









contração da atividade no segundo semestre do ano passado. Os indicadores de confiança, tanto dos empresários como dos consumidores, encontram-se nos mais baixos patamares desde a crise internacional de 2008. Riscos de racionamento devido a forte escassez de chuvas, crise política, menor criação de crédito e enfraquecimento do mercado de trabalho estão na base do mau humor de empresários e consumidores brasileiros. A produção industrial permanece em queda, devendo registrar recuo de 5,6% no primeiro trimestre. O aumento do desemprego já resulta em menores altas salariais, o que deve produzir contração real da massa de salários da economia, nos próximos meses. O consumo perde fôlego. O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro deve registrar queda, reflexo da deterioração dos fundamentos econômicos (juros reais elevados, aperto fiscal, baixa geração de crédito, energia elétrica mais cara, efeitos Lava Jato) limitando a expansão de oferta de demanda, empurrando a economia para recessão. A economia brasileira deverá fechar 2015 com retração de 1,5% na comparação ao ano anterior.

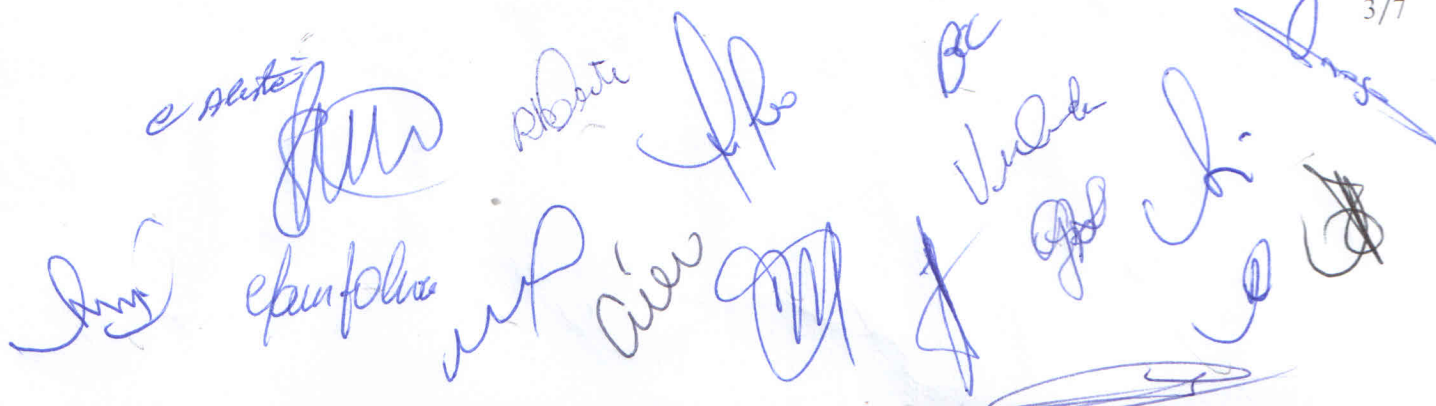
**Inflação.** A inflação medida pelo IPCA desacelerou para 0,71% em abril, ante 1,32% em março. Apesar disso, a taxa acumula alta de 4,56% no ano e ultrapassa, em apenas quatro meses, o centro da meta de inflação estipulada pelo governo. O avanço de 0,71% é o maior para o mês desde 2011. Já a alta de 8,17% em 12 meses é a maior desde dezembro de 2003, enquanto o aumento de 4,56% no ano é o mais intenso para o período desde 2003. A meta oficial de inflação é de 4,5%, com margem de dois pontos percentuais para cima ou para baixo. O próprio Banco Central já admitiu que a taxa de 2015 irá romper o teto da meta e fechar o ano em 7,9%. Analistas do mercado financeiro esperam que o IPCA encerre 2015 em 8,26%.

**Juros.** Ao repetir o mesmo comunicado das duas últimas reuniões, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic em 0,50 p.p., para 13,25% a.a. O Copom sinaliza que todas as portas continuam abertas, inclusive a porta da continuidade do aperto monetário. Por enquanto, o Banco Central tem se mantido firme no discurso de que seu objetivo é trazer o IPCA de 2016 para 4,50%. O entendimento dominante do mercado foi que o Banco Central ainda não terminou o ciclo de aperto monetário, que poderá aumentar a taxa e que não está disposto a voltar a baixar a Selic tão cedo.

