

Parecer

Esse parecer é de uso exclusivo do escritório de advocacia Meira Morais Advogados, não podendo ser reproduzido sem prévia autorização do referido escritório.

Foi-nos solicitado pelo escritório de advocacia Meira Morais Advogados estudo referente aos seguintes pontos:

- a) avaliação da Taxa de Referência - TR como índice de correção monetária;
- b) comportamento em relação à reposição de perdas inflacionárias, além dos seus efeitos sobre a rentabilidade do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS;
- c) na hipótese de substituição do índice de correção TR aplicável ao FGTS por um índice de inflação oficial do governo construir o histórico comparativo de desempenho entre os indicadores;
- d) simulação dos impactos financeiros para os contribuintes do FGTS e
- e) avaliação sobre a ocorrência ou não de "manipulação" do valor da TR, a partir das alterações de metodologia do redutor.

Diante de tanto, delimitado o objeto do presente parecer, segue-se a análise solicitada, tomando-se por base dados disponibilizados nos sites oficiais: BACEN, IPEADATA, IBGE e CEF.

A atualização monetária é o elemento mais importante do mercado financeiro, pois sem a medição precisa da perda do poder aquisitivo da moeda com o decorrer do tempo, ocorre uma gigantesca destruição de valor. O objetivo fundamental de escolha de um índice de atualização nos ativos (negócios, contratos, aplicações e etc.) é o de proteger o patrimônio, evitando que ele seja corroído pela inflação.

Por conta de tais características a escolha do índice de atualização nos negócios de longa duração, como as contribuições compulsórias depositadas no FGTS e os financiamentos imobiliários, é muito importante para não existir desvio de rentabilidade, compreendida como possível perda.

Mesmo após a desindexação do Plano Real, ainda não temos um único e confiável indicador de correção de inflação para toda a economia, para o igual reajuste de direitos e obrigações. Não havendo um termômetro oficial de inflação que deva ser utilizado por todos, com isonomia.

Hoje, por exemplo o Poder Judiciário adota indicadores diferentes entre seus diversos tribunais. Enquanto algumas Cortes utilizam o Índice Nacional de Preços ao Consumidor -INPC (Justiça Estadual) ou o Índice de Preços ao Consumidor Amplo -IPCA (Justiça Federal), indicadores atrelados à inflação, outras aplicam a TR para corrigir valores.

A taxa SELIC, taxa de juros básica da economia, definida pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil, também, é uma opção que pode ser adotado como parâmetro de reajuste monetário pós-fixado com base nas taxas de juros de mercado. Este é um valor de atualização financeiramente neutro, que reflete a isonomia das obrigações e direitos, sendo que a padronização evita a perversa perda do poder de compra provocado pela inflação, ainda que em valores menores, porém permanentes.

A TR foi instituída pela Medida Provisória nº 294, de 31 de janeiro de 1991 (depois transformada na Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991).

A TR deveria servir como referência para os juros vigentes no Brasil, sendo divulgada mensalmente, a fim de evitar que a taxa de juros do mês corrente refletisse a inflação do mês anterior. Apesar das suas características foi usada como índice econômico de correção monetária pelo mercado.

Pois bem, a TR, índice usado para compor o rendimento da poupança, dentre outros, é o mais prejudicial em termos de remuneração aos credores. Como exemplo: em 2012, a TR teve um rendimento acumulado de 0,2897% ao ano e desde setembro não apresenta variação. Enquanto isso o INPC e o IPCA tiveram rendimento acumulado de 6,1978% e 5,8386%, respectivamente.

Objeto de discussão é a utilização da TR como índice de correção monetária, que apesar de não ter sido criada como um índice de indexação monetária, vem sendo utilizada para tal finalidade na correção dos valores aplicados à caderneta de poupança e outras aplicações como os depósitos do FGTS, dinheiro pertencente aos trabalhadores, porém com gestão de terceiros.

A posição adotada pelo Superior Tribunal de Justiça, em agosto de 2010, a respeito da utilização da TR como índice de correção monetária foi sacramentada por meio da criação da Súmula 454, com a seguinte redação: "Pactuada a correção monetária nos contratos do SFH pelo mesmo índice aplicável à caderneta de poupança, incide a Taxa Referencial (TR) a partir da vigência da Lei 8.177/91.

A TR é calculada a partir da Taxa Básica Financeira (TBF), uma média de taxas de juros pagas nas aplicações em certificados de depósitos bancários (CDB) emitidas pelas 30 maiores instituições financeiras.

Para calcular o valor da TR, é preciso aplicar um redutor sobre a TBF, que depende de dois parâmetros, chamados de "a" e "b". O parâmetro "a" é o fator de 1,005, equivalente à remuneração da caderneta antiga, ou seja, 0,5% ao mês, ou 6,17% ao ano de juros remuneratório. Enquanto que o "b" é um decimal menor do

que 1, arbitrado pelo BACEN e que varia de acordo com o nível de taxa de juros básica da economia, divulgada após as reuniões do Comitê de Política Monetária do BC (Copom).

