

Cenários e Perspectivas

Previdência Brasileira: Uma Comparação Internacional

Mantidas as regras atuais de aposentadorias e benefícios assistenciais, a carga tributária brasileira deverá aumentar cerca de 10% do PIB nos próximos 30 anos para financiá-los, passando dos atuais 35% para 45%. As despesas do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que engloba principalmente trabalhadores da iniciativa privada, praticamente dobraram entre 1995 e 2016, passando de 4% para 7,9% do PIB (projetado). Por se tratar da maior conta das despesas obrigatórias do país, a viabilização do controle dos gastos públicos passa necessariamente pela questão previdenciária. Assim, a PEC do Teto dos Gastos torna-se uma condição necessária, mas não suficiente, para a volta de um ciclo virtuoso de desenvolvimento e será questionada no futuro se não acompanhada de uma ampla reforma da previdência, a ser debatida e aprovada ao longo do ano de 2017. Qualquer proposta de reforma deve focar nas regras de concessão de benefícios, na fixação dos seus valores e na indexação dos mesmos ao longo do tempo. Para elucidar as anomalias da previdência brasileira, iremos analisar a experiência internacional acerca das quantidades e valores dos benefícios concedidos.

O Brasil é uma das exceções no mundo (fazendo parte de um grupo de apenas 13 países em uma amostra de 177¹, a maioria no oriente médio) onde ainda se concede aposentadorias por tempo de serviço. Independentemente da idade, a única exigência como contrapartida é a comprovação de um período contributivo mínimo. A idade média de aposentadoria no Brasil é de 56 anos, enquanto que em países da OCDE é de 63 anos. Em uma comparação regional, nos países da América Latina e Caribe, as diferenciações de elegibilidade entre homens e mulheres seguem sendo menores que no Brasil, além de imporem reduções no valor das aposentadorias antecipadas, quando permitidas. O sistema brasileiro acabou criando uma massa de aposentados jovens, de classe média alta pois são as pessoas com vínculo empregatício mais estável que conseguem comprovar mais facilmente o tempo mínimo de contribuição. Além disso, eles se aposentam com uma alta taxa de reposição salarial de aproximadamente 82% (razão entre o valor da aposentadoria e o último salário da ativa), muito acima do verificado em outros países. Em suma, nos aposentamos mais cedo e com um valor de benefício maior, mas com uma taxa de sobrevivência parecida com países desenvolvidos.

O envelhecimento populacional vem ocorrendo no mundo todo e afeta em maior ou menor medida os diferentes países. Projeções da ONU apontam que a participação de idosos na população total mundial (60 anos ou mais) passará de 12,3% para 28,3% entre 2015 e 2100. Para se adequar à nova realidade, os 34 países membros da OCDE alteraram suas regras previdenciárias entre os anos de 2009 e 2015. Em comum, estas reformas miraram no aumento da idade mínima de aposentadoria (em média para 67 anos) e na diminuição das regras que diferenciam homens e mulheres. Alguns países foram inclusive além, associando diretamente a idade de aposentadoria à evolução da expectativa de sobrevivência. Mas outras medidas complementares como mudanças na indexação dos benefícios, regras mais duras para antecipação de aposentadorias, medidas que aumentem a poupança do trabalhador e a duração da idade ativa também contribuíram para tornar os sistemas previdenciários mais sustentáveis ao longo do tempo.

Somos um ponto fora da curva, com gastos previdenciários muito acima do que seria sugerido pelo nosso perfil demográfico. Nosso país ainda é relativamente jovem se comparado a economias desenvolvidas no mundo como Alemanha, Japão, Itália e Espanha, por exemplo. No entanto, o Brasil é um país que gasta muito com previdência quando comparado com países com uma estrutura demográfica parecida. Em números, nosso nível de gastos é compatível com uma participação de idosos de 25%, enquanto que os últimos números do IBGE apontam para uma participação de apenas 11%. Ou alternativamente, dada a nossa estrutura demográfica, nossos gastos com previdência deveriam ser da ordem de 4% do PIB e não os atuais 8,1%. Esse mesmo estudo sugere que o processo de envelhecimento da população brasileira se dará de forma muito mais acelerada do que a observada em países europeus, que levaram 50 anos entre 1950 e 2000 para passar de uma taxa de participação de idosos de 12% para 20%. Para países da América Latina e Caribe, Brasil inclusive, projeta-se que este processo levará apenas 25 anos com esta taxa de participação chegando a 21% em 2040 devido ao aumento da expectativa de vida e da redução do número de filhos.

