

Cenários e Perspectivas

Ajuste insuficiente das contas externas

Em 2005, o Brasil apresentou um saldo positivo em conta corrente de 1,6% do PIB¹. Desde então, esta conta entrou em trajetória declinante, chegando a um déficit equivalente a 4,5% do PIB em 2014. Neste ano, o déficit tem mostrado sinais de arrefecimento, ajudado pela depreciação cambial e pela forte contração da atividade. No entanto, acreditamos que as contas externas brasileiras ainda não entraram em uma trajetória sustentável.

Nos cinco primeiros meses de 2015, o déficit em transações correntes foi equivalente a US\$35,8 bilhões, ante um resultado negativo de US\$ 44,9 bilhões no ano anterior. Apesar da contribuição positiva do câmbio real, que nos cinco primeiros meses deste ano estava cerca de 10% mais desvalorizado que no mesmo período do ano anterior, nossos modelos indicam que o comportamento da atividade tem sido o fator preponderante no recuo do déficit. A produção da indústria da transformação brasileira, por exemplo, está em seu menor nível desde 2009 e, nos cinco primeiros meses de 2015, recuou 8,5% em relação ao mesmo período de 2014. Nossas simulações indicam que caso a atividade brasileira tivesse avançado em linha com o seu crescimento potencial, que estimamos ser próximo a 2%, o déficit em conta corrente neste período seria cerca de US\$ 15 bilhões maior, enquanto o efeito da desvalorização cambial de 10% é de cerca de US\$ 4 bilhões. Ou seja, neste exercício, o efeito da economia neste período teria sido quatro vezes maior que o do câmbio.

Em relação à depreciação do câmbio, vale ressaltar que o movimento de desvalorização cambial iniciado em 2011 recuperou apenas parcialmente a piora da competitividade industrial brasileira dos anos anteriores. O custo unitário do trabalho em dólar da indústria brasileira ainda se encontra 45% acima do nível médio da década de 2000, quando a exportações de manufaturados apresentavam uma dinâmica positiva. Assim como nos últimos anos, a exportações de manufaturados continuam apresentado um quadro negativo em 2015: até mai/15 estão recuando cerca de 10,8% ante ao ano anterior. Diante disso, nossos modelos apontam para uma pequena redução do déficit em transações correntes para 4,0% do PIB em 2015 e 3,6% em 2016. Nesse cenário, consideramos a taxa de câmbio constante em termos reais no nível atual e uma continuidade da deterioração da atividade nos próximos trimestres, com o PIB contraindo 1,8% em 2015 e crescendo apenas 0,4% em 2016. Para fins de sensibilidade, caso a atividade se recupere mais rápido, e a economia encolha "apenas" 1,3% em 2015 e cresça 1,9% no próximo ano, o déficit seria de 4,1% neste ano e de 4,3% em 2016, revertendo a tendência do ajuste.

Mesmo com a redução do déficit em conta corrente, a parcela financiada pelo investimento direto líquido (considerando apenas investimentos em participação de capital) continua estável em um patamar baixo. Nos últimos doze meses, essa parcela correspondeu a apenas 35% da necessidade de financiamento externo da economia brasileira, muito abaixo da média de 49% dos últimos cinco anos, nível já considerado baixo historicamente. Ou seja, o Brasil está dependendo de fontes instáveis de financiamento, como investimento estrangeiro em portfólio e empréstimos de curto-prazo, que são atraídos pela elevada taxa de juros brasileira. Olhando para frente, o cenário para o investimento direto no país não é favorável. O fraco crescimento dos últimos anos, junto a uma perspectiva de baixo PIB potencial, reduzem a expectativa de lucratividade futura e consequentemente o investimento. Além disso, os problemas fiscais do país, com o risco de perda do grau de investimento, também contribuem nesta direção. Uma reversão clara deste quadro só se daria com reformas estruturais, que, no momento, parecem distante e teriam efeito apenas no médio-prazo. Deste modo, dadas as condições atuais, acreditamos que o investimento direto líquido continuará financiando apenas uma pequena parcela do déficit em conta corrente e que o país continuará dependente de fontes de financiamento voláteis.

Em suma, nossa visão é de que a depreciação recente do câmbio apenas compensou a recente piora dos termos de troca brasileiros e que a recente reversão do déficit em transações correntes não é sustentável. Caso novos ajustes (redução do custo unitário do trabalho em dólares) não aconteçam, o déficit externo continuará alto e, dada a redução esperada do investimento direto líquido, o perfil de financiamento deverá permanecer ruim, aumentando a vulnerabilidade externa da economia brasileira.

