

MARKETS ST.

EDIÇÃO Nº15 | JANEIRO 2017

Liga de Mercado Financeiro FEAUSP, InFinance INSPER, Consultoria Júnior de Economia FGV e Poli Finance

Quais são as perspectivas para o futuro do Brasil?



RETOMADA DO
CONSUMO EM
2017?

ENTREVISTA
COM ZEINA
LATIF

A CONTA DA
PREVIDÊNCIA
NÃO FECHA

DIGITALIZAÇÃO
DOS SERVIÇOS
FINANCEIROS

DEUTSCHE
BANK

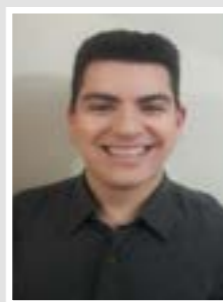


Equipe

Marcella Cassemiro
Contabilidade - FEA USP



Leonardo Proença
Economia - FEA USP



Lucas Nascimento
Engenharia Ambiental - POLI USP



Gabriel Vieira
Economia - FGV



Fernando Franco Gomide
Economia - INSPER



EDITORIAL	4
RETOMADA DO CONSUMO EM 2017: UMA REALIDADE?	5
A CONTA DA PREVIDÊNCIA NÃO FECHA	6
IPCA 2015-2016 E PERSPECTIVAS FUTURAS	8
ENTREVISTA COM ZEINA LATIF	9
CRA: UMA NOVA VELHA OPÇÃO PARA O MERCADO DE CAPITAIS	12
RESENHA - FORA DA CURVA: OS SEGREDOS DOS GRANDES INVESTIDORES DO BRASIL	13
INCERTEZAS PERMANENTES	14
DESGLOBALIZAÇÃO	15
A GLOBALIZAÇÃO CHEGOU AO SEU LIMITE?	16
OS EFEITOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO SETOR DE MALLS	18
ABERTURA DA AVIAÇÃO PARA O MERCADO EXTERNO	19
A DIGITALIZAÇÃO DOS SERVIÇOS FINANCEIROS	20
SITUAÇÃO EUROPEIA COM O DEUTSCHE BANK	21
ENCONTRO DE GIGANTES	22
A GUERRA CIVIL DA SÍRIA SOB A RETRAÇÃO ECONÔMICA BRASILEIRA	23
PEC 241 (55) E ERIC CARTMAN	24
HIGH FREQUENCY TRAP: O FUTURO DO TRADING E A AUTOMATIZAÇÃO	26

Edição

LEONARDO PROENÇA - FEA USP
MARCELLA CASSEMIRO - FEA USP

Redação

LUCAS NASCIMENTO - POLI USP
MARCELLA CASSEMIRO - FEA USP
THIAGO TOSHIRO - FEA USP
BRUNO SEVERINI - INSPER
GUILHERME CARDOSO - FGV SP
ANDRÉ DE SOUZA - FEA USP
VICTOR STREET - POLI USP
LUCAS GERVAI - INSPER
RAFAEL GONÇALVES - FGV SP
HUGO VIVAS - FEA USP
RODRIGO FALSETTI - POLI USP
BENY ALCALAY - INSPER SP
VINICIUS BERNARDINI - FGV SP
JOSÉ ZOBARAN - FEA USP
GIOVANNI ROZAN - POLI USP
PEDRO FURBRINGER - FGV SP
RICARDO FONTES - FEA USP

Depois do período de turbulências econômicas e, principalmente, políticas que foi 2016, Michel Temer e toda a equipe de governo do Brasil encontrarão em 2017 uma série de perguntas a serem respondidas, decisões a serem tomadas e políticas a serem provadas e justificadas. Nesta edição da Markets St, buscamos levantar quais serão os principais desafios da economia brasileira para o tão esperado 2017. Os rumos da inflação, os empecilhos e o papel do consumo, as incertezas, e a eficiência da PEC do Teto de Gastos são alguns deles e serão tratados em nossas páginas. Em meio a tudo isso, emergem os impactos do cenário Europeu sobre a Globalização - tema que ainda gera muitas controvérsias.

Nossa entrevista, desta vez, é com Zeina Latif, economista chefe da XP Investimentos e dona de uma vasta experiência quando o assunto é análise macroeconômica brasileira. Na conversa conduzida pela Liga de Mercado Financeiro, InFinance e PoliFinance, ela compartilha conosco um pouco de sua trajetória profissional e argumenta sobre o cenário da economia atual brasileira.

Como sempre, agradecemos à Thomson Reuters pela parceria na impressão da décima quinta Markets St.

Apreciem a leitura!

EQUIPE MARKETS ST.

RETOMADA DO CONSUMO EM 2017: UMA REALIDADE?



LUCAS NASCIMENTO

Engenharia Ambiental
POLI USP

Houve uma forte onda de crescimento econômico no Brasil entre 2003 e 2010, com raiz principalmente em um modelo baseado no incentivo ao consumo. Contudo, com o passar dos anos, esse motor de crescimento foi mostrando sinais de esgotamento e, desde então, o poder de compra das famílias vem diminuindo gradativamente. Isso, aliado à crise econômica e política do país, faz com que seja difícil de acreditar em uma retomada do consumo tão cedo. Apesar disso, o cenário atual de aumento no desemprego, queda dos rendimentos e manutenção de juros altos deve levar, futuramente, a um estado de redução das dívidas das famílias, o que pode abrir espaço para o retorno do crescimento do consumo em 2017.

Nota-se que, contudo, ainda sob efeitos de uma prolongada recessão, o cenário para as vendas em 2016 está longe de ser considerado animador. Porém, o menor dispêndio com dívidas já representa algum alívio para os consumidores. Como o elevado nível de dívidas das famílias combinado à diminuição da renda foi uma das causas da crise, a trajetória da redução desse indicador de dívidas é um movimento que pode ter impacto positivo sobre a atividade.

O comprometimento mensal dos salários com dívidas ainda é alto e, mais recentemente, mostrou leve expansão, mas o endividamento em relação à renda acumulada nos 12 meses até junho (último dado divulgado pelo Banco Central) caiu 2,2 pontos na comparação com o mesmo período em 2015 e ficou em 43,7%, o menor índice da série desde dezembro de 2012. Esse percentual

ficou acima de 46% durante boa parte do ano passado, de janeiro até setembro. Excluindo o financiamento imobiliário, a redução do endividamento é mais expressiva. Nessa métrica, o indicador - que chegou a superar 31% entre o fim de 2011 e o começo de 2012 - caiu de 27,2% em junho de 2015, para 24,9% no mesmo mês deste ano. Ainda, de acordo com a pesquisa da Fecomercio - RJ, feita em parceria com a Ipsos em todo o país, 68% dos consumidores afirmaram não estar pagando nenhum tipo de parcelamento em julho deste ano, maior número para o mês desde o início do levantamento, em 2010.

Entre as principais razões desse recuo no endividamento está a piora no mercado de trabalho, com o número de empregos despencando nos últimos períodos. No trimestre encerrado em agosto deste ano, por exemplo, tivemos um total de 11,8% na taxa de desemprego no país, de acordo com a Pnad, sendo a maior taxa registrada pela série histórica da pesquisa, iniciada em 2012.

O custo do crédito, por sua vez, subiu significativamente, apesar da estabilidade da Selic nos últimos meses, o que tem feito os consumidores reduzirem seu nível de endividamento para não caírem na inadimplência. De junho para julho, a taxa de juros com recursos livres para famílias avançou 0,5 ponto, para 71,9%, nova máxima histórica na série do BC.

Sem considerar o crédito imobiliário, o comprometimento mensal médio da renda das famílias com dívidas subiu de 19,97% para 20,13%, entre maio e junho, segunda alta seguida na série também calculada pelo BC. Com o peso maior dos débitos a prazo no orçamento, espera-se que dificilmente a demanda ganhe fôlego. A Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), ainda, estima que o comprometimento médio da renda mensal entre consumidores endividados

está em tendência de declínio e recuou 1,3 ponto, entre agosto de 2015 e agosto de 2016, para 30,2%. Na mesma comparação, a proporção de famílias que se declara endividada caiu de 62,7% para 58%. Nota-se, portanto, que o comprometimento da renda com dívidas segue em patamar pressionado, mas com clara tendência de recuo, apesar do maior custo do crédito.

Nesse cenário, portanto, as famílias devem voltar a se sentir confiantes para contrair dívidas a partir do segundo semestre do próximo ano, segundo economistas. Mas, para isso, é preciso que as medidas de ajuste fiscal sejam aprovadas, abrindo espaço para o corte dos juros e, também, para que haja alguma recomposição da renda. Nesse sentido, portanto, está se desenhando um cenário um pouco melhor para o consumo, com redução da inadimplência e alta do crédito, mas a expectativa é que as dívidas de longo prazo permaneçam em segundo plano para os consumidores, dada ainda a existência de uma cautela do consumidor, diante de um quadro ainda recessivo.



A CONTA DA PREVIDÊNCIA NÃO FECHA

O que levou o déficit da previdência a tomar proporções colossais e como interpretar as propostas de reformas do atual governo?



MARCELLA CASSEIRO
THIAGO TOSHIRO

Contabilidade
FEA USP

O atual cenário de conjuntura econômica recessiva que o Brasil enfrenta demanda um extenso ajuste fiscal para colocar o país de volta nos trilhos. Para isso, a equipe econômica do atual presidente, Michel Temer, propôs medidas de austeridade para conter a explosão do déficit das contas públicas. Atualmente, o foco do governo é a temida reforma previdenciária, pauta que tem causado intenso atrito entre sindicalistas e o Planalto.

O triênio 2014 – 2016 foi marcado pelo agravamento do déficit da previdência, o qual foi causado principalmente pelo aumento do desemprego, que foi responsável pela redução das receitas provenientes do RGPS (Regime Geral de Previdência Social), regime que envolve os trabalhadores contribuintes

do INSS. Alguns especialistas também consideram que a concessão de benesses fiscais a empresas, promovida pela gestão da ex-presidente Dilma Rousseff, foi outro motivo para a queda da arrecadação. Entre 2012 a 2015, a desoneração da folha de pagamento somou R\$ 472,8 bilhões.

Apesar de tal triênio ter agravado o déficit com essa carência financeira, a grande questão é que o rombo da previdência é um problema “antigo” que vem sendo arrastado por muitos anos, mas que, no entanto, se tornou mais evidente no atual momento de crise. A previdência rural e o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) são exemplos de como a estrutura, que deveria garantir certa proteção aos idosos brasileiros, é completamente

insustentável.

O déficit da previdência rural, em 2015, alcançou a marca de R\$ 91 bilhões contra um superávit de R\$ 5,1 bilhões correspondentes à urbana. Isso ocorreu porque a contribuição do primeiro regime é diferenciada. Nos anos 90, houve a iniciativa de pagar o benefício para trabalhadores rurais que nunca contribuíram, o que foi gerando um saldo negativo cada vez maior. Além disso, deve-se mencionar o potencial de fraude dessa previdência. Segundo a consultoria técnica do Orçamento do Congresso, estima-se que 40% dos benefícios concedidos destinam-se a trabalhadores que não têm vínculo com atividade laboral no campo. Assim, ainda que subsidiar a população rural seja uma prática corrente em muitos países e uma ordem de segurança alimentar, cabe salientar que a prática representa um déficit financeiro significativo aos cofres públicos.

Em relação ao RPPS, contamos com um déficit de R\$ 72,5 bilhões, oriundo de uma série de benefícios que são dados aos 572,2 mil aposentados e pensionistas da União. Se compararmos

com o RGPS, temos um total de 32 milhões de contribuintes gerando um déficit equivalente a R\$ 85,8 bilhões. As proporções são um tanto quanto desiguais, certo? Isso fica ainda mais evidente se analisarmos quais são as vantagens dadas aos seus segurados. A título de exemplo, o limite de proventos que pode ser recebido no RPPS corresponde ao teto remuneratório constitucional, que é equivalente ao subsídio dos ministros do STF. Na atualidade, esse valor é de R\$ 33.763. Por outro lado, o limite do RGPS, fixado para 2016, é de R\$ 5.189,82.

