MARKETS ST.

EDIÇÃO Nº12 MARÇO | 2016

Liga de Mercado Financeiro FEAUSP, InFinance INSPER, Consultoria Junior de Economia FGV



FINTECHS

ENTREVISTA Com andré Perfeito POLÍTICA Económica Em 2016 CRISE E M&A

A QUEDA DOS Brics

Realização





PARTICIPAÇÃO ESPECIAL:





CÉLULA DE FINANÇAS | INSPER

Equipe

Bianca Casella Contabilidade - FEA USP



Bruno Mazzetto Economia - FGV





Carolina da Leva Teixeira Administração - Insper

Gustavo Tasso Administração - FEA USP



Índice



EDITORIAL	4
A IMPORTÂNCIA DAS LIGAS DE MERCADO FINANCEIRO NO INÍCIO DA CARREIRA PROFISSIONAL	5
RESENHA: THE BIG SHORT	6
A DURA VOLTA AO NORMAL	7
A ESTAGNAÇÃO SECULAR	8
ENTREVISTA : ANDRÉ PERFEITO	9
QUAL O EFEITO DOS REFUGIADOS NA ECONOMIA EUROPEIA?	11
FINTECHS	12
CRÔNICAS DE UM FIM DE CICLO ANUNCIADO	13
(ESPECIAL TERRAÇO ECONÔMICO) O BARATO PODE SAIR MUITO CARO: O CASO DAS CORRETORAS DE VALORES NO BRASIL	15
O QUE ESPERAR DA POLÍTICA ECONÔMICA EM 2016	17
UM BOM EXEMPLO DE SUCESSO?	19
A QUEM INTERESSA UM BANCO CENTRAL INDEPENDENTE?	20
A CRISE E SUAS OPORTUNIDADES NO MERCADO DE M&A	22
A QUEDA DOS BRICS E ASCENSÃO DOS TICKS	23
O OUE ESPERAR DA ECONOMIA DOS EUA?	25

Edição

BIANCA CASELLA - FEA USP
JORNALISMO JUNIOR ECA USP

Redação

FERNANDO CASANOVA - POLIUSP HUGO ALVAREZ - FGV SP BIANCA CASELLA - FEA USP RICARDO SANO - INSPER MARIA VITÓRIA BARROS - POLIUSP RICARDO FONTES - FEA USP MARCOS NASCIMENTO - FEA USP PEDRO DESTRO - FGV SP GUSTAVO TASSO - FEA USP FERNANDO GOMIDE - INSPER PEDRO CRAVEIRO - INSPER SARAH ABDALA - FGV SP RAFAEL GONÇALVES - FGV SP

Entre em contato

diretoria@marketsst.com

Markets sT

Editorial

O que esperar de 2016? O Brasil, cada vez mais afundado em uma crise sem perspectiva de solução, a queda do petróleo, as decisões do FED e as eleições norte americanas prometem ser tópicos nas pautas econômicas. A 12º edição da Markets St entra nesses e em muitos assuntos, com destaque para a atual situação dos Brics, as inovações tecnológicas nos mercados e a independência de um Banco Central.

A entrevista exclusiva da edição é com André Perfeito, economista-chefe da Gradual Investimentos, que conta sobre a sua carreira e suas perspectivas para a economia. O bate-papo foi conduzido pela Liga de Mercado Financeiro FEA USP e o InFinance.

E cada vez mais, a Markets Street vem se crescendo e firmando novas parcerias. Essa edição conta com duas novas participações: o Poli Finance, com a redação de textos e a Jornalismo Júnior ECA USP, no processo de editoração. Mais uma vez, a revista é impressa pela Thomson Reuters.

Esperamos que apreciem a leitura.

EQUIPE MARKETS ST.

Essa revista é publicada somente para fins educacionais e sem propósito comercial.







A importância das ligas de mercado financeiro no início da carreira profissional



FERNANDO CASANOVA

Engenharia Mecânica **POLI-USP**

O mercado financeiro é uma indústria altamente competitiva, que preza por equipes enxutas. A conjuntura econômica nacional atual tende para a redução de profissionais nos times, não para a expansão. Isto nos leva a um momento de oportunidades reduzidas, no qual sobra pouco espaço para pessoas sem preparação. Inglês e Excel avançado já não são diferenciais há muito tempo e atualmente até mesmo faculdades de ponta são limitantes inferiores numa seleção. Poucos são os casos, nos últimos anos, de pessoas mal preparadas contratadas apenas pelo seu potencial demonstrado na entrevista. O mercado exige, além de muita vontade, uma bagagem que vai muito além da mera frequência a uma faculdade de alto nível. É preciso que os universitários busquem formações que direcionam melhor a carreira complementares aos seus cursos de graduação para enriquecerem sua formação.

necessidade dos futuros profissionais de se destacarem cada vez mais no início da carreira, bem como conhecerem as áreas de atuação de cada empresa de antemão é uma das responsáveis pelo grande crescimento de grupos de extensão universitários e, principalmente, das ligas de mercado financeiro nos últimos 5 anos. Fato que já é claro entre empresas de consultoria é a preferência por alunos que participam de entidades estudantis, no caso deste setor, empresas juniores. Segundo Ana Paula Perreira, Engenheira de Produção pela UFSC e atualmente consultora da Bain&Company, em entrevista concedida ao portal Na Prática "Quero continuar

próxima deles (Empresários Jr) para atrair mais e melhores talentos para nos ajudar na desafiadora missão de criar alto valor para nossos clientes na Bain".

O mesmo está ocorrendo entre bancos, fundos e boutiques. Nas ligas, os universitários desenvolvem conhecimentos de finanças através de cases de análise de investimento, entre eles o CS Award, Constellation Challenge e o renomado CFA IRC, laboratórios de modelagem financeira e núcleos de estudo de private equity, renda fixa ou M&A, por exemplo. Além disso, os membros desenvolvem habilidades planejamento estratégico. prospecção de patrocínio, criação de produtos e gestão de projetos, pessoas e recursos financeiros. Para Fabiano Salgado, analista de Marketing e Redes da Fundação Estudar, o diferencial se encontra aí. "Na Liga, o jovem tem a oportunidade de desenvolver soluções, projetos e ações ligadas a uma trilha de carreira específica. Isso o faz entender na prática como funciona o mercado e acaba se aproximando de uma decisão mais assertiva de carreira".

A gama de habilidades e processos pelos quais o aluno passa são responsáveis por enraizar os principais valores do mercado financeiros: Entre eles, meritocracia, proatividade e eficiência. As atividades propostas nas ligas ajudam a traçar o perfil do indivíduo para que possa escolher as áreas pelas quais este possui maior interesse, além de permitir que ele conheça a dinâmica de trabalho de cada banco, uma vez que o contato com as instituições financeiras são frequentes tanto através de palestras, como treinamentos e reuniões para organização de eventos. Assim, ele fica sabendo qual ambiente se encaixa ao seu perfil. Já para as empresas do mercado financeiro, além do tempo poupado com capacitação técnica dos estagiários, os novos profissionais são pessoas que já conhecem muito bem o escopo do

trabalho, possuem o perfil correto para o cargo, compartilham dos mesmos valores, princípios e cultura da companhia.

Portanto, o crescimento das ligas beneficia alunos via treinamentos, workshops, palestras, feiras de recrutamento principalmente, e, complemento extracurricular, mas também os bancos, uma vez que, servem para encontrar pessoas interessadas pelas finanças com melhores noções técnicas e habilidades interpessoais. Assim, aumenta-se a chance de encontrar as pessoas certas que se tornarão os futuros líderes das áreas de negócio e de toda a companhia. "Pode parecer um sacrifício trocar algumas horas a mais de sono ou descanso atividades extracurriculares durante a faculdade, mas o resultado é recompensador e se refletirá em todas as próximas fases de sua carreira", conclui Ana Paula na mesma entrevista.

Resenha: The Big Short



BIANCA CASELLA Contabilidade FEA USP

Depois de "Wall Street: Money Never Sleeps" (2010) e "O Lobo de Wall Street" (2013), parece que Hollywood pegou gosto para filmes sobre o mercado financeiro. "The Big Short" ("A Grande Aposta", em português), baseado no livro de mesmo nome, escrito por Michael Lewis, mostra o outro lado da crise americana. Não apresenta teor acadêmico, porém esclarece termos e situações aos leigos. O núcleo é sério, mas, ao mesmo tempo, simples, tornando-o fácil de ver. O filme conta a história de um grupo de investidores que, contra tudo e todos, percebeu a bolha que se formava e acabou ganhando muito dinheiro com isso.

Ao antever que o sistema imobiliário nos Estados Unidos iria quebrar em breve, Michael Burry (Christian Bale), que gere o seu próprio fundo, decide apostar contra o mercado. Ao saber dos boatos dessa operação, Jared Vennett (Ryan Gosling) percebe a oportunidade e passa a oferecê-la aos seus clientes que, no caso, viriam a ser Mark Baum (Steve Carell) e seus sócios de um pequeno fundo, sediado dentro do Morgan Stanley. Além disso, dois iniciantes na bolsa percebem a oportunidade e com a ajuda de Ben Rickert (Brad Pitt), exguru de Wall Street que vive recluso após ter largado o trabalho, resolvem seguir essa mesma operação.

A expressão "ficar short" quer dizer "ficar vendido em um ativo", ou seja, apostar contra a valorização do mesmo. No caso, esse grupo de investidores (que não chegaram a se conhecer), criou um derivativo que ia contra os bancos e o mercado imobiliário, o qual nunca havia quebrado. Basicamente, Burry percebeu uma inconsistência nas hipotecas



subprime, que são financiamentos dados a pessoas com histórico ruim de crédito, ou seja, de alto risco. Esse facilitamento começou a acontecer depois de 2000, após o estouro da bolha da tecnologia. Com a queda da taxa de juros e uma grande base monetária, os bancos começaram a emprestar dinheiro a qualquer um, sem nenhum critério para o mesmo. Começou-se a especular com imóveis, sobrevalorizando-os e criando uma bolha. Essas hipotecas foram securitizadas, o que significa que se tornaram títulos negociáveis que passaram a ser vendidas a instituições financeiras por todo o mundo. As pessoas refinanciavam suas casas para pagar o cartão de crédito. Porém, em meados de 2004, o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos (FED) começa a elevar os juros, diminuindo a demanda por imóveis financiados e, dessa forma, o mercado imobiliário passa a se desvalorizar. Assim, começaram os calotes hipotecários, já que as pessoas não conseguiam pagar as suas prestações com esse novo nível de juros - ou simplesmente abandonavam seus imóveis, pois não haviam pagado nenhuma entrada para receber o financiamento. Resultado: 2005 e 2008 os calotes imobiliários aumentaram 750%.

