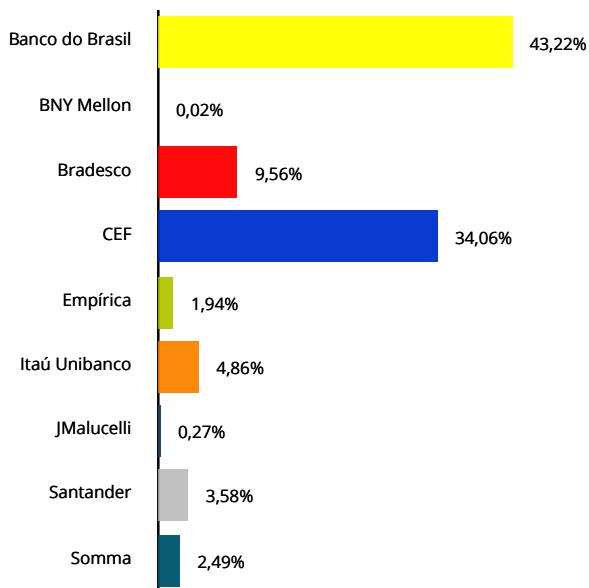


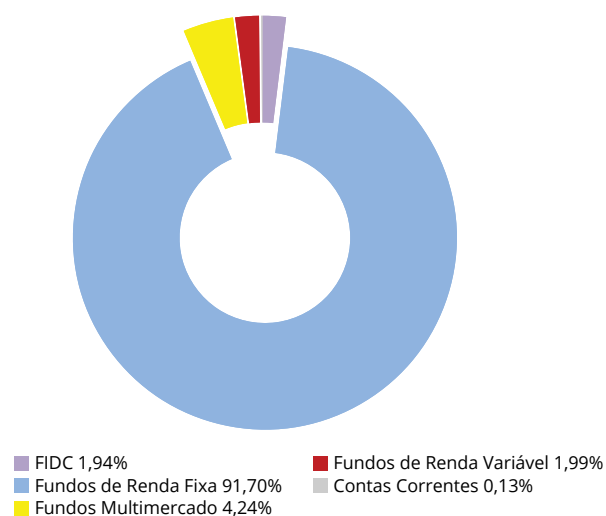
Os recursos do IPRESANTOAMARO são aplicados respeitando os princípios de segurança, legalidade, liquidez e eficiência.

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**



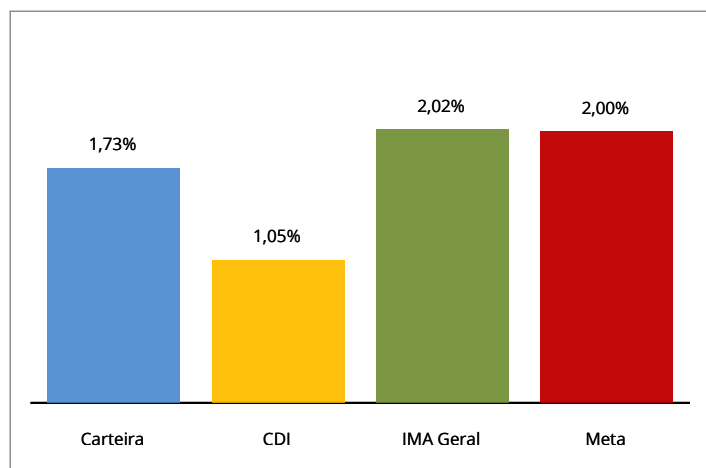
**Distribuição da Carteira por Segmento**



