

Cenários e Perspectivas

Aceleração da atividade econômica no primeiro trimestre de 2010

Em nosso informativo mensal de fev/10 argumentávamos que diversos indicadores referentes à atividade econômica davam sinais de que o ritmo de recuperação permaneceu robusto no início de 2010. Dessa forma, a expansão da economia seguia acima da nossa estimativa para o crescimento do produto potencial, apontando para uma diminuição acelerada da ociosidade dos fatores de produção e elevando os riscos para o cenário de inflação em 2010 e 2011.

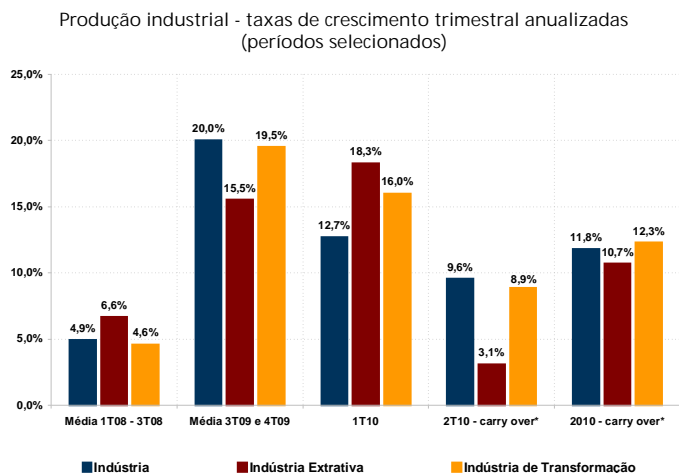
As divulgações econômicas até o momento sugerem, de fato, que esse ritmo de crescimento pode ter acelerado no 1T10. Nossos modelos indicam que o crescimento do PIB alcançou 10,8% em termos anualizados na comparação com o trimestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal), ante o resultado de 9,4% do 4T09. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o crescimento foi de 9,1% (4,3% no 4T09). Em função desse cenário, projetamos um crescimento de 7,3% para o PIB em 2010.

Esse ritmo de atividade econômica é claramente incompatível com o crescimento não inflacionário do PIB. Considerando um cenário benigno para o crescimento da produtividade total dos fatores e do investimento em 2010, nossas estimativas sugerem que o crescimento do PIB potencial se encontra ao redor de 4,5%.

Comportamento positivo da indústria e do mercado de trabalho no início de 2010

O crescimento da produção industrial alcançou 2,8% em mar/10 ante o mês anterior, fazendo com que a indústria avançasse 12,7% no 1T10 ante o 4T09 (crescimento anualizado, série com ajuste sazonal). Embora represente uma desaceleração ante o 2º semestre de 2009, quando o crescimento médio trimestral foi de 20,0% em termos anualizados, o crescimento da produção industrial no 1T10 é elevado para os padrões históricos: apenas para efeito de comparação, o crescimento médio trimestral foi de 4,9% do 1T08 ao 3T08, período de forte aceleração do ritmo industrial. Apenas o carregamento estatístico (isto é, considerando-se que a produção permaneça constante na margem) levaria o crescimento do 2T10 para 9,6%. O crescimento para 2010 (ante 2009) seria de 11,8% considerando apenas o carregamento, ante uma projeção mediana do FOCUS de 10,3%.

