

Cenários e Perspectivas

Brasil: consumo das famílias e mercado de trabalho mais resilientes

As recentes divulgações de indicadores de demanda e de oferta, com destaque para a maior robustez das vendas no varejo e principalmente do mercado de trabalho, apontam para um cenário de retomada mais consistente da atividade econômica.

Diversos impulsos relevantes sustentam a recuperação ora em curso, dentre os quais destacamos: (i) a queda da taxa de juros real, que se encontra hoje próxima de 4,5% - quando calculada a partir das expectativas de inflação e de juros 12 meses à frente; (ii) o considerável estímulo fiscal, que pode ser medido através da redução do superávit primário do setor público consolidado acumulado em 12 meses de 4,3% do PIB em out/08 para 1,8% em jul/09; (iii) a atuação expressiva dos bancos públicos na oferta de crédito, cuja participação no mercado aumentou de 34,2% em set/08 para 39,9% em jul/09 e, finalmente, (iv) a melhora das condições externas, com redução da aversão ao risco (ver gráficos 1 a 4). Cabe destacar que estes estímulos continuarão atuando nos próximos meses, mantendo o impulso sobre a velocidade de recuperação da demanda agregada.

Em função desse novo cenário, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB para -0,4% em 2009 e 4,4% em 2010 (-0,8% e 3,5% na projeção anterior, respectivamente).

Gráfico 1

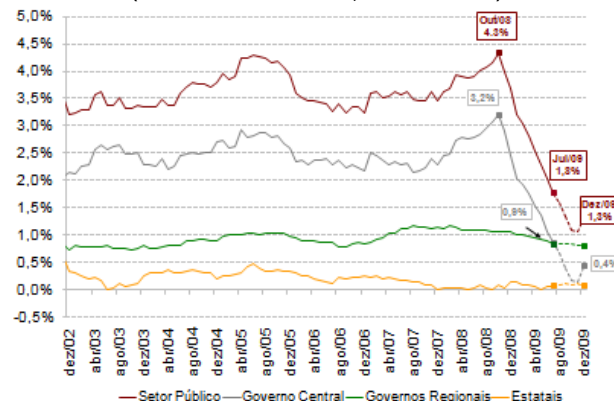
**Taxa anual de juros real ex-ante
(Swap 360 deflacionado pela expectativa de inflação
12 meses à frente)**



Fonte: BCB, Bloomberg, Banco BBM / Data: 08/2009

Gráfico 2

**Resultado primário do setor público
(acumulado em 12 meses, como % do PIB)**



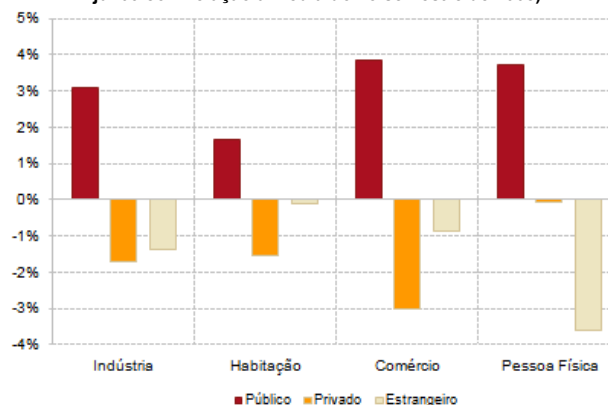
Fonte: BCB, Banco BBM / Data: de 08/2009 a 12/2009 (Projetado)

Após a forte contração do PIB, que apresentou uma queda de 4,4% no 1T09 em relação ao 3T08, projetamos uma expansão de 1,6% no 2T09 na comparação com o 1T09 (dados com ajuste sazonal). Embora represente uma recuperação da atividade econômica, o PIB do 2T09 deverá exibir uma queda de 1,5% na comparação com o 2T08. Esse resultado mostra que o impacto da crise foi severo, sobretudo na indústria.

A contração da liquidez global após a falência da Lehman Brothers, a queda do comércio mundial e a deterioração das condições domésticas de financiamento representaram um choque para os produtores de bens comercializáveis no Brasil. É interessante observarmos que o canal mais relevante em nossos modelos para explicar a evolução do hiato do produto desde o quarto trimestre de 2008 – isto é, a forte retração do crescimento efetivo do PIB quando comparada à trajetória do crescimento potencial da economia – foi o das variáveis externas. O impacto foi particularmente severo para os setores cuja demanda depende mais da disponibilidade de crédito para seus compradores, como (i) fabricantes de bens intermediários – a indústria siderúrgica, por exemplo – e (ii) fabricantes de bens de consumo duráveis – a indústria automobilística, por exemplo.

