

# **REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA DO SERVIDOR PÚBLICO - RPPS CHAPADA**

**CONJUNTURA ECONÔMICA E FINANCEIRA**

Janeiro/14



## INTRODUÇÃO

---

Neste relatório disponibilizamos a conjuntura econômica financeira para a gestão financeira do **REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA DO SERVIDOR PÚBLICO - RPPS CHAPADA**, com dados referentes ao mês de Janeiro de 2014.

A REFERÊNCIA tem como base o comprometimento, a ética profissional e a transparência na troca de informações com nossos clientes, ou seja, é a prestação de serviços de qualidade com o cumprimento das legislações vigentes.

Nosso trabalho consiste em analisar os produtos que o investidor apresente, nos baseando em um processo eficiente e fundamentado, processo esse que ande junto com os objetivos do investidor. Junto a isto podemos emitir um parecer quanto às características e risco de cada produto.

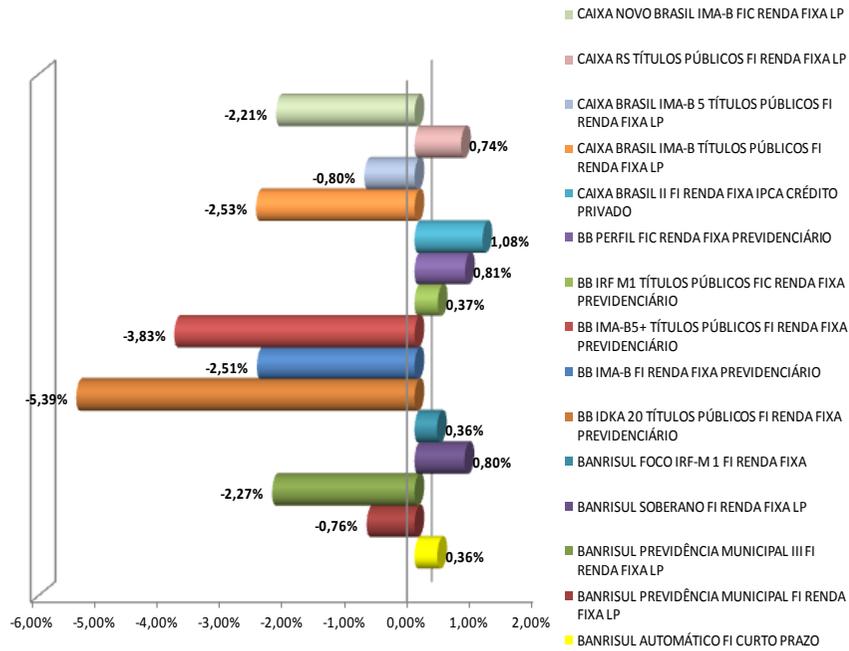
Com isto exposto, demonstramos toda nossa transparência quanto às instituições financeiras e produtos por elas distribuídos, não nos permitindo a indicação de Instituições Financeiras.

Relatório para uso exclusivo do REGIME PRÓPRIO DE PREVIDÊNCIA DO SERVIDOR PÚBLICO - RPPS CHAPADA, não sendo permitida a reprodução ou distribuição por este a qualquer pessoas ou instituição, sem a autorização da EMPRESA. Salientamos que todas as informações contidas neste relatório são de confiança, observando-se a data que este relatório se refere. Todavia as informações aqui contidas não são garantia de exatidão das informações prestadas ou esperadas sobre a qualidade das mesmas. As avaliações aqui contidas são baseadas em julgamento e estimativas, logo sujeitas a mudanças.

