

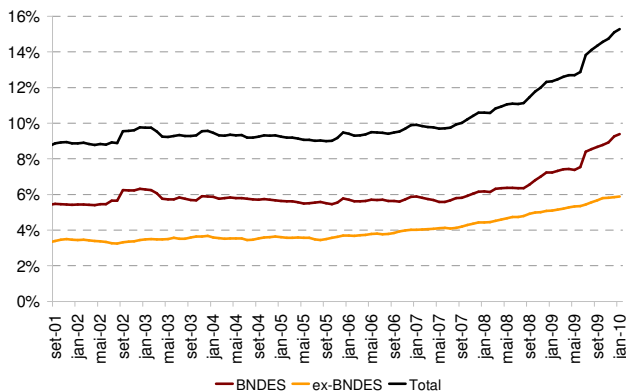
Cenários e Perspectivas

Brasil: ritmo de crescimento da atividade econômica permanece robusto

A atividade econômica brasileira apresentou um desempenho robusto já a partir do segundo trimestre de 2009, sustentada, sobretudo, pelo dinamismo da demanda interna. A atuação contracíclica das políticas monetária e fiscal, que não fora possível em outros momentos da nossa história econômica recente, foi de suma importância para consolidar esse cenário de recuperação. Nesse sentido, cabe destacar: (i) a redução a partir de jan/09 de 500 bps da taxa Selic para 8,75%, o menor nível desde sua criação; (ii) a redução substancial do superávit primário, que recuou de 4% do PIB em set/08 (acumulado em 12 meses) para 2,1% em dez/09; (iii) a expansão de crédito liderada pelos bancos públicos que mais do que compensou a retração dos bancos privados: a razão crédito / PIB total alcançou em dez/09 45,0%, o que equivale a um crescimento de 3,6 p.p ante dez/08.

Gráfico 1

Crédito direcionado / PIB (total e BNDES)



Fonte: BCB / Data: 01/2010

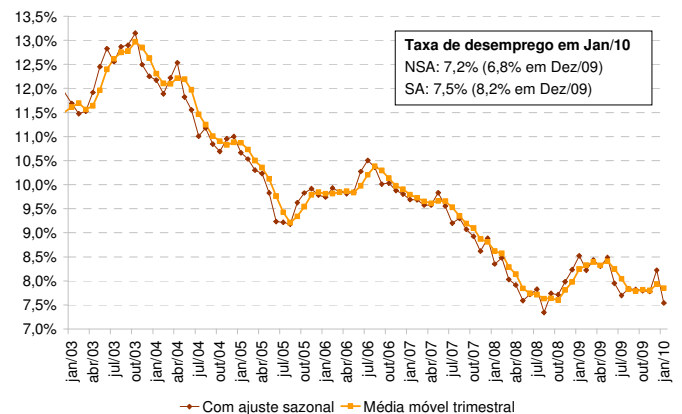
A partir do 2T09 o PIB voltou a se recuperar: o crescimento em termos anualizados em relação ao trimestre anterior alcançou 4,4% no 2T09 e 5,1% no 3T09. Essa recuperação foi sustentada sobretudo pelo consumo das famílias. A queda desse componente entre o 3T08 e o 1T09 foi de apenas 0,8%, frente a uma queda do investimento de 19,7%. Desde então, a demanda interna agregada (consumo das famílias, do governo e investimento) mostrou uma recuperação vigorosa, crescendo a uma taxa anualizada de 7,5% e 10,6% no 2T09 e 3T09, respectivamente. Nesse sentido, a resiliência apresentada pelo mercado de trabalho em 2009 foi crucial para o desempenho da demanda interna.

As perspectivas para a atividade econômica no ano de 2010 permanecem positivas. Nossa projeção é de que o PIB apresente um crescimento de 6% ante o ano anterior. Entretanto, algumas divulgações de indicadores econômicos no final de 2009, com destaque para os dados referentes ao mercado de trabalho e a produção industrial, levantaram algumas dúvidas sobre a velocidade de recuperação da atividade econômica na visão de alguns analistas. A nossa visão é de que o crescimento segue robusto.