O filme evidencia a bolha que havia se formado, mas ninguém percebia - ou não queria perceber. Era evidente que a situação ficou insustentável, porém os derivativos de empréstimos subprime continuavam a se valorizar, com o maior rating do mercado. Inclusive, o filme deixa bem clara a irresponsabilidade das agências de risco. Chega a ser agonizante quando o personagem de Steve Carell percebe que aquela bolha, ao estourar, iria causar a maior crise da história americana. Inclusive, é o personagem mais emblemático da história: de todos, é o único que consegue passar parte de seus problemas pessoais e mostra uma visão mais "humana" do investidor de Wall Street.

Mesmo "torcendo" protagonistas da história, o telespectador se dá conta que ninguém saiu vitorioso dessa operação. O saldo da crise foi um aumento no desemprego mundial (em 2009, o desemprego nos EUA chegou perto dos 10%, além do desemprego europeu que até hoje sofre as consequências), a quebra de grandes empresas e a desaceleração da economia mundial. Mas, sem dúvidas, "A Grande Aposta" é um filme para todos que têm interesse no mercado financeiro e em entender mais um pouco sobre a grande crise que mudou o rumo do neoliberalismo.

A dura volta ao normal



HUGO ALVAREZ Economia FGV-SP

Em 16 de dezembro de 2015, o Federal Reserve tomou uma decisão de grande relevância para a economia global: aumentar sua taxa básica de juros de 0,25% a.a. para 0,50% a.a. O mercado de trabalho vinha se fortalecendo e a inflação se mostrando satisfatoriamente próxima da meta nos EUA. Contudo, esse não é só um aumento como outro qualquer. O aumento pode ser encarado como o início do fim da crise que estourou em 2008. Esse é o primeiro passo para a normalização das políticas monetárias adotadas ao redor do mundo. "Normalização", pois o mundo experimentou um longo período de políticas monetárias acomodatícias em decorrência da severidade da crise.

A normalização, porém, apresenta riscos à estabilidade financeira. Um dos mais importantes é a descompressão dos prêmios de risco. Por anos, os mercados foram incentivados a tomar riscos excessivos. As políticas de quantitative easing (QE) - retirando papéis de baixo risco e de longo prazo do sistema - e as taxas de juros de curto prazo próximas de zero obrigaram as instituições financeiras a tomar quantidades grandes de risco para alcançarem suas metas. Os prêmios de risco foram comprimidos por muito tempo e sua descompressão deve ser feita com cautela.

Neste contexto, os EUA protagonizam esse processo. Muito embora Europa e Japão seguem com os QEs e os juros muito baixos, é uma questão de tempo para que a normalização ocorra lá também. A Europa, especialmente, ainda tem questões internas a serem resolvidas. O endividamento nos países da Zona

do Euro, tanto público quanto privado, alcançou níveis altíssimos. As dívidas soberanas dos países da região, por exemplo, além de altas, eram em grande parte de natureza privada, o que conferia volatilidade demais a essas economias. Aos poucos isso tem mudado, mas ainda há muito a se fazer por lá.

Por outro lado, quem vai realmente sofrer com essa movimentação é o mundo Desaceleração emergente. baixa do petróleo, desvalorização generalizada das moedas emergentes e questões internas são alguns pontos que se somam à transferência dos riscos para os países menos avançados devido a normalização monetária. Como se não bastasse, os emergentes se encontram nos últimos estágios do ciclo de crédito, diferentemente dos avançados, que já começam um novo ciclo, quando ocorre a expansão do crédito. Isso deixa as economias emergentes ainda mais expostas e vulneráveis, intensificando o fluxo de recursos no sentido das economias mais desenvolvidas.

O fato é que a normalização, embora essencial, impõe diversos desafios, tanto para as economias avançadas quanto para as emergentes. Do lado das avançadas, Janet Yellen lidera o processo de acordo com o estipulado pelo FMI no seu Global Financial Stability Report (GFSR) de outubro de 2015, tomando as decisões sempre baseadas em dados e comunicando-as amplamente. Europa e Japão seguem dependentes das políticas de afrouxamento, porém, estas já têm dado sinais de que estão surtindo efeito. Os emergentes, por sua vez, precisam resolver suas questões internas no sentido de diminuir suas vulnerabilidades o tornar o processo menos doloroso. No caso do Brasil, por exemplo, é impossível não lembrar da situação lastimável das contas públicas, o que só torna tudo pior.

Por mais dura que seja essa mudança de paradigma, ela é importantíssima para que o mundo se desprenda das anormalidades criadas pela crise de 2008 e finalmente possa virar essa página.



A estagnação secular



GUSTAVO TASSOAdministração **FEA USP**

Em 2013 o Secretário do Tesouro norte- americano, Larry Sumers, cunhou o termo "A estagnação secular" – expressão que designa longos períodos de baixo crescimento em geral com juros baixos e deflação. Os recentes choques de volatilidade que os mercados financeiros mundiais têm sofrido, podem indicar que estamos próximos da nova era da desaceleração mundial.

Durante a crise do Subprime a economia mundial foi sustentada pelo forte crescimento dos mercados emergentes, liderados pelo robusto crescimento chinês, que impulsionou países exportadores de commodities.

Ao longo da recuperação econômica dos EUA, a locomotiva mundial foi puxada principalmente pelos antigos BRICs. Com altas taxas de crescimento, tais países conseguiram manter o mundo nos trilhos, enquanto Estados Unidos e Europa corriam o risco de descarrilar.

Desta vez, o cenário mundial é completamente diferente.

Ásia

A China passa por um momento de desaceleração e rebalanceamento de sua economia. Enquanto no auge da crise do Subprime o país crescia em torno de 12%, em 2015 cresceu 6,9%, o menor valor dos últimos 25 anos. Os temores no mercado financeiro de que ocorra um Hard Lending da economia chinesa servem para alimentar ainda mais a incerteza em relação ao país. Somente em junho do ano passado a bolsa de valores chinesa caiu cerca de

30% e neste ano houve pela primeira vez um Circuit- Breaker, que é quando o pregão da bolsa é interrompido devido à queda brusca do índice.

A economia Russa foi diretamente afetada pela desaceleração chinesa. A excessiva dependência econômica da Rússia em relação às exportações de petróleo, faz com que o país esteja sujeito às flutuações das cotações do petróleo. Entre 2012 e 2016 o preço caiu cerca de 70% chegando em 2016 a ser cotado abaixo de U\$ 30,00. Soma-se a isso ao fato de o país estar sofrendo sanções econômicas do mundo ocidental devido ao seu conflito com a Ucrânia, o PIB do país caiu cerca de 4% no ano passado e deve seguir mesmo ritmo neste ano.

Japão

Recentemente, o Banco Central Japonês anunciou pela primeira vez no país que as taxas de juros estão em terreno negativo. Com essa medida, o Banco central japonês tenta estimular os bancos comerciais a reduzirem a quantidade de moeda que deixam sob poder do banco central, para que coloquem este dinheiro em circulação na economia. Com isso, eles visam estimular o consumo e acabar com a deflação, que é responsável pela estagnação da economia japonesa.

Europa

A partir do final de 2009, com o inicio da Crise da dívida pública que atingiu países como Grécia, Espanha e Portugal, a Europa passa por momentos delicados. O inicio do socorro financeiro a estes países envolveu pacotes de cerca de 300 bilhões de euros. Entretanto, o pacote financeiro foi condicionado a severas medidas de austeridade impostas à estes países para evitar novamente o descontrole das contas públicas. A Europa ainda não se recuperou completamente da crise. O Banco Central Europeu continua com as políticas de Quantitative Easing, com a compra de títulos públicos para inserir

mais moeda na economia, incentivando o consumo para afastar o risco de deflação que assola o continente.

EUA

Sean Snaith, diretor do Instituto de Competitividade Econômica da Universidade da Flórida, afirma "A toxicidade do ambiente econômico global é a maior ameaça aos EUA". De acordo com recente pesquisa do Wall Street Journal, o risco de recessão nos próximos 12 meses para os EUA é de 21%, exatamente o dobro do que era um ano atrás. Fatores como a valorização excessiva do dólar, tem afetado o desempenho da indústria, que soma perdas. A média industrial Dow Jones já caiu cerca de 14,48% desde o ano passado e a expectativa da criação de empregos caiu de 2,4 milhões para 250 mil.

O cenário mundial de 2008 para cá mudou e cada vez mais é possível perceber o enfraquecimento da economia global. Em 2008, a crise foi parcialmente contida, pois a força dos mercados emergentes a atenuou, mas é evidente que caso ocorra outra crise de magnitude semelhante, a economia mundial deverá sofre consequências mais graves.

Entrevista André Perfeito

Entrevistadores: Ricardo Fontes e Gustavo Tasso (Liga de Mercado Financeiro) e Gabriel Bello Taborda(InFinance)



Formado em Economia pela Pontíficia Universidade Católica de São Paulo (PUC SP) e mestre em Economia Política pela mesma instituição, a qual também já lecionou, atualmente é economista-chefe da Gradual Investimentos. Com especialização pela FIPE e sempre presente na mídia especializada, já teve textos publicados nos maiores veículos de imprensa do Brasil, e em 2015, foi nomeado economista do ano. Em entrevista, André conta um pouco sobre sua trajetória de sucesso e suas perspectivas para a economia.

Gostaríamos de saber como foi o começo da sua vida profissional, quando você decidiu que iria trabalhar no mercado financeiro e qual foi seu primeiro contato com ele.

Eu sou economista formado pela PUC-SP e vivi muito o movimento estudantil. Fui presidente do Centro Acadêmico e também da Atlética e, ao contrário de muita gente, a minha trajetória na economia foi mais tumultuada. No começo eu não possuía esse desejo de trabalhar no mercado financeiro. Durante a faculdade eu me envolvi bastante com o movimento estudantil e foi impressionante como esta experiência me ajudou. Ao longo dos anos me envolvi desde produção de documentário até com fotografia. Durante a época do mensalão eu comecei a escrever alguns textos sobre o escândalo. Após um tempo, o economista chefe da Gradual na época, leu meus artigos e gostou, com isso veio o convite para trabalhar na Gradual.

Você possui apenas 37 anos e ano passado foi eleito economista chefe do ano. Qual o segredo para que o sucesso venha tão cedo?

Eu vou ter que parafrasear Charles Bukowski . "Descubra algo que você ame e deixe aquilo te destruir". Você precisa ser apaixonado pelo que faz, caso contrário, dificilmente atingirá o sucesso. Quando você é apaixonado pelo que faz, o grau e a intensidade de dedicação são muito maiores. Dentro da economia existe o Sell side e o Buy side. Eu trabalho no Sell side e muito desse trabalho passa por você conseguir comunicar às partes envolvidas o cenário, uma opinião. A facilidade em comunicação ajuda muito.

Na última semana o governo anunciou o novo pacote de crédito de 83 bilhões via bancos públicos. O governo está insistindo novamente nos mesmos erros ou desta vez a medida pode ter efeitos positivos em reanimar a economia brasileira?