Se somarmos a esses cálculos os servidores públicos dos estados e municípios, a situação é ainda mais grave. Recentemente, Ana Paula Vescovi, Secretária do Tesouro Nacional, divulgou um déficit de R\$ 237 bilhões correspondente a todo o setor público em 2013, com 4,2 milhões de beneficiários. Alguns estados, como o Rio de Janeiro, já tiveram que suspender o pagamento de aposentadorias devido à falta de recursos. Sem a possibilidade de

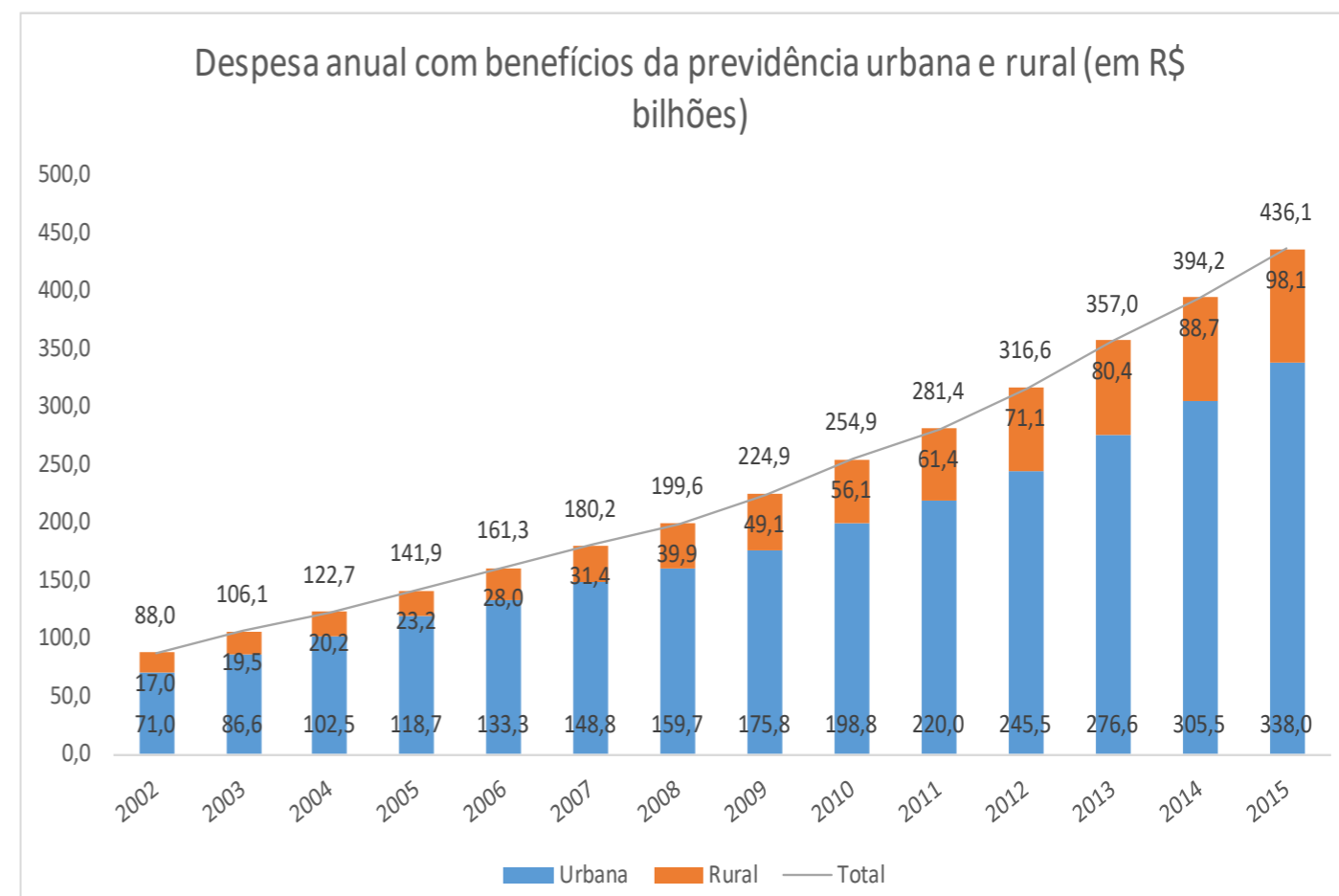
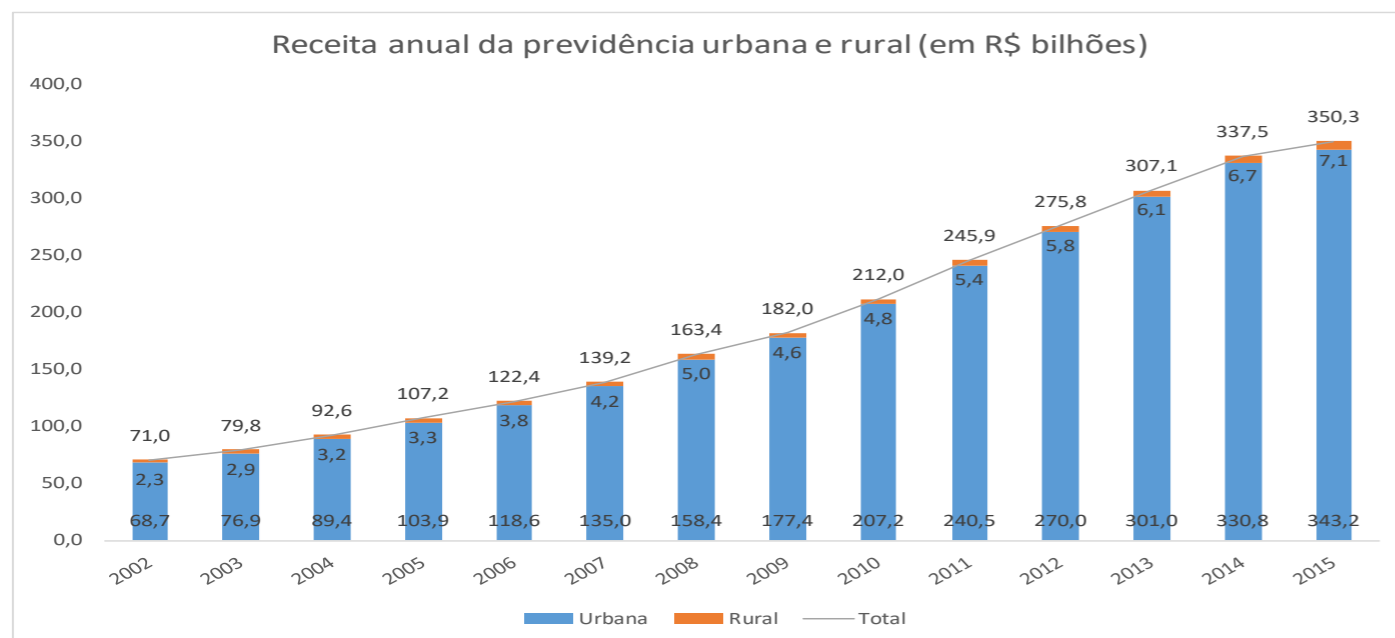
emitir dívidas para financiar seus gastos com a União, o sistema previdenciário das unidades federativas se encontra à beira da falência.

Outro agravante está relacionado ao equacionamento financeiro e atuarial da previdência. Além do déficit financeiro de cada ano, há um passivo atuarial, que corresponde à diferença entre o montante dos desembolsos e dos recebíveis em valores presentes. Através desse cálculo, é possível visualizar a real situação da seguridade social do país. Em 2015, o déficit atuarial da previdência dos servidores públicos da União atingiu R\$ 1,9 trilhão, e dos estados, R\$ 2,4 trilhões, o que mostra a completa disparidade entre a contribuição e o valor dos benefícios.

Aliado às falhas estruturais do sistema previdenciário temos o envelhecimento da população e a queda da taxa de fecundidade, fatores demográficos que representam a principal preocupação sobre a sustentabilidade do regime de repartição. Hoje, para cada idoso, há

cinco pessoas economicamente ativas, mas até 2060 esse número deve ser de 1,4 por aposentado. É por essa razão que a principal meta do Planalto é estabelecer a idade mínima de 65 anos para se aposentar, visando aumentar o tempo de contribuição. A idade média do brasileiro aposentado é de 58 anos, muito abaixo da média de 64,2 anos dos países da OCDE.

Desse modo, a previdência corresponde a 42% dos gastos primários do governo, motivo que levou o ministro da Fazenda, Henrique Meirelles, a considerar a reestruturação do sistema previdenciário como essencial para equilibrar as contas do governo. As reformas envolvem temas que vão além da esfera econômica. Atualmente, não podemos desconsiderar as mudanças demográficas que o país vem sofrendo, de modo que elas tentam se adaptar ao maior número de usuários da previdência e ao menor número de contribuintes. Assim, as reformas parecem ser mais um desafio do que uma proposta.



IPCA 2015 – 2016 E PERSPECTIVAS FUTURAS

O IPCA dos anos anteriores ficou distante da meta estabelecida pelo Banco Central. Como isso aconteceu e quais os fatores relevantes para as expectativas futuras?



BRUNO SEVERINI

Economia
INSPER

A princípio, durante o governo Dilma, os preços administrados foram segurados artificialmente por questões majoritariamente políticas, que mantiveram o IPCA em torno de 6% ao ano, enquanto choques de oferta da energia elétrica, por exemplo, deveriam ter sido fatores relevantes para um aumento dos preços administrados. Uma vez que em 2015 houve o repasse efetivo desses preços para a população, o IPCA se elevou, fechando o ano de 2015 em 10,67% no ano.

Dada essa elevação, há um aumento

da taxa de câmbio que ocorre devido a falta de demanda por moeda brasileira proveniente da desconfiança do investidor frente à determinada inflação. Assim, é impulsionado o preço de alimentos, por exemplo, pelo aumento de demanda pelas exportações brasileiras além do aumento do preço de insumos para a produção e consequente aumento nos custos de produtores. Para 2017, a expectativa de mercado para o câmbio é de estabilização em 3,30 R\$/US\$, o que gera estabilidade de inflação frente à variação cambial desde o primeiro semestre de 2016 e também para o ano seguinte.

Essa desvalorização do câmbio no segundo semestre de 2015, combinada à queda da produtividade agrícola no país na mesma época, que tem como principal causa o El Niño segundo o Banco Central Do Brasil (BCB), levaram

a um aumento no preço dos alimentos (que compõem, atualmente, 18% do IPCA), chegando à 15,5% de inflação em 12 meses no mês de abril, elevando significativamente o índice.

Para 2017, é esperada uma melhora da produtividade devido à redução do El Niño na metade de 2016, o que resolveria o problema de oferta brasileira de alimentos, em especial, grãos (parte significativa da cesta de consumo brasileira). Esses fatores, aliados à desinflação do setor de serviços graças à recessão econômica brasileira, deixam principalmente como incerteza o ajuste fiscal, que reflete atualmente a variação nas expectativas para o IPCA. Uma expectativa mais estável é essencial para a retomada da confiança e, consequentemente, para a redução da inflação para a meta do BCB de 4,5% ao ano.

Entrevista com Zeina Latif

Entrevistadores: Bianca Casella e Gustavo Tasso (Liga de Mercado Financeiro), Carolina da Leva e Gabriel Vieira (InFinance) e Lucas Nascimento (PoliFinance)



Gustavo Tasso, Lucas Nascimento, Zeina Latif, Bianca Casella, Carolina da Leva e Gabriel Vieira

Doutora em Economia pela Faculdade de Economia Administração e Contabilidade da USP, Zeina Latif é hoje Economista Chefe da XP Investimentos, um dos grupos de investimentos que mais vem se destacando no mercado recentemente. Dona de uma vasta experiência, ocupa cargos sêniores em análise macroeconômica brasileira e latino-americana há vários anos, em instituições como o Royal Bank of Switzerland e ING Netherlands, e escreve regularmente no jornal Estadão. Nesta entrevista, Zeina divide sua visão sobre o Mercado Financeiro e os rumos da economia brasileira.

Como foi o começo da sua carreira?

A minha geração viu muitas crises no Brasil, a economia estava muito presente na vida das pessoas, no nosso cotidiano. Então, isso despertou em mim a vontade de cursar Economia. Entrei na faculdade em 86, no começo do plano Cruzado. Na época, ser economista não era muito valorizado. Eu fiz USP, mas nunca tive a intenção de fazer carreira acadêmica porque achava que não fazia o meu perfil e nem pensava em trabalhar como pesquisadora porque acreditava que era algo muito específico, eu gostaria, na verdade, de ter uma profissão com um leque maior de assuntos. Entretanto, durante a faculdade, ficou claro para mim que se eu não fizesse um mestrado, eu não teria a “musculatura” que gostaria. Por

isso, resolvi fazer mestrado e doutorado na FEA USP, porém hoje eu percebo que o ideal seria ter continuado os meus estudos em outra instituição porque isso amplia os seus conceitos. Após o doutorado, decidi ir para mercado de trabalho. Acabei indo para uma consultoria, e rapidamente entrei no mercado financeiro, que na época era a grande porta de entrada.

