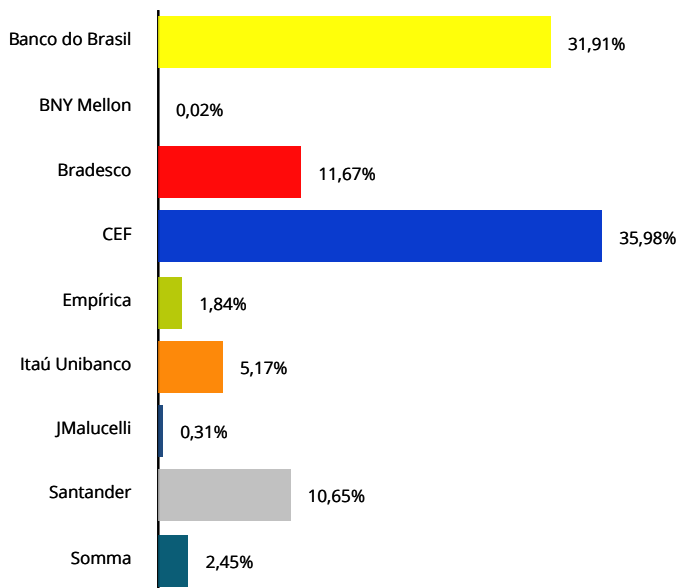


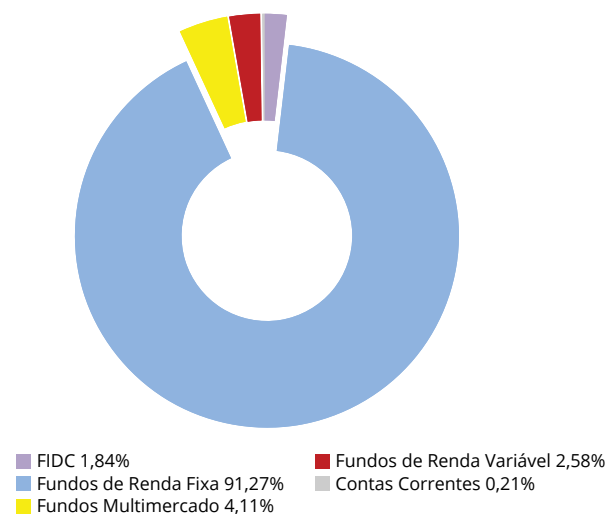
Os recursos do IPRESANTOAMARO são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

A diretoria do Instituto, assessorada pela SMI Consultoria de Investimentos, vem buscando estratégias para que as necessidades atuariais do Instituto sejam alcançadas de acordo com os prazos estabelecidos. Neste mês a carteira de investimentos está distribuída da seguinte forma:

**Distribuição da Carteira por Instituição Financeira**



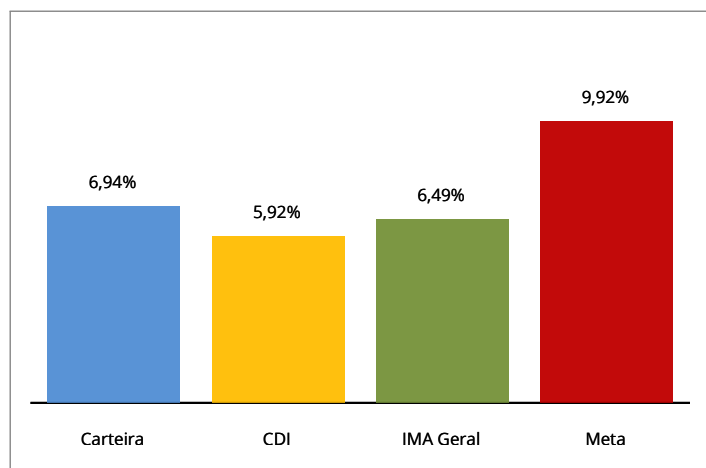
**Distribuição da Carteira por Segmento**



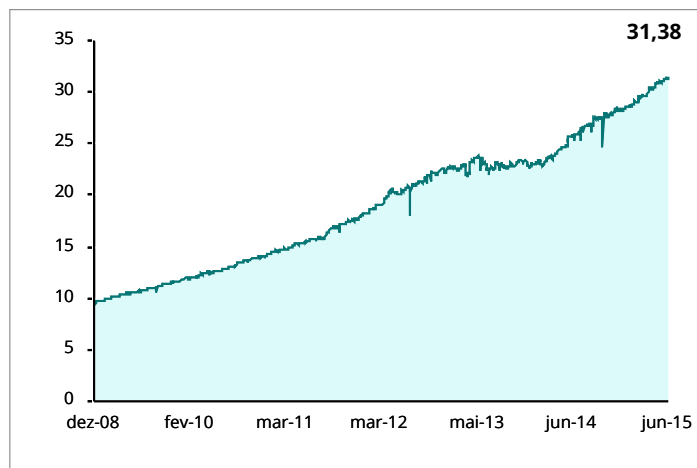
**HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>IPRESANTOAMARO</b>	<b>0,77%</b>	<b>6,94%</b>	<b>12,05%</b>
CDI	1,06%	5,92%	11,76%
IMA Geral	0,27%	6,49%	11,09%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	1,26%	9,92%	15,79%

