

RELATÓRIO DE CONSULTORIA



INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES PÚBLICOS DO
MUNICÍPIO DE QUATIS
Novembro/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 N° 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.

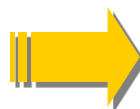
1.1. Cálculo da meta atuarial

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:

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

Sendo assim a meta atuarial para esse mês é:

Meta Atuarial



1,03%

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	0,34	-0,45%	1,03%	-44,09%
BB Perfil DI	14.643,48	0,68%	1,03%	65,97%
BB Perfil DI	6.430,97	0,68%	1,03%	65,97%
BB IRF-M1	597.198,48	0,71%	1,03%	69,41%
BB IRF-M1	4.721.648,56	0,71%	1,03%	69,41%
Caixa Brasil IRF-M 1	2.727.431,20	0,73%	1,03%	70,81%
Caixa Ref DI Longo Prazo	682.606,96	0,70%	1,03%	68,45%
Caixa Brasil IRF-M 1	3.134.972,27	0,73%	1,03%	70,81%
Total	11.884.932,26	0,72%	1,03%	70,04%

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.

Rentabilidade Média da Carteira	0,72%
CDI	0,71%
Ibovespa	-3,27%
Meta Atuarial	1,03%
Porcentagem atingida da meta	70,04%

1.4. Comparação da Rentabilidade Acumulada com a Meta Atuarial

	INPC	Meta Atuarial	Rent. Média Cart.	% Atingida da Meta
JAN	0,92%	1,41%	0,35%	24,45%
FEV	0,52%	1,01%	-0,46%	-45,41%
MAR	0,60%	1,09%	0,50%	46,34%
ABR	0,59%	1,08%	0,65%	60,49%
MAI	0,35%	0,84%	0,25%	29,30%
JUN	0,28%	0,77%	0,41%	53,57%
JUL	-0,13%	0,36%	1,06%	298,32%
AGO	0,16%	0,65%	0,46%	71,57%
SET	0,27%	0,76%	0,78%	102,96%
OUT	0,61%	1,10%	0,71%	64,83%
NOV	0,54%	1,03%	0,72%	70,04%
DEZ				
ACUMULADO	4,81%	10,56%	5,57%	52,76%

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	0,00%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
BB Perfil DI	0,12%	20%	30%	Artigo 7º, inciso IV
BB Perfil DI	0,05%	20%	30%	Artigo 7º, inciso IV
BB IRF-M1	5,02%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
BB IRF-M1	39,73%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
Caixa Brasil IRF-M 1	22,95%	100%	100%	Artigo 7º, inciso I, alínea "b"
Caixa Ref DI Longo Prazo	5,74%	20%	30%	Artigo 7º, inciso IV
Caixa Brasil IRF-M 1	26,38%	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.

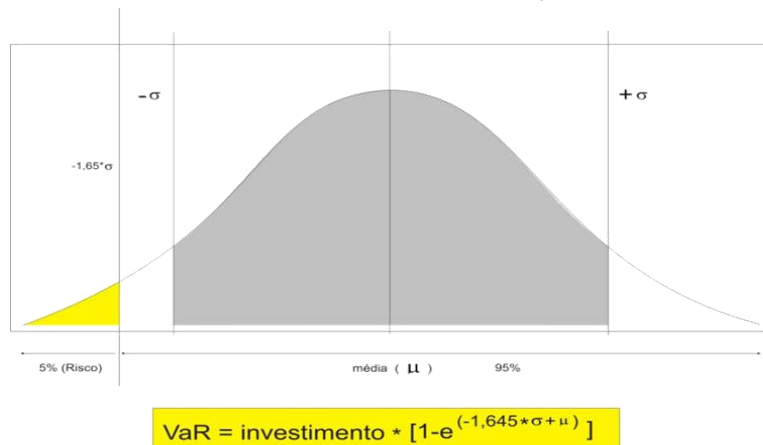
Nesse ambiente, o risco pode ser interpretado pelos desvios previsíveis dos fluxos futuros de caixa resultantes de uma decisão de investimento, encontrando-se associado a fatos considerados como de natureza incerta. Em outras palavras, uma vez que o risco representa a incerteza ou a dispersão dos resultados 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 repitam 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 “σ” (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 “μ” (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:

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

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 (λ, 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:

λ						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 ρ (rho).