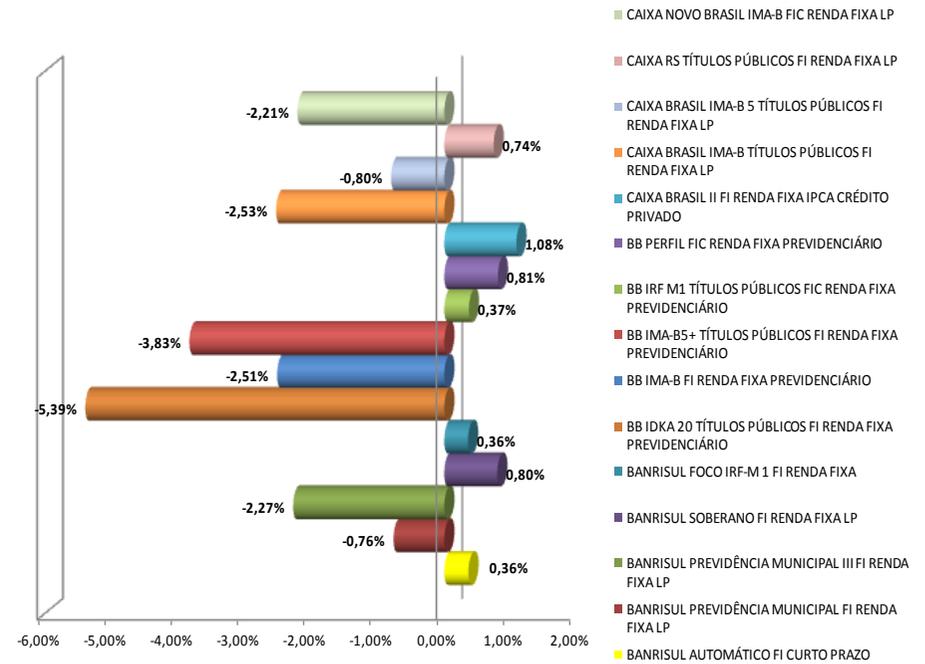
## RENTABILIDADE

Fundos de Investimento - Chapada	RISCO		Rentabilidade							No Ano	últimos 6 meses	últimos 12 meses
	VAR - 95% CDI		ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13	jan/14				
	jan/14	Ano	%	%	%	%	%	%	R\$			
BANRISUL AUTOMÁTICO FI CURTO PRAZO	0,01%	0,01%	0,22%	0,25%	0,30%	0,28%	0,33%	0,36%	\$ 335,27	0,36%	1,72%	2,61%
BANRISUL PREVIDÊNCIA MUNICIPAL FI RENDA FIXA LP	1,22%	1,22%	-1,14%	0,95%	0,74%	-1,24%	0,99%	-0,76%	\$ (11.351,51)	-0,76%	-0,51%	-2,03%
BANRISUL PREVIDÊNCIA MUNICIPAL III FI RENDA FIXA LP	2,57%	2,57%	-2,24%	0,07%	1,09%	-3,21%	1,19%	-2,27%	\$ (7.731,41)	-2,27%	-5,42%	-10,97%
BANRISUL SOBERANO FI RENDA FIXA LP	0,01%	0,01%	0,59%	0,66%	0,75%	0,67%	0,74%	0,80%	\$ 2.451,80	0,80%	4,21%	7,80%
BANRISUL FOCO IRF-M 1 FI RENDA FIXA	0,24%	0,24%	0,42%	0,78%	0,69%	0,72%	0,80%	0,36%	\$ 10.596,04	0,36%	3,78%	n/d
BB IDKA 20 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	5,37%	5,37%	-5,30%	-1,72%	2,83%	-8,54%	1,58%	-5,39%	\$ (1.733,48)	-5,39%	-16,01%	-29,40%
BB IMA-B FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	2,66%	2,66%	-2,60%	0,26%	0,95%	-3,65%	1,25%	-2,51%	\$ (34.276,42)	-2,51%	-6,25%	-12,88%
BB IMA-B5+ TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	4,01%	4,01%	-3,88%	-0,25%	1,19%	-6,11%	1,36%	-3,83%	\$ (28.051,71)	-3,83%	-11,23%	-21,01%
BB IRF M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	0,23%	0,23%	0,43%	0,78%	0,70%	0,71%	0,79%	0,37%	\$ 5.967,31	0,37%	3,78%	6,94%
BB PERFIL FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	0,02%	0,02%	0,64%	0,73%	0,80%	0,68%	0,79%	0,81%	\$ 12.686,96	0,81%	4,44%	8,20%
CAIXA BRASIL II FI RENDA FIXA IPCA CRÉDITO PRIVADO	0,29%	0,29%	-1,26%	0,48%	-2,57%	0,80%	1,38%	1,08%	\$ 8.037,00	1,08%	1,41%	4,13%
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	2,65%	2,65%	-2,65%	0,27%	0,90%	-3,67%	1,30%	-2,53%	\$ (79.807,92)	-2,53%	-6,35%	-12,83%
CAIXA BRASIL IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	1,01%	1,01%	-0,44%	1,19%	0,48%	0,00%	1,15%	-0,80%	\$ (7.121,43)	-0,80%	1,61%	1,90%
CAIXA RS TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	0,05%	0,05%	0,66%	0,73%	0,79%	0,68%	0,79%	0,74%	\$ 25.491,04	0,74%	4,38%	7,97%
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	2,39%	2,39%	-2,54%	0,14%	0,89%	-3,40%	1,21%	-2,21%	\$ (7.416,71)	-2,21%	-5,89%	-12,33%