Para calcular o redutor @ o parâmetro "b" é multiplicado pelo valor da TBF e somado ao parâmetro "a", ou seja,

$$R = a + b \times TBF$$

$$TR = \frac{1 + TBF}{R} - 1$$

Analisando a fórmula, podemos afirmar que a "manipulação" do valor da TR se dá por definição do valor do redutor.

No nível atual de taxa de juros decrescente de uma economia estabilizada e num cenário para os próximos anos, de juros baixos, a TR permanecerá por um longo período indeterminado como zero.

Na dificuldade do governo em extinguir a atualização monetária utilizada nas aplicações com rendimentos da poupança e outros vinculados à TR, a solução descabida encontrada foi a "manipulação" da correção monetária com a mudança do cálculo da TR, de tal maneira que o seu resultado caminha sempre para valores próximos a zero.

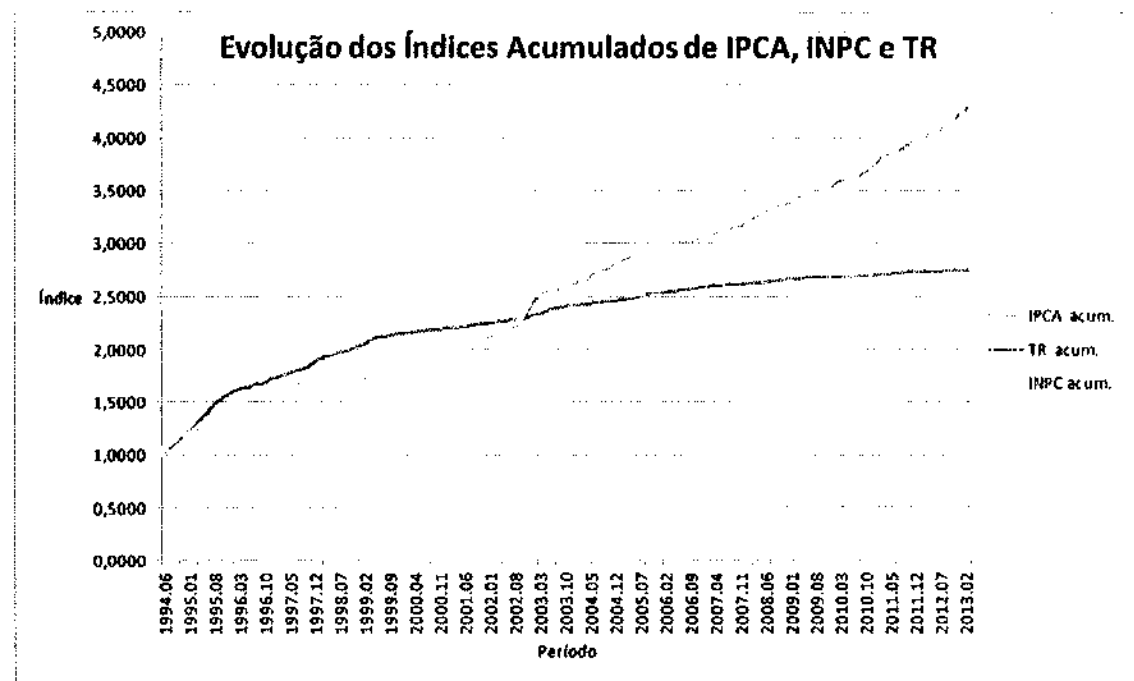
Assim, alterou-se o redutor na referida fórmula, não possibilitando a atualização plena da remuneração compatível com os demais investimentos pós-fixados, ou seja, aplicando perdas aos trabalhadores e tornando impossível a recuperação e o poder de compra.

Essas alterações de metodologia nos rendimentos dos trabalhadores, que geram enormes perdas não encontram respaldo de anuência em regulamentos ou outra forma jurídica expressa dos detentores dos recursos. A correção da TR não foi pactuada e não traduz a atualização monetária compatível com a proteção do poder de compra dos trabalhadores.

Diante dos fatos, a mudança da TR como índice de correção monetária por um índice que reponha as perdas inflacionárias garantiria um melhor rendimento aos trabalhadores, como vinha sendo adotada no passado, conforme passamos a relatar abaixo, resgatando o histórico comparativo:

O comportamento inicial dessa taxa corroborou com a sua função como índice econômico de correção monetária até janeiro de 1999, pois a sua trajetória dava indicativos de que haveria comportamento similar a outro índice inflacionário INPC/IPCA, conforme exemplo visualizado no gráfico:

HISTÓRICO COMPARATIVO DO COMPORTAMENTO DA TR X INFLAÇÃO



FONTES : IPEADATA, BACEN

Conforme gráfico acima, podemos observar a seguinte evolução da TR em comparação com o INPC/IPCA:

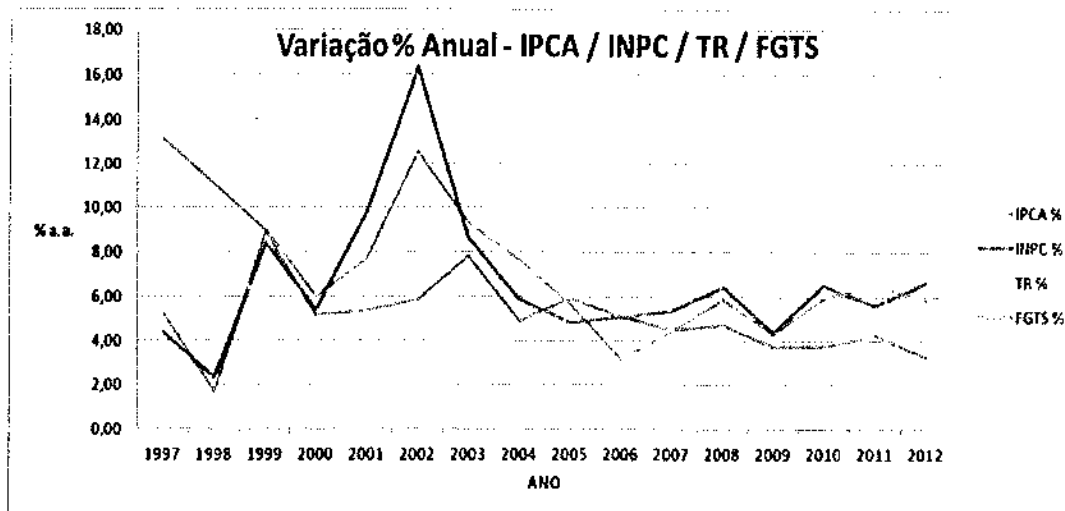
Jun /94 a ago/98: TR e INPC/IPCA evoluíram a taxas decrescentes com a TR aumentando a taxas superiores ao INPC/IPCA;

- Ago/98 a out/02: TR mantém o crescimento a taxas decrescentes, porém os índices de inflação mudam tendência, passando a crescer a taxas proporcionalmente maiores;
- Out/02 a out/12: TR mantém o crescimento a taxas decrescentes, com o fator acumulado chegando à estabilização, em função das TR's divulgadas mais recentes iguais ou muito próximas de zero, enquanto os índices de inflação, além de ultrapassar a variação da TR mantém o comportamento crescente a taxas crescentes, abrindo um diferencial cada vez maior em relação ao acumulado da TR.

A mudança no comportamento da TR não se deve somente a oscilações da economia, mas também à sistemática apuratória desse índice. Inicialmente, ficou estabelecido que o BACEN efetuará o cálculo da TR a partir da remuneração mensal média dos certificados e recibos de depósito bancário (CDB/RDB), emitidos por uma amostra de instituições financeiras, levando em conta a taxa média de remuneração dos CDB/RDB'S e um redutor, este fixado por resolução do CMN, sem qualquer previsão legal.

Como consequência da atuação do BACEN, a taxa referencial deixou de refletir o índice inflacionário a partir de janeiro de 1999. Faz-se necessário analisar o desempenho do FGTS¹ em relação aos índices de inflação, conforme quadro a seguir:

RENTABILIDADE DO FGTS EM RELAÇÃO A ÍNDICES DE INFLAÇÃO

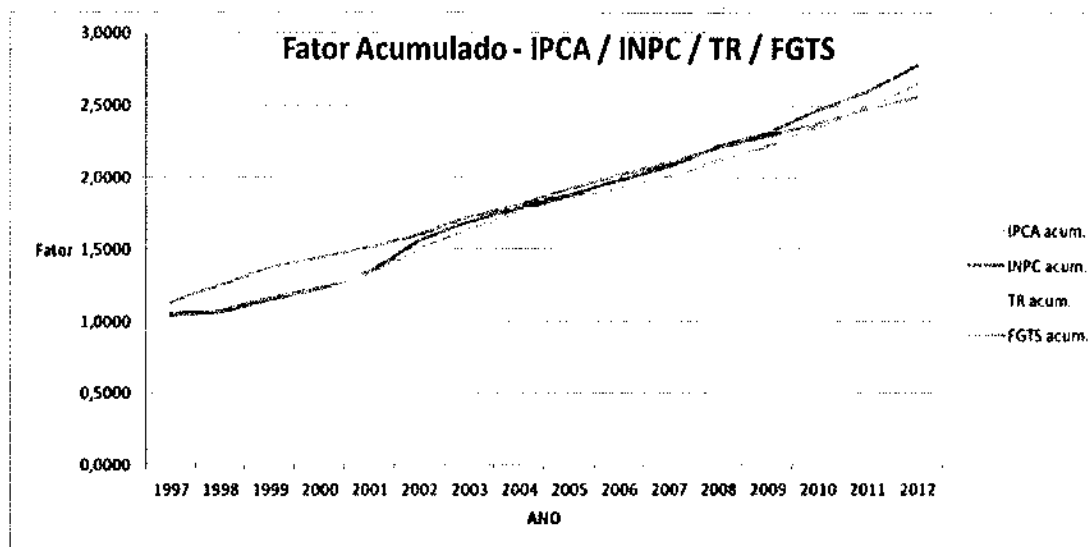


Com base na análise do gráfico, podemos afirmar que os depósitos efetuados nas contas vinculadas ao FGTS tiveram rentabilidade abaixo dos índices de inflação, especialmente, a partir de dezembro de 2000. O desempenho do FGTS ficou aquém do esperado devido a sua indexação ao índice TR, que comprovadamente não vem recompondo as perdas inflacionárias.