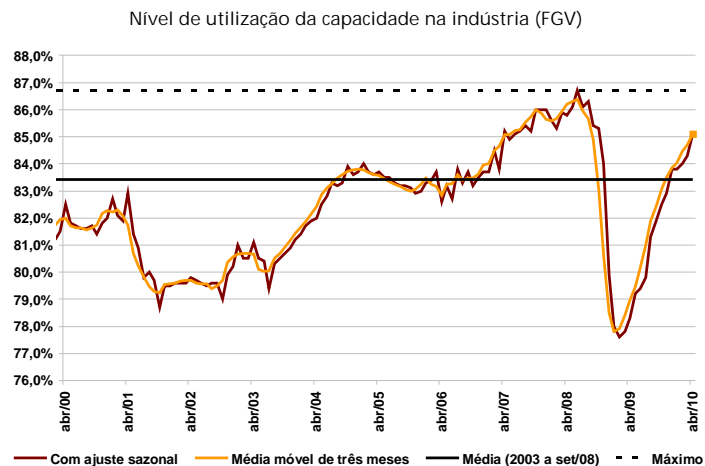
Gráfico 1



FFonte: IBGE / Data: 04/2010
* carregamento estatístico

Diante a esse cenário positivo para a indústria, o nível de utilização da capacidade instalada, que segundo a FGV continuará a se elevar nos próximos meses, alcançando 85,1% em abr/10 e se aproximando de forma acelerada do máximo histórico para a série (86,7% em jun/08).

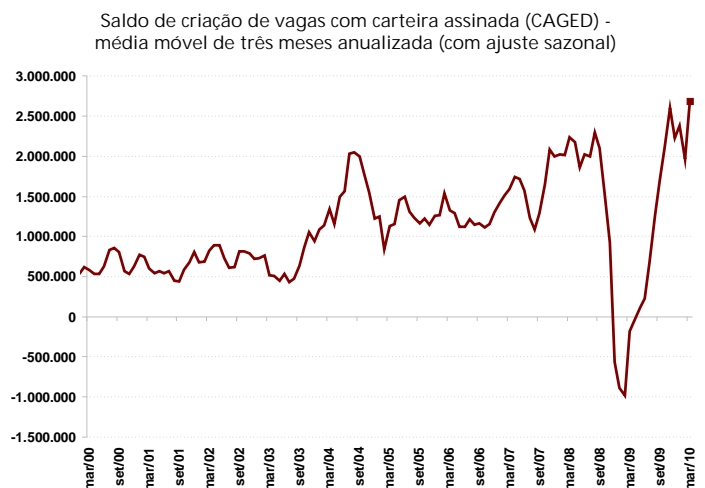
Gráfico 2



Fonte: FGV / Data: 05/2010

Os dados referentes ao mercado de trabalho de mar/10 também reforçaram nossa visão de sobreaquecimento da atividade econômica. Segundo o CAGED foram criadas 266 mil vagas de trabalho com carteira assinada, número 29,0% acima do recorde histórico anterior para o mês de março (206 mil em 2008). A média móvel de três meses do saldo alcançou 2,7 milhões de vagas em termos anualizados (com ajuste sazonal).

Gráfico 3

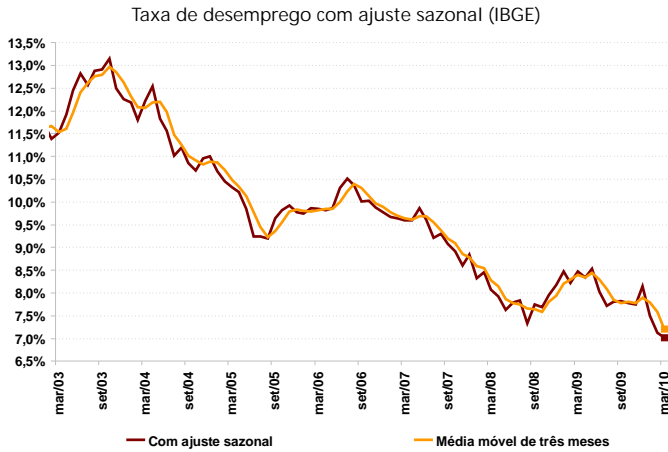


Fonte: CAGED / Data: 04/2010

Por sua vez, segundo o IBGE a taxa de desemprego (com ajuste sazonal) alcançou 7,0% em mar/10, o mínimo para a série histórica iniciada em 2002. Com a criação recorde de vagas, os rendimentos médios reais estão em elevação. A massa real de salários vem apresentando taxas de crescimento bastante elevadas, dando suporte a um cenário extremamente positivo para o consumo. Adicionalmente, as condições ainda favoráveis para o crédito, sobretudo o alargamento de prazos, e o nível elevado de confiança dos consumidores também atuam no sentido de mitigar os eventuais impactos da retirada dos estímulos fiscais sobre o consumo.

