

# RELATÓRIO DE CONSULTORIA



**INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS DO**  
**MUNICÍPIO DE QUATIS**  
**Janeiro/2013**

---

## SUMÁRIO

1. Avaliação de Rentabilidade versus Meta Atuarial.....	3
1.1 Cálculo da meta atuarial.....	3
1.2 Rentabilidade dos fundos de investimento.....	4
1.3 Rentabilidade média.....	5
1.4 Comparação da rentabilidade acumulada com a meta atuarial.....	5
2. Enquadramento para efeito da Resolução CMN Nº 3.922/10.....	6
3. Gerenciamento de Risco de Mercado.....	7
3.1 VaR - Value at Risk.....	7
3.1.1 Histórico de cotas.....	8
3.1.2 VaR da carteira.....	10
3.1.3 VaR dos ativos.....	11
3.2 Índice Sharpe.....	12
3.2.1 Análise da relação risco/retorno.....	13
4. Relatório de Conjuntura.....	14

## RELATÓRIO DE DESEMPENHO MENSAL

Em atendimento a Resolução CMN 3.922/10 de acordo com os artigos:

“Art. 4º. Os responsáveis pela gestão do regime próprio de previdência social, antes do exercício a que se referir, deverão definir a política anual de aplicação dos recursos de forma a contemplar, no mínimo:

- II - a estratégia de alocação dos recursos entre os diversos segmentos de aplicação e as respectivas carteiras de investimentos;
- III - os parâmetros de rentabilidade perseguidos, que deverão buscar compatibilidade com o perfil de suas obrigações, tendo em vista a necessidade de busca e manutenção do equilíbrio financeiro e atuarial e os limites de diversificação e concentração.”

E pela Portaria MPS nº. 403


“Art. 9º. A taxa real de juros utilizada na avaliação atuarial deverá ter como referência a meta estabelecida para as aplicações dos recursos do RPPS na Política de Investimentos do RPPS, limitada ao máximo de 6% (seis por cento) ao ano”.

### 1. Avaliação de Rentabilidade versus Meta Atuarial

O principal objetivo do RPPS é atingir a meta atuarial, sendo assim o primeiro passo consiste em calcular a meta para o referido mês do relatório e compará-lo com a rentabilidade dos fundos de investimento pertencentes à carteira do RPPS. Sendo assim será possível verificar se a meta atuarial está sendo cumprida.

#### 1.1. Cálculo da meta atuarial

Para o cálculo da meta atuarial foi considerado o capítulo III da Reavaliação Atuarial da Portaria MPS 403 de 10/12/2008, onde consta que os fatores obrigatórios de correção de reservas técnicas é a variação da inflação IPCA (Índice de Preço ao Consumidor Amplo) ou INPC (Índice Nacional de Preço ao Consumidor), medido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE - acrescido de juros reais de 6% ao ano, ou seja:

$$\left\{ \left[ \sqrt[12]{1,06} \times \left( 1 + \frac{IPCA / INPC}{100} \right) \right] - 1 \right\} \times 100$$


*Meta Atuarial/Mês*

Sendo assim a meta atuarial para esse mês é:



## 1.2. Rentabilidade dos fundos de investimento

A seguir será calculada a rentabilidade dos fundos de investimento presente na carteira do RPPS para este mês.

Fundos	Valor	Rentabilidade	Meta	% da Meta
BB IRF-M	36.318,05	-0,01%	1,41%	-0,57%
BB IMA-B TP	537,55	0,51%	1,41%	36,00%
BB IRF-M	989.007,97	-0,01%	1,41%	-0,57%
BB IMA-B TP	3.495.623,35	0,51%	1,41%	36,00%
Caixa IMA Geral	1.585.011,03	0,27%	1,41%	19,06%
Caixa Brasil IRF-M 1	133.868,56	0,55%	1,41%	39,02%
Caixa IMA Geral	3.600.326,88	0,27%	1,41%	19,06%
Caixa Brasil IMA-B	930.825,62	0,52%	1,41%	36,61%
Total	10.771.519,01	0,35%	1,41%	24,45%

### 1.3. Rentabilidade Média

A rentabilidade média da carteira é obtida através da média ponderada da rentabilidade dos fundos em análise pelo seu respectivo peso na carteira, como na fórmula abaixo:

$$\bar{x}_p = \frac{p_1 \cdot x_1 + p_2 \cdot x_2 + p_3 \cdot x_3 + \dots + p_n \cdot x_n}{p_1 + p_2 + p_3 + \dots + p_n} = \frac{\sum_{i=1}^n (p_i \cdot x_i)}{\sum_{i=1}^n p_i}$$

Deste modo, a tabela a seguir mostra a rentabilidade média da carteira, CDI, Ibovespa, a meta atuarial e a porcentagem atingida da meta para este mês.

