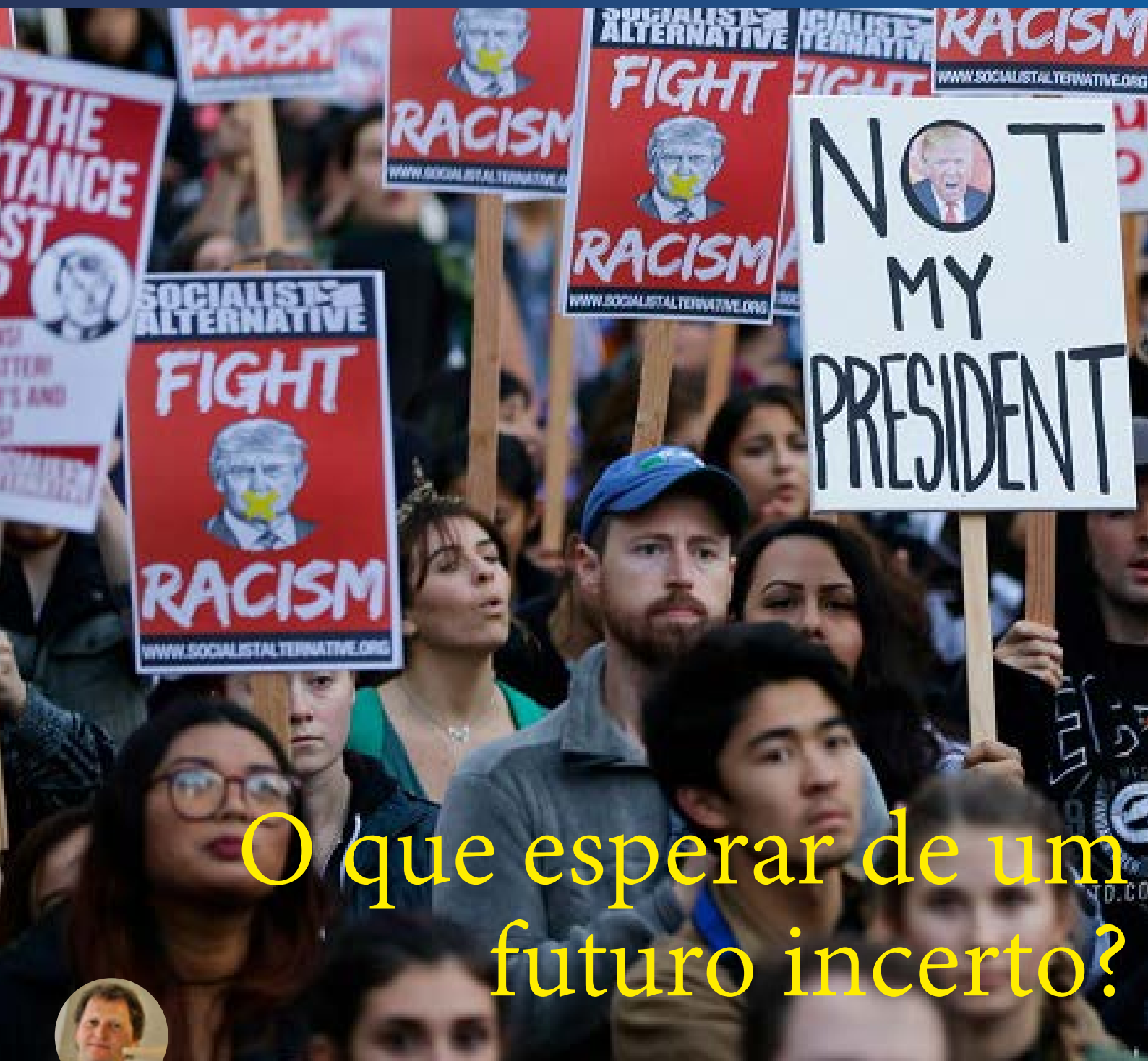


MARKETS ST.

EDIÇÃO Nº16 | ABRIL 2017

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



O que esperar de um futuro incerto?



ENTREVISTA
COM RODOLFO
RIECHERT

UM PALADINO
PARA O GLO-
BALISMO

O CRÉDITO,
O INTERVEN-
CIONISMO E A
CRISE DE 2015

A ASCENSÃO
DO POPULISMO
NO OCIDENTE

ANÁLISE
DOS HEDGE
FUNDS EM
2016

Realização

Índice



Equipe

Marcella Casseiro
Contabilidade - FEA USP



Leonardo Proença
Economia - FEA USP



Lucas Nascimento
Engenharia Ambiental - POLI USP



Gabriel Vieira
Economia - FGV



Giovanna Pergher
Administração - Insper

EDITORIAL	4
UM PALADINO PARA O GLOBALISMO	5
O CRÉDITO, O INTERVENCIONISMO E A CRISE DE 2015	6
STEP BY STEP IN VALUATION: COMO REALIZAR UM VALUATION PELO MÉTODO DO DFC	8
ENTREVISTA COM RODOLFO RIECHERT	9
ARTIGO REUTERS	13
DIFERENTES CULTURAS	14
O MERCADO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES, EM 2016, NO BRASIL	15
A RECENTE SAÍDA DAS EMPRESAS DA BOLSA DE VALORES	16
ARBITRAGEM E SEUS RISCOS	17
A ASCENSÃO DO POPULISMO NO OCIDENTE	18
RESENHA: COMO MATAR A BORBOLETA AZUL	20
O TURNING POINT DA VELHA POLÍTICA	21
TOO BIG TO FAIL	22
O ENIGMA PARA O CRESCIMENTO SUSTENTÁVEL BRASILEIRO	23
O NOVO BANCO DOS BRICS	24
ANÁLISE DOS HEDGE FUNDS EM 2016	25
ESPECIAL BTM - TECNOLOGIA: DO SMARTPHONE AO MERCADO FINANCEIRO	26
A BATALHA ESTÁ TRAVADA	27
COMUNICAÇÃO E CREDIBILIDADE DO BANCO CENTRAL	28

Edição

LEONARDO PROENÇA - FEA USP
MARCELLA CASSEMIRO - FEA USP

Redação

JOSÉ ZOBARAN - FEA USP
ARNALDO LUCAS BARBARELLI - POLI USP
GABRIEL DE AMORIM - POLI USP
VICTOR MESNIK - INSPER
RODRIGO MARQUES - FGV SP
HUGO VIVAS - FEA USP
CARLOS EGREJA - FGV SP
GIOVANNA PERGHER - INSPER
PEDRO PALMEIRA - FGV SP
LEONARDO PROENÇA - FEA USP
GUSTAVO FARIA - POLI USP
CAIO KIMURA - INSPER
FELIPE SERTORIO - POLI USP
RÔMULO MANZATTO - FEA USP
FRANCESCO CASTILLA - INSPER
RUBENS TERRA - BTM
VICTOR NATAL - BTM
DANIELA MACHADO - POLI USP
GABRIEL VIEIRA - FGV SP

Passados os primeiros meses de 2017, com as primeiras ações de Donald Trump na Casa Branca e o avanço do processo eleitoral na França e na Alemanha, esta edição da Markets ST busca compreender o que levou ao eminente sucesso da extrema direita pelo mundo e os possíveis desdobramentos dessa corrente ideológica. Além disso, as discussões sobre o Brasil ainda não cessaram: as causas da crise ainda são debatidas e restam dúvidas sobre o que é necessário fazer para que o país alcance um ritmo de crescimento sustentável a longo prazo. Esta edição ainda fala sobre tendências e práticas do Mercado Financeiro como um todo, para sempre ampliar a visão de nossos leitores.

Nossa entrevista, desta vez, foi com Rodolfo Riechter, CEO e fundador do grupo financeiro Brasil Plural. Durante a conversa conduzida por membros da Liga de Mercado Financeiro FEA-USP, InFinance, POLIFinance e Consultoria Júnior de Economia-FGV; Rodolfo nos revela sua trajetória profissional e comenta sobre o cenário econômico brasileiro e internacional.

Mais uma vez, agradecemos à Thomsom Reuters pela parceria na impressão da décima sexta edição da Markets ST. Também agradecemos à BTM Co, escola de negócios e mercado financeiro, com a qual iniciamos, nesta edição, uma parceria que com certeza será aproveitada tanto pela equipe organizadora quanto por nossos leitores.

Apreciem a leitura!

EQUIPE MARKETS ST.



UM PALADINO PARA O GLOBALISMO



JOSÉ ZOBARAN

Economia
FEA USP

Ninguém se surpreenderia se as eleições presidenciais francesas fossem decididas no segundo turno entre um radical de esquerda - Benoît Hamon adoraria cumprir esse papel - e Marine Le Pen, presidente da eurocética Frente Nacional. Ninguém esperaria que um ex banqueiro da Rothschild, velha conhecida do conspiracionismo, ex ministro de Hollande, que sai do Élysée com pouco mais de 4% de aprovação, e defensor ferrenho da UE e daquilo que ela representa estivesse a 1% de presidir a Quinta República. E eis que surge Emmanuel Macron.

Macron parece defender tudo o que 2016 quis renegar. Ante o divisionismo que virou moda na política ocidental, lançou sua campanha propondo uma “revolução democrática” que não seja “uma luta contra uma pessoa, grupo ou parte da França”, mas sim “pelo bem de todos”. Sua defesa da unidade não se limita à França. “Somos todos berlinenses, somos todos europeus”, disse após o atentado ocorrido em Berlim. Como se não bastasse, em um discurso feito na Universidade de Humboldt, Macron abriu sua fala explicando que, como pretendia ser entendido por sua platéia, não faria sentido falar francês. Daí em diante, defendeu em inglês fluente a União Europeia, o mercado comum europeu, o euro. Tudo que um bom populista detesta. Le Pen, monoglota, não tardou a atacá-lo: “O candidato à presidência, Macron, foi à Berlim falar inglês... Pobre França!”. François Fillon, candidato pelo partido Republicano - outrora de Charles de Gaulle, hoje de Nicolas Sarkozy - se poupou de adotar a fórmula Trumpiana, mas continua oposto à imagem de uma Europa mais forte e unida. É difícil culpá-lo; dados os ânimos recentes, qualquer um concordaria que defender Bruxelas é suicídio. Então por que Macron já tem quase tantos entusiastas quanto Fillon? De onde vem os 35% que o

põem à frente de Le Pen em um eventual segundo turno?

Certamente as pesquisas estão erradas. Afinal, elas já erraram nos Estados Unidos. Não errariam na França? Acontece que acertaram nos EUA, ao menos em nível nacional. Hillary Clinton ganhou, e muito, no voto popular. Mesmo no Colégio Eleitoral, o FiveThirtyEight, que agrega inúmeras pesquisas regionais para chegar aos seus resultados, dava 30% de chance de vitória para Donald Trump, um número nada insignificante. E de todo modo, desconsiderar pesquisas de opinião serve apenas para confundir, visto que sem elas ficamos presos a nebulosos achismos, sem nenhuma ideia real do que pode acontecer. Voltemos, então, à pergunta original.

Não surpreende muito que Le Pen seja atropelada no segundo turno. Suas posições de extrema direita a tornam uma impossibilidade para qualquer eleitor levemente à esquerda. Estes acabariam optando pelo voto útil. Fillon, apesar de seu partido, teria apenas 5% a menos do que Macron (60% e 65%). 2002 viu um cenário parecido, quando Jean-Marie Le Pen, pai da candidata atual, disputou o segundo turno contra o republicano Jacques Chirac. Chirac recebeu 82,2% dos votos, batendo o recorde estabelecido por Louis Napoleon Bonaparte 144 anos antes. Não há razões para que isso não se repita caso Macron avance.

Tampouco é difícil entender porque ele está à frente de Benoît Hamon, que saiu vitorioso das primárias conjuntas dos partidos tradicionais de esquerda. Hamon não conseguiu, até o momento, sequer unificar sua base. Mesmo que o fizesse, teria à sua frente uma batalha árdua para se dissociar da imagem do atual presidente sem abandonar suas linhas partidárias. E como Le Pen, muitas de suas propostas, como distribuir € 750,00 para todos os franceses indiscriminadamente, alienam a maior parte da população

por seu radicalismo. Não foi à toa que o The Guardian o chamou de “o Jeremy Corbyn francês”. Corbyn, pelo menos, tem o apoio indiscutível de sua base partidária. O mesmo não pode ser dito sobre Hamon.

Mas e François Fillon? Experiente, de um partido de oposição conhecido, derrotou grandes figuras nas primárias e traz consigo a promessa de mudança. Muitos podem considerá-lo conservador demais; ele mostrou-se pouco simpático à comunidade LGBT no passado e revelou em um debate ser pessoalmente contrário ao aborto. Sua defesa do uso de quotas de imigração também divide opiniões, mas deve fazer com que ele surfe na onda nacionalista que cruza a Europa. E Fillon tem - ou deveria ter - uma grande vantagem sobre Macron: foi, do início ao fim, oposição ao governo de Hollande.

A bem da verdade, Fillon ainda está no jogo, com boas 22% das intenções de voto. Muitos dos franceses tradicionalmente republicanos votarão nele. Foi só no fim de janeiro que Macron tornou-se uma ameaça real, quando uma investigação descobriu que Penelope, esposa de Fillon, era ricamente paga por uma função no governo na qual, aparentemente, nada fazia. Tanto dano foi feito à campanha que Fillon prometeu desistir da candidatura caso um processo formal seja aberto.

Além disso, a postura “duplamente liberal” de Macron pode se mostrar poderosa. Uma mensagem econômica de mudança após os anos de governo do Partido Socialista livre do conservadorismo social típico da direita francesa deve atrair muitos eleitores urbanos abandonados pelo radicalismo que consumiu o restante dos candidatos. E se Fillon se aproveita do nacionalismo, seu adversário ganha votos pela imagem de outsider, já que não se identifica com nenhum dos partidos tradicionais do país.

Curiosamente, o principal problema de Macron não são as pesquisas. Apesar de seus discursos e popularidade crescente, o candidato do En Marche! parece ter dificuldades em transformar ideais em ações, como Fillon fez questão de deixar claro ao dizer que “quando Emmanuel Macron tiver um programa, eu comentarei. Por hora, ainda não vi nada”. O problema o levou a cancelar sua participação em um evento que contaria com mais de 200 mil pessoas para poder estar presente em “dez reuniões de última hora”, segundo a campanha. Cerca de 400 especialistas divididos em oito grupos, cada um com dezenas de subdivisões, devem compor mais de 300 propostas detalhadas para revisão de Macron. Com a entrega do programa prometida para o final de fevereiro, parece seguro dizer que a questão está sendo levada à sério.