¹Estes números foram estimados considerando a nova metodologia das contas externas divulgada pelo Banco Central do Brasil. A série oficial da nova metodologia só contém dados a partir de 2014.

Gráfico 1

Produção Industrial - Indústria da Transformação
(dessazonalizada - média 2012=100)



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 06/2015

Gráfico 2

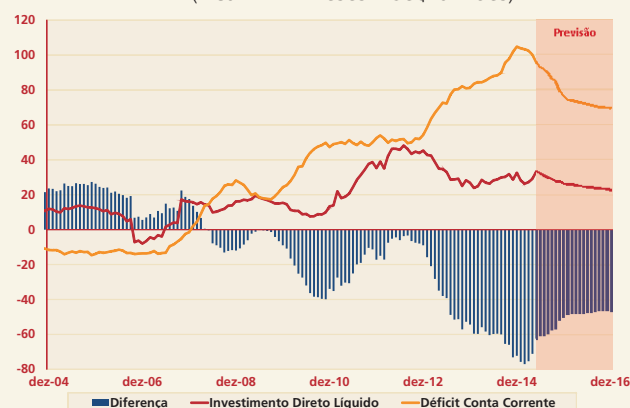
Custo Unitário do Trabalho em Dólares
(jan/2000 = 100)



Fonte: BCB, BBM Investimentos / Data: 06/2015

Gráfico 3

Conta Corrente vs. Investimento Direto
(Acum. 12 meses - US\$ bilhões)



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 06/2015

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Estratégias Brasil

Contribuições Positivas

- Posição tomada em inclinação da curva de cupom cambial.
- Posição comprada nos setores de Educação e Serviços Financeiros.
- Posição vendida no setor de Utilities.
- Alocação *overweight* no setor de Bancos.
- Alocação *underweight* no setor Siderúrgico.
- Posições específicas nos setores de Consumo Discricionário e Saúde.

Contribuições Negativas

- Posição aplicada em juros nominais.
- Posição comprada no setor de Energia.
- Alocação *underweight* no setor de Energia e Serviços Financeiros.

Estratégias Internacionais

Contribuições Positivas

- Posição tomada na taxa de juros americana.

Contribuições Negativas

- Posição comprada em dólar contra real e euro.

Estratégias Quantitativas

Contribuições Positivas

- Posições *long/short* em ações motivadas pelos fluxos de investimento e performance relativas de médio prazo.