Cenários e Perspectivas

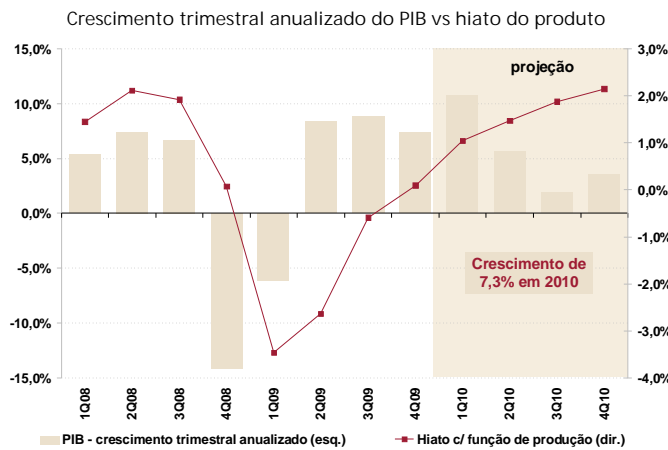
Gráfico 4



Fonte: IBGE / Data: 04/2010

Em função desse cenário positivo, projetamos um crescimento de 7,3% do PIB em 2010, com destaque para o comportamento do consumo, que deve avançar 8,5%, e do investimento, com crescimento de 18,0%. Com isso a taxa de crescimento da demanda interna (ex-estoques) alcançará 9,0% em 2010. Cabe destacar que esse cenário já considera uma desaceleração sensível da taxa de crescimento a partir do 2T10, como podemos observar no gráfico abaixo. Mesmo nesse cenário, o hiato do produto (diferença entre o PIB corrente e o seu potencial) continuará avançando ao longo de 2010, devendo alcançar patamares tão elevados quanto àqueles observados em 2008, aumentando, dessa forma, os riscos para o cenário inflacionário.

Gráfico 5

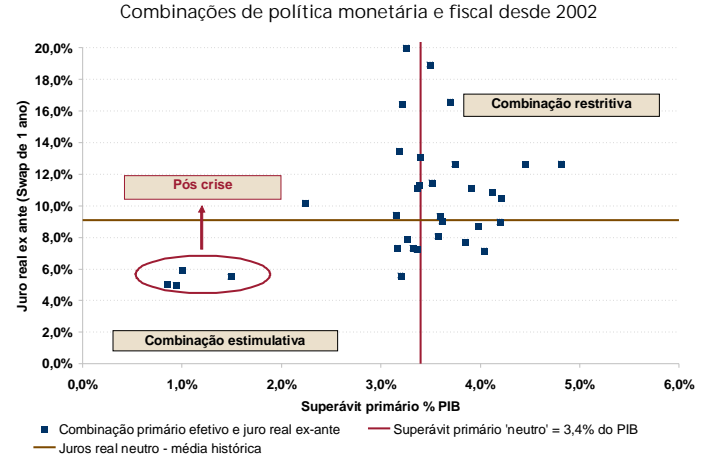


Fonte: IBGE, FGV, Banco BBM / Data: 04/2010

Inflação e política monetária

Em resposta à crise financeira internacional, o Brasil adotou uma combinação bastante expansionista de política monetária e fiscal, como podemos ver no gráfico abaixo. Nele relacionamos no eixo horizontal o superávit primário alcançado no trimestre e no eixo vertical a taxa de juros real ex-ante (descontando a expectativa de inflação 12 meses à frente). Os pontos representam combinações de política fiscal e monetária a cada trimestre desde o 1T02. Os quatro pontos destacados correspondem às combinações adotadas a partir do 1T09. A economia brasileira encontra-se hoje em seu 4º trimestre consecutivo de expansão acelerada, indicando que os estímulos devem ser retirados.