Acredito que essa tentativa do governo não vai dar certo, pois não adianta você dar crédito se você não possui demanda. Além de que no atual momento as pessoas precisam querer tomar esse dinheiro, coisa que elas não vão querer. O Brasil passa por uma crise política, mas existe um motivo econômico para o mal estar político. No último ano o governo optou por um ajuste ortodoxo na economia, o país estava tendo resultados fiscais muito ruins devido à queda de receitas pelo excesso de desonerações e o desaquecimento econômico. Com isso o governo decidiu fazer a liberação dos preços administrados de uma vez só, o que leva à uma maior contração na demanda. Desta forma a gente [sic] passa por uma alta no desemprego que se converte em queda dos salários reais. Isso me faz crer que simplesmente tentar aumentar a demanda via estímulo de crédito não vai dar certo. Na atual situação o empresário não vai investir, tanto é que a produção industrial de bens de capital no último ano caiu 8%.

Contrariando às expectativas do mercado financeiro, na última reunião do COPOM , optou-se no último momento em não elevar as taxas de juros. O que achou desta decisão?

Eu achava que o BACEN não deveria elevar a taxa de juros, pois o nível do produto caiu bastante, implicando em um alto hiato do produto. Isso quer dizer que você possui demanda menor que a oferta e com isso a inflação tende a cair no horizonte. O grande problema foi na comunicação. Isso gerou uma maior desconfiança em relação à Presidente, pois gera perda de credibilidade.

Avaliando agora o impacto disso na economia, posso dizer que foi ruim, pois logo no dia seguinte se você olhar a estrutura a termo [sic] da taxa de juros, no curto prazo, ela caiu, mas no longo prazo, ela subiu, ou seja, o mercado estava indicando que o fato de o BC não ter subido os juros agora, implicaria em ele ter que fazer isso mais adiante, pois o mercado continua acreditando que teremos inflação alta. A grande questão dentro da política monetária é

6 6 Quando você é apaixonado pelo que faz, o grau e a intensidade de dedicação são muito maiores 99

que a forma como você comunica é tão importante quanto o instrumento. E na comunicação eles erraram.

Ontem foi anunciado que o Brasil pela primeira vez em cinco anos obteve superávit comercial para o mês de janeiro. Entretanto, o dado anunciado não se explica pelo aumento das exportações, pois estas caíram 13,8%. Com o atual cenário do câmbio não deveríamos esperar algo diferente disso?

Não, pois a atividade mundial está muito fraca. Quando a atividade mundial ia bem, nós deixamos o câmbio apreciar. Entre 2004 e 2010 o real se apreciou mais do que o franco suíço. O câmbio favorece, mas só ele não consegue gerar esse aumento. A economia brasileira, por uma série de motivos, é bastante fechada. Para se ter ideia, as exportações representam 11% do PIB brasileiro, nos EUA é 22% e no Chile é 50%, guardadas as devidas proporções.

Qual o impacto da medida anunciada pelo Banco Central japonês em manter as taxas de juros negativas para acabar com a deflação do país?

Keynes dizia que o dinheiro é a ponte entre o presente e o futuro. Quando você tem uma taxa de juros negativa, isso implica que a rentabilidade da economia como um todo é negativa. Com isso a ponte entre o presente e o futuro ruiu. Com uma rentabilidade do capital negativa é preciso que o capital saia do Japão para outros lugares em que haja possibilidade do acréscimo de capital gerar mais produto. A gente [sic] passa por uma situação de descontrole monetário em escala global. Falar que os Estados Unidos está indo bem com a menor taxa de juros da história, chega a ser piada de mau gosto. A Europa passa por um processo muito complexo, com uma taxa de juros historicamente muito baixa. A política do Banco Central japonês foi a forma que eles encontraram para evitar a contínua estagnação que o país vive. Afinal, em períodos deflacionários, por que consumir hoje se posso pagar mais barato amanha?

Qual o efeito dos refugiados na economia europeia?



RICARDO SANO
Economia
INSPER

Tem-se visto na Europa um grande fluxo migratório proveniente do Oriente Médio em função da instabilidade política, econômica e social que esse último apresenta. Cidadãos arriscam-se em viagens suicidas a fim de encontrar oportunidades inexistentes em seus países. Algumas nações já disseram publicamente que irão aceitar refugiados e, para isso, farão um trabalho de inclusão para atingir os benefícios e retornos esperados. Contudo, quais são os impactos dos refugiados na economia?

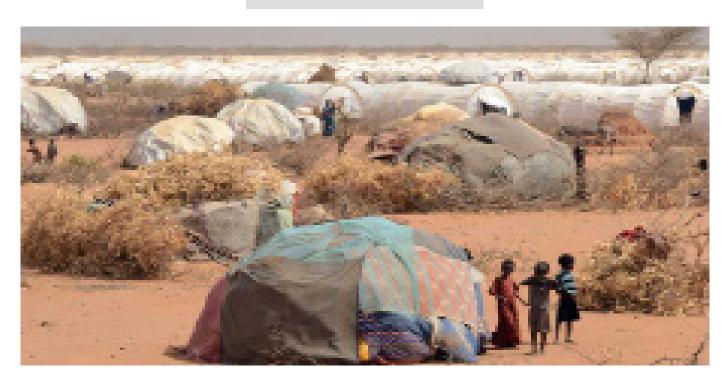
Segundo levantamento da OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – em curto prazo será observada uma elevação de gastos em auxílio aos refugiados, como alimento e abrigo, dada a expectativa de chegada de 5 milhões de imigrantes no período de cinco anos, 1,5% da atual

população europeia. Desses, grande parte chega sem economias e, portanto, procuram se inserir no mercado de trabalho rapidamente, o que gera um incremento de 0,2 pp no durante os primeiros anos. Dessa forma, o custo social dos refugiados é rapidamente devolvido ao país na forma de gastos de primeira necessidade, impostos e mão de obra.

A União Europeia precisa receber uma média de dois milhões de migrantes por ano para compensar as perdas com o envelhecimento da população. Dos refugiados desembarcados, 21% dos sírios possuem curso superior completo, estatística semelhante a dos alemães (23%). Dessa forma, eles agregarão à economia e, ainda, segundo estudo realizado pelo FMI, promoverão o crescimento do PIB da UE em 0,09% no ano de 2016 e 0,13% no de 2017. Já em 2020, é esperado um crescimento de 0,25%, sendo possível um acréscimo de 0,5% a 1,1% nos países que mais receberem refugiados.

Em longo prazo há um efeito estrutural. Três em cada quatro imigrantes chegam com idade de trabalhar e, com isso, o potencial

de crescimento das nações passará de 0,2%, atual, para 1,3% na média entre 2015 e 2023. Assim, muitas das preocupações referente à aceitação de refugiados são meramente suposições e que, de fato, no quesito economia, irão acrescentar muito aos países europeus que abrirem suas fronteiras, desde que seja feito um bom trabalho de inclusão. Caso contrário, a Europa não estará recebendo mão de obra, mas sim moradores de rua.



FINTECHS

Como as inovadoras fintechs afetam a estrutura de poder do mercado financeiro dos grandes bancos



MARIA VITÓRIA **BARROS**

Engenharia de produção POLI - USP

"O Vale do Silício está chegando", alertou Jamie Dimon, presidente do IPMorgan. As chamadas fintechs, startups que aliam finanças à tecnologia, oferecem soluções inovadoras para serviços financeiros. Mantendo seu foco no cliente, elas conseguem ter baixos custos de operação dada a sua infraestrutura em nuvem e processos mais leves e automatizados, o que permite a cobrança de menores taxas de juros. Um estudo do Goldman Sachs estima que essas empresas possam "roubar" até US\$4.7 trilhões da receita anual e US\$470 bilhões em lucros dos bancos tradicionais. A questão é: será que os bancos conseguem se reestruturar na busca por novos modelos de negócio antes que as startups alcancem maior escala? Ou será que eles vão escolher empresas líderes entre as fintechs e se proteger através de aquisições?

Os novos players estão mudando o cenário e criando outros tipos de competição na indústria financeira. Dessa forma, a necessidade de inovação por parte dos bancos se torna fundamental para enfrentar a concorrência não apenas no sentido de aprimorar os serviços digitais já oferecidos, mas também para promover uma reinvenção estrutural em todos os servicos financeiros tradicionais colocando a tecnologia como pano de fundo e visando melhorar a chamada "experiência do usuário".

Entre os principais oferecidos pode-se citar: operações de pagamento online, serviços de carteira de investimentos, financiamentos coletivos (crowdfunding), processamento de pagamentos com moeda eletrônica (bitcoin) e os empréstimos peer-topeer. Analisando o âmbito global, a inglesa Zopa foi pioneira neste novo tipo de empréstimo, que se concretiza por meio de uma plataforma que conecta diretamente investidores a tomadores de empréstimos, tendo como vantagem principal os retornos acima da média em torno de 15% a 25% a.a. - e as baixas taxas de iuros.

Já no cenário brasileiro, quem está se destacando é, sem dúvidas, o Nubank. Apesar da crise econômica vigente, a startup recebeu o seu mais recente aporte de mais de R\$200 milhões, provenientes de fundos de peso como o Founder Found, Kaszek Ventures, Tiger Global Management e o Sequoia Capital - o mesmo que investiu na Apple, Google e Instagram. Avaliada em aproximadamente US\$500 milhões, a empresa já pode ser considerada um novo unicórnio brasileiro. Seu diferencial baseia-se em oferecer cartões de crédito sem anuidade e tarifas, que podem ser monitorados por meio de um aplicativo, no qual a comunicação com a empresa pode ser realizada por chat. Mais praticidade, menos burocracia.

Esse parece ser o segredo do sucesso, principalmente quando se trata do Brasil, país cujo sistema financeiro é extremamente regulado e burocrático. Nesse quesito, as empresas de tecnologia levam vantagem: por possuírem sistemas em cloud computing (nuvem), são muito mais ágeis e rápidas para responder a mudanças do que os grandes bancos. Entretanto, é notável a preocupação destes frente ao impacto oriundo das startups de tecnologia no sistema financeiro. Muitos bancos já fecharam parcerias com aceleradoras e fundos, a fim de investir nas fintechs que se alinhem com os seus objetivos, o que mostra que esse parece ser o melhor caminho para a relação entre tais agentes da pretensa batalha digital. O Citibank, por exemplo, criou no final do ano passado uma nova unidade chamada Citi FinTech, que tem como missão construir o banco do amanhã com operações centradas no smartphone.

Dessa forma, nota-se que tecnologias disruptivas e os novos modelos de negócio estão promovendo transformações na forma de engajamento e fidelização dos consumidores nos últimos anos. Com as novas exigências da geração millenium, a indústria financeira demanda que os bancos invistam na sua capacidade de inovação ou, então, começarão a perder fatias significativas de seu mercado. Além disso, as fintechs vão forcar os bancos incumbentes a aceitar margens menores, cortar gastos e melhorar a qualidade de seus serviços. Assim, não se trata de um processo de desbancarização, mas sim de rebancarização. E ele precisa ser rápido.

Crônicas de um fim de ciclo anunciado





RICARDO FONTES E GUSTAVO TASSO

Economia/Administração **FEA-USP**

1973 pode ser considerado um marco histórico na economia mundial: foi o ano em que os países produtores de petróleo conseguiram mensurar e entender o poder que tinham em mãos.