Rentabilidade da Carteira mensal - Janeiro/2014



Rentabilidade da Carteira Ano/2014

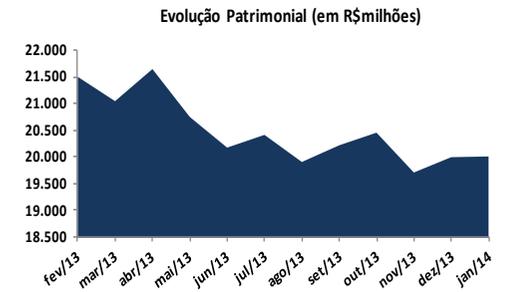
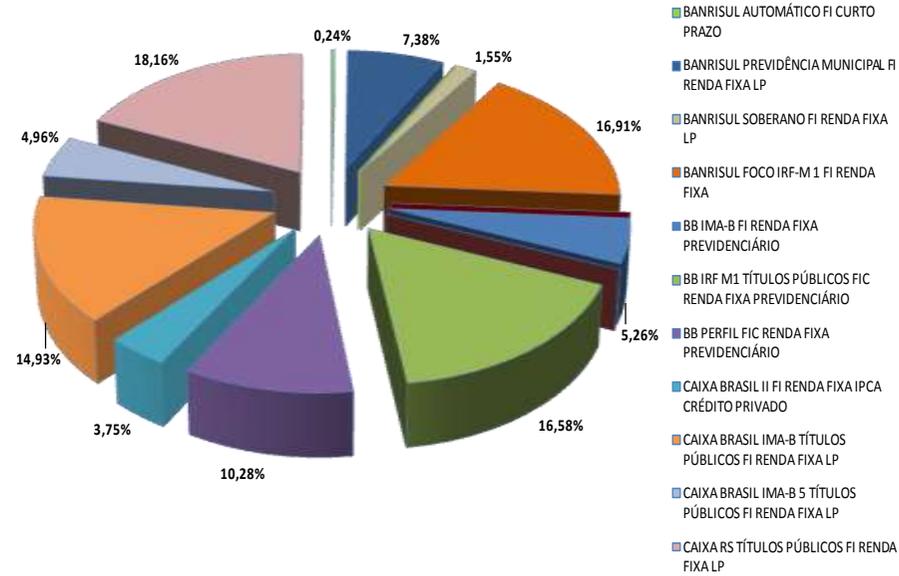


## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Composição da Carteira	ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13	jan/14	
	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	% *
BANRISUL AUTOMÁTICO FI CURTO PRAZO	\$ 89.109,67	\$ 61.369,12	\$ 81.987,92	\$ 46.097,61	\$ 89.733,37	\$ 47.401,50	0,24%
BANRISUL PREVIDÊNCIA MUNICIPAL FI RENDA FIXA LP	\$1.467.685,48	\$1.481.650,00	\$1.492.644,82	\$1.474.183,13	\$1.488.829,98	\$1.477.478,47	7,38%
BANRISUL PREVIDÊNCIA MUNICIPAL III FI RENDA FIXA LP	\$3.412.401,93	\$3.414.660,54	\$3.452.036,31	\$3.341.103,44	\$3.380.759,55	\$ -	0,00%
BANRISUL SOBERANO FI RENDA FIXA LP	\$ -	\$ 301.321,53	\$ 303.582,06	\$ 305.612,18	\$ 307.874,88	\$ 310.326,68	1,55%
BANRISUL FOCO IRF-M 1 FI RENDA FIXA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$3.383.624,18	16,91%
BB IDKA 20 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	\$ 107.163,00	\$ 105.319,44	\$ 108.298,84	\$ 99.054,49	\$ 100.623,14	\$ -	0,00%
BB IMA-B FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	\$3.126.334,14	\$3.134.562,55	\$3.164.406,15	\$3.048.803,48	\$3.087.017,50	\$1.052.741,08	5,26%
BB IMA-B5+ TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	\$2.972.275,79	\$2.964.981,82	\$3.000.304,18	\$2.817.099,43	\$2.855.381,53	\$ -	0,00%
BB IRF M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	\$ 212.776,32	\$ 214.429,85	\$ 215.928,64	\$ 217.471,24	\$ 219.190,46	\$3.319.236,20	16,58%
BB PERFIL FIC RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	\$ -	\$ -	\$ 44.243,09	\$ 44.543,51	\$ 44.895,53	\$2.057.582,49	10,28%
CAIXA BRASIL II FI RENDA FIXA IPCA CRÉDITO PRIVADO	\$ 741.628,50	\$ 745.200,50	\$ 726.063,00	\$ 731.838,00	\$ 741.928,50	\$ 749.965,50	3,75%
CAIXA BRASIL IMA-B TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	\$4.121.412,19	\$4.132.599,00	\$4.169.748,56	\$4.016.536,14	\$4.068.558,86	\$2.988.750,94	14,93%
CAIXA BRASIL IMA-B 5 TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 992.878,57	4,96%
CAIXA RS TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$3.634.422,63	18,16%
CAIXA NOVO BRASIL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	\$3.661.122,53	\$3.666.405,16	\$3.698.874,61	\$3.572.970,44	\$3.616.376,80	\$ -	0,00%
	<b>19.911.909,55</b>	<b>20.222.499,51</b>	<b>20.458.118,18</b>	<b>19.715.313,09</b>	<b>20.001.170,10</b>	<b>20.014.408,24</b>	<b>100,00%</b>