Você teve alguma dificuldade para entrar no mercado por ser mulher? Houve, durante a sua trajetória, alguma barreira nesse sentido?

Na minha visão, a mulher precisa se esforçar mais do que o homem porque você entra “devendo”. As pessoas não imaginam que uma mulher vai ser economista, é uma profissão mais masculina e, por isso,

às vezes, principalmente no começo, você escuta comentários inadequados. Mas isso nunca foi uma barreira para mim, pois eu tinha muita tranquilidade em relação à minha escolha profissional, à minha formação. Óbvio que cada um tem as suas lacunas, mas ao mesmo tempo eu sei onde eu “mando bem”. Então, existe preconceito, mas ele não é intransponível e não é ele que define a minha carreira. Já aconteceu de eu estar em uma reunião com cliente e na hora que ele viu uma mulher jovem, tomou um susto. O melhor conselho que eu posso dar para a mulher que está entrando hoje no mercado financeiro é não dar bola para isso. Segue em frente, estuda, dedique-se à sua profissão. Isso não pode te impedir. Reconhecer as suas virtudes e fraquezas é muito importante, pois te ajuda a fazer as



suas escolhas profissionais.

Para você, qual foi o maior legado do impeachment para o país?

O impeachment não foi um processo óbvio, fazer o impeachment de uma presidente em exercício em função de pedaladas ocorridas em 2015, não em 2014: estas foram muito fortes, mas aquelas não foram tão óbvias. Mas de qualquer forma, eu entendo que foi sim um processo democrático. Mas para mim, o mais importante foi o desejo do país em rever a sua agenda econômica e defini-la, porque a gente estava sem uma. É dever do gestor de política pública, ao adotar uma determinada política, avaliar seu efeito. A economia dá os seus sinais de que havia coisas erradas, como a inflação contínua. Então, ao meu ver, a Dilma desprezou esses sinais. Errar faz parte da vida, mas ela errava e não conseguia consertar. Ano passado, ela teve essa oportunidade e ela desperdiçou, o que agravou o quadro, com a queda do grau de investimento. O desequilíbrio que ela causou, com tanto estímulo fiscal e intervencionismo estatal, mexeu no equilíbrio macroeconômico. Mas a grande questão é que ela não conseguia corrigir. Claro que o impeachment não é garantia de arrumação, mas dá uma chance para que isso seja feito. Esta crise que estamos vivendo, com juros altíssimos e desemprego recorde, não é uma recessão qualquer, mas sim uma depressão. E a agenda necessariamente tem que ser o ajuste fiscal.

Pensando na recuperação econômica a partir do ano que vem, qual seria a magnitude dessa recuperação, os drivers e os riscos?

Quando temos um quadro como esse, com a macroeconomia tão desestruturada, em que a gente tem déficits públicos tão elevados, uma dinâmica de dívida pública explosiva, se nada for feito, nós corremos o risco de uma espiral inflacionária, o que já vivemos no passado. Atualmente, a prioridade para voltar a ter algum crescimento é arrumar a macroeconomia. O Brasil não vai a lugar nenhum se os agentes econômicos questionam se a dinâmica da dívida é sustentável. A estabilidade macro pelo menos tende a gerar uma volta cíclica do crescimento e isso inclui a inflação dentro da meta,

taxa de juros mais civilizadas, os agentes econômicos sem medo de investir em títulos públicos. Pensando em ciclo econômico, o país tem o seu ciclo em relação ao potencial do PIB. Então, hoje, a gente está em um ponto baixo desse ciclo, ao arrumar a macroeconomia, a gente conseguirá colher alguma recuperação cíclica, isto é, reforma fiscal, diminuição da inflação, taxas de juros mais baixas.

Geralmente, olhando o padrão histórico do Brasil, depois que a gente “arrumou a casa”, a capacidade de recuperação da economia foi sensível. A dívida dessa vez reside no fato de que essa crise que estamos é muito grave, e os consumidores estão com as finanças apertadas e, mais do que isso, as empresas enfrentam dificuldades financeiras, dificultando a volta cíclica. Então, temos que imaginar que, hoje, as empresas estão com expectativas melhores sobre a economia e decidem, por exemplo, aumentar a produção. Mas a questão é que, antes disso, elas têm que fazer uma limpeza do seu passivo, pois estão devendo para todo mundo. Esse processo de cicatrização de feridas ainda vai tomar um tempo, então, eu imagino que nós não teremos uma volta rápida da economia. Então, para o ano que vem, não acho que teremos ainda boas notícias, mas em 2018 eu acredito que a capacidade de recuperação da economia será razoável. Tem ociosidade, tem demanda reprimida, e acho até que a arrumação da macroeconomia pode ajudar a capacidade de crescimento de longo prazo, com aumento de produtividade.

Sobre a reforma da previdência, você acha que temos capital político para aprová-la?

Eu acho que sim, temos, mas muito em função da gravidade. Acredito que o fato do Temer não ter sido eleito como presidente não seja impedimento para avançar em reformas estruturais. Visto que o problema da previdência é muito grave, isso acaba forçando soluções, abrindo uma janela de oportunidades. Você pode ter um presidente que enxerga essa janela e sabe da importância dessa agenda, como pode ter um presidente que não quer assumir essa agenda, o que é o caso da Dilma. Tanto o Joaquim Levy quanto o Nelson Barbosa defenderam a reforma da previdência, mas não como

uma agenda de governo. A questão atual é que tem que fazer, e se não fizer, o Brasil quebra. Acredito que, atualmente, há um grupo de políticos que sabe disso, e tem que trabalhar em cima da comunicação com a população para explicar isso. Então, é a crise e a gravidade da situação que geram a legitimidade para o presidente agir em cima disso. A nossa dúvida é sobre o quão ambiciosa essa reforma vai ser.

Como você enxerga o novo projeto de concessões que o governo instaurou?

Esse programa de concessão, como qualquer política pública, precisa da estabilização macroeconômica. Imagina o governo fazendo o edital para essas concessões, com esse quadro de taxas de juros tão elevadas. A chance de sucesso é muito baixa, o risco é alto, a eficácia fica muito limitada. Há outras coisas que precisam ser aprimoradas no projeto, mas o cenário macro reduz o apetite do investidor para esse tipo de programa, então acredito que convém esperar. Mesmo que o governo decepcione nesse projeto, é simbolicamente importante. O que eu vejo é que a concessão não é um dinheiro para fechar as contas públicas, é uma reavaliação da agenda econômica do país. Lá atrás, o Collor instaurou um programa de concessões que era ineficiente do ponto de vista econômico, mas que era necessário e o Fernando Henrique deu continuidade a ele. À época, configurava-se um novo debate no Brasil, pois na década de 80 ficou claro que não dava para continuar com novas estatais. Então, mesmo que seja tímido, por questões macro e políticas, a questão é a mudança de mentalidade. Esse é impacto no potencial de longo prazo da economia do Brasil: deixar o setor privado fazer o que faz melhor do que o público. Ares liberais estão começando a soprar.

Sobre as estatais, você acha que enfim teremos governança nessas empresas, visto a entrada de pessoas como Pedro Parente na Petrobras e a Maria Silvia no BNDES?

O que aconteceu nas estatais nos últimos anos mostra que a gente tem ainda avanços institucionais a fazer nessa área. Nitidamente, temos uma agenda no país para reforçar institucionalmente essas empresas, por isso que estão discutindo, no congresso, como melhorar

a governança. Outro ponto é que faz diferença ter um governo com uma visão menos intervencionista. Tínhamos um governo mais intervencionista que fez mal uso das regras. Um exemplo é a Lei de Responsabilidade Fiscal, que foi mais respeitada pelo Lula do que pela Dilma. A lei é igual para todos, mas a Dilma desrespeitou o espírito da lei ao realizar as pedaladas em vários aspectos. Então, mesmo que a gente não tenha nenhum avanço, faz diferença ter pessoas a frente das estatais que vão ser mais cautelosas, terão compromisso com a transparência e prezarão pela racionalidade das suas políticas.

Visto que a Bovespa só esse ano valorizou 40%, você diria que o mercado já precificou a retomada da economia, ou o Brasil ficou caro demais antes de aprovar as reformas necessárias?

Eu não acho que está tudo precificado, o movimento da bolsa não foi apenas pelo efeito do impeachment. As bolsas de todos os países emergentes subiram recentemente. Isso tem a ver com o ambiente de liquidez mundial, com um ambiente de fluxo para país emergente, principalmente pelo fato do preço das commodities ter parado de cair. Atualmente, temos uma situação mais complicada para o mundo desenvolvido também, com o Brexit na Inglaterra, Quantitative Easing no Japão, Trump nos EUA. O mundo avançado tem lá os seus desafios, e na visão dos investidores, tem mais desafios que os emergentes.

O que aconteceu com o Brasil, em comparação com outros países, é que nós estávamos tendo um desempenho pior, pelos fatores econômicos e políticos que vivíamos. Então, além do Brasil sofrer com a piora do cenário internacional para os emergentes, sofria com os seus erros internos - o mercado estava punindo o país pelos seus erros. Porém, o Brasil é um país que tem um mercado consumidor muito forte e que, na minha visão, ainda pode surpreender. Então eu não acho que está tudo precificado.

Passando um pouco para o cenário externo: tem-se discutido muito sobre as taxas naturais de juros, principalmente pelo fato do FED não ter subido os juros americanos até agora. Esse movimento é cíclico ou você

acredita que essa é a nova realidade mundial?

Eu acho que é um pouco dos dois. Há essa discussão de secular stagnation, que deixaria as taxas de juros baixas em consequência de um potencial de crescimento baixo, mas isso é algo em que eu não acredito. Eu tenho uma suspeita, sem evidências palpáveis, de que essas taxas de juros baixas mundo afora já estão começando a atrapalhar. Ao manter taxas de juros artificialmente baixas, com uma tremenda expansão de liquidez, acho possível que os governos estejam passando mensagens negativas para os agentes econômicos. O meu pensamento é que, se o próprio Banco Central está falando que a situação é grave, que a economia está fragilizada, por que eu, como investidor, vou me mexer? E eu me questiono que, se os países começarem a normalizar os juros, isso não passaria uma mensagem de confiança para os investidores. Eu me preocupo um pouco com esse experimentalismo, que está cobrando mais da política monetária do que ela pode contribuir.

Qual é o maior risco global hoje?

Numa perspectiva de curto e médio prazo, a desaceleração da China e a eleição do Trump, sem dúvida, são preocupações relevantes. No caso do Trump, mais curto prazo ainda, porque os EUA têm instituições muito fortes, então a capacidade de estrago do Trump é limitada.

Em relação à China, no curto prazo, ela não tem chamado muita atenção. Mas concordo que as informações são bem opacas, há muito questionamento sobre o que realmente está acontecendo lá. É claro que um cenário em que houver uma desaceleração mais forte na China vai gerar um mal-estar grande, principalmente no Brasil. Com a nossa economia hoje, um resfriado lá fora é uma pneumonia aqui dentro.

Mas o meu medo, o dos experimentalismos das políticas monetárias internacionais, não está no meu radar, nem no de ninguém. Nunca houve nada parecido antes, não há evidências na economia disso que a gente está tendo no mundo, com economias envelhecendo. A gente não

tem diagnósticos claros.

O Banco Central tem colocado em seus comunicados que o horizonte das políticas monetárias é final de 2017, mas o cenário de mercado não enxerga isso, ele vê que teremos uma inflação ao fim de 2017 por volta de 5,3%. Você acha que se o BC hoje passasse a comunicar que essa meta só seria alcançada ao fim de 2018 haveria um impacto muito forte sobre as expectativas e confiança dos agentes. Se sim, ele seria bom ou ruim?

Não acredito que haveria muito impacto, até porque hoje estamos falando de um BC que tem mais credibilidade que o anterior. Hoje vemos uma melhora da credibilidade do regime de metas de inflação, e o mercado ver uma melhora da inflação do médio/longo prazo já é uma evidência disso. Porém, a inflação brasileira tem uma resistência grande, por dois motivos: normalmente, a inflação alta é mais resistente mesmo, a inércia é maior; e o Brasil ainda tem mecanismos formais e informais de indexação que fazem com que a convergência da inflação seja mais lenta. Mas o mercado entende essa rigidez. Então, é um misto da credibilidade que o BC ganhou e dessa rigidez que é compreensível.