No desenrolar da Guerra do Yon Kippur, a recém-criada OPEP entrou em ação quando os EUA resolveram apoiar Israel na guerra. A OPEP optou, então, por provocar a primeira crise global do petróleo, com a repentina queda da produção e aumento exponencial dos preços.

Desde então, o preço do petróleo nos últimos 40 anos passou por uma substancial valorização, chegando ao valor de US\$ 140 em 2008. Entretanto, no desenrolar dos últimos anos tivemos alguns fatores que contribuíram para a excessiva queda do preço do petróleo, tendo este chegado a ser cotado abaixo

de US\$ 30. A pergunta que fica é: O ciclo do petróleo chegou ao fim?

O atual cenário do petróleo pode ser explicado por 3 fatores.

A desaceleração global – é possível dizer que a dinâmica econômica mundial foi rompida com a crise de 2008. A veloz propagação da crise que atingiu principalmente Estados Unidos e Europa, aos poucos chegou à China, e impactou diretamente no preço do petróleo.

Na ultima década a China cresceu na faixa de dois dígitos ao ano através de dois pilares: Investimentos em infraestrutura e exportações, como é possível ver no gráfico.

Dentro desse modelo econômico, a China gerava boa parte da demanda mundial por petróleo, algo que contribuía para a alta dos preços. A crise de 2008, que começou a refletir no crescimento econômico chinês a partir de 2012, gerou uma necessidade de rebalanceamento do modelo, migrando de uma economia baseada em investimentos e exportações, para um modelo baseado no consumo interno. Dentro desse cenário, o rebalanceamento econômico chinês faz com que hoje, o mundo tenha uma demanda menor por petróleo.

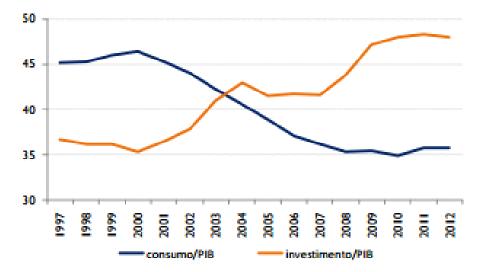
O Excesso de oferta e a guerra com os produtores de gás de xisto – Dados da Agência Internacional de Energia indicam que atualmente o volume de petróleo estaria em 300 milhões de barris anuais acima da demanda global. Isso pode ser explicado pelo fato de que a oferta de petróleo vem aumentando por causa do crescimento da produção mundial, das novas técnicas de exploração tais como o Shale gas, Shale oil e Pré-Sal.

Além disso, a OPEP vê os Estados Unidos como uma forte ameaça, tendo em vista que devido à produção de óleo de xisto os EUA tornaram-se o maior produtor de petróleo do mundo. Sob este cenário a OPEP optou por não reduzir a produção, e deixá-la nos níveis recordes para evitar que o óleo de xisto americano ganhe mercado, pois este ainda possui preço de extração mais caro. Para piorar o cenário do petróleo, o acordo nuclear realizado entre EUA e IRÃ prevê o fim das sanções ao país e com isso o petróleo Iraniano voltará ao mercado, contribuindo ainda mais para o aumento da oferta.

Porém, a medida de manter alta a produção de petróleo teve pouco efeito – o custo de produção do xisto é relativamente baixo. Com a ação da OPEP, os primeiros a serem levados para fora do mercado foram o Brasil (com o pré-sal) e Rússia, que possuem altos custos de exploração. Já o xisto – cuja produção é feita em sua maioria por empresas de pequeno e médio porte com baixo investimento de retirada do óleo – mostra-se uma alternativa bem flexível a variação de preços do barril, uma vez que ao sinal de que a commodity se mantenha em patamares de US\$30 para cima, os produtores de xisto voltam a

Gráfico 10: Participação do Consumo e Investimento no PIB*

(%)



* O dado de consumo inclui somente o consumo das famílias. Fonte: CEIC. Elaboração: IBRE/FGV. figurar como concorrentes no mercado.

Desta maneira, a OPEP se vê obrigada a manter os preços do petróleo a valores muito baixos para manter seu alto market share.

Aumento do uso de energia renovável-A chegada do termo "Desenvolvimento Sustentável" é outro fator que contribui para o menor uso do petróleo.

Com o aumento do número de pesquisas no fim do século XX indicando os malefícios do uso do petróleo, a comunidade internacional passou a se organizar para iniciar um processo de conscientização mundial acerca dos problemas das matrizes energéticas.

Já é possível observar resultados.

Países altamente industrializados como a Alemanha já contam com um percentual de 25% de energia limpa e Estados Unidos 13%.

Um levantamento mundial Bloomberg indica que somente em 2014 houve crescimento de 20% no uso de energia solar e eólica no mundo.

François Hollande em seu discurso de encerramento da Conferência de Paris sobre o Clima declarou que " Estamos começando a ver o fim da era do Petróleo". Parece, portanto, que assim como Santiago Nasar, personagem da famosa obra crônicas de uma morte anunciada de Gabriel García Márquez, o ciclo do petróleo estava com sua morte anunciada desde o primeiro

momento. Todos sabiam que esta iria ocorrer, cedo ou tarde. Apenas esperávamos quando ela se concretizaria.



O barato pode sair muito caro: o caso das Corretoras de Valores no Brasil

Por Arthur Solow e Pedro Luta Mota Editores do Terraco Economico

6 6 Regra número 1: nunca perca dinheiro.

Regra número 2: não esqueça a regra número 1.

- Warren Buffett



A atividade de corretagem no Brasil remonta aos tempos da colônia, quando os famosos "comissários" fechavam operações junto aos comerciantes europeus, por meio da função básica de corretagem: ser o intermediário das transações entre vendedores e compradores.

É evidente que, de lá para cá, o volume e a complexidade das transações aumentaram consideravelmente, ainda mais com o advento do Home Broker, no qual o investidor pode enviar ordens de compra/venda de papéis por conta própria.

Já não é novidade para quem acompanha o mercado financeiro de perto que a participação dos investidores pessoa física na Bolsa de Valores vem caindo paulatinamente – apenas 7%, segundo dados de janeiro de 2016 [1] – ao passo que as transações do Tesouro Direto batem recordes (mesmo que o site "misteriosamente" insista em ficar fora do ar), reflexo das altas taxas de juros e oportunidades de investimento em instrumentos de renda fixa.

Mesmo com a manutenção da SELIC em patamares elevados nos últimos meses, atualmente em 14,25% ao ano, o interesse dos pequenos investidores nos títulos do tesouro vem aumentado significativamente. Aos poucos, recursos mantidos na poupança estão sendo transferidos para a dívida pública e para letras de crédito de bancos médios e grandes, destinados a fomentar o agronegócio (LCA) e ao mercado imobiliário (LCI),

movimento explicado também pela isenção fiscal das letras e, claro, pela sua maior rentabilidade. O aumento do rendimento anual desses "novos" tipos de investimento pode ser o dobro se comparado ao ganho fixo observado na poupança.[2]

Para investir no Tesouro Direto (títulos do governo), por exemplo, é necessário abrir conta em uma Corretora de Valores, e é aí que começa nossa história. É comum ouvir de especialistas na TV e nos jornais que o investidor deve escolher a corretora mais barata, isto é, a que possua a menor taxa de custódia, sendo que o próprio site do Tesouro Direto fornece a lista das taxas cobradas pelas casas, como mostra a tabela a seguir:

Analisando a lista, pode-se notar que há corretoras que não cobram taxa de custódia, outras cobram 0,10% ao ano, chegando até 2%! Por que será que as taxas variam tanto entre as corretoras?

Gostei, quero investir nos títulos do governo!

Ao abrir uma conta em corretora, a primeira ação é a de transferir recursos da sua conta corrente do seu banco para a conta da corretora, via TED [3]. Com o dinheiro na corretora, é só escolher o título que lhe é mais atrativo, seja ele pré ou pós-fixado, atrelado à SELIC, à inflação ou até mesmo ao dólar e finalizar o investimento.

Instituição Financeira	É Agente Integrado? ^[1]	Permite aplicação programada?	Taxa de Administração		Prazo de
			Taxa	Descrição	Repasse dos Recursos (dias úteis) ^[2]
BANCO MODAL	Não	Não	0,00%	NÃO COBRA TAXA	D + 0
EASYNVEST - TITULO CV S.A.	Sim	Sim	0,00%	Não cobra taxa	D + 0
SAFDIÉ DTVM LTDA.	Sim	Não	0,00%	NÃO COBRA TAXA	D + 0
TULLETT PREBON BRASIL S.A. CVC	Não	Sim	0,00%	Não cobra taxa	D + 1
UBS BRASIL CCTVM S.A.	Não	Não	0,06%	Entre 0,06 e 0,20 ao ano	D + 0
SPINELLI S.A. CVMC	Sim	Sim	0,08%	Cobrança ao ano	D + 0
GUIDE INVESTIMENTOS S.A. CV	Não	Não	0,10%	Entre 0,10% à 0,35% ao Ano	D + 0
H.H. PICCHIONI S.A. CCVM	Sim	Sim	0,10%	Cobrança de 0,10% a 0,30% ao ano.	D + 0
INTERMEDIUM DTVM LTDA	Não	Não	0,10%	Entre 0,10% e 0,20% ao ano.	D + 0
PAX CVC S/A	Não	Sim	0,10%	Cobrança ao ano	D + 0
RICO CTVM	Sim	Sim	0,10%	Cobrança ao ano.	D + 0
SOCOPA SC PAULISTA S.A.	Sim	Sim	0,10%	Cobrança ao ano.	D + 0
TOV CCTVM LTDA	Sim	Não	0,10%	Cobrança ao ano	D + 0

Fonte: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-instituicoes-financeiras-habilitadas

Em uma situação hipotética, se a corretora quebrar e você já tiver feito o investimento, fique tranquilo! Os títulos ficam custodiados na SELIC ou na CETIP, dependendo de quem o adquiriu e, dessa forma, após a abertura de um processo, é necessário solicitar a troca da corretora. Pode demorar um pouco, mas os seus recursos investidos não correm perigo.

Mas e se eu tiver dinheiro na conta da corretora, ou seja, não tiver investido em nenhum papel e ela falir? Aí meu amigo, o cenário é bem diferente..

O risco das corretoras e o Cisne Negro

Quando um banco fecha, seja por intervenção do Banco Central ou por iniciativa da própria instituição financeira, os correntistas possuem um "seguro" fornecido pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC, fundo que é mantido pelos próprios bancos, criando um colchão de liquidez para serem utilizados em momentos adversos), que cobre os prejuízos individuais até R\$ 250.000 por CPF [4]. É uma forma de dar maior segurança às aplicações financeiras, maior liquidez aos bancos pequenos e médios e maior estabilidade a todo o sistema bancário.