O prejuízo causado aos trabalhadores devido à aplicação da TR como índice de correção monetária é tamanho que quando analisado o fator de correção acumulado do FGTS visualiza-se que a rentabilidade desse fundo não supera os índices inflacionários desde 2002, rendendo menos que a inflação a partir de 2007, apesar da aplicação de juros de 3% a.a.

¹A base de dados do FGTS foi construída a partir da normatização do Art. 13 da Lei 8.036/90 que dispõe o seguinte: por remuneração da conta vinculada entende-se a correção devida a essas contas, contemplando a atualização monetária, que tem como base os parâmetros fixados para atualização dos saldos dos depósitos de poupança, ou seja TR (Taxa Referencial), e a capitalização de juros remuneratórios, como regra geral, de 3% a.a. (três por cento ao ano).

DESEMPENHO ACUMULADO DO FGTS EM RELAÇÃO À INFLAÇÃO



Diante do exposto, podemos afirmar que a TR não repõe mais as perdas inflacionárias, o que afeta consideravelmente os poupadores, bem como os trabalhadores que possuem o FGTS.

Na sequencia do trabalho foi construída a planilha que mostra as perdas geradas pela TR em relação ao INPC, ou seja, a diferença de correção monetária necessária entre a TR+ 3% a.a e o INPC + 3 % a.a.

CORREÇÃO COMPLEMENTAR NECESSÁRIA (%)

	14 ANOS	10 ANOS	5 ANOS	2 ANOS	1 ANO
PERÍODO	1999	2003	2008	2011	2012
VARIAÇÃO (%)	88,30%	49,11%	27,11%	10,99%	5,89%

O quadro acima aponta que a perda do FGTS num período curto de um ano (2012) é de 5,89%. Os potenciais prejuízos alcançam patamares elevados de 49,11% no período de 2003 a 2012 (10anos). Entre 1999 a 2012 o registro de perdas é de 88,30%.

Para melhor ilustrarmos as perdas históricas causadas aos trabalhadores, projetamos uma planilha com os impactos financeiros para diferentes prazos de contribuição e níveis salariais.

PERDAS ESTIMADAS DO FGTS SUBSTITUIÇÃO PELO INPC

SALDO FGTS / R\$	14 ANOS	10 ANOS	5 ANOS	2 ANOS	1 ANO
	1999	2003	2008	2011	2012
1.500,00	13.032,77	4.508,83	1.048,25	156,32	39,29
2.000,00	17.377,03	6.011,78	1.397,67	208,43	52,38
3.000,00	26.065,54	9.017,67	2.096,50	312,64	78,58
4.000,00	34.754,06	12.023,56	2.795,33	416,86	104,77
5.000,00	43.442,57	15.029,45	3.494,17	521,07	130,96

A última etapa do parecer busca fazer um retrospecto do redutor da TR, pois sabemos que a partir de um nível de taxa de juros o BACEN arbitra o parâmetro "b", ou seja, não existe um critério conhecido do mercado, ficando o BACEN livre para manipular o redutor e, conseqüentemente, a TR.

Com base nas normas Resolução CMN nº 2.437, de 30.10.98, Resolução CMN nº 2.604, de 23.04.99, Resolução CMN nº 2.809, de 21.12.00, Resolução CMN nº 3.354, de 31.03.2006, Resolução CMN nº 3.446, de 05.03.2007 e Circular nº 3.356, de 11.07.2007, que estabeleceram no decorrer dos anos a forma de cálculo da TR, bem como nas informações disponibilizadas pelo BACEN foi construída planilha demonstrando a evolução do fator de ponderação "b", elemento essencial para o cálculo do redutor da TR.

As primeiras mudanças significativas da TR ocorreram através das Resoluções CMN nº 2.387/97 e nº 2.437/97 que estabeleceram a fórmula de cálculo do redutor da TR com duas novas variáveis, ambas definidas pelo BACEN, quais sejam: a constante "a" e o fator de ponderação "b".

A partir da Resolução CMN nº 2.809/2000, o BACEN passou a determinar o fator "b", sem critério técnico conhecido, a partir de certo patamar, conforme visualizado na tabela abaixo:

O parâmetro "b" é o valor determinado em função da meta estabelecida para a taxa SELIC, em termos percentuais ao ano:

MS - é a Meta para a taxa SELIC em (% a.a)

MS "b"

MS	>	16	0,48
16	>= MS	>	15 0,44
15	>= MS	>	14 0,40
14	>= MS	>	13 0,36
13	>= MS	>	12 0,32
12	>= MS	>	11 0,28
11	>= MS	>	10 0,24

Abaixo de 10 fator "b" determinado pelo BACEN

Essa discricionariedade do BACEN na valoração do fator "b", acolhida pelas circulares e resoluções posteriores, impactou o cálculo do Redutor da TR.