**Câmbio.** O dólar desvalorizou-se globalmente em abril, e o real foi a moeda que mais se beneficiou deste movimento, valorizando-se 7,2% no mês. Também ajudou o câmbio o recuo do risco-país, com a publicação do balanço auditado da Petrobras e a recuperação parcial dos preços do petróleo e do minério de ferro. A sinalização da continuidade do aperto monetário contribuiu para a queda do dólar, uma vez que torna as aplicações em renda fixa mais atrativas para os investidores estrangeiros devido ao diferencial de juros. O patamar atual (R\$ 3,00 - R\$ 3,10) já precifica o nível de risco corrente, razão pela qual os analistas financeiros avaliam que o câmbio deve estabilizar-se neste patamar por um tempo. Enquanto nos EUA os últimos dados econômicos apontaram para uma redução no crescimento do país, por aqui o ambiente mostrou um avanço no rumo do ajuste fiscal.

**Renda Variável.** As ações brasileiras tiveram expressiva valorização em abril. A divulgação do balanço da Petrobras trouxe otimismo para os ativos brasileiros, levando o Ibovespa a apresentar uma alta de 9,93%, aos 56.229 pontos. O investidor estrangeiro segue como o grande comprador e a entrada de recursos na bolsa brasileira atingiu aproximadamente 17 bilhões de reais durante o ano sendo 8 bilhões só em abril. Após cinco meses de espera o balanço da Petrobras saiu e mostrou o pior resultado de uma empresa de capital aberto dos últimos tempos, entre baixas contábeis por corrupção e desvalorização de ativos. No entanto, a transparência nos números foi bem recebida pelo mercado, com números considerados realistas. As ações da estatal fecharam o mês com valorização de quase 50%. A entrada de capital externo é uma das razões da alta consistente do Índice Bovespa. Analistas viram investidores comprando ações para recompor carteiras que haviam sido desfeitas. Novas altas dependerão de sinais mais concretos de melhora da economia interna e principalmente de nenhuma surpresa quanto a uma antecipação do aperto monetário norte-americano, ao mesmo tempo em que o câmbio já não é mais tão favorável.

**Renda Fixa.** Em abril, dados fracos de atividade norte-americana levantaram dúvidas quanto ao vigor da recuperação da economia americana. Dessa maneira, as expectativas para o início do ciclo de alta de juros foram postergadas mais para o final do ano e o dólar se desvalorizou frente praticamente todas as moedas do mundo. No cenário doméstico, o principal fato relevante foi a reunião do Comitê de Política Monetária que elevou a taxa básica de juros para 13,25%



The bottom of the page contains numerous handwritten signatures and initials in blue ink. Some of the legible words include "e Alate", "Roberto", "Auer", and "Vanda". There are also several scribbles and initials that are difficult to decipher.



enquanto o mercado começava a precificar a possibilidade de redução do ritmo de alta de juros. O mercado segue tentando antecipar quando será o final deste ciclo de alta de juros, que segue dependente dos indicadores de inflação, atividade e mercado de trabalho. No mercado de juros futuros a recuperação dos preços foi sustentada pela queda do dólar no mercado à vista. Dentre os investimentos de renda fixa, destaque positivo para as NTN-Bs com prazo de vencimento mais longos. **Perspectivas.** As previsões para a economia brasileira voltaram a piorar. Os economistas aumentaram sua estimativa para o comportamento da inflação, ao mesmo tempo que veem um encolhimento da economia brasileira, e estimaram uma alta maior da taxa básica de juros. A combinação de inflação e juros elevados, retração da atividade econômica, elevação do desemprego, e deterioração das contas públicas, trazem uma perspectiva negativa sobre a capacidade do governo em executar o ajuste necessário, diante da baixa coesão da base aliada no Congresso. Para o segmento de renda fixa existem ainda alguns pontos de incertezas, que podem gerar ruídos nos mercados de juros nos próximos meses. O declínio da inflação e uma parada no ciclo de alta da Selic poderiam retirar o prêmio de risco nos vencimentos curtos, assim como o cenário mais fraco de atividade deveria justificar o patamar mais baixo da parte longa da curva. Finalmente, o cenário político pode ainda reservar mais surpresas para as alocações em juros locais. No segmento de renda variável, continua-se visualizando um cenário desfavorável em 2015. Nenhum indicador econômico sinaliza melhora para a bolsa, a projeção de crescimento do PIB brasileiro continua muito ruim e sendo revisada para baixo, juros alto, inflação alta dentre outros. O consumo das famílias pode não crescer no mesmo ritmo apresentado nos últimos anos. O risco de racionamento de água e de energia elétrica aumenta a cada dia (represas trabalhando em níveis baixíssimos e hidroelétricas trabalhando na capacidade máxima), risco que não parece estar sendo precificado no preço dos ativos. Todos esses fatores, aliado a um cenário desfavorável para economias emergentes (devido a incertezas com economias como a grega e russa) tornam o Brasil e a bolsa brasileira desinteressante para o investidor externo. Após o rally de abril, os mercados devem procurar se estabilizar no patamar atual ou até mesmo realizar lucros. A continuidade do desempenho positivo deve depender com mais força da sustentação do nível atual dos preços das commodities. O clima de cautela no mercado foi reforçado devido a conduta do Comitê de Política Monetária, que sinalizou que a autoridade monetária deverá estender o ciclo de aperto monetário para conter a inflação. A alta dos juros tira a atratividade do investimento em ativos de risco, como ações. Recomendação é de manter uma exposição reduzida e aguardar uma melhora nos fundamentos que justifique elevar o risco da carteira no curto e médio prazos.