%alocado do F.I. perante o PL

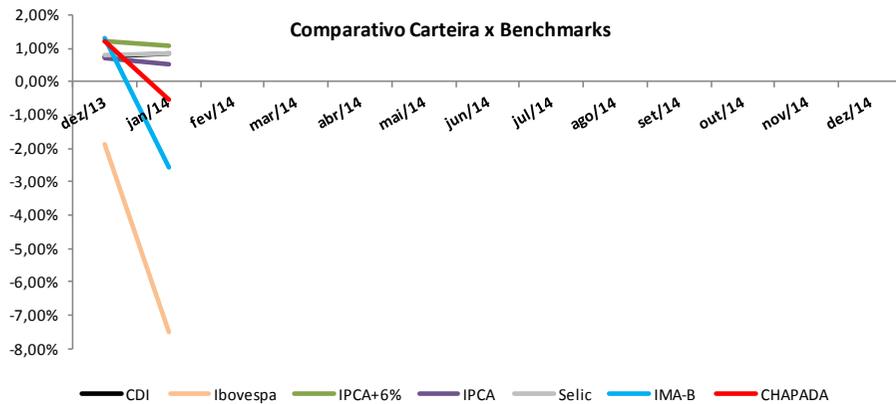
Composição da Carteira - Janeiro/14



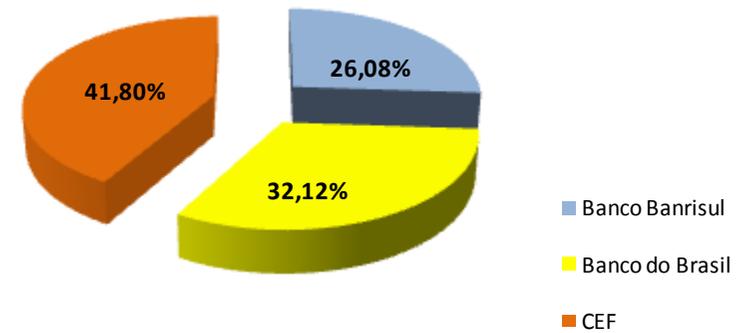
## BENCHMARK

	Benchmarks						
	CDI	Ibovespa	IPCA+6%	IPCA	Selic	IMA-B	CHAPADA
dez/13	0,78%	-1,86%	1,21%	0,72%	0,79%	1,31%	1,23%
jan/14	0,84%	-7,51%	1,06%	0,55%	0,85%	-2,55%	-0,55%
fev/14							
mar/14							
abr/14							
mai/14							
jun/14							
jul/14							
ago/14							
set/14							
out/14							
nov/14							
dez/14							

% Alocado por Instituição		
Instituição	%	R\$ Alocado
Banco Banrisul	26,08%	5.218.830,83
Banco do Brasil	32,12%	6.429.559,77
CEF	41,80%	8.366.017,64
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>20.014.408,24</b>



% por Instituição Financeira



## CONJUNTURA ECONÔMICA E ANÁLISE DE MERCADO

1 - O Presidente do IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial) e fundador-sócio da Natura, Pedro Passos fez duras críticas ao modelo econômico atual do governo Dilma Rousseff.

"O ambiente econômico está muito prejudicado no país. A taxa de investimento é muito baixa, o clima de confiança não existe, acabou. Falta direção", disse ele em entrevista publicada no jornal O Estado de São Paulo.

Segundo Pedro Passos, "as decisões e as metas de política econômica não são claras" e "é preciso reconhecer que o modelo se esgotou e que precisamos lançar outro".

As críticas vieram em meio aos incentivos pontuais de alguns setores da economia, como a indústria automotiva e a linha branca e mais definição, pelo governo, das políticas fiscais e do combate à inflação. A abertura comercial, que favorece a indústria e estimula a produtividade, é o assunto mais abordado pelos empresários junto ao governo.

O crescimento econômico em 2014 tomou o lugar do temor com a retirada dos estímulos monetários pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano), ou "tapering" no jargão financeiro, como principal catalisador dos preços de ativos nos mercados emergentes.

Esse tema que vem se destacando nos relatórios enviados a clientes neste mês por analistas na Europa e nos Estados Unidos.

De acordo com os analistas, ao menos no curto prazo, os investidores devem reagir com mais força aos indicadores de atividade econômica não somente do Brasil, como também da China, Turquia, Índia, África do Sul, México, Tailândia, Indonésia e outras grandes economias emergentes.

No Brasil, uma retração maior do que a esperada da produção industrial em dezembro de 2013 injetou uma dose de pessimismo, com bancos de investimentos revisando para baixo as estimativas para o Produto Interno Bruto (PIB) de 2014. A mediana das projeções contidas na pesquisa semanal Focus, do Banco Central aponta uma expansão de 1,91% neste ano, mas o viés é de baixa.

Na China, a surpresa negativa em janeiro do índice de gerentes de compras (PMI, na sigla em inglês), o do HSBC e também o do governo chinês, reacendeu o temor de um pouso forçado da segunda maior economia do mundo, embora as estimativas para a expansão do PIB chinês ainda estejam entre 7% e 7,5% em 2014.

E em outros grandes países emergentes, como Turquia e Índia, o recente aperto monetário para lidar com a forte desvalorização das moedas deflagrou a preocupação com o crescimento econômico, uma vez que condições monetárias restritivas podem sufocar a demanda.

