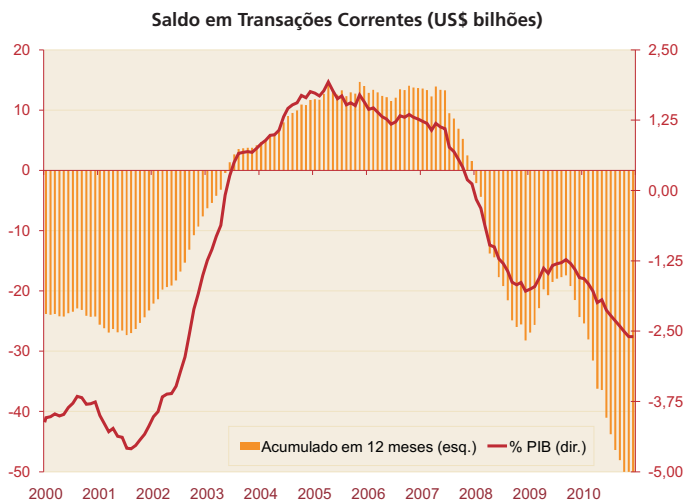


## Cenários e Perspectivas

### Brasil: Deterioração das Contas Externas

Ao longo do primeiro semestre de 2010 confirmou-se um cenário de elevação do déficit em transações correntes. Essa deterioração ocorreu em um ritmo inferior àquele projetado no início de 2010, sobretudo em função da elevação dos termos de troca, isto é, o aumento do preço em dólares das exportações foi superior ao das importações, com impactos positivos sobre o saldo comercial. De qualquer forma, a velocidade desse movimento, bem como a mudança na natureza dos fluxos de capital que financiam esse déficit, com o aumento da relevância dos investimentos em carteira em detrimento do investimento estrangeiro direto (IED), pode levar ao aumento da volatilidade cambial, dada a natureza instável dos fluxos em carteira, mesmo considerando o atual nível de reservas internacionais (US\$ 258 bilhões).

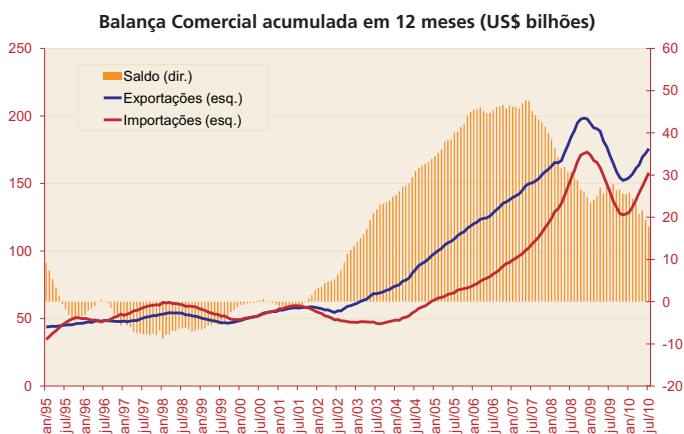
Gráfico 1



Fonte: BCB, Banco BBM / Data: 06/2010

A redução no superávit da balança comercial se destacou como um dos fatores que explicaram o aumento do déficit nas transações correntes. A balança comercial apresentou superávit de US\$ 7,9 bilhões no primeiro semestre de 2010 ante US\$ 13,9 bilhões em igual período de 2009, uma queda de 43% do saldo. Essa queda é explicada, principalmente, pelo bom desempenho da economia brasileira em relação a outros países e pela apreciação cambial, sobretudo a partir do 2º semestre de 2009, que se refletiram no elevado diferencial de crescimento entre o quantum importado e o quantum exportado.