Que conselho você daria para o jovem que está entrando agora no Mercado Financeiro?

O mercado financeiro é muito dinâmico, demanda uma capacidade de adaptação da pessoa e é exigente. Pensando em um economista, você tem que ser muito humilde, vai ter que colocar “a cara para bater”. A gente não tem bola de cristal, o nosso papel é fazer diagnósticos, entender para onde as coisas estão indo, e não acertar a projeção em si. Tem que ter estômago para saber digerir o erro, tem que ter maturidade de errar e corrigir porque o mercado vira a página muito rápido. Mas o meu conselho é, em termos de formação, que o profissional tem que distinguir a qualidade da sua formação, ter um diferencial, saber trabalhar em equipe, porque você vai ser uma peça da engrenagem, e saber lidar com a frustração do erro.

CRA: UMA NOVA VELHA OPÇÃO PARA O MERCADO DE CAPITAIS



GUILHERME CARDOSO

Administração
FGV SP

Com a evolução do Mercado de Capitais, cada vez mais aumenta o leque de opções para as empresas se financiarem. Entretanto, não é apenas com novos produtos que as maneiras de financiamento são renovadas, mas também com novas interpretações.

É comum ver gigantes emitindo debêntures para levantar recursos, por ser uma espécie de empréstimo sem o intermédio de um agente financeiro, e, conseqüentemente, diminuir o custo para o emissor do título, assim como aumentar os rendimentos para o credor. Não são só as debêntures que possibilitam isso. Outros títulos, como os Certificados de Recebíveis, também são instrumentos de captação bastante utilizados.

É exatamente sobre uma especificação dos Certificados de Recebíveis que este texto se trata:

os referentes ao Agronegócio (CRA – Certificados de Recebíveis do Agronegócio).

Duas emissões de CRA chamam a atenção: uma feita pelo Pão de Açúcar e outra feita pelo Burger King. Afinal, nenhum dos dois são produtores, o segundo tem menos ligação ainda com o Agronegócio, e os títulos foram aprovados pela CVM. O que isso quer dizer? É uma clara sinalização de que para emitir um CRA, não é necessário ser diretamente ligado ao agronegócio, e com isso, diversos negócios nesse molde devem ser lançados, pois estavam à espera de uma decisão desse tipo.

Segundo o colegiado da CVM, a interpretação que permitiu essas duas emissões foi de que, para se criar um lastro de CRA, o negócio para o qual o crédito será usado envolva um produtor rural e um terceiro. No caso da rede de fast-food, o montante arrecadado será utilizado para a compra de carne, enquanto que para a rede de supermercados, para a compra de legumes, frutas, aves, laticínios, entre outros.

Houve em 2013 um caso semelhante

a esses dois, quando a Rede D'or tentou uma emissão de CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) junto a CVM, mas que não obteve um parecer favorável. Nesse caso, a intenção era comprar imóveis para ampliar a rede de hospitais, mas, segundo a interpretação da CVM, o risco do negócio não era do setor imobiliário, e, portanto, o lastro não era válido. Depois da recente decisão sobre a emissão do Burger King, especialmente, espera-se que a decisão de 2013 seja revista.

Esse caso demonstra que o Mercado de Capitais tem um dinamismo que não se restringe à oferta de novos produtos, mas também à novas interpretações da CVM, dependendo primeiramente da ousadia das empresas, para tentarem reverter um entendimento praticamente unânime, como o de que CRA seria apenas para produtores rurais. Os próximos meses devem ser agitados nesse ramo, tanto nas emissões de CRA, quanto na busca por uma nova interpretação para o caso da Rede D'or, que permitiria não só mais emissões dos títulos do agronegócio, como também imobiliários, e talvez outros.

RESENHA - "FORA DA CURVA: OS SEGREDOS DOS GRANDES INVESTIDORES DO BRASIL"



ANDRÉ DE SOUZA

Economia
FEA - USP

Em praticamente todos os campos do conhecimento, a frase, de Benjamin Franklin, "an investment in knowledge pays the best interest" é levada bastante a sério. Por exemplo, é difícil imaginar que uma pessoa resolva operar alguém apenas porque leu um livro de medicina, porém, quando se trata de investimentos, muitas pessoas acabam esquecendo disso e, como em um passe de mágica, aparecem especialistas em ações, juros, moedas, etc. Entretanto, os últimos anos no Brasil, marcados por muita volatilidade, provaram que ser um bom investidor é um trabalho difícil, no qual poucos conseguem se diferenciar e a melhor maneira de se tornar um é, sem dúvidas, entender os erros e acertos de quem já faz isso há décadas.

Nesse sentido, ao invés de tentar achar a fórmula de investimento perfeita e mágica, como se ela realmente existisse, o livro "Fora da Curva — Os Segredos dos Grandes Investidores do Brasil e o que Você Pode Aprender com Eles" tem uma missão ambiciosa: contar um pouco da história e dos casos de investimento que moldaram o perfil e a filosofia de gestão de 10 grandes investidores brasileiros. Juntos, esses investidores administram cerca de R\$ 80 bilhões, sendo muito conhecidos no mercado financeiro nacional, mas pouco conhecidos para o público em geral.

O livro nasceu depois do curso ministrado na Casa do Saber, em 2012, promovido por Florian Bartunek (CIO e sócio fundador da Constellation Asset Management) e Pierre Moreau (fundador do escritório Moreau Advogados e sócio da Casa do Saber) e conta a história de gestores, muitos formados no difícil mercado financeiro dos anos 80 e 90, alguns egressos de grandes bancos de investimento como Pactual e Garantia e que conseguiram, a partir de estratégias muito distintas, estabelecer um track record admirável e extremamente consistente nos últimos 20 anos.

Fora da Curva se desenvolve muito bem dentro de um espectro de estratégias de investimento bastante distintas entre si. No livro, Florian Bartunek, Pierre Moreau e a jornalista Giuliana Napolitano mostram, de maneira bastante acessível, que as estratégias podem variar desde mais pautadas no cenário macroeconômico, como o Verde, de Luis Stuhlberger ou a Mauá Capital, de Luiz Fernando Figueiredo, até mais fundamentalistas e de mais longo prazo como a Constellation, Dynamo e Squadra, passando estratégias mais ilíquidas como as da GP Investimentos, de Antonio Bonchristiano ou híbridas, como as da Tarpon, de José Carlos Reis de Magalhães Neto, o Zeca.

Os gestores dão, principalmente aos mais jovens, a oportunidade de aprender algumas lições de investimento importantes em ambientes macroeconômicos extremamente complicados, como nas diversas tentativas de estabilização da inflação nos anos 80, a crise política econômica do início dos anos 2000 e todo o desenvolvimento de um mercado de capitais brasileiro nos anos 90 e 2000. O leitor poderá entender, por exemplo, como o gestor Luis Stuhlberger pôde fazer bons investimentos durante a máxidesvalorização brasileira em 1999 atingindo uma rentabilidade líquida de 125% naquele ano.

Mais do que lições de história, o livro traz depoimentos inspiradores de empreendedorismo, como por exemplo, a criação da Tarpon por José Carlos Reis de Magalhães Neto, o Zeca, na época com 24 anos. Nesse sentido, além de bons investidores, a obra conta a história de empresários que decidiram sair de grandes bancos de investimento e empresas para tornar real o sonho de investir no país.

Em comum, as 10 histórias têm o mérito de mostrar que ser um bom investidor depende pouco de genialidade e muito de trabalho, estudo e honestidade. Sendo assim, em um Brasil onde grande parte da população ainda está desencorajada com muitos políticos e empresários, Fora da Curva fornece lições extremamente importantes sobre a construção de empresas com valores e culturas extremamente sólidos, mesmo que diferentes entre si, provando que a frase do empresário Jorge Paulo Lemann "estude, trabalhe duro, fique cercado de gente boa, treine e corra riscos. Se, com o seu sucesso, puder impactar outras pessoas e retornar para a sociedade, é ainda melhor. O Brasil precisa de gente querendo investir e fazer acontecer" não poderia vir nem em livro, nem em hora mais apropriada para a história do país.



"A obra conta a história de empresários que decidiram sair de grandes bancos de investimento e empresas para tornar real o sonho de investir no país."

INCERTEZAS PERMANENTES



VICTOR STREET

Engenharia Mecânica
POLI - USP

A concretização do Impeachment iniciou uma nova página na política brasileira, que ainda segue recheada de incertezas. De fato, a aprovação do Senado consolidou a saída do PT do alto escalão do poder executivo. O partido que estava no comando desde 2002 precisa “reaprender a ser oposição”, como dito pelo ex-presidente e provável candidato à disputa da presidência em 2018, Lula.

Agora, o PMDB precisa driblar as inseguranças remanescentes e intensificadas com citações recentes na Lava Jato para obter governabilidade até o fim de 2018. Várias são as dúvidas quanto à capacidade do atual governo de aprovar as medidas consideradas necessárias por grande parcela do empresariado para a retomada econômica. Reforma constitucional, aumento do teto da dívida, reformulação das leis trabalhistas, reorganização da previdência, diminuição do tamanho do Estado brasileiro e simplificação fiscal são as principais demandas dessa parcela da sociedade, que passou, em quantidade significativa, a endossar Michel Temer.

O desafio é obter a maioria necessária na Câmara para aprovar tais medidas. Essa tarefa não será fácil. O PMDB é um dos maiores beneficiários do esquema de corrupção que a operação Lava Jato investiga. Dentre os nomes do PMDB citados estão os senadores Renan Calheiros, Romero Jucá, Valdir Raupp, além de Eduardo Cunha - o principal “arquiteto” do Impeachment, que foi recentemente cassado. Quando alguém ligado ao governo é citado, a sociedade civil crítica fortemente Michel Temer e seus aliados, ocasionando a queda de uma popularidade já baixa e dificultando

qualquer tentativa de coligação para aprovação de medidas. A composição da Câmara não facilita a aprovação das medidas pretendidas por Temer. Apesar da maioria durante o Impeachment, certas propostas, como a trabalhista e a previdenciária, encontram mais resistência, inclusive em alguns partidos favoráveis à retirada de Dilma Rousseff. Naturalmente, projetos de governo mais impopulares serão usados pela oposição para desgastar politicamente a situação.

Além disso, um detalhe importante da relação entre os principais partidos da situação e oposição, PMDB e PT, é o envolvimento de ambos em esquemas de corrupção. Assim como é o caso dos peemedebistas, as constantes delações e citações contra membros do PT corroboram o aumento de sua rejeição. Gleisi Hoffman, Humberto Costa e Lindbergh Farias são alguns dos membros no Senado investigados pelo Supremo Tribunal Federal. Guido Mantega e Antônio Palocci tiveram mandatos de prisão cumpridos, enquanto Lula se tornou um réu da Lava Jato.

O fato de o PMDB e o PT estarem envolvidos em graves esquemas ilícitos mudou drasticamente a dinâmica das eleições municipais no ano de 2016. A primeira constatação interessante a se fazer nesse âmbito é a tentativa de alguns candidatos de legendas envolvidas em esquemas corruptos tentarem desvincular sua imagem à do partido, a fim de diminuir a rejeição entre eleitores. Percebe-se, assim, a clara intenção de não relacionar o político aos escândalos do partido, como, fez, por exemplo, Fernando Haddad em sua campanha à reeleição, quando decidiu não usar as cores e a sigla do PT em sua propaganda. A segunda constatação é o baixo número de prefeituras que o PT conseguiu eleger nessas eleições, numa clara derrota política.

Mesmo com todo esse panorama entre PT e PMDB, percebe-se uma fraca atuação do PSDB na Câmara. O partido

aparenta não conseguir o protagonismo necessário para se evidenciar perante a população, enquanto que o aparecimento de escândalos em Minas Gerais e São Paulo com seus integrantes envolvidos prejudica sua força política. Além disso, os conflitos internos minam ainda mais a possibilidade de formação de um grande bloco “tucano” para gerar uma aliança clara com os peemedebistas. Exemplo disso é a especulação de uma possível ida de José Serra (PSDB) - atual Ministro das Relações Exteriores - para o PMDB, a fim de disputar a presidência da República em 2018.

