

Cenários e Perspectivas

Inflação: acima do teto em 2015, mas com perspectivas mais favoráveis no médio prazo

Na carta do gestor de dez/14, relembramos a evolução da economia ao longo de 2014, confrontando-a com as nossas expectativas iniciais, e aproveitamos a oportunidade para falar um pouco sobre as perspectivas dos próximos anos. Naquela oportunidade, mencionamos de forma superficial algumas das nossas projeções para 2015, como, por exemplo, o PIB e a inflação. Nesta carta, pretendemos fazer uma análise mais profunda de uma dessas variáveis econômicas: a inflação.

O IPCA encerrou o ano passado com uma alta de 6,41%, praticamente no teto do intervalo de tolerância do Banco Central. Apesar da aceleração frente à leitura de 2013, quando a inflação ficou em 5,91%, a composição desta variável em 2014 se mostrou mais favorável. Desagregando o IPCA entre preços livres e administrados, por exemplo, notamos que os primeiros – mais correlacionados com a atividade econômica e, portanto, mais suscetíveis a mudanças nas políticas monetária e fiscal – desaceleraram de 7,30% em 2013 para 6,75% em 2014, enquanto os preços administrados evoluíram na direção contrária, acelerando de 1,52% para 5,31% neste mesmo período. Sobre este último, cabe salientarmos que as tarifas de energia elétrica exerceram um papel preponderante. Após registrar uma deflação de 15,65% em 2013, refletindo as medidas tomadas pelo governo no início daquele ano para reduzir o custo com eletricidade, as tarifas de energia elétrica subiram 17,06% em 2014, reflexo da crise hídrica que vem se prolongando nos últimos três anos.

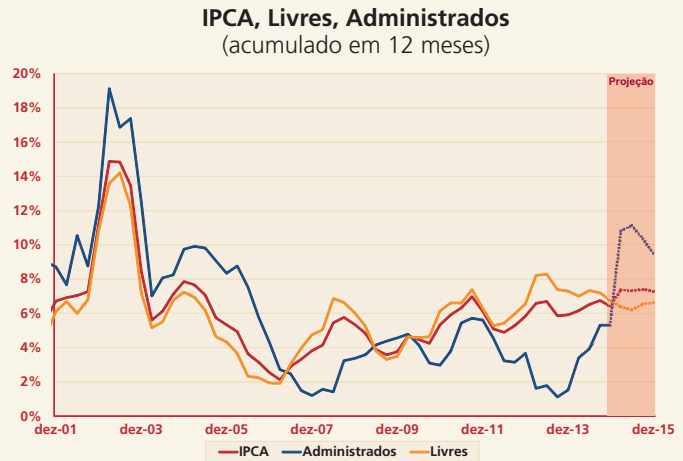
Olhando de forma mais detalhada os preços livres, verifica-se que a desaceleração ocorreu de forma bastante disseminada. Tanto bens quanto serviços mostraram uma redução na alta de preços, com o primeiro passando de 6,11% em 2013 para 5,41% em 2014, enquanto o segundo cedeu de 8,73% para 8,33%. No caso de bens, a moderação da inflação foi generalizada, ocorrendo em suas três sub-categorias: bens não-duráveis (de 7,56% para 6,85%), semi-duráveis (de 4,98% para 4,01%) e duráveis (de 3,65% para 3,09%). Em relação aos serviços, cabe salientarmos que a nossa medida de núcleo de serviços, que busca selecionar os itens que têm maior correlação com a atividade doméstica, mostrou uma desaceleração importante, recuando de 7,62% para 6,90%.

A composição mais favorável do IPCA em 2014, junto com a deterioração da atividade (esperamos variação do PIB de -0,1% em 2014 e -1,0% em 2015, ante estimativas de +0,1% e 0,0%, respectivamente, na carta de dez/14), poderia sugerir um cenário mais benigno para a inflação em 2015. Essa, porém, não é a nossa expectativa. Pelo contrário, esperamos que o IPCA encerre este ano em 7,5%, que representaria a maior taxa de inflação em 11 anos. Em grande medida, essa piora pode ser atribuída a um realinhamento dos preços administrados, que, em nossa projeção, devem atingir uma alta de 9,5%. Assim como nos últimos anos, as tarifas de energia elétrica terão um papel de destaque, com uma inflação projetada de pouco mais de 35%. Adicionalmente, vemos pressões em reajustes de transporte público, notadamente de ônibus em importantes capitais, assim como no preço da gasolina, refletindo a recomposição de tributos, que faz parte do ajuste fiscal ora em curso.