<b>Rentabilidade Média da Carteira</b>	0,35%
<b>CDI</b>	0,56%
<b>Ibovespa</b>	-1,95%
<b>Meta Atuarial</b>	1,41%
<b>Porcentagem atingida da meta</b>	24,45%

### 1.4. Comparação da Rentabilidade Acumulada com a Meta Atuarial

	<b>INPC</b>	<b>Meta Atuarial</b>	<b>Rent. Média Cart.</b>	<b>% Atingida da Meta</b>
<b>JAN</b>	0,92%	1,41%	0,35%	24,45%
<b>FEV</b>				
<b>MAR</b>				
<b>ABR</b>				
<b>MAI</b>				
<b>JUN</b>				
<b>JUL</b>				
<b>AGO</b>				
<b>SET</b>				
<b>OUT</b>				
<b>NOV</b>				
<b>DEZ</b>				
<b>ACUMULADO</b>	0,92%	1,41%	0,35%	24,45%

## 2. Enquadramento para efeito da Resolução CMN Nº 3.922/10

A tabela a seguir dá uma visão bem detalhada do enquadramento de todos os fundos presentes na carteira de investimentos do RPPS de acordo com a Resolução CMN Nº 3.922/10:

Fundo	% da carteira	Limite PL RPPS	Limite Resolução	Enquadramento
BB IRF-M	0,34%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
BB IMA-B TP	0,00%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
BB IRF-M	9,18%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
BB IMA-B TP	32,45%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
Caixa IMA Geral	14,71%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
Caixa Brasil IRF-M 1	1,24%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
Caixa IMA Geral	33,42%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
Caixa Brasil IMA-B	8,64%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"

### 3. Gerenciamento do Risco de Mercado

O conceito de risco pode ser entendido de diversas maneiras, dependendo do contexto da pessoa que o está avaliando. O risco pode ser entendido como a volatilidade de resultados futuros ou pelo nível de incerteza associado a um acontecimento. No caso financeiro, os resultados futuros relacionam-se, geralmente, ao valor de ativos e passivos.

A mensuração do risco de um investimento processa-se, geralmente, por meio de critérios probabilísticos, o qual consiste em atribuir probabilidades subjetivas ou objetivas aos diferentes estados da natureza esperados e, em consequência, aos possíveis resultados do investimento. Dessa maneira, é delineada uma distribuição de probabilidades dos resultados esperados, e são mensuradas suas principais medidas de dispersão e avaliação do risco.

A probabilidade objetiva pode ser definida a partir de séries históricas de dados e informações, frequências relativas observadas e experiência acumulada no passado. A probabilidade subjetiva, por seu lado, tem como base a intuição, o conhecimento, a experiência do investimento e, até mesmo, um certo grau de crença da unidade tomadora de decisão.

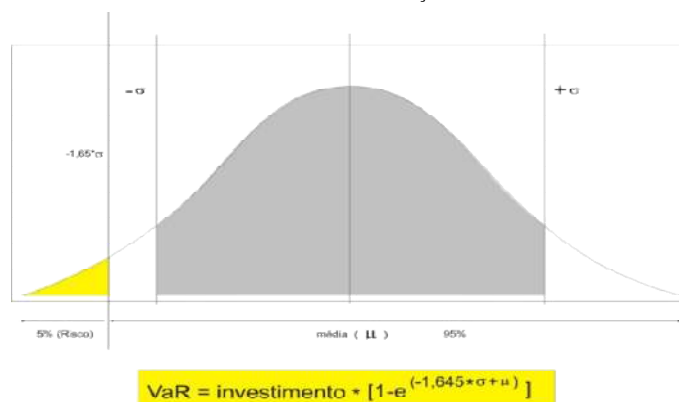
Nesse ambiente, o risco pode ser interpretado pelos desvios previsíveis dos fluxos futuros de caixa resultantes de uma decisão de investimento, encontrando-se associado a fatos considerados como de natureza incerta. Em outras palavras, uma vez que o risco representa a incerteza ou a dispersão dos resultados futuros, é conveniente relacioná-lo ao desvio-padrão da distribuição dos resultados esperados.