Sem dúvida, 2017 começará de maneira delicada. As reações do público quanto ao andamento das operações da Polícia Federal no combate à corrupção e à conjuntura das novas prefeituras são um termômetro da população, além de indicarem qual o rumo a ser seguido.

Dessa maneira, a situação permanece complicada e desafiadora para PT, PMDB e PSDB. Resta saber, por fim, qual partido irá assumir uma postura mais notável no legislativo, de modo a preparar o terreno para a nova presidência em 2018.

DESGLOBALIZAÇÃO



LUCAS GERVAI

Administração
INSPER

Nas últimas décadas, um assunto de extrema importância foi, e ainda é, a globalização: contexto no qual o tráfego de pessoas, mercadorias e empresas entre países se intensificou e se tornou comum. Dessa forma, após 1990, qualquer debate político-econômico envolveria esse tema. Um aspecto de extrema relevância foi a interligação entre os mercados financeiros, uma vez que muitas transações monetárias estão limitadas a velocidade da internet, com isso, a dependência entre países se intensificou de tal forma que crescimento econômico e globalização se tornaram inseparáveis. Entretanto, após a crise de 2008, esse cenário mudou. Atualmente, discute-se muito a respeito de um novo fenômeno que vem ganhando espaço em grandes economias globais: a desglobalização.

Simon Evenett (especialista em comércio mundial da Universidade de Saint Gallen, na Suíça), afirma que, após a crise, houve uma inegável mudança de tendência de globalização, evidenciada pelo comércio internacional, pelo setor financeiro e por medidas discretas implementadas por governos para proteger a produção nacional. Se nos anos anteriores a 2008 cada aumento de 1% no PIB global era acompanhado por um aumento de 2% no comércio mundial, hoje, esta proporção é de 1% para 1%. Como exemplo de medidas de antiglobalização podemos citar o Brexit e o fortalecimento de partidos políticos nacionalista como o Syriza, na Grécia e o SNP, na Escócia. Além disso, bancos como HSBC, que encerrou operações bancárias em mais de 20 países, e o Citibank, que reduziu sua presença global pela metade, fechando no total mais de 30 mil postos de trabalho, potencializam o efeito de

redução comercial.

Com isso, o efeito da desglobalização pode ser percebido desde a crise de 2008. Entretanto, a discussão a respeito desse tema se intensificou mais recentemente devido a assuntos polêmicos como o Brexit e o Donald Trump na presidência dos EUA. Em relação a saída do Reino Unido da União Europeia, isso mostra um descontentamento da população em relação ao bloco econômico, o que levou à votação pela saída, restringindo relações comerciais na Europa. Outro problema relacionado ao Brexit é que esse movimento impulsiona países a fazerem o mesmo, principalmente em relação ao discurso protecionista de partidos que vem ganhando voz nos últimos tempos. Dessa forma, é possível que mais países saiam da União Europeia, diminuindo ainda mais o comércio interno da região. Paralelamente ao Brexit, as medidas propostas por Donald Trump mostram também um forte descontentamento com a diversidade cultural existente em seu país, uma vez que ele propõe levantar um

muro na fronteira dos Estados Unidos com o México, além de reduzir a imigração para os EUA. Recentemente, Trump também ameaçou reduzir laços comerciais com a China. Todas essas medidas mostram fortes traços de desglobalização.

Assim, a crise econômica gerada pelos EUA mostrou a fragilidade dos sistemas financeiros globais interligados, levando o mundo a vivenciar umas das maiores crises econômicas de toda história. Isso fez com que muitas pessoas ao redor do mundo perdessem a confiança nos agentes econômicos, abrindo espaço para novas frentes. Com isso, é possível explicar esse movimento de globalização para desglobalização. Entretanto, é praticamente impossível que o mundo não volte a se interligar como antes, dado que a tecnologia não parou de avançar, reduzindo ainda mais as distâncias físicas. Tendo isso em vista, para o mundo voltar ao intenso processo de globalização é apenas uma questão de tempo e confiança.



A GLOBALIZAÇÃO CHEGOU AO SEU LIMITE?



RAFAEL GONÇALVES

Economia
FGV SP

No início dos anos 90, um novo status quo parecia se instaurar. Nesta época, assistimos à dissolução do regime soviético em 1991, a transição para o capitalismo de inúmeros países do Leste Europeu e Sudeste Asiático, a assinatura do Tratado de Maastricht definindo as bases da União Europeia, a abertura econômica pela qual muitos países latino-americanos passaram após décadas de protecionismo e o estabelecimento de diversos acordos comerciais entre os mais distintos países. Todos estes acontecimentos levavam a uma única conclusão: a livre circulação de mercadorias, capitais e pessoas - o que convencionamos nomear de globalização - era uma tendência sem reversão.

Atualmente, porém, a população dos países desenvolvidos, os principais proponentes do movimento de integração mundial desde o seu início, mostram-se dispostas a abandonar o paradigma da globalização.

Na Europa - o continente representante de um dos projetos mais notáveis de integração entre países, a União Europeia - a lista de oponentes da globalização é espantosamente extensa. Abrange desde a Frente Nacional da França, de Marine Le Pen, ao partido neonazista Alternativa pela Alemanha, que ficou em segundo lugar nas recentes eleições realizadas no Estado de Mecklesburg-Western Pommerania (superando o partido da atual premiê alemã Angela Merkel); do Partido da Liberdade (FPÖ), da extrema direita austríaca, que quase venceu as eleições gerais canceladas de maio e voltou à corrida eleitoral com grandes chances de ganhar no dia quatro de dezembro,

ao referendo que culminou na saída do Reino Unido do bloco europeu.

Até mesmo nos Estados Unidos, considerado por muitos o “artífice da globalização”, vemos severas críticas à integração econômica mundial, tanto à direita quanto à esquerda. O socialista Bernie Sanders, que por muito tempo ameaçou tomar o posto de Hillary Clinton como o candidato democrata na eleição deste ano à presidência dos Estados Unidos, e o republicano Donald Trump lançaram suas campanhas defendendo a rejeição do livre comércio e da globalização. Eles denunciaram acordos de livre comércio, como o NAFTA (Tratado Norte-Americano de Livre Comércio) e o recém aprovado TPP (Acordo Transpacífico) como fontes de desemprego e desigualdade para a massa de trabalhadores americanos. Este discurso antiglobalização obrigou até mesmo a pragmática Hillary Clinton, favorita na disputa presidencial, a adotar um tom mais duro sobre livre comércio e imigração.

Mas afinal, a tese de que a globalização é um mal a ser combatido, tão intensamente reverberada por lideranças políticas em ascensão e apoiada pelos eleitores das nações desenvolvidas, faz sentido? A teoria e a evidência econômica revelam que não.

No período de 1988 e 2008 - nos anos áureos da globalização, quando o comércio internacional cresceu exponencialmente -, não houve aumento da desigualdade de renda no mundo - na verdade, a globalização contribuiu para reduzir as diferenças de renda entre os diferentes habitantes do mundo. Contudo, parte relevante da classe média mais vulnerável nos países desenvolvidos foi excluída desse processo. Sua renda não subiu, tampouco caiu - portanto, não houve piora absoluta. Porém, essas pessoas foram testemunhas de ganhos acelerados nas rendas dos mais ricos de seus países (o 1% mais rico) e da renda de países mais pobres no mundo, criando

um perigoso sentimento de exclusão relativa.

Ou seja, o tempo tornou claro que há apenas vencedores na globalização - mas alguns ganham mais do que outros. Obviamente, a classe média de economia avançadas não deve se sentir mais confortável pelo aumento extraordinário da renda das parcelas mais pobres da população mundial ou pela redução da desigualdade global. Mas dentro de cada país, também, os benefícios do livre comércio são indiscutíveis, em particular para o consumidor e trabalhador comum.

A vasta produção acadêmica sobre comércio internacional aponta que empresas exportadoras são mais produtivas e pagam salários mais elevados do que aqueles que servem apenas o mercado interno. Ademais, metade das exportações dos Estados Unidos vão para países com os quais o país possui um acordo de livre-comércio, apesar destas economias parceiras serem responsáveis por menos de um décimo do PIB global.

O protecionismo, ao contrário, fere os consumidores e pouco faz para os trabalhadores. Um estudo, a partir da análise de dados de 40 países, apontou que os consumidores mais ricos perderiam 28% do seu poder de compra, se o comércio transfronteiriço terminasse; no entanto, aqueles que se situam no décimo inferior do estrato de renda perderiam 63%. O custo anual para os consumidores americanos de mudar para pneus não-chineses depois de o presidente Barack Obama aumentar as tarifas anti-dumping em 2009 foi de cerca de US \$ 1,1 bilhões, de acordo com o Instituto Peterson de Economia Internacional. Isso equivale a mais de US \$ 900.000 para cada um dos 1.200 empregos “salvos”.

Para além dos benefícios provenientes da abertura comercial, a facilitação da circulação de pessoas entre países também pode ser incluída na lista de aspectos positivos da globalização. Os migrantes não melhoram apenas suas

próprias vidas, mas as economias dos países de acolhimento: imigrantes europeus que chegaram na Grã-Bretanha desde 2000 foram contribuintes líquidos para as contas públicas, somando mais de £ 20 bilhões (US\$ 34 bilhões) para as finanças britânicas entre 2001 e 2011.

Ademais, uma famosa proposição econômica afirma que quando o “bolo” da economia cresce - como vimos nas últimas décadas, à medida que a globalização avançou -, basta uma redistribuição dos pedaços para que os maiores beneficiados compensem os insatisfeitos com a atual repartição.

Os céticos em relação à globalização têm razão quanto ao fato de que, na prática, a compensação tende a permanecer hipotética. Mas a sugestão de que devemos tentar reverter a globalização é problemática, por uma razão simples: a globalização não tem como ser revertida. Qualquer esforço para colocar o “gênio de volta na garrafa”

poderia não apenas deflagrar guerras comerciais, com graves consequências para o crescimento econômico, como também não iria reduzir o comércio aos níveis de 50 anos atrás.

Portanto, a solução que se impõe consiste em aprimorar certos aspectos da globalização - e, felizmente, sabemos como fazer isto. Os Estados Unidos gastam apenas 0,1% do seu PIB, um sexto da média dos países ricos, para políticas de treinamento e recolocação profissional, que permitem que trabalhadores que viram seus empregos migrarem para outros países encontrem novos postos criados pelos ganhos da globalização.

Quanto à questão migratória, faz sentido seguir o exemplo da Dinamarca e vincular receitas dos orçamentos locais - de cidades ou estados - de acordo com o número de imigrantes, de modo que as tensões em escolas, hospitais e habitação sejam atenuadas. Muitos veem as regras que regem os tratados comerciais como

uma afronta à democracia e a soberania nacional. Harmonizar normas sobre tributação de empresas multinacionais daria aos países um maior domínio sobre suas finanças públicas.

De certo modo, é o sentimento que a classe média das economias avançadas tem de estarem “ficando para trás” e de que os políticos não responderem aos seus anseios que hoje se manifesta de maneira difusa em movimentos como o Brexit, a ascensão de Donald Trump nos EUA e a adesão aos discursos de políticos nacionalistas como Marine Le Pen na França. Portanto, o desafio dos formuladores de políticas públicas de todo o mundo é claro: fazer com que os ganhos agregados da globalização sejam experimentados por todos os estratos de renda. A solução não passa pelo abandono do projeto mundial de integração econômica, mas sim de buscar repartir o bolo gerado pela globalização de forma diferente.



OS EFEITOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO SETOR DE MALLS



HUGO VIVAS

Economia
FEA USP

Ao comparar o conselho de administração de empresas como Iguatemi, BRMalls e Multiplan, percebe-se uma nitida diferença entre os olhares dos seus principais gestores, que influenciam diretamente nas estratégias e no resultado financeiro -sucesso ou fracasso- dessas empresas.

A governança corporativa do setor brasileiro de shoppings é caracterizada pelo domínio daqueles que possuem a cadeira principal do conselho de administração das empresas, ou seja, pelo presidente (CEO) delas, seja através da pulverização das ações no mercado, como optou Carlos Medeiros da BRMalls, ou através de famílias que controlam majoritariamente a empresa, como é o caso do Iguatemi (Família Jereissati) e da Multiplan (Sr. e Sra. Peres).

A partir dessa divisão societária, que permite que os seus principais controladores sejam também seus principais gestores, cabem aos investidores minoritários confiar nas estratégias tomadas pelo conselho de administração dessas empresas e no bom senso de seus presidentes. Surge, então, o principal problema atual do setor: as grandes diferenças entre os CEOs, tanto na visão estratégica quanto na flexibilidade diante de suas remunerações, podem atrair ou repelir a confiança do mercado sob suas empresas, gerando, assim, uma defasagem nos resultados de suas ações.