Caso seja de fato “duplamente liberal”, o plano de governo de Emmanuel Macron deve ser um documento considerado fruto das elites globalistas por Trump, venda de soberania para Bruxelas por Farage, entrega da França à ameaça muçulmana pelo AfD. Ao mesmo tempo, Sanders o consideraria fruto da elite de Wall Street, Corbyn gritaria que ele quer vender o estado de bem estar social francês e o Syriza denunciaria a entrega da França à ameaça capitalista. Angela Merkel, vendo no horizonte a chance de ter um aliado em sua luta contra a volta do populismo, respiraria aliviada. Somos todos berlinenses.

O CRÉDITO, O INTERVENCIONISMO E A CRISE DE 2015



**ARNALDO LUCAS BARBARELLI
GABRIEL DE AMORIM AULER**

Engenharia de Produção
POLI USP

A crise dos subprimes nos Estados Unidos da América consolidou em escala global a Grande Recessão de 2008. Objetivando evitar que a crise se concretizasse em nível nacional, o governo brasileiro construiu um plano de ações. A utilização de bancos públicos para aumentar a oferta de crédito somada ao aumento dos gastos e à redução temporária de impostos foram algumas das medidas adotadas.

Essas ações, contudo, não visavam à melhora da produtividade do brasileiro. Assim, no longo prazo, estavam fadadas ao fracasso em seu intuito de aumentar a prosperidade. O desenvolvimento de um país só ocorre quando a população passa a produzir mais riquezas, através da melhora de sua educação e especialização, intensivo uso de capital e mais avanços tecnológicos. Essas ações só podem ser alcançadas com o investimento, que decorre de um excesso de poupança.

Diminuindo a SELIC por decreto, saindo de 13,66% no fim de 2008 para 8,65% em 2009, e por meio de empréstimos - fornecidos principalmente pelo BNDES e pelo Banco do Brasil - a juros abaixo do mercado, o governo forçou uma queda no custo do crédito. O intuito de tais providências era o deslocamento da curva de demanda agregada para cima, visando a aquecer a economia e a induzir o aumento do consumo e da geração de empregos. As demais medidas foram feitas seguindo a mesma linha de raciocínio.

A manipulação dos fatores econômicos se mostrou eficaz em um primeiro momento. Com crédito barato e um bull scenario, os investimentos em novas fábricas se ampliaram. A economia nacional permanecia estável e em crescimento, apesar da crise internacional. No entanto, como o aumento da demanda proveio de uma intensificação do endividamento das famílias e a curva de oferta agregada não sofreu alterações proporcionais ao consumo, o aumento da inflação tornou-se inevitável.

Para conter o crescimento do IPCA, o governo passou a agir dando incentivos fiscais aos principais itens que compõem a cesta de produtos e congelando os preços nas estatais, como o petróleo e a energia. Swaps cambiais e aumentos progressivos na taxa SELIC, que havia atingido sua mínima histórica de 7,12% no início de 2013, foram empregados com a finalidade de controlar as taxas de câmbio em relação ao dólar, de modo a mascarar os níveis inflacionários e impedir a fuga de capitais. Este processo consolidou uma degradação da situação fiscal nacional e um endividamento das empresas públicas.

A expansão do crédito resultou no aumento do endividamento da população, e por conseguinte, no consumo. Já neste momento, a alavancagem se encontrava em um patamar máximo, com renda insuficiente para contrair novos empréstimos. Soma-se a isso a alta das

taxas de juros, as quais reforçaram a redução da formação de novas dívidas. Desta forma, o acréscimo artificial na demanda agregada desapareceu e ela iniciou um processo de declínio, freando a economia e diminuindo a renda.

Neste ponto, o custo de produção subia em decorrência da espiral inflacionária, o fim dos incentivos fiscais que o governo havia concedido e o Crowding Out. Esse encarecimento da produção pressionou a curva de oferta agregada para a esquerda, impedindo que a contração no consumo levasse a diminuição da inflação e agravando a recessão. Além disso, o governo, em situação deficitária devido ao aumento dos gastos e restrição no crescimento das receitas, financia-se através da emissão de títulos, que diminui a já escassa oferta de crédito privado e injeta moeda na economia, gerando mais inflação.

Culpando os maus resultados da economia a uma crise internacional que não atingiu nenhum país senão o Brasil, Dilma Rousseff se reelegera.

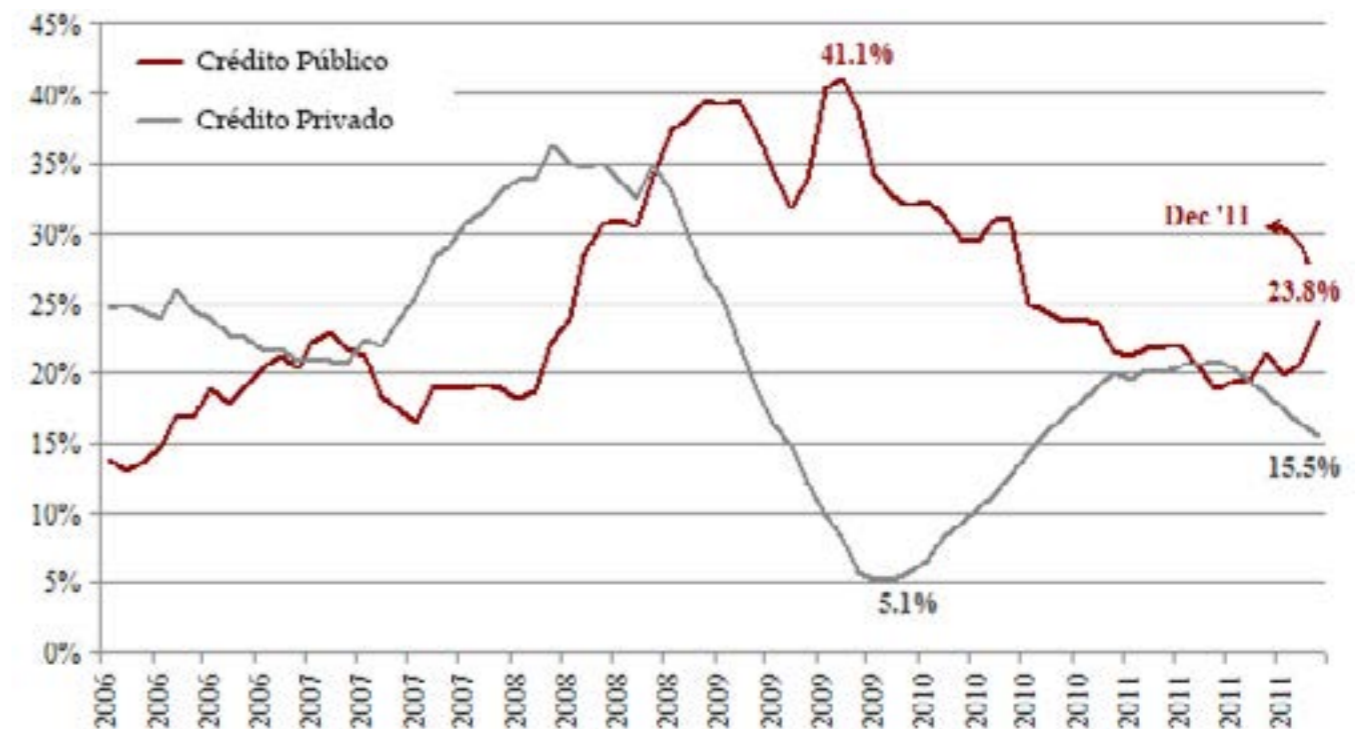
Com os recursos públicos esgotados, a desconfiança se tornou realidade, entramos em um bear scenario e todo o aumento represado foi corrigido. Os preços controlados foram revistos acima da inflação acumulada para compensar os prejuízos das estatais, o dólar foi ajustado para sua taxa natural, sem o controle cambial, e os impostos e juros foram aumentados para diminuir o déficit orçamentário. O resultado foi a explosão da inflação, que superou os dois dígitos, além da consolidação da crise, que até então havia sido mascarada.

As fábricas que vinham sendo construídas desde o início desse processo começaram a ficar prontas, mas encontraram um cenário muito diferente daquele previsto. Com custos de produção mais altos e queda da demanda para as mercadorias industrializadas produzidas, a utilidade marginal destas fábricas era próxima de zero, já que não havia consumo suficiente para compensar esses fatores. Empresas alavancadas para construir essas novas instalações foram à falência,

e o agravamento do desemprego e do quadro econômico foram inevitáveis. O aumento da inadimplência passou a ser um medo real para os bancos, que reduziram a oferta de crédito e restringiram apenas aos clientes com melhor rating.

No início do século XIX, Frédéric Bastiat já alertava: “Na esfera econômica, um ato, um hábito, uma instituição, uma lei, não geram somente um efeito, mas uma série de efeitos. Dentre esses, só o primeiro é imediato. Manifesta-se simultaneamente com a sua causa. É visível. Os outros só aparecem depois e não são visíveis”. Assim, as políticas de incentivo ao consumo e gastos do governo, podem gerar benefício temporário, mas sempre acabam tendo consequências que só são percebidas no longo prazo e apresentam consequências funestas, por conseguinte, como observado por Milton Friedman “a solução do governo para um problema é usualmente tão ruim quanto o problema”.

Crescimento anual do crédito por controle de capital - fonte: BACEN



STEP BY STEP IN VALUTION: COMO REALIZAR UM VALUATION PELO MÉTODO DO DFC



VICTOR MESNIK

Economia
Insper

Como uma empresa com diversos ativos imobilizados, como por exemplo a construtora Cyrela, pode valer cem vezes menos que o Facebook, cujo principal ativo é um site? Tenho certeza que este fato é contra intuitivo, porém facilmente explicável.

Para entendermos o valor de uma empresa, devemos compreender duas coisas. A primeira é que o valor de um ativo é igual ao fluxo de caixa que este ativo irá trazer para o dono do negócio, ou seja, se um ativo gerar um benefício de R\$100 no ano x1 e R\$50 no ano x2 e um outro ativo gerar um benefício de R\$100 no ano x1 e R\$200 no ano x2 é intuitivo que o segundo ativo tenha um valor maior que o primeiro. A segunda é que o dinheiro tem valor no tempo. Assim, ao se adquirir uma empresa, ou parte dela, é necessário um retorno mínimo desejado para cobrir o custo de oportunidade de usar o mesmo dinheiro em um investimento, como por exemplo um título do tesouro, e o risco de investir na empresa desejada.

Um questionamento comum é por que devemos usar fluxos de caixa e não lucros. Devemos usar o primeiro uma vez que lucros são medidas contábeis, englobam despesas como depreciação e despesa cambial, que não são gastos reais que a companhia tem – não são saídas ou entradas de caixa da companhia. Já que entendemos o porquê de usar fluxos de caixa, nos resta entender como estes fluxos irão se comportar no futuro, para assim chegarmos em um valor da empresa.

Para tanto, devemos agora projetar os fluxos de caixa, que é o trabalho mais difícil e desafiador. Quanto a receita irá

crescer nos próximos anos? Qual será o crescimento em investimento? Será que a empresa terá melhorias em despesas administrativas? As repostas dessas – e outras diversas – perguntas cabem ao analista, em seu estudo sobre a empresa e o setor, e torna-se o grande diferencial entre valuations de distintos analistas, uma vez que a mecânica dos fluxos de caixa é muito similar entre todos.

A projeção feita pelo analista, em um certo momento, deve chegar em um ponto a partir do qual o fluxo de caixa da firma cresce de maneira perpétua. Isso ocorre pois a empresa chega em um estado de maturidade. O método de DCF supõe que a empresa exista para sempre. Assim, na maioria dos casos, devemos descontar o fluxo de caixa neste período de maturidade assumindo que este cresça de maneira perpétua a uma taxa g , menor do que a taxa de crescimento da economia.

Como já visto, o dinheiro tem valor no tempo, desse modo os fluxos de caixa para a firma devem ser descontados a uma taxa de retorno mínimo. Uma empresa é financiada por duas, e somente duas, fontes. Acionistas e credores. Como credores tem um risco menor, por receberem pagamento antes que acionistas e possuem direitos sobre os ativos da empresa em caso de falência, eles aceitam um retorno menor. Esse retorno chamaremos de

custo da dívida. Agora, olhando na ótica do acionista, devemos supor que o acionista é um investidor diversificado e, a partir disso, estimar que sua taxa de retorno seja determinada por uma taxa livre de risco somada ao quanto a empresa adiciona de risco para o seu portfólio diversificado. Esse é o custo de equity. O método descrito é chamado de CAPM. Com o custo de dívida e equity podemos estimar a taxa mínima necessária para ambos, credores e acionistas, ponderando ambos custos chegando na taxa de desconto para empresa, que é popularmente conhecida por WACC.

Com os fluxos de caixa estimados e encontrada a taxa de desconto devemos agora descontar os fluxos de caixa por essa taxa mais o valor da empresa em seu período de maturidade. Chegamos finalmente ao valor intrínseco da empresa. Lembrando que este valor varia entre analistas, uma vez que cada analista tem uma previsão para os fluxos de caixa para a companhia.

Agora podemos responder com segurança à pergunta inicial deste texto. Por que o Facebook vale mais que a Cyrela? Simplesmente porque os fluxos de caixa projetados para o Facebook, descontados pelo seu WACC, são muito maiores que os da Cyrela, tornando o Facebook uma empresa muito mais valiosa que a Cyrela.



Entrevista com Rodolfo Riechert

Entrevistadores: Alied Mônica, Marcella Cassemiro e Gustavo Tasso (Liga de Mercado Financeiro), Ana Paula Porto e Lucca Perticarrari (InFinance), Lucas Nascimento e Luiz Lira (PoliFinance)



Lucas Nascimento, Marcella Cassemiro, Alied Mônica, Lucas Perticarrari, Rodolfo Riechert, Ana Paula Porto, Gustavo Tasso e Luiz Lira

Economista formado pela Universidade Cândido Mendes, Rodolfo Riechert tem mais de 20 anos de experiência no Mercado Financeiro. Foi responsável pela área de Investment Banking do UBS Pactual, instituição da qual foi membro do Comitê Executivo, montou e coordenou diversas equipes no Banco Pactual, e hoje é CEO do banco Brasil Plural. Nesta entrevista, Rodolfo nos revela como chegou até onde está hoje e comenta sobre assuntos relevante de economia brasileiro e internacional.