Gráfico 3

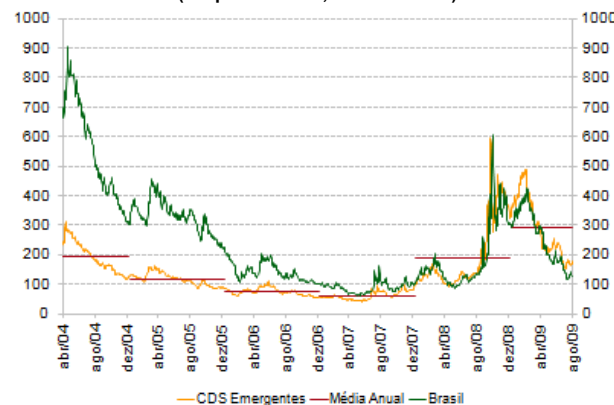
**Evolução Setorial do Crédito - participação de mercado
segundo a origem do capital (ganho em pontos percentuais,
jul/09 com relação à média do 1o semestre de 2008)**



Fonte: BCB, Banco BBM / Data: 07/2009

Gráfico 4

**Risco de crédito: CDS Brasil e Emergentes*
(em pontos base, dados diários)**



Fonte: Bloomberg, Banco BBM / Data: 31/08/2009

* Média simples dos seguintes países: Brasil, México, Chile, Colômbia, Bulgária, Hungria, Polônia, Turquia, Rússia, Coreia do Sul, África do Sul

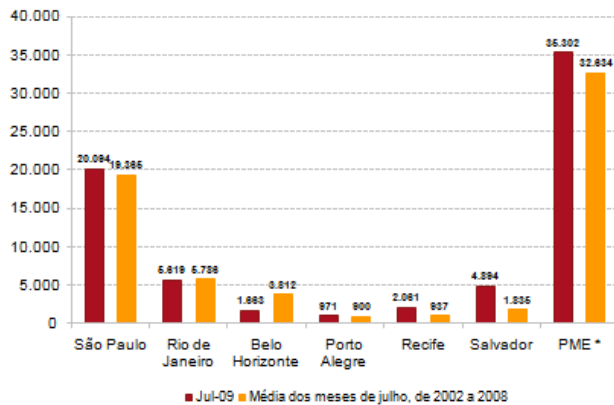
A propagação do choque inicial para os demais setores da economia dependia crucialmente da evolução do mercado de trabalho. No início do ano, as projeções mais pessimistas apontavam que a taxa de desemprego - que havia chegado a 7,5% em mai/08, o nível mais baixo da série histórica - ultrapassaria 10% até o final de 2009 (dados com ajuste sazonal). Nossas projeções em jan/09 indicavam um pico de 9,5% a ser alcançado no 4T09. A conseqüente redução do ritmo de crescimento da massa real de salários exerceria pressão negativa sobre o setor de serviços, em particular sobre as vendas do comércio.

Os dados recentes indicam que os impulsos fiscais, creditícios e monetários foram mais intensos e eficazes na sustentação da atividade econômica, atuando especialmente sobre o consumo, com implicações positivas para o mercado de trabalho. A taxa de desemprego do IBGE para o mês de jul/09 se manteve praticamente estável em 7,8% na série com ajuste sazonal (ante 7,9% em jun/09), após atingir um pico de 8,4% em mar/09 - para efeitos de comparação, a média em 2008 foi de 7,9%. Ao contrário dos meses anteriores, a manutenção do desemprego em patamares baixos não se deveu a um recuo da população economicamente ativa (PEA), uma vez que em jul/09 a PEA avançou 1,6% em termos anualizados ante jun/09, revertendo a tendência de queda dos meses anteriores. A estabilidade do desemprego em julho foi explicada pela recuperação do emprego no mês, com o crescimento da ocupação atingindo 4,3% em termos anualizados na comparação com o mês anterior. Adicionalmente, impulsionada também pela recuperação dos salários (que cresceram no mês 1,3% em termos anualizados, após 4 meses consecutivos de queda), a massa real de rendimentos avançou 5,7% em termos anualizados em jul/09 ante jun/09 (dados com ajuste sazonal). Esse movimento interrompeu a desaceleração do crescimento deste indicador agregado de renda que, após crescer 8,9% em out/08 na comparação com o mesmo período do ano anterior, desacelerou para 3,2% em jun/09 e agora em jul/09 voltou a acelerar para 3,5%, na mesma base de comparação anual.

