



INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA DOS SERVIDORES MUNICIPAIS DE NOVO HAMBURGO

RELATÓRIO MENSAL DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS DOS RECURSOS PREVIDENCIÁRIOS

DEZEMBRO/2015

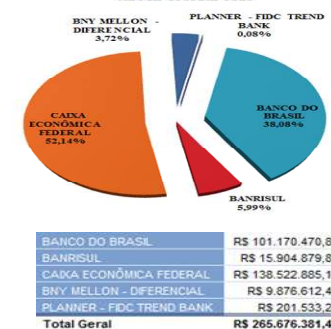
ÍNDICE

DEMOSTRATIVO DAS APLICAÇÕES DA PREVIDÊNCIA - DISTRIBUIÇÃO POR BANCO, SEGMENTO E BENCHMARK	2
RENTABILIDADE DA CARTEIRA E ANÁLISE DA RENTABILIDADE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO.....	3
RENDIMENTOS FINANCEIROS POR ATIVO.....	5
ENQUADRAMENTO DA CARTEIRA DE ACORDO COM A RESOLUÇÃO 3922/2010 E A POLÍTICA DE INVESTIMENTOS.....	6
EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS.....	7
RISCO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS	8
ESTRATÉGIAS ADOTADAS	10
COMENTÁRIOS SOBRE RENTABILIDADE E RENDIMENTOS FINANCEIROS	11
CONJUNTURA ECONÔMICA	12

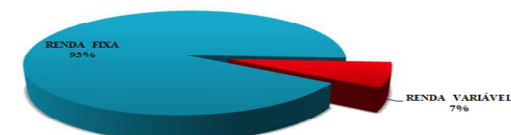
DEMONSTRATIVO DA CARTEIRA DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS - DISTRIBUIÇÃO POR SEGMENTO E BENCHMARK - DEZEMBRO 2015

ATIVOS	CNPJ	ORIGEM DOS RECURSOS	%	DEZEMBRO	BENCHMARK
FUNDOS RENDA FIXA			92,53%	R\$ 245.835.787,86	
BANRISUL SOBERANO FI RF LP	11.311.874/0001-86	PREVIDÊNCIA	0,04%	R\$ 102.440,79	CDI
BANRISUL FOCO IRF-M 1 FI RF	18.466.245/0001-74	PREVIDÊNCIA	5,95%	R\$ 15.802.439,05	IRF-M1
BB PREVID RF IMA-B	07.861.554/0001-22	PREVIDÊNCIA	1,36%	R\$ 3.624.580,42	IMA-B
BB PREVID RF IMAB 5+	13.327.340/0001-73	PREVIDÊNCIA	3,75%	R\$ 9.949.897,70	IMA-B 5+
BB PREVID RF IRF-M1	11.328.882/0001-35	PREVIDÊNCIA	0,35%	R\$ 919.661,91	IRF-M1
BB PREVID RF IRF-M	07.111.384/0001-69	PREVIDÊNCIA	2,07%	R\$ 5.490.533,93	IRF-M
BB PREVID RF IDKA 2	13.322.205/0001-35	PREVIDÊNCIA	6,22%	R\$ 16.538.247,78	IDKA IPCA 2A
BB PREVID RF Perfil	13.077.418/0001-49	PREVIDÊNCIA	8,91%	R\$ 23.678.869,60	CDI
BB PREVID RF Fluxo	13.077.415/0001-05	PREVIDÊNCIA	0,15%	R\$ 396.270,63	CDI
BB PREVID IPCA III	14.091.645/0001-91	PREVIDÊNCIA	2,40%	R\$ 6.381.954,54	IPCA + 6%
BB PREVID TP IPCA III	19.303.795/0001-35	PREVIDÊNCIA	4,53%	R\$ 12.038.289,00	IPCA + 6%
BB PREVID TP IPCA V FI	19.515.016/0001-65	PREVIDÊNCIA	5,35%	R\$ 14.223.503,12	IPCA + 6%
BB PREVID TP IPCA VII FI	19.523.305/0001-06	PREVIDÊNCIA	1,99%	R\$ 5.292.881,49	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2018 I TP RF	18.598.256/0001-08	PREVIDÊNCIA	1,80%	R\$ 4.792.904,00	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2030 I TP RF	18.598.042/0001-31	PREVIDÊNCIA	4,48%	R\$ 11.902.450,00	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2018 II TP RF	19.768.733/0001-07	PREVIDÊNCIA	2,02%	R\$ 5.353.835,00	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2024 IV TP RF	20.139.595/0001-78	PREVIDÊNCIA	3,91%	R\$ 10.384.170,00	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2016 III TP RF	21.919.240/0001-64	PREVIDÊNCIA	3,97%	R\$ 10.542.960,00	IPCA + 6%
CAIXA FI BRASIL 2016 V TP RF	21.922.168/0001-24	PREVIDÊNCIA	2,01%	R\$ 5.328.765,00	
CAIXA FI BRASIL 2020 V TP RF	22.791.028/0001-27	PREVIDÊNCIA	1,97%	R\$ 5.224.110,00	
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	11.060.913/0001-10	PREVIDÊNCIA	3,96%	R\$ 10.517.352,25	IMA-B 5
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP (c/c 37-4)	11.060.913/0001-10	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,82%	R\$ 1.522.016,01	IMA-B 5
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5+ TP RF LP	10.577.503/0001-88	PREVIDÊNCIA	3,32%	R\$ 8.830.380,14	IMA-B 5+
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5+ TP RF LP (c/c 37-4)	10.577.503/0001-88	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,82%	R\$ 2.178.310,58	IMA-B 5+
CAIXA FI RS TP RENDA FIXA	05.164.364/0001-20	PREVIDÊNCIA	0,11%	R\$ 287.162,04	CDI
CAIXA FI RS RENDA FIXA (c/c 37-4)	05.164.364/0001-20	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,53%	R\$ 1.416.722,52	CDI
CAIXA FI BRASIL IPCA X	12.321.730/0001-73	PREVIDÊNCIA	1,40%	R\$ 3.721.654,00	IPCA + 6%
CAIXA BRASIL IRF-M 1 + TP RF	10.577.519/0001-90	PREVIDÊNCIA	0,86%	R\$ 2.288.241,61	IRF-M 1+
CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF	10.740.670/0001-06	PREVIDÊNCIA	0,62%	R\$ 1.652.926,40	IRF-M1
CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF (37-4)	10.740.670/0001-06	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,12%	R\$ 310.556,99	IRF-M1
CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF (68-4)	10.740.670/0001-06	PREVIDÊNCIA	0,00%	R\$ 498,71	IRF-M1
CAIXA FI BRASIL IRF-M TP RF	14.508.605/0001-00	PREVIDÊNCIA	3,64%	R\$ 9.658.446,90	IRF-M
CAIXA FI BRASIL IRF-M TP RF (37-4)	14.508.605/0001-00	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,53%	R\$ 1.397.719,78	IRF-M
CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP	14.386.926/0001-71	PREVIDÊNCIA	4,91%	R\$ 13.053.494,83	IDKA IPCA 2A
CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP (37-4)	14.386.926/0001-71	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	1,34%	R\$ 3.560.044,04	IDKA IPCA 2A
CAIXA FI BRASIL DI LP	03.737.206/0001-97	PREVIDÊNCIA	2,18%	R\$ 5.794.038,92	CDI
CAIXA FI BRASIL DI LP (68-4)	03.737.206/0001-97	PREVIDÊNCIA	0,00%	R\$ 1.222,55	CDI
CAIXA FI BRASIL DI LP (37-4)	03.737.206/0001-97	ADMINISTRAÇÃO PREVIDÊNCIA	0,60%	R\$ 1.598.089,91	CDI
DIFERENCIAL RENDA FIXA LONGO PRAZO	11.902.276/0001-81	PREVIDÊNCIA	3,72%	R\$ 9.876.612,47	
FIDC TREND BANK BANCO DE FOMENTO - MULTISSETORIAL	08.927.488/0001-09	PREVIDÊNCIA	0,08%	R\$ 201.533,25	IPCA + 6%
FUNDOS RENDA VARIÁVEL			7,47%	R\$ 19.840.593,63	
CAIXA FIC AÇÕES DIVIDENDOS	15.154.441/0001-15	PREVIDÊNCIA	3,39%	R\$ 9.005.157,58	IDIV
CAIXA IMOBILIÁRIO AGÊNCIAS CAIXA FII	15.576.907/0001-70	PREVIDÊNCIA	0,74%	R\$ 1.956.040,00	AGCX 11
CAIXA FIP INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA	13.767.159/0001-88	PREVIDÊNCIA	1,39%	R\$ 3.689.428,84	IPCA + 10%
CAIXA BRASIL IPCA III MULTIMERCADO	14.120.148/0001-74	PREVIDÊNCIA	0,96%	R\$ 2.554.186,50	IPCA + 6%
BB PREVID AÇÕES ALOCAÇÃO FIC FI	18.270.783/0001-99	PREVIDÊNCIA	0,99%	R\$ 2.635.780,71	IBOVESPA
TOTAL			100%	R\$ 265.676.381,49	

