizou algum constrangimento.

Um conjunto de fatores foi responsável pela queda da inflação, mas o principal foi a política monetária contracionista praticada pelo Banco Central. Este elevou a taxa de juros na economia de 10,75% para 12,5% entre janeiro e julho, além de introduzir de forma sutil as chamadas medidas macroprudenciais na economia. Além da política monetária, a piora do ambiente externo – que atravessa uma crise financeira sem precedentes – também colaborou para revisão das expectativas de inflação para baixo. Por fim, a revisão da estrutura de ponderação do IPCA, por parte do IBGE, que reduziu o peso dos itens mais voláteis, acabou por colaborar com um IPCA bem mais comportado. Ainda há o IGP-M, que encerrou o ano em 5,13% e deve transportar uma inflação menor para o ano de 2012.

A tendência, aliás, é de uma inflação em queda. Mesmo que tenhamos alguma aceleração de curtíssimo prazo nos preços, a trajetória é de queda para o ano de 2012, devendo a inflação encerrar o ano em torno de 5,3%. Neste contexto, a taxa de juros deve ser reduzida até o nível de 9,5%, não tanto por espaço de queda inflacionária, mas porque veremos a atividade econômica desacelerar muito no primeiro semestre de 2012. E como este mandato do Banco Central também leva em consideração os custos adicionais de uma política monetária agressiva sobre o produto, é bastante provável que avance no processo de levar a Taxa Selic até o nível de um dígito.

### **Renda Fixa**

O movimento dos índices de renda fixa em 2011 foi basicamente determinado pelas expectativas de inflação e de como a taxa de juros responderia a estas perspectivas. De forma geral, houve dois momentos distintos. No primeiro semestre, a expectativa de inflação e de elevação na taxa de juros fez com que os indicadores com menor prazo de duração obtivessem maior valorização. No segundo semestre, a reversão na política monetária e a confirmação da tese do Banco Central de que a inflação iria retroceder, possibilitaram a valorização dos índices compostos de títulos com prazos mais longos.

O IMA-B, índice dos títulos pós-fixados, obteve rendimento de 15,16% no ano. O IMA-B 5, a parte relacionada aos títulos com menos de cinco anos, obteve rendimento de

15,74%, ao passo que o IMA-B 5+, que engloba os títulos mais longos, obteve retornos de 14,53%.

O IRF-M, indicador dos títulos prefixados, acumulou retorno de 14,51% no ano, sendo que o IRF-M 1, que engloba os títulos com menos de 1 ano, acumulou 12,66% e o IRF-M 1+, referente os títulos com mais de um ano, rendeu 15,70% no ano.

O IMA geral, que engloba todos os subíndices pré e pós-fixados da família dos IMA's, obteve retorno de 13,70% no ano. Já o CDI – Certificado de Depósito Interbancário – acumulou retorno de 11,64% no ano. Como os retornos do CDI são determinados pelos movimentos na taxa Selic, a redução desta, de 12,5% para 11% em 2011, definiu a rentabilidade do CDI.

### **Renda Variável**

O Ibovespa encerrou o ano de 2011 acumulando 18,11% de perdas. Praticamente toda a perda é explicada pela crise na Europa e pelo processo inflacionário no Brasil. A crise na Europa teve novos desdobramentos em 2011. De fato, lidamos com a possibilidade real de que um país – ou vários países – não honrasse o pagamento de suas dívidas, isto é, utilizasse o estatuto do “calote”. Como os desdobramentos de um calote grego são complexos e de um calote italiano seriam catastróficos, os mercados de ativos de risco, à exemplo das ações, foram bastante penalizados.

De outro lado, tivemos a inflação no Brasil. Sempre que processos inflacionários são desencadeados, os mercados financeiros esperam uma elevação na taxa de juros e passam a alocar seus recursos em renda fixa, em detrimento da renda variável. Este movimento de saída acaba por majorar a desvalorização dos índices acionários.

Para 2012, no cômputo anual, esperamos uma bolsa positiva, puxada exclusivamente pela recuperação do segundo semestre. Todavia, o primeiro semestre será carregado de volatilidade originada pelo desenrolar da crise na Europa e pela análise de como os Estados Unidos vão lidar com as suas questões econômicas e políticas. Além disto, a perspectiva de desaceleração na economia chinesa deve afetar os mercados emergentes de forma bastante intensa, sobretudo o Brasil.



Em anexo, os relatórios de backoffice no modelo utilizado diariamente pela Somma para monitoramento da carteira de investimentos do instituto; e extratos bancários com base no último dia útil do mês, conciliados com os controles da Somma.