Considerando que os fatos do passado que interferiram na oscilação (volatilidade) das cotas se repetam no futuro, adicionamos como medida de perda esperada para o próximo dia (um dia) o cálculo do VaR- Value at Risk.

#### 3.1. VaR - Value at Risk

O VaR sintetiza a maior (ou pior) perda esperada dentro de determinados períodos de tempo e intervalos de confiança. Para análise do risco, atribuiu-se uma probabilidade de acerto de 0,95 ou um grau de confiança de 95% de ocorrência para um intervalo de tempo de 75 dias.

Com 95% de confiança, a máxima perda dentro de um dia, isto é, o VaR a 95% considerando o horizonte de tempo igual a 75 dias, pode ser obtido a partir do quartil cuja área à esquerda seja igual a 5%, conforme evidencia a área amarela da distribuição abaixo:



A fórmula do VaR - desenvolvida por JP Morgan - leva em consideração o conceito do MaM (marcação a mercado), que representa o valor (preço) justo a ser recebido pela venda de um ativo, aquele que o mercado está disposto a pagar naquele momento, e não o preço de aquisição ou aquele que o proprietário do título deseja ou gostaria de receber.

Adicionalmente é utilizado o desvio padrão que é dado pela letra grega “ $\sigma$ ” (sigma), como medida de dispersão (volatilidade), que mede a concentração dos valores em torno da média. Utiliza-se ainda o numérico da média dos retornos dado pela letra grega “ $\mu$ ” (Mi), cuja função é servir como acréscimo (fator de interação) para calcular o possível valor financeiro de perda. Estes valores são exponenciados pelo “e” (2,71828183), que reverte o cálculo da média geométrica utilizada para o cálculo do retorno diário das cotas. Como fator de certeza do resultado, é utilizado a probabilidade de 95% cujo numeral correspondente na distribuição normal é 1,645. A fórmula está descrita abaixo:

$$VaR = Investimen\ to * [1 - e^{(-1,645 * \sigma + \mu)}]$$

### 3.1.1. Histórico das Cotas

Para a análise de rentabilidade, gerenciamento de risco e relação risco/retorno, faz-se necessária a coleta de informações das cotas dos fundos em um período determinado de tempo. O tamanho desta amostra é variável e depende do critério estatístico a ser adotado. No caso atual, adotou-se o EWMA (média exponencialmente ponderada), onde as amostras mais recentes têm um peso maior que diminui à medida que caminhamos em direção aos dados mais antigos. Para o cálculo do EWMA, utiliza-se um coeficiente aplicado às observações que determina o grau de relevância dos últimos dados amostrados, chamado fator de decaimento ( $\lambda$ , lambda).

Utilizando-se um fator de decaimento de 0,94 para coletas diárias de dados, o tamanho da amostra fica limitado, pois dados muito antigos perdem importância. Para um nível de tolerância - precisão de 1% adotado - e, considerando um fator de decaimento de 0,94, é necessária uma base de dados de apenas 75 observações e, portanto, valores inferiores a 1% tornam-se desprezíveis, como observado na tabela abaixo:



$\lambda$						0,94		
Tolerância Desejada						1,00%		
Pontos	Fdecay	Tolerância	Pontos	Fdecay	Tolerância	Pontos	Fdecay	Tolerância
1	6,00%	94,00%	26	1,28%	20,01%	51	0,27%	4,26%
2	5,64%	88,36%	27	1,20%	18,81%	52	0,26%	4,01%
3	5,30%	83,06%	28	1,13%	17,68%	53	0,24%	3,77%
4	4,98%	78,08%	29	1,06%	16,62%	54	0,23%	3,54%
5	4,68%	73,39%	30	1,00%	15,63%	55	0,21%	3,33%
6	4,40%	68,99%	31	0,94%	14,69%	56	0,20%	3,13%
7	4,14%	64,85%	32	0,88%	13,81%	57	0,19%	2,94%
8	3,89%	60,96%	33	0,83%	12,98%	58	0,18%	2,76%
9	3,66%	57,30%	34	0,78%	12,20%	59	0,17%	2,60%
10	3,44%	53,86%	35	0,73%	11,47%	60	0,16%	2,44%
11	3,23%	50,63%	36	0,69%	10,78%	61	0,15%	2,30%
12	3,04%	47,59%	37	0,65%	10,13%	62	0,14%	2,16%
13	2,86%	44,74%	38	0,61%	9,53%	63	0,13%	2,03%
14	2,68%	42,05%	39	0,57%	8,95%	64	0,12%	1,91%
15	2,52%	39,53%	40	0,54%	8,42%	65	0,11%	1,79%
16	2,37%	37,16%	41	0,50%	7,91%	66	0,11%	1,68%
17	2,23%	34,93%	42	0,47%	7,44%	67	0,10%	1,58%
18	2,10%	32,83%	43	0,45%	6,99%	68	0,09%	1,49%
19	1,97%	30,86%	44	0,42%	6,57%	69	0,09%	1,40%
20	1,85%	29,01%	45	0,39%	6,18%	70	0,08%	1,32%
21	1,74%	27,27%	46	0,37%	5,81%	71	0,08%	1,24%
22	1,64%	25,63%	47	0,35%	5,46%	72	0,07%	1,16%
23	1,54%	24,10%	48	0,33%	5,13%	73	0,07%	1,09%
24	1,45%	22,65%	49	0,31%	4,82%	74	0,07%	1,03%
25	1,36%	21,29%	50	0,29%	4,53%	75	0,06%	0,97%