Você pode começar nos falando um pouco de sua carreira e de como você chegou ao Mercado Financeiro?

Eu sempre me interessei pela Bolsa de Valores, era isso que me entusiasmava quando jovem. Meu pai trabalhou no Bradesco, na área de Crédito para o Comércio Exterior. Todo natal e aniversário, ele depositava um dinheiro na poupança dos filhos para que nós acompanhássemos, já começando, assim, nossa educação financeira. Ele também nos comprava ações do Bradesco. Na década de 80, a inflação era tão alta que as ações subiam muito e aquilo me chamava a atenção, pois via uma oportunidade de ganhar dinheiro. Eu acompanhava todo dia no jornal o movimento da bolsa de valores isso certamente me influenciou: eu gostava de poupar e verificar as valorizações. Ao final dos anos 80, ainda jogava basquete profissionalmente,

mas decidi encerrar a carreira e ter uma experiência internacional mesmo não tendo acabado a faculdade de economia ainda. Consegui alguns estágios como no Citibank, Barclays, Midland, Deutsche Bank, entre outros os quais me ofereceram uma visão bem ampla do mercado financeiro. Quando eu voltei para o Brasil em 1991, eu queria muito trabalhar e produzir, para aplicar o que aprendi fora. Foi quando encontrei, na faculdade, um anúncio de estágio dos bancos Pactual e Garantia. Os estágios que fiz no exterior me ajudaram a conseguir entrar no Pactual e pude ir crescendo junto com a instituição, pois, assim como aqui no Plural, havia muito espaço para meritocracia e mobilidade.

Apesar de eu gostar muito de bolsa de valores e câmbio, áreas em que trabalhei no exterior, a oportunidade que tive no banco foi em Corporate Finance,

responsável por ajudar empresas a estruturar financiamento de projetos e investimentos. Foi quando o meu conhecimento do mercado acionário passou a ser útil para ajudar as empresas a captarem dinheiro. Foi por aí que eu cresci. Fui também responsável pela área de investidores institucionais do Brasil, depois em 1999 pela área de mercado de capitais e distribuição de ativos de renda fixa e variável no Brasil e no exterior. A partir de 2004 veio a época de ouro dos IPOs no Brasil. Fiquei por 18 anos no meu primeiro emprego. A vantagem é trabalhar em um banco menor, assim como é o Plural atualmente, me propiciava maior visibilidade e maior autonomia para implementar novas ideias, e ser responsável de fato pelo sucesso ou fracasso de uma operação. Tomávamos risco e trabalhávamos muito. Depois que o banco foi comprado pelo UBS em 2006, pude perceber a diferença de atuação das

peças, já que o estilo de gestão de cada instituição era bem diferente, cada um com suas características. Uma casa menor que valorizava o mérito e dedicação das pessoas e a outra gigante que valorizava o processo e corporativismo.

Voltando ao assunto da carreira, fiquei até o final de 2009 no Pactual, na época já UBS Pactual onde era responsável pelo banco de investimentos, mas na volta das pessoas que tinham saído para montar a BTG para o banco, resolvi sair e, junto com outros ex sócios do banco, montar um novo grupo financeiro, chamado Plural ao final de 2009. No começo, tínhamos a cláusula de non-competite: não podíamos trabalhar ou montar nada que fosse regulado pelo Banco Central até junho de 2011. Desta forma, montamos inicialmente uma empresa de gestão e de assessoria financeira. Fim do período de restrições, passamos a ter toda estrutura financeira de um banco múltiplo. Hoje a parte de Asset Management está superdesenvolvida, gerimos mais de R\$ 45 bilhões de recursos de terceiros, o banco de investimentos participa de transações de equities, fusões e aquisições e reestruturação financeira de empresas, temos uma Resseguradora, a Terra Brasilis, uma empresa de Wealth Management chamada Triar e uma de distribuição de produtos financeiros para o varejo com uma pegada forte de Fintech, a Geração Futuro. Está última é uma superaposta que temos, dada a nova dinâmica de mercado de cada vez mais utilizarmos meios digitais para movimentarmos nossas transações bancárias. Estou confiante que essa tendência veio para ficar e vai revolucionar o sistema financeiro

O que te motivou a sair do Pactual em 2009 e a que você determina o seu sucesso, hoje? Quais os fatores que você considera principais?

O Pactual sempre foi uma casa de excelência que eu procuro replicar, principalmente o sentimento de pertencimento que nutríamos e o diferencial de qualidade que possuíamos. Isso eu percebi desde que eu entrei em 1991. O modo como os sócios antigos agiam e como se dedicavam. Lá consegui atingir meu objetivo de virar sócio em 1998 e sabia dos desafios e responsabilidades que me esperavam. O modelo de

partnership é o meu favorito. No entanto, nesse tipo de modelo existe um conflito, os antigos sócios saem para que os novos entrem mas compras e vendas são feitas a valor patrimonial sendo que no mercado tais ações poderiam ser vendidas a um valor muito superior. Dado esse conflito inerente ao modelo, chegou-se em um ponto que passou-se a pensar seriamente em vender o banco. O negócio parecia muito bom, visto que o mesmo seria vendido por cerca de cinco ou seis vezes o valor do patrimônio. Tentou-se com a Goldman e o UBS, fechando o negócio com este último. Com a venda, no entanto, o sentimento de pertencimento foi se perdendo. Após esta operação passamos a ter dinheiro na conta, não mais ações do nosso negócio. A diferença de cultura era gritante e a maioria das pessoas estava infeliz apesar de estarmos no ápice do mercado financeiro recente. Como falei anteriormente, a volta de ex sócios do banco que haviam saído para formar a BTG precipitou algo que ocorreria naturalmente que era cada um procurar algo que os motivasse pessoalmente novamente. Trabalha-se muito, tem que realmente gostar muito do que faz

A partir desse momento, eu e alguns outros ex sócios do banco montamos um novo negócio que refletia nossa filosofia de negócios, focada no médio-longo prazo, que gera valor para os clientes. Começamos a estruturar a empresa ao mesmo tempo que buscávamos negócios focados em grandes empresas. Começamos na sala da minha casa, o primeiro escritório depois foi no estilo “terra arrasada,” fazíamos a reforma num lado e trabalhávamos no outro. As coisas vieram com muito esforço e dedicação. Mas estávamos felizes de novo. Buscamos trazer o melhor da tecnologia e toda uma estrutura nova montada por nós.

Quando ao sucesso no Mercado Financeiro, ele é sempre medido pelo patrimônio. As pessoas bem-sucedidas neste mercado são aquelas que conseguiram fazer dinheiro dele. No meu caso, a minha contribuição e crescimento no meu primeiro emprego foi pegar um negócio muito focado na parte de trading proprietário e transformá-lo em uma franquia de clientes. Isto ajudou a atrair interessados em comprar o banco. Os fatores principais foram a persistência para fazer o negócio render quando

tínhamos poucos negócios, um pouco de visão e muita vontade de realizar. No Plural o sucesso vai ser medido pelo crescimento do banco, a criação de uma nova franquia do zero e pela capacidade de perpetuá-la. Nós prezamos pela alta qualidade no trabalho. Meus chefes anteriores me forçavam a ler, pesquisar, revisavam meu trabalho, ensinavam e isso vem comigo desde sempre. Isso é muito positivo para quem está começando, para já começar com as questões de trabalho corretas. Você precisa mostrar que tem mais qualidade que o seu concorrente. Isso é o que estamos implementando no Plural.

Quais foram as maiores dificuldades que enfrentou em sua carreira? E o que isso te ensinou?

No começo da carreira, elas foram muitas. Tínhamos que apresentar a melhor performance, a maior dedicação os melhores produtos para termos chance de conseguir negócios em um ambiente no qual os mercados eram muito instáveis e a concorrência muito intensa. O ambiente interno, apesar de bom, era muito competitivo. Você sempre corria o risco de ser despedido, mas não achávamos ruim porque isso fazia com que trabalhássemos mais arduamente. Este sentimento pode não ser “politicamente correto”, mas, por outro lado, o medo de perder às vezes é maior do que a vontade de ganhar. Então isso realmente funcionava.

Quando criamos a Brasil Plural ao final de 2009, sabíamos que seria desafiador, mas entramos no mercado porque acreditávamos que com persistência e qualidade os negócios iam acabar aparecendo. Também enfrentamos um período muito conturbado na nossa economia o que deu chance de crescermos enquanto os outros encolhiam. Comparando com a crise que vivemos no início do Governo Lula, o momento guarda muita semelhança. Muitos investidores e bancos deixando e/ou perdendo interesse pelo país. Acredito que este é o momento ideal para se posicionar bem para aproveitar as oportunidades quando os mercados voltarem. Sempre enxergo que as maiores dificuldades oferecem as melhores oportunidades. Por isso digo, essa é a hora que devemos apostar e isso vale para todos, tanto para estudantes quanto para empresários.

Quais são as principais diferenças entre o mercado financeiro no qual você entrou há 20 anos e o de atualmente?

O mercado sofisticou-se, diariamente. O nível de informação que você tinha antigamente era muito precário. A comunicação era feita através de fax ou telefone fixo, não existia nem e-mail, smartphones ou até internet. Na minha opinião, essa é a maior diferença. Há 20 anos, trabalhávamos em um mercado com menor acesso a informações, era necessário buscar as informações em vistas constantes e, atualmente, as informações estão disponíveis a todos. Eu acredito que a questão da informação é o que diferencia o mercado financeiro atual e o antigo, mas a dificuldade de ganhar dinheiro é a mesma de antigamente. É necessário estar sempre atento “as mudanças que ocorrem e fazer uma boa interpretação do cenário.

Você comentou um pouco da história do Brasil Plural. Como você imagina o banco daqui a 5, 10 anos? O que vocês almejam para o futuro do banco?

Quando criamos a Brasil Plural, um de nossos objetivos era ser um dos 5 maiores dentro do mercado de banco de investimentos, numa instituição que preze a ética na condução dos seus negócios e que tenha a satisfação do cliente como o centro de sua atuação. No início estávamos focados no mercado de aberturas de capital de empresas, porém, o mercado de IPOs praticamente não existiu e ainda não atingimos nosso objetivo nessa área. Fizemos algumas operações, mas, por enquanto, não estamos entre os 5 maiores. Mas para falar a verdade, não importa ainda não estar entre os 5 maiores porque existimos para ajudar nossos clientes no que eles precisam e hoje a palavra de ordem ainda é reestruturação financeira de empresas. Quando eu comecei a trabalhar, eu fazia reestruturação de empresa, apesar de ser um processo muito menos sofisticado que o atual. O processo mudou e percebemos que existia um nicho muito bom nessa área. Então entramos nesse mercado de cabeça e criamos uma bela franquia. Imagino que daqui a 5, 10 anos, o Brasil Plural será uma casa grande em gestão de recursos e distribuição de produtos financeiros, que é um negócio do qual sempre fui grande defensor. O que queremos criar é um

canal de distribuição bem amplo, onde possamos vender produtos financeiros de qualidade desde a pessoa física até um investidor estrangeiro que raramente olha para o Brasil. Assim ajudaremos também as empresas a financiarem seus projetos

Na minha opinião, uma das questões chave para o Plural atingir seus objetivos de longo prazo é formar uma base de jovens talentosos e desenvolver uma cultura na qual as pessoas sigam nosso princípios, gostem de trabalhar aqui e se desenvolvem profissionalmente. Além disso, também é importante que vejamos para onde o mercado está indo e conseguirmos nos posicionar dentro dele. Não montamos o Brasil Plural para ser vendido, será uma instituição que buscará se perpetuar mas que terá seu comando reciclado, onde os novos talentos que aparecerem serão os principais acionistas e os sócios fundadores passem a participar como membro do conselho de administração.

Você comentou sobre os IPOs, você acredita que o Brasil pode voltar a ter aquela euforia de IPOs de antigamente?

Eu acho que o Brasil possui uma característica muito importante, a mentalidade empreendedora. Sempre surgem empresas novas aqui e, além disso, temos épocas de euforia de empresas de um determinado setor. Como exemplo tivemos o setor de educação, que vivenciou isso cerca de 4 anos atrás e o setor de saúde, que vive isso atualmente. Também acredito muito que a próxima “onda” será de empresas do setor financeiro com forte “pegada” na tecnologia, as chamadas fintechs. Essas sempre encontraram mercado para suas operações de abertura de capital.

Apesar da crise econômica, existem muitas empresas que tiveram um belo desempenho recente. Estas já atingiram um tamanho razoável e podem buscar o mercado de IPOs. Isso é excelente para o Brasil, empresas novas acessando capital de risco para crescer. Esse ano já tivemos algumas operações desse tipo e algumas outras já foram anunciadas.

Os investidores também já começam a procurar novas empresas para investir. Eles precisam de novos ativos para

obterem retornos adicionais nas carteiras que administram. A redução de juros será um grande indutor desse movimento pois as pessoas terão que tomar mais risco para atingir retornos semelhantes que eram obtidos recentemente sem risco.

Então, eu não tenho a menor dúvida que a euforia dos IPOs vai voltar em breve.

Em questão de qualidade, o mercado é muito dinâmico, muitas vezes os prazos são curtos. Como você concilia prazo com qualidade, como muitas vezes o mercado te impõe?

Essa é uma questão de formação de base. A questão da qualidade está dentro de você ou não. Quando você está tocando uma operação você tem que pensar, fazer algo com mais esmero que a concorrência. Não queremos um cara mecânico. Às vezes, você precisa varar a noite, perder final de semana, isso faz parte do mercado financeiro. O que é importante é não sacrificar a qualidade do trabalho por causa do tempo. Seja realista com a sua capacidade de entrega. Se você tem preocupação com a qualidade na cabeça, é automático, você não vai fazer algo mal feito, mesmo com pouco tempo

Na sua opinião, o que mais falta hoje em dia nos jovens que entram no mercado financeiro?