Contudo, outros fatores devem contribuir para que a inflação fique muito pressionada em 2015. Um desses fatores é o câmbio, que estava oscilando perto de 2,25 R\$/US\$ entre abril e setembro do ano passado, mas atingiu 2,70 R\$/US\$ recentemente. Estimamos que este movimento de depreciação deve adicionar pouco menos de 0,8 p.p. no IPCA de 2015. Além disso, o elevado patamar das expectativas de inflação deve colaborar para que a inflação se mantenha resiliente. De acordo com a pesquisa Focus, a expectativa do mercado para a inflação 12 meses à frente ficou, em média, próxima a 6,6% em dezembro de 2014. Este é o maior valor em pouco menos de 12 anos. Nossos modelos sugerem que se as expectativas sofressem uma redução permanente de 1 p.p., a inflação recuaria 0,4 p.p. em um período de 1 ano e 0,8 p.p. em um período de dois anos.

Em resumo, esperamos que a inflação ultrapasse neste ano o teto do intervalo de tolerância do Banco Central. Porém, parte relevante desta piora inflacionária pode ser atribuída a fatores temporários, como o realinhamento dos preços administrados. Em relação ao câmbio, acreditamos que esta variável deve continuar em uma trajetória de depreciação, porém possivelmente de forma menos intensa do que aquela observada nos últimos meses. Além disso, o governo tem tomado medidas para reequilibrar a economia. No campo monetário, um importante ajuste já foi realizado nos últimos dois anos. No campo fiscal, há fortes sinais de que o problema está sendo encaminhado de modo adequado. Caso o governo persista nesses ajustes, acreditamos que a inflação possa ceder para pouco menos de 5,5% em 2016 e perto de 4,5% em 2017, em que pese a elevada incerteza sobre a estimativa desta última.

Gráfico 1



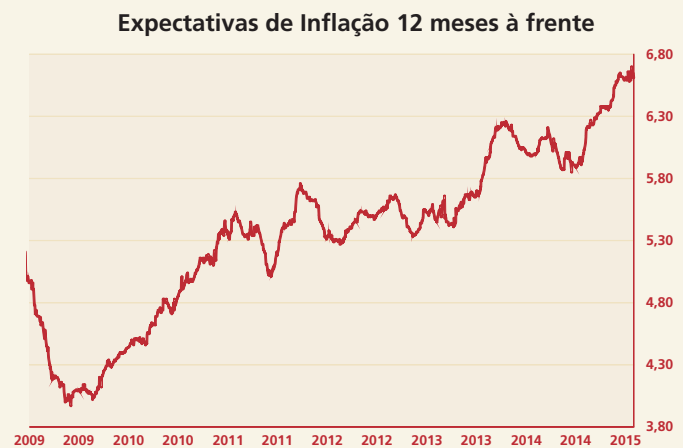
Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 01/2015

Gráfico 2



Fonte: Bloomberg, BBM Investimentos / Data: 01/2015

Gráfico 3



Fonte: BCB, BBM Investimentos / Data: 01/2015

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Estratégias Brasil

Contribuições Positivas

- Posição tomada em cupom cambial.
- Alocação *overweight* nos setores de Papel & Celulose.
- Alocação *underweight* no setor de Energia.
- Posições específicas no setor Industrial.

Contribuições Negativas

- Posição comprada no setor de Educação e vendida no setor de Consumo Discricionário.
- Posição comprada no setor de Bancos e vendida no setor de Consumo Básico.
- Alocação *overweight* no setor de Educação.

Estratégias Internacionais

Contribuições Positivas

- Posição comprada em dólar contra euro.

Estratégias Quantitativas

Contribuições Positivas

- Posições long/short em ações baseadas em avaliações quantitativas do cenário macroeconômico.