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	0,34	0,00	0,26%
BB Perfil DI	14.643,48	0,95	0,01%
BB Perfil DI	6.430,97	0,42	0,01%
BB IRF-M1	597.198,48	150,02	0,03%
BB IRF-M1	4.721.648,56	1.186,12	0,03%
Caixa Brasil IRF-M 1	2.727.431,20	728,15	0,03%
Caixa Ref DI Longo Prazo	682.606,96	16,33	0,00%
Caixa Brasil IRF-M 1	3.134.972,27	836,96	0,03%
Carteira	11.884.932,26	2.902,64	0,02%

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:

$$\text{Sharpe} = \frac{\mu_1 - \mu_b}{\sigma}$$

Onde:

μ_b = taxa de juros sem risco;

μ_1 = retorno esperado do fundo;

σ = 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.

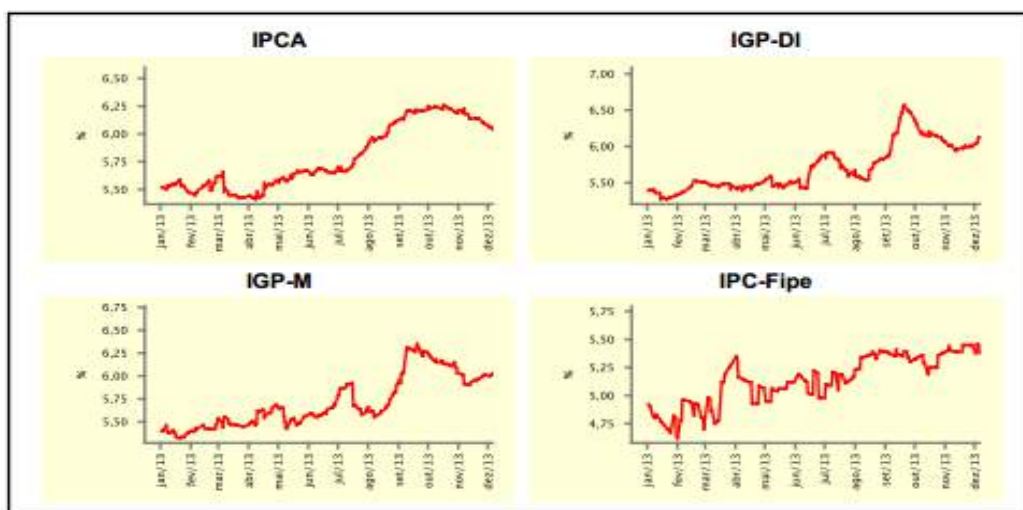
Fundos	Índice Sharpe
BB IRF-M	N/A
BB Perfil DI	0,03
BB Perfil DI	0,03
BB IRF-M1	N/A
BB IRF-M1	N/A
Caixa Brasil IRF-M 1	N/A
Caixa Ref DI Longo Prazo	0,40
Caixa Brasil IRF-M 1	N/A

4. Relatório de Conjuntura

Relatório de Mercado - FOCUS 06 de dezembro de 2013.

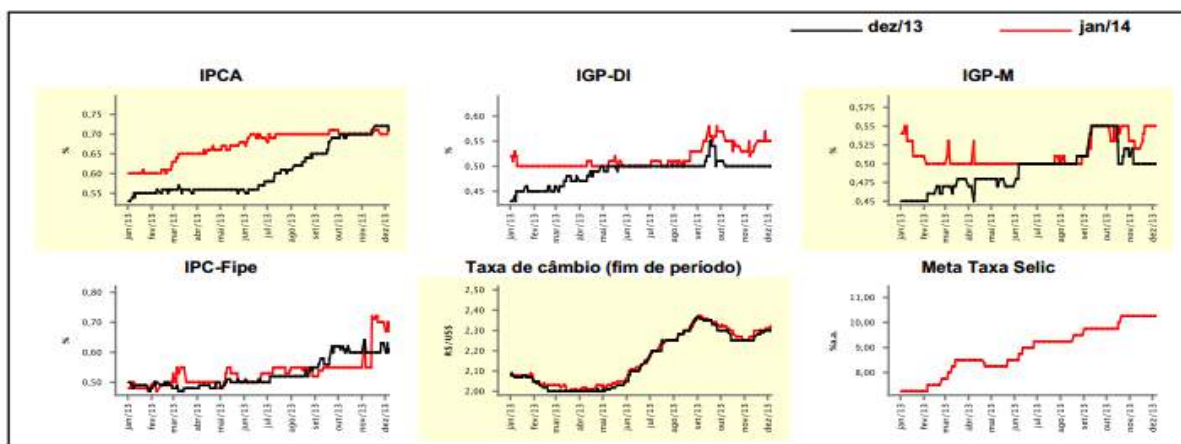
Expectativas de Mercado				
Inflação nos próximos 12 meses suavizada				
Mediana - agregado	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	6,18	6,09	6,04	▼ (2)
IGP-DI (%)	6,01	6,00	6,13	▲ (1)
IGP-M (%)	5,91	6,01	6,03	▲ (4)
IPC-Fipe (%)	5,40	5,45	5,38	▼ (1)