A divulgação dos dados referentes à pesquisa mensal do emprego do IBGE em jan/10 sugere um mercado de trabalho relativamente aquecido. A taxa de desemprego alcançou 7,5% no mês, próximo ao mínimo histórico para a série iniciada em 2003. O recuo da taxa de desemprego foi causado por uma recuperação expressiva da criação de vagas: entre nov/09 e jan/10, foram gerados em média 1,3 milhão de vagas em termos anualizados, ante uma média de 350 mil vagas mensais entre abr/09 e out/09. Os dados referentes ao CAGED do ministério do trabalho corroboram esse desempenho robusto do mercado de trabalho em janeiro: o saldo líquido de 181 mil vagas formais em jan/10 superou em 27,4% o saldo de jan/08, o 2º maior para a série histórica iniciada em 1999 (142,9 mil vagas).

Gráfico 2

Taxa de desemprego com ajuste sazonal (nível e média móvel de três meses)

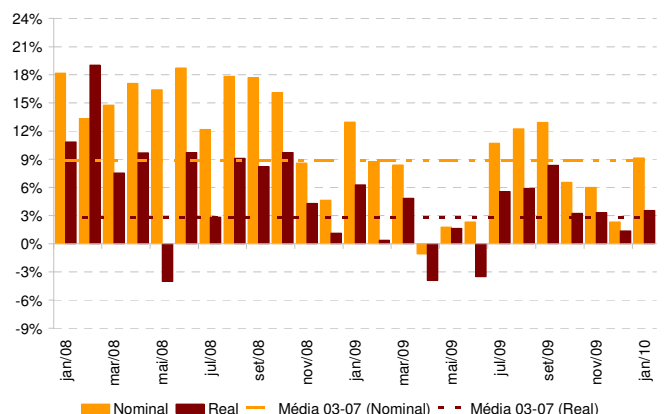


Fonte: IBGE / Data: 01/2010

A massa nominal de salários, que havia apresentado estabilidade no final de 2009, voltou a crescer a uma taxa elevada em jan/10: a média móvel de três meses apresentou crescimento de 9,2% em termos anualizados em jan/10, ante 2,3% em dez/09. Por sua vez, o crescimento da média móvel de três meses da massa real de salários, que desconta os efeitos da inflação, alcançou 3,5% em termos anualizados em jan/10 (ante 1,4% em dez/09). Cabe destacar que a diferença entre o crescimento da massa real e nominal de rendimentos tem se acentuado nos últimos meses, o que é mais uma evidência da aceleração da inflação no período.

Gráfico 3

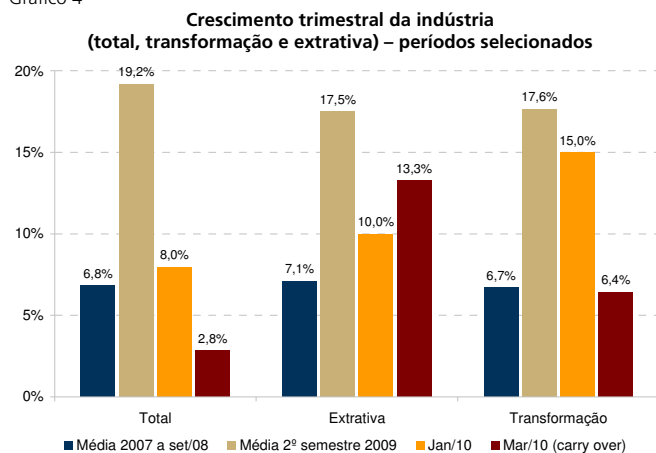
Massa salarial nominal e real (taxas de crescimento mensal anualizadas da média móvel trimestral)



Fonte: IBGE / Data: 01/2010

Por sua vez, as divulgações de curto prazo referentes à indústria no final de 2009 poderiam sugerir, em uma primeira leitura, uma desaceleração mais forte da atividade industrial. A indústria total apresentou duas quedas mensais, de 0,8% e de 0,2% em nov/09 e dez/09, respectivamente. No mês de jan/10, a produção industrial reverteu essa tendência, avançando 1,1% ante o mês anterior. O crescimento trimestral (com ajuste sazonal) alcançou uma taxa de 8% anualizada. Apesar de apresentar uma acomodação ante o crescimento médio recorde de 19% no 2º semestre de 2009, essa tendência de crescimento é bastante elevada para um estágio já avançado do processo de recuperação da indústria. De fato, essa taxa é superior tanto ao crescimento médio de 6,7% ao trimestre observado entre jan/07 e set/08, quanto à nossa estimativa de crescimento potencial de longo prazo do PIB, de 4,5%.