Contribuições Negativas

- Posição direcional vendida em futuro de dólar.
- Posições *long/short* em ações baseadas em estimativas de seus valores fundamentais.
- Posições *long/short* em ações associadas a mudanças no comportamento de analistas de mercado.

Rentabilidade dos Fundos

| MULTIMERCADOS | Jan/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
|---|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|-----------------------|--------------------|--------------------------|------------------|
| BBM Marau FIC de FIM | 0,51% | 0,51% | 11,58% | 14,14% | -0,07% | - | 10,24% | 27,90% | 199.089.819 | - | 2,0% | 28/12/12 |
| % CDI | 55% | 55% | 107% | 176% | - | - | 94% | 134% | 152.381.318 | - | 20% | Aberto |
| BBM Bahia FIC de FIM | 0,14% | 0,14% | 9,99% | 11,11% | 10,81% | 13,41% | 8,98% | 370,93% | 114.622.049 | - | 2,0% | 30/05/08 |
| % CDI | 15% | 15% | 92% | 138% | 128% | 116% | 82% | 413% | 147.847.482 | - | 20% | Aberto |
| BBM Institucional FIC de FIM | 0,67% | 0,67% | 10,55% | 8,97% | 8,60% | 11,96% | 10,40% | 132,38% | 35.604.436 | 35.582.630 | 0,9% | 02/10/06 |
| % CDI | 72% | 72% | 98% | 111% | 102% | 103% | 95% | 103% | 42.469.652 | - | 20% | Aberto |
| BBM Allocation FIC de FIM | 0,19% | 0,19% | 7,30% | 9,13% | 15,93% | 8,82% | 8,40% | 210,26% | 34.872.975 | - | 0,8% | 12/04/05 |
| % CDI | 20% | 20% | 68% | 113% | 189% | 76% | 77% | 111% | 37.810.990 | - | - | Aberto |
| BBM Próton FIC de FIM | 0,17% | 0,17% | 14,93% | 8,91% | 2,51% | 13,66% | 13,62% | 46,71% | 20.471.562 | 20.494.224 | 2,0% | 20/12/10 |
| % CDI | 18% | 18% | 138% | 111% | 30% | 118% | 125% | 100% | 19.268.388 | - | 20% | Aberto |
| RENDA VARIÁVEL | Jan/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
| BBM Smid Caps Valor FIC de FIA | -10,28% | -10,28% | 3,02% | 4,23% | 36,30% | 0,17% | -0,49% | 212,57% | 133.761.389 | 133.056.020 | 2,0% | 30/05/08 |
| diferencial do SMLL | 1,77% | 1,77% | 19,98% | 19,45% | 7,64% | 16,78% | 19,71% | 225,91% | 155.639.686 | - | 20% | Aberto |
| BBM Valuation II FIC de FIA | -9,03% | -9,03% | 6,12% | 2,08% | 19,70% | -6,97% | 3,59% | 17,57% | 229.964.857 | 233.738.252 | 2,0% | 26/07/10 |
| diferencial do IBOVESPA | -2,83% | -2,83% | 9,03% | 17,58% | 12,31% | 11,14% | 5,13% | 46,98% | 172.903.609 | - | 20% | Aberto |