O retorno diário (rentabilidade) é calculado sob a forma logarítmica, utilizando o logaritmo neperiano (ln) do valor da cotação diária dado pela fórmula:

$$\ln\left(\frac{P_i}{P_{i-1}}\right)$$

Onde:

$P_i$  = Preço de hoje

$P_{i-1}$  = Preço de ontem

O retorno medido pelo logaritmo representa o retorno médio de um investimento. Também se pode considerar que os investimentos têm uma média de retorno próxima a zero. Este valor é normalmente muito pequeno, porém foi considerado para melhor precisão dos resultados.

### 3.1.2. VaR da Carteira

Uma vez calculado o VaR de cada ativo isoladamente, calculamos o VaR da carteira, isto é, a perda máxima esperada da carteira como um todo, através da seguinte fórmula:

$$VaR_c = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=i}^n \rho_{i,j} \times VaR_i \times VaR_j}$$

Nesta equação, a correlação entre os ativos tem que ser levada em consideração, isto é, é necessário observar se os ativos que compõe a carteira têm um comportamento semelhante (quando um sobe, o outro tende a subir), oposto (quando um cai, o outro tende a subir) ou se não existe associação entre o comportamento dos ativos. A correlação mede o grau de associação entre o retorno de dois ou mais ativos e é representada pela letra grega  $\rho$  (ro).

O VaR da carteira será sempre menor que a soma do VaR de todos os ativos, visto que para o cálculo do VaR da carteira é utilizado a correlação entre os ativos, portanto quanto menor for a correlação entre eles, menor será o VaR da carteira.

O VaR da carteira, assim como o VaR de cada ativo representa o valor máximo esperado de perda em 1 dia com 95% de confiança.

### 3.1.3. VaR dos Ativos

A tabela a seguir mostra o valor aplicado em cada fundo, seguido do valor que ele poderá perder um 1 dia e a porcentagem dessa perda.

Fundos	Aplicação	VaR	VaR %
BB IRF-M	36.318,05	60,75	0,17%
BB IMA-B TP	537,55	2,39	0,45%
BB IRF-M	989.007,97	1.654,37	0,17%
BB IMA-B TP	3.495.623,35	15.562,42	0,45%
Caixa IMA Geral	1.585.011,03	3.739,25	0,24%
Caixa Brasil IRF-M 1	133.868,56	28,44	0,02%
Caixa IMA Geral	3.600.326,88	8.493,65	0,24%
Caixa Brasil IMA-B	930.825,62	4.228,20	0,45%
Carteira	10.771.519,01	33.078,36	0,31%

### 3.2. Índice de Sharpe

O Índice Sharpe foi criado por Willian Sharpe, em 1966, é um dos mais utilizados na avaliação de fundos de investimento.

Esse índice é um indicador de performance que ajusta o retorno ao risco. Este índice avalia se um determinado fundo de investimento apresenta uma rentabilidade ponderada ao risco que o investidor está exposto. Descrevemos a fórmula abaixo:

$$\text{Sharpe} = \frac{\mu_i - \mu_b}{\sigma}$$

Onde:

$\mu_b$  = taxa de juros sem risco;

$\mu_i$  = retorno esperado do fundo;

$\sigma$  = volatilidade ou desvio padrão do fundo.

A volatilidade do fundo é o desvio-padrão dos retornos do fundo de investimento. Representa a oscilação desses retornos em relação a sua média. A volatilidade é um indicador de risco que informa quanto o retorno oscila em torno de uma tendência. Quanto mais oscilar o retorno do investimento, maior será o risco, e maior será o valor da volatilidade

Pode se dizer que mais importante que ver o Sharpe de um fundo é conhecer os números que resultaram nele. O numerador é uma informação de rentabilidade real média, porque diz em quanto na média o rendimento do fundo superou ou ficou abaixo da variação do indexador.