Assim, as frequentes alterações de metodologia da TR, que podemos chamar de "manipulação" do BACEN tem gerado impactos negativos aos investidores que usa o indexador como componente da remuneração.

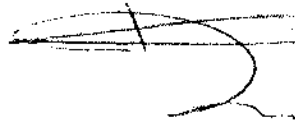
Pelo exposto podemos concluir que:

- f) no que se refere à avaliação da Taxa de Referência - TR como índice de correção monetária, temos que o comportamento histórico inicial da TR corroborou com a sua função como índice econômico de correção monetária até 1999, pois a sua trajetória dava indicativos que haveria comportamento similar ao INPC/IPCA (índice oficial de inflação). Todavia, posteriormente, a partir de 2002 observa-se um crescente descolamento da TR em relação ao INPC/IPCA. Assim, na dificuldade do governo em extinguir a correção monetária utilizada nas aplicações vinculadas à TR, a solução encontrada foi a "manipulação" da correção com a mudança do cálculo da TR, de tal maneira que o seu resultado caminha sempre para valores próximos a zero.
- g) quanto ao seu comportamento em relação à reposição de perdas inflacionárias, além dos seus efeitos sobre a rentabilidade do FGTS há evidências que permitem afirmar o Fundo não está sendo corrigido monetariamente de forma a recompor as perdas inflacionárias desde janeiro de 1999. O desempenho do FGTS ficou aquém do esperado devido a sua indexação ao índice TR. O prejuízo causado aos trabalhadores é tamanho que quando analisado o fator de correção acumulado do FGTS visualiza-se que a rentabilidade desse fundo não supera os índices inflacionários desde 2002, rendendo menos que a inflação a partir de 2007, apesar da aplicação de juros de 3% a.a.
- h) com relação à possibilidade de substituição do índice de correção TR aplicável ao FGTS por um índice de inflação oficial do governo

(INPC) ficou demonstrado pelo quadro comparativo que a TR gerou perdas de 49,11% no período de 2003 a 2012 enquanto que no período de 1999 a 2012 as perdas aumentaram para 88,30%;

- i) assimulação dos impactos financeiros (perdas) para os trabalhadores, conforme demonstrado em valores(R\$) são altamente significantes para todos os níveis salariais. A título de exemplo, considerando depósitos realizados no FGTS no período de 1999 a 2012 vinculados a um salário de R\$ 1.500,00 com a substituição da TR pelo INPC, temos o valor de R\$ 13.032,77 de perdas estimadas e, por último
- j) no que tange à avaliação sobre a ocorrência ou não de "manipulação" do valor da TR tem-se que as alterações de metodologia do redutor, de fato tem gerado impactos negativos.

Este é o Parecer.



Brasília, 24 de maio de 2013.