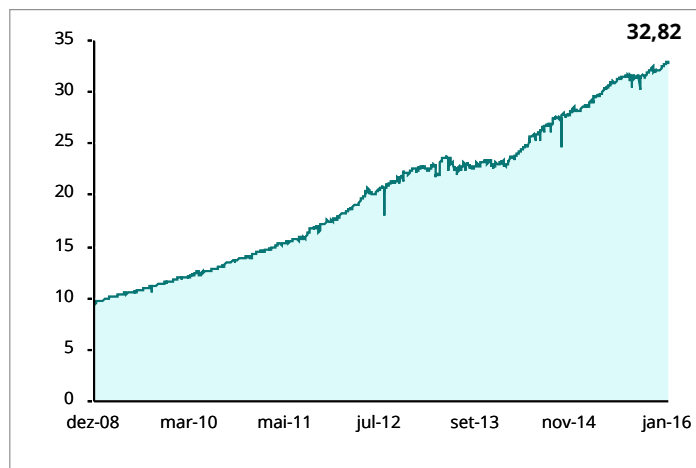
**HISTÓRICO DE RENTABILIDADE**

COMPARATIVO	NO MÊS	NO ANO	EM 252 DIAS ÚTEIS
<b>IPRESANTOAMARO</b>	<b>1,73%</b>	<b>1,73%</b>	<b>12,60%</b>
CDI	1,05%	1,05%	13,53%
IMA Geral	2,02%	2,02%	9,09%
Meta Atuarial - INPC + 6 %	2,00%	2,00%	18,26%

**Carteira x Indicadores em 2016**



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



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



## Análise Macroeconômica

Ao longo de janeiro, a relativa tranquilidade com os países desenvolvidos se confirmou. Enquanto isso, a desaceleração da economia chinesa permanece como principal fator externo que deve exigir nossa cautela.

Na economia americana, o quadro traçado pela SOMMA se reforçou ao longo de janeiro: o Fed (BC americano) manteve o juro estável em sua reunião e, no comunicado, enfatizou os riscos da inflação muito baixa e dos efeitos do menor crescimento global sobre a economia do país. Ao final do mês de fevereiro, uma série de membros do FOMC ("Copom" americano) encerrará seu mandato. Entre os que deixarão o Comitê, a maior parte é considerada "hawkish" (favorável a um aumento mais rápido dos juros). Assim, acreditamos que a inflação baixa, os riscos advindos da China e a mudança de composição do Comitê são fatores que dão suporte à nossa expectativa de apenas mais um aumento do juro ao longo deste ano.

Na Área do Euro - após o Banco Central Europeu ter estendido seu programa de estímulo monetário em dezembro - no mês de janeiro, Mario Draghi declarou que o Banco Central da região poderá realizar outras medidas não tradicionais de estímulo monetário. É muito provável, desta maneira, que haja um anúncio de aumento de liquidez na reunião do BCE de março. Assim, continuamos a acreditar que o dólar e o euro atingirão a paridade de 1 para 1.

A China continuou sendo o principal fator de preocupação para a economia global. O início do ano foi particularmente turbulento por lá, com os frequentes acionamentos dos "circuits breakers" na primeira semana do ano - o que fez com que o governo desativasse este mecanismo. Basicamente, decidiram quebrar o termômetro em vez de entender a doença que causou a febre. Ainda, passou a ser reportada por bancos internacionais a possibilidade de a China limitar a saída de capitais do país, uma medida extrema que levaria ao aumento da aversão a risco.

Em janeiro, as bases da chamada "Nova Matriz Econômica" parecem ter começado a ser reerguidas no Brasil, a despeito de seu resultado desastroso sobre a economia do país. No início do ano, o presidente do BC, Alexandre Tombini, entregou a Carta Aberta ao ministro da Fazenda explicando porque a inflação ficou acima do teto da meta em 2015. Para quem não se recorda dos números, aí vão eles: a meta de inflação é de 4,5%, com mais 2 pontos de tolerância, o teto fica em 6,5%. A inflação em 2015 terminou em 10,67%, maior que o dobro da meta e bem longe de seu teto. Vale notar: já temos uma meta de inflação alta demais. Voltando à carta, Tombini deu a entender que para controlar a inflação, o Copom voltaria a subir o juro. Esta sinalização também esteve presente na Ata do Copom de novembro e no Relatório Trimestral de Inflação de dezembro.