* 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	dez/13				jan/14			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	0,70	0,72	0,71	▼ (1)	0,70	0,70	0,71	▲ (1)
IGP-DI (%)	0,50	0,50	0,50	▬ (8)	0,52	0,55	0,55	▬ (2)
IGP-M (%)	0,50	0,50	0,50	▬ (4)	0,52	0,55	0,55	▬ (2)
IPC-Fipe (%)	0,60	0,63	0,61	▼ (1)	0,55	0,70	0,70	▬ (2)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,25	2,30	2,30	▬ (2)	2,27	2,31	2,32	▲ (2)
Meta Taxa Selic (%a.a.)	-	-	-	-	10,25	10,25	10,25	▬ (6)

* 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)

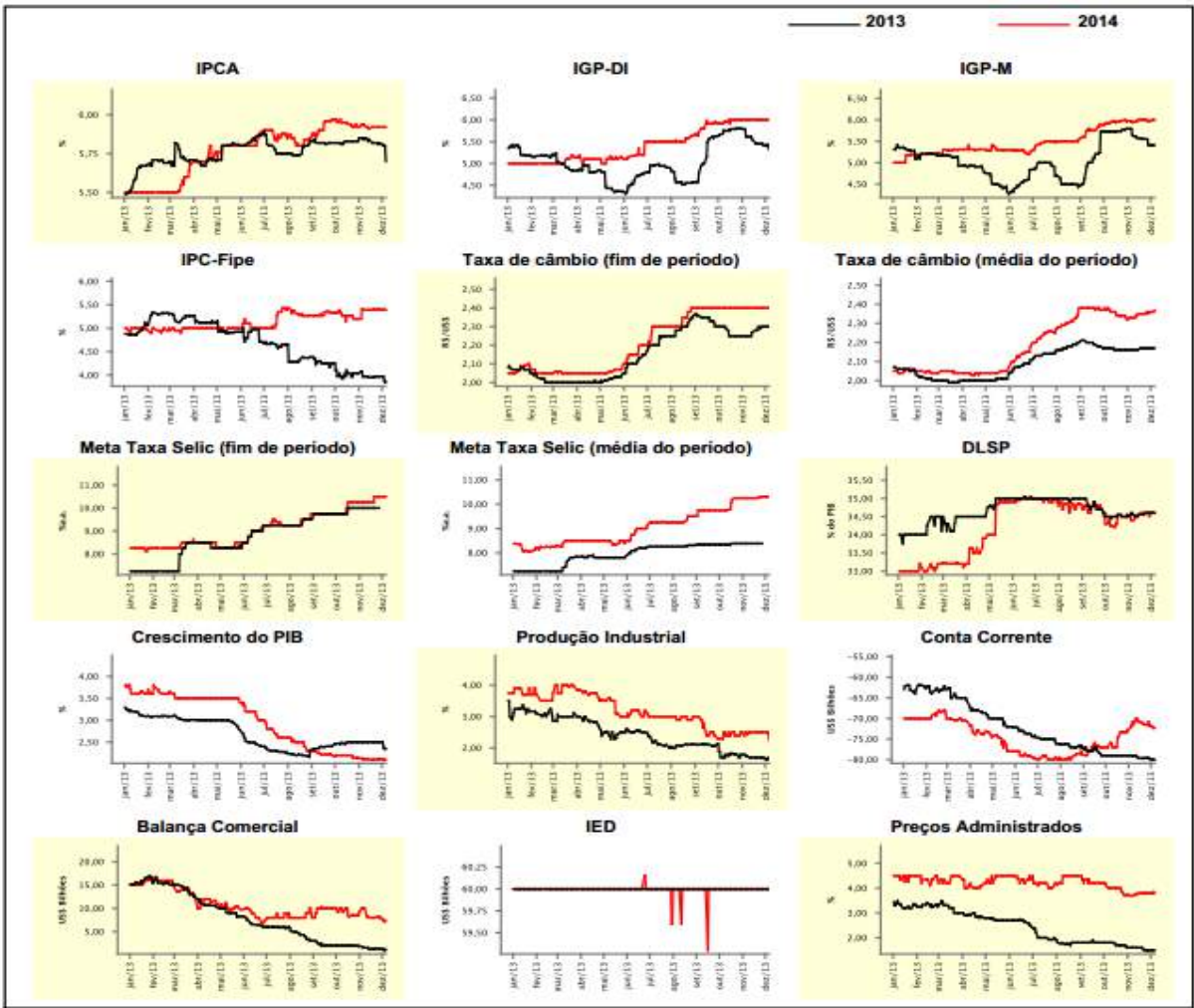




Expectativas de Mercado								
Mediana - agregado	2013				2014			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	5,85	5,81	5,70	▼ (4)	5,93	5,92	5,92	≡ (2)
IGP-DI (%)	5,61	5,41	5,32	▼ (6)	6,00	6,00	6,00	≡ (2)
IGP-M (%)	5,63	5,41	5,41	≡ (1)	5,94	5,98	6,00	▲ (1)
IPC-Fipe (%)	3,97	3,97	3,86	▼ (1)	5,39	5,40	5,39	▼ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,25	2,30	2,30	≡ (2)	2,40	2,40	2,40	≡ (14)
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	2,16	2,17	2,17	≡ (2)	2,33	2,36	2,37	▲ (2)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	10,00	-	-		10,25	10,50	10,50	≡ (2)
Meta Taxa Selic - média do período (%a.a.)	8,38	-	-		10,25	10,31	10,31	≡ (1)