Para o caso das corretoras, há também uma garantia fornecida pela BM&FBovespa para possíveis transtornos. Embora com menor que dos bancos (R\$120.000), o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP) pode minimizar as perdas com quebras de corretoras de valores. Contudo, o MRP possui regras específicas e pode não cobrir o prejuízo. [5] Um caso que não é coberto, por exemplo, ocorre quando o investidor realiza uma TED para a corretora e ainda não havia utilizado o dinheiro para comprar títulos ou ações.

Um investidor mais cético poderia falar: "Veja, esse risco é pequeno". De fato, é improvável que você tenha esse azar, mas não é impossível. Os últimos casos noticiados de quebras de corretoras (Corvalem 2014 e TOV em 2015) ocorreram pela parte da manhã, por meio de um comunicado de liquidação extrajudicial do Banco Central. O investidor que começava

seu dia fazendo aquela TED ou estava aguardando notícias econômicas para definir seu investimento ficou a ver navios.

O autor do livro "A Lógica do Cisne Negro", Nicholas Taleb, trata exaustivamente sobre eventos extremamente raros e improváveis, mas cujo efeito pode ser avassalador. A probabilidade de uma corretora quebrar com o seu dinheiro na conta é, sem dúvidas, muito baixo; mas o efeito negativo é extremamente alto.

Vejamos o exemplo abaixo:

Investimento de R\$10.000 em títulos do governo.

Considerando a taxa bruta do investimento, são deduzidos a taxa de custódia (variável de cada corretora) + a taxa da BM&FBovespa, que é de 0,3% ao ano + imposto de renda, que varia conforme o prazo do investimento.

Se uma corretora cobra 0,5% ao ano de taxa de custódia, que é um valor razoável, você pagará R\$50,00. Em corretoras baratas, você até pode economizar boa parte desses R\$50,00, porém corre maior risco de perder tudo em um dia, se caso os recursos estiverem estacionados na conta corrente da corretora.

Claro que você não analisará apenas a taxa que a corretora cobra; é preciso avaliar o histórico da corretora, quantos anos ela está no mercado, se há algum banco por trás, etc. [6]

Infelizmente, ainda não existe almoço grátis

Mas, então, voltamos à única pergunta deste artigo: Por que será que as taxas variam tanto entre as corretoras? A resposta nunca esteve tão evidente. As taxas escondem riscos diferentes entre

Se um banco lhe oferece um título/ investimento que rende um pouco mais que a média do mercado, ele está implicitamente te falando: "olha, te pago um pouquinho mais, mas você também assuma um risco maior por colocar o seu dinheiro aqui!". O

famoso axioma risco/retorno.

Com as corretoras, a situação é exatamente a mesma. Claro que existem exceções, mas elas são raras e rapidamente se esvaem em um mercado com tanta informação. Como no exercício acima, vimos que o valor a pagar para ficar um pouco mais sossegado certamente vale a pena!

Não dê ouvidos ao que todo mundo fala; dê ouvido à razão! Bons investimentos!

Notas

- [1] Para se ter uma ideia, em 2013 a participação das PFs era de 15,2%. Para mais detalhes, ver: goo.gl/ibAp6P
- [2] A poupança está rendendo em média 6,5% a.a., enquanto que o Tesouro Direto e LCI e LCA podem render até 13% a.a., dependendo do tempo de investimento e das taxas cobradas pelas corretoras.
- [3] Desde 16/01/2016, o valor mínimo da TED foi reduzido para R\$ 500,00, reduzindo o número de DOCs no sistema financeiro. Para mais detalhes, ver goo.gl/8xLTSl.
- [4] Para mais detalhes sobre o FGC, ver: goo.gl/SQHYsE
- [5] Para mais detalhes da cobertura fornecida aos investidores pelo MRP, ver este ótimo artigo: goo.gl/ceSwka
- [6] Nesse artigo, há 4 critérios para escolher uma corretora e não ter sustos: goo.gl/TXyBH5

O que esperar da política econômica em 2016?



PEDRO DESTRO

Economia **FGV-SP**

2015 certamente foi um ano difícil para a economia brasileira. O déficit primário do Governo atingiu a marca de R\$ 114,985 bilhões e a dívida pública bruta encerrou novembro representando 66,2% do PIB. Joaquim Levy, o ministro contratado com o objetivo de reverter a preocupante trajetória da dívida pública, pediu demissão e Nelson Barbosa, até então o Ministro do Planejamento, assumiu a pasta da fazenda. Somado ao desafiador cenário fiscal, a inflação encerrou o ano em dois dígitos, com o preocupante número de 10,67%, enquanto esperase que a economia brasileira tenha encolhido 4% em 2015, um quadro bastante grave.

Frente a tal situação, o Banco Central do Brasil, cuja principal missão é garantir o poder de compra da moeda, se encontra em uma complicada encruzilhada: continuar o aperto monetário para combater a alta de preços e elevar ainda mais a taxa de juros, que hoje já se encontra em 14,25%, ou manter a Selic no patamar atual para não agravar a recessão e a crise fiscal. A autoridade monetária indicava até o final de janeiro que deveria seguir o primeiro caminho, mas após a primeira reunião do Copom em 2016, na qual optou-se por manter a taxa, passou-se a acreditar que deve-se optar pela segunda opção. A decisão gerou controvérsia, economistas passaram a defender diferentes posturas por parte do Banco Central.

Um dos argumentos utilizados de quem é contra a alta da taxa de juros, é o de que o Brasil pode estar sofrendo de dominância fiscal. Tal situação ocorre quando dado o grave estado das contas públicas, o controle da inflação

por meio da alta dos juros é muito mais difícil, pois o juro que ajuda no combate à inflação também encarece o financiamento da dívida pública e, por reduzir o nível de atividade econômica, causa queda na arrecadação, agravando o quadro fiscal e, consequentemente, as expectativas de inflação.

Em relatório recentemente divulgado, o banco Barclays demonstra sua preocupação com o quadro fiscal brasileiro e o consequente problema da dominância fiscal. Afirma que em momentos como este, nos quais a política de metas de inflação encontrase com baixa credibilidade, é a política fiscal a principal responsável em trazer para baixo as expectativas de inflação.

Outro argumento dos que são contrários ao aumento da taxa básica de juros é o de que o Brasil, por ter uma economia muito indexada, chegou em um ponto no qual a inflação tornase menos sensível à taxa de juros. O mercado já espera que a inércia será responsável por até 20% da inflação de 2016, o que reduz o poder da política monetária de controlar a inflação. A alta das tarifas de transporte público e do salário mínimo já indicam como a inflação de 2015 deve afetar a de 2016.

Já os que defendem o aperto da política monetária argumentam que o Banco Central, ao elevar a taxa de juros, transmitirá uma mensagem a empresários e comerciantes de que está levando a sério o combate à alta de preços, o que poderia reduzir as expectativas de inflação. Com expectativas mais baixas, estes reajustariam seus preços em doses menores.

Enquanto o trabalho do Banco Central está comprometido e sua diretoria encontra-se dividida sobre qual caminho tomar, cabe à política fiscal trazer credibilidade à economia brasileira. Entretanto, muitas dúvidas pairam em torno do principal responsável por sua execução, o ministro Nelson Barbosa. Durante o ano

de 2015, ministro do planejamento deu a impressão de que segue uma linha de pensamento mais similar à implantada no primeiro governo da presidente, focando em expansão do gasto público e do crédito. Ficou claro este pensamento em embates que ocorreram durante 2015, entre ele e o ex-ministro Levy, sendo que o primeiro apoiava menores cortes nos gastos públicos e resultados fiscais mais fracos, enquanto Levy defendia superávits mais expressivos.

As expectativas são de que Barbosa tentará fazer um ajuste mais brando, o que é preocupante, dado o estado das contas públicas e a trajetória da dívida. Assíduo defensor da recriação da CPMF, Barbosa afirmou em Davos que o tributo seria uma "poupança para o país atravessar a turbulência", e que sem ela o país deve demorar mais para retomar o crescimento.

Vale ressaltar que o orçamento de 2016 sancionado pela presidente, que prevê um fraco superávit primário de 0,5% do PIB, conta com receitas proporcionadas pela CPMF a partir de setembro. Pairam, entretanto, dúvidas sobre a capacidade do governo de aprovar a recriação da contribuição, o que agrava as já pessimistas expectativas para o futuro.

Mesmo que aprovada, seria polêmico afirmar que a CPMF irá gerar apenas resultados positivos. Apesar da possível alta na arrecadação, muitos argumentam que a contribuição é um imposto "ruim", devido ao seu efeito em cascata. Como ela incide em praticamente todo tipo de transação financeira, a contribuição penalizaria toda a cadeia de produção de bens, em um momento em que a indústria já sofre e as expectativas para o PIB são consideravelmente negativas.

Expectativas essas ignoradas pelo ministro Barbosa. Enquanto o FMI acredita que a economia brasileira deve encolher 3,5% neste ano e permanecerá estagnada em 2017, o ministro afirma que o Governo trabalha com números

mais otimistas, e acredita que a volta do crescimento já pode ocorrer no segundo semestre do ano.

Para retomar o crescimento, Barbosa aposta no uso de bancos públicos e do FGTS para expandir linhas de crédito direcionadas a setores "prioritários", como infraestrutura e habitação. Para ele, o sistema financeiro brasileiro conta com liquidez substancial, e é possível ampliar a oferta de crédito mais barato sem necessitar de subsídios do Tesouro, pois os bancos públicos tem menor custo de captação e, consequentemente, podem emprestar a taxas menores. Analistas, no entanto, acreditam que expandir o crédito no momento pode ser uma medida inócua, dado o já existente alto nível de endividamento das empresas e das famílias. De acordo com pesquisa da Fecomercio-SP, em janeiro de 2016, o Índice de Intenção de Financiamento das famílias paulistanas sofreu queda de 24,4% se comparado com o mesmo mês em 2015 .Somado ao nível de endividamento de consumidores e firmas, argumenta-se que expandir a oferta de crédito em um momento em que luta-se contra a inflação será contraproducente.

Ignorando tais argumentos contrários ao uso do crédito público, em reunião com o Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social, o "Conselhão", o Governo apresentou um pacote que conta com R\$ 83 bilhões que devem ser utilizados por bancos públicos para a abertura de novas linhas de crédito. Com o objetivo de garantir menores taxas de juros, será enviado ao Congresso uma proposta que permite o uso do FGTS como garantia para operações de crédito consignado, reduzindo o risco de calote para os bancos. De acordo com o ministro Barbosa, a medida deve ser vista como um "estímulo de curto prazo" necessário para recuperar alguns indicadores econômicos, e não como uma política anticíclica.

Por não ser muito bem visto pelo mercado, no intuito de reestabelecer a confiança do setor privado no governo, o novo ministro menciona a importância de reformas em seus discursos, mas existem dúvidas sobre a amplitude destas reformas, a vontade do Planalto de propô-las e sua capacidade de aprová-las. Destas, a principal seria

na Previdência Social, um dos maiores problemas no quadro fiscal brasileiro e para qual Barbosa, desde que assumiu seu novo cargo, afirma que buscará já no início deste ano, enviar uma proposta de reforma. A área gerou um déficit de R\$ 85 bilhões em 2015, sendo responsável por mais da metade do resultado primário negativo.