| LONG AND SHORT | Jan/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
| BBM Equity Hedge FIC de FIM | -1,26% | -1,26% | 7,64% | 10,16% | 17,01% | 12,02% | 6,53% | 278,00% | 119.447.825 | 290.615.694 | 2,0% | 02/05/05 |
| % CDI | - | - | 71% | 126% | 202% | 104% | 60% | 149% | 120.905.931 | - | 20% | Aberto |
| INVESTIMENTO NO EXTERIOR | Jan/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
| BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM | -0,24% | -0,24% | 2,84% | 8,51% | - | - | 3,58% | 11,32% | 5.406.739 | - | 1,0% ⁴ | 17/09/13 |
| diferencial do MSCI Europe (BRL) | -0,25% | -0,25% | -3,39% | -5,13% | - | - | -4,30% | -9,41% | 5.659.967 | - | - | Aberto |
| RENDA FIXA E MOEDAS | Jan/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | Desde o Início | PL Atual PL Médio¹ | PL Master Atual | Tx Adm² Tx Perf³ | Início Status |
| BBM Index IPCA FIC de FI RF LP | 3,05% | 3,05% | 12,52% | -9,72% | 25,59% | 15,36% | 18,94% | 55,47% | 22.218.619 | 22.219.735 | 0,7% | 04/11/10 |
| diferencial do IMA-B | -0,07% | -0,07% | -2,02% | 0,30% | -1,08% | 0,25% | -2,27% | -4,03% | 23.478.444 | - | 20% | Aberto |
| BBM FI Cambial | 1,40% | 1,40% | 11,51% | 15,25% | 9,19% | 14,13% | 10,75% | 375,78% | 23.466.930 | - | 1,0% | 30/10/97 |
| diferencial do US\$ | 1,17% | 1,17% | -1,88% | 0,62% | 0,25% | 1,55% | 1,02% | 235,13% | 23.666.118 | - | 15% | Aberto |
| BBM FI Referenciado DI | 0,91% | 0,91% | 10,49% | 7,82% | 8,16% | 11,23% | 10,59% | 143,23% | 442.582.220 | - | 0,3% | 13/02/06 |
| % CDI | 98% | 98% | 97% | 97% | 97% | 97% | 97% | 96% | 418.400.483 | - | - | Aberto |
| INDICADORES | Jan/15 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | Ult. 12 meses | | | | | |
| CDI | 0,93% | 0,93% | 10,81% | 8,05% | 8,41% | 11,60% | 10,91% | | | | | |
| IMA-B | 3,12% | 3,12% | 14,54% | -10,02% | 26,68% | 15,11% | 21,21% | | | | | |
| IBOVESPA | -6,20% | -6,20% | -2,91% | -15,50% | 7,40% | -18,11% | -1,53% | | | | | |
| IBRX-100 | -5,88% | -5,88% | -2,78% | -3,13% | 11,55% | -11,39% | -0,38% | | | | | |
| SMLL | -12,05% | -12,05% | -16,96% | -15,22% | 28,67% | -16,61% | -20,20% | | | | | |
| Dólar Comercial | 0,23% | 0,23% | 13,39% | 14,64% | 8,94% | 12,58% | 9,73% | | | | | |
| MSCI Europe (BRL) | 0,01% | 0,01% | 6,24% | 43,63% | 31,44% | -0,05% | 7,88% | | | | | |