Gráfico 4

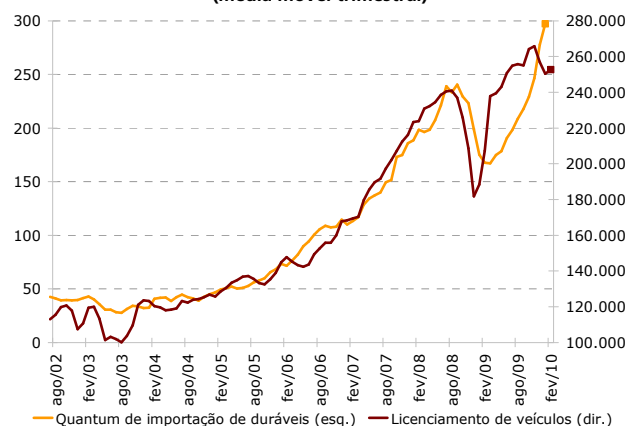


Para analisar o crescimento do PIB industrial, é necessário considerar os dois componentes da indústria (extrativa e de transformação) de forma separada. A produção industrial agregada desacelerou mais que seus componentes, o que se deve em grande parte à técnica de dessazonalização do IBGE. Nesse sentido, cabe destacar: (i) a desaceleração na indústria de transformação nos dois últimos meses de 2009 foi causada por uma acomodação temporária na indústria de bens duráveis (com destaque para automóveis). Essa categoria, inclusive, já deu sinais de reversão em jan/10, ao apresentar crescimento de 8,6% ante o mês anterior. O crescimento trimestral anualizado da indústria de transformação foi de 15% em janeiro, uma taxa muito próxima do crescimento recorde do 2º semestre de 2009 (média de 17,6%). Caso a produção da indústria de transformação fique estável nos próximos dois meses, apenas o carry over faria com que o crescimento do 1T10 ante o 4T09 fosse de 6,4% em termos anualizados, número ainda robusto quando comparado ao crescimento médio anualizado entre jan/07 e set/08 (6,7%), período de forte expansão da indústria.

Adicionalmente, o comportamento recente de algumas variáveis mais relacionadas à demanda por bens duráveis parece corroborar nossa visão de acomodação temporária da oferta. Cabe mencionar: (i) as importações em quantum de bens duráveis, cuja média móvel de três meses alcançou em jan/10 um patamar 23,6% superior ao observado em set/08; (ii) os licenciamentos de veículos segundo a FENABRAVE, cuja média móvel de três meses voltou a apresentar crescimento em fev/10 de 0,9% ante o mês anterior, após dois meses consecutivos de queda. Em nível, os licenciamentos já se encontram 6,6% acima do observado em set/08, sendo que as perspectivas para mar/10, último mês de isenção do IPI, se mostram amplamente favoráveis.

Gráfico 5

Importação em quantum de bens duráveis vs. licenciamentos de veículos (média móvel trimestral)



Tomados em conjunto, os dados referentes ao mercado de trabalho e o desempenho recente da indústria parecem corroborar que o ritmo de recuperação da atividade econômica segue robusto no início de 2010. A taxa de desemprego próxima dos mínimos históricos e a taxa de crescimento trimestral da indústria acima da nossa estimativa de crescimento potencial indicam que o grau de ociosidade dos fatores de produção segue diminuindo em ritmo acelerado, o que configura um risco crescente para o cenário de inflação de 2010.

Comentários dos Gestores

Renda Fixa & Multimercados Macro

Em relação ao setor externo, as condições de financiamento da economia brasileira ainda se mostram benignas, sobretudo o fluxo de investimento externo direto e em carteira. Entretanto, a deterioração do saldo em transações correntes associado à recuperação robusta da atividade econômica doméstica já é perceptível: o saldo acumulado em 12 meses, que alcançou 1,2% do PIB set/09, aumentou para 1,6% do PIB em jan/10. O aumento da necessidade de financiamento externo associado a essa deterioração deverá exercer pressão sobre o mercado de moedas. Em jan/10 o saldo acumulado de investimento estrangeiro direto (IED), de US\$ 25 bi, não foi suficiente para cobrir o déficit em transações correntes, de US\$ 26 bi (ambos acumulados em 12 meses). Apenas para efeito de comparação, o excesso de IED sobre o déficit alcançara US\$ 12 bi em set/08. Dessa forma, alterações na aversão ao risco mundial tendem a se transmitir de maneira mais intensa para a taxa de câmbio. Levando em conta esse cenário, mantivemos uma alocação comprada em dólar e vendida em real ao longo do mês de fevereiro.