Paciência. O mercado na minha época era um lugar que você entrava para ficar rico logo. Quem entrava é porque queria ficar rico e acabava-se premiando pessoas que tomavam o maior risco e que com ele obtinham o maior retorno. Um verdadeiro cassino. Atualmente, não é mais assim, as pessoas para ganharem dinheiro precisam construir algo com fundamento, os riscos são mais controlados. Acredito que os jovens entram porque querem um lugar dinâmico, mas o problema é que eles são muito ansiosos. Lembrem de palavras que uso constantemente, persistência e qualidade. No começo você tem que aprender. Hoje, por exemplo, os universitários estão cada vez mais preparados tecnicamente. Mas chega na hora do estágio e se ele é colocado no back office não duram uma semana.

Acham que tem que estar na mesa de operações ou na frente de um presidente de empresa negociando algo bilionário. No início de sua carreira é como ir para a escola, desenvolver os fundamentos para depois deslanchar. É como no esporte, você tem que desenvolver bem os fundamentos. Pode ser importante passar no back office. Para ser completo, ter a experiência do processo inteiro é fundamental. Apesar da boa formação do jovem, a experiência de trabalho ainda é pequena. Tenham paciência. Isso não quer dizer se acomodar com processos medíocres, sempre busquem crescer mas crescimento vem com experiência.

Como é o dia a dia de um CEO de um banco de investimentos?

Primeiro, esse status de CEO não é levado muito a ferro e fogo aqui. Ninguém tem cartão com título de nada, todo mundo senta lado a lado e trabalha bastante. Mas claro, ser um CEO demanda uma postura institucional diferenciada, uma preocupação em representar bem a sua instituição em qualquer momento. Tenho um cuidado maior com essa parte de imagem, de como a empresa é percebida tanto interna quanto externamente. Além disso, nosso foco em resultado exige um controle de grupo da minha parte. Motivar e controlar o ambiente são algumas atribuições. Ou seja, mas é bem menos glamoroso do que se imagina.

Nesse contexto da busca por diferenciação pela qualidade do serviço, nas operações de reestruturação de dívida que a Plural faz, ela oferece um plano de recuperação para a empresa e dispõe o próprio time para gerenciar a empresa. Isso pode ser caracterizado como uma diferenciação?

Você não precisa ser diferente dos outros em tudo que você faz, mas onde você ganha o “charme” ou onde você cresce é justamente quando você se propõe a fazer um negócio que os outros não conseguem fazer ou faz muito melhor do que os outros. Vamos colocando essas experiências dentro do currículo do banco e vamos vendendo isso como diferencial. Então eu acho que a gente busca esse diferencial na medida em que as oportunidades vão aparecendo, acho que hoje vemos isso onde é mais complexo, buscando, por exemplo,

solucionar situações de empresas que estão se “esfarelando” e cabe a nós buscar alternativas que possam fazer com que essa empresa sobreviva no mercado no médio e longo prazo. Se preciso mandamos pessoas nossas para cuidar do dia a dia desses clientes mesmo que desfalque nossas operações. Isso eu chamo de compromisso com o cliente.

Falando um pouco de economia agora, em relação a situação de retomada de crescimento, quais setores você acredita que irão mais se beneficiar?

Primeiro, retomada de crescimento vigoroso ficou um pouco mais para frente, infelizmente. Acredito que o setor financeiro é aquele que mais se beneficia com uma retomada de crescimento. Este setor enfrentou dois problemas nos últimos tempos: um por parte do último governo que acreditava que competição significava ter os bancos públicos competindo com os bancos privados, jogando taxas e spreads para baixo acreditando que a economia estava indo bem, não observando os riscos. Em uma situação de retomada da economia, temos uma melhora do perfil de crédito com as pessoas e empresas começando a recuperar sua capacidade de repagar, aumentando a demanda por crédito e aí os serviços adicionais também crescem. Para mim, o setor financeiro é realmente a grande aposta, e eu não acho que esse novo governo vai vir com “criativíssimo” de colocar novamente os bancos públicos para atuar desordenadamente. O grande desafio dos grandes bancos vem das fintechs que trazem um serviço melhor e um preço menor. Aqui é a boa competição. O setor de serviços ligados a saúde devem ser beneficiados também, pois há demanda crescente e baixa condição do setor público de atuar nessa área. No setor de educação é a mesma coisa, temos que consertar essa situação do FIES, pensar em uma nova forma de financiar estudantes e colocar uma massa maior de pessoas nas universidades.

Acho que a situação econômica está bem difícil, temos um governo que se comunica mal e que, obviamente, tem importantes agendas para cumprir. Não só a reforma da previdência, mas, já aproveitando a onda de medidas impopulares, fazer a reforma trabalhista, arrumar essa questão fiscal dos estados, que sempre

é um problema aqui no Brasil e perder o medo de privatizar. Logicamente haverá pressão por categorias que se achem atingidas e da sociedade para tentar abreviar um pouco esse sofrimento, mas assim como todo remédio, será amargo e irá demorar para dar resultado mas se você não toma você piora. Não há saída fácil e sem dor. Apesar disso estou mais otimista com a economia já em 2017 e a inflação baixa permitirá a queda dos juros consistente dando um enorme impulso para os mercados. Acredito que a euforia dos mercados contagiara a economia real já começando a ter efeitos nesse segundo trimestre de 2017. Logico que o cenário pressupõe uma reforma da previdência mínima.

Com a eleição do Trump, o que você acha que mudou para o cenário dos mercados dos países emergentes como o Brasil?

Em um primeiro momento, trouxe uma incerteza. A impressão que todos têm é que ele vai ser bom para os Estados Unidos e ruim para os países emergentes, mas isso não é verdade, se o mercado americano for bem, então, será bom para o mundo inteiro. Mas, inicialmente, acredito que ele vai tentar dar uma satisfação ao eleitorado e criar algumas condições para privilegiar empresas no mercado americano, mas não acredito em barreiras artificiais para empresas mais eficientes de outros países possam continuar a competir no mercado americano. Donald Trump é um empresário.

O fluxo também vai continuar. Sempre haverá boas oportunidades nos mercados emergentes e sempre tem dinheiro para bons negócios. Se a economia for bem lá, as commodities se valorizarão e isso será bom para os países emergentes de maneira geral. A previsão de crescimento da China pode superar as expectativas. Outra coisa importante a notar é que o voto dele é o voto do cara do interior. Em Nova Iorque, e Califórnia ele perdeu, onde há um centro de formação de opiniões para práticas e políticas econômicas então o espaço para medidas heterodoxas é bem menor. As instituições funcionam bem lá. Não é toa que os índices de bolsa americanos estão em níveis recordes.

DIFERENTES CULTURAS



RODRIGO MARQUES

Administração
FGV SP

É totalmente intuitiva a presença de diferenças acerca das preferências e mentalidades em relação a investimentos financeiros entre culturas distintas. Dessa maneira, grande parte das divergências na escolha dos ativos financeiros a serem investidos é motivada por dois fatores principais: o histórico político-econômico e a “educação financeira” dos indivíduos da nação em questão.

A grande maioria dos brasileiros opta por destinar capital para a caderneta de poupança e conta corrente, perdendo poder de compra em virtude da inflação, enquanto uma parcela mínima da população investe em fundos de investimentos e na bolsa de valores. Com isso, é inevitável a indagação e especulação acerca das causas de tal fenômeno. As motivações mais significativas para muitos brasileiros optarem pela caderneta de poupança, ou simplesmente nem mover o capital da conta corrente, são: ausência de conhecimento básico sobre finanças pessoais, falta de capital para investir e aversão ao risco. Em virtude da maioria dos brasileiros possuírem os três fatores supracitados, encontra-se fortemente presente no Brasil a cultura de que “Bolsa de valores é para ricos”, como foi concluído na pesquisa do Instituto Rosenfield, encomendada pela BM&F Bovespa.

Diante do exposto acima, surge a dúvida se o brasileiro prefere menor rentabilidade, com menor risco; ou se o mesmo não possui conhecimento e capital. O fato de existirem investimentos alternativos de risco praticamente nulo e com um retorno acima da inflação, como o Tesouro Direto, por exemplo, corrobora com a

hipótese de que a educação financeira é algo deficitária para uma enorme parcela da população brasileira. Outro fator determinante é a realidade em que se encontra boa parte dos brasileiros, que executam uma espécie de “malabarismo” com o salário que recebem para garantir sua sobrevivência, e não possuem excedente para investir. Portanto, as condições apresentadas podem gerar uma possível barreira a uma maior adesão a outros tipos de investimentos, principalmente ao mercado acionário.

Por outro lado, a maior parte dos investidores estadunidenses possui um perfil totalmente divergente dos investidores brasileiros. Em virtude da força da economia americana, que possui um grande potencial de recuperação e crescimento, pelo enorme incentivo à iniciativa privada e pela baixa taxa de juros. Dessa maneira, pelo potencial de compra da enorme classe média presente nos Estados Unidos e sua educação (28ª colocação, enquanto o Brasil possui a 60ª colocação), investir em ações nos EUA é uma decisão segura, rentável e desejável para quem procura investimento a longo prazo. Com isso, uma parcela significativa da classe média investe no mercado acionário (aproximadamente 48% da população), o que configura um benefício mútuo, tanto para a economia americana quanto para as finanças pessoais dos investidores. Um exemplo clássico é a grande parcela dos americanos que investem em ações de grandes empresas visando à distribuição de dividendos para complementação de renda. Além da imponência e solidez da economia, outro incentivo é representado pelo Securities Investor Protection Corporation (SIPC), entidade que assegura que os depósitos e investimentos de clientes feitos por corretoras registradas, no caso de quebra, sejam cobertos em até US\$ 500 mil por cliente.

As peculiaridades do investidor brasileiro são evidentes por si só, mas, quando comparadas com as do investidor estadunidense, percebe-se a importância da educação financeira

na formação acadêmica e os benefícios que uma economia sólida e robusta representa para os investidores em geral. Dessa forma, tem-se um questionamento: onde se encontra a falha dos investidores brasileiros, na baixa educação financeira ou na cultura de que fundos de investimentos e bolsa de valores são apenas para “ricos”?

Nas duas coisas. A sobreposição desses dois fatores resulta em uma falta de confiança por parte do brasileiro em se vincular a alguns tipos de investimento que não se encontram tão disseminados no modus operandi comum. Para alterar tal realidade será necessária uma drástica mudança na maneira do brasileiro enxergar as oportunidades de investimento que estão a sua volta. Uma forma de iniciar essa longa caminhada são os cursos de educação financeira, à distância ou presenciais, em instituições como a Bovespa. Além disso, a mídia tem um potencial enorme de atingir o público brasileiro e informa-lo das inúmeras possibilidades e oportunidades presentes em diversos tipos de investimento, como é o caso de algumas revistas, sites e programas de televisão.

Como mencionado no primeiro parágrafo, cada cultura tem sua forma de perceber os investimentos financeiros diferentes, cada país tem a sua economia definida e diferente dos demais. Portanto, cabe aos brasileiros evoluírem e crescerem por meio do constante aprendizado e pouco a pouco modificarem a cultura na qual estão inseridos. Dessa maneira, não só será possível impactar a economia, como o bem-estar dos brasileiros e desenvolver a sociedade em que estamos inseridos.

O MERCADO DE AÇÕES E AQUISIÇÕES, EM 2016, NO BRASIL



HUGO VIVAS

Economia
FEA - USP

De acordo com pesquisa da empresa de consultoria e auditoria PricewaterhouseCoopers (PwC), no ano de 2016 foram anunciadas 597 negociações no mercado de fusões e aquisições brasileiro. Com um volume 20% inferior ao ano de 2015, o último ano apresentou um resultado consideravelmente baixo de transações, de acordo com o mercado – foi o mais baixo valor em termos de transações, desde o ano de 2006.

Entretanto, de acordo com a mesma pesquisa, as 597 transações anunciadas em 2016 somaram USD 37,65 bilhões movimentados no mercado de M&A brasileiro através das 182 com valor divulgado no ano. Este número, USD2,8 bilhões a mais que 2015, mostra ao mercado como as transações a partir de 2016 terão um valor mais alto.

Do total anunciado, 9 transações foram consideradas de grande porte (valor de compra acima de USD 1 bilhão), totalizando USD 20,33 bilhões. Enquanto que as transações de pequeno porte (até USD 100 milhões) atingiram 125 transações.

A taxa básica de juros (Selic) e seus resultados no mercado de fusões e aquisições

Baseado na teoria do Capital Asset Pricing Model (CAPM), os valores dos ativos são exatamente a soma dos seus fluxos de caixa futuros descontados pelo custo de oportunidade dos investidores. Este custo de oportunidade (taxa de desconto – WACC) é baseado no custo de oportunidade do investidor e do credor. Portanto, influenciado diretamente pela taxa Selic.

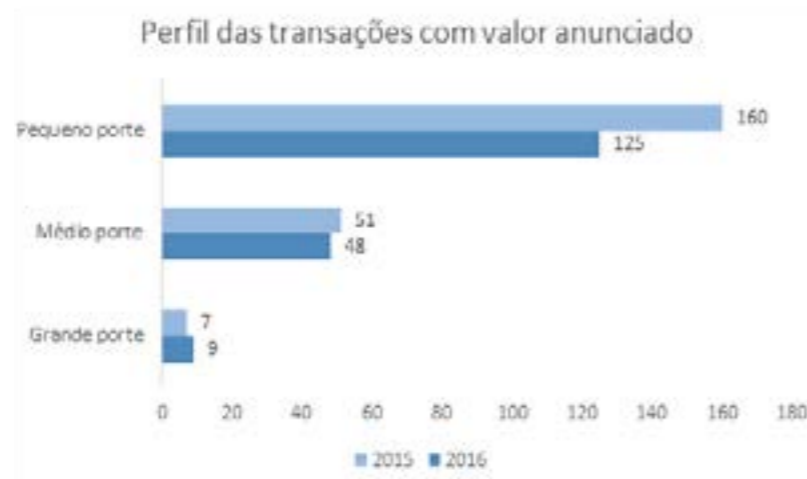
Com a queda na taxa Selic, de 14,25% ao

ano desde 2015, para 13,00% (divulgada pelo Copom no dia 11 de janeiro de 2017), os valores dos ativos – entre eles empresas e concessões – tiveram um aumento substancial em relação aos dois últimos anos (2015 e 2016). Isso porque, com a queda na taxa de desconto, os fluxos de caixa futuros, que muitas vezes também aumentam devido à melhor perspectiva da economia, são divididos por uma taxa de pelo menos 1 ponto percentual menor que a anterior.