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	34,55	34,60	34,60	≡ (1)	34,40	34,50	34,60	▲ (1)
PIB (% do crescimento)	2,50	2,50	2,35	▼ (1)	2,11	2,11	2,10	▼ (1)
Produção Industrial (% do crescimento)	1,72	1,69	1,63	▼ (2)	2,42	2,50	2,25	▼ (1)
Conta Corrente (US\$ Bilhões)	-79,00	-79,85	-80,00	▼ (4)	-70,80	-71,80	-72,35	▼ (3)
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	1,55	1,30	1,25	▼ (2)	10,00	7,85	7,45	▼ (2)
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)	60,00	60,00	60,00	≡ (52)	60,00	60,00	60,00	≡ (69)
Preços Administrados (%)	1,60	1,50	1,50	≡ (2)	3,70	3,80	3,80	≡ (3)

* 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

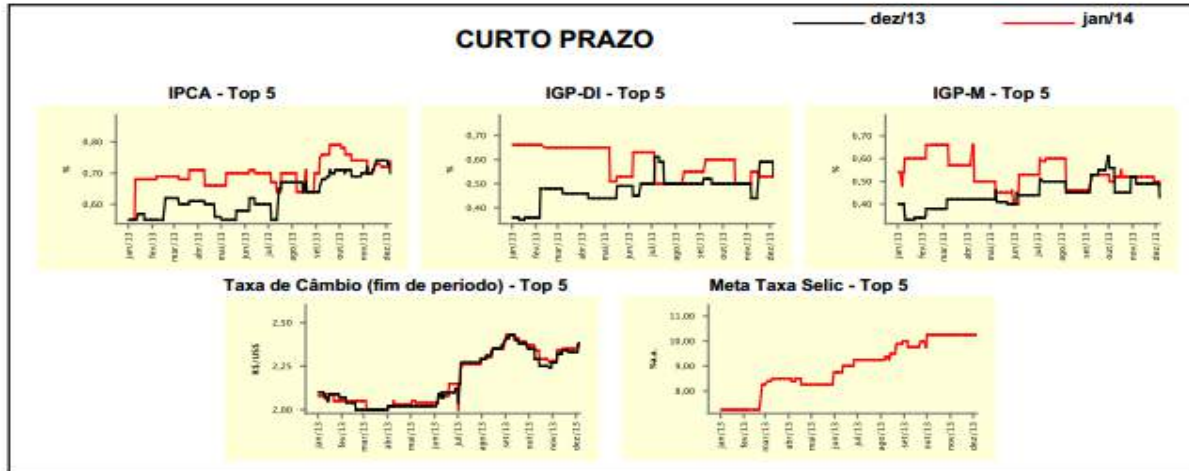
(▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)



Expectativas de Mercado								
Mediana - top 5 - curto prazo	dez/13				jan/14			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	0,70	0,74	0,70	▼ (1)	0,70	0,72	0,74	▲ (1)
IGP-DI (%)	0,44	0,59	0,53	▼ (1)	0,55	0,53	0,55	▲ (1)
IGP-M (%)	0,49	0,49	0,43	▼ (1)	0,52	0,50	0,48	▼ (2)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,32	2,33	2,38	▲ (1)	2,34	2,35	2,38	▲ (1)
Meta Taxa Selic (%a.a.)	-	-	-	==	10,25	10,25	10,25	== (9)