Assim, o nível elevado e crescente dos gastos previdenciários no Brasil, não condizente com a estrutura demográfica jovem do país, torna-se muito preocupante se levarmos em consideração as projeções de envelhecimento populacional pelos próximos 30 anos. Como essa despesa representa hoje mais de 40% dos gastos públicos primários, a sustentabilidade fiscal brasileira só será atingida através de um equilíbrio do sistema previdenciário.

¹IPEA TD 2230 – O Fim do Fator Previdenciário e a Introdução da Idade Mínima: Questões para a previdência Social no Brasil. M. Caetano, L. Rangel, E. Pereira, G. Ansiliero, L. Paiva e R. Constanzi.

Gráfico 1

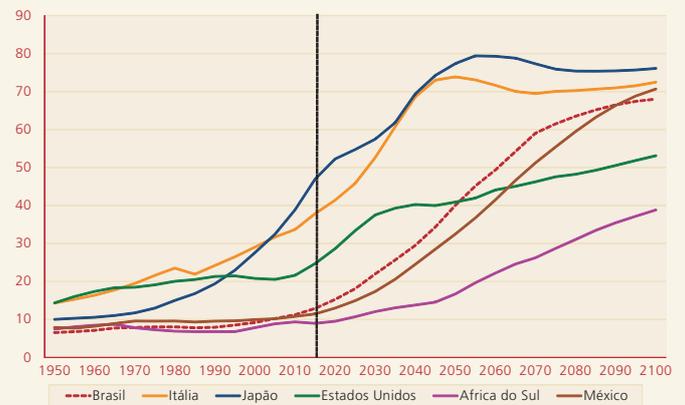
Benefícios Previdenciários (% PIB) - Acum. 12 meses



Fonte: STN, BBM Investimentos / Data: 09/2016

Gráfico 2

Razão de Dependência (% idosos/população em idade ativa)



Fonte: OCDE, Banco Mundial, BBM Investimentos / Data: 09/2016

Gráfico 3

Razão de Dependência vs Gastos com Previdência (2011)



Fonte: OCDE, Banco Mundial, BBM Investimentos / Data: 09/2016

Fundos Multimercados

Comentários Iniciais

Ao longo do mês de setembro, o comportamento dos principais ativos financeiros foi fortemente influenciado pela realização de reuniões de política monetária dos principais bancos centrais. Incertezas quanto aos resultados de tais reuniões aumentaram a volatilidade e prêmios de risco, refletindo a possibilidade de posturas menos expansionistas à frente. O Banco Central Europeu – o primeiro a realizar sua reunião – justificou em parte tais temores ao deixar de anunciar a extensão de seu programa de compra para além do prazo já anunciado. O Federal Reserve (Banco Central Americano), por sua vez, ajudou a estabilizar os preços de ativos de risco, confirmando a adoção de uma postura de retirada muito gradual dos estímulos monetários. Por fim, a reunião do Banco Central do Japão teve menor impacto dos preços, apesar de anunciar target de juros de 10 anos a 0%, o que representa um cheque em branco para a área fiscal.

Além das reuniões dos bancos centrais, merecem destaque outros dois acontecimentos, ambos com impactos de preços mais localizados. O primeiro foi o acordo de redução da produção de petróleo por parte da OPEP, que impulsionou o preço da *commodity*. O segundo foi o avanço de Donald Trump nas pesquisas de intenção de votos para a presidência dos EUA, que afetou de maneira bastante negativa os ativos mexicanos.

No agregado, acreditamos que os principais bancos centrais continuarão exercendo papel fundamental para a manutenção de um cenário favorável para ativos de risco. Entretanto, continuamos atentos para indícios de quaisquer mudanças em suas posturas. Dentre os principais riscos para as políticas atuais, destacamos a potencial exaustão dos efeitos expansionistas da política monetária sem uma compensação correspondente de uma expansão da política fiscal.

No processo de formação dos preços dos ativos brasileiros, a evolução do cenário doméstico preponderou sobre acontecimentos internacionais. Ao longo do mês, notamos uma mudança na comunicação do Banco Central do Brasil que sugere

que o início do ciclo de afrouxamento monetário está próximo. Tal sinalização ocorre em conformidade com nosso cenário, que incorpora uma evolução favorável do processo de aprovação das reformas fiscais e a materialização de um processo desinflacionário mais intenso do que o consenso de mercado. Continuamos a acreditar que o Banco Central iniciará o processo de corte de juros já na reunião de outubro. Como consequência, seguimos com posições otimistas principalmente no mercado de juros locais.