**Carteira x Indicadores em 2015**



**Evolução do Patrimônio (em R\$ Milhões)**



**Análise de Desempenho: A carteira do IPRESANTOAMARO tem como principal objetivo superar a Meta Atuarial.**



## Análise Macroeconômica

Cautela foi a palavra que melhor definiu o posicionamento dos membros do FOMC na reunião de junho. Estávamos extremamente preocupados com a possibilidade de o Comitê decidir elevar os juros antes do ideal – em nossa visão, o BC americano deveria esperar até que a inflação em 12 meses chegasse, pelo menos, a 1%, e isso só deve ocorrer no próximo ano. Felizmente, o comunicado pós-reunião e a entrevista da presidente do BC americano nos fizeram perceber que a elevação dos juros realmente será feita com muita cautela.

Conforme realçamos em nossa Carta Mensal de maio, estamos esperando que a economia americana apresente um crescimento de 1,8% neste ano, menor do que a expectativa de praticamente todo o mercado financeiro, que é de 2%. No entanto, as projeções centrais dos membros do FOMC são de que os Estados Unidos terão um crescimento entre 1,8% e 2,0% em 2015, enquanto em março esperavam que o crescimento fosse de algo entre 2,3% e 2,7% – uma redução considerável! Com esta redução em mente, passamos a esperar que a elevação dos juros seja adiada para 2016, com uma baixa probabilidade de os juros serem elevados na reunião de dezembro deste ano.

Na Zona do Euro, os dados agregados sobre a atividade da região, mais uma vez, vieram muito positivos. O que trouxe um pouco de emoção foi o calote grego de uma parcela de 1,55 bilhão de euros ao FMI. Chamou muita atenção a declaração de um dos membros do Banco Central Europeu, Ewald Nowotny, afirmando que a Grécia havia apenas atrasado um repagamento: “Isso não é imediatamente um caso de default. Na verdade, trata-se de um atraso em um repagamento.”

A fala de Nowotny é, no mínimo, surpreendente, pois mostrou uma tolerância razoável com o fato de a Grécia não ter realizado um pagamento. Em nossa visão, sugere uma disposição por parte do BCE em realizar um novo pacote de salvação da Grécia. No entanto, neste domingo, dia 5 de julho, houve um referendo entre os gregos, perguntando se desejariam ou não realizar as medidas de ajuste. O voto pelo “NÃO” foi escolhido por 61% dos eleitores gregos. Assim, passou a ser muito provável que sejam obrigados a deixar a Zona do Euro. É sempre difícil estimar as consequências de um evento desta proporção, mas entendemos que será mais prejudicial aos gregos do que aos demais países da união monetária. Provavelmente, a Grécia terá uma moeda muito depreciada, o que causará inflação. Para controlar a inflação, o país precisará recorrer à medidas de austeridade – o problema é que os gregos buscam exatamente evitar este tipo de medida.

Na Ásia, o Banco Popular da China, em linha com o cenário que reforçamos há algumas Cartas Mensais, reduziu, mais uma vez, a taxa básica de juros do país, além de ter realizado uma redução da taxa de depósito compulsório. Esse afrouxamento, em tese, foi feito para aumentar a liquidez e, assim, estimular a atividade econômica. Entretanto, o Banco Central chinês parece estar agindo com o objetivo de evitar (ou adiar) uma crise de solvência bancária no país. É improvável que tenhamos algum susto vindo de lá no curto prazo, mas precisaremos estar atentos aos riscos vindos da China no próximo ano.

O cenário para a economia brasileira permanece de atividade muito deteriorada – agora projetamos retração de 1,8% neste ano, e crescimento de apenas 0,7% em 2016 – e de inflação extremamente elevada. No decorrer de junho, foram autorizados aumentos de alguns preços administrados em diferentes cidades brasileiras. Isso nos fez alterar a projeção do IPCA dos meses de junho e julho (de 0,44% para 0,80%, e de 0,34% para 0,45%, respectivamente), e por consequência, passamos a esperar que a inflação neste ano se encerre em 9,1%, com chances relevantes de ficar ainda maior ao final do ano. A propósito, esperamos que já com o resultado do IPCA de julho o teto da meta de inflação deste ano seja estourado.

Mesmo neste cenário, o Banco Central continuou reforçando seu objetivo de levar a inflação de 2016 para o centro da meta, de 4,5%. Trata-se de um desafio desinflacionário relevante. Atualmente, a projeção do Boletim Focus é de que a inflação se encerre em 5,45% em 2016.

Fizemos uma simulação do quanto cada núcleo do IPCA poderia se inflar para que o índice cheio encerrasse 2016 em 4,5%. Partimos da projeção de que os preços administrados terão um aumento médio de 5,6%. Assim, entre os núcleos dos livres, os serviços poderiam crescer 6%, bens não duráveis (basicamente alimentos) cresceriam 5%, enquanto semiduráveis (como roupas e calçados) e duráveis (carros, móveis e eletrodomésticos) precisariam ficar estáveis. Estes números mostram claramente que o Banco Central precisará causar uma recessão ainda pior do que atualmente projetamos para conseguir alcançar seu objetivo. A alternativa derradeira do BC é de ser (mais uma vez) tolerante com a inflação em 2016 e deixar que ela fique acima da meta.