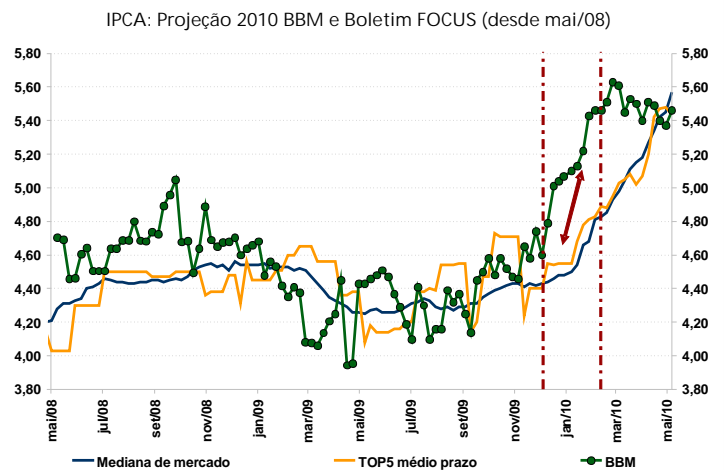
Gráfico 6



Fonte: Banco BBM / Data: 05/2010

Nossos modelos sugerem uma inflação sensivelmente acima da meta central de 4,5% em 2010 e 2011. Para o ano de 2010 nossa projeção é de 5,5% para o IPCA (acumulado em 12 meses), ante uma projeção mediana de 5,5% no boletim FOCUS. Nossa projeção só não é mais elevada em função do comportamento dos preços administrados, sobre os quais a política monetária tem pouca influência no curto prazo, que devem alcançar 2,95%, ante uma projeção mediana de 3,6% para os preços administrados no FOCUS. Por sua vez, os preços livres deverão alcançar 6,6% em 2010, acima do topo da banda de tolerância da meta de inflação. Para 2011 nossa projeção para o IPCA é de 5,8%, com os livres desacelerando para 6,2% e os administrados alcançando 4,7%.

Gráfico 7



Fonte: BCB, Banco BBM / Data: 05/2010

Cabe destacar que esse cenário já contempla uma elevação significativa da taxa Selic. Trabalhamos com uma elevação adicional de 425 pontos, além dos 75 bps já realizados pelo BC, o que totalizaria um movimento de 500 bps. Esse é o ajuste que se faz necessário para desacelerar a atividade econômica em 2011 para um crescimento do PIB da ordem de 3,0%. Nesse cenário já consideramos uma elevação do superávit primário, de 2,4% do PIB em 2010 para 3,3% do PIB em 2011.

Comentário dos Gestores

No mercado de moedas, mantivemos um relativo otimismo em relação ao dólar, em função de: (i) expectativas de recuperação um pouco mais forte e maior dinamismo relativo da economia americana, como evidenciado nas recentes divulgações referentes ao mercado de trabalho; (ii) intensificação da discussão acerca dos profundos problemas fiscais na Europa. Em conjunto com esse cenário externo, mantivemos nossas projeções de deterioração acelerada das transações correntes para a economia brasileira em 2010 e 2011, em parte função do sobreaquecimento da atividade econômica. Frente a esses fatores optamos por manter uma alocação comprada em dólar e vendida em real.

Em relação ao mercado de renda fixa, conforme abordado na discussão referente ao cenário econômico, nossas projeções de inflação continuam a apresentar um IPCA sensivelmente maior do que o centro da meta em 2010 e 2011 (4,5%). Ao longo do mês houve deterioração adicional das expectativas para o IPCA, medidas pelo Banco Central (FOCUS): a mediana das projeções já se encontra em 5,5% para 2010 e 4,8% para 2011. Acreditamos que, em um contexto de política fiscal pouco restritiva, será necessário um movimento relevante de taxa de juros para desacelerar a atividade econômica e trazer a inflação de volta para o centro da meta no médio prazo.