Qual não foi a surpresa, quando, na véspera da decisão do Copom, Tombini libera no site do BC um "comentário" sobre as projeções do FMI? No comentário, ele afirmou que são "significativas" as revisões de crescimento para o Brasil. De fato, foram significativas, mas não foram surpreendentes. Primeiro, porque não foram repentinas, já se sabia que seriam divulgadas naquela data para o mundo todo. Segundo, porque ficaram muito próximas das estimativas de mercado, divulgadas no Focus pelo próprio BC. No dia seguinte, a decisão do Copom foi de manter a Selic estável em 14,25% a.a. Dois diretores (Tony Volpon e Sidnei Corrêa Marques) defenderam a elevação em 0,50 p.p, mas os outros 6 preferiram mantê-la. A consequência disso foi o aumento expressivo das projeções de inflação: no Top 5 de médio prazo, a estimativa para o período de 2016 a 2019 subiu quase 4 p.p, de 25,98% para 29,82%, com a inflação de 2016 e de 2017 acima do teto da meta.

Na última semana, Dilma convocou o "Conselhão", que estava em banho-maria desde seu primeiro mandato, e anunciou, juntamente com Nelson Barbosa, medidas de estímulo ao crédito. A estimativa do governo é de que poderão ser realizadas R\$83 bilhões a mais em operações de crédito, para estimular atividade econômica. Se houvesse demanda por crédito, a medida poderia surtir efeito no curtíssimo prazo. Se formos otimistas e supusermos que exista esta demanda, a medida causará ainda mais inflação. Como se isso não bastasse, o BNDES anunciou cortes das taxas de juro de uma série de linhas de financiamentos. A medida atrapalha a transmissão da já combatida política monetária.

Se nos meses anteriores víamos riscos de prolongamento de muitos anos de recessão, mas com a inflação alta "apenas" 2 anos, agora vemos que a recessão vai durar mais tempo, com inflação alta por mais alguns anos.

## Renda Fixa

O ano de 2016 chegou e a China foi o grande destaque de preocupação. O Banco Central da China continua fazendo injeções de moeda no sistema financeiro numa tentativa de desvalorizar o yuan, suavizando os efeitos de uma de-



saceleração. Isso é percebido pelos mercados como uma sinalização de que a situação da economia do país pode ser mais grave do que parece. A contaminação para os demais mercados globais é inevitável, afetando também os preços das commodities, com destaque para o petróleo. O resultado disso foi um dos piores janeiros dos últimos tempos para os mercados financeiros. Enquanto isso, aqui na terra do Carnaval, Brasília descansa... o justo direito às férias de verão... Resta saber o que vão aprontar na “volta às aulas”.

A sinalização por parte do Banco Central brasileiro de que a taxa SELIC será mantida no patamar atual por um período prolongado, pressionou toda a curva de juros para baixo. O fechamento foi mais forte nos vértices curtos que nos longos, devido à incerteza quanto ao futuro da economia brasileira e os altos níveis de inflação projetados para os próximos anos. Na parte curta da curva, o FUT DI1 F17, vencimento janeiro/2017, abriu o mês a 15,87% a.a. e fechou em 14,52% a.a., com 8,51% de queda. A ponta mais longa da curva continuou no patamar dos 16%. O vértice FUT DI1 F24, vencimento janeiro/2024, abriu o mês em 15,58% a.a. e fechou em 16,17%, queda de 1,91%. A moeda americana fechou o mês com alta de 4,58%, influenciada pela queda de 11% do preço do barril de petróleo, pelo cenário interno do Brasil e vulnerabilidade da economia chinesa.

## Renda Variável

O ano de 2016 começou com elevado grau de aversão a risco em todos os mercados. O ponto principal foi a preocupação mundial sobre a economia chinesa, a qual apresenta dados de atividade numa trajetória de queda e já provoca dúvidas se o crescimento de 7% do PIB terá resiliência. Outra questão importante, e que acontece por consequência do hard landing chinês, foi a trajetória de queda nos preços das commodities com o petróleo chegando a custar US\$27/bph. Portanto, com a China em cheque, o mau humor prevaleceu nos mercados com os índices Dow Jones, Europa Stoxx 600 e MSCI Emergentes caindo, respectivamente, em 7,86%, 6,44% e 6,52%, este último bem próximo ao Ibovespa, que recuou 6,79%. Observou-se também no mercado, movimentos sistêmicos mais clássicos com as ações caindo, principalmente Vale e Petrobrás, e rápida apreciação do dólar em relação ao real.