Contribuições Negativas

- 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	Jun/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	PL Master Atual	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Marau FIC de FIM	0,50%	6,31%	11,58%	14,14%	-0,07%	-	14,57%	35,29%	242.256.442	-	2,0%	28/12/12
% CDI	47%	107%	107%	176%	-	-	124%	131%	198.004.743	-	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	0,65%	5,06%	9,99%	11,11%	10,81%	13,41%	12,12%	394,08%	64.397.450	-	2,0%	30/05/08
% CDI	62%	86%	92%	138%	128%	116%	103%	397%	107.483.457	-	20%	Aberto
BBM Institucional FIC de FIM	0,71%	4,90%	10,55%	8,97%	8,60%	11,96%	11,10%	142,16%	13.037.125	13.010.826	0,9%	02/10/06
% CDI	66%	83%	98%	111%	102%	103%	94%	102%	33.148.247	-	20%	Aberto
BBM Allocation FIC de FIM	-0,51%	6,86%	7,30%	9,13%	15,93%	8,82%	10,81%	230,90%	31.408.651	-	0,8%	12/04/05
% CDI	-	116%	68%	113%	189%	76%	92%	113%	34.916.495	-	-	Aberto
BBM Próton FIC de FIM	0,21%	3,46%	14,93%	8,91%	2,51%	13,66%	11,20%	51,54%	21.286.653	21.308.590	2,0%	20/12/10
% CDI	20%	59%	138%	111%	30%	118%	95%	95%	20.330.645	-	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Jun/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	PL Master Atual	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Smid Caps Valor FIC de FIA	0,07%	0,12%	3,02%	4,23%	36,30%	0,17%	0,84%	248,82%	140.475.863	142.525.989	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	1,24%	6,93%	19,98%	19,45%	7,64%	16,78%	20,57%	256,99%	149.737.305	-	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	0,41%	3,07%	6,12%	2,08%	19,70%	-6,97%	6,13%	33,22%	182.399.022	183.368.307	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,19%	-3,07%	9,03%	17,58%	12,31%	11,14%	6,30%	53,33%	209.924.052	-	20%	Aberto
LONG AND SHORT	Jun/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	PL Master Atual	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Equity Hedge FIC de FIM	1,12%	2,61%	7,64%	10,16%	17,01%	12,02%	9,36%	292,82%	123.887.154	123.835.241	2,0%	02/05/05
% CDI	105%	44%	71%	126%	202%	104%	80%	146%	131.646.285	-	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Jun/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	PL Master Atual	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM	-5,48%	17,63%	2,84%	8,51%	-	-	24,19%	31,27%	35.792.950	-	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	0,07%	-3,27%	-3,39%	-5,13%	-	-	-5,04%	-14,69%	15.415.682	-	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Jun/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	PL Master Atual	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Index IPCA FIC de FI RF LP	-0,82%	6,94%	12,52%	-9,72%	25,59%	15,36%	9,26%	61,35%	13.678.613	13.675.022	0,7%	04/11/10
diferencial do IMA-B	-0,55%	-1,39%	-2,02%	0,30%	-1,08%	0,25%	-3,52%	-6,22%	18.684.035	-	20%	Aberto
BBM FI Cambial	-2,67%	16,96%	11,51%	15,25%	9,19%	14,13%	40,35%	448,79%	43.774.756	-	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	-0,27%	0,15%	-1,88%	0,62%	0,25%	1,55%	-0,33%	268,34%	30.063.694	-	15%	Aberto
BBM FI Referenciado DI	1,03%	5,77%	10,49%	7,82%	8,16%	11,23%	11,44%	154,95%	229.849.293	-	0,3%	13/02/06
% CDI	97%	98%	97%	97%	97%	97%	97%	96%	396.107.417	-	-	Aberto
INDICADORES	Jun/15	2015	2014	2013	2012	2011	Ult. 12 meses					
CDI	1,06%	5,92%	10,81%	8,05%	8,41%	11,60%	11,76%					
IMA-B	-0,27%	8,34%	14,54%	-10,02%	26,68%	15,11%	12,78%					
IBOVESPA	0,61%	6,15%	-2,91%	-15,50%	7,40%	-18,11%	-0,17%					
IBRx-100	0,76%	6,41%	-2,78%	-3,13%	11,55%	-11,39%	0,43%					
SMLL	-1,17%	-6,81%	-16,96%	-15,22%	28,67%	-16,61%	-19,73%					
Dólar (PTAX)	-2,40%	16,81%	13,39%	14,64%	8,94%	12,58%	40,68%					
Euro (PTAX)	-0,97%	7,23%	0,02%	19,70%	10,73%	9,25%	14,69%					
MSCI Europe (BRL)	-5,55%	20,90%	6,24%	43,63%	31,44%	-0,05%	29,23%					

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 Próton FIC de FIM, BBM Institucional FIC de FIM, 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 0,40% 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. | BBM Gestão de Renda Fixa e/ou comercializam nem distribuem

contas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Público-Alvo: Fundos para Investidores Qualificados: BBM FI Cambial, BBM Allocation FIC de FIM, e 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 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 fantasia adotados pela BBM I Gestão de Recursos Ltda. e BBM II Gestão de Recursos Ltda., respectivamente. Os regulamentos dos fundos mencionados neste material estabelecem 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. Os fundos BBM Allocation FIC de FIM, BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM, BBM Bahia FIC de FIM, BBM Equity Hedge FIC de FIM, BBM Institucional FIC de FIM, BBM Marau FIC de FIM, BBM Allocation FIC de FIM, BBM Próton FIC de FIM, BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM, BBM Equity Hedge FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM Valuation II FIC de FIA, BBM Institucional FIC de FIM e BBM Index IPCA FIC de FI RF LP aplicam em fundos de investimento que estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O fundo BBM FI Cambial está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos BBM Bahia FIC de FIM, BBM Marau FIC de FIM, BBM Allocation FIC de FIM, BBM Próton FIC de FIM, BBM EDR Europe Synergy IE FIC de FIM, BBM Equity Hedge FIC de FIM, BBM Smid Caps Valor FIC de FIA, BBM Valuation II FIC de FIA, BBM Institucional FIC de FIM e BBM Index IPCA FIC de FI RF LP aplicam em fundo de investimento que podem estar expostos a significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. Os fundos BBM Referenciado DI e BBM FI Cambial podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com riscos daí decorrentes. 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%) e BBM Marau 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 dos fundos: BBM FI Cambial (abertura do dia 01/09/2014), dos fundos BBM Allocation FIC de FIM, BBM FI Referenciado DI e BBM Index IPCA FIC de FI RF LP (abertura do dia 08/09/2014), 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 de FIM (abertura do dia 15/09/2014), do fundo BBM Marau FIC de FIM, Bahia FIC de FIM e BBM Equity Hedge FIC de FIM (abertura do dia 29/09/2014): BEB 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 06029-900, Tel: (11) 3684-9432, www.bradescoemdtvm.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.