A BRMalls e seu conselho de administração, cujo presidente é Carlos Medeiros, um dos fundadores do setor no Brasil, é o maior exemplo de

que a confiança do mercado e de seus investidores é de extrema importância para manter suas ações com preços altos. Com uma estrutura acionária composta majoritariamente por outros investidores (Free-Float de 79,2%) de modo que apenas 20,7% das ações são formadas por fundos de pensão canadenses, o poder decisório encontra-se concentrado nas mãos de Medeiros.

É certo que Carlos Medeiros foi o grande responsável pelo tamanho da BRMalls desde sua criação em 2006. Foi graças a ele que ela passou de 7 shoppings para 25 centros comerciais em operação, entre outros em construção, sendo a empresa com a maior ABL (Área Bruta Locável) própria do setor brasileiro. Através de uma estratégia fortemente focada em aquisições, visando diversificar seus clientes em termos de renda e região, Medeiros tornou a BRMalls na maior empresa, em tamanho, do setor brasileiro de malls, com ótimas perspectivas de crescimento, através da criação orgânica de novos shoppings.

Entretanto, desde que Isaac Peres, da Multiplan, começou a mostrar ao mercado que a criação orgânica e a visão a longo prazo, com investimentos em manutenção e expansão de shoppings em ótimas localizações, são a forma correta de gerir seus investimentos no setor de shoppings, a gestão de Carlos Medeiros começou a não ser tão bem vista pelos acionistas. As ações da BRMalls sofreram uma queda de 42% desde seu pico no final de 2012, enquanto no mesmo período, as ações da Multiplan subiram 11%.

Além das diferenças estratégicas, que não podem ser desprezadas, mas devem ser analisadas em conjunto com o atual momento econômico, há uma grande diferença quanto à remuneração desses principais gestores do setor, o que simboliza bem os desafios das empresas sem controlador. A BRMalls é conhecida

por ser a empresa que mais paga remuneração a seus executivos, mesmo com os resultados caindo em relação aos seus principais concorrentes.

Enquanto a situação financeira da empresa era boa e seus resultados agradavam o mercado e seus acionistas, não havia reclamações: seus executivos se acostumaram com as remunerações altas e seus acionistas se contentavam com seus dividendos. Entretanto, os tempos mudaram, as ações despencaram, a criação de shoppings caiu, as vendas de ativos cresceram, muito devido ao mal planejamento das aquisições ou expansões.

Nos dias atuais, o grande desafio da BRMalls é manter seu principal executivo, que já conseguiu trazer ótimos resultados à empresa, porém, para isso, há a exigência da boa recompensa e há a tentativa de dar poder aos acionistas minoritários que brigam para ter voz nas decisões. Carlos Medeiros precisa inovar e perceber que seus concorrentes, como Isaac Peres, possuem visão a longo prazo, refletindo o dito "sentimento de dono" pela empresa de sua gestão e que, por isso, consegue trazer a confiança de seus investidores.

ABERTURA DA AVIAÇÃO PARA O MERCADO EXTERNO



RODRIGO FALSETTI

Engenharia Naval
POLI USP

Nos últimos meses, os jornais vêm noticiando a discussão nos Poderes Legislativo e Executivo sobre a MP 714/2016, que trata da possível abertura do mercado da aviação para o capital externo. Em meio a um conflito entre companhias aéreas e outras instituições, é importante notar as possíveis consequências de cada alternativa que vêm sendo discutidas. A medida já havia sido proposta em 2014 não obtendo sucesso, entretanto, em um cenário de decréscimo do fluxo de passageiros e agravamento na crise econômica das companhias nacionais, a entrada de investimentos passou a ser vista com bons olhos.

Atualmente, a lei estabelece que a participação de estrangeiros no capital votante das companhias deve ser de no máximo 20%. Apesar de Avianca e Azul se posicionarem contra uma maior abertura, Gol já se posicionou a favor. O que explica isso? Esta companhia aérea é a única com capital aberto. Uma maior participação estrangeira acarretaria em uma maior arrecadação. Por outro lado, as demais companhias, temendo a maior flexibilidade econômica estrangeira, vêm atuando fortemente em Brasília para evitar a medida.

Originalmente, a MP tinha como proposta a limitação a 49% do capital externo. Enquanto tramitava na Câmara dos Deputados, criou-se a emenda que propunha a inexistência de limites, ou seja, a participação de até 100% de capital estrangeiro. Ao chegar nas mãos do então presidente interino Michel Temer, muito se especulou. O presidente havia prometido a aprovação, porém acabou por vetar temendo críticas por parte do senado, de forma que a regra atual continua valendo.

Uma questão importante é que algumas

das companhias aéreas nacionais, indiretamente, já são controladas por estrangeiros. Como exemplo podemos citar Latam Brasil e Avianca, que são comandadas por Latam Chile e Avianca Colômbia. Outras companhias, tais como a Gol, têm grande influência de estrangeiros geradas por acordos com acionistas. Desse modo, o que se prova é que a abertura geraria um aumento de caixa e, ao mesmo tempo, o cenário prático de governança não seria tão alterado, já que através de acordos estrangeiros já exercem grande influência nas maiores companhias do país.

A abertura da aviação abriria dois caminhos para o estrangeiro: a aquisição de participação em uma Companhia já existente ou a criação de uma nova empresa. Em ambos os cenários o que se verificaria seria uma intensificação na concorrência, o que tende a trazer benefícios para o consumidor. Em um cenário de investimento em companhia já existente, um aumento de caixa gerado na mesma permitiria melhorias das frotas além de flexibilidade com a consequente redução de preço.

No caso de uma ampliação dos atuais 20% para 49%, a consequência seria o já mencionado ganho de caixa além do aumento da concorrência. Com maiores margens operacionais, uma aérea teria flexibilidade para reduzir os preços dos tickets e melhorar a qualidade dos serviços. Vendo essa vantagem competitiva, as demais seriam forçadas a também otimizar suas operações. Quem se beneficia, mais uma vez, é o passageiro.

O que diferencia a abertura de 49% para 100% são dois pontos importantes. O primeiro é a possibilidade da criação por estrangeiros de uma nova companhia. Nesse caso, as aéreas também se deparariam com um aumento na concorrência dada a presença de um novo player. Além disso, outro ponto muito criticado nessa possibilidade envolve o conceito de bilateralidade. Na aviação, todos os acordos ou convenções que envolvem mais de um país usualmente devem valer para ambos.

A crítica feita por muitos é, portanto, a unilateralidade dessa medida. Outros países poderiam usufruir dessa abertura, sem que haja reciprocidade para o Brasil. Para se ter referências, os Estados Unidos, um potencial investidor, tem somente 25% de sua aviação aberta para estrangeiros. Enquanto a Itália e outros países europeus têm 49%.

Até agora vimos somente pontos positivos gerados por essa mudança. Mas o que fez o senado e o governo não verem com bons olhos? Os principais argumentos das aéreas e senadores que se posicionaram contra envolvem o conceito de protecionismo.

Não é recente a dificuldade econômica enfrentada por aéreas do país. O que explica esse comum fenômeno não está ligado a uma má administração das Companhias, mas um cenário macroeconômico comumente desfavorável e políticas estatais prejudiciais. O Brasil é um dos únicos países onde, apesar da queda do preço do barril de petróleo, o preço do combustível continua crescendo. Além disso, altos encargos e a volatilidade do dólar contribuem para um agravamento dessa condição.

Com a presente dificuldade, argumenta-se que a entrada de novos players, sobretudo com melhores condições financeiras, quebraria as empresas já existentes. O ponto aí é que essa entrada não seria imediata. Além disso, as aéreas poderiam receber investimentos externos também.

Outro ponto comentado por senadores trata da aviação regional. Muitos acreditam que a entrada de players estrangeiros geraria um desinteresse nesse ramo. Sabe-se, porém, que grandes companhias não concorrem com companhias regionais porque não têm capital para investir em setores com menor demanda. Portanto, a entrada estrangeira possivelmente traria maior acesso a voos de menores distância ou, caso contrário, não alteraria a dinâmica de companhias regionais.

A DIGITALIZAÇÃO DOS SERVIÇOS FINANCEIROS



BENY ALCALAY

Administração
INSPER

Com o passar do tempo, as pessoas vêm cada vez mais dependendo de seus smartphones e já realizam grande parte de suas tarefas pelos seus aparelhos. Seguindo essa tendência, os usuários de smartphones começaram a sentir falta de seus serviços financeiros na palma de suas mãos. Com essa necessidade em vista, começaram a surgir as famosas fintechs e esses aplicativos começaram a causar dores de cabeça nos grandes bancos, que antes não consideravam necessário migrar seus serviços para o mundo da tecnologia.

Ao analisar melhor os serviços financeiros, é possível constatar que o setor bancário é aquele com maior movimentação de capital, portanto, as fintechs que podem gerar certo incômodo para eles são aquelas que realmente atuam neste segmento. Sendo assim, hoje, as duas que possuem mais destaque são Nubank e Banco Neon. Além dessas, também pode ser citado o Banco Original, que não se trata de uma fintech, mas possui grande parte de seus serviços digitalizados e se baseia nessa característica para atrair novos clientes.

Com todo esse alvoroço e empolgação em torno dessas empresas, a pergunta que fica é: elas podem realmente incomodar os grandes bancos?

Começando pelo mais famoso e adorado do momento, o Nubank pode, de certa forma, tirar uma parte do dinheiro dos grandes bancos, mas não será algo que realmente traga grandes problemas. Isso não ocorrerá porque o Nubank é apenas especializado em conceder cartões de crédito. Sua vantagem é o fato de não cobrar anuidades, por isso

tem atraído novos clientes e hoje já possui mais de 1 milhão de cartões em circulação. Mas para possuir um cartão, a pessoa precisa ter uma conta corrente para conseguir pagar a fatura, opção que o Nubank não oferece. Portanto, mesmo com o cartão Nubank, o cliente possui uma conta em algum dos grandes bancos e na maioria das vezes, possui um cartão de sua instituição financeira. A partir disso, o cartão Nubank, mesmo oferecendo melhores condições e taxas, de certa forma, é considerado o segundo cartão de seus clientes enquanto o primeiro continua sendo o cartão do banco que possui conta.

A grande preocupação dos bancos deve ser com outro player que já está no mercado há mais tempo, a XP Investimentos. Por oferecer a opção de abertura de contas, isso tira o capital das mãos dos grandes bancos. A XP não se trata de um banco por não oferecer serviços de saque, cartões, etc, mas ela, como corretora de investimentos, tem sido muito mais atraente pelo fato do cliente poder resolver todas as pendências pelo computador, conseguir operar de forma muito mais fácil, tanto pelo computador como pelo celular e por ter recentemente cortado todas as taxas de custódia e TED, se tornando ainda mais atraente.

Já o Banco Original e o Banco Neon, esses sim, oferecem o que os grandes bancos oferecem, portanto, os bens do cliente não podem ser divididos. Esses bancos estão focando principalmente na população jovem para aumentar sua base de clientes e, conseqüentemente, diminuir a dos grandes bancos. O Banco Original dispõe de um grande investimento pelo fato de ser controlado pelos donos da JBS. Com isso, seu crescimento nesse início já é forte e já possui pontos físicos de atendimento. Mesmo assim, seu grande diferencial é a plataforma digital, a qual recebeu investimentos milionários para se tornar algo realmente competitivo. Por meio dela o cliente consegue abrir sua

conta e resolver praticamente qualquer pendência que encontrar no dia-a-dia.

Tudo isso mencionado acima, também é oferecido pelo Neon, mas por ser um investimento menor, a instituição ainda não consegue expandir tão rapidamente suas operações.

Apenas por esta essa tecnologia, muitos clientes provavelmente migrarão para esses novos serviços. Mas o que está de fato fazendo com que os grandes bancos fiquem preocupados são os atraentes preços que esses novos bancos oferecem e, além disso, eles possuem margens muito maiores por simplesmente possuírem baixos custos de operação, com menos funcionários e gastos.

Ainda mais, nos últimos anos, devido à crise vivida pelo país, os grandes bancos viram seus índices de eficiência aumentarem e, por outro lado, essas novas instituições financeiras possuem índices de eficiência baixíssimos. Tal índice é a relação entre as despesas operacionais e sua receita bancária. O índice do Itaú, por exemplo, é de 43%. Um número muito alto: a cada R\$ 100 de receita, R\$ 43 são gastos em despesas operacionais, gerando uma margem muito baixa.