¹ Clientes institucionais: o fundo observa, no que lhe é aplicável, as Resoluções do CMN n.º 3.792/09 e/ou 3.922/10.

www.bbminvestimentos.com.br



1 PL médio referente aos últimos 12 meses. 2 Soma da taxa de administração mínima do fundo e dos fundos investidos. BBM Marau FIC de FIM, BBM Bahia FIC de FIM, BBM Próton FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM Valuation II FIC de FIA, BBM Equity Hedge FIC de FIM; A taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo equivalente a 1,90% a.a. somada a taxa de administração dos fundos em que possa investir equivalente a 0,10% a.a. BBM Institucional FIC de FIM; A taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo equivalente a 0,80% a.a. somada a taxa de administração do fundo investido equivalente a 0,10% a.a. BBM Index IPCA FIC de FI RF LP; A taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo equivalente a 0,60% a.a. somada a taxa de administração do fundo em que possa investir equivalente a 0,10% a.a. BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM; A taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo equivalente a 0,60% a.a. somada a taxa de administração do fundo em que possa investir equivalente a 0,40% a.a. 3 Percentual aplicado sobre o que exceder 100% do benchmark, índice de mercado compatível com a política de investimento dos fundos de investimento.

4 Soma da taxa de administração do fundo e do fundo investido. O BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM cobra uma remuneração mínima mensal de R\$ 2.000,00 e não cobra taxa de performance. | BBM Gestão de Renda Variável e BBM Gestão de Renda Fixa não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Público Alvo: Fundos para Investidores Qualificados => BBM FI Cambial, BBM Allocation FIC de FIM, BBM Index FIC de FI RF LP e BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM. Fundos para Investidores Não-Qualificados => BBM Bahia FIC de FIM, BBM Valuation II FIC de FIA, BBM Próton FIC de FIM, BBM Equity Hedge FIC de FIM, BBM Institucional FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA e BBM Marau FIC de FIM. A informação "Últimos 12 Meses" utiliza 252 dias úteis como padrão para cálculo. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E, SE FOR O CASO, DE TAXA DE SAÍDA. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. 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. As informações contidas neste material referem-se à BBM Gestão de Renda Variável e à BBM Gestão de Renda Fixa, nomes fantasias adotados pela BBM I Gestão de Recursos Ltda. e BBM II Gestão de Recursos Ltda., respectivamente. O regulamento dos fundos mencionados nesse material estabelece data de conversão de cotas e pagamento do resgate diversa da data de solicitação do resgate, salvo os fundos BBM FI Cambial, BBM Index IPCA FIC de FI RF LP e BBM Institucional FIC de FIM que estabelecem data de pagamento diversa da data de solicitação/conversão, e o fundo BBM FI Referenciado DI que estabelece data de conversão de cotas e pagamento do resgate iguais à data da solicitação. O indicador "CDI" é mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance do fundo BBM Allocation FIC de FIM. LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Em conformidade com os padrões da administradora, foi instituída taxa de administração máxima (a taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima do fundo somada a taxa de administração dos fundos em que possa investir) nos seguintes fundos: BBM Allocation FIC de FIM (4,5%), BBM Institucional FIC de FIM (1,00%), BBM Smid Caps Valor FIC de FIA (2,20%), BBM Valuation II FIC de FIA (2,20%), BBM Equity Hedge FIC de FIM (2,20%), BBM Index IPCA FIC de FI RF LP (0,75%), BBM FI Cambial (1,10%), BBM FI Referenciado DI (0,35%), BBM Próton FIC de FIM (2,20%), BBM Bahia FIC de FIM (2,20%). Para mais informações sobre os Fundos, relacionadas ao objetivo, categoria, gestor, rentabilidade dos últimos anos e outras, acesse o site www.bbminvestimentos.com.br. As Lâminas de informações essenciais dos Fundos encontram-se disponíveis no site do Administrador. Dados da administradora/distribuidora do fundo BBM FI Cambial (conforme deliberado em AGC realizada em 31 de julho de 2014, a partir da abertura do dia 01 de setembro de 2014), dos fundos BBM Allocation FIC de FIM, BBM FI Referenciado DI e BBM Index IPCA FIC de FI RF LP (conforme deliberado em AGC realizada em 31 de julho de 2014, a partir da abertura do dia 08 de setembro de 2014), dos fundos BBM Valuation II FIC de FIA, BBM Próton FIC de FIM, BBM Institucional FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM e BBM EdR Europe Synergy IE FIC (conforme deliberado em AGC realizada em 11 de agosto de 2014, a partir da abertura do dia 15 de setembro de 2014), do fundo BBM EdR Europe Synergy IE FIM (conforme deliberado em AGC realizada em 03 de setembro de 2014, a partir da abertura do dia 15 de setembro de 2014), do fundo BBM Marau FIC FIM (conforme deliberado em AGC realizada em 25 de agosto de 2014, a partir da abertura do dia 29 de setembro de 2014), BBM Bahia FIC FIM (conforme deliberado em AGC realizada em 25 de agosto de 2014, a partir da abertura do dia 29 de setembro de 2014) e BBM Equity Hedge FIC FIM (conforme deliberado em AGC realizada em 25 de agosto de 2014, a partir da abertura do dia 29 de setembro de 2014). BBM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., CNPJ: 00.066.670/0001-00, Cidade de Deus, Prédio Prata, 4º andar, Vila Yara, Osasco, SP, CEP 06.029-900, Telefone: (11) 3684-9432, www.bradescobemdtvm.com.br, SAC: centralbemdtvm@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933. Os serviços de distribuição, agenciamento e colocação de cota também poderão ser realizados por outras instituições e/ou agentes devidamente habilitados para tanto.

Para mais informações sobre os fundos relacionadas ao objetivo, categoria, gestores, rentabilidade dos últimos anos e outras, acesse o site www.bbminvestimentos.com.br.