A própria presidente da República declarou ser a favor da definição de uma idade mínima para a aposentadoria. Contudo, a base aliada do governo indica que não aprovaria tal medida, muitas incertezas gerando capacidade do governo de reformar áreas problemáticas e reestabelecer a confiança de que é possível controlar as finanças públicas.

Diante de um Banco Central sem poder para exercer a política monetária de maneira eficaz, um Governo com pouca capacidade de estabelecer a confiança do setor privado e organizar suas

próprias despesas, torna-se impossível esperar um ano de 2016 melhor do que 2015. É necessário criar um consenso de que a saúde das finanças públicas é imprescindível para que o país retome o crescimento sustentável, ou apenas nos



Um bom exemplo de sucesso?



MARCOS NASCIMENTO Administração FEA USP

Receitas em crescimento em todas as operações, posição de hedge favorável que ocasiona lucros exorbitantes, planos de intensificar a expansão internacional, setor economicamente estável e com apenas uma concorrente grande, porém com espaço para crescimento de ambas. Todos esses fatores, em uma primeira análise, ilustram uma empresa que deveria estar com alta constante no preço de suas ações. Entretanto, o ticker JBSS3 tem apresentado uma grande queda desde o fim do 3º tri de 2015, saindo de R\$17,20 em Setembro/15 para R\$10,05 em Fevereiro/16 e, assim, refletindo, principalmente, as impressões do mercado frente às polêmicas recentes do grupo J&F.

Fundada em 1953, com a criação da JBS, a J&F Investimentos deu o primeiro passo para tornar-se um grande conglomerado em 1980, com a criação da Flora, empresa de higiene e limpeza do grupo. Ao final do século 20 e na primeira década do século seguinte, a J&F realizou diversas aquisições (como as operações de carne bovina da Sadia e a Swift Company), chegando a realizar IPO da sua principal empresa, em 2007, o maior do período.

Nos últimos 10 anos, o grupo continuou pisando forte no acelerador frente à expansão: as empresas do grupo passaram por grandes investimentos e/ ou fizeram novas aquisições; o grupo, por sua vez, também incorporou empresas de outros segmentos: adquiriu a maior parte das ações da Vigor (hoje, possui quase 80% delas), lancou o Banco Original (união do banco IBS e do banco Matone, o resultado é uma instituição focada em empréstimos para o setor de agronegócio), comprou o Canal Rural (canal conhecido no meio da agropecuária), inaugurou a Eldorado Celulose (maior fábrica de celulose de fibra curta do mundo) e, no final de 2015. anunciaram a compra da Alpargatas (controladora da Havaianas, uma das principais marcas de sandálias do mundo, além de outras empresas do ramo de calçados) por quase 3 bilhões de reais.

Ainda que o desempenho seja animador, o grupo tem sido colocado sob suspeita para o mercado em função dos avanços de diversas investigações do Tribunal de Contas da União e da Polícia Federal, se envolvendo em polêmicas que envolvem desde transações financeiras proibidas, pagamento de propinas, empréstimos suspeitos com o BNDES e, também, más condições de trabalho para seus funcionários.

No último trimestre de 2015, a JBS foi obrigada a pagar R\$1 milhão em danos morais para os 270 funcionários de instalações da companhia em Alta Floresta, Mato Grosso. Ainda no mesmo período, o Tribunal de Contas

da União (TCU) apontou prejuízos de cerca de R\$850 milhões para o BNDES em função de operações com o conglomerado (empréstimos de cerca de R\$8,1 bilhões), citando, inclusive, a alteração de regras contratuais para que o Banco Nacional de Desenvolvimento adquirisse ações do frigorífico com preços bem acima do mercado.

No ramo da política, a CPI (Comissão Parlamenta de Inquérito) levantou suspeitas recentes com relação à possível pagamento de propina para o ex-secretário da Casa Civil, Pedro Nadaf, em troca de incentivos fiscais no Mato Grosso. Além disso, as altas quantias de dinheiro doadas para campanhas eleitorais levantam suspeitas frente às operações da companhia.

Na última semana de Janeiro de 2016, denúncias que dizem respeito a trocas de chumbo (operações triangulares envolvendo instituições financeiras diferentes grupos econômicos empresas dos conglomerados) envolvendo os bancos Rural e Original, em 2011, tornaram o presidente da IBS e alguns diretores do grupo I&F réus. Investigações da Operação Lava Jato, por sua vez, sugerem que o grupo tenha pago propinas à um ex-diretor da Petrobras por diversas vezes.

Ainda que os números das companhias do grupo sejam excelentes e que todas possuam boas expectativas de crescimento e evolução, é nítido que a sequência de polêmicas que vêm vindo à tona tem prejudicado a visão do mercado frente as mesmas e, se as coisas continuarem na mesma progressão, é possível que o grupo J&F, representado no mercado pelas ações da JBS, sofra uma derrocada similar às sofridas por Petrobras e BTG Pactual recentemente.





A quem interessa um banco central independente?

Um resumo sobre as consequências de se dar independência à maior autoridade monetária de um país.



FERNANDO GOMIDE Economia **INSPER**

Os primeiros movimentos em favor da criação de um banco central surgiram em 1694, quando a Inglaterra concedeu o monopólio de emissão de moedas ao Banco da Inglaterra para agir como administrador da dívida pública e banco do governo inglês. Ao longo dos anos, foi esse o modelo em que os bancos centrais se basearam, aperfeiçoando-se até se tornarem um dos pilares da economia das nações modernas.

Nas últimas décadas, houve diversas discussões entre economistas e representantes do mercado financeiro sobre se os bancos centrais devem, ou não, tornar-se independentes, ou seja, sem influência direta dos

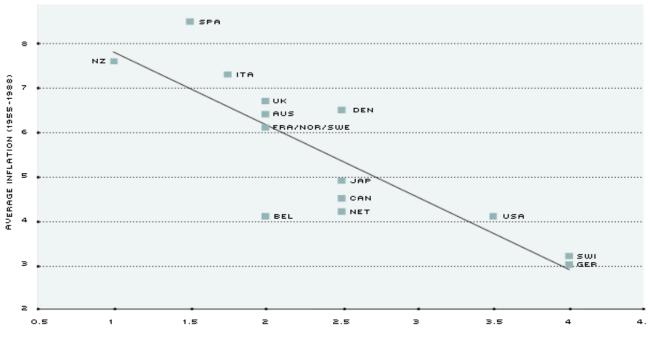
representantes do governo, sobretudo do Poder Executivo.

No Brasil, este debate ressurgiu durante a campanha eleitoral em 2014, dividindo os três principais candidatos à Presidência da República. No mês passado, em janeiro, a discussão sobre se o Banco Central do Brasil (BCB) deveria ser independente voltou ao radar. Isso porque, após sinalizar que o Comitê de Política Monetária (COPOM) iria elevar a taxa básica de juros (Selic) em sua próxima reunião, o presidente do BCB, Alexandre Tombini, rompeu o tradicional silêncio que antecede as reuniões para dizer que as revisões "significativas" das projeções de crescimento em 2016 e 2017 feitas pelo FMI seriam levadas em consideração na reunião, indicando que não haveria aumento na Selic (isso após notícias de que ele havia se encontrado com a presidente Dilma Rousseff anteriormente). Após a reunião, ficou decidido manter a taxa Selic estável em 14.25% ao ano.

Apesar de dividir os economistas, a independência dos bancos centrais tem se mostrado benéfica para o controle da inflação nos países

que adotaram esse modelo, como mostra a Figura 1, retirada do famoso artigo de Alberto Alesina e Lawrence H. Summers, publicado em 1993, que aponta que países desenvolvidos com altos níveis de independência do banco central apresentaram baixas taxas de inflação durante os períodos entre 1955 e 1988. Não é coincidência que os bancos centrais independentes estejam situados em países desenvolvidos, com instituições sólidas, organização monetária avançada e inflação baixa. Um dos principais motivos para esse resultado é a redução de sua dependência em relação ao Executivo.

Atualmente, no Brasil, o Presidente da República indica os membros da diretoria do BC - sujeitos à aprovação do Congresso - para trabalharem sem mandato fixo, podendo demitilos a qualquer momento. A proposta de independência do Banco Central



INDEX OF CENTRAL BANK INDEPENDENCE

estipula que, após tais indicações e aprovações, eles terão mandato fixo e não poderão ser demitidos sem a autorização do Congresso.

Como os políticos tendem a pensar somente na próxima eleição, no atual modelo brasileiro o BC pode ser forçado a adotar medidas que sejam benéficas à popularidade do partido no poder, mas que são perigosas para a estabilidade macroeconômica do país. Dando autonomia ao Banco Central é de se esperar que haja uma redução na pressão política sobre os membros da diretoria, de forma que eles possam se concentrar somente em cumprir a missão do BC de "assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente".

Além disso, essa independência permite um equilíbrio melhor dos poderes que as instituições detêm sobre a economia nacional. O Poder Executivo possui o controle da política fiscal do país, por isso é comum que políticos gastem dinheiro do Tesouro irresponsavelmente para fins eleitoreiros. A política monetária, por outro lado, é o que

contrabalanceia esses abusos, já que é a responsável pela emissão de moeda. Ao concentrar ambas as políticas nas mãos do Executivo, perde-se o poder de controle sobre os gastos do governo e, consequentemente, aumenta-se o risco de pressões inflacionárias na economia. A moeda não pode sofrer desvalorizações em decorrência de oscilações políticas no comando do Executivo.

O Banco Central age como o guardião da estabilidade economia do país, mas, ao ser subordinado ao Ministério da Fazenda e à Presidência da República, tal responsabilidade pode ser colocada em risco. Se assim como em outras agências reguladoras de diversas atividades econômicas a diretoria tem mandato fixo com o objetivo de lhes dar autonomia, então por que o Banco Central, justamente uma das instituições mais importantes do ponto de vista macroeconômico, não ostenta o mesmo benefício?

Para fins comparativos, imagine um Ministério Público Federal (MPF) que seja submetido à Presidência da República (atualmente o Procurador Geral da República, chefe do MPF, tem independência funcional e é nomeado pelo Presidente da República, cuja nomeação para mandato fixo de 2 anos deve ser aprovada pelo Senado Federal). Qual seria a garantia de que o governo estaria agindo dentro dos limites da lei se o responsável por o fiscalizar é seu subordinado?

Portanto, assim como a vigilância de um Ministério Público independente contribui para a legalidade das ações do Executivo, o Banco Central do Brasil deve servir à nação não como instrumento de partidos políticos, mas como responsável pela estabilidade do país, levando-o rumo ao progresso, união e prosperidade.

Afinal, a independência do Banco Central só não interessa a um grupo: o dos políticos centralizadores.