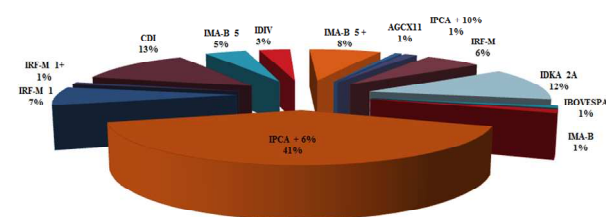
DISTRIBUIÇÃO DA CARTEIRA DE ACORDO COM A INSTITUIÇÃO FINANCEIRA ADMINISTRADORA



DISTRIBUIÇÃO POR SEGMENTO



DISTRIBUIÇÃO DA CARTEIRA DE ACORDO COM OS INDICADORES DOS FUNDOS



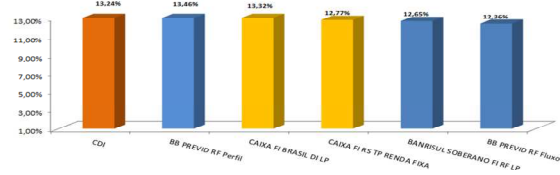
RENTABILIDADE DA CARTEIRA E ANÁLISE DA RENTABILIDADE DOS FUNDO DE INVESTIMENTO - DEZEMBRO 2015

ATIVOS	RENTABILIDADE					
	DEZEMBRO			ANUAL		
	RENT. (%)	(%) META	(%) BENCHMARK	RENT. (%)	(%) META	(%) BENCHMARK
FUNDOS RENDA FIXA						
BENCHMARK: CDI	1,16%	83,45%	100%	13,24%	73,76%	100%
BANRISUL SOBERANO FI RF LP	1,11%	79,86%	95,69%	12,65%	70,47%	95,54%
BB PREVID RF P&FII	1,18%	84,93%	101,77%	13,46%	74,99%	101,66%
BB PREVID RF FIJXX	1,09%	75,01%	97,47%	12,36%	68,88%	97,38%
CAIXA FIRS TP RENDA FIXA	1,12%	80,81%	96,83%	12,77%	71,14%	96,45%
CAIXA FI BRASIL DI LP	1,16%	83,19%	99,69%	13,32%	74,19%	100,59%
BENCHMARK: IRF-M 1	1,18%	84,89%	100%	13,01%	72,48%	100%
BANRISUL FOCO IRF-M 1 FI RF	1,16%	83,45%	98,31%	12,66%	70,53%	97,31%
BB PREVID RF IRF-M1	1,15%	82,99%	97,76%	12,58%	70,10%	96,72%
CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF	1,16%	83,57%	98,44%	12,76%	71,10%	98,10%
BENCHMARK: IRF-M 1 +	0,16%	11,51%	100%	3,27%	18,22%	100%
CAIXA BRASIL IRF-M 1 + TP RF	0,13%	9,16%	79,56%	3,17%	17,69%	97,08%
BENCHMARK: IRF-M	0,57%	41,01%	100%	7,13%	39,72%	100%
CAIXA BRASIL IRF-M TP RF	0,53%	37,93%	92,49%	6,56%	36,56%	92,04%
BB PREVID RF IRF-M	0,55%	39,27%	95,7%	6,75%	37,62%	91,91%
BENCHMARK: IMA-B	1,52%	109,35%	100%	8,88%	49,47%	100%
BB PREVID RF IMA-B	1,50%	107,83%	98,61%	8,62%	48,05%	97,12%
BENCHMARK: IMA-B 5	2,12%	152,52%	100%	15,46%	86,13%	100%
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	2,04%	147,02%	134,45%	14,86%	82,80%	167,37%
BENCHMARK: IMA-B 5+	1,13%	81,29%	100%	5,71%	31,81%	100%
BB PREVID RF IMAB 5+	1,04%	74,65%	108,2%	5,42%	30,17%	94,85%
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5+ TP RF LP	0,96%	68,89%	15,3%	5,05%	28,13%	88,44%
BENCHMARK: IDKA IPCA 2A	1,89%	135,97%	100%	16,38%	91,25%	100%
BB PREVID RF IDKA 2	1,98%	142,55%	24,6%	15,38%	85,68%	269,36%
CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP TP RF	1,96%	141,24%	-73,7%	15,50%	86,34%	271,42%
BENCHMARK: IPCA + 6%	1,45%	104,32%	100%	17,31%	96,43%	100%
BB PREVID IPCA III	2,64%	190,00%	182,14%	12,10%	67,42%	69,92%
BB PREVID TP IPCA III	1,68%	120,97%	115,97%	17,56%	97,84%	101,45%
BB PREVID TP IPCA V FI	1,64%	118,29%	113,40%	17,31%	96,41%	99,98%
BB PREVID TP IPCA VII FI	2,06%	148,04%	141,92%	11,23%	62,57%	64,88%
CAIXA FI BRASIL 2018 I TP RF	1,65%	118,71%	113,79%	16,78%	93,48%	96,04%
CAIXA FI BRASIL 2030 I TP RF	1,66%	119,42%	114,48%	16,93%	94,32%	97,80%
CAIXA FI BRASIL 2018 II TP RF	2,09%	150,36%	144,14%	10,11%	56,32%	58,41%
CAIXA FI BRASIL 2024 IV TP RF	2,27%	163,31%	156,55%	7,11%	39,61%	41,07%
CAIXA FI BRASIL 2016 III TP RF	1,67%	120,14%	115,17%	8,42%	46,91%	48,64%
CAIXA FI BRASIL 2016 V TP RF	1,67%	120,14%	115,17%	6,58%	36,66%	38,01%
CAIXA FI BRASIL 2020 V TP RF	2,68%	192,81%	184,83%	4,48%	24,96%	25,88%
CAIXA FI BRASIL IPCA X	1,53%	110,19%	105,63%	16,48%	91,82%	95,21%
DIFERENCIAL RENDA FIXA LONGO PRAZO	0,25%	17,79%	17,06%	-4,54%	25,31%	26,24%
FIDC TREND BANK BANCO DE FOMENTO - MULTISSETORIAL	-3,36%	-241,73%	-231,22%	-12,85%	-71,59%	-74,23%
FUNDOS VARIÁVEL						
BENCHMARK: IPCA + 6%	1,45%	104,32%	100%	17,31%	96,43%	100%
CAIXA BRASIL IPCA III MULTIMERCADO	1,56%	112,44%	107,79%	16,81%	93,66%	97,12%
BENCHMARK: IPCA + 10%	1,77%	127,34%	100%	21,74%	121,11%	100%
CAIXA FIP INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA	8,04%	578,42%	354,24%	14,16%	78,89%	65,13%
BENCHMARK: IBOVESPA	-3,93%	-282,73%	100%	-13,31%	-74,15%	100%
BB PREVID AÇÕES ALOCAÇÃO FIC FI	-3,41%	-245,17%	86,72%	-5,07%	-28,25%	38,10%
BENCHMARK: IDIV	-3,75%	-269,78%	100%	-27,45%	x	100%
CAIXA FIC AÇÕES DIVIDENDOS*	0,11%	-92,09%	-2,93%	-3,22%	x	x
BENCHMARK: AGCX 11	-3,36%	-241,73%	100%	1,98%	11,03%	100%
CAIXA IMOBILIÁRIO AGÊNCIAS CAIXA FIII (Variação da Cota)	-3,36%	-241,73%	100,00%	1,98%	11,03%	100%
RENTABILIDADE TOTAL DA CARTEIRA	1,47%	105,76%	x	11,98%	66,74%	x
META ATUARIAL (INPC + 6%)	1,39%	100%	x	17,95%	100,00%	x