"Preocupações com o crescimento dos mercados emergentes suplantaram o 'tapering' como o catalisador predominante da volatilidade dos emergentes", escreveram Alberto Ades e Isidore Smart, estrategistas do Bank of America Merrill Lynch, em nota enviada aos clientes. "As moedas de economias abertas têm tido um desempenho abaixo da média e o 'malaise' (são as profundas ansiedades sobre globalização, políticas de austeridade e identidade nacional) mais amplo afetando os mercados emergentes pode continuar até termos mais clareza em relação à China e às exportações dos países emergentes." Já Rohit Arora, Hamish Pepper e Robert Tayon, analistas do Barclays, disseram, em nota a clientes, que "diferentemente da onda vendedora ('sell-off') observada pelos ativos de emergentes em 2013, causada principalmente pelo temor com o aperto da política monetária nos Estados Unidos, a turbulência atual foi deflagrada pelos indicadores decepcionantes de crescimento global (criação de vagas de trabalho mais fraca nos EUA em dezembro e os PMI decepcionantes da China e dos EUA), o que serviu para destacar as vulnerabilidades significativas dentro do universo dos mercados emergentes".

O que está ocorrendo é o resultado natural de um fenômeno cíclico, isto é, a transição de uma fase de recuperação das economias desenvolvidas para um estágio de crescimento mais maduro no pós-crise, levando ao início de um processo de alta de juros nas nações mais ricas e, por tabela, a um aumento de volatilidade com a normalização das condições monetárias.

O reflexo dessa transição para os países emergentes poderá ser um crescimento econômico menor do que o observado nos últimos dez anos, mas os investidores aparentemente ainda não se adaptaram ou não precificaram os efeitos da virada no ciclo, via taxas menores de expansão do PIB.

2 – Com a redução dos preços dos transportes, o Índice de Preço ao Consumidor Amplo – IPCA, iniciou o ano com desaceleração. Em janeiro o IPCA, que é o índice oficial do governo, ficou em 0,55%. Os números divulgados pelo IBGE (Índice Brasileiro de Geografia e Estatística) mostraram uma alta de 5,59% do IPCA no acumulado em 12 meses, depois do ano de 2013 ter encerrado com alta de 5,91%.

Mesmo com nível ainda elevado, essa foi, até o presente momento, a menor leitura na comparação com novembro de 2012, naquele ano, o IPCA atingiu 5,53%. Sabe-se que a meta oficial do governo é de 4,50% para o IPCA (Com margem de 2 pontos percentuais para cima ou para baixo).

A mediana do mercado aguardava um resultado de 0,62% em janeiro, e de 5,67% na comparação anual. De acordo com os dados divulgados, o principal responsável pelo resultado inferior em janeiro, foi o grupo Transportes, com variação negativa de 0,03%, ante alta de 1,85% em dezembro. O impacto do grupo em janeiro foi de -0,01%, enquanto em dezembro tinha sido de +0,35%.

Segundo o IBGE, o IPCA de janeiro já passou a incorporar a região metropolitana de Vitória (ES) e o município de Campo Grande (MS), na nova metodologia do indicador.

3 – A produção industrial brasileira caiu 3,5% em dezembro de 2013 (últimos dados disponíveis) em comparação com o mês imediatamente anterior, na série com ajustes sazonais, foi o pior resultado desde 2008, quando foi negativo. No ano passado, a indústria brasileira teve um crescimento de 1,2%, ante uma queda de 2,5% um ano antes.

De acordo com 20 instituições financeiras ouvidas pelo jornal de economia Valor, apontava, em média, queda de 1,6% na produção industrial de dezembro. Influenciado pela queda de 17,5% na produção de veículos automotores, o recuo da produção industrial foi afetada.

De novembro a dezembro de 2013, a menor produção de caminhões influenciou a queda dos “bens de capital” em 11,58%. Bens intermediários caíram 3,9% e bens duráveis recuaram 3%.

4 – De acordo com o MDIC (Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior), a balança comercial encerrou 2013 com um superávit de US\$ 2,561 bilhões. Esse é o pior resultado desde 2000, quando a balança fechou o ano com um déficit de US\$ 700 milhões.