CESAR ROBERTO PEREIRA BUZIN
CRB Consultoria

Perdas Geradas pela TR em relação ao INPC

DATA	INPC	INPC- acum	INPC + 3,00% aa	TR	TR- acum	TR + 3,00% aa	INPC + 3% aa vs TR + 3% aa
jan/99	0,65%	153,59%	283,57%	0,52%	34,67%	103,70%	88,30%
fev/99	1,29%	151,95%	280,16%	0,83%	33,98%	102,16%	88,05%
mar/99	1,28%	148,74%	274,39%	1,16%	32,88%	100,00%	87,20%
abr/99	0,47%	145,60%	268,75%	0,61%	31,35%	97,22%	86,98%
mai/99	0,05%	144,45%	266,12%	0,58%	30,56%	95,54%	87,24%
jun/99	0,07%	144,32%	265,04%	0,31%	29,81%	93,94%	88,22%
jul/99	0,74%	144,15%	263,89%	0,29%	29,41%	92,87%	88,67%
ago/99	0,55%	142,36%	260,32%	0,29%	29,03%	91,83%	87,84%
set/99	0,39%	141,03%	257,47%	0,27%	28,65%	90,80%	87,36%
out/99	0,96%	140,10%	255,21%	0,23%	28,30%	89,81%	87,14%
nov/99	0,94%	137,82%	250,96%	0,20%	28,01%	88,92%	85,78%
dez/99	0,74%	135,60%	246,84%	0,30%	27,75%	88,07%	84,42%
jan/00	0,61%	133,87%	243,45%	0,21%	27,37%	87,05%	83,61%
fev/00	0,05%	132,45%	240,52%	0,23%	27,10%	86,19%	82,89%
mar/00	0,13%	132,34%	239,52%	0,22%	26,80%	85,30%	83,22%
abr/00	0,09%	132,03%	238,24%	0,13%	26,52%	84,43%	83,40%
mai/00	-0,05%	131,83%	237,11%	0,25%	26,36%	83,74%	83,47%
jun/00	0,30%	131,94%	236,44%	0,21%	26,04%	82,83%	84,02%
jul/00	1,39%	131,25%	234,61%	0,15%	25,77%	81,99%	83,86%
ago/00	1,21%	128,08%	229,21%	0,20%	25,58%	81,26%	81,62%
set/00	0,43%	125,35%	224,48%	0,10%	25,33%	80,45%	79,81%
out/00	0,16%	124,39%	222,29%	0,13%	25,20%	79,82%	79,23%
nov/00	0,29%	124,03%	220,99%	0,12%	25,03%	79,14%	79,18%
dez/00	0,55%	123,38%	219,27%	0,10%	24,88%	78,49%	78,87%
jan/01	0,77%	122,16%	216,74%	0,14%	24,76%	77,87%	78,07%
fev/01	0,49%	120,46%	213,55%	0,04%	24,59%	77,19%	76,95%
mar/01	0,48%	119,39%	211,25%	0,17%	24,54%	76,69%	76,15%
abr/01	0,84%	118,34%	209,00%	0,15%	24,33%	75,96%	75,62%
mai/01	0,57%	116,52%	205,68%	0,18%	24,13%	75,25%	74,42%
jun/01	0,60%	115,29%	203,20%	0,15%	23,91%	74,50%	73,75%
jul/01	1,11%	114,01%	200,65%	0,24%	23,73%	73,82%	72,97%
ago/01	0,79%	111,66%	196,61%	0,34%	23,43%	72,97%	71,48%
set/01	0,44%	110,00%	193,57%	0,16%	23,00%	71,95%	70,72%
out/01	0,94%	109,08%	191,56%	0,29%	22,80%	71,25%	70,25%
nov/01	1,29%	107,13%	188,13%	0,19%	22,45%	70,33%	69,16%
dez/01	0,74%	104,49%	183,77%	0,20%	22,21%	69,59%	67,33%
jan/02	1,07%	102,99%	180,99%	0,26%	21,97%	68,84%	66,43%
fev/02	0,31%	100,84%	177,33%	0,12%	21,66%	67,98%	65,09%
mar/02	0,62%	100,22%	175,79%	0,18%	21,51%	67,38%	64,77%
abr/02	0,68%	98,99%	173,42%	0,24%	21,30%	66,67%	64,05%
mai/02	0,09%	97,64%	170,90%	0,21%	21,01%	65,87%	63,32%
jun/02	0,61%	97,47%	169,99%	0,16%	20,76%	65,11%	63,52%
jul/02	1,15%	96,27%	167,70%	0,27%	20,57%	64,45%	62,78%
ago/02	0,86%	94,04%	164,00%	0,25%	20,25%	63,61%	61,36%
set/02	0,83%	92,38%	161,11%	0,20%	19,95%	62,80%	60,38%
out/02	1,57%	90,80%	158,32%	0,28%	19,72%	62,09%	59,37%
nov/02	3,39%	87,85%	153,70%	0,26%	19,39%	61,24%	57,34%
dez/02	2,70%	81,69%	144,78%	0,36%	19,07%	60,42%	52,59%