Estratégias e Atribuição de Resultados

Renda Fixa e Moedas

Em moedas, a posição vendida em cupom cambial gerou ganhos. Em juros, a posição aplicada em juros no Brasil contribuiu positivamente.

Renda Variável

As estratégias de bolsa trouxeram um resultado praticamente neutro no mês. As principais contribuições positivas vieram de posições compradas no setor de Petróleo e Gás e Saúde. Em setembro, além da boa performance do petróleo nos mercados internacionais, a Petrobras divulgou seu novo plano de investimentos, o que nos fez ficar mais otimistas com as perspectivas para a empresa.

Os destaques negativos foram posições compradas no setor de serviços financeiros.

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

Fundos de Renda Variável

Comentários Iniciais

Setembro foi um mês levemente positivo para a bolsa brasileira. Os principais índices de mercados emergentes outperformaram os desenvolvidos e notamos um aumento nos fluxos de capital para emergentes tanto direcionados à renda fixa quanto à renda variável.

Internamente, do lado político, as eleições municipais mostraram um fortalecimento grande dos partidos da base do governo. No âmbito corporativo, a Petrobras divulgou seu plano de negócios que consideramos de altíssima relevância, por ter sido agressivo porém consistente com o que a empresa vem mostrando ao longo dos meses.

Em relação às *commodities*, o petróleo teve um mês forte com alta de 6,5% em dólares tanto no mercado americano quanto no mercado europeu. O assunto que dominou as discussões foi a sinalização por parte dos principais membros da OPEP de um acordo para limitar a produção a partir de novembro. Alguns países que não pertencem ao cartel, como a Rússia, poderiam também ser chamados a aderir ao corte de produção. O minério de ferro teve um mês fraco, com cerca de 5% de queda. Cobre e níquel, por sua vez, tiveram uma performance forte com destaque para o níquel devido às novas restrições de produção impostas pelas Filipinas, com potencial de retirada de até 10% da oferta global da *commodity*. A celulose continuou a apresentar leves quedas na China e na Europa. Já o açúcar, superou o petróleo e foi o destaque de setembro com uma alta de 12%.

O Ibovespa subiu 0,80% no mês e o índice de Small Caps teve alta de 0,09%. Por sua vez, o BBM Valuation II foi positivo em 0,75% e o BBM Smid Caps Valor em 0,44%.

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 110%.

As maiores posições da carteira hoje estão concentradas nos setores de Açúcar e Alcool, Petróleo, Consumo Discricionário, Utilities, Seguradoras e Shoppings.

Contribuições Positivas

As principais contribuições positivas vieram dos setores de Utilities e de Saúde e, especialmente, da posição em Petrobras. Além da boa performance do petróleo nos mercados internacionais e das claras sinalizações da companhia em relação à monetização dos ativos colocados à venda, tivemos a divulgação do novo plano de investimentos que agradou a nós e ao mercado e contribuiu para a empresa ser o destaque do mês.

Contribuições Negativas

O destaque negativo ficou concentrado em nossas posições no setor de Consumo Discricionário que apresentaram indicações de desaceleração de vendas ao longo de setembro.