Na abertura setorial, a média móvel de três meses do emprego na indústria, que sofreu diretamente o impacto inicial do choque externo, recuou quase 5% em jul/09 na comparação com o mesmo mês do ano anterior. Contudo, a maioria dos demais componentes da pesquisa apresentou incremento de postos de trabalho com destaque para o grupo "serviços", com avanço de 2,0%.

Gráfico 5

CAGED - criação de vagas em jul/09 vs média para o mês no período de 2002 a 2008 (dados sem ajuste sazonal)



Fonte: MTE, Banco BBM / Data: 07/2009

* Soma das 6 regiões metropolitanas referentes à Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE (PME).

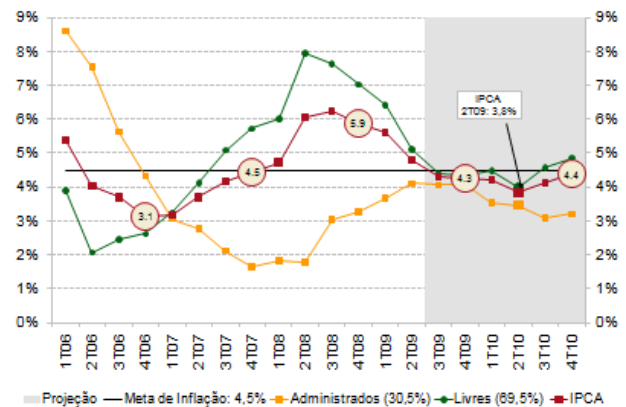
Adicionalmente, os dados referentes ao CAGED, que medem o saldo líquido de postos de trabalho com carteira assinada para o Brasil, também foram positivos em jul/09, o que reforça esse cenário mais benigno para o mercado de trabalho. De fato, o saldo de 138 mil postos de trabalho foi 7% superior à média de criação de empregos de 2002 a 2008 para este mês, o que não ocorria desde out/08. Para efeitos de comparação, os dados de mai/09 e jun/09 encontravam-se, respectivamente, 31% e 33% abaixo da média histórica. O gráfico 5 mostra que a recuperação do emprego não foi concentrada em nenhuma região metropolitana específica, o que reforça o caráter disseminado do movimento.

O comportamento do mercado de trabalho, em conjunto com os estímulos fiscais e a melhora das condições de crédito para o consumidor, sobretudo em função da atuação agressiva dos bancos públicos, foi responsável pelo bom desempenho das vendas no varejo. Assim, mesmo com exportações industriais e investimentos ainda bastante deprimidos, a resiliência do consumo das famílias sustenta o nível de demanda agregada da economia em um patamar relativamente elevado. Neste sentido, mesmo após um crescimento substancial do PIB no segundo trimestre de 2009, acreditamos que a recuperação no segundo semestre de 2009 continuará robusta.

Com relação à inflação, mesmo levando em conta o ritmo mais intenso de recuperação da atividade econômica, o cenário para os próximos 12 meses permanece benigno, principalmente em função dos seguintes fatores: (i) ainda que a atividade esteja exibindo uma recuperação mais vigorosa, o crescimento não será suficiente para eliminar a ociosidade dos fatores de produção antes do segundo trimestre de 2010; (ii) avaliamos que a inflação dos bens comercializáveis (excluindo os itens de alimentação) do IPCA ainda não refletiu completamente a desinflação observada no atacado; (iii) a deflação no IGP deve resultar em leituras bem menos elevadas dos preços administrados - como podemos observar no gráfico 6, projetamos inflação de administrados de 3,2% para 2010, ante 4,1% para 2009; e (iv) a inflação dos serviços acumulada em 12 meses deve começar a ceder com mais força, em parte por uma questão estatística (a base de comparação do ano passado foi muito forte no 2º semestre) e em parte pela resposta defasada ao enfraquecimento da atividade.

Gráfico 6

IPCA - composição (inflação acumulada em 12 meses)



Fonte: Banco BBM / Data: do 3T/2009 ao 4T/2010 (Projetado)

Renda Fixa & Multimercados Macro

O COPOM decidiu, por unanimidade, interromper o processo de queda da taxa Selic em sua última reunião, confirmando as expectativas dos analistas de mercado. A taxa de juros real ex-ante, praticada hoje - de aproximadamente 4,5% quando consideramos as expectativas de inflação e de juros 12 meses à frente - se encontra em patamar estimulativo. Levando-se em conta os impulsos fiscais já realizados, os programados para este ano e no orçamento de 2010, bem como a agressiva atuação dos bancos públicos na concessão de crédito, sobretudo para o consumo, os estímulos continuarão a dar sustentação à recuperação nos próximos meses.

