

Cenários e Perspectivas

Brasil: desempenho da economia em 2016 e perspectivas para 2017

O ano de 2016 foi caracterizado por intensa instabilidade política em meio à pior recessão da história brasileira. Encerrado o ano, realizamos aqui uma comparação dos principais dados econômicos com as nossas expectativas iniciais e, com isso, avaliamos as perspectivas para o ano que se inicia.

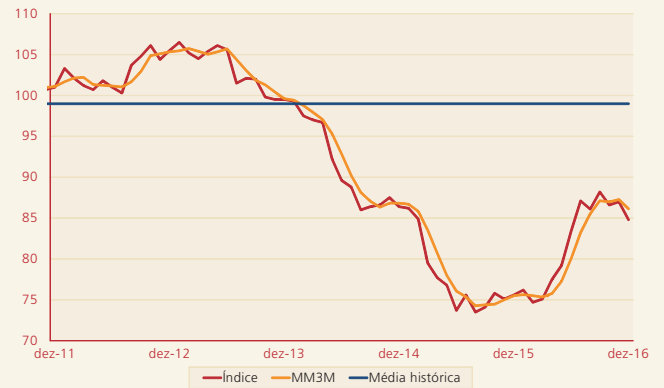
No início do ano passado, esperávamos uma continuação da profunda recessão econômica observada em 2015. Nossos modelos indicavam um PIB caindo 3,7% e que a fraqueza no mercado de trabalho iria se intensificar. Apesar disso, alguns indicadores de confiança sinalizavam que a atividade poderia iniciar um processo de recuperação ao longo de 2016. Em especial, destacávamos que o afrouxamento no mercado de trabalho deveria afetar a inflação de forma mais relevante, de maneira que o IPCA chegasse a 7,5% em 2016 e 5,5% em 2017. Por último, acreditávamos que nosso maior problema era sustentabilidade da dívida pública e a solução para essa questão requeria importantes reformas estruturais, muitas das quais extremamente impopulares.

Um ano após esse diagnóstico, podemos dizer que os acontecimentos econômicos evoluíram na direção esperada. O que não imaginávamos é que o país iria enfrentar um período de tamanha turbulência política, culminando no *impeachment* da presidente Dilma Rousseff. Esse ambiente de instabilidade acabou tornando o cenário ainda mais incerto e de difícil previsão. Após a confirmação do novo governo, ficamos mais otimistas com as iniciativas de reformas estruturais propostas. Essa mudança de visão do governo se refletiu numa expectativa de recuperação mais rápida da economia. Nesse contexto, esperávamos que o PIB pudesse apresentar números positivos no segundo semestre de 2016, o que acabou não ocorrendo. Uma explicação para isso é que a retomada não poderia ter sido imediata uma vez que nossos problemas estruturais não seriam resolvidos rapidamente. Com o início da implementação das reformas, em especial a aprovação do teto do gasto público e o encaminhamento de uma dura reforma da previdência, aumentaram as chances do país voltar a crescer e dos juros reais caírem mais rapidamente. Adicionalmente, a elevada ociosidade na economia acelerou o processo desinflacionário que já prevíamos. Essa queda na inflação e o avanço na reforma fiscal permitiu que o Banco Central iniciasse o ciclo de queda de juros, o que era impensável um ano antes.