Com isso, o mercado de fusões e aquisições brasileiro fica mais robusto, com transações mais elevadas, já que seus ativos começam a valer mais. Essa queda na taxa Selic, ao mesmo tempo que valoriza as empresas e suas ações, diminui o interesse de investidores por

títulos públicos, uma vez que a inflação está caindo paralelamente à taxa de juros. Com isso, esses investidores, que antes adquiriam títulos públicos, precisam modificar suas estratégias, assumindo maiores riscos para obter um retorno maior, investindo no mercado mobiliário.

Este cenário, favorável aos investimentos e ao empreendimento, tende a se manter nos próximos anos. O mercado financeiro está se mostrando confiante com as quedas nas taxas de juros, visto que analistas discutem uma queda na taxa Selic de 75 pontos base, ainda em fevereiro. Assim, o mercado de ações começa a ter mais destaque. Com o preço dos ativos aumentando, é normal, portanto, que as transações no mercado de fusões e aquisições diminua



A RECENTE SAÍDA DAS EMPRESAS DA BOLSA DE VALORES



CARLOS EGREJA

Administração
FGV

Recentemente, a Bolsa de Valores brasileira tem visto acontecer uma coisa única em sua história: a deslistagem de várias empresas. Mesmo com a retomada da Bovespa no ano de 2016, com o retorno do seu crescimento, as empresas não parecem estar confiantes e dispostas a deixar seu capital aberto – até porque o custo de manter uma empresa com capital aberto é altíssimo e em tempos de crise, como ultimamente, uma opção imediata é fechar o capital da empresa (OPA- Ofertas Públicas de Aquisição), que é o que tem acontecido;

Primeiro, vamos entender como uma empresa abre seu capital e realiza o IPO (Inicial Public Offer). Para registrar sua companhia na CVM e declarar a abertura de capital, uma empresa deve divulgar inúmeros detalhes financeiros, como Balanços, Demonstrações de Resultado e Fluxos de Caixas, além de passar também por várias auditorias para confirmar os dados divulgados. Após essa divulgação, instituições financeiras avaliarão o valor da empresa e o divulgarão para o mercado.

Porém, o que se tem visto ultimamente é a pressão exercida sobre as empresas que estão com o capital aberto na Bolsa de Valores. Como dito anteriormente, o alto custo para manter essas empresas na Bovespa somado à obrigação das empresas de cumprir com a rígida regulamentação da CVM – como pagar taxas, publicar balanços trimestrais e adotar práticas de governança corporativa – dificultam a manutenção e permanência das empresas na Bovespa. Essa dificuldade recente é vista nos números: desde 2014, 21 empresas fecharam seu capital, contra 3 que realizaram o IPO.

Mas é claro que abrir o capital de uma empresa também tem seus aspectos positivos. Quando uma empresa abre seu capital, ela primeiramente tem uma nova forma de captar recursos, através de seus acionistas e, conseqüentemente, investidores. Portanto, a necessidade de uma empresa de capital aberto de buscar recursos para se financiar diminui. Vale lembrar que o custo do capital do acionista também é muito alto, já que é ele que corre um risco maior dentre os financiadores da empresa. Além disso, outros aspectos, como uma maior transparência para o mercado, devido a necessidade de sempre divulgar os dados financeiros da empresa, também entram como vantagem para uma empresa abrir seu capital. Ainda há outros aspectos positivos, como maior liquidez, maior visibilidade para o mercado, dentre outros.

Agora, como uma empresa realiza o fechamento de capital ou OPA? Primeiro que isso geralmente ocorre quando a negociação de ações, aliado a tudo dito acima, não compensa mais para a empresa e, desse modo, os papéis tem uma queda de valor alta. Assim, fica mais barato comprar as ações dos investidores e usar esse capital que custa para manter uma empresa na bolsa em caixa.

Então como funciona o OPA – Oferta Pública de Aquisição? Para começar, a empresa declara que irá realizar o fechamento de capital e, assim, a companhia ou o acionista controlador declaram essa oferta pública para a compra de ações de acionistas minoritários, o que garante ao acionista controlador ou à empresa uma maior participação e autonomia na tomada de decisões. E como é calculado o valor dessa empresa? Esse valor é calculado com base em três critérios: o valuation, realizado pela projeção e capacidade da empresa em gerar fluxos de caixa livres; o preço médio da cotação da ação nos últimos 12 meses; e o patrimônio líquido da empresa por ação.

Dessa forma, o que pode resultar do preço da ação, devido a esses três critérios diferentes de avaliação da empresa, é um valor diferente do praticado na Bolsa. Esse valor pode ser maior ou menor do que o preço cotado na Bolsa, dependendo apenas da avaliação e do resultado gerado pelos três critérios acima.

Portanto, o que se tem notado nos últimos anos com a crise é a tendência, que já é uma realidade, das empresas deixarem a Bovespa. No momento atual, não compensa para elas se manter na bolsa de valores. De acordo com economistas, quando uma empresa perde a margem de lucro e também não tem um retorno esperado das ações, manter o capital aberto pode não fazer mais sentido.

E mesmo com as perspectivas de crescimento de PIB para 2017, a tendência é a continua saída ou somente a não entrada de empresas para a bolsa de valores. Agora, basta esperar como a economia brasileira irá se comportar realmente em 2017, para aí sim ver a reação das empresas e como elas se comportarão no mercado financeiro.

ARBITRAGEM E SEUS RISCOS



GIOVANNA
PERGHER

Administração
INSPER

O ano de 1998 pode, para a maior parte das pessoas, não ter nenhum significado especial fora talvez ser o ano marcado pela reeleição de FHC ou marcado pela criação da empresa Google. O que poucos sabem é que nesse período o mundo passou bem perto de enfrentar uma das piores crises financeiras da história e tudo começa com uma simples ideia: arbitragem.

Fazer arbitragem em transações financeiras basicamente consiste na compra e na imediata venda de algum ativo visando lucros por uma diferença mínima no seu preço. Essa diferença não existe em um cenário ideal onde haja eficiência de mercado nem é prevista por modelos clássicos de precificação, como o CAPM. Mas ela existe e é capaz de gerar lucros astronômicos em um período curto de investimento.

Foi com essa estratégia que se consolidou a empresa Long-Term Capital Management (LTCM), uma das maiores empresas de Hedge Fund que já existiu. A LTCM tinha uma proposta muito diferente da dos seus concorrentes no momento: ela exigia investimentos de no mínimo 3 anos e mais importante, queria começar sua atuação no mercado com um capital inicial de meros \$2,5 bilhões de dólares, quantia muito abaixo daquela apresentada por suas concorrentes. Apesar de parecer um choque para as expectativas do mercado, ela tinha entre seus membros economistas ganhadores do prêmio Nobel, traders renomados de Wall Street e estudiosos de finanças das mais diversas áreas, fato que conferia credibilidade à empresa.

Em seus primeiros anos de atuação, o fundo já havia conquistado retornos muito

superiores àqueles conseguidos pelo resto do mercado, usando como base estudos e criação de teorias que conseguissem prever o movimento dos preços de ativos e possibilitassem o vislumbre de casos de arbitragem. O problema aparece quando pensamos que os ganhos conferidos pela arbitragem, além de serem imprevisíveis, são muito pequenos, de modo que é comum lucrar apenas alguns centavos em cada transação. Ainda vendo isso como uma oportunidade, a LTCM começou a investir quantias significativas do seu crescente capital em cada transação, fato que aumentava muito os riscos incorridos pelo fundo.

Independente desses riscos, a empresa mantinha sua estratégia com o mínimo de transparência possível, o que além de dificultar as transações com os bancos também criava uma relação muito distante com os investidores. Apesar disso, os métodos pouco ortodoxos do fundo permitiram que ele conseguisse retornos acima de 30% ao período, em um momento no qual a maioria dos outros fundos perdiam dinheiro. A confiança nesses métodos era tamanha que, em 1996, o fundo tinha mais de 100 funcionários e administrava \$140 bilhões em ativos.

O sonho começou a se dissolver quando apareceu a primeira crise do mercado asiático, a qual, apesar de significar para o fundo uma perda de 14% dos seus ativos, foi apenas considerada um “mês ruim” para seus sócios fundadores, crenças na ciência e na confiabilidade de seus modelos.

A situação foi se alarmando por um curto período. Então, em agosto de 1998, a Rússia deixou de pagar suas dívidas e causou um abalo sem precedentes em todo o mercado financeiro. A situação da LTCM ficou ainda mais crítica quando a notícia chegou. Sua estratégia de alavancagem extrema foi responsável por causar perdas catastróficas e, dado que ninguém queria comprar seus ativos no momento, a situação continuou a se deteriorar. Chegamos ao final de 1998

com um cenário em que o fundo de “melhores perspectivas da América” tinha colocado em risco mais de \$1 trilhão de dólares, levando em consideração todos os demais investidores que seguiam seus movimentos.

Caso não tivesse havido uma interferência, o ano de 1998 possivelmente teria sido lembrado como um dos piores na história econômica mundial.

Porém, existe um motivo para que esse ano ainda passe despercebido por nossas memórias: o Tesouro americano conseguiu juntar o financiamento necessário para um plano de bailout, desviando por pouco de uma das maiores crises que se abateria sobre a economia.

O caso da LTCM é um exemplo fortíssimo de como nossas expectativas em relação ao mercado podem estar enganadas. Modelos de finanças fazem previsões e valuations embasados em situações idealísticas e, por questões de confiança e estatística, movimentamos mercados e moldamos a economia mundial acreditando nesses modelos. Isso não é, de maneira alguma, uma crítica ao sistema adotado. É apenas uma ressalva indicando que não, o mercado não é eficiente, as análises estão sujeitas a erros, os investidores não agem de maneira racional e nós não sabemos até que ponto nossa confiança pode estar nos cegando aos riscos que incorremos diariamente.

A ASCENSÃO DO POPULISMO NO OCIDENTE



PEDRO PALMEIRA

Administração
FGV SP

Um dos fatos mais importantes no cenário político global nesta segunda década do século XXI é a expansão de movimentos populistas no Ocidente, indo de encontro a padrões e consensos que permeavam o sistema político desses países desde o pós-guerra, com ramificações profundas na vida social, na cultura e na economia de todo o mundo.

Este artigo trará um breve panorama desse movimento, trazendo uma tentativa de explicar o que é populismo; quais são as causas da sua atual ascensão; e, por fim, elencar alguma de suas consequências.

O que é?

O termo populismo traz consigo um grande número de significados e uma alta carga negativa, sendo comumente utilizado mais como uma palavra derogatória do que como a descrição de uma determinada conduta política. Numa tentativa de fazer uma descrição, temos o cientista político holandês Cas Mudde, um dos mais influentes estudiosos do movimento populista na Europa. Ele define populismo como um pensamento que pode apresentar ideias oriundas de diversas ideologias, mas que é baseado em três características: é contra o establishment (ou a elite), é autoritário e é nativista.

A primeira diz respeito à divisão que o populista faz entre o povo e a elite político-econômica que controla o Estado e as grandes empresas. A massa é vista como uma homogeneidade que detém em si a sabedoria e a bondade das pessoas comuns, em contraposição ao establishment corrupto e desonesto, que

busca ficar ainda mais rico e poderoso em detrimento do bem-estar “do povo”. Os populistas possuem assim uma ampla desconfiança e animosidade frente a qualquer entidade que seja vista como “elite” (governo, mídia tradicional, justiça, políticos, grandes empresas, etc.).

A segunda fala da tendência desses movimentos de preferirem líderes autoritários, que governam principalmente por meio de seu poder carismático. Um líder forte, que defenda os interesses da maioria contra as elites e não tenha seu poder restringido por membros corruptos destas (juizes, legisladores e outros atores que fomentam o sistema de balanço de poder nas democracias modernas).

A terceira se refere às características comuns nessa ideologia, a defesa do nacional em revés ao estrangeiro. As ideias, os produtos, as pessoas, a cultura do seu país são intrinsecamente melhores que as de fora, levando a pontos como o de taxar fortemente mercadorias importadas e restringir imigração.

Tudo isso converge para apontar um último fator essencial para entender o populismo: a disposição de supersimplificação dos conflitos e de suas respostas e uma fuga da complexidade. O “povo” (e o establishment) são entidades homogêneas em que as individualidades de cada pessoa não são levadas em conta. Além disso, as disputas sempre são discutidas em termos que ignoram suas complexidades inerentes em favor de respostas fáceis: construir um muro para cessar a imigração ilegal, por exemplo.

As causas do crescimento

A ascensão do populismo é provavelmente a questão mais discutida na política mundial hoje e inúmeras teorias vêm sendo levantadas para tentar explicar esse fenômeno. Parecem existir fatores ligados ao ambiente político-institucional de cada país que levam ao sucesso maior ou menor desses

movimentos. Por exemplo, a diferença nesse ambiente entre a França e o Reino Unido pode ser um dos motivos que configurou o maior sucesso do Front National (FN) francês em relação ao UKIP britânico, mesmo ambos os partidos várias vezes tendo características em comum.

Todavia, no que pese tais fatores, especialmente na descrição de cada movimento nacional, a ascensão do populismo aparenta estar mais relacionada a uma demanda crescente dos eleitores por essa ideologia. Mesmo em lugares onde partidos populistas têm um sucesso limitado, sua influência é muito grande. O UKIP teve papel central no Brexit, puxando a discussão sobre o referendo e depois lutando fortemente pela saída do Reino Unido da União Europeia, mesmo tendo eleito apenas um membro dentro dos 650 do parlamento nas eleições gerais de 2015.

Essa demanda vem sendo explicada por duas teorias principais: uma focada em aspectos econômicos, outra em aspectos culturais. A primeira se centra no aumento da desigualdade social, precarização do trabalho, estagnação da renda, expansão da pobreza, dentre outros fatores que estão gerando uma ansiedade econômica na população. A segunda foca no avanço das mudanças culturais e nos costumes, no avanço da globalização e do multiculturalismo, na sensação de ficar para trás e ter sua importância sociocultural reduzida.

Economicamente, o aumento da desigualdade social é visto de forma clara da década de 1980 para cá. A porcentagem da riqueza detida pelo 1% mais rico nos Estados Unidos foi de menos de 10% a quase 20% nos últimos 30 anos; enquanto o crescimento em salários em termos reais desde 1979 para os 10% mais ricos foi de 138% e para os 90% mais pobres foi de apenas 15%. Com o aumento em diversos gastos, especialmente em moradia, saúde e educação, um trabalhador de baixa e média renda nos EUA hoje tem um

padrão de vida marcadamente inferior do que sua contraparte nas décadas imediatamente após a Segunda Guerra.