Nosso cenário de médio prazo é de manutenção da recuperação da atividade econômica no Brasil. Conforme argumentamos em nossa análise do cenário macroeconômico, os dados referentes à atividade econômica divulgados em jan/10 corroboram essa visão. Os fatores de produção, com destaque para o mercado de trabalho, já exibem uma margem de ociosidade reduzida e representam, portanto, uma pressão altista sobre a inflação.

Nossas projeções de inflação continuam apontando para um IPCA sensivelmente maior do que o centro da meta em 2010. Adicionalmente, ao longo do mês de fev/10, as estimativas dos analistas econômicos, medidas pelo Banco Central (FOCUS), continuaram a se deteriorar - a mediana das projeções para o IPCA de 2010 subiu para 4,91% (4,62% em jan/10).

Levando em conta esse cenário e com o objetivo de diminuir a exposição de nossas posições ao timing efetivo de aperto monetário, optamos por alongar para prazos intermediários as alocações compradas na taxa nominal de juros. Adicionalmente, mantivemos as alocações compradas na taxa de inflação implícita nas NTNBS de prazos mais curtos.

Renda Variável & Multimercados Long Short

No mercado de renda variável, já vínhamos desde jan/10 adotando uma postura mais conservadora nos fundos. Os riscos associados ao processo de recuperação da atividade econômica global em curso permanecem os mesmos, com destaque para as incertezas sobre a velocidade da recuperação do emprego nos EUA, os efeitos da retirada de estímulos sobre a atividade econômica Chinesa e a intensificação das discussões acerca da sustentabilidade da dívida de alguns países desenvolvidos, como a Grécia.

Ao longo do mês a percepção acerca desses riscos se intensificou nos mercados, gerando volatilidade o que, na nossa visão, acabou por gerar boas oportunidades em alguns papéis. Dessa forma, aproveitando a correção de mercado nos primeiros dias do mês, e na medida em que a percepção de risco soberano na Europa foi diminuindo, optamos por aumentar nossa exposição comprada em bolsa em ambos os fundos.

A partir desse cenário montamos no fundo BBM Valuation posições em diversas empresas que apresentavam análise fundamentalista atrativa, aumentando a exposição aos setores de homebuilders e de mineração em detrimento dos setores de saúde e indústria. O fundo obteve uma rentabilidade no mês de 1,81% contra 1,68% do Ibovespa, ante um retorno acumulado nos últimos 12 meses de 121,35% contra 74,17% do Ibovespa.

Em relação ao fundo BBM EH 30 os maiores ganhos no mês vieram de spreads intrasetoriais nos setores financeiro, imobiliário de telecomunicações e utilities. Ganhos adicionais foram obtidos em spreads de papéis específicos contra o Índice. Ao longo do mês o fundo obteve uma rentabilidade de 1,05% contra 0,59% do CDI, acumulando nos últimos 12 meses, 281% do CDI.

BBM Allocation

Em fevereiro, o fundo BBM Allocation apresentou um retorno de 0,36%, acumulando rentabilidade de 17,41% ou 189% do CDI em 12 meses. As classes de fundos macro e long short apresentaram um desempenho abaixo do esperado. Os fundos optaram por manter um posicionamento mais tático e cauteloso no curto prazo em virtude do aumento da volatilidade dos mercados. O destaque individual foi o fundo Pollux Long Short, com retorno de 180% do CDI e a contribuição negativa ficou por conta do fundo Paineiras Hedge com retorno de -1,29%.

O portfólio sofreu alterações com a redução da classe de renda variável e a saída de um fundo da classe macro. Com isto, a carteira encerrou o mês composta por 8 fundos Macro (69%), 3 fundos Long Short (17%), 4 fundos de Renda Variável (5%) e 1 fundo Referenciado DI (9%).