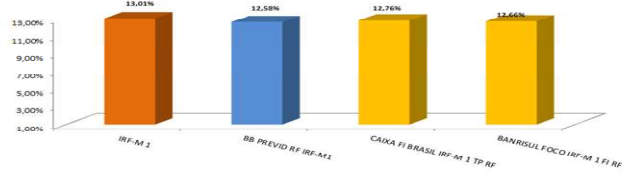
OBS: A rentabilidade mensal do Ibovespa foi calculada com base no valor de fechamento do último dia do mês e a do fundo Caixa Imobiliário Agências Caixa, com base no valor da cota média do último dia do mês.
 * A rentabilidade do fundo CAIXA FIC AÇÕES DIVIDENDOS foi calculada considerando-se os valores recebidos como distribuição de dividendos, nos meses de janeiro e junho.

RENTABILIDADE ACUMULADA EM 12 MESES DOS FUNDOS DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO EM RELAÇÃO AO SEU INDICADOR DE REFERÊNCIA (BENCHMARK)

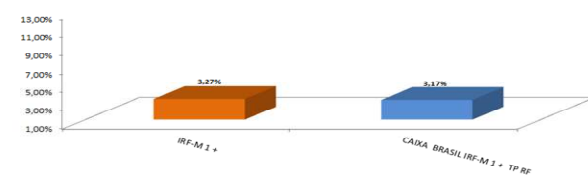
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - CDI



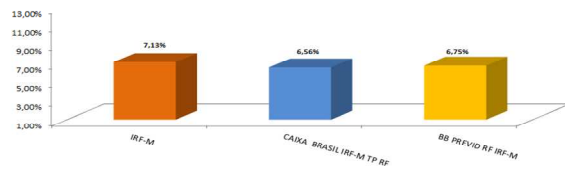
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IRF-M 1



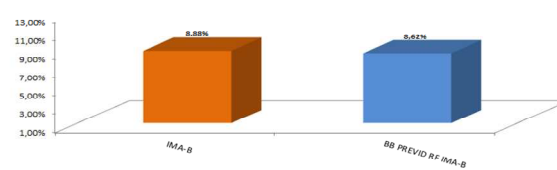
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IRF-M 1+



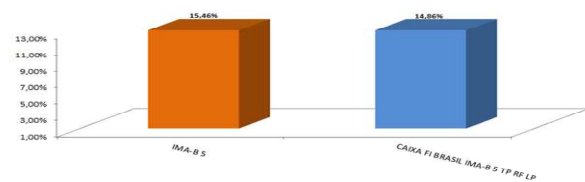
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IRF-M



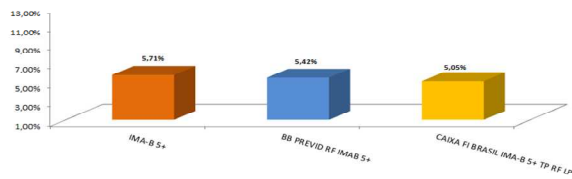
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IMA-B



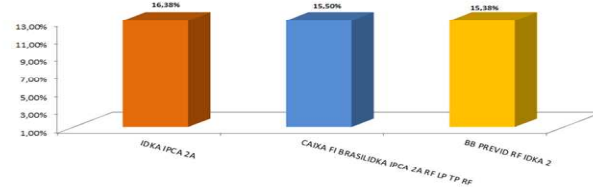
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IMA-B 5



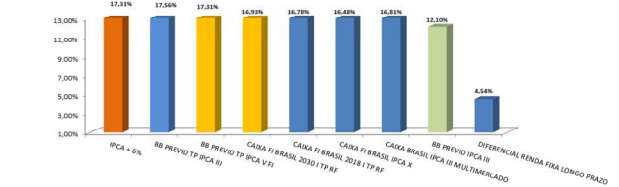
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IMA-B 5+



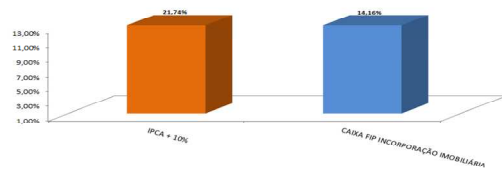
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IDKA IPCA 2A



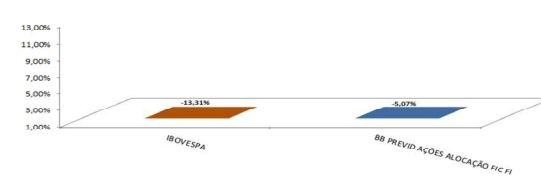
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IPCA + 6%



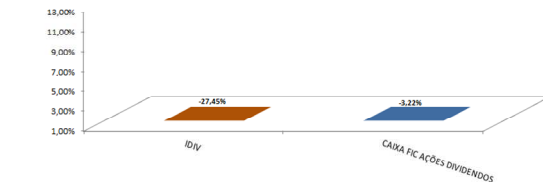
Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IPCA + 10%



Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IBOVESPA



Fundos X Parâmetro de Rentabilidade (Benchmark) - IDIV



ENQUADRAMENTO DA CARTEIRA DE ACORDO COM A RES. 3922/10 E A POLÍTICA DE INVESTIMENTOS – DEZEMBRO 2015

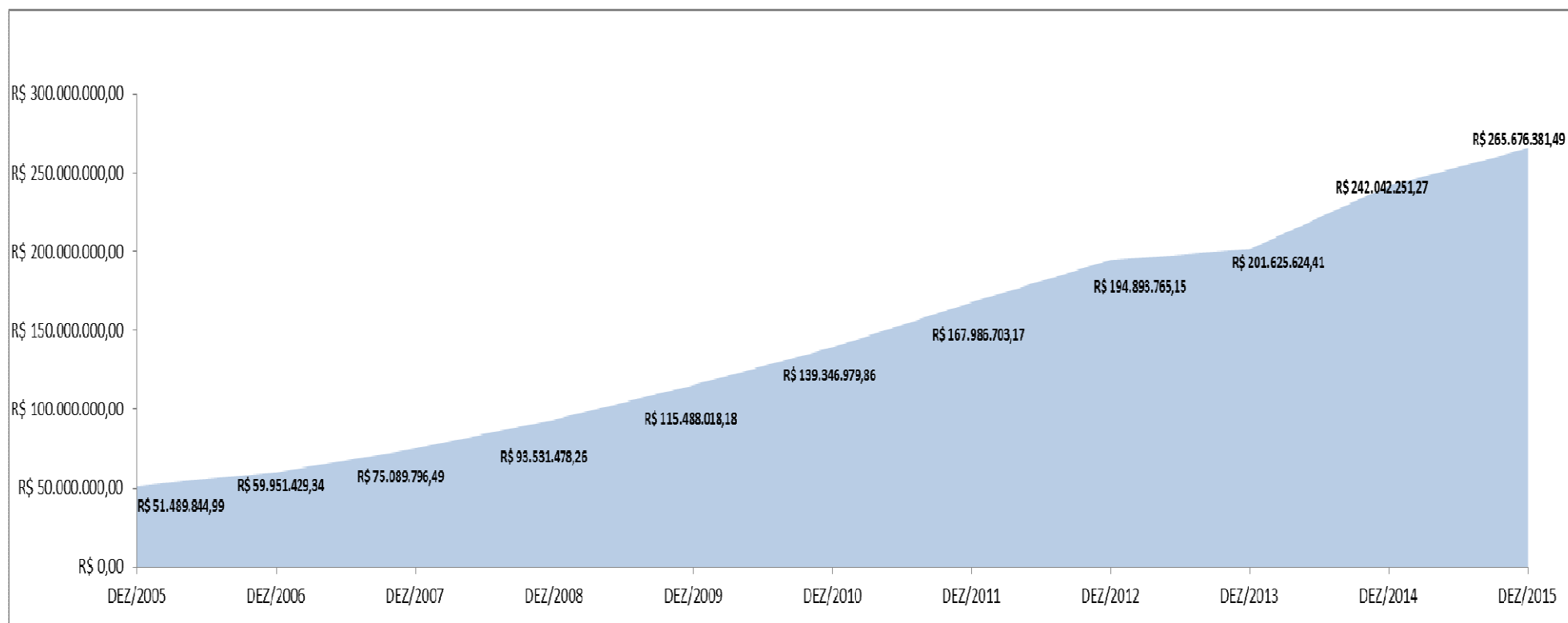
RENDA FIXA						
ARTIGO	TIPO DE ATIVO	FUNDO	% DA CARTEIRA	LIMITE	LIMITE PI	SITUAÇÃO
7º, I, b	FUNDOS DE INVESTIMENTO 100% TTN	BANRISUL FOCO IRF-M 1 FI RF	54,88%	100%	80%	ENQUADRADO
		BB PREVID RF IMAB 5+	5,95%			
		BB PREVID RF IRF-M1	3,75%			
		BB Previd RF IDKA 2A	0,35%			
		CAIXA FI BRASIL IMA-B 5+ TP RF LP	6,22%			
		BB PREVID RF IRF-M	4,14%			
		CAIXA BRASIL IRF-M 1 + TP RF	2,07%			
		CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF	0,86%			
		CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	0,74%			
		CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A	4,53%			
		CAIXA FI BRASIL IRF-M TP RF	6,25%			
		CAIXA FI BRASIL 2018 II TP RF	4,16%			
		CAIXA FI BRASIL 2024 IV TP RF	2,02%			
		CAIXA FI BRASIL 2016 III TP RF	3,91%			
		BB Previd TP IPCA VII FI	3,97%			
		CAIXA FI BRASIL 2016 V TP RF	1,99%			
		CAIXA FI BRASIL 2020 V TP RF	2,01%			
			1,97%			
7º, III	FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA OU REFERENCIADOS IMA OU IDKA	BB PREVID RF IMA-B	5,08%	80%	60%	ENQUADRADO
		DIFERENCIAL RENDA FIXA LONGO PRAZO	1,36%			
			3,72%			
7º, IV, a	FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA OU REFERENCIADOS	BANRISUL SOBERANO FI RF LP	28,69%	30%	30%	ENQUADRADO
		BB PREVID RF Perfil	0,04%			
		BB PREVID RF Fluxo	0,15%			
		BB PREVID TP IPCA III	8,91%			
		BB PREVID TP IPCA V FI	4,53%			
		CAIXA FI BRASIL 2018 I TP RF	5,35%			
		CAIXA FI BRASIL 2030 I TP RF	1,80%			
		CAIXA FI RS TP RENDA FIXA	4,48%			
		CAIXA FI BRASIL DI LP	0,64%			
			2,78%			
7º, VI	FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS ABERTOS (FIDCs)		0,00%	15%	7%	ENQUADRADO
7º, VII, a	FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS FECHADOS	FIDC TRENBANK BANCO DE FOMENTO - MULTISSETORIAL	0,1%	5%	3%	ENQUADRADO
			0,08%			
7º, VII, b	FUNDOS DE INVESTIMENTOS RENDA FIXA OU REFERENCIADOS (CRÉDITO PRIVADO)	BB PREVID IPCA III	3,8%	5%	5%	ENQUADRADO
		CAIXA FI BRASIL IPCA X	2,40%			
			1,40%			
RENDA VARIÁVEL						
ARTIGO	TIPO DE ATIVO	FUNDO	% DA CARTEIRA	LIMITE	LIMITE PI	SITUAÇÃO
8º, III	FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	BB PREVID AÇÕES ALOCAÇÃO FIC FI	4,38%	15%	15%	ENQUADRADO
		CAIXA FIC AÇÕES DIVIDENDOS	0,99%			
			3,39%			
8º, IV	FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADOS	CAIXA BRASIL IPCA III MULTIMERCADO	0,96%	5%	5%	ENQUADRADO
			0,96%			
8º, V	FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES	CAIXA FIP INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA	1,39%	5%	5%	ENQUADRADO
			1,39%			
8º, VI	FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	CAIXA IMOBILIÁRIO AGÊNCIAS CAIXA FII	0,74%	5%	5%	ENQUADRADO
			0,74%			
TOTAL DA CARTEIRA			100%			

OBSERVAÇÕES:

- As aplicações em cotas de um mesmo fundo de investimento ou fundo de investimento em cotas de fundos de investimento a que se referem o art. 7º, incisos III e IV, e art. 8º, inciso I, não podem exceder a 20% das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social (Art. 13);
- A totalidade das aplicações previstas nos incisos VI e VII do Art. 7º não deverá exceder o limite de 15% (Art. 7º, § 5º);
- As aplicações previstas no artigo 8º, cumulativamente, limitar-se-ão a 30% da totalidade das aplicações dos recursos do Regime Próprio de Previdência Social (Parágrafo único do Art. 8º);
- O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em um mesmo fundo de investimento deverá representar, no máximo, 25% do patrimônio líquido do fundo (Art. 14)

EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS – DEZEMBRO 2015

DATA	DEZ/2005	DEZ/2006	DEZ/2007	DEZ/2008	DEZ/2009	DEZ/2010	DEZ/2011	DEZ/2012	DEZ/2013	DEZ/2014	DEZ/2015	TOTAL
	R\$ 51.489.844,99	R\$ 59.951.429,34	R\$ 75.089.796,49	R\$ 93.531.478,26	R\$ 115.488.018,18	R\$ 139.346.979,86	R\$ 167.986.703,17	R\$ 194.893.765,15	R\$ 201.625.624,41	R\$ 242.042.251,27	R\$ 265.676.381,49	
VARIÇÃO (%)	X	16,43%	25,25%	24,56%	23,48%	20,66%	20,55%	16,02%	3,45%	20,05%	9,76%	416,0%



RISCO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS - DEZEMBRO 2015

A tabela abaixo apresenta os fundos que compõe a carteira de investimentos da previdência, classificados em ordem decrescente em função do valor do índice de Sharpe de cada ativo. Percebe-se que os fundos compostos exclusivamente por NTN-Bs e que sofrem a marcação na curva de juros (sem marcação a mercado), como o BB Previd IPCA TP III e o BB Previd IPCA TP V, são os que apresentam a melhor relação risco-retorno da carteira de investimentos, bem como praticamente as melhores rentabilidades. Os fundos que detêm papéis de crédito privado, como o CAIXA BRASIL IPCA III MULTIMERCADO, CAIXA FI BRASIL IPCA X também continuam apresentando altos índices de sharpe.