Levando em conta esse cenário, mantivemos uma alocação comprada na taxa nominal de juros em prazos intermediários, bem como as alocações compradas na taxa de inflação implícita nas NTNbs de prazos mais curtos.

O mercado de renda variável foi fortemente impactado durante o mês de abril pela deterioração da percepção de risco soberano na Europa. A crise, que inicialmente estava concentrada na Grécia, gerou desconfiança em relação a outros países da região, sobretudo Portugal e Espanha. Por outro lado, diversos indicadores referentes à atividade econômica e à inflação no Brasil continuaram apresentando leituras mais fortes, motivando uma reação do Banco Central através do aumento da SELIC.

Nesse cenário de aumento de juros internos e elevada incerteza do cenário internacional, o fundo manteve ao longo do mês posições em papéis específicos, privilegiando: (i) empresas potencialmente beneficiadas em um cenário de elevação da inflação e da taxa de juros; (ii) empresas pouco alavancadas, em função do processo de ajuste das condições monetárias e (iii) empresas de maior liquidez.

BBM Allocation

Em abril, o fundo BBM Allocation apresentou um retorno de 0,55%, acumulando rentabilidade de 14,96% ou 171% do CDI em 12 meses. A classe de multimercados (macro e long short) apresentou um bom desempenho versus o CDI, mas a classe de renda variável obteve um resultado negativo, apesar da boa performance em relação ao Ibovespa. Os destaques positivos foram os fundos Gávea Plus e Axio 30 Hedge, com retornos de 2,26% e 1,54% respectivamente, e o destaque negativo, o fundo Pólo Norte com retorno de -1,28%.

Durante o mês o *portfolio* foi alterado com a saída de um fundo da classe de renda variável, mas seu recurso foi realocado na mesma classe. Dessa forma, a carteira encerrou o mês composta por 9 fundos Macro (73%), 3 fundos Long Short (17%), 3 fundos de Renda Variável (6%) e 1 fundo Referenciado DI (4%).

Mercados



Rentabilidade dos Fundos

	Últ. 12 meses	Abr/10	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	Data de Início	PL Médio (R\$ mil)*	Taxa Adm.	Taxa Perf.**	Benchmark
CURTO PRAZO															
BBM DI 1	8,00%	0,60%	2,43%	9,08%	11,73%	11,20%	14,36%	17,87%	15,15%	22,23%	03.10.95	6.236	0,5% a.a		CDI
REFERENCIADOS															
BBM Referenciado DI	8,52%	0,63%	2,59%	9,50%	11,72%	11,30%	12,93%				13.02.06	212.387	0,3% a.a		CDI
RENDA FIXA															
BBM Yield Institucional R.F	8,77%	0,65%	2,66%	9,84%	12,39%	12,00%	15,83%	18,60%	16,19%	23,18%	01.12.95	344.083	0,3% a.a		CDI
MULTIMERCADOS															
BBM Equity Hedge 30	20,03%	0,88%	3,33%	26,89%	7,28%	6,70%	25,58%	19,78%			02.05.05	330.104	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Allocation FIC	15,15%	0,55%	1,70%	20,19%	3,71%	11,62%	22,82%	13,05%			12.04.05	50.350	1,25% a.a		CDI
BBM Institucional	9,42%	0,66%	2,45%	11,69%	11,57%	11,60%	3,79%				02.10.06	100.035	0,9% a.a	20%	CDI
BBM High Yield	12,35%	1,07%	2,41%	17,82%	9,54%	8,33%	24,23%	19,08%	11,25%	32,77%	10.08.95	95.570	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Gauss	17,63%	1,49%	2,76%	30,74%	15,10%	11,67%	24,30%	2,89%			30.11.05	831.754	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Bahia FIC	57,51%	3,44%	4,29%	92,07%	37,04%						28.05.08	102.973	2,0% a.a	20%	CDI
AÇÕES															
BBM Valuation	75,05%	-1,74%	1,45%	133,59%	-42,03%	35,45%	47,46%	34,09%			30.12.04	262.758	2,0% a.a	20%	Ibovespa
BBM Small Caps	118,91%	-0,36%	1,26%	205,75%	-39,59%						30.05.08	27.229	2,0% a.a	20%	Sml
BBM Fermat ¹	37,93%	-0,79%	3,77%	40,69%							18.08.09	65.297	2,0% a.a	20%	IBX
CAMBIAL															
BBM Cambial	-20,98%	-2,44%	-0,48%	-25,11%	34,80%	-12,59%	-4,33%	-10,57%	-8,59%	-14,32%	30.10.97	10.152	1,0% a.a	15%	US\$ + 6% a.a