O denominador tem muito mais a dizer sobre o fundo. Por ser o desvio padrão, é um indicativo da oscilação, da volatilidade, do fundo. Portanto, do seu risco. Quanto maior o desvio padrão, maior a oscilação do fundo. E quanto maior a oscilação, maior o risco.

Nos rankings de carteiras com base no Índice Sharpe do fundo, desde que positivo, melhor a sua classificação.

Para cálculo do Sharpe foram utilizadas as taxa do CDI como taxa de juros sem risco para os fundos de renda fixa, e o cálculo foi feito com dados diários referentes ao mês do estudo em questão.

Quando o retorno do fundo for inferior a taxa livre de risco no nosso caso o CDI o Índice Sharpe será desconsiderado, visto que não faz sentido considerar o índice de um fundo que possui retorno inferior a um ativo livre de risco.

---

### 3.2.1. Análise da relação risco/retorno

A tabela a seguir mostra o retorno, risco e o Índice Sharpe para todos os fundos presentes na carteira de investimento do RPPS.

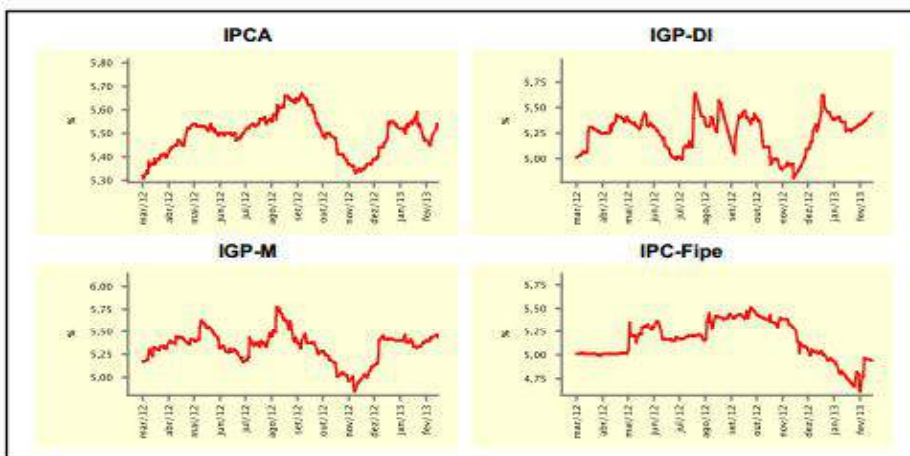
Fundos	Índice Sharpe
BB IRF-M	2,61
BB IMA-B TP	3,60
BB IRF-M	2,61
BB IMA-B TP	3,60
Caixa IMA Geral	3,39
Caixa Brasil IRF-M 1	1,51
Caixa IMA Geral	3,39
Caixa Brasil IMA-B	3,49

#### 4. Relatório de Conjuntura

Relatório de Mercado - FOCUS 15 de fevereiro de 2013.

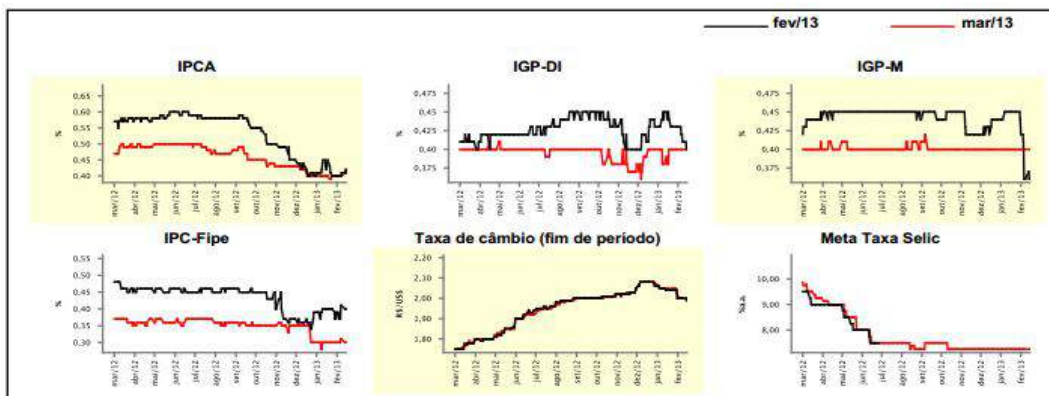
Expectativas de Mercado				
Inflação nos próximos 12 meses suavizada				
Mediana - agregado	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	5,56	5,49	5,53	▲ (2)
IGP-DI (%)	5,29	5,38	5,45	▲ (4)
IGP-M (%)	5,33	5,43	5,43	▬ (1)
IPC-Fipe (%)	4,74	4,96	4,94	▼ (1)

\* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento  
( ▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



Mediana - agregado	fev/13				mar/13			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	0,45	0,41	0,42	▲ (2)	0,40	0,40	0,42	▲ (1)
IGP-DI (%)	0,44	0,41	0,40	▼ (2)	0,40	0,40	0,40	▬ (4)
IGP-M (%)	0,45	0,36	0,36	▬ (1)	0,40	0,40	0,40	▬ (22)
IPC-Fipe (%)	0,40	0,41	0,40	▬ (1)	0,30	0,31	0,30	▼ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,04	2,00	1,99	▼ (1)	2,04	2,00	2,00	▬ (1)
Meta Taxa Selic (%a.a.)	-	-	-	-	7,25	7,25	7,25	▬ (18)

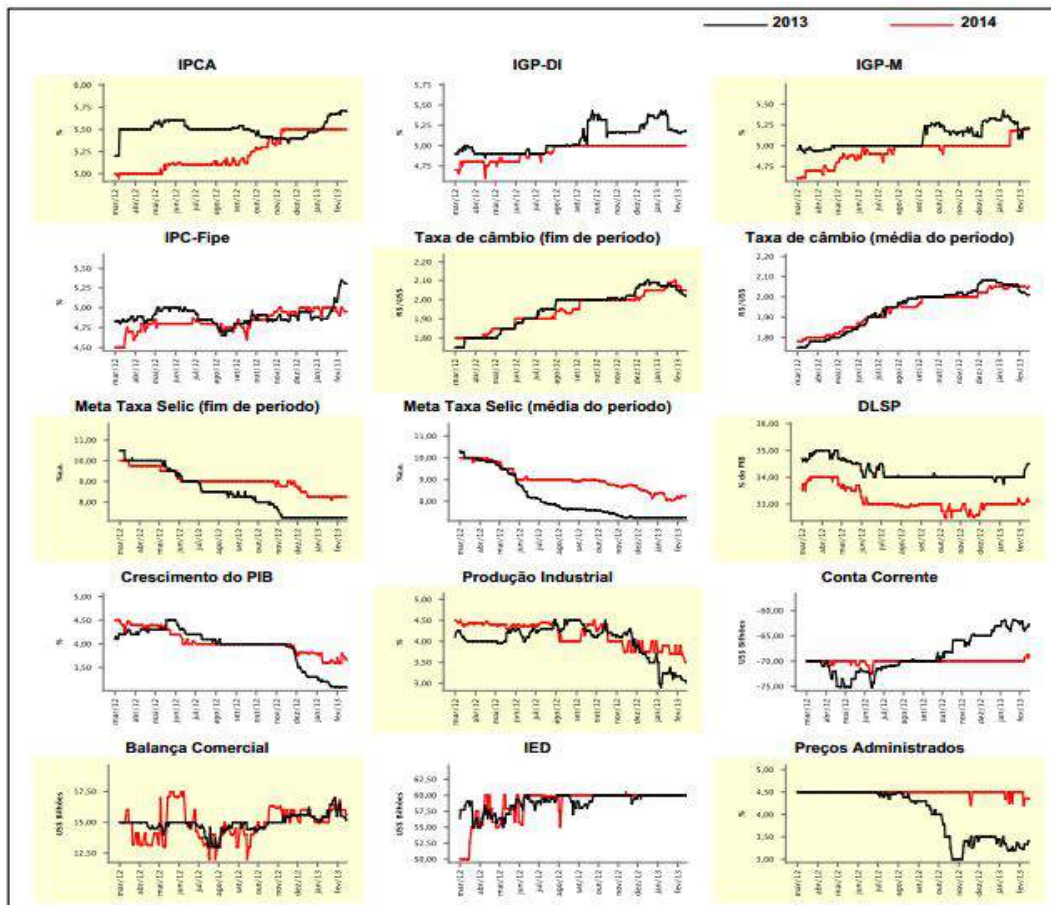
\* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento  
( ▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