Com isso, a tendência no momento é de que novos serviços financeiros digitais surjam e com o tempo, a grande parte dos bancos comecem a se digitalizar. Os que não fizerem isso não serão competitivos no longo prazo pelo simples fato de que irão possuir gastos operacionais muito maiores do que seus concorrentes.

As fintechs e afins não irão tirar o domínio dos grandes bancos. Eles apenas estão acelerando um processo inevitável que já ocorre em quase todos os outros setores da economia e agora atingiu o setor financeiro.

SITUAÇÃO EUROPEIA COM O DEUTSCHE BANK



VINICIUS BERNARDINI

Administração
FGV SP

Sinais claros de que a economia na zona do Euro não vai bem estão cada vez mais evidentes. Instituições financeiras de porte, com receio do alto risco de se envolver em grandes operações com outros bancos, estão se sujeitando a comprar títulos do governo com juros negativo, algo que só ocorreu pelo aumento quase generalizado na demanda por esses títulos.

A economia alemã sempre teve sua imagem atrelada a algo extremamente sólido e, por conseguinte, fez com que seus bancos transmitissem a mesma ideia aos seus correntistas. É difícil de acreditar, mas o Deutsche Bank, maior banco da Alemanha e um dos maiores do mundo, está com sérios problemas.

Desde a grande crise de 2008 que o Deutsche Bank não está em boas condições, seja pelo risco atrelado ao fato de ele deter o maior volume de derivativos da Europa, ou pelas perdas oriundas de uma série de calotes de países como Grécia e Itália, o fato é que, em relação a 2007, as ações do banco tiveram uma perda de 90% do seu valor.

Neste meio tempo, a mídia pouco se preocupou em relatar os problemas aos quais o banco tem passado. Recentemente, uma multa de U\$ 14 bilhões imposta pelo Departamento de Justiça Americano fez com que todos voltassem sua atenção à instituição, não pela multa em si, mas pelo fato de o banco demonstrar sinais de insolvência e ter relações com praticamente todas as grandes instituições financeiras da Europa.

Com sinais claros de que o banco não

estava bem, somados à multa, a chanceler alemã, Angela Merkel, se antecipou e afirmou que não haverá nenhum pacote de socorro do governo alemão ao banco, prática conhecida como bail-out. Essa posição faz total sentido, já que ela mesma se mostrou contra esse tipo de intervenção política em instituições financeiras quando problemas parecidos aconteceram na Grécia, Espanha e, recentemente, na Itália. No entanto, é difícil acreditar que ela vai manter esse posicionamento caso o banco comece a dar sinais ainda mais claros de que está ruindo.

O grande problema intrínseco a falência do Deutsche Bank está no fato de que, quando uma falência desse tipo ocorre, seus correntistas terão suas contas bancárias confiscadas e, o que antes era passivo do banco, passa a ser parte de seu patrimônio líquido. Essa prática, chamada de bail-in, só dá ao correntista uma maneira lógica de retirar seu capital em risco e deixá-lo seguro, ele transfere suas cifras para outro banco, o que gera uma corrida bancária. É fácil perceber que uma corrida bancária é fatal tanto para a instituição que apresenta o risco, como para outras que também podem vir a apresentar sinais parecidos.

Como várias empresas e até outros bancos possuem ativos do Deutsche

Bank, a falência do banco coloca em risco o capital destes, e dado que o sistema financeiro global lida com reservas fracionárias, que nada mais é que emprestar mais dinheiro que se tem no banco de forma a fracionar o que se tem realmente em moeda, o processo de um grande banco vir a falir pode desencadear deflação e quebra generalizada de instituições financeiras. Por conta disso, praticamente nenhum governo permite o bail-in em grandes bancos.

O mais provável é que em um futuro próximo o governo alemão socorra o Deutsche Bank. Como há outros grandes bancos em má situação, é fato que eles devem pedir ajuda ao mesmo credor. Grandes instituições, como o Commerzbank, segundo maior banco da Alemanha, também estão com suas ações em queda livre e demonstrando sinais de insolvência.

Com a ajuda generalizada das instituições financeiras alemãs e a posição firme tomada pelo país até então sendo contra esse tipo política em países vizinhos, o mais provável é que veremos intrigas entre grandes economias europeias. Duas medidas poderão ser tomadas neste ponto, ou cria-se um enorme pacote de ajuda aos bancos europeus, como um todo, ou veremos a extinção do Bloco Europeu.



ENCONTRO DE GIGANTES



JOSÉ ZOBARAN

Economia
FEA USP

Em 2015, Jamie Dimon, CEO da JPMorgan Chase, escreveu uma carta alertando seus acionistas para a chegada do Vale do Silício em Wall Street. Essas “fintechs”, disse ele, ameaçavam todo o setor bancário. Um ano depois, seu banco iniciou um projeto de colaboração com startups financeiras.

O JP não foi o primeiro a tomar esse tipo de iniciativa. Credit Suisse, Bank of America e o nacional Itaú BBA, por meio do Cubo, espaço colaborativo que abriga mais de 50 startups, seis delas financeiras, já cortejam as fintechs em busca de inovação.

A mensagem parece ser a do velho ditado: “se não pode vencê-los, junte-se a eles”.

Depois do Netflix levar a Blockbuster à falência e taxistas do mundo inteiro se desesperarem com o Uber, os bancos contam com algo valioso: informação. Dimon sabe que, apesar de 90% das startups fundadas irem à falência, as 10% restantes são capazes de abalar mercados aparentemente inatingíveis. As fintechs têm, afinal, algo que nem o JP pode ter: velocidade. Livres das burocracias que prendem os gigantes, empresas, como a Intoo, conseguem, em 24 horas, realizar um empréstimo que tomaria de 20 a 45 dias do Bradesco.

O governo também já percebeu que as fintechs vieram para ficar. Em 2013, o Banco Central lançou um marco regulatório permitindo que pagamentos sejam feitos sem o intermédio de uma instituição financeira. Pode parecer pouco, mas em um país como o Brasil, onde, para abrir uma padaria, podem ser precisos mais de 20 alvarás diferentes, é um grande avanço.

Ainda assim, muitos dizem que, apesar das novidades e do sucesso em outras áreas, as startups não têm muito futuro no mundo das finanças. Parece um “conto de fadas” imaginar um grupo de jovens recém-formados fazendo os executivos de Wall Street tremerem. Mas grandes investidores digitais, como o Sequoia Capital, que fez fortuna por apostar na Google e na Apple ainda cedo, já acreditam nessa possibilidade. E fundos novos estão nascendo especificamente para “inovar o mercado financeiro” - mantra da Ribbit, fundada em 2013, que já levantou mais de 400 milhões. A estratégia do venezuelano Micky Malta, dono do grupo, é apostar em fintechs novas, oferecendo seed capital. Segundo Malta, a Internet mudou radicalmente o mundo, mas ainda não atingiu os bancos com a força de que é capaz. E ele pretende mudar isso, junto aos aventureiros desse novo e instigante mundo.

Dentre eles, o Marco Polo no Brasil é, sem dúvida, a Nubank. A princípio, parece uma empresa normal: oferece cartões de crédito. Esse cartão, dos mais cobiçados do país, tem uma fila de espera de mais de 400 mil pessoas, feito inédito. Com juros baixos, pouca burocracia e sem anuidade, a NuBank parece ter catalisado todas as vantagens que fintechs podem ter sobre firmas tradicionais. Qualquer problema que surja pode ser resolvido por meio de chat on-line e um app, que também oferece informações detalhadas dos gastos do cartão e permite pagamento das faturas online na hora. Quanto à fila, a empresa explica que faz uma análise de crédito de todos os seus clientes, e ainda não tem tamanho para suprir a demanda atual. Se depender dos investidores, como o próprio Sequoia e o Goldman Sachs, que já aportaram cerca de US\$ 100 milhões à empresa, fazendo seu valor de mercado chegar 500 milhões de dólares, isso deve mudar em breve. Em seu projeto de expansão, a Nubank construiu uma nova sede, que ocupa um prédio inteiro e lembra os “escritórios” da Google: salas de reunião com pufes, divisões de ambientes feitas por cor do carpete em

lugar de paredes, sala de jogos e até um ambiente para cachorros.

David Vélez, fundador e CEO, explica que a ideia surgiu após, tendo se mudado para o Brasil, ir a uma agência bancária para abrir uma conta e se deparar com burocracias intermináveis, juros altíssimos e ineficiência estonteante. Viu nisso uma oportunidade: “O Brasil tem uma grande adoção de smartphones e sempre foi destaque em quase todas as plataformas sociais (como Facebook, WhatsApp e Twitter), então por que não criar um banco usando tecnologia?”, disse em entrevista à Gizmodo. Vélez conta com uma combinação poderosa de experiências: sua passagem pelo Morgan Stanley, Goldman Sachs e Sequoia Capital combinada com o tempo no conselho administrativo da Despegar.com, que no Brasil opera como Decolar.com e cujo tamanho é indicado por seu faturamento de US\$ 4 bilhões ao ano, lhe deram conhecimento tanto do mundo financeiro quanto do digital, as duas áreas nas quais a Nubank atua.

Apesar do protagonismo, ela é apenas uma de muitas fintechs que poderiam ser citadas. Outras, como a Pagar.me, a Kitado e a GuiaBolso têm também potencial de abalar o mundo das finanças, quebrar recordes e gerar fortunas - ou, como é tão comum entre startups, quebrar espetacularmente. Resta, portanto, saber quem conseguirá recolher os espólios do encontro do Vale do Silício com Wall Street: os já estabelecidos bancos, experientes e inatingíveis, ou as novas e voláteis fintechs, ousadas e inovadoras?

A GUERRA CÍVIL DA SÍRIA SOB A RETRAÇÃO ECONÔMICA BRASILEIRA



GIOVANNI ROZAN

Engenharia Ambiental
POLI USP

A Síria passa por um período obscuro de sua história. A guerra civil por qual o país passa já deixou mais de 470 mil mortos, enquanto o conflito parece não estar próximo do fim. Na realidade, a relação entre os EUA, Turquia e a Rússia parecem ficar ainda mais instáveis, ao ponto de jornais ao redor do mundo citarem uma possível nova guerra mundial. Você pode pensar: “Mas o que isso afetaria a minha vida?”. Cabe aqui, então, explicarmos como esse conflito afeta a economia de países emergentes como o Brasil.

Apesar de a Síria não figurar entre os principais parceiros comerciais do Brasil, os conflitos na região afetam diretamente os preços nos produtos brasileiros. Isso porque o Oriente Médio é a principal região produtora de petróleo no mundo, correspondendo a 64% da produção mundial. Com o petróleo a preços mais altos, o transporte de mercadorias passa a custar mais e, por conseguinte, o preço dos produtos no Brasil também ficam mais caros para o consumidor. Para ilustrar, o aumento das tensões e das incertezas sobre conflito impactaram em um aumento de 43,96% do valor da commodity desde janeiro deste ano, baseado na cotação em 30 de setembro a US\$ 50,01 / barril.

Mesmo que a Síria represente apenas 0,6% da produção mundial, o país está situado próximo ao canal de Suez, uma das principais rotas de transporte do petróleo no mundo, fazendo com que esse país exerça grande influência no escoamento da região. Nota-se, ainda, o impacto que o conflito causa sobre o rendimento dessa indústria na região: em 2011, a produção na Síria alcançou 520 mil barris de petróleo por dia; por

outro lado, em 2015, a produção ficou em pouco mais de 30 mil barris por dia, segundo estatísticas oficiais, em função dos efeitos dos conflitos internos.

Para o Brasil, os efeitos são ainda mais nocivos em decorrência dos impactos sobre a Petrobras e sobre a relação com a China. Isso porque a China é o nosso principal parceiro comercial. Já que o parceiro oriental é essencialmente exportador, o aumento da cotação internacional do petróleo reduz a competitividade de sua economia e, conseqüentemente, a economia brasileira é afetada pela retração desse país.

Em relação à Petrobras, a alta do petróleo no exterior tem efeito negativo sobre a Companhia, já que esta importa derivados, como a gasolina, e vende por um preço menor no Brasil. A ação preferencial da empresa caiu 4,07%, em 27 de agosto, por um suposto ataque com armas químicas dos EUA contra o governo sírio. Já os papéis ordinários cederam 3,33%. Juntas, as duas ações

representam cerca de 11% do Ibovespa.