**Desempenho dos principais índices de renda fixa e renda variável no mês de abril:** Dividendos (11,83%), Ibovespa (9,93%), IBRX-50 (9,67%), IMA-B 5+ (3,554%), Small Caps (-3,03%), IMA-B Total (2,439%), Patrimônio (1,454%), IRFM 1+ (1,234%), Meta Atuarial (1,20%), IRFM Total (1,092%), CDI (0,948%), IRFM 1 (0,84%), IMA-B 5 (0,46%) e Imobiliário (-3,42%).

**Desempenho dos principais índices de renda fixa e renda variável no ano de 2015:** IBRX-50 (12,86%), Ibovespa (12,44%), Meta Atuarial (7,026%), IMA-B 5+ (6,483%), IMA-B Total (5,905%), Dividendos (4,88%), IMA-B 5 (4,843%), Patrimônio (4,664%), CDI (3,785%), IRFM 1 (3,631%), IRFM Total (3,162%), IRFM 1+ (2,898%), Imobiliário (2,21%) e Small Caps (-3,37%).

**Carteira de Investimentos** do IPMU apresentou valorização dos ativos financeiros, no fechamento do primeiro quadrimestre do ano, aumentado o patrimônio financeiro, que passou de R\$ 224.568.231,85 (duzentos e vinte e quatro milhões quinhentos e sessenta e oito mil duzentos e trinta e um reais e oitenta e cinco centavos) em março, para R\$ 227.834.431,91 (duzentos e vinte e sete milhões oitocentos e trinta e quatro mil quatrocentos e trinta e um reais e noventa e um centavos) em abril. **Meta Atuarial.** Apesar da valorização dos ativos financeiros, a meta atuarial não foi atingida devido a alta variação do índice de inflação: meta atuarial de 7,02% enquanto o crescimento financeiro foi de 4,66%, diferença negativa de 2,36% do patrimônio, o que representa R\$ 5.142.345,58 (cinco milhões cento e quarenta e dois mil trezentos e quarenta e cinco reais e cinquenta e oito centavos). Os **Fundos de Renda Fixa** apresentaram valorização acumulada de R\$ 6.666.550,29 (seis milhões seiscentos e sessenta e seis mil quinhentos e cinquenta reais e vinte e nove centavos). A Carteira de Títulos Públicos apresentou valorização acumulada de R\$ 2.751.965,10 (dois milhões setecentos e

The bottom of the page contains several handwritten signatures and initials in blue ink. Some are clearly legible, such as 'e Alito', 'Gaucho', 'Auer', 'Dito', 'BC', 'gpd', 'J.', 'H.', 'Mark', and '4/7'. There are also several illegible scribbles and initials.