Para o mês de dezembro, a balança comercial registrou superávit de US\$ 2,654 bilhões, valor 18,3% superior ao mesmo período de 2012, quando o saldo foi superavitário em US\$ 2,243 bilhões. As exportações em dezembro somaram US\$ 20,846 bilhões, comparado ao mês de dezembro de 2012, as exportações registraram crescimento de 0,5%. Já em comparação a novembro de 2012, as exportações caíram 4,8%, pela média diária.

Com US\$ 18,192 bilhões no total de importações em dezembro, a queda foi de 1% em relação ao mesmo mês do ano de 2012 e de 9,4% sobre o mês de novembro daquele ano (em 2012, o saldo de US\$ 19,4 bilhões já havia sido o mais baixo desde 2002).

5 – O fluxo cambial, nos dias 20 a 24 de janeiro, registrou o primeiro saldo positivo de 2014. De acordo com o Banco Central (BC), o resultado ficou positivo em US\$ 2,897 bilhões, sendo US\$ 1,382 bilhão no segmento “comercial” e US\$ 1,513 bilhão de contribuição da área financeira. Para o mês fechado, o saldo ficou positivo em US\$ 1,610 bilhão. No mês, as operações de contratação de câmbio para exportação totalizaram US\$ 19,155 bilhões. Em janeiro de 2013, o fluxo cambial ficou negativo em US\$ 2,386 bilhões.

O resultado obtido foi impulsionado pelas linhas de pagamento antecipado, que cresceram 3,10%, somando US\$ 6,333 bilhões, pois muitas empresas utilizam essas linhas para trazer recursos das captações externas.

Com a captação no mercado externo de US\$ 5 bilhões (em euros e libra esterlinas), a Petrobrás ajudou na contribuição do saldo positivo no fluxo cambial. O Banco Santander, através de sua subsidiária brasileira captou US\$ 360 milhões por meio de empréstimo sindicalizado e outro fator que também agregou no fluxo da conta comercial foi a colheita antecipada da soja, fazendo com que alguns produtores fechassem o câmbio para exportação mais cedo que previsto

6 – O mês de janeiro foi marcado por mais uma elevação na taxa básica de juros brasileira, a Selic. O Copom (Comitê de Política Monetária) no dia 15 aumentou 50 pontos base para 10,50% ao ano a taxa de juros. O comunicado divulgado após o colegiado decidir, por unanimidade a elevação da Selic, foi o mesmo das últimas

reuniões, com o acréscimo da frase “neste momento”. Não havia, nesta primeira reunião do Copom do ano, consenso entre os economistas sobre a manutenção no ritmo de aperto de 50 pontos base na taxa de juros.

A ausência de consenso na elevação de 25 ou 50 pontos base deveu-se a divulgação do IPCA de 2013, que fechou o ano em 5,91% após 2012 ter ficado em 5,84%. A avaliação que prevalecia antes da divulgação do IPCA pelo IBGE, era de redução do ritmo do aperto monetário conforme se preparava para encerrar o ciclo iniciado em abril do ano passado, quando a Selic atingiu a mínima histórica de 7,25% ao ano. A expressão “neste momento” e um aumento de 0,50 pontos percentuais, não compromete o colegiado a aumentar no mesmo ritmo a taxa de juros, ou até mesmo reduzir o passo e encerrar com o ciclo. Alexandre Tombini, que preside o colegiado, ganha maior liberdade tanto para ditar o ritmo quanto o tamanho do ciclo.

Abaixo a frase na íntegra:

“Dando prosseguimento ao processo de ajuste da taxa básica de juros, iniciado na reunião de abril de 2013, o Copom decidiu por unanimidade, neste momento, elevar a taxa Selic em 0,50 p.p., para 10,50% a.a., sem viés”.

7 - Renda Variável - A Bolsa de Valores de São Paulo fechou o último pregão do mês aos 47.638 pontos positivo, com a quinta semana, e o terceiro mês seguido de queda, registrando o pior desempenho para janeiro desde 1995.