Contudo, isso não implica que a renda é o melhor filtro de votos em candidatos e partidos populistas. Uma análise da renda dos eleitores de Donald Trump e Hillary Clinton nas primárias estadunidenses indica que os votantes daquele eram mais ricos não apenas do que os eleitores desta, mas também do que a média americana. Em outro exame, do site FiveThirtyEight – o mais popular analista estatístico dos Estados Unidos, aponta-se que educação, não renda, apresentou a melhor relação na previsão de quem votou em Trump nas eleições.

Essas análises – aliadas a um estudo feito pelos cientistas políticos Ronald Inglehart e Pippa Norris, das universidades de Michigan e Harvard, que apontou que modelos com fatores culturais explicam melhor o suporte a partidos populistas na Europa do que aqueles com fatores econômicos – indicam que está centrada em questões culturais, ainda que com importante influência da economia, a resposta para a ascensão do populismo no mundo ocidental.

Desde os movimentos políticos que pediam por profundas mudanças culturais na sociedade começaram na década de 1960, diversos paradigmas há muito estabelecidos foram confrontados e suplantados. Itens como aborto, combate ao racismo, aumento da liberdade sexual feminina, casamento entre pessoas do mesmo sexo e multiculturalismo global foram sendo discutidos e adotados pelo Establishment em todo o Ocidente, num processo bastante conhecido. Mas, em paralelo, uma reação de diversos setores sociais a essas mudanças foi ganhando força.

Para uma significativa parcela da população, especialmente os mais idosos e os menos educados, o papel e a importância que tinham no mundo foi sendo diminuídos de forma constante. Em um mundo que se torna cada vez mais complexo, sendo requeridas habilidades especializadas para o sucesso social, esse segmento foi se sentido rejeitado e deixado para trás. Junto a isso, vemos um

sistema econômico em que o trabalho foi ficando gradativamente mais precário e o salário foi se estagnando, e as pessoas às quais havia sido prometido um claro caminho de ascensão social através do trabalho foram deixadas de lado.

Assim, sentindo-se culturalmente deixadas para trás e socialmente inadequadas, não encontrando no sistema político tradicional uma forma de vazão de suas frustrações, parcelas significativas da população encontraram na ideologia populista a resposta para a recuperação de um papel social e de uma situação econômica que lhes fosse favorável. É nesse sentido que o slogan de Trump, “Make America Great Again”, fez tanto sucesso. Para muitos eleitores, a rejeição ao sistema político atual e uma nostalgia por um passado perdido foram os fatores que elegeram o atual presidente americano.

As consequências

A ascensão do populismo pode ter consequências diversas para a sociedade contemporânea. Politicamente, percebe-se um realinhamento profundo nos partidos pelo Ocidente. O sistema eleitoral do pós-guerra se centrava basicamente em dois partidos: um de centro-esquerda, normalmente trabalhista, socialista ou socialdemocrata, que advogava por maior taxação, maior regulação estatal na economia e a configuração de um estado de bem-estar social; e outro de centro direita, usualmente conservadores ou democratas-cristão, que defendiam o inverso. Assim, era uma disputa centrada em aspectos econômicos, com questões culturais em segundo plano.

A partir da década de 1980, contudo, as disputas econômicas foram sendo bastante reduzidas, e o foco passou a ser as divergências sociais, como o feminismo, o aborto, o combate ao racismo e à homofobia. Somam-se a isso questões culturais, como nativismo e tolerância, especialmente com o crescimento do populismo. Assim, partidos populistas estão localizados ao longo de todo o espectro tradicional de esquerda e direita econômica, pois o que os caracteriza como tal não é a aderência a uma determinada ideologia

econômica, mas sua posição em questões socioculturais, se opondo ao que se é chamado de liberalismo, cosmopolitismo ou diversos outros nomes.

Economicamente, o populismo tem também grande impacto. No comércio internacional, o foco nacionalista do populismo implica numa redução global de exportações e importações, com consequências imediatas para os consumidores no mundo todo. O aumento nas tarifas de importação de produtos mexicanos discutido por Trump implicaria no encarecimento de diversos itens nos EUA, além de provavelmente provocar uma guerra comercial entre os países, prejudicando a população de ambos.

Além disso, um novo foco nativista no mundo implicaria em menor cooperação tecnocientífica pelo globo, e, assim, numa redução no processo de desenvolvimento da ciência, hoje cada vez mais dependente da colaboração entre diversas equipes espalhadas pelo globo. A redução na imigração traz ainda impactos relacionados a perda de mão de obra produtiva, em um momento em que a população nos países desenvolvidos está rapidamente envelhecendo e sistemas previdenciários pelo Ocidente vão começar a ficar cada vez mais sobrecarregados.

Há, por fim, as consequências sociais do avanço do autoritarismo e xenofobia em paralelo com o populismo. Violações aos direitos humanos podem se tornar mais comuns, como visto com o banimento de viagem expedido pelo governo americano, que causou um grande impacto nos aeroportos por todo o mundo e gerou transgressões aos direitos civis de vários viajantes. Outro exemplo foi o aumento de crimes de ódio contra minorias étnicas logo após o Brexit no Reino Unido.

RESENHA: COMO MATAR A BORBOLETA AZUL



LEONARDO
PROENÇA

Economia
FEA USP

A Economia, mesmo que relativamente jovem como ciência formal, é inegavelmente uma coisa da vida, cotidiana. Todos têm alguma noção sobre o que são a inflação, os juros altos, o desemprego. Por outro lado, quando o assunto é a comunicação, o estabelecimento de um diálogo entre os formuladores de política econômica, os colunistas de economia e, principalmente, a população, temos muito a evoluir. Sob o escudo da manutenção do rigor da análise, dominam o tecnicismo e os jargões. Perde-se, no entanto, a fluidez dos acontecimentos.

“Quem não gosta de uma boa trama, ainda que seja a da destruição de uma país?” É com esse mote que Monica de Bolle conduz seus leitores através de sua obra, “Como matar a borboleta-azul: uma crônica da era Dilma”. Crônica porque, como ela mesmo escreveu, desejava que sua análise conseguisse superar a barreira da língua hermética que é o economês, mantendo o rigor. Credenciais para tanto não lhe faltam: Monica é economista pela PUC-Rio, PhD pela London School of Economics and Political Sciences, trabalhou no Fundo Monetário Internacional durante alguns anos e atualmente é pesquisadora sênior do Peterson Institute for International Economics e professora da John Hopkins University.

Para contar esse autoproclamado “drama dos mais dramáticos, com vilãs, vilões e pouquíssimos heróis,” o lado escritora da Monica de Bolle economista aflora e mostra-se igualmente competente. Ela consegue

construir uma linha do tempo em que cada ano é um capítulo, ou uma estação pela qual passa o trem desgovernado do governo Dilma. Essa é uma das muitas metáforas que usa ao longo do texto, permeado por inúmeras referências perspicazes, parafraseando Camões, George Orwell, Vinícius de Moraes e tantos outros. O estilo de sua escrita possui uma ironia fina e parece até conversar com o leitor em alguns momentos, dando um quê de realismo machadiano à sua análise econômica. O resultado é um livro que faz o leitor ansiar por conhecer o desfecho de uma história já conhecida: a dos cinco anos de Dilma Rousseff como Presidente da República.

Dentre as já ditas muitas metáforas do livro, destaca-se a que intitula o livro: a da borboleta-azul. Ela narra como o governo britânico conseguiu, nos anos de 1970, destruir toda a população de borboletas-azuis da Inglaterra ao pôr em prática uma bem-intencionada política que visava conter uma superpopulação de coelhos. Os meandros desse processo são bem detalhados no livro e o paralelo com o governo Dilma cai como uma luva. Cada papel desta história encontra naquela um semelhante, numa sequência narrativa muito bem construída.

Toda a beleza literária não sobrepõe a contundência de suas críticas à administração de Dilma. Ao delinear os erros na condução da taxa de juros, as falácias que dominaram as práticas que influenciaram a taxa de câmbio, o descuidado na política fiscal e, sobretudo, as consequências de uma política de crescimento mal planejada, Monica constrói o “Museu de Grandes Novidades” que foi Brasília entre 2011 e 2016 e conclui sua obra num conto cuja trama deixa o leitor intrigado e surpreendido pela eficiência da comparação feita pela autora.

O que torna “Como matar a borboleta-azul” uma leitura indispensável é a capacidade que Monica de Bolle teve de traduzir fatos tão complexos em uma linguagem simples e acessível, ainda que a conclusão seja um tanto enervante e preocupante. O que pode consolar o leitor é o fato de que um grupo de biólogos conseguiu, depois de quadro décadas e muito esforço, recuperar a população de borboletas-azuis precedente à política britânica. Se para a recuperação do Brasil levaremos tanto tempo assim, só nos resta esperar, com leveza, como pede a autora.



O TURNING POINT DA VELHA POLÍTICA



GUSTAVO FARIA

Engenharia Civil
POLI USP

É certo que a organização política do mundo que conhecemos está mudando. Uma nova ordem - ou desordem - mundial está se instalando e seus efeitos só serão conhecidos com o passar do tempo. As primeiras medidas de Donald Trump como presidente dos EUA não mostraram novidades perante o discurso de sua campanha. Entretanto, todo o ar extremista, xenofóbico e protecionista do governante vem se amenizando, mesmo com a saída do país do acordo Transpacífico. Além disso, o temido Brexit ainda não mostrou sua verdadeira face: imbróglis judiciais atrasam a efetivação da saída do Reino Unido da União Europeia (UE) e, com o passar dos dias, os ingleses, bem como o resto do mundo, acostumam-se mais com a ideia de uma mudança não tão drástica como se pensava.

Todos esses fatores já levam a acreditar numa virada na ordem política e econômica consolidada nos últimos anos do século XX. Entretanto, para a total confirmação dessa premissa, o ano de 2017 será primordial. Eleições na França e na Alemanha se aproximam e novos resultados positivos para a extrema-direita são esperados. A primeira, na França, já tem uma candidata dada como certa no 2º turno: Marine Le Pen, filiada ao partido da Frente Nacional (FN), e a única concorrente que diz abertamente sua posição de extrema-direita. Com um discurso acentuadamente nacionalista e xenofóbico, não há como deixar de comparar sua campanha com a de Trump, a qual a própria candidata diz admirar.

Sempre referindo às atitudes tomadas pelo presidente norte-americano como “patriotismo econômico”, Le Pen está a

frente de todos os demais candidatos da corrida presidencial. Em segundo lugar, se encontra o candidato François Fillon, do partido Os Republicanos (LR), cuja posição política também é de direita, porém sem o cunho extremista da líder das pesquisas. Essas lideranças compõem um cenário totalmente incomum na França, um país conhecido por pensamentos voltados aos ideais sociais, cujos partidos políticos estão se fragmentando cada vez mais.

Caso vença as eleições, a FN já se mostrou favorável a tirar o país da Zona do Euro, o que representa uma grande perda para a moeda e para a UE como um todo. Le Pen se aproveita dos efeitos da crise de 2008 e do remanejamento das linhas de produção no mundo para implantar um discurso anti-UE, contrário à moeda única e defensor da antiglobalização, o qual ganha mais força na Europa continental e que a filha do lendário apoiador da extrema-direita Jean-Marie Le Pen promete divulgar ainda mais, mesmo sem apoio de quase nenhum outro partido político.

Outro país que vive um cenário parecido com a França é a Alemanha, da atual Chanceler Angela Merkel, porém com um ar de menor extremismo. É fato que a popularidade da governante cai a cada pesquisa, principalmente após as críticas às políticas em relação aos refugiados. O partido político que mais preocupa os alemães defensores da UE é o Alternativa para Alemanha (AfD), que teve início com ideais ultranacionalistas e contra o Euro, mas que se tornou uma força política de extrema-direita, xenofóbica e anti-imigração.

Entretanto, o caso da Alemanha ainda é favorável à integridade do bloco econômico, já que o mesmo AfD não se declarou favorável à retirada do país, fato que impede uma aliança mais forte entre o partido alemão e o FN de Le Pen. Diferentemente da França, cuja porcentagem é muito menor, 73% dos alemães ainda apoiam a permanência

na União Europeia, mas esse número já foi maior em pesquisas anteriores, o que corrobora a tese de uma nova onda de ultranacionalismo mundial.

Pesquisas ainda não apontam o partido de extrema-direita alemão como um real candidato ao pleito maior das eleições. Entretanto, a AfD vem conseguindo bons resultados nas votações regionais, posicionando-se à frente do partido democrata-cristão de Merkel em estados que conferiam ampla vantagem para a atual governante no passado. Além disso, os extremistas, devem conquistar entre 10% e 15% do eleitorado, garantindo presença no Bundestag, o parlamento alemão.

A grande questão de todo esse cenário é que não é possível apontar apenas um fato gerador, muito menos prever seus resultados no futuro. Alguns analistas apontam que a atual conjuntura da sociedade europeia é uma possível causa, dividida nos âmbitos sociais e econômicos. Aspectos como a inversão da pirâmide etária, problemas com a previdência, crise dos imigrantes, desemprego e até os efeitos da crise financeira de 2008 poderiam levar à ascensão desse pensamento extremista.

Entretanto, para não construir um paralelo com o cenário brasileiro, a causa mais plausível que se pode apontar é que, em tempos de crise, não somente financeira, mas social, a população roga por mudanças e deixa de acreditar naqueles que antes governavam seus países. Um exemplo dessa premissa é a ascensão de políticos como Jair Bolsonaro e Marcelo Crivella no Brasil. Além disso, toda essa corrente ideológica tem um principal lema para conseguir seus votos: a incansável luta contra a visão dos políticos tradicionais tratados como corruptos.

Olhando para o futuro, é difícil afirmar o que será da nova ordem mundial em tempos de mudanças, muitas vezes drásticas, de governos. A certeza é de

que a ascensão desse pensamento pode gerar choques culturais e intergeracionais, atingindo muitas vezes a economia do próprio país e abalando sistemas políticos tratados como sólidos. A dificuldade de previsões é ainda maior quando os mesmos partidos de extrema-direita proíbem a cobertura da imprensa em suas reuniões, gerando incertezas para todo o mundo.