Para 2017, vislumbramos um ano diferente do período recente, uma vez que o Brasil deve apresentar crescimento positivo do PIB, inflação convergente para a meta de inflação e juros reais cadentes. Em primeiro lugar, acreditamos na recuperação modesta da atividade econômica, apesar da elevada incerteza sobre quando esse processo terá início. Com a aprovação das reformas fiscais no Congresso e a implementação do plano de privatizações e concessões, o ano de 2017 deve apresentar uma tendência de retomada gradual na confiança e na produção industrial. Nossos modelos indicam que o PIB irá crescer 0,4% em 2017, sendo consistente com um crescimento levemente positivo no primeiro trimestre e uma aceleração ao longo do ano. Em segundo lugar, acreditamos na convergência do IPCA para a meta de inflação já em 2017. Como acreditamos que o PIB só alcançará seu potencial ao final de 2018, o hiato do produto continuará sendo desinflacionário por algum tempo, permitindo que a inflação de serviços continue caindo. Em terceiro lugar, o Banco Central poderá intensificar ainda mais o ciclo de queda de juros, de forma que a Selic termine o ano abaixo de 10,25% a.a., valor esperado pelos analistas de mercado no último relatório Focus. Com relação à política fiscal, o cenário permanece desafiador. Não acreditamos no cumprimento da meta do resultado primário para 2017, em função do nível de atividade ainda deprimido, mas nossa maior preocupação é relativa ao médio prazo. Apesar da aprovação da PEC dos gastos ser muito relevante para o controle das despesas públicas, acreditamos que a aprovação de uma reforma dura da previdência é condição fundamental para a solvência brasileira. Caso ela não seja aprovada, todo processo de ajuste, incluindo a recuperação da atividade e a queda de juros, estará ameaçada. Adicionalmente, vemos o ajuste atual como muito gradual dada a gravidade de nossa crise fiscal. Prevemos que a dívida bruta só irá parar de crescer a partir de 2022, mesmo com a aprovação da reforma da previdência e com o teto dos gastos. Nesse sentido, há uma elevada probabilidade de voltarmos a discutir aumento de impostos ao longo de 2017.

Gráfico 1

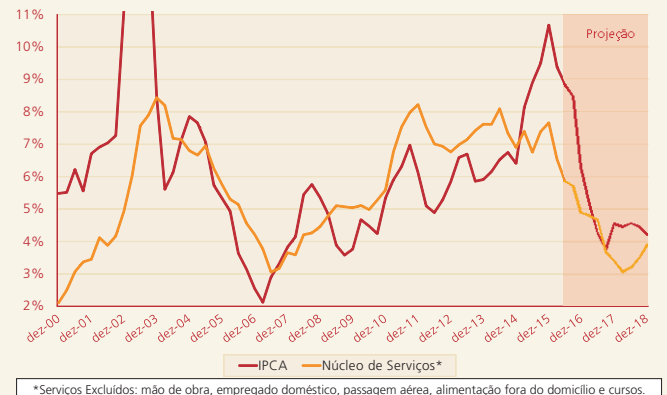
Índice de Confiança da Indústria Em Nível SA



Fonte: FGV, BBM Investimentos / Data: 12/2016

Gráfico 2

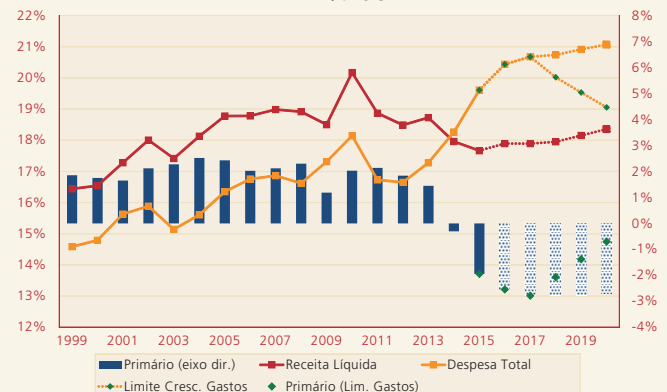
IPCA Versus Núcleo de Serviços Variação % Acum. 12 meses



Fonte: IBGE, BBM Investimentos / Data: 12/2016

Gráfico 3

Resultado Primário do Governo Central Em % do PIB



Fonte: STN, BBM Investimentos / Data: 12/2016

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

Em dezembro, os mercados continuaram a se ajustar ao surpreendente resultado das eleições americanas. Os possíveis efeitos das políticas econômicas da nova administração, bem como as primeiras nomeações de cargos, continuaram a influenciar a dinâmica de preços dos ativos ao redor do mundo.