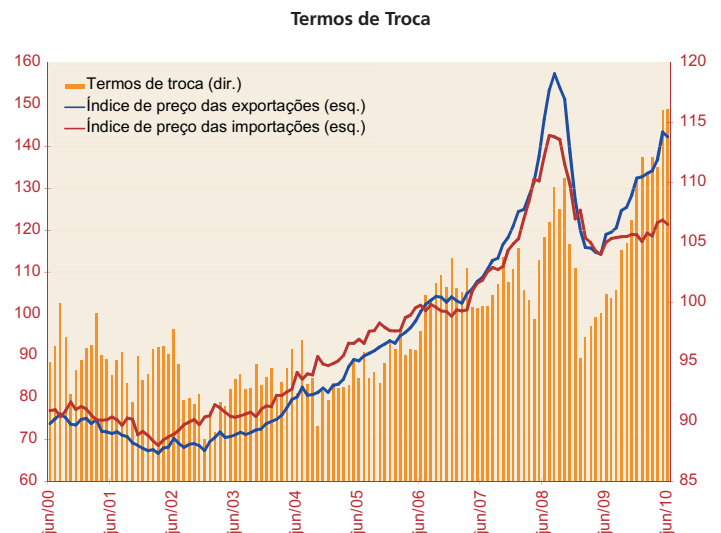
Gráfico 2



Fonte: Mdic, Banco BBM / Data: 06/2010

No primeiro semestre, o quantum importado cresceu 42% em relação ao mesmo período de 2009, enquanto o quantum exportado cresceu apenas 8,3%, o que teria levado a um déficit de US\$ 3,8 bilhões nos primeiros seis meses do ano caso os preços de importação e exportação tivessem permanecido constantes. Entretanto, os ganhos de termos de troca de mais de 15% no período foram responsáveis por US\$ 11,7 bilhões a mais no saldo comercial brasileiro. Isso ocorreu porque o Brasil foi extremamente beneficiado pela recuperação nos preços das *commodities*, que contribuíram para a alta de 17% no preço médio das exportações, com destaque para o minério de ferro, enquanto o preço médio das importações subiu apenas 2%.

Gráfico 3



Fonte: Funcex, Banco BBM / Data: 06/2010

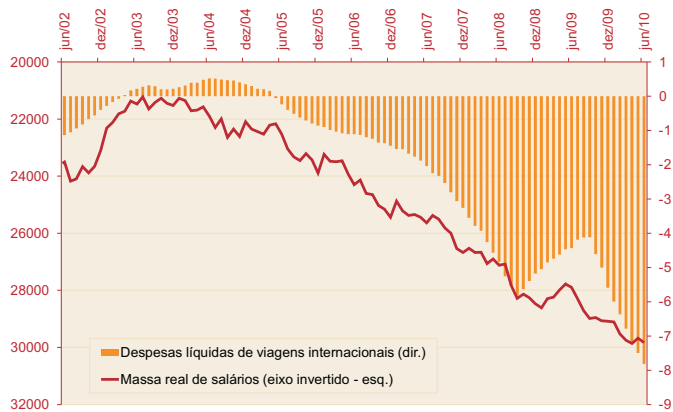
Esse resultado dá uma dimensão da dependência do nosso saldo comercial em relação às oscilações nos preços das *commodities*. Adicionalmente, em um cenário de baixo crescimento mundial, ainda que a economia doméstica desacelere, o diferencial de crescimento entre o Brasil e o resto do mundo deve permanecer positivo, contribuindo para saldos comerciais cada vez menores.

A expansão robusta da atividade doméstica levou também a um aumento das despesas com serviços, onde se destacam as despesas líquidas com viagens internacionais. Entre despesas em cartões de crédito e viagens no exterior, os brasileiros gastaram US\$ 7 bilhões no primeiro semestre, valor recorde para essa rubrica, fazendo com que as despesas líquidas na conta de viagens internacionais somassem US\$ 4,1 bilhões no primeiro semestre, ante US\$ 1,9 bilhão no mesmo período de 2009.

### Cenários e Perspectivas

Gráfico 4

Viagens Internacionais (US\$ bilhões) vs. Massa Real de Salários (R\$ milhões)