A queda no acumulado do primeiro mês do ano foi quase metade da desvalorização de 15,5% registrada em 2013. O resultado do mês foi prejudicado pelo cenário global de aversão ao risco e pela desconfiança de investidores em relação ao Brasil. De acordo com a BMFBovespa, o saldo de investidores estrangeiros na bolsa estava negativo em janeiro em R\$ 739,5 milhões até o dia 29. Somente entre os dias 24 e 28, os estrangeiros tiraram mais de R\$ 1 bilhão da bolsa, em meio a uma onda global de aversão ao risco que atingiu países emergentes.

Com indicadores mostrando contração na atividade industrial da China também afetaram a Bovespa, repercutindo em ações expostas ao país asiático como as da Vale. O papel preferencial da mineradora, que tem a China como seu principal cliente, caiu 8,34% no mês.

De acordo com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima), os fundos de ações tiveram um mês ruim. Os fundos Small Caps, que investem em empresas de 2º linha, portanto, de menor capitalização, tiveram o pior desempenho, queda de 8,30%. Os fundos atrelados ao Índice Bovespa “ativo” tiveram perdas de 6,93%. Conhecida pelo público investidor por historicamente ter performance menos volátil, a carteira de dividendos, até então um porto seguro para o mercado de ações que aplicam somente em empresas com histórico de “dividend yield” (relação entre o dividendo por ação distribuído e o preço do papel) consistente ou com essa perspectiva, não escaparam do mau humor, obtiveram retornos negativos de 6,18%. Os fundos que tiveram performance igual ao retorno livre de risco, que é o CDI (Certificado de Depósito Interfinanceiro), que variou 0,84%, foram os fundos cambiais, que rentabilizaram 2,18%, os fundos referenciados DI fecharam o mês com 0,86% e o de curto prazo, com 0,84%.

8 - Renda Fixa – Janeiro foi mais um mês de perdas para os fundos de renda fixa, a aversão ao risco em relação aos títulos públicos brasileiros de maiores prazos voltaram a subir, devido ao mau humor dos mercados emergentes. O resultado para os títulos domésticos, devido a marcação à mercado, foi mais uma vez negativo. Com o IMA-Geral cedendo 0,88%, sinalizando que a busca por títulos com rentabilidade positiva continuará sendo o principal desafio no decorrer do ano. Os Índices de carteiras prefixadas com performance atrelados aos títulos com vencimentos mais longos, o Índice de Renda Fixa- Mercado – IRF-M 1+ tiveram perdas de 0,52% enquanto as carteiras pós fixadas (IPCA) com duration mais longa, o IMA-B5+ (maior que 5 anos) oscilaram negativamente 3,82%. Contudo, nem todos foram somente perdas, a carteira das LFT, refletida na trajetória do IMA-S, registrou retorno de 0,84%, o maior no período entre os sub-índices do IMA.

Com a piora das expectativas dos investidores, o mercado primário de títulos também se deteriorou, devido à elevação dos prêmios. Na curva mais longa, a NTN-B com vencimento em 2050, o título foi colocado na véspera do final de janeiro à taxa média de 6,945% contra 6,223% na segunda metade de janeiro, no último dia do mês a maturidade da taxa já era indicada acima de 7,00%.



9 – Parte do pessimismo (com o cenário econômico brasileiro) vem das sucessivas decepções dos investidores e analistas com relação à política fiscal, tanto a meta do superávit primário, quanto os cortes do orçamento de 2014. O ministro da fazenda Guido Mantega, prometeu fazer o anúncio até o dia 20 de fevereiro para sabermos o que de fato o governo pretende, através do anúncio.

A solução provável a ser encontrada pela equipe econômica é de um ajuste fiscal neste ano via mais arrecadação do que de corte de despesas. Esse olhar menos otimista em relação ao anúncio fiscal é para o governo uma situação sem saída, já que estamos em um ano de eleições gerais. A expectativa para o superávit primário consolidado é de 1,50% do PIB para este ano, com o governo central arrecadando 1,30% e os Estados e municípios 0,30%.

Porto Alegre, 20 de Fevereiro 2014.

Referência Gestão e Risco Ltda