MARKETS ST.

EDIÇÃO Nº14 | SETEMBRO 2016

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

Brexit means Brexit?

Perspectivas de como a saída dos britânicos da União Europeia irá afetar o Brasil e o mundo

BITCOIN

ENTREVISTA COM MAURÍCIO FERNANDES

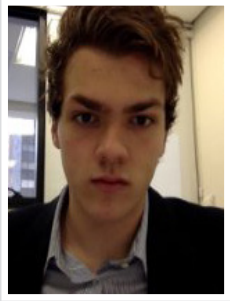
VISÃO 2030: ARÁBIA SAUDITA

ESPERANÇA PARA A VENEZUELA?

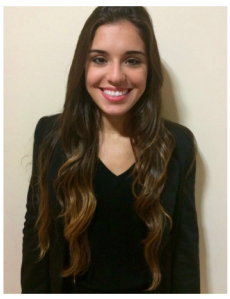
THE BIG DATA

Realização

Equipe



Bruno Mazzetto
Economia - FGV



Marcella Cassemiro
Contabilidade - FEA USP

Carolina da Leva Teixeira
Administração - Insper

Bianca Casella
Contabilidade - FEA USP

João Silveira
Engenharia Naval -POLI USP

Gustavo Tasso
Administração - FEA USP

Índice

EDITORIAL	4
O BREXIT E A PERSPECTIVA BRASILEIRA	5
A CRIAÇÃO DE GIGANTES: COMO O BRADESCO TENTA COMPETIR COM O ITAÚ	6
BITCOIN	8
ENTREVISTA : MAURÍCIO FERNANDES	9
A ERA DO DES: A DESGLOBALIZAÇÃO, A DESUNIÃO EUROPEIA E O REINO DESUNIDO	12
A PARTICIPAÇÃO DE MULHERES NO MERCADO DE TRABALHO	14
EFICIENTEMENTE INEFICIENTE?	15
O MAIOR PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA HISTÓRIA DO BRASIL	16
VISÃO 2030: A DIVERSIFICAÇÃO DA ARÁBIA SAUDITA	18
BIG DATA E A INTERNET DAS COISAS	20
PANORAMA GERAL DO AGRONEGÓCIO NO BRASIL: O QUE ESPERAR?	21
HÁ ESPERANÇA PARA A VENEZUELA?	22
UM SEGUNDO É TEMPO DE SOBRA PARA GANHAR OU PERDER DINHEIRO	23
ESPECIAL TERRAÇO ECONOMICO: TERCEIRIZAÇÃO É ALÍVIO BEM-VINDO À CRISE	24
CASO OI: MAIS UMA LAMBANÇA DA POLÍTICA BRASILEIRA	25
SEM SINAL DE MELHORIAS	26

Edição

BIANCA CASELLA - FEA USP
MARCELLA CASEMIRO - FEA USP

Redação

BRUNO MAZZETO - FGV SP
HUGO VIVAS - FEA USP
RICARDO FONTES - FEA USP
GABRIEL TABORDA - INSPER
PHILIPPE TERZIS - INSPER
MARCELLA CASSEMIRO - FEA USP
CAROLINA DA LEVA TEIXEIRA - INSPER
FERNANDO GOMIDE - INSPER
RENAN CARINHA - FEA USP
VICTOR MARTINS - FEA USP
THIAGO TOSHIRO - FEA USP
ARTHUR KERNKRAUT - FGV SP
LUCAS GERVAI SANCHES - INSPER
MARIA VITÓRIA BARROS - POLI USP
CARLOS AUGUSTO EGREJA - FGV SP
LUCAS VASSALO - POLI USP
GUILHERME CARDOSO - FGV SP

MARKETS ST

Editorial

A economia brasileira não se encontra em seu melhor momento, assim como a política do País, marcada por uma intensa polarização. Porém, os efeitos do governo de Michel Temer e da nova equipe econômica estão sendo sentidos no dia-a-dia do mercado. Entretanto, contamos com acontecimentos externos que impactam o Brasil e o Mundo, como é o caso da saída do Reino Unido da União Europeia e da diversificação econômica da Arábia Saudita. Além disso, ressaltamos alguns outros fatos relevantes, como a recuperação judicial da Oi e a perspectiva do agronegócio brasileiro.