Perdas Geradas pela TR em relação ao INPC

DATA	INPC	INPC- acum	INPC + 3,00% aa	TR	TR- acum	TR + 3,00% aa	INPC + 3% aa Vs TR + 3% aa
jan/03	2,47%	76,91%	137,76%	0,49%	18,65%	59,45%	49,11%
fev/03	1,46%	72,65%	131,46%	0,41%	18,07%	58,28%	46,23%
mar/03	1,37%	70,17%	127,56%	0,38%	17,59%	57,25%	44,72%
abr/03	1,38%	67,87%	123,94%	0,42%	17,14%	56,27%	43,30%
mai/03	0,99%	65,58%	120,34%	0,47%	16,65%	55,24%	41,94%
jun/03	-0,06%	63,96%	117,65%	0,42%	16,11%	54,14%	41,20%
jul/03	0,04%	64,06%	117,24%	0,55%	15,63%	53,12%	41,88%
ago/03	0,18%	63,99%	116,62%	0,40%	15,00%	51,91%	42,60%
set/03	0,82%	63,70%	115,70%	0,34%	14,54%	50,93%	42,91%
out/03	0,39%	62,36%	113,42%	0,32%	14,16%	50,05%	42,23%
nov/03	0,37%	61,73%	112,07%	0,18%	13,79%	49,21%	42,13%
dez/03	0,54%	61,14%	110,77%	0,19%	13,59%	48,57%	41,86%
jan/04	0,83%	60,27%	109,12%	0,13%	13,37%	47,93%	41,36%
fev/04	0,39%	58,95%	106,89%	0,05%	13,23%	47,38%	40,38%
mar/04	0,57%	58,34%	105,58%	0,18%	13,18%	46,95%	39,90%
abr/04	0,41%	57,44%	103,91%	0,09%	12,98%	46,32%	39,35%
mai/04	0,40%	56,79%	102,58%	0,15%	12,88%	45,84%	38,91%
jun/04	0,50%	56,17%	101,27%	0,18%	12,70%	45,25%	38,57%
jul/04	0,73%	55,39%	99,78%	0,20%	12,51%	44,64%	38,12%
ago/04	0,50%	54,27%	97,84%	0,20%	12,29%	44,00%	37,39%
set/04	0,17%	53,50%	96,37%	0,17%	12,06%	43,36%	36,98%
out/04	0,17%	53,24%	95,56%	0,11%	11,87%	42,76%	36,98%
nov/04	0,44%	52,98%	94,75%	0,11%	11,75%	42,25%	36,90%
dez/04	0,86%	52,31%	93,42%	0,24%	11,62%	41,74%	36,46%
jan/05	0,57%	51,01%	91,30%	0,19%	11,35%	41,05%	35,62%
fev/05	0,44%	50,15%	89,74%	0,10%	11,14%	40,44%	35,10%
mar/05	0,73%	49,50%	88,45%	0,26%	11,03%	39,96%	34,64%
abr/05	0,91%	48,41%	86,62%	0,20%	10,74%	39,25%	34,02%
mai/05	0,70%	47,07%	84,48%	0,25%	10,52%	38,63%	33,07%
jun/05	-0,11%	46,05%	82,75%	0,30%	10,24%	37,94%	32,48%
jul/05	0,03%	46,21%	82,50%	0,26%	9,91%	37,19%	33,03%
ago/05	0,00%	46,17%	82,00%	0,35%	9,63%	36,50%	33,33%
set/05	0,15%	46,17%	81,55%	0,26%	9,25%	35,70%	33,79%
out/05	0,58%	45,95%	80,83%	0,21%	8,97%	35,01%	33,94%
nov/05	0,54%	45,11%	79,35%	0,19%	8,74%	34,39%	33,45%
dez/05	0,40%	44,33%	77,94%	0,23%	8,53%	33,80%	32,99%
jan/06	0,38%	43,75%	76,80%	0,23%	8,28%	33,17%	32,76%
fev/06	0,23%	43,21%	75,70%	0,07%	8,03%	32,54%	32,56%
mar/06	0,27%	42,88%	74,86%	0,21%	7,95%	32,12%	32,36%
abr/06	0,12%	42,50%	73,96%	0,09%	7,73%	31,52%	32,27%
mai/06	0,13%	42,33%	73,33%	0,19%	7,64%	31,08%	32,23%
jun/06	-0,07%	42,14%	72,68%	0,19%	7,43%	30,51%	32,31%
jul/06	0,11%	42,24%	72,37%	0,18%	7,23%	29,94%	32,65%
ago/06	-0,02%	42,08%	71,76%	0,24%	7,04%	29,39%	32,74%
set/06	0,16%	42,11%	71,37%	0,15%	6,78%	28,76%	33,09%
out/06	0,43%	41,89%	70,68%	0,19%	6,62%	28,25%	33,08%
nov/06	0,42%	41,28%	69,53%	0,13%	6,42%	27,70%	32,76%
dez/06	0,62%	40,69%	68,40%	0,15%	6,28%	27,22%	32,37%