Expectativas de Mercado								
Mediana - agregado	2013				2014			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	5,65	5,71	5,70	▼ (1)	5,50	5,50	5,50	≡ (14)
IGP-DI (%)	5,20	5,17	5,18	▲ (2)	5,00	5,00	5,00	≡ (28)
IGP-M (%)	5,31	5,21	5,21	▲ (1)	5,18	5,20	5,20	≡ (1)
IPC-Fipe (%)	4,89	5,34	5,30	▼ (1)	5,00	5,00	4,95	▼ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,08	2,03	2,02	▼ (4)	2,09	2,05	2,05	≡ (1)
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	2,06	2,02	2,01	▼ (4)	2,06	2,05	2,05	≡ (2)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	7,25	7,25	7,25	≡ (14)	8,25	8,25	8,25	≡ (8)
Meta Taxa Selic - média do período (%a.a.)	7,25	7,25	7,25	≡ (14)	8,10	8,23	8,25	▲ (3)
Divida Líquida do Setor Público (% do PIB)	34,00	34,25	34,50	▲ (2)	33,00	33,00	33,10	▲ (1)
PIB (% do crescimento)	3,19	3,09	3,08	▲ (2)	3,60	3,80	3,65	▲ (1)
Produção Industrial (% do crescimento)	3,24	3,10	3,00	▲ (2)	3,90	3,70	3,50	▼ (1)
Conta Corrente (US\$ Bilhões)	-63,00	-64,00	-62,65	▲ (1)	-70,00	-69,37	-68,73	▲ (2)
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	15,43	15,50	15,20	▲ (1)	15,00	16,00	15,80	▲ (1)
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)	60,00	60,00	60,00	≡ (10)	60,00	60,00	60,00	≡ (27)
Preços Administrados (%)	3,20	3,33	3,40	▲ (3)	4,50	4,35	4,35	≡ (1)

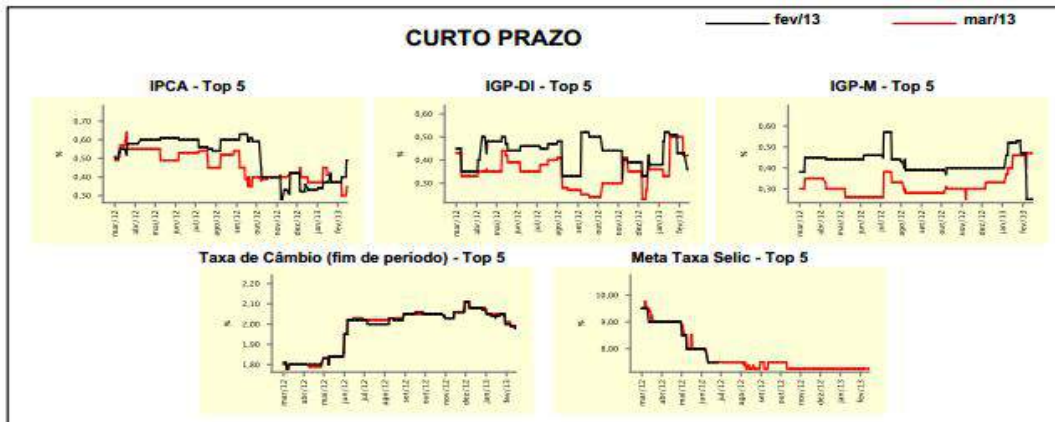
\* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

(▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



Expectativas de Mercado								
Mediana - top 5 - curto prazo	fev/13				mar/13			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	0,37	0,40	0,49	▲ (2)	0,41	0,30	0,35	▲ (1)
IGP-DI (%)	0,51	0,43	0,36	▼ (1)	0,50	0,42	0,42	▬ (1)
IGP-M (%)	0,52	0,25	0,25	▬ (1)	0,46	0,47	0,47	▬ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,04	1,99	1,98	▼ (3)	2,05	1,99	1,98	▼ (3)
Meta Taxa Selic (%a.a.)	-	-	-	▬	7,25	7,25	7,25	▬ (18)

\* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento  
( ▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