Indicadores

	Últ. 12 meses	Abr/10	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
POUPANÇA	6,70%	0,50%	2,17%	6,98%	7,90%	7,65%	8,53%	9,21%	8,25%	11,16%
CDI	8,86%	0,66%	2,70%	9,90%	12,37%	11,82%	15,05%	19,00%	16,17%	23,28%
IGP-M	2,88%	0,77%	3,57%	-1,71%	9,81%	7,75%	3,48%	1,20%	12,42%	8,70%
DÓLAR	-21,47%	-2,83%	-0,61%	-25,49%	31,94%	-17,15%	-8,66%	-11,82%	-8,13%	-18,23%
IBOVESPA****	47,38%	-4,04%	-1,54%	82,66%	-41,22%	43,68%	33,73%	27,06%	17,74%	97,10%
IBX-100****	40,94%	-3,70%	-1,85%	72,84%	-41,77%	48,35%	35,92%	37,26%	29,29%	79,71%
SMLL****	87,23%	-0,44%	-2,39%	137,73%	-55,31%	-	-	-	-	-

Equipe de Pesquisa

Beny Parnes
Diretor de Vendas e Pesquisa

Tomás Brisola
Pesquisa Macroeconômica Nacional

Leandro Rothmuller
Pesquisa Macroeconômica Internacional

Rio de Janeiro (21) 2514 8448

São Paulo (11) 3704 0500

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. ***** Conforme Comunicado enviado aos Cotistas em 08 de abril de 2010, foram aprovadas em Assembleia Geral realizada em 26 de março de 2010 (i) a alteração da denominação social do Fundo para "BBM Smid Caps Fundo de Investimento em Ações" e (ii) a alteração da data de conversão de cotas para o 60º (sexagésimo) dia após a solicitação do resgate ao Administrador. As deliberações anteriormente citadas entraram em vigor no dia 11 de maio de 2010. Em 31 de março de 2010, conforme Prospecto registrado no site da CVM, o valor mínimo para as aplicações iniciais dos funcionários da BBM Administração de Recursos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e/ou de empresas de seu grupo econômico no BBM Fermat Fundo de Investimento em Ações passou a ser R\$ 20.000,00 (vinte mil reais). Conforme Assembleia Geral de Cotistas realizada em 25 de fevereiro de 2010, foi aprovada a alteração (i) do Administrador do BBM Fermat, que passou a ser a BBM Administração de Recursos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A desde o dia 23 de março de 2010; (ii) do público alvo do Fundo, para permitir a aplicação de investidores qualificados ou não qualificados em geral desde o dia 23 de março de 2010; e (iii) da data de conversão de cotas do Fundo, a qual passou a ser, desde o dia 14 de abril de 2010, o 30º (trigésimo) dia corrido após a apresentação da solicitação de resgate ao Administrador do Fundo. Em 23 de março de 2010, conforme aprovado na Assembleia Geral de Cotistas realizada no dia 08 de fevereiro de 2010, o BBM EQUITY HEDGE 30 FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO teve incluído na sua política de investimento a possibilidade de aquisição de ativos localizados no exterior, respeitados os limites previstos na legislação em vigor. Em 01 de fevereiro de 2010, passou a vigorar o Saldo Mínimo no BBM SMALL CAPS 90 FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES. 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 apresenta 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 FIC e Bahia FIC (desde 16/12/2009). 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 e BBM Fermat. 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.