Nosso cenário básico para a inflação continua a considerar uma trajetória futura benigna, conforme discutimos em nosso cenário macro: nossa projeção do IPCA 12 meses à frente permanece abaixo de 4%. Ainda que a atividade esteja exibindo uma recuperação mais vigorosa, essa não será suficiente para eliminar a ociosidade nos fatores de produção antes do segundo trimestre de 2010.

Em função dos movimentos de mercado e como forma de reduzir nossa exposição ao risco, diminuimos em cerca de 50% nossa posição comprada em inflação nos fundos. Adicionalmente, duas operações relevantes no mercado de juros foram implementadas ao longo do mês de agosto. A primeira foi uma posição vendida na taxa nominal de juros a termo do segundo semestre de 2010. A segunda consistiu em uma alocação comprada na diferença entre as taxas nominais de juros a termo do ano de 2011 em relação ao segundo semestre de 2010. Ao final do mês, em função dos movimentos de mercado, já consideramos a redução dessas posições.

No mercado de moedas, mantivemos uma visão favorável dos fluxos de capital direcionados ao Brasil em 2009 e 2010. A atratividade para os investimentos diretos e em carteira é elevada na medida em que: (i) a recuperação da atividade econômica se dá de forma mais intensa e (ii) as condições de aversão ao risco permanecem benignas. Dessa forma, mantivemos nossa posição comprada em real e vendida no dólar americano ao longo do mês.

Adicionalmente, nossas posições de renda fixa no final de agosto exibiam uma exposição ao risco menor do que nos meses anteriores, especialmente em função de um cenário internacional ainda bastante complexo.

Renda Variável & Multimercados Long Short

Na nossa visão, o cenário para a bolsa brasileira é de cautela no curto prazo em função de: (i) a nossa análise fundamentalista indicar um menor potencial de valorização para algumas empresas específicas, (ii) o volume potencialmente elevado de emissões primárias e secundárias no 2º semestre, que deverá impactar os preços e (iii) setembro ser um mês tecnicamente difícil, em função da instabilidade de fluxos neste período do ano. Por outro lado, permanecemos otimistas com empresas voltadas para o consumo interno e o setor de bancos, que deverão ser beneficiados pelo ritmo consistente de crescimento da economia no segundo semestre de 2009 e em 2010.

Individualmente, os ganhos no mês de agosto do fundo BBM Valuation vieram de posições específicas nos setores de saúde, shoppings, alimentos, bebidas e bancos. Adicionalmente, a estratégia de permanecer *underweight* em *commodities* e energia mostrou-se acertada. Em agosto, o fundo BBM Valuation manteve em sua carteira uma média semanal de 56 ações, distribuídas ao longo de 8 setores. O fundo rendeu 5,85%, contra 3,15% do Ibovespa, acumulando um ganho de 29,5% acima do índice nos últimos 12 meses.