Perdas Geradas pela TR em relação ao INPC

DATA	INPC	INPC- acum	INPC + 3,00% aa	TR	TR- acum	TR + 3,00% aa	INPC + 3% aa vs TR + 3% aa
jan/07	0,49%	39,82%	66,95%	0,22%	6,12%	26,71%	31,76%
fev/07	0,42%	39,14%	65,73%	0,07%	5,89%	26,12%	31,40%
mar/07	0,44%	38,56%	64,63%	0,19%	5,81%	25,72%	30,95%
abr/07	0,26%	37,95%	63,51%	0,13%	5,61%	25,18%	30,62%
mai/07	0,26%	37,59%	62,68%	0,17%	5,48%	24,71%	30,45%
jun/07	0,31%	37,24%	61,86%	0,10%	5,30%	24,20%	30,33%
jul/07	0,32%	36,81%	60,96%	0,15%	5,20%	23,77%	30,05%
ago/07	0,59%	36,37%	60,06%	0,15%	5,05%	23,29%	29,82%
set/07	0,25%	35,57%	58,72%	0,04%	4,89%	22,80%	29,25%
out/07	0,30%	35,24%	57,94%	0,11%	4,86%	22,46%	28,97%
nov/07	0,43%	34,83%	57,08%	0,06%	4,74%	22,02%	28,74%
dez/07	0,97%	34,26%	56,02%	0,06%	4,67%	21,65%	28,26%
jan/08	0,69%	32,97%	54,14%	0,10%	4,61%	21,27%	27,11%
fev/08	0,48%	32,05%	52,71%	0,02%	4,50%	20,85%	26,37%
mar/08	0,51%	31,42%	51,61%	0,04%	4,48%	20,52%	25,79%
abr/08	0,64%	30,76%	50,47%	0,10%	4,43%	20,18%	25,21%
mai/08	0,96%	29,92%	49,14%	0,07%	4,33%	19,77%	24,53%
jun/08	0,91%	28,69%	47,36%	0,11%	4,26%	19,38%	23,43%
jul/08	0,58%	27,53%	45,67%	0,19%	4,14%	18,95%	22,46%
ago/08	0,21%	26,79%	44,48%	0,16%	3,94%	18,43%	21,99%
set/08	0,15%	26,53%	43,82%	0,20%	3,78%	17,96%	21,92%
out/08	0,50%	26,34%	43,25%	0,25%	3,57%	17,44%	21,98%
nov/08	0,38%	25,71%	42,19%	0,16%	3,31%	16,85%	21,68%
dez/08	0,29%	25,23%	41,30%	0,21%	3,15%	16,38%	21,41%
jan/09	0,64%	24,87%	40,54%	0,18%	2,92%	15,84%	21,32%
fev/09	0,31%	24,08%	39,31%	0,05%	2,74%	15,35%	20,77%
mar/09	0,20%	23,69%	38,53%	0,14%	2,69%	15,01%	20,45%
abr/09	0,55%	23,45%	37,92%	0,05%	2,54%	14,56%	20,39%
mai/09	0,60%	22,77%	36,83%	0,04%	2,50%	14,23%	19,78%
jun/09	0,42%	22,04%	35,68%	0,07%	2,45%	13,90%	19,12%
jul/09	0,23%	21,53%	34,78%	0,11%	2,38%	13,54%	18,70%
ago/09	0,08%	21,25%	34,14%	0,02%	2,27%	13,14%	18,55%
set/09	0,16%	21,15%	33,70%	0,00%	2,25%	12,84%	18,48%
out/09	0,24%	20,96%	33,16%	0,00%	2,25%	12,57%	18,29%
nov/09	0,37%	20,67%	32,51%	0,00%	2,25%	12,29%	18,01%
dez/09	0,24%	20,23%	31,70%	0,05%	2,25%	12,01%	17,57%
jan/10	0,88%	19,94%	31,06%	0,00%	2,20%	11,68%	17,36%
fev/10	0,70%	18,89%	29,60%	0,00%	2,20%	11,40%	16,33%
mar/10	0,71%	18,07%	28,38%	0,08%	2,20%	11,13%	15,52%
abr/10	0,73%	17,23%	27,16%	0,00%	2,12%	10,77%	14,80%
mai/10	0,43%	16,38%	25,93%	0,05%	2,12%	10,49%	13,97%
jun/10	-0,11%	15,88%	25,08%	0,06%	2,07%	10,17%	13,54%
jul/10	-0,07%	16,01%	24,91%	0,12%	2,01%	9,83%	13,73%
ago/10	-0,07%	16,09%	24,69%	0,09%	1,89%	9,43%	13,94%
set/10	0,54%	16,18%	24,47%	0,07%	1,80%	9,07%	14,12%
out/10	0,92%	15,55%	23,50%	0,05%	1,73%	8,72%	13,59%
nov/10	1,03%	14,50%	22,07%	0,03%	1,68%	8,40%	12,61%
dez/10	0,60%	13,33%	20,53%	0,14%	1,64%	8,10%	11,50%

Perdas Geradas pela TR em relação ao INPC

DATA	INPC	INPC- acum	INPC + 3,00% aa	TR	TR- acum	TR + 3,00% aa	INPC + 3% aa vs TR + 3% aa
jun/11	0,94%	12,65%	19,52%	0,07%	1,50%	7,68%	10,99%
fev/11	0,54%	11,61%	18,11%	0,05%	1,43%	7,34%	10,03%
mar/11	0,66%	11,01%	17,19%	0,12%	1,38%	7,02%	9,50%
abr/11	0,72%	10,28%	16,13%	0,04%	1,25%	6,63%	8,91%
mai/11	0,57%	9,49%	15,02%	0,16%	1,22%	6,33%	8,18%
jun/11	0,22%	8,87%	14,09%	0,11%	1,06%	5,90%	7,73%
jul/11	0,00%	8,63%	13,56%	0,12%	0,94%	5,52%	7,61%
ago/11	0,42%	8,63%	13,28%	0,21%	0,82%	5,13%	7,75%
set/11	0,45%	8,18%	12,52%	0,10%	0,61%	4,66%	7,52%
out/11	0,32%	7,69%	11,74%	0,06%	0,51%	4,29%	7,14%
nov/11	0,57%	7,35%	11,11%	0,06%	0,45%	3,97%	6,87%
dez/11	0,51%	6,74%	10,21%	0,09%	0,38%	3,65%	6,33%
jan/12	0,51%	6,20%	9,38%	0,09%	0,29%	3,30%	5,89%
fev/12	0,39%	5,66%	8,56%	0,00%	0,20%	2,96%	5,44%
mar/12	0,18%	5,25%	7,87%	0,11%	0,20%	2,70%	5,04%
abr/12	0,64%	5,06%	7,41%	0,02%	0,10%	2,34%	4,96%
mai/12	0,55%	4,39%	6,47%	0,05%	0,07%	2,07%	4,31%
jun/12	0,26%	3,82%	5,63%	0,00%	0,03%	1,77%	3,79%
jul/12	0,43%	3,55%	5,09%	0,01%	0,03%	1,52%	3,52%
ago/12	0,45%	3,11%	4,39%	0,01%	0,01%	1,25%	3,09%
set/12	0,63%	2,65%	3,66%	0,00%	0,00%	0,99%	2,65%
out/12	0,71%	2,00%	2,76%	0,00%	0,00%	0,74%	2,00%
nov/12	0,54%	1,28%	1,78%	0,00%	0,00%	0,49%	1,28%
dez/12	0,74%	0,74%	0,99%	0,00%	0,00%	0,25%	0,74%