RISCO DE MERCADO DA CARTEIRA DA PREVIDÊNCIA						
NOME DO FUNDO	VALOR APLICADO	% APLICADO	VOLATILIDADE DIÁRIA ¹	RETORNO últimos 12 meses	SHARPE ²	RISCO DA CARTEIRA
BB Previd IPCA TP III	R\$ 12.038.289,00	5,79%	1,60%	17,56%	2,71	0,0001%
BB Previd IPCA TP V	R\$ 14.223.503,12	6,84%	1,57%	17,31%	2,60	0,0001%
CAIXA BRASIL IPCA III MULTIMERCADO	R\$ 2.554.186,50	1,23%	1,48%	16,81%	2,42	0,0000%
CAIXA FI BRASIL IPCA X	R\$ 3.721.654,00	1,79%	1,45%	16,48%	2,24	0,0000%
CAIXA FI BRASIL 2030 I TP RF	R\$ 11.902.450,00	5,73%	4,71%	16,93%	0,79	0,0007%
CAIXA FI BRASIL 2018 I TP RF	R\$ 4.792.904,00	2,31%	4,62%	16,78%	0,77	0,0001%
CAIXA FI BRASIL IDKA IPCA 2A RF LP	R\$ 16.613.538,87	7,99%	3,47%	15,50%	0,65	0,0008%
BB Previd RF IDKA 2	R\$ 16.538.247,78	7,96%	3,53%	15,38%	0,61	0,0008%
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5 TP RF LP	R\$ 12.039.368,26	5,79%	3,93%	14,86%	0,41	0,0005%
BB Previd RF Perfil	R\$ 23.678.869,60	11,39%	1,11%	13,46%	0,21	0,0002%
CAIXA FI BRASIL DI LP	R\$ 7.393.351,38	3,56%	1,06%	13,32%	0,08	0,0000%
BB Previd IPCA III	R\$ 6.381.954,54	3,07%	7,57%	12,10%	-0,15	0,0005%
CAIXA FI BRASIL IRF-M 1 TP RF	R\$ 1.963.982,10	0,95%	1,19%	12,76%	-0,39	0,0000%
CAIXA FI RS TP RENDA FIXA	R\$ 1.703.884,56	0,82%	1,05%	12,77%	-0,44	0,0000%
BB Previd RF IMA-B	R\$ 3.624.580,42	1,74%	9,95%	8,62%	-0,46	0,0003%
BANRISUL FOCO IRF-M 1 FI RF	R\$ 15.802.439,05	7,60%	1,20%	12,66%	-0,48	0,0001%
BB Previd RF IRF-M1	R\$ 919.661,91	0,44%	1,21%	12,58%	-0,54	0,0000%
BB Previd RF IMAB 5+	R\$ 9.949.897,70	4,79%	13,87%	5,42%	-0,56	0,0044%
CAIXA FI BRASIL IMA-B 5+ TP RF LP	R\$ 11.008.690,72	5,30%	13,80%	5,42%	-0,57	0,0053%
BANRISUL SOBERANO FI RF LP	R\$ 102.440,79	0,05%	1,02%	12,65%	-0,57	0,0000%
BB Previd RF Fluxo	R\$ 396.270,63	0,19%	1,03%	12,36%	-0,84	0,0000%
BB Previd Ações Alocação FIC FI	R\$ 2.636.027,23	1,27%	19,10%	-5,07%	-0,96	0,0006%
CAIXA FIC AÇÕES DIVIDENDOS	R\$ 9.005.157,58	4,33%	14,23%	-3,22%	-1,16	0,0038%
BB Previd RF IRF-M	R\$ 5.490.533,93	2,64%	4,38%	6,75%	-1,48	0,0001%
CAIXA BRASIL IRF-M 1+ TP RF	R\$ 2.288.241,61	1,10%	6,75%	3,17%	-1,49	0,0001%
CAIXA FI BRASIL IRF-M TP RF	R\$ 11.056.166,68	5,32%	4,26%	6,56%	-1,57	0,0005%
TOTAL CARTEIRA	R\$ 207.826.291,96	100,00%				1,382%

LEGENDA:

1) VOLATILIDADE: DESVIO-PADRÃO DOS RETORNOS DIÁRIOS, NOS ÚLTIMOS 12 MESES DE ANÁLISE, EM % A.A.

2) SHARPE: ÍNDICE QUE TEM POR OBJETIVO AJUSTAR O RETORNO DO FUNDO PELO SEU RISCO, OU SEJA, QUANTO MAIOR O RETORNO E MENOR O RISCO DO INVESTIMENTO, MELHOR SERÁ SEU ÍNDICE DE SHARPE.

OBSERVAÇÕES:

Quanto maior o índice de Sharpe, mais eficiente é o fundo, pois pagou mais retorno em relação ao risco que assumiu. Índices de Sharpe negativos devem ser desconsiderados, pois não constituem uma boa base de comparação, apenas indicam que o ativo teve rentabilidade inferior à do CDI.

A carteira analisada corresponde a 78,23% do total da carteira da previdência. Foram excluídos, para fins do cálculo do risco, os fundos Fidec Trendbank, Agências Caixa FII, Fip Incorporação Imobiliária,

BB Previd TP IPCA VII FI, CAIXA FI BRASIL 2018 II TP RF, CAIXA FI BRASIL 2024 IV TP RF e CAIXA FI BRASIL 2016 III TP RF e Diferencial Renda Fixa Longo Prazo, pela falta dados completos ou porque iniciaram há menos de 12 meses.