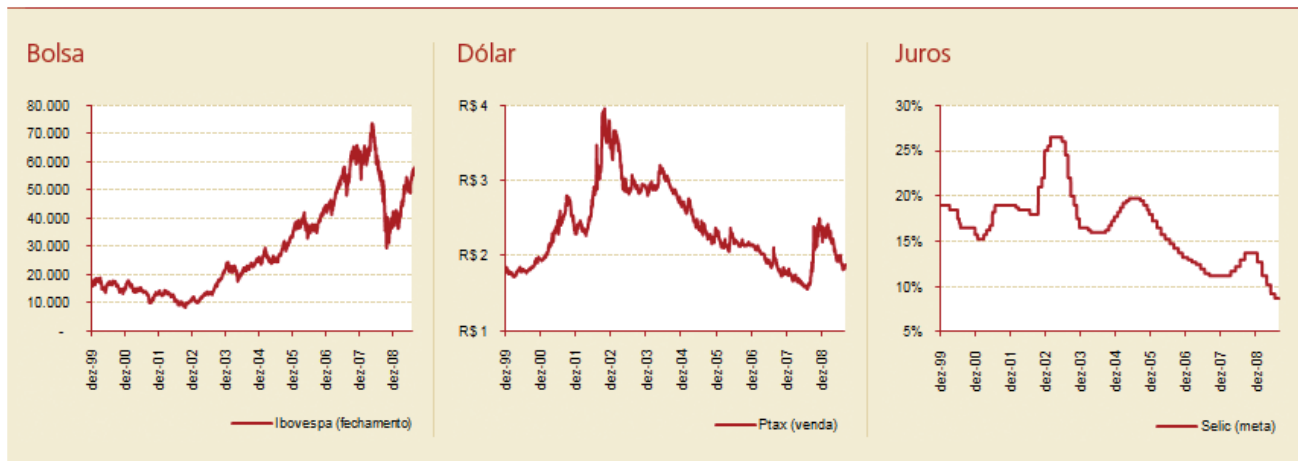
No fundo BBM EH 30 mantivemos as posições em empresas cujo resultado é mais correlacionado com o consumo doméstico. Os *spreads* intra-setoriais para empresas de consumo e saúde, assim como os *spreads* entre os setores de mineração e siderurgia, contribuíram para os ganhos no mês. O fundo também montou posições contra o índice nos setores de petróleo e petroquímica, bem como posições direcionais no setor de telecomunicações, o que contribuiu para o resultado positivo. Ao longo do mês, o fundo BBM EH 30 manteve em sua carteira uma média semanal de 100 ações, distribuídas em 10 setores. O ganho do fundo foi de 1,95% no mês, ante 0,69% do CDI (281% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo obteve um retorno de 183% do CDI.

BBM Allocation

O fundo BBM Allocation apresentou um resultado de 1,00% no mês de agosto, equivalente a 144% do CDI, resultando em uma valorização no ano de 13,50% ou 195% do CDI. O destaque da performance veio das classes de fundos ligados à renda variável (Long Shorts e Ações).

A composição do portfólio sofreu alteração na classe Macro com a saída de dois fundos e a inclusão de um novo fundo. Com esta modificação, a carteira encerrou o mês contendo 10 fundos Macro (81,71%), 2 fundos Long Short (8,43%), 3 fundos de Renda Variável (8,49%) e 1 fundo Referenciado DI (1,37%).

Mercados



Rentabilidades dos Fundos

	Últ. 12 meses	Ago/09	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	Data de Início	PL Médio (R\$ mil)*	Taxa Adm.	Taxa Perf.**	Benchmark
CURTO PRAZO															
BBM DI 1	10,85%	0,62%	6,40%	11,73%	11,20%	14,36%	17,87%	15,15%	22,23%	18,03%	03.10.95	7.231	0,5% a.a		CDI
REFERENCIADOS															
BBM Referenciado DI	11,04%	0,66%	6,64%	11,72%	11,30%	12,93%					13.02.06	196.562	0,3% a.a		CDI
RENDA FIXA															
BBM Yield Institucional R.F	11,56%	0,68%	6,89%	12,39%	12,00%	15,83%	18,60%	16,19%	23,18%	18,76%	01.12.95	352.245	0,3% a.a		CDI
MULTIMERCADOS															
BBM Equity Hedge 30	21,21%	1,95%	19,99%	7,28%	6,70%	25,58%	19,78%				02.05.05	73.473	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Allocation FIC	15,41%	1,00%	13,50%	3,71%	11,62%	22,82%	13,05%				12.04.05	45.678	1,25% a.a		CDI
BBM Institucional	13,29%	0,64%	8,54%	11,57%	11,60%	3,79%					02.10.06	66.742	0,9% a.a	20%	CDI
BBM High Yield	18,82%	0,74%	14,14%	9,54%	8,33%	24,23%	19,08%	11,25%	32,77%	18,74%	10.08.95	77.179	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Gauss	40,13%	0,92%	25,71%	15,10%	11,67%	24,30%	2,89%				30.11.05	207.513	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Bahia FIC	126,61%	1,78%	78,14%	37,04%							28.05.08	45.634	2,0% a.a	20%	CDI
AÇÕES															
BBM Valuation	32,18%	5,40%	84,75%	-42,03%	35,45%	47,46%	34,09%				30.12.04	97.035	2,0% a.a	20%	Ibovespa
BBM Small Caps	37,57%	7,67%	127,73%	-39,59%							30.05.08	12.116	2,0% a.a	20%	Sml
CAMBIAL															
BBM Cambial	16,92%	1,22%	-18,95%	34,80%	-12,59%	-4,33%	-10,57%	-8,59%	-14,32%	66,94%	30.10.97	14.831	1,0% a.a	15%	US\$ + 6% a.a