Mercados

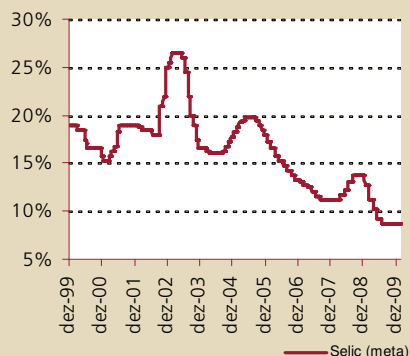
Bolsa



Dólar



Juros



Rentabilidade dos Fundos

	Últ. 12 meses	Fev/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	8,51%	0,53%	1,13%	9,08%	11,73%	11,20%	14,36%	17,87%	15,15%	22,23%	03.10.95	6.557	0,5% a.a		CDI
REFERENCIADOS															
BBM Referenciado DI	8,97%	0,57%	1,21%	9,50%	11,72%	11,30%	12,93%				13.02.06	211.351	0,3% a.a		CDI
RENDA FIXA															
BBM Yield Institucional R.F	9,28%	0,59%	1,24%	9,84%	12,39%	12,00%	15,83%	18,60%	16,19%	23,18%	01.12.95	337.857	0,3% a.a		CDI
MULTIMERCADOS															
BBM Equity Hedge 30	26,44%	1,05%	2,53%	26,89%	7,28%	6,70%	25,58%	19,78%			02.05.05	251.237	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Allocation FIC	17,68%	0,36%	0,60%	20,19%	3,71%	11,62%	22,82%	13,05%			12.04.05	46.678	1,25% a.a		CDI
BBM Institucional	10,49%	0,52%	1,18%	11,69%	11,57%	11,60%	3,79%				02.10.06	89.569	0,9% a.a	20%	CDI
BBM High Yield	14,71%	0,37%	0,98%	17,82%	9,54%	8,33%	24,23%	19,08%	11,25%	32,77%	10.08.95	90.220	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Gauss	23,16%	0,34%	1,05%	30,74%	15,10%	11,67%	24,30%	2,89%			30.11.05	657.388	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Bahia FIC	74,91%	0,12%	1,41%	92,07%	37,04%						28.05.08	88.037	2,0% a.a	20%	CDI
AÇÕES															
BBM Valuation	119,37%	1,81%	-0,13%	133,59%	-42,03%	35,45%	47,46%	34,09%			30.12.04	218.127	2,0% a.a	20%	Ibovespa
BBM Small Caps	195,19%	2,34%	2,27%	205,75%	-39,59%						30.05.08	23.248	2,0% a.a	20%	Sml
CAMBIAL															
BBM Cambial	-24,36%	-4,17%	3,53%	-25,11%	34,80%	-12,59%	-4,33%	-10,57%	-8,59%	-14,32%	30.10.97	11.367	1,0% a.a	15%	US\$ + 6% a.a

Indicadores

	Últ. 12 meses	Fev/10	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
POUPANÇA	6,92%	0,58%	0,58%	6,98%	7,90%	7,65%	8,53%	9,21%	8,25%	11,16%
CDI	9,35%	0,59%	1,25%	9,90%	12,37%	11,82%	15,05%	19,00%	16,17%	23,28%
IGP-M	0,30%	1,18%	1,18%	-1,71%	9,81%	7,75%	3,48%	1,20%	12,42%	8,70%
DÓLAR	-24,28%	-3,40%	4,01%	-25,49%	31,94%	-17,15%	-8,66%	-11,82%	-8,13%	-18,23%
IBOVESPA****	71,78%	1,68%	-3,04%	82,66%	-41,22%	43,68%	33,73%	27,06%	17,74%	97,10%
IBX-100****	62,17%	1,14%	-3,13%	72,84%	-41,77%	48,35%	35,92%	37,26%	29,29%	79,71%
SMML*****	142,20%	3,19%	-0,60%	137,73%	-55,31%	-	-	-	-	-

Equipe de Pesquisa

Beny 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 Ibovespa 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 do 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 SMML (Índice BM&FBOVESPA Small Cap), divulgado pela BM&FBOVESPA. Tais alterações foram aprovadas pela Assembléia Geral de Cotistas 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 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. Para maiores informações sobre os fundos relacionados ao objetivo, categoria, administrador e gestor, rentabilidade dos últimos anos e outros, acesse o site www.bbminvestimentos.com.br.