diversificação e maior eficiência na obtenção dos retornos exigidos pelo objetivo de investimentos, levando em consideração as perspectivas do mercado para curto e médio prazo e principalmente o perfil conservador do IPMU. **1-) Fundos de Ações.** Migrar o valor total aplicado no fundo Santander Seleções TOP para o fundo Santander FI Ibovespa Institucional Ações. O fundo Santander Seleções TOP apresenta performance inferior, alto valor de taxa de administração, cobra taxa de performance e está com estratégia de aplicação muito próxima ao do fundo Santander FI Ibovespa Institucional Ações, que vem apresentando retorno mais satisfatório. **2-) Fundos DI.** Migrar o valor total aplicado no fundo Santander Corporte DI da conta previdenciária para o fundo Bradesco FI Referenciado DI Premium, considerando a melhor performance do fundo nos períodos analisados. **3-) Fundos IMA-B.** Migrar R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) do fundo ITAÚ Soberano IRFM 1 para o fundo ITAÚ Institucional IMA-B. A melhora das condições macroeconômica no médio e longo prazo, visualiza a possibilidade de realizar reposicionamento da estratégia para investimentos nos vértices mais longos, de forma gradativa, visando formar um preço médio para a carteira. Apesar do caráter defensivo na alocação dos recursos do IPMU, como forma de proteger o capital no curto prazo, devido a percepção de que a elevada volatilidade no decorrer de 2015, se faz necessário antecipar movimentos econômicos, redirecionando recursos para fundos de longo prazo, considerando o retorno demonstrado nas últimas análises. **4-) Recursos novos** (contribuição previdenciária patronal e servidor, pagamento da parcela da dívida previdenciária e compensação previdenciária) deverão ser aplicados no fundo Bradesco FI Referenciado DI. **5-) Manutenção das demais aplicações financeiras.** Para finalizar a reunião, os conselheiros Administrativos e Fiscais, aprovaram a deliberação do Comitê de Investimentos com relação a aplicação dos recursos referentes ao resgate dos **Títulos Públicos 2015**, conforme processo administrativo **IPMU/046/2015**. Os 5.750 Títulos Públicos 2015 que compõem a Carteira de Investimentos do IPMU foram adquiridos em três etapas: 850 títulos públicos em 15/04/2004 à R\$ 1.057.884,00 (um milhão cinquenta e sete mil oitocentos e oitenta e quatro reais), 1.300 títulos públicos em 21/06/2004 à R\$ 1.601.484,49 (um milhão seiscentos e um mil quatrocentos e oitenta e quatro reais e quarenta e nove centavos) e 3.600 títulos públicos em 15/07/2004 à R\$ 4.486.259,51 (quatro milhões quatrocentos e oitenta e seis mil duzentos e cinquenta e nove reais e cinquenta e um centavos), totalizando um aporte de R\$ 7.145.588,00 (sete milhões cento e quarenta e cinco mil quinhentos e oitenta e oito reais). Para o destino dos recursos, foram analisados pelo Comitê de Investimentos e pela Consultoria Financeira, RISK OFFICE, 05 (cinco) fundos de investimentos atrelados ao "IMA-B 5", 01 (um) fundo de investimento atrelado ao "IRFM1", 01 (um) fundo "IRFM 1+" e 01 (um) fundo de investimento atrelado ao "IDKA 2": BB Previdenciário Renda Fixa IMA-B 5 LP FC (CNPJ 03.543.447/0001-03), Bradesco FI RF IRFM1 Títulos Públicos (CNPJ 11.484.558/0001-06), Caixa Brasil IDKA 2A Títulos Públicos Renda Fixa L (CNPJ 14.386.926/0001-71), Bradesco Institucional FIC FI RF IMA-B 5 (CNPJ 20.216.216/0001-04), Caixa Brasil IMA-B 5 Títulos Públicos RF LP (CNPJ 11.060.913/0001-10), Itaú Institucional RF Inflação 5 FIC FI (CNPJ 09.093.819/0001-15), Santander IMA-B 5 Títulos Públicos FIC Renda Fixa (13.45.117/0001-01), Santander IRFM 1+ Títulos Públicos Renda Fixa (CNPJ 13.45.197/0001-03). De acordo com a Consultoria Financeira e do Comitê de Investimentos, o fundo **Santander FIC FI IMA-B 5 Títulos Públicos**, enquadramento artigo 7º, Inciso I, alínea B, encontra-se no 2º melhor quadrante, onde possui um risco baixo com a rentabilidade compatível a sua posição e categoria, é o melhor fundo para receber o valor total dos recursos. O movimento do mercado em relação ao ajuste das taxas em 2015, fizeram com que, na Renda Fixa, o movimento de "encurtamento" das carteiras dos Fundos, se tornasse a melhor "possibilidade" para os Institutos de Previdência fugirem da volatilidade, diminuindo a probabilidade de grandes desvalorizações das suas aplicações. A aplicação no fundo seria uma boa opção de investimento, visto que o valor a ser aportado terá origem em vencimento de títulos públicos. Apesar da grande volatilidade apresentada nos últimos anos, os fundos atrelados aos IMA's apresentam uma rentabilidade bastante atrativa. Se os juros subirem muito, em algum momento passará a ser interessante montar posições prefixadas. Até lá, mantido o cenário turbulento, mas controlado, investimentos atrelados aos juros de curto prazo, como a variação IMA-B5, tende a ter melhor retorno. Nada mais havendo a tratar, foi



Handwritten signatures and initials in blue ink at the bottom of the page, including names like "Aires", "Roberto", "BC", "GAP", "Helder", and "Garcia".

encerrada a reunião e para que conste, eu, Rosangela Briet da Silva Leite, que secretariei os trabalhos, lavrei a presente ata que após lida e aprovada, vai por mim assinada, e pelos demais.

Aurélio Xavier Correa

Carlos Eduardo Castilho

Cláudia Romana Ferreira de Oliveira

Diego Gasch Mello

Flávio Bellard Gomes

Gláucia Gomes da Silva

Jair Antônio de Souza

Rosangela Briet da Silva Leite

Sérgio Luiz de Assunção

Sirleide da Silva

Benedito Carlos Correa

Cícero José de Jesus Assunção

Corsino Aliste Mezquita

Ernely Fragoso

Gisele Aparecida dos Santos

Isac Joaquim Mariano

Luiz Gustavo Bastos de Oliveira

Rose Barbosa Marangoni

Silvia Moraes Stefani Lima

Vitahna Maria de Arruda