A crise e suas oportunidades no mercado de M&A



PEDRO CRAVEIRO

Administração **INSPER**

Os últimos anos têm se mostrado um desafio para diversos setores da economia brasileira. Não apenas os quesitos econômicos, mas, também, as questões políticas criaram um cenário de sucessivas quedas na Bovespa, diminuição na confiança dos investidores e consequentes desvalorizações de empresas envolvidas nas áreas de maior turbulência. No entanto, por mais que as perspectivas de crescimento de mercado sejam próximas de zero ou até ameacem uma recessão, algumas formas de investimento tornam-se extremamente lucrativas para players estrangeiros e locais que aceitam assumir maiores riscos em prol de maiores lucratividades.

Esse cenário econômico provocou a desvalorização de diversas empresas brasileiras e da moeda local e, devido a isso, muitas companhias sofreram, e ainda sofrem, com a falta de dinheiro em caixa e de capital de giro para o pagamento de seus fornecedores. Por consequência, a quantidade de transações envolvendo compra e venda de controle acionário e de ativos de empresas tiveram um significativo aumento, e um dos mercados que se provou extremamente fértil nesta conjuntura foi o de Fusões & Aquisições (M&A, para a sigla em inglês), principalmente uma modalidade chamada de Distressed M&A.

O Distressed M&A ocorre quando são adquiridas empresas ou ativos de companhias em dificuldades financeiras. Tais transações, normalmente, possuem um maior risco, e, portanto, a operação é estruturada de modo a minimizar os riscos para o comprador a partir da aquisição dos ativos e não do controle

acionário da empresa. Desta forma, o adquirente não responde pelas eventuais dívidas da companhia. Além disso, essas operações tendem a ser mais rápidas do que os convencionais investimentos de M&A, a fim de evitar uma eventual desvalorização da empresa a ser adquirida durante o período de negociação. Dentro deste cenário podem ser observados três movimentos distintos

O primeiro caso resume-se às empresas multinacionais que possuem dificuldades em seus países natais e necessitam encontrar outras fontes de receita para capitalização de suas atividades principais. Uma alternativa muito utilizada por elas é a aquisição de empresas de países emergentes com o intuito de possibilitar a injeção de capital em seus core business.

Por outro lado, também ocorrem sentido operações no inverso. Multinacionais que ainda sofrem com os efeitos das crises passadas e lutam para se recuperar muitas vezes precisam alienar alguns ativos em países emergentes para sustentar suas operações em seus países de origem. Assim, empresas brasileiras também aproveitam essas oportunidades e adquirem ativos locais de empresas estrangeiras por preços marcados abaixo do mercado.

Além disso, um terceiro cenário é o caso de companhias brasileiras não afetadas pelos fatores da crise e que desejam expandir suas operações. Estes players também veem esta situação como uma oportunidade de adquirir empresas por um valor mais baixo do que o de oito anos atrás, quando o país possuía perspectivas de crescimento altíssimas em 2007 o Brasil superava até mesmo o desempenho dos países emergentes em relação ao crescimento real do PIB, 6.1%. número que em 2015 foi de -3%. Com isso, estas empresas poderiam expandir o seu Market Share, diversificar suas operações para aumentar a sua lucratividade ou fazer um hedge, defendendo-se de possíveis flutuações do mercado a partir da compra de operações que são afetadas de forma distinta pelas movimentações do mercado do que suas principais operações.

Desta forma, é evidente que existem riscos nessas operações de Distressed M&A. No entanto, as oportunidades trazidas pela atual crise econômica e política brasileira são cada vez mais evidentes para investidores que estão dispostos a aceitar riscos maiores que a média do mercado. Neste ambiente conturbado entram em cena ótimas situações de investimento para empresas estrangeiras e locais.



A queda dos BRICS e ascensão dos TICKS



SARAH ABDALA

Administração
FGV SP

O crescente desapontamento com os BRICS não é recente. O bloco econômico formado por Brasil, Rússia, Índia, China e, posteriormente, África do Sul já foi motivo de grandes expectativas. O crescimento desses países, impulsionado pelo boom das commodities, aumento do comércio mundial e pelo robusto crescimento chinês, concedeu-lhes a imagem de propulsores da economia mundial durante a década passada. Em 2013, o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento projetou que a economia do bloco superaria a do G7 até 2030. Nos últimos anos, entretanto, diversos fatores contribuíram para que o resultado seja bastante diferente do esperado. Até o momento, o PIB dos BRICS encontra-se muito abaixo do PIB das sete potências mundiais (Figura 1), e não há perspectivas de melhoria para os

Participação dos países do Brics no PIB global em % 70 65 60 55 50 45 Total 40 do G7 35 China 30 Índia 25 Brasil 20 Rússia 10 África do Sul 1992 10

> Fonte: Cenário Econômico Mundial (out/2015) do FMI

próximos anos. Quais seriam os motivos para o declínio do bloco?

Entre os principais fatores que explicam o enfraquecimento do bloco está a desaceleração da economia chinesa. Há poucos anos, a China apresentava crescimento do PIB de dois dígitos, mas o modelo de crescimento econômico adotado até agora se esgotou. Por esta razão, o governo chinês passou a priorizar o mercado interno, substituindo o antigo modelo econômico, baseado em exportações e excesso de crédito, por um novo apoiado no consumo interno. Essa transição tem causado fortes impactos na economia global. Como consequência, a demanda chinesa por diversas commodities diminuiu, o que levou à queda dos preços, e os países emergentes, dependentes das exportações de commodities, tiveram suas economias abaladas. É quase certo que a desaceleração chinesa continuará em 2016, podendo o país apresentar o menor crescimento em 26 anos.

O Brasil, por exemplo, é um grande exportador de minério de ferro para a China, sentindo, portanto, os impactos da queda de demanda. Mas o desempenho da oitava maior economia mundial não pode ser atribuído unicamente a fatores externos. O país se defronta com as consequências da desastrosa política econômica adotada pela atual presidente há alguns anos, que na época de implantação buscava reduzir os juros e estimular o crédito, além de estabelecer protecionistas. medidas Somam-se aos inúmeros prejuízos decorrentes desse modelo a instável política macroeconômica, a crise política que o país vem atravessando, a falta de reformas estruturais essenciais e a resistência ao ajuste fiscal. Consequentemente, a perda de credibilidade do país resultou na retirada do selo de bom pagador pelas agências de risco.

A Rússia, assim como o Brasil, enfrenta, neste momento, uma recessão explicada pela queda do preço do petróleo e também por fatores geopolíticos. As sanções econômicas, impostas pelas grandes

potências como resposta à invasão russa na Criméia, fizeram com que o país fosse isolado internacionalmente. Como resultado, o PIB da Rússia contraiu 3,7% em 2015. Em relação à África do Sultambém não há boas expectativas, já que a taxa de crescimento do PIB é 0,7%, impactada da mesma forma pelo cenário externo. Já a Índia, embora possa apresentar o menor crescimento em cinco anos em 2016, ainda foi o país que mais cresceu no mundo no ano passado, aproximadamente 7,3%. Os investidores demonstram forte interesse na região, vislumbrando um mercado potencial de um bilhão de pessoas.

No entanto, a falta de perspectiva sobre a elevação dos preços das commodities em curto e médio prazo e do aumento da demanda, a volatilidade cambial e o aumento das dívidas tomadas. em dólar devido à forte valorização da moeda derrubam as exageradas expectativas que haviam sido criadas sobre essas economias. O Banco Mundial estima que a taxa de crescimento potencial dos BRICS tenha caído para menos de 4%, sendo que ela era de 6% há poucos anos. O órgão também calcula que, a cada ponto percentual de queda do PIB do bloco econômico, as demais economias emergentes declinam 0,8 pontos, e o mundo todo sofre queda de 0,4 pontos.

Os mercados estão reagindo ao declínio dos BRICS. Há pouco tempo o Goldman Sachs encerrou seu fundo de BRIC. O criador do acrônimo, Jim O'Neill, declarou recentemente que agora o bloco poderia se chamar apenas "IC". No final de janeiro, o jornal Financial Times publicou um artigo de Steve Johnson afirmando que o bloco acabou e que seria substituído pelo TICKS (Taiwan e South Korea ocupariam os lugares do Brasil e da Rússia). O novo bloco econômico seria composto por países que são intensivos em tecnologia e inovação em vez de exportadores de commodities. O texto apresentava um dado bastante persuasivo divulgado pelo Copley Fund Research: o fundo médio de mercados emergentes tem aproximadamente 54% das aplicações

em Ticks, contra 40% em Brics.

É importante destacar que nenhum dos dois novos ingressantes apresenta forte crescimento econômico na atual conjuntura. Assim como todos os emergentes, estão sofrendo os impactos das mudanças no cenário internacional enfrentando declínio no Entretanto, há motivos para acreditar no bom desempenho de ambos.

O acréscimo da Coreia do Sul é compreensível. Um dos quatro Tigres Asiáticos, o país ficou em primeiro lugar no Bloomberg Innovation Index 2016, ultrapassando potências como Alemanha (2º), Suécia (3º) e Japão (4º). O índice considera diversos fatores para compor a nota final e a Coreia do Sul ficou em primeiro lugar em dois deles: tertiary efficiency e manufacturing value-added; alcançou também o segundo lugar em R&D intensity, hightech density e patent activity. Além disso, o país investe mais de 4% do seu PIB em pesquisa e desenvolvimento. O potencial tecnológico da Coreia do Sul deve continuar atraindo investimentos. especialmente neste momento em que os investidores têm retirado capital do setor de commodities e aplicado cada vez mais em tecnologia. Para superar a queda das exportações, que representam mais de 50% do PIB, e retomar o crescimento econômico, o Banco Central sul coreano anunciou no início de fevereiro um pacote de estímulo à economia. O PIB estimado para o país em 2016 é de 3%.

No mesmo sentido, a economia taiwanesa também apresenta alguns pontos atrativos. Estima-se que o crescimento do PIB taiwanês em 2016 seja de 2%. Apesar de ser afetada com o enfraquecimento do comércio mundial, a economia do país não foi fortemente abalada com a queda dos preços das commodities, já que ele não é um grande exportador desses produtos. De acordo com dados publicados no The World Factbook da CIA, seu PIB é composto por: 1,9% agricultura; 35,2% indústria; e 62,9% serviços. Além de sediar empresas de alta tecnologia, Taiwan conta com fundos de investimento específicos para startups de base tecnológica. Por ter como principais setores o industrial de alta tecnologia, serviços e financeiro,

o país pode conquistar a atenção dos investidores.

A manutenção da Índia no bloco dos principais emergentes, apesar de ser inteligível ao tomar como referência a taxa de crescimento do país e o grande mercado potencial, deve ser analisada com cautela. O país é reconhecido pela performance no campo de tecnologia e informação, contudo, no país que mais cresce no mundo, somente 32,4% da população vive em áreas urbanas, e 23,6% da população ainda vive com menos de US\$1,25 por dia. Estima-se que um quarto dos indianos não tenha acesso à energia elétrica. Além disso, a Índia ainda aparece em 142º no ranking de facilidade de fazer negócios do Banco Mundial. Não se pode desconsiderar que o país precisa realizar investimentos em infraestrutura e promover abertura econômica se quiser continuar crescendo fortemente.