* 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*
Curto prazo								
IPCA (%)	5,84	5,79	5,68	▼ (4)	5,93	5,94	5,90	▼ (1)
IGP-DI (%)	5,58	5,44	5,35	▼ (3)	6,01	6,01	6,02	▲ (1)
IGP-M (%)	5,47	5,40	5,33	▼ (2)	6,03	6,03	6,73	▲ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,32	2,33	2,38	▲ (1)	2,40	2,50	2,50	== (1)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	10,00	-	-	==	11,00	11,00	10,63	▼ (1)
Médio prazo								
IPCA (%)	5,86	5,80	5,68	▼ (2)	5,61	5,68	5,75	▲ (1)
IGP-DI (%)	5,66	5,45	5,17	▼ (1)	6,14	6,19	6,10	▼ (1)
IGP-M (%)	5,47	5,45	5,30	▼ (2)	5,52	5,53	6,23	▲ (2)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,22	2,31	2,31	== (1)	2,40	2,40	2,38	▼ (1)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	10,00	-	-	==	11,00	11,00	11,00	== (4)

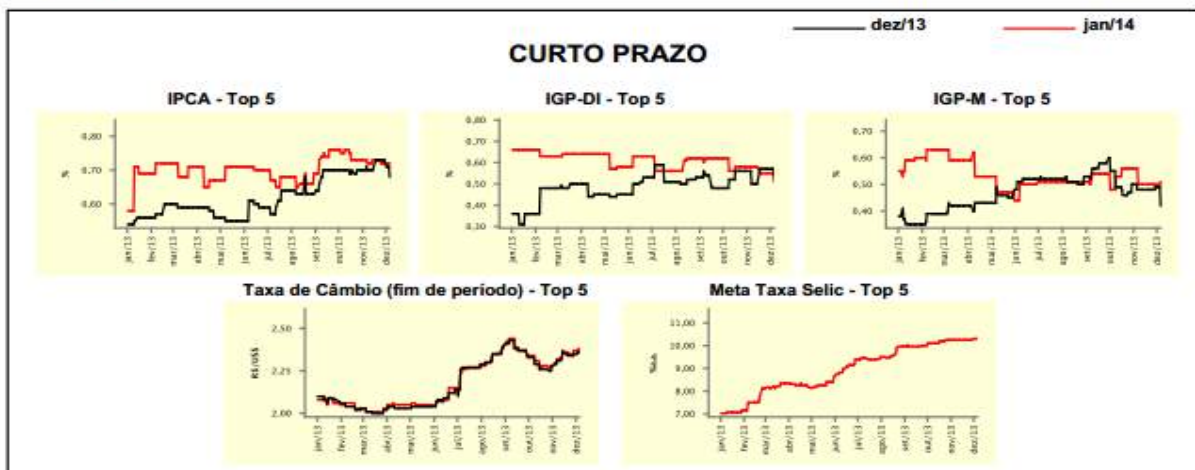
* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento

(▲ aumento, ▼ diminuição ou = estabilidade)

Expectativas de Mercado								
Média - top 5 - curto prazo	dez/13				jan/14			
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comportamento semanal*
IPCA (%)	0,70	0,73	0,68	▼ (1)	0,72	0,72	0,72	▬ (1)
IGP-DI (%)	0,50	0,57	0,54	▼ (1)	0,58	0,55	0,51	▼ (1)
IGP-M (%)	0,48	0,49	0,42	▼ (1)	0,50	0,50	0,51	▲ (1)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,31	2,35	2,36	▲ (2)	2,32	2,37	2,37	▬ (1)
Meta Taxa Selic (%a.a.)	-	-	-	-	10,25	10,25	10,31	▲ (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*
Curto prazo								
IPCA (%)	5,83	5,79	5,66	▼ (4)	5,99	5,98	5,95	▼ (2)
IGP-DI (%)	5,68	5,52	5,36	▼ (3)	6,00	6,00	6,01	▲ (1)
IGP-M (%)	5,45	5,39	5,33	▼ (2)	5,99	6,02	6,45	▲ (2)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,31	2,35	2,36	▲ (2)	2,42	2,45	2,46	▲ (2)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	10,00	-	-	-	10,70	10,70	10,50	▼ (1)
Médio prazo								
IPCA (%)	5,84	5,81	5,68	▼ (2)	5,63	5,67	5,72	▲ (1)
IGP-DI (%)	5,57	5,42	5,31	▼ (1)	5,97	6,08	6,00	▼ (1)
IGP-M (%)	5,53	5,50	5,32	▼ (2)	5,44	5,49	6,13	▲ (2)
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,23	2,30	2,33	▲ (4)	2,39	2,42	2,38	▼ (1)
Meta Taxa Selic - fim de período (%a.a.)	10,00	-	-	-	10,75	10,80	11,31	▲ (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