Para tentar prever o que acontecerá daqui para frente, os exemplos claros que se pode tomar são os efeitos do Brexit, mesmo que ainda não consolidado. A inesperada vitória do “sim” no plebiscito gerou uma série de viradas na política britânica, como a perda de valor da Libra e a alteração de cargos importantes. Entretanto, a saída da Inglaterra da União Europeia desencadeará fatos menos relevantes do que uma possível saída de França e Alemanha, principalmente por se tratar de um país que não se encontra na Europa continental e que adota hábitos muito diferentes do resto do continente. Suas unidades de medida, leis de mercado diferentes e a não adoção do Euro como moeda amenizam os efeitos desse egresso.

Diante de todas essas viradas de pensamento e adoção de novas medidas políticas, é certo que o ano de 2017 será um dos mais importantes na história recente da União Europeia, que acompanhará sob o olhar de uma lupa as eleições das suas duas maiores potências. As causas dessa mudança ainda são desconhecidas e seus efeitos serão descobertos apenas no longo prazo, quando esse ambiente nebuloso de incertezas se abrir para podermos entender melhor suas consequências. A única afirmação que se pode fazer é que o final dessa década será um marco para a velha política.

“TOO BIG TO FAIL?” - A PERGUNTA DE US\$ 2 TRILHÕES



CAIO KIMURA

Economia
INSPER

A expressão “Too big to fail” remete à ideia de que certas empresas se tornaram tão grandes e tão vitais para a economia, que no caso de uma falência, os resultados seriam catastróficos. Se uma grande empresa falir, as empresas que dependem dela terão suas atividades comprometidas, fazendo com que suas receitas caiam, e consequentemente, levando-as a cortar custos. Isso culminaria numa onda de desemprego. Nesse caso, é melhor que o governo ajude a prevenir a falência, pois o custo do resgate será menor que o custo de uma crise sistêmica global.

Atualmente, a chanceler alemã Angela Merkel, encontra-se em uma encruzilhada ao tentar responder essa pergunta. De um lado, tem-se a postura alemã adotada até o momento como a guardiã da responsabilidade financeira na zona do euro. Em 2015, a Grécia enfrentou uma crise bancária que manteve os bancos fechados por algumas semanas. Além disso, em 2016, uma crise bancária se agravou na Itália, deixando o Banca Monte dei Paschi di Siena, o banco mais antigo do mundo, insolvente. Em ambos os casos, a Alemanha foi irredutível, não permitindo resgates aos países.

Por outro lado, o maior banco da Alemanha enfrenta a pior crise de sua história. O Deutsche Bank possui em seu balanço quase US\$2 trilhões em ativos, equivalente a 2 vezes o PIB alemão. Em janeiro, o banco apresentou prejuízo recorde de €6,8 bilhões para o período

de 2015, refletindo os custos de reestruturação e queda na receita. Além disso, no final julho de 2016, o banco

alemão confirmou que alguns de seus funcionários estão envolvidos no caso de manipulação da taxa interbancária Libor. E para agravar ainda mais a situação, no início de setembro, o Departamento de Justiça americano impôs ao banco uma multa de US\$14 bilhões relacionada à venda de títulos hipotecários.

Em um relatório divulgado pelo Fundo Monetário Internacional, o Deutsche Bank foi apontado como sendo o banco com o maior risco de crise sistêmica do mundo (Figura 1). O banco alemão possui elos com praticamente todas as grandes instituições financeiras da região, sendo detentor do maior volume de derivativos de toda a Europa. Em seu relatório anual de 2015, o banco apresentou uma exposição em derivativos de €42 trilhões, valor 3 vezes maior que o PIB da União Europeia ou o equivalente à 14 vezes o PIB da Alemanha em 2015.

Portanto, se o governo alemão, decidir socorrer o próprio banco, ao mesmo tempo em que negou socorro aos bancos dos outros países, a medida parecerá incoerente. Com efeito, seria impossível continuar mantendo uma linha-dura em relação à Itália e à Grécia. Dessa forma, o resgate poderia significar o fim do euro e da União Europeia. Contudo, se o Deutsche Bank quebrar e o governo alemão nada fizer para socorrê-lo, isso será um devastador golpe à maior economia da Europa e ao sistema financeiro global.

O ENIGMA PARA O CRESCIMENTO SUSTENTÁVEL BRASILEIRO



FELIPE SERTORIO

Engenharia de Produção
POLIUSP

Em 2011, houve grande euforia por parte de algumas pessoas quando foi dada a notícia que o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil havia ultrapassado o do Reino Unido e muitos já começaram a projetar quando chegaríamos próximos da China e dos Estados Unidos. Porém, cinco anos depois, a situação está bem diferente, com a estagnação da economia brasileira e com o baixo crescimento no período. A dúvida que permanece é: será que o avanço econômico que houve na década passada indica que há um novo padrão de crescimento brasileiro ou foi apenas algo pontual?

Pelos números atuais da nossa economia, o segundo cenário é o mais provável. Desde 2011, a economia brasileira vem apresentando uma rápida queda das taxas do crescimento do PIB culminando com uma taxa de crescimento negativa em 2015, como pode ser visto no gráfico abaixo.

Outro dado que leva a concluir que o crescimento brasileiro foi algo pontual é o crescimento da produção industrial que,

mesmo com a demanda interna aquecida, apresentou baixa evolução, chegando a ficar negativa em 2012.

Os dois fatores acima, baixo crescimento do PIB e baixa evolução industrial, nos levam a concluir que a atual fraqueza do crescimento da economia brasileira é um retorno à sua tendência histórica e que foram fatores temporários que impulsionaram nosso PIB entre 2004 e 2010.

Dito isso, qual o enigma para que o Brasil possa crescer de forma sustentável a longo prazo?

A resposta é: aumentar a produtividade, que é o indicador que dá medida a eficiência do trabalho em cada lugar.

Em 2013, por exemplo, dados da entidade americana de pesquisas Conference Board mostraram que os funcionários de empresas brasileiras produziram em média US\$ 10,8 por hora trabalhada, sendo a menor média entre todos os países latino-americanos. A chilena foi de US\$ 20,8, a mexicana, de US\$ 16,8 e a argentina, de US\$ 13,9.

Há diversas causas para a baixa produtividade brasileira. As mais importantes são:

Educação: É consenso que trabalhadores mais qualificados têm condições de produzir mais e melhor. Pedro Ferreira, professor e pesquisador da Fundação Getulio Vargas (FGV), fez um estudo que argumenta que o grande problema do Brasil é a falta de capital humano e a desorganização do sistema produtivo, o que levam à baixa produtividade.

Tecnologia e Inovação: Além da carência de capital humano especializado, o Brasil possui outra deficiência que é a falta de equipamentos que permitam ao trabalhador executar da melhor forma possível suas tarefas.

Burocracia e infraestrutura: A complexa burocracia brasileira e a ausência de infraestrutura também impactam negativamente a produtividade brasileira, o chamado Custo Brasil.

O Custo Brasil é um termo que denota os custos atrelados à produção de bens no país, relacionado, portanto, aos fatores que comprometem a competitividade e eficiência dos negócios que aqui estão instalados. Dentre os principais componentes hoje do Custo Brasil cita-se: o impacto dos juros sobre o capital de giro, preços de insumos básicos, impostos não recuperáveis na cadeia produtiva, encargos sociais e trabalhistas, logística, mão de obra desqualificada, burocracia

e custos de regulamentação, custos de investimento e custos de energia. Evidente que esses custos marginais engessam a atividade econômica no país, diminuindo a competitividade da indústria, da agricultura e do terceiro setor.

No caso da infraestrutura, um problema muito grave que o Brasil passa hoje é na dificuldade do escoamento da produção, que chega a ficar semanas nos portos aguardando seu destino. Esse tempo parado representa gastos excessivos e desperdício de tempo, pois muitas indústrias não conseguem produzir devido à falta dessas matérias primas que ficaram presas nos portos.

Protecionismo minando a competição externa: Um dos fatores que causam a baixa produtividade brasileira é o protecionismo que o governo dá a determinados setores. A curto prazo, essa medida pode ser interessante, para auxiliar no fortalecimento da indústria nacional. O problema é que esse protecionismo vem ocorrendo ao longo dos anos e isso criou certo comodismo por parte das empresas que não precisaram se desenvolver pois não possuíam concorrência externa.

Dados todos esses fatores que explicam a baixa produtividade do Brasil, seguem algumas recomendações, baseando-se no economista Jorge Arbache, professor da Universidade de Brasília, em entrevista à BBC:

Investir no Capital Humano: No Brasil, há escassez de mão de obra qualificada. É preciso dar mais atenção à educação básica, repensar o ensino considerando-se as necessidades do mercado de trabalho, aplicar recursos com base em diagnósticos realizados e profissionalizar a administração das escolas. A educação profissional deve ser um complemento ao ensino regular e empresas precisam investir mais nos seus funcionários.

Aplicar Recursos nos Setores Produtivos: É necessário criar políticas de investimentos em setores de inovação tecnológica fomentando o desenvolvimento de novas máquinas e nossas tecnologias que melhorarão a produtividade do trabalhador.

Fomentar as micro e pequenas empresas: As micro e pequenas empresas são pouco produtivas devido às dificuldades que elas enfrentam em abrir o negócio e desenvolverem seus produtos/serviços, dificuldades essas muito em função do Custo Brasil. Devido a isso, são necessárias medidas que criem um ambiente favorável ao desenvolvimento dessas micro e pequenas empresas, como maior acesso aos mercados, tecnologia, inovação, capital humano e crédito.

Agregar valor aos produtos: O investimento em marcas, design, moda, tendência e novas tecnologias possibilita às empresas explorarem mercados de alto valor agregado.

Estimular a competição: É preciso diminuir o protecionismo que o governo fornece a determinadas empresas e permitir que haja uma maior competição que obrigue que as empresas nacionais se desenvolvam para sobreviver no mercado, investindo em capital humano e em infraestrutura e, com isso, aumentem sua produtividade.

Estimular a cultura da meritocracia: Para que haja bons resultados, é necessário dar os incentivos corretos aos trabalhadores, criando um sistema que bonifique aqueles que se sobressaírem.

Ampliar participação nas cadeias globais de valor: O Brasil precisa começar a competir no mercado mundial. Essa competição obrigará as empresas brasileiras a se desenvolverem mais e produzirem melhor.

Existem inúmeras causas para a baixa produtividade brasileira e, para que o Brasil deixe de ser o país do futuro e passe a ser o país do presente, com um índice de crescimento constante e sustentável ao longo dos anos, é necessário que todos se mobilizem a fim de aumentarmos a nossa produtividade, pois, como disse o norte-americano Paul Krugman, prêmio Nobel de Economia de 2008, “a produtividade não é tudo, mas no longo prazo é quase tudo. A capacidade de um país melhorar seu padrão de vida ao longo prazo depende quase inteiramente de sua capacidade de aumentar a produção por trabalhador”.

O NOVO BANCO DOS BRICS



RÔMULO MANZATTO

Ex - aluno Economia
FEA USP

Os BRICS são caso raro de acrônimo que se tornou realidade. Como bem se sabe, a sigla foi criada em 2001 pelo economista Jim O'Neill, mas parece ter adquirido vida própria desde que Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul decidiram engajar-se na criação de mecanismos multilaterais de cooperação e fomento, envolvendo os países do que viria a ser o novo bloco.

Foi no 6º encontro multilateral dos BRICS, realizado em 2014 na cidade de Fortaleza, que a investida conjunta mais ousada do grupo de países tomou forma. Na conferência de Fortaleza foi lavrado o termo de compromisso que previa a criação conjunta de um novo banco multilateral de desenvolvimento, o New Development Bank (Novo Banco de Desenvolvimento).

Sediado em Xangai, o banco iniciou formalmente suas operações em fevereiro de 2016, já com desembolsos da ordem de US\$ 800 milhões para o financiamento de empreendimentos de energia renovável. O fomento à economia verde é uma nova e marcante característica do banco, que exige dos projetos que financia tanto o equilíbrio ambiental como o econômico-financeiro

As metas do Novo Banco não são modestas, com capital inicial autorizado de US\$ 100 bilhões, o Banco pretende figurar entre os maiores mecanismos multilaterais de financiamento do mundo, já superando algumas das mais tradicionais instituições desse tipo.

O fator político é crucial para compreender essa iniciativa, até porque a criação do New Development Bank se insere num conjunto mais amplo de



críticas ao sistema de governança global arquitetado no pós-guerra, que tem se mostrado pouco flexível a uma nova configuração mundial em que os países emergentes adquirem maior importância econômica e política.

A própria questão da escassez de capital para investimento em países subdesenvolvidos é antiga, como também são as organizações pensadas para solucioná-la. Criados no pós-guerra, instituições como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o Banco Mundial têm desempenhado importante papel no financiamento de projetos nos países em desenvolvimento, mas já há pelo menos uma década vem sofrendo questionamentos cada vez mais veementes quanto à representatividade dos países emergentes em sua estrutura de governança e em seus processos decisórios.

O fato é que o New Development Bank tem o potencial de iniciar um novo capítulo na cooperação dos países emergentes, garantindo recursos para o investimento produtivo e focado na promoção do desenvolvimento sustentável. Trata-se de uma oportunidade para que os BRICS e outros países emergentes atuem em conjunto, visando novos paradigmas de desenvolvimento sustentável. É também uma chance para que esses países possam alcançar o desenvolvimento econômico, agora em seus próprios termos.

ANÁLISE DOS HEDGE FUNDS EM 2016



FRANCESCO CASTILLA

Economia
INSPER

O mundo passa por muitas mudanças. A indústria de hedge funds, cuja movimentação é de três trilhões de dólares no mundo, está iniciando 2017 com um saque massivo de seus clientes, que não aguentam mais repetidos anos de baixos retornos, pagando altas taxas operacionais. Diferentemente de gestoras convencionais, os hedge funds são restritos a milionários credenciados, os quais possuem dinheiro e conhecimento necessários para se envolverem nesse tipo de investimento de alto risco em ativos sem registro. Os fundos buscam retornos positivos absolutos – ou, dependendo do mercado, superiores a algum índice –; enfrentam menor regulação do que asset managements, por exemplo; utilizam-se de amplas estratégias sofisticadas de trading; e, corriqueiramente, de altas alavancagens na tentativa de melhores performances.

Atualmente, conforme o Eureka Hedge, a distribuição dos hedge funds pelo globo é bastante concentrada nos Estados Unidos e, apesar da decisão de deixar a União Europeia, o Reino Unido continua como um importante polo do mercado financeiro.