Por outro lado, a permanência da China no novo bloco não surpreende. Afinal, mesmo atravessando um período de desaceleração, ela mantém seu protagonismo entre os emergentes. Ainda que o crescimento do PIB previsto para 2016 seja de 6,5%, o valor é muito alto se comparado ao crescimento esperado para o PIB mundial no mesmo período, de 3,4%. Já a África do Sul não é sequer levada em consideração em diversas análises recentes sobre os principais emergentes e, aparentemente, não faria parte dos TICKS.

Há, por outro lado, quem discorde de Steve Johnson. Entre eles está Marcos Troyjo, economista que dirige um centro de estudos sobre o bloco (BRICLab) e que escreveu uma crítica à matéria do Financial Times defendendo que não haverá extinção dos BRICS. Ele afirmou que o bloco apenas deixou de ser "um agrupamento de classes de ativos delimitadas por países" e tornou-se uma "nova plataforma de governança global". Para Troyjo, a criação do Novo Banco de Desenvolvimento, o Acordo Contingente de Reservas e a cúpula anual de chefes de Estado demonstram a influência que os BRICS continuarão exercendo. Mas, ao contrário do que argumenta o economista, embora o bloco detenha, de fato, um forte poder de governança global atualmente, é difícil acreditar que seu poder de influência não seja abalado como resultado do mau desempenho que vem se intensificando há algum tempo.

Em suma, no polêmico artigo, Johnson sugeriu que países que se concentram em atividades de alto valor agregado e que são destaques em tecnologia e inovação seriam boas apostas, uma vez que a queda das commodities que está prejudicando muitos emergentes não parece ser uma situação reversível em um horizonte próximo, enquanto o setor tecnológico tem se expandido consistentemente. Ainda que os próximos países a despontar não sejam Taiwan e Coreia do Sul, parece razoável apontar países emergentes cujas economias são atreladas a setores em crescimento contínuo, como o tecnológico. e que dificilmente enfrentarão grandes problemas de demanda e queda dos preços, como ocorre no caso dos exportadores de commodities. Em meio à atual conjuntura global, é uma tarefa difícil encontrar países emergentes que pareçam verdadeiramente promissores. Enquanto isso, os BRICS permanecem no posto dos maiores desse grupo. Só não se sabe ao certo por quanto tempo.

O que esperar da economia dos EUA?



RAFAEL GONÇALVES

Economia **FGV SP**

O ano de 2015 terminou com altas expectativas para o futuro da economia americana. Os dados de emprego, os índices de confiança de produtores e consumidores, e as projeções de crescimento apontavam os EUA como o "motor solitário" da economia mundial em médio prazo. Como triunfo a um ano notoriamente positivo, o banco central do país, o Federal Reserve (FED), subiu em dezembro as taxas de juros pela primeira vez em sete anos, no entendimento de que a economia não necessitava de estímulos monetários como antes. No entanto, neste início de ano o otimismo geral foi substituído por cautela e, para muitos analistas, pela visão de uma possível recessão.

A mudança brusca da perspectiva para o desempenho econômico dos EUA, condicionada por adversidades surgidas tanto no cenário interno quanto externo, levou especialistas a elevarem para 18% a probabilidade de o crescimento econômico americano entrar em território negativo em 2016. Esta estimativa já é praticamente o dobro daquela feita pela presidente do FED, Janet Yellen, na decisão de elevação dos juros de dezembro. Naquele momento, a maior autoridade monetária dos EUA definia em 10% a chance da economia do país se retrair.

Em uma análise voltada para as condições econômicas domésticas, as expectativas de desaceleração do crescimento americano centram-se em dados sobre produção industrial e o setor de serviços nacionais. As encomendas às fábricas americanas tiveram uma queda de 2,9% em dezembro de 2015, determinando um resultado anual negativo que não se via desde 2009, no auge da Grande Recessão mundial. O quadro para a indústria dos EUA torna-se ainda mais desafiador com

a desaceleração global e a valorização do dólar, dois fatores que prejudicam as exportações de manufaturas.

Novos números sobre a economia americana sugerem que a fragilidade da indústria já afeta o setor de serviços do país, correspondente a 90% do Produto Interno Bruto (PIB). O índice divulgado pelo Institituto de Gestão da Oferta (ISM), que mede o dinamismo do setor de serviços, caiu de 55,8 para 53,5, o menor valor desde fevereiro de 2014. Este dado é acompanhado com atenção devido à forte correlação que apresenta em longo prazo com o crescimento econômico.

A turbulência pela qual passa a bolsa americana nos primeiros meses de 2016, por outra perspectiva, evidencia a percepção dos agentes econômicos de que o desafio para o alcance de maiores taxas de crescimento nos EUA é imposto pela letárgica economia mundial. Sinais de desaceleração da economia chinesa. que culminou em forte desvalorização do yuan e descrédito quanto à capacidade das autoridades da China de evitarem um pouso forçado da economia asiática, a decisão do Banco do Japão em reduzir pela primeira vez na história a taxa de juros para terreno negativo e a sinalização do Banco Central Europeu (BCE) de que pode cortar ainda mais o juro refletem bem o receio de que as dificuldades enfrentadas pelas principais economias do globo podem rapidamente contaminar o futuro crescimento americano.

No entanto, muitos fundamentos econômicos dos EUA continuam sólidos e com tendência de melhora. A queda da taxa de desemprego para 4,9% - menor nível em oito anos -, aliada a uma elevação dos salários em uma taxa anualizada de 2,5%, aumentou a confiança em seu bom desempenho econômico. O número de vagas abertas na economia dos Estados Unidos cresceu 5%, chegando a 5,6 milhões no final de dezembro de 2015, a segunda melhor leitura já registrada desde o início da série histórica.

E o mercado imobiliário, foco da última recessão, não dá motivos de

preocupação acerca de uma recessão. Os preços das moradias estão aumentando em um ritmo saudável, segundo os índices S&P Case-Shiller, ao mesmo tempo em que não há motivos para temer que um excesso de oferta venha a criar problemas em um futuro próximo. Os estoques não vendidos permanecem baixos pelos padrões históricos. Os índices de confiança do consumidor também continuam a trazer boas notícias, já que ela melhorou moderamente em janeiro. O indíce que mede esse sentimento ficou em 98.1. acima da expectativa do mercado, após se situar em 96,3 no fim de 2015.

De qualquer modo, olhos estarão voltados para os próximos passos que serão dados pelo Federal Reserve, na tarefa de continuar o ciclo de aperto monetário sem prejudicar a retomada econômica dos FUA Em um ambiente com tantas incertezas como se desenha nesse país atualmente, as autoridades monetárias entendem o impacto de cada decisão e pronunciamento. Mais especificamente, multiplicaram-se as preocupações do FED com relação a três cenários de risco: excessiva valorização do dólar provocada pelo aumento dos juros; ameaca de deflação, que coloca em risco a arrecadação e aumenta as dívidas em termos reais; e redução da atividade econômica com aumento do desemprego.

Investidores demonstram se confiantes de que o FED não vai aumentar as taxas em suas próximas reuniões e apostam em apenas uma alta para este ano. De fato, os preços dos ativos vinculados a expectativas sobre o nível futuro de juros de curto prazo implica apenas uma chance de 50% de qualquer aumento da taxa este ano. Isso contrasta fortemente com a previsão feita pelo FED em dezembro de aumentar as taxas em cerca de um ponto percentual em 2016, provavelmente em quatro passos discretos.

Ademais, o destino da economia americana está intimamente ligado ao resultado da disputa presidencial deste ano. Os candidatos à presidência dos Estados Unidos, dos partidos

Democrata e Republicano, dizem que um crescimento econômico mais rápido é crucial para melhorar a vida da classe média norte-americana. Mas discordam significativamente sobre como conseguir isso. No nível mais amplo, os candidatos se dividem por partido, com os republicanos seguindo uma fórmula da época de Ronald Reagan, que presidiu os EUA nos anos 80, de redução de impostos e eliminação de brechas fiscais. Já os democratas defendem a ampliação de gastos, especialmente em projetos de infraestrutura, além do aumento de impostos para pessoas de maior renda, a fim de financiar projetos como licençamaternidade e programas sociais.

A campanha de Hillary Clinton, principal candidata democrata, constrói suas propostas de política econômica tendo como modelo o governo Bill Clinton, do fim dos anos 90, quando a taxa de desemprego caiu para menos de 5% e permaneceu nesse patamar por anos, à medida que a renda média crescia. Por sua vez, os candidatos republicanos têm sido mais enfáticos na busca de maiores taxas de crescimento para a economia dos EUA. O candidato que no momento lidera as pesquisas de intenção de voto, o empresário republicano Donald Trump, diz que 6% é possível. Alguns economistas acreditam que 4% pode ser o limite, pelo menos por um período significativo, considerado 0 envelhecimento da população americana e a baixa produtividade, fatores importantes para determinar o crescimento.

É neste cenário de inúmeros dados, fatos e debates, os quais muitas vezes são dissonantes, que economistas e investidores começam a traçar as projeções para o futuro da economia americana. No início de 2015 estimavase um crescimento de 3% que, agora, já indica terminar em apenas 2,4%. Para os anos de 2016 e 2017 os analistas partem de uma base menos otimista de 2,6%. Mesmo assim, se estes resultados futuros se concretizarem, será o melhor crescimento bianual desde o período 2005-2006.

Quanto a outros dados relevantes da economia, espera-se uma melhora moderada, mas incerta. Em 2015, a taxa de desemprego caiu para 5% a partir de 5,6%. Economistas esperam a queda da taxa em apenas 0,3 pontos percentuais este ano. Se a previsão estiver correta, seria a menor queda desde que a taxa de desemprego começou a declinar após a recessão de 2009. Há a expectativa de que a inflação se recupere de seus níveis persistentemente baixos, porém a dinâmica do preço do petróleo, em franca queda, tem abalado essa convicção. O FED também está apostando em uma inflação mais elevada, uma vez que lentamente começa a elevar os juros.

Apesar de enfrentar desafios no ambiente doméstico, juntamente com um cenário externo em rápida transformação, a economia dos EUA ainda é a maior e mais importante do mundo, representando cerca de 20% da produção mundial. Desse modo, é natural tamanha atenção e apreensão quanto aos rumos da economia do país, que, em grande parte, define o ritmo de crescimento da economia global. Os principais fundamentos da economia americana continuam sólidos, mas os riscos cresceram significativamente

nos últimos meses. Ao fim, a economia dos Estados Unidos continua mais próxima de ser a "locomotiva" do crescimento mundial do que - mais um - grande problema para o combalido desempenho econômico global.

Colabore com a Markets St.

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

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

MarketssT

LIGA DE MERCADO FINANCEIRO FEA USP IN FINANCE CONSULTORIA JÚNIOR DE ECONOMIA FGV