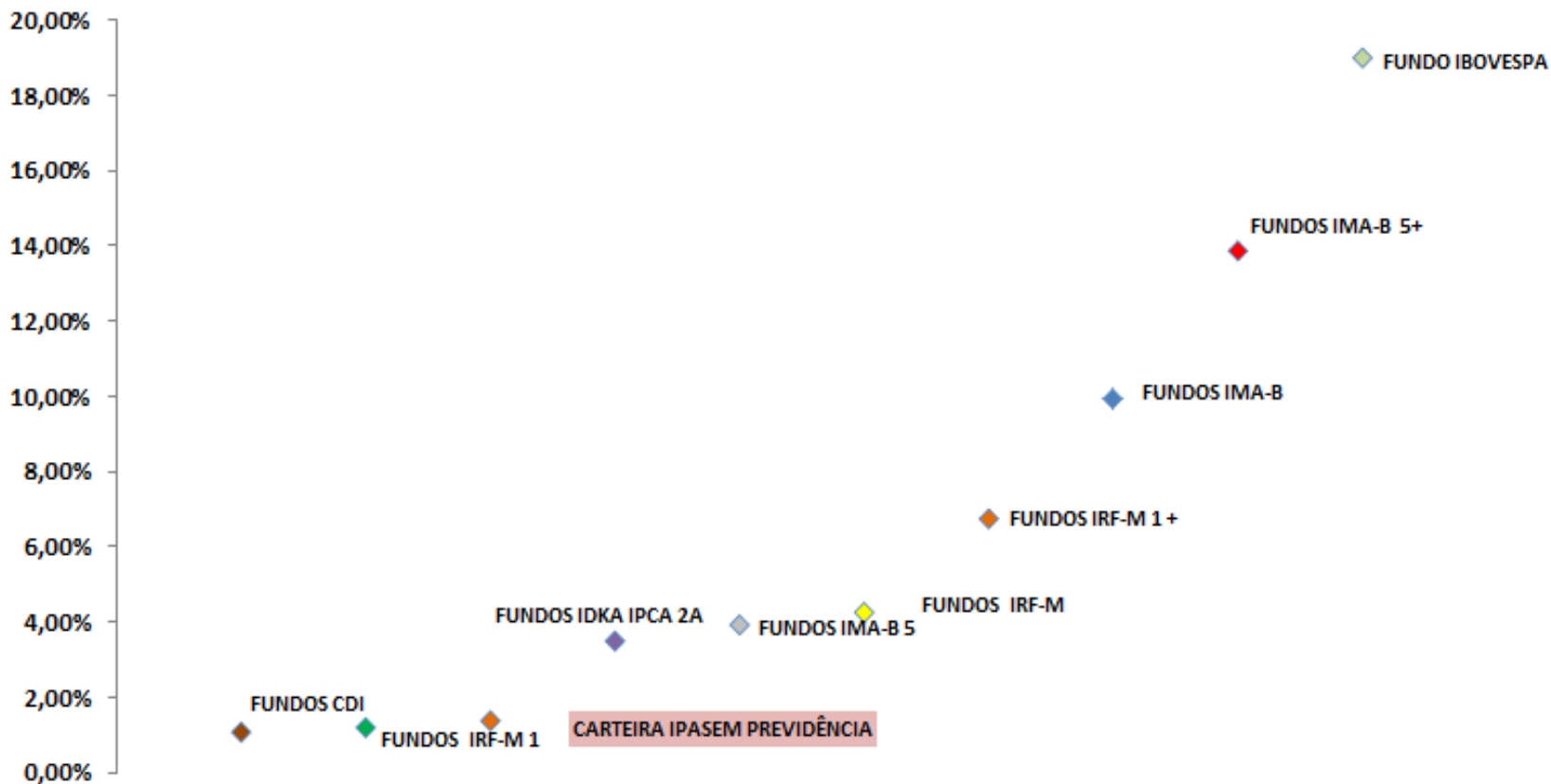
O desvio-padrão dos fundos CAIXA FI BRASIL 2018 I TP RF e CAIXA FI BRASIL 2030 I TP RF foi calculado considerando-se a redução do volar da cota dos fundos, devido ao pagamento dos Cupons semestrais de juros das NTN-Bs.

A rentabilidade considerada nesta análise não contempla o pagamento dos cupons semestrais de juros, apenas o valor da variação da cota dos fundos.

TAXA LIVRE DE RISCO (CDI ACUMULADO JAN-15 a DEZ-15)
13,23%

Conforme visualizamos no gráfico, abaixo, elaborado a partir dos dados constantes na tabela da página anterior, a carteira geral dos investimentos financeiros previdenciários do IPASEM, formada pelo conjunto dos ativos que a compõe, apresenta um risco (volatilidade) inferior à maioria dos fundos de investimentos aplicados (1,38% ao dia, em % a.a.), encontrando-se em um nível de risco situado abaixo dos fundos IDKA IPCA 2A e acima dos fundos IRF-M 1 e CDI, devido à diversificação da mesma.

RISCO DOS ATIVOS DA CARTEIRA DA PREVIDÊNCIA DO IPASEM



ESTRATÉGIAS ADOTADAS – DEZEMBRO 2015

No mês de dezembro de 2015 não ocorreram significativas alterações na distribuição das aplicações financeiras da carteira da previdência, dado que o cenário econômico de alta volatilidade, incertezas em relação à política monetária e, em especial, a situação fiscal do país, permanece inalterado, exigindo uma posição mais conservadora dentro das possibilidades de investimento em renda fixa, e não se aumentando a exposição em renda variável. Contudo, o IPASEM vem, desde o ano de 2014, observando a variação nas taxas indicativas dos títulos públicos de forma a aproveitar as melhores

janelas de oportunidade, tanto em fundos de investimentos formados exclusivamente por títulos públicos como pela aquisição direta dos mesmos, observando-se sempre os seus vencimentos e o equilíbrio entre a necessidade de custeio do passivo e a liquidez do ativo.

O quadro seguinte apresenta a distribuição das aplicações financeiras ao final do mês de dezembro e as alterações realizadas em relação ao mês de novembro, no segmento de renda fixa, dentre os fundos abertos. Não houve alterações no segmento de renda variável.

	BENCHMARK	DEZEMBRO	NOVEMBRO	DURATION DO ÍNDICE*		
SELIC	CDI	13%	11%	1 dia útil		
ATIVOS PRÉVIDOS	IRF-M 1	7%	10%	91 dias úteis (0,36 anos)	VENCIMENTO	DIMINUI
	IRF-M	6%	6%	460 dias úteis (1,83 anos)		AUMENTA
	IRF-M 1+	1%	1%	691 dias úteis (2,74 anos)		
ATIVOS PRÉVIDOS (FOA)	IDKA IPCA 2A	12%	12%	504 dias úteis (2 anos)	VENCIMENTO	DIMINUI
	IMA-B 5	5%	5%	563 dias úteis (2,23 anos)		
	IMA-B	1%	1%	1761 dias úteis (6,99 anos)		
	IMA-B 5+	8%	8%	2546 dias úteis (10,10 anos)		AUMENTA

* Duration dos índices na posição de 31 de Dezembro de 2015.

Rentabilidade da Carteira e Rendimentos Financeiros

No mês de dezembro de 2015, a carteira de aplicações financeiras da previdência auferiu uma rentabilidade de 1,47 %, contra de uma meta atuarial (INPC + 6% a.a.) de 1,39 %.

A inflação no mês de dezembro, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC do IBGE, utilizado como indexador do passivo atuarial do Instituto, registrou alta de 0,90%, levemente abaixo do IPCA (0,96%), índice de Inflação oficial utilizado pelo governo.

Dessa forma, encerrou-se o ano de 2015 com uma rentabilidade acumulada de 11,98%, inferior à meta atuarial acumulada no mesmo período, que encerrou 2015 em 17,95%. Fatores econômicos internos, como a alta taxa de inflação (10,67% pelo IPCA e 11,28% pelo INPC), a elevação da taxa Selic, a crise política e a deterioração das contas fiscais do Governo Central foram os principais responsáveis pelo não atingimento da Meta Atuarial neste ano. Apesar disso, a gestão dos recursos financeiros do Instituto considera que a rentabilidade alcançada no ano foi satisfatória, dado o cenário apresentado, e avalia que a meta teria sido atingida caso a inflação estivesse dentro da sua normalidade (4,5% ao ano).

Os rendimentos financeiros líquidos (rendimentos financeiros positivos subtraídos dos rendimentos negativos, no período) somaram no mês de dezembro R\$ 3.851.822,25, e encerraram o ano de 2015 somando R\$ 29.438.458,30.

Cenário Econômico Externo

Sem trazer grandes surpresas, na reunião ocorrida nos dias 15 e 16 de Dezembro, o Comitê de Política Monetária Americano - FOMC, pela primeira vez em sete anos, decidiu pela elevação da taxa básica de juros (que estava dentro do intervalo de 0% e 0,25% ao ano desde 2008) em 0,25 p.p, para uma faixa entre 0,25% e 0,5%. Esta alta dos juros já estava precificada pelos agentes financeiros e havia sido praticamente anunciada na Ata da reunião do FOMC ocorrida no mês de outubro, quando fora informado que “... a maioria dos participantes previu que, com base em sua avaliação da atual situação da economia e em suas perspectivas para a atividade econômica, o mercado de trabalho e a inflação, essas condições (alta dos juros) poderão estar preenchidas na época da próxima reunião (dezembro/2015)...”. Desta forma, em nota, o FED justificou a alta dos juros afirmando que “houve melhora considerável no mercado de trabalho este ano, e está razoavelmente confiante de que a inflação irá subir, no médio prazo, para seu objetivo de 2%”.