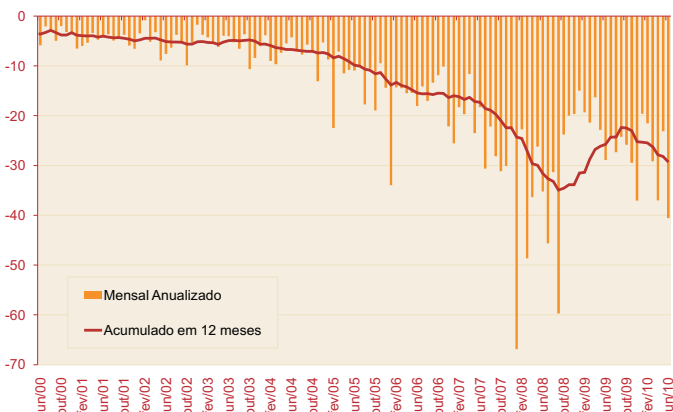


Fonte: BCB, IBGE, Banco BBM / Data: 06/2010

Desde meados de 2009, o aumento nas remessas de lucros e dividendos tem contribuído de forma substancial para o aumento do déficit em transações correntes. No primeiro semestre de 2010, foram enviados aproximadamente US\$ 15 bilhões às matrizes no exterior, ante US\$ 10,8 bilhões em remessas no mesmo período de 2009, o que representa um aumento de 40%. O maior crescimento da economia brasileira aumentou o lucro local em reais dessas empresas, o que as permitiu enviar recursos para ajudar as matrizes em países mais afetados pela crise econômica global, sobretudo na Europa. Além disso, a apreciação do câmbio também contribuiu para aumentar os valores em dólares das remessas.

Gráfico 5

Remessas de Lucros e Dividendos (US\$ bilhões)



Fonte: BCB, Banco BBM / Data: 06/2010

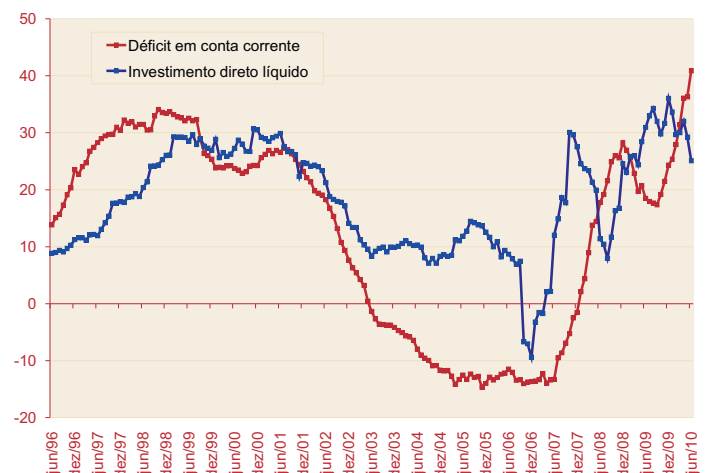
A tendência de deterioração das transações correntes deve permanecer ao longo do próximo ano: de um lado, é razoável supor que a recuperação da economia mundial será lenta. Por outro lado, o bom desempenho da demanda doméstica brasileira, além do câmbio favorável, incentiva o aumento das despesas em bens e serviços estrangeiros. Desse modo, segundo as nossas projeções, o déficit em transações correntes deve alcançar 2,8% do PIB em 2010 e 3,9% do PIB em 2011.

Apesar dos maiores déficits nos últimos meses, o Brasil não tem encontrado dificuldades de financiamento, tendo apresentado superávits no balanço de pagamentos consolidado. Contudo, os ingressos de investimentos estrangeiros diretos, uma fonte menos volátil de financiamento, têm decepcionado no período recente. A Europa é a origem de mais de 50% dos investimentos estrangeiros diretos direcionados ao Brasil, o que, sem dúvida, contribuiu para a redução dos ingressos, dadas as incertezas na região desde o início do ano. Destaca-se também a redução nos fluxos de empréstimos intercompanhia, que também são contabilizados como investimento direto. As remessas das matrizes no exterior para as filiais no Brasil responderam por US\$ 8,5 bilhões de ingressos em 2007 e US\$ 15 bilhões em 2008. Com a crise as matrizes interromperam essas remessas, que caíram para apenas US\$ 1,8 bilhão acumulado nos últimos 12 meses. Para 2010, projetamos ingressos de US\$ 28 bilhões de investimento estrangeiro direto.

Além da redução dos investimentos diretos estrangeiros, as empresas brasileiras têm aumentado o ritmo de seus investimentos no exterior. Se levarmos em conta apenas os investimentos em participação no capital, desconsiderando os empréstimos intercompanhia, os investimentos brasileiros totalizaram US\$ 12,1 bilhões no primeiro semestre, ante ingressos de US\$ 12,3 bilhões de estrangeiros. Desse modo, o investimento direto líquido tem sido insuficiente para financiar as transações correntes, deixando as contas externas brasileiras em uma posição mais vulnerável, devido à maior dependência da entrada de recursos para investimentos em ações, renda fixa e capitais de curto prazo.