Ainda no início do mês, o Federal Reserve, Banco Central Americano, realizou sua primeira reunião após as eleições. Nela, procedeu como amplamente esperado e elevou a taxa de juros básica em 25 pontos base. O Fed, no entanto, provocou algum deslocamento de preços ao sinalizar, para 2017, um ciclo de política monetária mais agressivo do que o mercado antecipava. Juros mais altos, de acordo com o Fed, seriam necessários para contrapor as políticas fiscais mais expansionistas do presidente eleito Donald Trump, dado que a economia americana opera próxima ao pleno emprego e com pouca capacidade ociosa.

Por sua vez, o Banco Central Europeu também surpreendeu o mercado ao diminuir o ritmo de compras de títulos públicos e eliminar a restrição do rendimento mínimo para os títulos comprados. Com isso, as curvas de juros dos países do bloco inclinaram e as ações dos bancos subiram. Após as reuniões dos bancos centrais, os preços dos principais ativos globais apresentaram certa consolidação. Após forte alta em novembro e no começo de dezembro, as taxas de juros ao redor do mundo primeiro estabilizaram e, eventualmente, recuaram. Como de costume, a volatilidade dos principais ativos caiu com a aproximação do final do ano. O mercado financeiro agora aguarda uma sinalização mais concreta das ações que Trump irá implementar após sua posse. Políticas com maior foco no estímulo da demanda agregada americana, por meio de medidas fiscais expansionistas, devem impulsionar ativos de risco. Por outro lado, políticas comerciais protecionistas devem ter o efeito oposto. Há também grande expectativa com um eventual corte de impostos.

No Brasil, o ambiente de investimento continua desafiador, marcado por três elementos que se realimentam: (i) a continuidade da crise política, (ii) a crise fiscal abrangendo todas as esferas do governo e (iii) a atividade econômica que não dá sinais de recuperação. A volta do crescimento econômico é condição necessária para uma solução plena. Sem crescimento econômico, compromete-se, no médio prazo, a governabilidade e a solvência do país. Até o momento, o governo tem se mantido firme em prosseguir com as reformas estruturais que, embora impopulares, têm o potencial de promover o crescimento sustentado e reduzir o prêmio de risco que investidores exigem para deter ativos brasileiros.

Nesse contexto, ao longo do mês, o Banco Central mudou de maneira significativa sua comunicação relativa à política monetária através da ata de sua última reunião e de apresentações de seus diretores. Os membros do Copom, reconhecendo a piora da atividade econômica, deram enfim maior ênfase à magnitude do hiato e seu efeito desinflacionário à frente, sinalizando um ciclo mais intenso de queda de juros. Nesse sentido, seguimos confiantes que o processo de desinflação já em curso irá continuar e até acelerar ao longo dos próximos meses. Continuamos a acreditar que o Banco Central irá implementar um expressivo ciclo de corte de juros, em magnitude superior ao que está atualmente precificado pelo mercado. Permanecemos, portanto, com posições aplicadas em juros reais e nominais ao longo da curva brasileira. Em relação ao real, estamos iniciando uma posição vendida aproveitando a expressiva valorização da moeda ao longo dos últimos dias. Mantemos também uma alocação vendida em crédito soberano mexicano, dada a grande piora dos fundamentos do país.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Em juros, as posições aplicadas em juros nominais no Brasil e tomadas em juros internacionais geraram ganhos.

Renda Variável

As estratégias de bolsa trouxeram um resultado líquido levemente negativo no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas nos setores de Shoppings e Utilities. Apesar de a piora no cenário doméstico de atividade impactar negativamente esses setores, o efeito positivo do fechamento da curva de juros foi preponderante.

A principal contribuição negativa veio da posição comprada em Petrobras, que underperformou o mercado mesmo com a alta expressiva nos preços internacionais de petróleo e de gasolina.

As maiores posições compradas das carteiras hoje estão concentradas nos setores de Petróleo, Açúcar e Alcool, Siderurgia, Utilities e Shoppings. Já as maiores posições vendidas se concentram em Consumo Básico e Bancos.

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Dezembro foi um mês de muita volatilidade para os mercados globais de ações. Os ativos brasileiros seguiram a mesma tendência e a bolsa experimentou grandes variações, fechando o mês em queda. Os mercados desenvolvidos tiveram performance superior aos mercados emergentes e o Brasil não foi destaque dentro do grupo emergente.