Indicadores

	Últ. 12 meses	Ago/09	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
POUPANÇA	7,77%	0,52%	4,81%	7,90%	7,65%	8,53%	9,21%	8,25%	11,16%	9,14%
CDI	11,61%	0,69%	6,91%	12,37%	11,82%	15,05%	19,00%	16,17%	23,28%	19,09%
IGP-M	-0,28%	-0,18%	-1,59%	9,81%	7,75%	3,48%	1,20%	12,42%	8,70%	25,31%
DÓLAR	14,70%	0,74%	-19,28%	31,94%	-17,15%	-8,66%	-11,82%	-8,13%	-18,23%	52,27%
IBOVESPA****	2,40%	3,15%	50,43%	-41,22%	43,68%	33,73%	27,06%	17,74%	97,10%	-17,80%
IBX-100****	-1,15%	1,91%	42,14%	-41,77%	48,35%	35,92%	37,26%	29,29%	79,71%	4,78%
SMLL*****	3,44%	7,90%	82,76%	-55,31%	-	-	-	-	-	-

Equipe de Pesquisa

Bery Parnes
Diretor BBM Investimentos

Tomás Brisola
Pesquisa Macroeconômica Nacional

Leandro Rothmuller
Pesquisa Macroeconômica Internacional

Rio de Janeiro 21 2514-8387

São Paulo 11 3704-0505

www.bbminvestimentos.com.br

Ouvidoria tel: 0800 724 8448

fax: 0800 724 8449

e-mail: ouvidoria@bancobbm.com.br

www.bancobbm.com.br/ouvidoria



*PL médio referente aos últimos 12 meses. ** Percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark. Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, o fundo BBM Valuation deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. **** Tendo em vista o disposto na Instrução CVM nº 465, este indicador está composto de forma a permitir a correta comparação de rentabilidade, usando para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. ***** Índice BM&FBOVESPA Small Cap. Em 09 de janeiro de 2009 o BBM Long-Short Fundo de Investimento Multimercado, que nesta data teve seu nome alterado para BBM Equity Hedge 30 Fundo de Investimento Multimercado, incorporou os fundos: BBM Private EH Fundo de Investimento Multimercado, BBM Equity Hedge Fundo de Investimento Multimercado, BBM Ibiza Fundo de Investimento Multimercado e BBM Long-Short 30 Fundo de Investimento Multimercado. Tais incorporações foram aprovadas pela Assembléia Geral Extraordinária de cada um dos fundos, todas realizadas em 01 de dezembro de 2008. No dia 01 de maio de 2009, a taxa de administração do BBM Referenciado DI foi reduzida de 0,50% para 0,30% a.a.. Em 09 de junho de 2009, o Fundo BBM High Yield Fundo de Investimento Multimercado, anteriormente denominado BBM High Yield 1 Fundo de Investimento Multimercado, incorporou o BBM High Yield 30 Fundo de Investimento Multimercado conforme aprovado em Assembléia Geral de Cotistas realizada em 04 de maio de 2009. No ato da incorporação foram emitidas novas cotas do BBM High Yield Fundo de Investimento Multimercado e entregues aos cotistas do BBM High Yield 30 Fundo de Investimento Multimercado em substituição e proporcionalmente aos seus direitos extintos. Em 10 de julho de 2009, a taxa de administração BBM Small Caps 90 Fundo de Investimento em Ações reduziu de 3,5% a.a. para 2,0% a.a. e na mesma data foi instituída taxa de performance devida ao Gestor no valor de 20% do rendimento das cotas do fundo que exceder a 100% da variação diária do SMLL (Índice BM&FBOVESPA Small Cap), divulgado pela BM&FBOVESPA. Tais alterações foram aprovadas pela Assembléia Geral de Cotista do fundo, realizada em 08 de junho de 2009. Fundos de Investimento não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Público Alvo: Fundos para Investidores Qualificados => BBM Cambial, BBM Allocation e Bahia FIC. Fundos para Investidores Não-Qualificados => BBM DI 1, BBM Yield, BBM High Yield, BBM Valuation, BBM Gauss, BBM Referenciado DI, BBM Equity Hedge 30, BBM Institucional e BBM Small Caps. Para maiores informações sobre os fundos relacionados a objetivo, categoria, administrador e gestor, rentabilidade dos últimos anos e outros, acesse o site www.bbminvestimentos.com.br.