Gráfico 6

Déficit em Conta Corrente vs. Investimento Direto Líquido (US\$ bilhões)



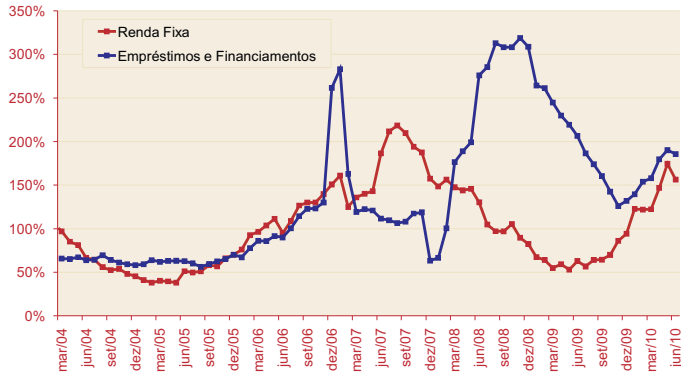
Fonte: BCB, Banco BBM / Data: 06/2010

Contudo, até agora os ingressos líquidos de investimento em carteira, além de altas taxas de rolagem da dívida externa, têm sido suficientes para garantir o financiamento necessário. No primeiro semestre os investimentos em carteira foram responsáveis por ingressos líquidos de US\$ 22,9 bilhões, sendo 40% ingressos para investimento em ações e 60% para investimento em renda fixa, tendo o diferencial de juros contribuído para esse movimento.

### Cenários e Perspectivas

Gráfico 7

Taxa de Rolagem da Dívida Externa



Fonte: BCB, Banco BBM / Data: 06/2010

Em resumo, existe hoje uma perspectiva de que a economia brasileira, mesmo com a recuperação recente do preço das *commodities*, deverá gerar déficits expressivos em transações correntes ao longo dos próximos anos. O financiamento destes déficits deverá ocorrer não mais pelo investimento estrangeiro direto, como no passado, mas através dos investimentos em ações e renda fixa.

## Comentário dos Gestores

### Renda Fixa & Multimercados Macro

Ao longo do mês, a divulgação de dados mais fracos de atividade econômica no 2T10 surpreenderam negativamente os analistas, afastando as preocupações, ao menos temporariamente, referentes ao sobre-aquecimento da economia. Da mesma forma julgávamos que leituras mais benignas da inflação ao consumidor, puxadas pelo forte arrefecimento da inflação de alimentos, contribuiriam no sentido de retirar a urgência do ajuste monetário na visão do BC.

Nesse contexto optamos por montar uma posição vendida na taxa de juros nominal de curto prazo.

No mercado de moedas as indefinições quanto à operação de capitalização da Petrobras, bem como nossas projeções para o BP nos próximos doze meses fez com que nos mantivéssemos zerados em posições direcionais de dólar.

### Renda Variável & Multimercados Long Short

Após vários meses de correção nos mercados por conta dos riscos soberanos na Europa e a desaceleração do crescimento global, o mês de jul/10 foi marcado por alguns eventos que incentivaram a tomada de risco gerando um desempenho muito positivo dos ativos de risco em geral. Dentre esses eventos vale a pena ressaltar a capacidade da Europa de refinar um montante relevante da sua dívida no mês e a divulgação de dados macroeconômicos na China que diminuíram as chances de maiores apertos monetários. Dessa forma, a bolsa brasileira teve uma das maiores entradas de capital estrangeiro do ano em jul/10 fazendo com o que o fluxo acumulado de investimentos estrangeiros no ano ficasse positivo.

Nesse contexto, o fundo **BBM Valuation 1 FIC de FIA** sofreu perdas contra o índice Ibovespa por conta da menor exposição nos setores de *commodities* e por manter uma posição de caixa mais elevada que a média histórica. Contribuíram positivamente para o resultado do fundo as posições acima do peso do índice Ibovespa no setor bancário e de construção civil. O fundo obteve rentabilidade de 9,84% contra 10,80% do Ibovespa, acumulando nos últimos 12 meses retorno de 19,5% acima do índice.

Em relação ao fundo **BBM Equity Hedge 30 FIM**, mantivemos uma posição ligeiramente comprada ao longo do mês de jul/10 e os principais ganhos vieram de *spreads* intrasetoriais nos setores imobiliário e de telecomunicações e ainda em *spreads* do setor financeiro contra o índice. Outra parte dos ganhos se deu em posições compradas no setor de *utilities*, imobiliário e no setor de energia. O fundo obteve rentabilidade de 1,39% contra 0,86% do CDI, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de 175% do CDI.