Com o aumento da concentração dos esforços estadunidenses para o conflito, a economia do país americano passa a ameaçar a retomada da atividade econômica global. Esse ímpeto estadunidense gera maior risco para os investidores, que, em momentos de grande instabilidade internacional, buscam investimentos mais seguros em detrimento de aplicações em bolsa de valores, especialmente de países emergentes, como o Brasil.

Além disso, a fuga maciça de recursos americanos valoriza ainda mais o dólar sobre o real, o que impacta negativamente na inflação brasileira. Em 28 de agosto, o suposto ataque dos EUA fez com que os investidores fugissem de aplicações de risco e com que o Ibovespa recuasse 2,60%. Com isso, mostra-se que é possível sentir na pele as influências de um conflito que parece não ter nenhuma relação com o nosso dia-a-dia.



PEC 241 (55) E ERIC CARTMAN



PEDRO FURBRINGER

Administração
FGV SP

A essa altura, creio que a maioria das pessoas já está ciente da nova Proposta de Emenda à Constituição (PEC) que se refere ao teto dos gastos da União. Em suma, ela procura estabelecer um limite de quanto o Governo Federal pode gastar ou repassar aos Estados e aos Municípios. Além disso, quaisquer aumentos nestes repasses só podem ser feitos via variação Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), a medida básica de inflação.

Como podem ter percebido pelo parágrafo anterior, sou a favor de tal medida devido a uma simples lógica que me foi ensinada na minha juventude: “Sempre tenha bom senso”. Entretanto, com o passar dos anos, comecei a perceber que não eram todas as crianças que compartilhavam dessa mesma lógica. Com o mesmo ímpeto com que tais crianças esperneavam quando seus desejos não foram atendidos, existem indivíduos que não estão dispostos

a abrir mão das verbas estatais que o sustentam, independentemente da “inconveniente” realidade econômica brasileira e da conta que será deixada às custas da União. O mais interessante, na verdade, é observar a síndrome de Eric Cartman (do desenho South Park) que tais indivíduos apresentam. Assim como a personagem, estão dispostos a até mesmo mentir para não ter seus planos comprometidos. Isso nos leva ao intuito deste artigo, que é justamente desconstruir algumas “verdades” ditas pelos Eric Cartman da mídia e da academia brasileira.

“Tal medida representará a destruição total da saúde e educação do país”

Primeiramente, para algo ser destruído, deve primeiro ser construído, certo? A Tabela mostra que, de fato, entre 2004-2014 tentou-se construir algo relacionado à educação, tanto que seus gastos tiveram um aumento de 130% no período. Já em termos de saúde, não houve uma grande variação no período, mas observa-se que os desembolsos chegam a aproximadamente 10% do PIB brasileiro (o que é uma quantia razoável). Entretanto, mesmo com os esforços, o máximo que chegou a ser “construído” foi um sólido sexagésimo lugar em um ranking de educação com

76 países organizado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) no início de 2015, ou também um último lugar no Ranking estipulado pela Bloomberg que mede a eficiência dos serviços de saúde dentre 48 países.

Além disso, há uma falha legal neste argumento pois, segundo a Constituição, a União é responsável pelo planejamento e coordenação dos sistemas mais amplos de saúde, como o SUS, enquanto que as políticas de atendimento e execução da política são responsabilidade dos Estados e dos Municípios, os quais não serão afetados pela PEC. Também, em termos de educação, o artigo 211 da Constituição Federal é bem claro quando afirma que a União é responsável por assistência financeira supletiva para os Estados e Municípios, que efetivamente são responsáveis pela atuação nos ensinos primário, fundamental e médio.

“Tal medida impede o crescimento da economia”

É possível observar uma tendência, principalmente no Brasil, de que políticas de ajuste fiscal, controle de gastos do orçamento e austeridade sejam tidas como políticas anti-crescimento ou até mesmo “anti-progressistas”. No curtíssimo prazo, isso até pode ser verdade em alguns casos. Entretanto, essas medias são responsáveis por reformas nos fundamentos orçamentários de suas respectivas economias - um “pitstop” como diriam os pilotos de fórmula 1. Tais medidas permitem que sejam avaliados os gastos em todas as esferas de uma economia e partir deles seja elaborado um plano que se traduza numa estratégia de crescimento a longo prazo - assim como um piloto que abre mão de algumas posições para concertar alguma parte de seu carro a fim de aprimorar seu desempenho na corrida.

Vale ressaltar que a história está contra aqueles que se utilizam desse

	2004	2006	2008	2010	2011	2012	2013	2014	Varição 2004-2014
Abono Salarial e Seguro Desemprego	2,7	3,3	3,5	3,8	4,2	4,4	4,5	5,3	96,30%
LOAS e RMV	2,1	2,6	2,7	2,9	3	3,3	3,4	3,8	80,95%
Bolsa Família	1,4	1,3	1,8	1,7	2	2,3	2,4	2,6	85,71%
Benefícios Previdenciários	35,7	36,7	34,2	32,7	34,4	35,9	36	38,9	8,96%
Saúde	9,1	8,6	8,2	7,9	8,4	8,8	8,4	9,3	2,20%
Educação	4	4,2	4,6	5,9	6,6	7,6	7,8	9,3	132,50%
Pessoal (Exceto Saúde e Educação)	22,2	22,3	21,4	20,3	20,6	19,8	18,8	19,7	-11,26%
Investimento (Exceto Saúde e Educação)	2,1	2,8	3,9	4,7	4,1	3,8	3,7	4,3	104,76%

Fonte: Sistema Sisma Brasil e Tesouro Nacional - Resultado fiscal do Governo Central

argumento. Afinal, o maior plano econômico já pensado e implementado no Brasil, o Plano Real, foi fundamentado por políticas de ajuste nos gastos do Governo e austeridade; e todos sabemos que esse plano foi o único capaz de resolver o problema da hiperinflação que assombrara o Brasil durante décadas.

“O Governo é o único capaz de financiar plenamente as mais diversas áreas da economia (assistência social, ciência e tecnologia, esporte, habitação, saneamento, segurança, cultura, agricultura, indústria, meio ambiente, turismo...). Restringir seus gastos é impedir seu desenvolvimento e consequentemente a geração de renda”

Único capaz de financiar tais áreas? Essa indagação comprova a síndrome de Eric Cartman exposta no início do artigo, uma vez que para os “infectados”, realmente o Estado é o único que pode financiar tais atividades e principalmente preservar o sistema tão conveniente que os acolhe.

Acontece que há uma alternativa que pouco os interessa, e ela atende pelo nome de privatização. A lógica é simples: com menos gastos, o governo deixará mais espaço para a iniciativa privada agir e gerar renda, aumentando a arrecadação no longo prazo. Assim, os gastos maciços em projetos ineficientes que apenas servem para alimentar o populismo desenfreado e políticas públicas sem norte, sofre uma queda drástica. E isso,

no médio-longo prazo, aumentará a confiança dos investidores de que a dívida brasileira não sofrerá um calote, abrindo espaço para reduções reais nos juros. Além disso, com menos gastos diminui a necessidade de impressão de dinheiro por parte do estado, o que reduz a inflação.

“Essa medida não vai resolver o problema fiscal brasileiro”

Fato. Talvez essa seja a única verdade dita pelos Eric Cartman brasileiros. Entretanto, diz-se que a PEC além de não resolver o problema, também não representaria nenhuma melhora no quadro fiscal brasileiro. Isso já não é verdade. A PEC 55, antes 241, é o alicerce da reconstrução de uma economia mais sólida. Realmente, deve ser prosseguida por uma série de outras medidas de ajuste de gastos, como por exemplo uma urgente reforma da Previdência que inclua tanto a Previdência privada quanto a dos funcionários públicos, causada pelo simples fato de que novos entrantes no mercado de trabalho financiam a grande massa que entrou anteriormente contabilizando um déficit atuarial de R\$ 181 bilhões de reais somente em 2017 e que cresce em razão de 2% ao ano.

Dito tudo isso, quero encerrar meu caso com apenas um provérbio sucinto porém verdadeiro, que ouvi muitos pais proferirem à seus contrariados filhos: “Quem come muito acaba com dor de barriga...”



HIGH FREQUENCY TRAP: O FUTURO DO TRADING E A AUTOMATIZAÇÃO



RICARDO FONTES

Economia
FEA USP

O mundo passa por muitas mudanças tecnológicas. Desde tecnologias na medicina a uma nova tecnologia para smartphones, há a tendência do mundo se tornar muito mais computadorizado e conectado. E o trading não foge desta realidade.

Desde o começo da década de 1970, com os sistemas “DOT” e “SuperDOT”, percebemos a inserção de robôs e computadores nas transações no mercado financeiro, transformando ordens de compra e venda, antes lentas e manuais, em operações velozes e guiadas por complexa matemática e computação. A partir disso, a automatização e o “Algorithmic Trading” nunca mais se disvincularam dos mercados.

Hoje, somos totalmente dependentes da participação da tecnologia nos mercados, tanto para realizar transações inter-regionais quanto para operar em tempo real. O mercado se tornou dinâmico, veloz, e cada vez menos guiado pela ordem humana. Os robôs de trading, funcionando por meio de algoritmos computacionais e utilizando as mais novas tecnologias disponíveis, já são uma realidade.

Os chamados High Frequency Traders são operadores de mercado completamente robóticos, guiados

por algoritmos de alta velocidade de processamento de ordens e resposta. Os HFTs possibilitam movimentação em massa de títulos e mercadorias em frações de segundo, podendo tanto criar uma maior volatilidade ao mercado quanto permitir maior arbitragem e especulação, além de oferecer aos responsáveis por tais computadores vantagens e estratégias consideradas antiéticas, e difíceis de se regular e evitar por parte das autoridades.

Como visto no Flash Crash de 2010, índices de bolsas de valores como o S&P 500, o Nasdaq Composite e Dow Jones Industrial Average tiveram grandes variações em poucos minutos, causando movimentos de massa que envolviam trilhões de dólares, tudo isso devido à intensificação de movimentos de massa por parte dos HFTs, que respondiam automaticamente a qualquer variação no mercado. Na situação, devido a tais negociações extremamente aceleradas, diversas ações de seus respectivos índices chegaram a valer poucos centavos, voltando a próximo de seu valor no começo do dia pouco tempo depois, com toda variação ocorrendo em questão de poucos minutos.

Apesar da situação acima não ter causado um grande estrago ao seu final, ela mostra o quão frágil é o mercado em frente de tais tecnologias, que possuem pouca regulação. Movimentos de massa extremamente acelerados tendem a causar alta volatilidade, gerando crises de incerteza. Além disso, os HFTs permitem estratégias do tipo de Layering e Spoofing, que consistem em criar ordens que os operadores não têm interesse em realizar, e, logo em seguida, cancelá-las, antes de

completarem negócio, dada a velocidade de operação dos HFTs. Assim, HFTs possuem alta capacidade de influenciarem o mercado, indicar uma falsa tendência de compra ou venda que levaria a movimento de outros players, portanto alterando preços de forma a favorecer sua especulação.

Tais players automatizados representam um risco ainda maior por comporem grande parte do share de negociadores de mercados de capital. Operações de HFTs, atualmente, representam cerca de 43% de todo valor negociado, 49% do número de negócios e 76% de todas ordens de compra e venda nos principais mercados da União Européia. E sua tendência é só aumentar. Com o desenvolvimento de tecnologias como computadores quânticos (com suas capacidades de processamento ultravelozes) e o “Starry Router” (tecnologia de internet de baixo custo com capacidade de transmissão de 1 GB de dados por segundo), é possível ainda mais transações de alto valor e alta quantidade de ordens em questão de milissegundos.

Estariamos portanto diante do futuro do trading, onde o humano seria quase que completamente substituído por máquinas de alta frequência? Talvez não. Mas os mercados nunca serão os mesmos. O risco de volatilidade é maior do que nunca. Se não houverem devidas regulações, a automatização pode se mostrar não mais um facilitador de negócios, mas uma armadilha onde a especulação é gigantesca e preços tenderiam a estar cada vez mais afastados de seu valor justo, distorcidos pelos movimentos dessas máquinas.

MARKETS ST

Colabore com a Markets St.

Envie seu artigo, sugestão ou dúvida para: tchellacassemiro@gmail.com

Próxima edição:
Abril/2017
Saiba Mais :
www.marketsst.com