A Ata do Copom de junho e o Relatório Trimestral de Inflação do segundo trimestre do ano reforçaram o viés hawkish do Banco Central. Além de “vigilante”, o BC se mostra agora “determinado” e “perseverante” para reduzir a inflação de



2016. Essa postura mais dura fez com que alterássemos, mais uma vez, nossa expectativa sobre o aperto monetário. Acreditamos que a meta da Taxa Selic chegue a 15% neste ano, com mais duas elevações de 0,50 p.p. e uma de 0,25 p.p. No cenário fiscal, os desafios permanecem à mesa. Passamos a esperar que a meta de superávit primário deste ano não seja cumprida. Para o Ministério da Fazenda conseguir cumpri-la, terá de ou diminuir a meta, aumentar tributos ou agilizar as concessões de empresas públicas.

## Renda Fixa

Chegamos no meio de ano de 2015 com a certeza de que o país vai precisar de um aperto monetário ainda maior, sendo que o crescimento vai ficar para depois...

No Brasil, as curvas de juros abriram ao longo do mês. Na primeira quinzena, a parte curta da curva já abria 3,4% e a parte longa 4,37%. Os indicadores de inflação contribuíram bastante para esse movimento acima do esperado. No ambiente internacional, os fatores que colaboraram para a pressão de alta foram as tensões em torno da Grécia e a dúvida quanto ao resultado da reunião do FOMC. Os juros de curto prazo (FUT DI1 F16, vencimento janeiro/2016), abriram o mês a 13,85% a.a. e fecharam em 14,24% a.a., uma alta de 2,82% no mês. Os juros de longo prazo (FUT DI1 F21, vencimento janeiro/2021) que abriram o mês em 12,35% a.a. e fecharam em 12,68% a.a., uma alta de 2,67%. Esse movimento não foi muito bom para os índices de renda fixa IMA-B e IRF-M. O IMA-B fechou com uma leve queda de 0,27% e o IRF-M com alta não expressiva de 0,37%. O CDI apresentou variação de 1,06% no mês de junho. Daqui para o final do ano, vamos ver o poder de fogo do governo em ancorar as expectativas de inflação, com as ações do Banco Central e a efetivação do ajuste fiscal.

O movimento de queda do dólar foi direcionado pelos Estados Unidos e não por melhora do cenário interno. Além de não subirem os juros em junho, ficou sinalizado que a alta poderia ser postergada para 2016 e a previsão de crescimento foi revisada para baixo. A moeda americana fechou o mês com uma queda de 2,4%, abrindo o mês em R\$ 3,1788 e fechando em R\$ 3,1026. O dólar também se desvalorizou em relação à cesta de moedas dos países mais fortes. As taxas de juros de longo prazo dos títulos americanos apresentaram alta no mês de 10,92%. Os juros de 10 anos, por exemplo, fecharam o mês de maio em 2,12% a.a. e junho em 2,35% a.a. A perspectiva de que o Federal Reserve comece a subir os juros ainda neste ano volte para mesa e/ou a redução da rolagem do swap pelo Banco Central brasileiro podem pressionar a moeda para cima.

## Renda Variável

O mês de junho, até a primeira metade, apontava para uma recuperação consistente após a queda acentuada em maio. O Ibovespa chegou a acumular alta de 2,8%, mas perdeu fôlego até o fechamento, encerrando junho com 0,6% de rentabilidade. O mercado acionário brasileiro, nas últimas semanas, tem trabalhado em uma banda muito estreita de oscilação e sem uma tendência definida, refletindo o cenário doméstico conturbado e fatores externos ainda incertos. Apesar do esforço do governo em busca do ajuste fiscal e de parcela dos agentes de mercado "comprarem" a ideia de que existe um "novo governo petista", alinhado com os princípios da ortodoxia econômica, os últimos acontecimentos colocam à prova a viabilidade política de um verdadeiro ajuste nas contas públicas.

Quanto às votações no Congresso e Senado, apesar da vitória na maioria das aprovações das medidas provisórias, muitas concessões e remendos foram realizados. As contas inicialmente previstas pela equipe de Levy não fecham como deveriam e o governo aponta a todo momento para aumento de impostos e pouca disponibilidade no corte dos seus gastos correntes. A reação negativa de determinados segmentos da sociedade e a perda significativa da popularidade da presidente Dilma colocam em cheque, a todo momento, as reformas e, por consequência, trazem impacto negativo para o mercado de ações com a piora das expectativas dos investidores. A perda do grau de investimento também é um fantasma que assusta cada vez mais.

Do lado positivo houve a manutenção dos juros americanos pelo FED em junho e a previsão de elevação somente em dezembro de 2015. Mas a situação da Grécia na Zona do Euro, a desaceleração da economia chinesa e um mundo ainda sem uma tendência consistente de crescimento, também não colocam combustível para a bolsa brasileira.