## BBM Allocation FIC de FIM

O fundo BBM Allocation FIC de FIM apresentou rentabilidade de 0,93% em julho (108% do CDI), acumulando rentabilidade de 3,45% no ano e 10,64% em 12 meses (120% do CDI). A classe de Renda Variável foi a principal responsável pelo desempenho no mês, enquanto que as classes de fundos multimercados Macro e Long Short obtiveram rentabilidade média inferior ao *benchmark*. Os destaques positivos, com exceção dos fundos de ações, foram o Polo Norte e o Quest Equity Hedge, com retornos de 1,10% e 1,07% respectivamente, e o destaque negativo, o fundo Paineiras Hedge com retorno de -0,90%.

Durante o mês o *portfolio* foi alterado com o aumento na estratégia Long Short e redução da classe Macro. Com isso, a carteira encerrou o mês composta

## Mercados



**Rentabilidade dos Fundos**

	Últ. 12 meses	jul-10	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	Data de Início	PL Médio (R\$ mil)*	Taxa Adm.	Taxa Perf.**	Benchmark
<b>CURTO PRAZO</b>															
BBM DI 1 FI Curto Prazo	8,04%	0,78%	4,67%	9,08%	11,73%	11,20%	14,36%	17,87%	15,15%	22,23%	03.10.95	5.554	0,5% a.a		CDI
<b>REFERENCIADOS</b>															
BBM FI Referenciado DI	8,58%	0,83%	4,98%	9,50%	11,72%	11,30%	12,93%				13.02.06	11.193	0,3% a.a		CDI
<b>RENDA FIXA</b>															
BBM Yield Institucional R.F CP	8,80%	0,84%	5,10%	9,84%	12,39%	12,00%	15,83%	18,60%	16,19%	23,18%	01.12.95	32.104	0,3% a.a		CDI
<b>MULTIMERCADOS</b>															
BBM Equity Hedge 30 FIM	15,75%	1,39%	7,17%	26,89%	7,28%	6,70%	25,58%	19,78%			02.05.05	446.749	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Allocation FIC de FIM	11,10%	0,93%	3,45%	20,19%	3,71%	11,62%	22,82%	13,05%			12.04.05	54.761	1,25% a.a		CDI
BBM Institucional FIM	8,65%	0,86%	4,83%	11,69%	11,57%	11,60%	3,79%				02.10.06	193.907	0,9% a.a	20%	CDI
BBM High Yield FIM	9,27%	0,98%	4,94%	17,82%	9,54%	8,33%	24,23%	19,08%	11,25%	32,77%	10.08.95	1.002.541	2,0% a.a	20%	CDI
BBM Gauss FIM <sup>1</sup>	11,25%	1,18%	5,81%	30,74%	15,10%	11,67%	24,30%	2,89%			30.11.05	212.416	2,0% a.a	20%	CDI
Bahia FIC de FIM	25,35%	2,31%	9,58%	92,07%	37,04%						28.05.08	119.427	2,0% a.a	20%	CDI
<b>AÇÕES</b>															
BBM Valuation 1 FIC de FIA <sup>2</sup>	45,76%	9,84%	7,11%	133,59%	-42,03%	35,45%	47,46%	34,09%			30.12.04	103.832	2,0% a.a	20%	Ibovespa
BBM Smid Caps FIA	67,02%	10,77%	11,69%	205,75%	-39,59%						30.05.08	150.458	2,0% a.a	20%	Sml
BBM Fermat FIA <sup>3</sup>	53,14%	11,45%	10,77%	40,69%							18.08.09	366.277	2,0% a.a	20%	IBX
<b>CAMBIAL</b>															
BBM FI Cambial	-7,61%	-2,17%	0,78%	-25,11%	34,80%	-12,59%	-4,33%	-10,57%	-8,59%	-14,32%	30.10.97	99.613	1,0% a.a	15%	US\$ + 6% a.a