As avaliações dos integrantes do FED, explicitadas nos últimos comunicados, vêm sendo corroboradas pela divulgação dos atuais dados do emprego desde o último encontro em outubro. Os últimos números sobre o mercado de trabalho mostram que a subutilização dos recursos de trabalho tem diminuído desde o início deste ano. A taxa de desemprego nos Estados Unidos manteve-se em 5% no mês de dezembro, pelo terceiro mês seguido. A criação de postos de trabalho no mês de dezembro foi de 292 mil novas vagas

A principal preocupação do Banco Central americano, e que vem sendo o principal entrave para uma ação mais efetiva no que tange à acomodação da política monetária (alta dos juros ao nível histórico) tem sido as persistentes baixas taxas de inflação dos últimos meses. No mês dezembro, a variação dos preços registrou deflação de 0,1% em relação ao mês anterior, encerrando o ano de 2015 com uma alta de 0,7%, o que foi a menor taxa de inflação dos últimos 50 anos. Os preços da energia recuaram expressivamente pelo segundo ano consecutivo - tiveram baixa de 12,6% em 2015, após queda de 10,6% em 2014. O preço do óleo combustível registrou o recuo mais significativo em 2015, de 31,4%, e a gasolina teve baixa de 19,7%. O gás natural, que subiu pela primeira vez em seis anos em 2014, apresentou decréscimo de 14,9% em 2015.

Gráfico 1: Taxa de Inflação mensal – Estados Unidos (2015)



FONTE: Dados do Departamento do Comércio dos Estados Unidos e Trading Economics

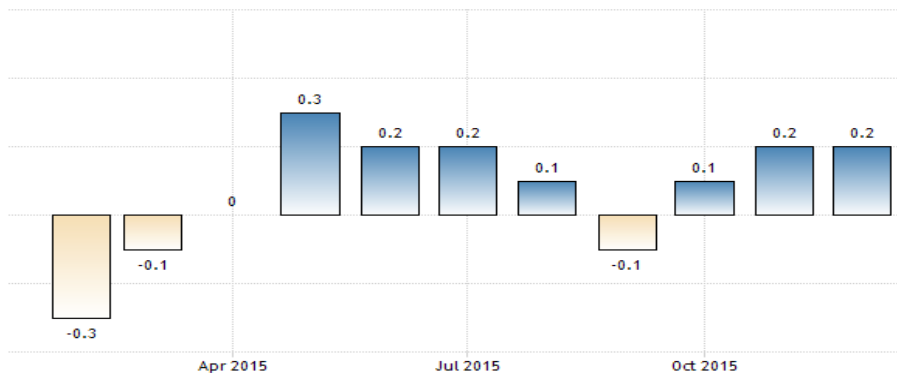
A partir de agora, dois novos pontos devem entrar em debate nos próximos meses: a velocidade na qual as autoridades pretendem realizar o aperto monetário e até onde o mesmo pode chegar. Sobre esse ponto, o FED afirma que vai “monitorar atentamente” a inflação real à luz dos baixos níveis atuais. E, considerando as condições econômicas atuais, a taxa de juro básica provavelmente deve subir em um ritmo “gradual”, que será encerrando quando atingir a meta de longo prazo de (3,5%).

Na zona do Euro, a taxa de inflação encerrou o ano com variação positiva de 0,2%. A inflação baixa, novamente reflete a intensificação das pressões para baixo derivadas dos preços da energia, relacionados à queda mais recente dos preços do petróleo. No mês de dezembro, o grupo alimentos, álcool e tabaco registrou a maior taxa de variação anual positiva (1,2%), seguido por serviços (1,1%) e bens industriais não energéticos (0,5%). A energia, por sua vez, recuou 5,9%. De acordo com o Banco Central Europeu (BCE), a inflação deve chegar a 1% em 2016 e 1,6% em 2017. O gráfico seguinte apresenta a taxa de inflação acumulada em 12 meses na Zona do Euro.

•

Elaborado com as informações disponíveis até 29 de Janeiro de 2016.

Gráfico 2: Taxa de Inflação acumulada em 12 meses na Zona do Euro (2015)



FONTE: Eurostat e Trading Economics

De acordo com o Presidente do BCE, Mario Draghi, a instituição fará tudo o que deve para que a inflação suba o mais rápido possível. Na última reunião, ocorrida no início do mês de dezembro, o BCE cortou sua taxa de depósito de -0,2% para -0,3%,

e prorrogou o programa de compra de ativos em seis meses até março de 2017, esperando impulsionar a inflação através do aumento do crédito e do consumo. Contudo, não aumentou a quantidade monetária a ser injetada na economia. O corte de 0,1 ponto percentual foi visto como insuficiente para alguns membros do Conselho Diretor da instituição, que gostariam de um corte de 0,2 pp, conforme a ata da reunião. Estes membros defenderam que um corte maior na taxa reforçaria o efeito de afrouxamento monetário da medida e demonstraria para o mercado que, até o momento, manter taxas negativas não teve efeitos adversos sobre as margens dos bancos e a estabilidade financeira.

Apesar do baixo crescimento econômico na zona do Euro, a confiança econômica da zona do euro e a confiança do consumidor melhoraram no mês de dezembro, com a taxa de desemprego dando continuidade ao declínio observado no mês anterior, de acordo com os dados da agência de estatísticas da União Europeia, Eurostat. Em relação aos primeiros itens, a confiança econômica da região melhorou para 106,8 pontos em dezembro, de 106,1 pontos em novembro, e a confiança do consumidor subiu para -5,7, de -5,9, nos mesmos meses. Já a taxa de desemprego caiu a seu menor nível em mais de quatro anos no mês de novembro, passando para 10,5% ante 10,6% em outubro. Esse foi o terceiro mês seguido de queda, conforme evidencia no gráfico seguinte. Entre os 19 membros da zona euro, a Alemanha registrou o nível mais baixo (4,5%), seguido da República Tcheca (4,6%) e Malta (5,1%). Os países com maiores taxas de desemprego continuam sendo Grécia (24,6% em setembro, segundo os últimos dados disponíveis) e Espanha (21,4%). Em comparação a um ano atrás, a taxa de desemprego caiu em todos os países exceto na Áustria e Finlândia. As maiores quedas foram na Espanha, para 21,4% de 23,7%, e Itália, para 11,3% de 13,1%.

Gráfico 3: Área do euro – Taxa de desemprego (2015)



FONTE: Eurostat e Trading Economics

Em relação à economia do gigante asiático, a China continua com a sua lenta e gradual desaceleração. O Produto Interno Bruto (PIB) da China teve crescimento de 6,9% em 2015, o mais baixo desde 1990, segundo os dados oficiais divulgados pelo Agência Nacional de Estatísticas da China. A segunda maior economia do mundo, acostumada com crescimentos acima dos dois dígitos nas últimas décadas, cresceu 6,8% no quarto trimestre de 2015 no comparativo com o mesmo período de 2014. O crescimento do PIB ficou próximo da meta de 7% estabelecida pelo governo chinês, que para os próximos cinco anos tem como objetivo um crescimento mínimo anual de 6,5%.