De assuntos internos, continuamos observando uma piora nas projeções do PIB para 2017, oriunda de dados recentes de atividade mais fracos do que o esperado. O Banco Central tem reconhecido essa menor velocidade de retomada da economia e sinalizado um ciclo mais intenso de queda de juros.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês forte subindo cerca de 7% no mercado americano e 8% no mercado europeu. Após a reunião da OPEC (em 30 de novembro), tivemos o anúncio de cortes adicionais de produção por parte de alguns países não pertencentes ao bloco, o que trouxe força adicional aos preços ao longo de dezembro. As *commodities* metálicas apresentaram um mês fraco com cobre e níquel caindo, respectivamente, 5% e 11%. O minério de ferro apresentou boa resiliência, apesar de estar em patamares que consideramos acima do nível de equilíbrio. A celulose continuou mostrando recuperação no mercado chinês, com novos aumentos anunciados pelos principais produtores. E por fim, o açúcar apresentou muita volatilidade e fechou o período perto da estabilidade, com alguma indicação de força adicional aos preços devido a restrições de oferta na Índia.

O Ibovespa caiu 2,71% no mês e o índice de Small Caps teve queda de 0,54%. Por sua vez, o BBM Valuation II apresentou queda de 2,34% e o BBM Smid Caps Valor caiu 1,30%.

Exposição das Carteiras

Mantivemos uma carteira diversificada ao longo do mês com uma média de 35 papéis.

A posição média comprada nos fundos foi de 100% e o beta médio foi de 108%.

As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Petróleo, Açúcar e Álcool, Siderurgia, Utilities e Shopping Malls.

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram dos setores de Shopping Malls e Utilities. Apesar de a piora no cenário doméstico de atividade impactar negativamente esses setores, o efeito positivo do fechamento da curva de juros foi preponderante.

Contribuições Negativas

O destaque negativo ficou concentrado em nossa posição de Petrobras, que underperformou o mercado mesmo com a alta expressiva nos preços internacionais de petróleo e de gasolina.

Mercados

Juros Brasil



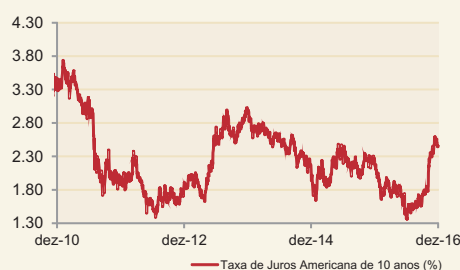
Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Dez/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Marau FIC de FIM	2,40%	15,45%	18,26%	11,58%	14,14%	-0,07%	15,48%	73,75%	523.824.417	2,0%	28/12/12
% CDI	214%	110%	138%	107%	176%	-	110%	135%	419.694.209	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	1,77%	13,31%	15,54%	9,99%	11,11%	10,81%	13,35%	515,66%	27.737.349	2,0%	30/05/08
% CDI	157%	95%	118%	92%	138%	128%	95%	361%	47.817.804	20%	Aberto
BBM Moedas FIC de FIM	0,83%	9,99%	-	-	-	-	9,99%	9,99%	51.948.296	2,0%	29/03/16
% CDI	74%	95%	-	-	-	-	95%	95%	38.512.820	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Dez/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM Smid Caps Valor FIC de FIA	-1,30%	24,07%	-10,62%	3,02%	4,23%	36,30%	24,07%	286,31%	103.032.448	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	-0,77%	-7,69%	11,73%	19,98%	19,45%	7,64%	-7,69%	285,50%	102.172.173	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	-2,34%	30,28%	-9,72%	6,12%	2,08%	19,70%	30,28%	52,02%	138.052.268	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	0,38%	-8,65%	3,60%	9,03%	17,58%	12,31%	-8,66%	61,38%	132.123.155	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM	-0,92%	22,88%	0,04%	-	-	-	22,93%	22,93%	74.263.929	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	-1,74%	10,19%	-0,02%	-	-	-	10,17%	10,17%	52.560.422	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Dez/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM	0,76%	-17,79%	40,04%	2,84%	8,51%	-	-18,50%	28,48%	32.489.709	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	-0,33%	-0,77%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-	-0,76%	-14,32%	33.592.175	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Dez/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ³	Início Status
BBM FI Cambial	-4,06%	-16,79%	49,59%	11,51%	15,25%	9,19%	-16,75%	484,05%	25.081.106	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	-0,01%	-0,25%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,25%	-0,21%	289,45%	37.995.778	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	1,08%	13,50%	12,92%	10,49%	7,82%	8,16%	13,56%	208,92%	132.372.590	0,3%	13/02/06
% CDI	96%	96%	98%	97%	97%	97%	96%	95%	135.765.848	-	Aberto
INDICADORES	Dez/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses				
CDI	1,12%	14,00%	13,23%	10,81%	8,05%	8,41%	14,06%				
IBOVESPA	-2,71%	38,94%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	38,94%				
IBrX-100	-2,55%	36,70%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	11,55%	36,70%				
SMLL	-0,54%	31,75%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	28,67%	31,75%				
IPCA + 6%	0,82%	12,68%	17,25%	12,83%	12,29%	12,14%	12,76%				
Dólar (PTAX)	-4,05%	-16,54%	47,01%	13,39%	14,64%	8,94%	-16,54%				
Euro (PTAX)	-4,49%	-19,10%	31,71%	0,02%	19,70%	10,73%	-19,38%				
MSCI Europe (BRL)	1,09%	-17,02%	42,55%	6,24%	43,63%	31,44%	-17,74%				