Esses fundos tiveram um retorno, até novembro do ano passado, de 4,5% na média, muito por causa da melhora na performance no segundo semestre e pela surpreendente vitória de Donald Trump nas eleições americanas. Esse último fato levou a um aumento na volatilidade dos mercados, possibilitando uma recuperação por parte de várias empresas. Os vencedores em 2016, segundo o Hedge Fund Research Inc., foram os fundos que empregaram estratégias baseadas nos eventos corporativos; seguidos pelos que se aproveitaram da discrepância entre

os preços relativos de ativos (seguros, moeda, títulos, etc.); long/short equity (tradicional compra com ações em baixa e venda em alta, ou o contrário); e, com a pior performance, as de viés macroeconômico.

Com o passar dos anos e o aumento no número de hedge funds, as oportunidades para aproveitar as ineficiências do mercado diminuíram e, conseqüentemente, os retornos. Como resultado, alguns investidores passaram a desacreditar no custo benefício desse modelo de investimento com excessivas taxas operacionais. Pela primeira vez desde que iniciou a ser contado, o número total de fundos caiu, enquanto muitas das companhias mais conhecidas globalmente foram obrigadas a cortar suas taxas de administração e performance, tradicionalmente de 2% e 20%, respectivamente.

Até metade de dezembro, quase US\$80 bilhões foram retirados dos hedge funds. A tendência é que, nesse ano, segundo Nishant Kumar, da agência de notícias Bloomberg, em um cenário de incertezas que há muito não se via nos Estados Unidos, celeiro de quase metade dos fundos, a volatilidade trazida por Trump possa ser benéfica para que continue a recuperação da performance mundial do segmento.

TECNOLOGIA: DO SMARTPHONE AO MERCADO FINANCEIRO



RUBENS TERRA
VICTOR NATAL



BTM CO

Um dos grandes temas atuais é o impacto que a tecnologia tem e terá nas dinâmicas sociais, na economia e na vida profissional das pessoas. Claramente, a tecnologia é sempre aprimorada, porém, os ciclos de inovação, de disrupção e da mudança na organização social tem se tornado cada vez mais curtos. Basta imaginar que há 10 anos foi lançado o primeiro iPhone, enquanto hoje não passamos poucas horas sem nossos smartphones, que se tornaram o principal aparelho para o acesso da internet no Brasil já em 2016.

As tecnologias da vez. No meio acadêmico, diversas frentes de trabalho estão sendo desenvolvidas e sua transposição para a vida prática tem potencial de promover incrível avanço no futuro breve. Dentre elas, a Inteligência Artificial (IA), as máquinas que são capazes de aprender sozinhas (Machine Learning) e o conceito de Internet das Coisas (IOT – Internet Of Things), vem causando burburinho ao redor do mundo.

A IOT permite que equipamentos comuns estejam constantemente conectados à internet, de forma que possam colher dados em tempo real e alimentar sistemas com uma enxurrada de informações. Pode-se ter acesso desde a velocidade que um motorista desenvolveu indo de carro para a faculdade até as

alterações de seus batimentos cardíacos se ele estiver usando um smart watch!

Isso, aliado a sistemas de inteligência artificial, faz com que possamos usar essas informações para conseguir descontos em seguros de carros para bons motoristas ou até mesmo alertar um médico se tivermos leituras anormais de batimento cardíaco. Watson: a grande quebra de paradigmas. Desde a revolução industrial, a civilização deu-se conta de que trabalhos repetitivos e mecânicos estavam fadados a serem executados por máquinas. O que poucos acreditavam é que isso se estenderia também a trabalhos que exigem senso crítico, uma boa dose de subjetividade e escolhas não óbvias. Parece que o Watson, sistema computacional da IBM voltado à tomada de decisão, nos trouxe um primeiro indício sobre a resposta correta. Ele já foi utilizado para sugerir possibilidades de tratamentos para cura de câncer de pulmão em NY (desde 2011) até, mais recentemente, quando uma seguradora japonesa substituiu 32 de seus funcionários pelo sistema.

E o mercado financeiro? Aos poucos, esse turbilhão tecnológico começa a se refletir na economia real e no mercado financeiro, com diversas Fintechs surgindo, reinventando processos, mudando a forma de pensar a intermediação financeira e a alocação

de recursos em si. Grande exemplo são os investimentos recentes nos chamados “Robo Advisors”, que são capazes de orientar a diversificação das carteiras de investimentos de uma quantidade massiva de clientes, permitindo aliar escala com atendimento “personalizado”. Tais programas, ainda em fase inicial no Brasil, já tomaram proporções relevantes em economias mais desenvolvidas, e é bem provável que alocadores humanos de recursos passem a ter seus empregos ameaçados em breve.

A educação deve se adaptar a tecnologia e não o inverso! Nós, da BTM Co., acompanhamos de perto as novidades e evoluções do mundo que nos cerca! Queremos sempre orientar nossos alunos da melhor forma possível para lidar com esse novo cenário, como as carreiras do mercado financeiro mudam com o tempo, quais as novas habilidades que os humanos precisam desenvolver para fazer um trabalho que máquinas ainda não conseguem e o que deve ser deixado de lado por não refletir mais a realidade.

Apesar da quantidade incrível de dúvidas que surgem nesse novo mundo, temos uma única e forte convicção: o profissional da nossa geração terá que estudar a vida toda, além de ser extremamente adaptável.

BTM
Beat The Market Co.
Escola de negócios e Mercado Financeiro
CONHEÇA NOSSOS CURSOS!
www.btmco.com.br

Mercado Financeiro
Excel Completo

A BATALHA ESTÁ TRAVADA



DANIELA MACHADO

Engenharia Ambiental
POLI USP

O aumento da longevidade é um fenômeno global. No Brasil, não é diferente. Isso não significa apenas que os brasileiros vivem por mais tempo. A qualidade de vida também progrediu, possibilitando que cada vez mais profissionais trabalhem até os 70, 80 ou 90 anos.

O desejo dessas pessoas de passar a fase final da vida lendo um bom livro na praia ou jogando baralho se desfez. Essa vontade foi mitigada devido, em grande parte, à excitação crescente com o mercado de trabalho. Acrescenta-se a essa mudança comportamental o estado de calamidade da previdência. O país, mesmo com somente 7% da população com mais de 65 anos, destina 41,5% do orçamento público às aposentadorias e pensões.

Nesse contexto, surgiu a reforma previdenciária, com o objetivo de tornar a legislação brasileira mais fiel às demandas atuais. O projeto, divulgado em dezembro do ano passado, foi tratado pelo Governo Temer como uma das principais medidas de seu pacote econômico, ao contemplar no programa uma idade mínima de 65 anos para aposentadoria. Contudo, apesar do sonho de trabalhar para sempre estar atingindo um número progressivo de pessoas com o passar do tempo, alguns empregos exigem esforço físico ou rotina lotada com reuniões e viagens. Nesse caso, trabalhar com 65 anos torna-se um sofrimento se não houver preparo para mudar de emprego ou profissão. Além disso, as empresas costumam priorizar o conhecimento renovado e o custo menor da mão de obra mais jovem, principalmente em um período de recessão como o atual.

Como a idade é um empecilho para manter um posto de trabalho, o requisito de

mais tempo para se aposentar dificulta o alcance de melhores condições para a aposentadoria. Dessa maneira, o projeto de reforma trabalhista apresentado também em dezembro de 2016 pode ajudar tanto os idosos a conseguirem jornadas mais flexíveis para conciliar com uma rotina mais tranquila, quanto as empresas a contratarem esses profissionais exclusivamente em momentos específicos.

Além disso, a reforma prevê uma série de outras alterações consideradas rígidas e polêmicas, como por exemplo a exigência de 49 anos de contribuição para receber o maior benefício – cujo valor hoje é R\$5.189,82 – e o fim da pensão integral por morte, que passará a ser 50% do valor da aposentadoria que o segurado que faleceu recebia ou receberia, adicionado 10% por dependente. Será que é realista, dessa maneira, acreditar que jovens, especialmente os de baixa renda, possam começar a contribuir com 16 anos para garantir o valor integral do benefício na idade mínima? Ou que uma viúva possa sustentar-se com valor menor que um salário mínimo? Esses são alguns dos pontos abordados pela oposição. Para fortalecer a proposta, o governo precisa se pronunciar para explicar como os recursos excedentes serão investidos para ajudar essas pessoas. A falta de comunicação só tende a atrasar os próximos passos para a aprovação.

Vale lembrar, também, que a reforma não modifica a vida de quem já está aposentado. Porém, há regras de transição designadas para homens e mulheres com mais de 50 e 45 anos, respectivamente. Para os que se encontram nesse quadro, define-se um “pedágio” de 50% do tempo de contribuição restante para a aposentadoria com as regras antigas. Assim, se um contribuinte do sexo masculino concluir 50 anos de idade e 30 anos de contribuição antes da transformação das regras para a aposentadoria, terá de trabalhar mais sete anos e meio. Mas se seu aniversário for logo após a reforma, o tempo para receber o benefício dobra para 15 anos,

até que conclua 65 anos. Nesse sentido, essa enorme discrepância ocasionada por alguns dias na data de aniversário pode provocar uma onda de processos trabalhistas pelo país.

Ainda, o fato de políticos possuírem o privilégio de estabelecer as regras de transição às quais serão submetidos e o fato dos militares estarem de fora da reforma embora representem quase 40% do déficit do INSS têm sido questões severamente criticadas, colocando na defensiva até os defensores mais ferrenhos da proposta.

Mas, apesar desses pontos polêmicos, seria injusto negar que a reforma tenta solucionar dois problemas fundamentais do sistema previdenciário, ao unificar os direitos da iniciativa privada e do funcionalismo público, ao extinguir a integralidade e a paridade dos servidores públicos e decretar regras mais ásperas por meio dos Regimes Próprios de Previdência Social. Tais normas instauram medidas de gestão dos recursos e modelos de fiscalização pela União e por órgãos de controle externo, impedindo que os Estados apelem a liminares para permanecerem regulares, depois de sacarem dinheiro de fundos de contribuições de servidores para quitar outras despesas.

Assim, independentemente das críticas e da necessidade de esclarecimentos e de negociação, a divulgação do projeto da reforma da previdência surpreendeu de maneira positiva. Por enquanto, é razoável falar que a proposta é consistente e suas linhas gerais estão em linha com a extinção de alguns contratemplos decorrentes do nosso sistema arcaico de previdência: a aposentadoria extremamente precoce e o sufocamento das contas públicas.

COMUNICAÇÃO E CREDIBILIDADE DO BANCO CENTRAL



GABRIEL VIEIRA

Economia
FGV

A chave para a eficácia da política monetária está centrada nas expectativas dos agentes econômicos, ou seja, no que as pessoas acreditam que acontecerá no futuro e na crença da capacidade do banco central de atingir os seus objetivos. Em outras palavras, credibilidade. Quando os mercados têm confiança na competência dos bancos centrais de oferecer estabilidade de preços, o banco central precisa fazer menos esforços para entregá-la. E, inversamente, sem credibilidade é necessária uma ação mais agressiva para alcançar o mesmo objetivo.

Assim, a expectativa dos agentes econômicos sobre a inflação é importante porque ajuda a orientar as decisões do Banco Central sobre as taxas de juros. Tendo como horizonte o fim do ano seguinte, o Banco Central tem tempo para implementar as ferramentas necessárias de política monetária para atingir a meta. Conseqüentemente, falhas constantes na previsão das expectativas minam a credibilidade do Banco Central e alimentam um ciclo vicioso de inflação real alta e expectativas elevadas de aumento de preços.

Em novembro de 2010, Alexandre Tombini foi escolhido pela ex-presidente Dilma Rousseff para chefiar a autoridade monetária do Brasil.

Nos seus quase 5 anos de mandato, não houve um sequer em que foi cumprido o centro da meta de inflação, de 4,5%. Com isso, a credibilidade do Banco Central foi destruída e a expectativa dos agentes econômicos manteve-se, por muito tempo, acima da meta de inflação, dificultando ainda mais que a autoridade monetária cumprisse com o seu objetivo. Então, a única solução possível para a retomada da credibilidade do BC seria a troca de presidente da instituição.

Assim, após o impeachment da presidente Dilma Rousseff, Michel Temer nomeou Ilan Goldfajn para o cargo de presidente do Banco Central. O novo comandante assumiu o cargo em um cenário muito parecido com o qual Henrique Meirelles enfrentou no início de seu mandato em 2003, taxa de juros muito alta e inflação elevada. Além disso, o novo presidente teve outro grande desafio, que era recuperar a reputação perdida pelo seu antecessor.

Desde da posse de Ilan, o Banco Central tem se preocupado em melhorar sua comunicação e tentar ser o mais transparente possível com os agentes econômicos. Isso se deve ao fato da informação, disponível tanto para a autoridade monetária tomar suas decisões sobre a taxa de juros quanto para os agentes econômicos formarem suas expectativas sobre a inflação, é imperfeita. Assim, a nova estratégia do BC de passar uma comunicação clara e transparente desempenha um papel de extrema importância para a credibilidade das ações da autoridade monetária, ancorando as expectativas de inflação do

mercado e auxiliando na estabilidade do ambiente macroeconômico.

A primeira reunião do Copom do ano foi recebida como a primeira grande surpresa positiva do novo governo. Mesmo sendo uma excelente notícia, a queda mais expressiva dos juros na atual conjuntura não deveria ter sido tão surpreendente, pois a comunicação do Banco Central estava bastante condicionada aos dados, havendo uma sinalização clara de um viés para uma maior flexibilização, caso os dados não mostrassem uma retomada do crescimento econômico. Após esta reunião, a taxa do mercado de juros futuros caiu tanto na sua parte curta quanto na sua parte longa, as taxas de juros reais das NTN-Bs também caíram e as inflações implícitas nesses títulos não tiveram alterações significativas. Pode-se dizer que essa reunião trouxe maior credibilidade para o Banco Central.

Portanto, a comunicação mais clara e frequente, algo que faltava no antigo governo do Banco Central, está trazendo de volta a credibilidade de suas ações e ajudando a ancorar as expectativas de inflação dos agentes econômicos. Assim, será muito mais fácil para o novo governo atingir os seus objetivos e manter a estabilidade do cenário macroeconômico do país.

Colabore com a Markets St.

Envie seu artigo, sugestão ou dúvida para: diretoria@marketsst.com

Próxima edição:
Novembro/2016
Saiba Mais:
www.marketsst.com

MARKETS ST