Gráfico 4: China – Taxa de Crescimento do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior (2013-2015)



FONTE: Agência Nacional de Estatísticas da China e Trading Economics

Cenário Econômico Doméstico

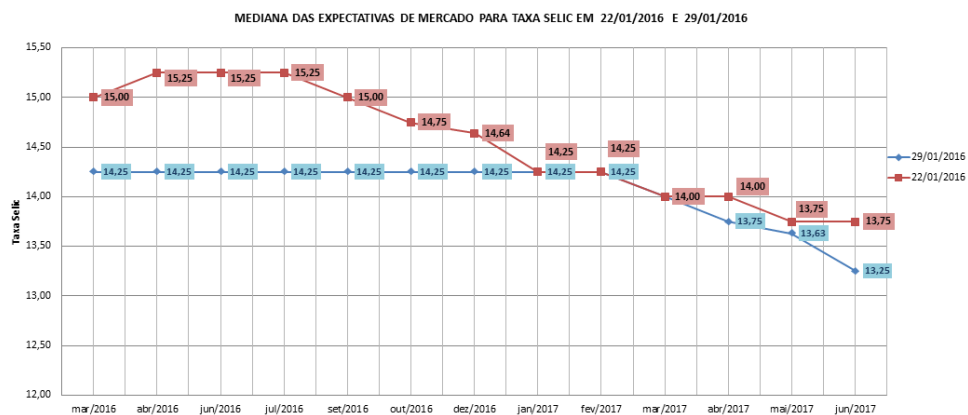
Diferentemente das outras reuniões do Comitê de Política Monetária – COPOM, a ata da última reunião adotou um tom mais brando em relação à condução da política monetária, ao sugerir maior tolerância com a inflação em 2016, em meio à elevação das incertezas no cenário externo, com destaque para desaceleração na China e evolução dos preços do petróleo.

Embora a Ata tenha destacado que “...o Comitê reitera que adotará as medidas necessárias de forma a assegurar o cumprimento dos objetivos do regime de metas, ou seja, circunscrever a inflação aos limites estabelecidos pelo CMN, em 2016...”, foi suprimida do documento a expressão “... trazer a inflação o mais próximo possível de 4,5% em 2016...”, o que sugere que o Banco Central se contentará apenas com não ultrapassar o teto superior da meta de inflação (6,5%).

Outro trecho da ata que reforça ainda mais a ideia de que o Banco Central - BACEN diminuiu a importância da política monetária neste momento é a alteração da expressão “especialmente vigilante” por apenas “vigilante”, na frase “...o Copom reafirma sua visão de que cabe especificamente à política monetária manter-se vigilante, para garantir que pressões detectadas em horizontes mais curtos não se propaguem para horizontes mais longos...”.

Em outras palavras, ao adotar uma postura mais tolerável em relação à inflação e ao minimizar um pouco a urgência na aplicação da política monetária, o Banco Central pode estar sinalizando o fim do ciclo de alta dos juros e até o alguma redução da Taxa Selic nos próximos meses. Dessa forma, a ata do COPOM justificou a manutenção da Taxa Selic em 14,25% a. a. destacando que “...faz-se necessário acompanhar os impactos das recentes mudanças nos ambientes doméstico e externo no balanço de riscos para a inflação, o que, combinado com os ajustes já implementados na política monetária, pode fortalecer o cenário de convergência da inflação para a meta de 4,5 por cento, em 2017...”

A nova postura do BACEN observada na publicação da Ata do Copom no dia 28 de janeiro, bem como um comunicado anterior do presidente do BACEN, Alexandre Tombini, de que o colegiado do COPOM levava em conta todas as informações relevantes e disponíveis para sua deliberação, em referência à divulgação das novas previsões para o crescimento econômico pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), com piora da variação de PIB do Brasil de -1% para -3,5%, alteraram significativamente as projeções do mercado para a Taxa Selic, conforme evidenciado no gráfico seguinte. Em apenas uma semana, as expectativas passaram de dois aumentos consecutivos, nas reuniões do COPOM dos meses de março e abril deste ano, para uma manutenção da mesma em 14,25% ao longo de todo o ano.



FONTE: Banco Central do Brasil - Sistema de Expectativas de Mercado

Quanto às expectativas do mercado para o IPCA em 2016 e 2017, a mediana das projeções coletadas pelo BACEN aumentou pela 5ª e 3ª semana consecutiva, respectivamente, chegando a uma inflação de 7,26% ao final de 2016, de acordo com o relatório de 29 de janeiro, muito acima da expectativa do COPOM. Para 2017, o mercado projeta uma inflação de 5,80%, o que evidencia a dificuldade do Banco

Central em transmitir-lhe a ideia da convergência dos preços para o centro da meta (4,5%) do governo no ano que vem.

Em relação à situação fiscal do país, o governo central (Tesouro, Banco Central e Previdência Social) registrou um déficit fiscal primário de 114,986 bilhões de reais em 2015, o que é pior resultado da série histórica iniciada em 1997. Neste cálculo já está incluído o pagamento das chamadas pedaladas fiscais (dívidas da União aos Bancos Públicos) em mais de R\$ 55,5 bilhões, no mês de dezembro. Excluindo o efeito do pagamento das pedaladas, o resultado anual teria seguido negativo em 59,4 bilhões de reais.

Apesar dos cortes em investimentos do governo em relação ao ano passado, as despesas de custeio continuam crescendo acima da inflação, ao contrário das receitas, que mesmo com aumento da tributação tiveram incremento abaixo da inflação do período, devido à economia fraca. Destaca-se também o aumento de gastos com benefícios previdenciários, que passou de R\$ 394,2 bilhões em 2014 para R\$ 436,1 bilhões em 2015.

Através de lei aprovada em dezembro, o Congresso Nacional autorizou o governo central a registrar uma meta de déficit de R\$ 51,8 bilhões em 2015 (0,9 % do Produto Interno Bruto), mas com a possibilidade de chegar a um déficit de R\$ 119,9 bilhões com abatimentos pelo não ingresso de receitas com o leilão de hidrelétricas e com o pagamento de até 57 bilhões de reais em pedaladas. Dessa forma, o Tesouro Nacional apontou em apresentação que a meta ajustada do governo central era de um déficit 118,7 bilhões de reais. A tabela seguinte apresenta o Resultado Primário do Governo Central em 2015.

Resultado primário do governo central (EM MILHÕES R\$)

Discriminação	R\$ milhões				VARIÇÃO (%) ACUM.2015 / ACUM. 2014
	Dezembro		Jan-Dezembro		
	2014	2015	2014	2015	
1 – Receita total	121 011	130 090	1 224 041	1 250 183	2,14%
11– Receitas do Tesouro	76 885	81 124	883 285	896 811	1,53%
12 – Receitas da Previdência Social	43 717	48 695	337 503	350 272	3,78%
13 – Banco Central	409	270	3 252	3 100	-4,68%
2 – Despesa total	119 948	191 672	1 241 251	1 366 024	10,05%
2.1– Despesas do Tesouro	77 674	145 619	843 683	926 135	9,77%
2.11– Transferências a estados e municípios	21 929	22 525	210 165	215 759	2,66%
2.12 – Pessoal e encargos sociais	23 095	25 083	219 834	235 764	7,25%
2.13 – Investimentos	3 921	6 011	77 536	55 532	-28,38%
2.14 – Outras despesas de custeio	28 376	91 773	333 581	416 686	24,91%
2.15 – Transferências do Tesouro ao Banco Central	354	227	2 566	2 394	-6,71%
2.2 – Benefícios previdenciários	41 948	45 654	394 201	436 090	10,63%
2.3 – Banco Central	326	399	3 367	3 799	12,84%
3 – Fundo Soberano do Brasil^{1/}	0	855	0	855	
4 – Resultado do Governo Central (1-2-3)^{2/}	1 063	- 60 727	- 17 211	- 114 986	568,1%
4.1– Tesouro Nacional (11- 2.1- 3)	- 789	- 64 495	39 602	- 29 323	
4.2 – Previdência Social (12 - 2.2)	1 769	3 042	- 56 698	- 85 818	
4.3 – Banco Central (13 - 2.3)	83	- 129	- 15	- 699	
5 – Necessidade de financiamento (abaixo da linha)^{3/}	- 755	60 944	20 472	116 656	469,8%
6 – Erros e omissões (4+5)	308	217	3 261	1 670	

FONTE: BACEN (adaptada IPASEM)

Documento elaborado por Nicolás G. Goekler Alves, Gestor de investimentos financeiros do IPASEM.

•

•