**Indicadores**

	Últ. 12 meses	jul-10	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
<b>POUPANÇA</b>	6,57%	0,62%	3,87%	6,98%	7,90%	7,65%	8,53%	9,21%	8,25%	11,16%
<b>CDI</b>	8,93%	0,86%	5,18%	9,90%	12,37%	11,82%	15,05%	19,00%	16,17%	23,28%
<b>IGP-M</b>	5,79%	0,15%	5,85%	-1,71%	9,81%	7,75%	3,48%	1,20%	12,42%	8,70%
<b>DÓLAR</b>	-7,43%	-2,46%	0,92%	-25,49%	31,94%	-17,15%	-8,66%	-11,82%	-8,13%	-18,23%
<b>IBOVESPA</b>	25,65%	10,80%	-1,56%	82,66%	-41,22%	43,68%	33,73%	27,06%	17,74%	97,10%
<b>IBX-100</b>	23,26%	11,00%	-2,40%	72,84%	-41,77%	48,35%	35,92%	37,26%	29,29%	79,71%
<b>SMLL***</b>	56,72%	11,88%	8,45%	137,73%	-55,31%	-	-	-	-	-

**Equipe de Pesquisa**
**Beny Parnes**  
Diretor de Vendas e Pesquisa

**Tomás Brisola**  
Pesquisa Macroeconômica Nacional

**Leandro Rothmuller**  
Pesquisa Macroeconômica Internacional

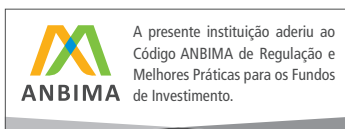
Rio de Janeiro (21) 2514 8448

São Paulo (11) 3704 0500

[www.bbminvestimentos.com.br](http://www.bbminvestimentos.com.br)

Ouvidoria tel.: 0800 724 8448

fax: 0800 724 8449

 e-mail: [ouvidoria@bancobbm.com.br](mailto:ouvidoria@bancobbm.com.br)
[www.bancobbm.com.br/ouvidoria](http://www.bancobbm.com.br/ouvidoria)


\* PL médio referente aos últimos 12 meses. \*\* Percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark. \*\*\* Índice BM&FBOVESPA Small Cap. <sup>1</sup>Conforme Fato Relevante publicado no dia 28 de janeiro de 2010 e Comunicado aos Cotistas enviado no dia 29 de janeiro de 2010, a partir de 28 de janeiro de 2010 o BBM Gauss FIM encontra-se fechado para o recebimento de novas aplicações. <sup>2</sup>Conforme ata da Assembleia Geral de Cotistas ("AGC") realizada no dia 30 de novembro de 2009 e Comunicado enviado aos cotistas no dia 15 de julho de 2010, no dia 23 de julho de 2010 o Fundo foi transformado em um fundo de investimento em cotas de fundos de investimento, e sua denominação alterada para "BBM Valuation 1 Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Ações", sendo o seu regulamento devidamente adaptado conforme documento aprovado pelos cotistas e que figurou como anexo e parte integrante da ata da AGC. Conforme Fato Relevante publicado no dia 23 de julho de 2010, a partir daquela data o BBM Valuation 1 FIC de FIA encontra-se fechado para o recebimento de novas aplicações. <sup>3</sup>Desde 18/08/2009. 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). Em 23 de março de 2010, conforme aprovado na Assembleia Geral de Cotistas realizada em 25 de fevereiro de 2010, o Administrador do BBM Fermat Fundo de Investimento em Ações passou a ser a BBM Administração de Recursos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A. 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 nos fundos BBM DI 1, BBM Referenciado DI, BBM Yield Institucional R.F.C.P., BBM Equity Hedge 30 FIM, BBM Allocation FIC de FIM, BBM Institucional FIM, BBM High Yield FIM, BBM Gauss FIM, Bahia FIC de FIM, BBM Valuation 1 FIC de FIA, BBM Smid Caps FIA, BBM FI Cambial. Para o fundo BBM Fermat FIA, o Saldo Mínimo passou a vigorar no dia 01 de abril. 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 FI Cambial, BBM Allocation FIC de FIM e Bahia FIC de FIM. Fundos para Investidores Não-Qualificados => BBM DI 1 FI Curto Prazo, BBM Yield Institucional R.F.C.P., BBM High Yield FIM, BBM Valuation 1 FIC de FIA, BBM Gauss FIM, BBM FI Referenciado DI, BBM Equity Hedge 30 FIM, BBM Institucional FIM, BBM Smid Caps FIA e BBM Fermat FIA. 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](http://www.bbminvestimentos.com.br).