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, BBM Bahia, BBM Moedas, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II e BBM Long Biased: a taxa de administração compreende a taxa de administração mínima do fundo de 1,90% a.a. e dos fundos em que possa investir de 0,10% a.a. BBM EdR Europe Synergy IE: compreende a taxa de administração mínima do fundo de 0,60% a.a. e do fundo investido de 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 Variável e BBM Gestão de Renda Fixa (nomes fantasias adotados pela BBM I Gestão de Recursos Ltda. e BBM II Gestão de Recursos Ltda., respectivamente) não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. BBM Moedas: ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. Público-alvo: Investidores Qualificados: BBM EdR Europe Synergy IE e BBM FI Cambial. Investidores em geral: BBM Bahia, BBM Marau, BBM Moedas, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II, BBM Long Biased e BBM FI RF Referenciado DI. 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 GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. Os regulamentos dos fundos mencionados nesse material estabelecem data de conversão de cotas e pagamento do resgate diversa da data de solicitação do resgate, salvo o fundo BBM FI Cambial que estabelece data de pagamento diversa da data de solicitação/conversão, e o fundo BBM FI RF Referenciado DI que estabelece data de conversão de cotas e pagamento do resgate iguais à data da solicitação. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. BBM Bahia, BBM Marau, BBM Moedas, BBM Long Biased e BBM EdR Europe Synergy aplicam em fundos de investimento que estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O BBM FI Cambial está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. BBM Bahia, BBM Marau, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II e BBM EdR Europe Synergy IE aplicam em fundo de investimento que podem estar expostos à significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. BBM FI RF Referenciado DI e BBM FI Cambial podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Em conformidade com os padrões da administradora, foi instituída taxa de administração máxima (que compreende a taxa de administração mínima do fundo somada à máxima dos fundos em que possa investir) nos seguintes fundos: BBM Bahia, BBM Marau, BBM Moedas, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II e BBM Long Biased: 2,20%; BBM FI Cambial: 1,10% e BBM FI RF Referenciado DI: 0,35%. Administradora: BBM DTVM 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.bradescobemdtvm.com.br, SAC: centralbemdtvm@bradesco.com.br ou 0800 704 8383, Ouvidoria: 0800 727 9933.

Para mais informações sobre o fundo, relacionadas ao objetivo, categoria, gestor, rentabilidade dos últimos anos e outras, acesse www.bbminvestimentos.com.br. Para Lâmina de Informações Essenciais, Regulamento, lista de distribuidores e demais documentos do fundo, acesse www.bradescobemdtvm.com.br.