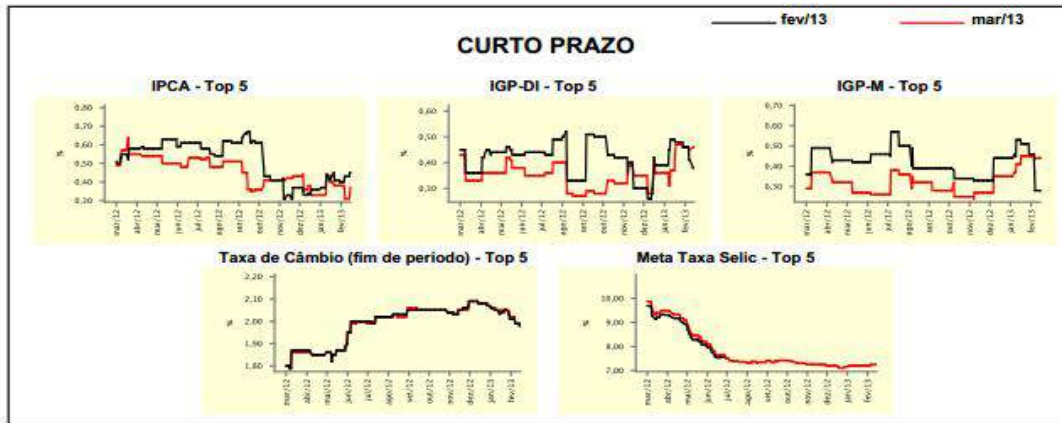
Expectativas de Mercado								
Mediana - top 5	2013				2014			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
<b>Curto prazo</b>								
IPCA (%)	5,71	5,60	5,65	▲ (1)	5,75	5,38	5,38	▬ (1)
IGP-DI (%)	5,20	5,21	5,29	▲ (2)	4,64	4,80	4,80	▬ (1)
IGP-M (%)	5,01	5,37	5,37	▬ (1)	4,51	5,25	5,25	▬ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,09	2,04	2,04	▬ (1)	2,10	2,07	2,07	▬ (1)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	7,25	7,25	7,25	▬ (18)	7,25	7,63	7,63	▬ (3)
<b>Médio prazo</b>								
IPCA (%)	5,58	5,70	5,70	▬ (1)	5,85	6,50	6,50	▬ (1)
IGP-DI (%)	4,80	4,76	4,76	▬ (1)	4,65	4,80	4,80	▬ (1)
IGP-M (%)	4,97	5,14	5,19	▲ (3)	4,50	4,50	4,50	▬ (14)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,05	2,02	2,00	▼ (2)	2,10	2,05	2,05	▬ (1)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	7,25	7,25	7,25	▬ (19)	8,13	7,63	7,63	▬ (1)

\* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento  
( ▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)

Expectativas de Mercado								
Média - top 5 - curto prazo	fev/13				mar/13			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	0,43	0,43	0,45	▲ (2)	0,40	0,31	0,37	▲ (1)
IGP-DI (%)	0,48	0,41	0,38	▼ (3)	0,47	0,45	0,46	▲ (1)
IGP-M (%)	0,51	0,28	0,28	▬ (1)	0,45	0,44	0,44	▬ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,04	1,99	1,98	▼ (3)	2,05	1,99	1,98	▼ (3)
Meta Taxa Selic (%a.a.)	-	-	-	▬	7,21	7,25	7,25	▬ (1)

\* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento  
( ▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)





Expectativas de Mercado								
Média - top 5	2013				2014			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
<b>Curto prazo</b>								
IPCA (%)	5,72	5,71	5,73	▲ (1)	5,73	5,58	5,58	▬ (1)
IGP-DI (%)	5,06	5,25	5,27	▲ (2)	4,71	4,87	4,84	▼ (1)
IGP-M (%)	4,95	5,48	5,48	▬ (1)	4,51	5,15	5,15	▬ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,09	2,04	2,04	▬ (1)	2,05	2,05	2,05	▬ (1)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	7,06	7,48	7,48	▬ (1)	7,55	7,81	7,81	▬ (1)
<b>Médio prazo</b>								
IPCA (%)	5,60	5,71	5,65	▼ (1)	5,86	6,41	6,37	▼ (1)
IGP-DI (%)	4,96	4,92	4,92	▬ (1)	4,80	4,93	4,93	▬ (1)
IGP-M (%)	4,94	5,16	5,17	▲ (2)	4,50	5,00	5,00	▬ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,06	2,05	2,04	▼ (1)	2,10	2,06	2,06	▬ (2)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	7,20	7,35	7,35	▬ (1)	8,13	7,63	7,63	▬ (1)

\* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento  
 ( ▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)

**CONEXÃO CONSULTORES DE VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**

Credenciamento CVM Ato Declaratório 9831

Responsável: **Guilhermina Vieira Dantas da Silva**

CONSULTORA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Credenciamento CVM Ato Declaratório 158 de 21/07/1993

Tel: (13) 3313.3535 – e-mail: [guitta2011@gmail.com](mailto:guitta2011@gmail.com)