Mercados

Juros Brasil



Bolsa Brasil



Real vs. Dólar



Juros Americano



Bolsa Americana



Dólar vs. Euro



Rentabilidade dos Fundos

MULTIMERCADOS	Set/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ²	Início Status
BBM Maráu FIC de FIM	3,38%	9,71%	18,26%	11,58%	14,14%	-0,07%	13,11%	65,12%	427.593.241	2,0%	28/12/12
% CDI	305%	93%	138%	107%	176%	-	93%	131%	378.163.120	20%	Aberto
BBM Bahia FIC de FIM	2,18%	8,48%	15,54%	9,99%	11,11%	10,81%	12,24%	489,44%	48.676.238	2,0%	30/05/08
% CDI	197%	81%	118%	92%	138%	128%	87%	362%	52.036.034	20%	Aberto
BBM Moedas FIC de FIM	1,04%	6,32%	-	-	-	-	6,32%	6,32%	41.279.051	2,0%	29/03/16
% CDI	94%	90%	-	-	-	-	90%	90%	32.723.802	20%	Aberto
RENDA VARIÁVEL	Set/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ²	Início Status
BBM Smid Caps Valor FIC de FIA	0,44%	20,41%	-10,62%	3,02%	4,23%	36,30%	20,45%	274,93%	104.881.148	2,0%	30/05/08
diferencial do SMLL	0,35%	-14,78%	11,73%	19,98%	19,45%	7,64%	-11,92%	271,49%	99.516.508	20%	Aberto
BBM Valuation II FIC de FIA	0,75%	23,75%	-9,72%	6,12%	2,08%	19,70%	22,44%	44,40%	134.896.421	2,0%	26/07/10
diferencial do IBOVESPA	-0,05%	-10,89%	3,60%	9,03%	17,58%	12,31%	-7,10%	56,56%	131.650.168	20%	Aberto
BBM Long Biased FIC de FIM	0,73%	17,02%	0,04%	-	-	-	17,07%	17,07%	61.913.878	2,0%	30/12/15
diferencial do IPCA + 6%	0,04%	6,63%	-0,02%	-	-	-	6,61%	6,61%	42.072.100	20%	Aberto
LONG AND SHORT	Set/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ²	Início Status
BBM Equity Hedge FIC de FIM	0,75%	5,68%	10,63%	7,64%	10,16%	17,01%	9,20%	347,57%	13.119.021	2,0%	02/05/05
% CDI	67%	55%	80%	71%	126%	202%	65%	136%	68.321.970	20%	Aberto
INVESTIMENTO NO EXTERIOR	Set/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ²	Início Status
BBM EdR Europe Synergy IE FIC de FIM	1,07%	-17,21%	40,04%	2,84%	8,51%	-	-16,14%	29,38%	32.719.174	1,0%	17/09/13
diferencial do MSCI Europe (BRL)	0,08%	-0,18%	-2,50%	-3,39%	-5,13%	-	0,12%	-13,40%	35.654.103	-	Aberto
RENDA FIXA E MOEDAS	Set/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses	Desde o Início	PL Atual PL Médio ¹	Tx Adm ² Tx Perf ²	Início Status
BBM FI Cambial	0,52%	-17,01%	49,59%	11,51%	15,25%	9,19%	-17,33%	482,45%	25.673.259	1,0%	30/10/97
diferencial do US\$	0,34%	-0,15%	2,58%	-1,88%	0,62%	0,25%	0,96%	289,02%	47.032.683	15%	Aberto
BBM FI RF Referenciado DI	1,06%	10,05%	12,92%	10,49%	7,82%	8,16%	13,65%	199,54%	109.357.904	0,3%	13/02/06
% CDI	96%	96%	98%	97%	97%	97%	97%	95%	158.985.836	-	Aberto
INDICADORES	Set/16	2016	2015	2014	2013	2012	Ult. 12 meses				
CDI	1,11%	10,42%	13,23%	10,81%	8,05%	8,41%	14,13%				
IBOVESPA	0,80%	34,64%	-13,31%	-2,91%	-15,50%	7,40%	29,53%				
IBrX-100	0,60%	33,33%	-12,41%	-2,78%	-3,13%	11,55%	27,85%				
SMLL	0,09%	35,19%	-22,36%	-16,96%	-15,22%	28,67%	32,37%				
IPCA + 6%	0,70%	10,39%	17,25%	12,83%	12,29%	12,14%	15,14%				
Dólar (PTAX)	0,18%	-16,87%	47,01%	13,39%	14,64%	8,94%	-18,29%				
Euro (PTAX)	1,02%	-14,16%	31,71%	0,02%	19,70%	10,73%	-17,73%				
MSCI Europe (BRL)	0,99%	-17,03%	42,55%	6,24%	43,63%	31,44%	-16,25%				

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.

MATERIAL PUBLICITÁRIO

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 Maráu, BBM Bahia, BBM Moedas, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II, BBM Long Biased e BBM Equity Hedge: 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 | 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 e BBM Long Biased: ESTES FUNDOS TÊM 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 Maráu, BBM Moedas, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II, BBM Long Biased, BBM Equity Hedge 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 Maráu, BBM Moedas, BBM Smid Caps Valor, BBM Valuation II, BBM Long Biased e BBM Equity Hedge: 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, 4ª 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 os fundos, 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 dos fundos, acesse www.bradescobemdtvm.com.br.