Dessa vez, a nossa entrevista é com o Head de Research do Bank of America Merrill Lynch, Maurício Fernandes. Nela, ele fala um pouco sobre a sua vida acadêmica e profissional, além da sua interpretação do momento atual brasileiro, e dá dicas para os jovens que pretendem adentrar no mercado financeiro. O bate-papo foi conduzido pela Liga de Mercado Financeiro FEA USP.

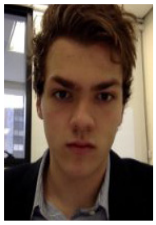
Mais uma vez, contamos com um artigo do Terraço Econômico. Agradecemos mais uma vez à Thomson Reuters, que patrocina a nossa impressão da Markets St.

Esperamos que apreciem a leitura.

EQUIPE MARKETS ST.

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

O BREXIT E A PERSPECTIVA BRASILEIRA



BRUNO MAZZETO

Economia
FGV SP

No último dia 23 de junho, os britânicos foram às urnas para decidir a permanência ou a saída do Reino Unido na União Europeia. O cenário, que para muitos parecia improvável, ocorreu e a campanha do "Leave" ganhou com, aproximadamente, 52% dos votos.

Se o futuro do Reino Unido é incerto, o cenário de curto prazo beira a unanimidade. Pouco antes do plebiscito, o Tesouro britânico já havia divulgado um horizonte de curto-prazo nefasto: em um cenário relativamente otimista, o PIB britânico poderá recuar 3,5% nos próximos dois anos, com um aumento de 520 mil pessoas desempregadas e uma perda de 12% no valor da libra. Diante da indeterminação sobre o rumo político e econômico do Reino Unido e sobre seus possíveis efeitos sobre a economia global, começam a germinar opiniões de que o Brexit pode ser benéfico ao Brasil, pelo menos. no médio e longo prazo.

Um efeito imediato da saída do Reino Unido da União Europeia é o efeito incerteza. Depois de 43 anos na zona do euro, o futuro britânico é uma incógnita. Quando o cenário é incerto, empresas postergam todos os gastos que podem ser adiados. O raciocínio é análogo para os consumidores, que, percebendo os impactos do Brexit na economia, poderão começar a reduzir seus gastos, aumentando a probabilidade do Banco da Inglaterra abaixar juros e incentivando-o a injetar liquidez na economia. Diante da perspectiva de queda de juros, somado a percepção de que o Reino Unido se tornou um lugar menos atraente e mais arriscado, os investidores tenderão a buscar a diversificação de seus investimentos, possivelmente, em países emergentes como o Brasil. Dessa forma, o Brexit pode ser benéfico ao Brasil no longo prazo, atraindo capital estrangeiro caso as reformas necessárias continuem em andamento.

Outra consequência do Brexit, no Brasil, diz respeito às relações comerciais. Se por um lado o Mercosul perde um de seus apoiadores da aproximação com a União Europeia, a saída do Reino Unido da União Europeia pode levar à uma aproximação comercial entre Brasil e Reino Unido, o que vai de encontro com a atual política externa brasileira de aproximação com países desenvolvidos. Atualmente, somente uma parcela ínfima das exportações brasileiras são destinadas ao Reino Unido, sendo que ouro designa a maior parte dessa parcela. Nesse contexto, o Brexit pode significar um comércio mais livre entre Brasil e Reino Unido, e uma possível redução nas restrições de produtos primários, como a carne bovina brasileira.

O Brexit já está causando temores nos mercados globais. Dessa maneira, mesmo com a perspectiva positiva para a economia brasileira, faz-se necessário manter a atenção no desfecho do plebiscito britânico pois, mesmo que os acontecimentos na zona do euro aparentem estar distante do contexto tupiniquim, o futuro incerto não só do Reino Unido, como também da União Europeia, podem impactar significativamente o Brasil.

A CRIAÇÃO DE GIGANTES: COMO O BRADESCO TENTA COMPETIR COM O ITAÚ

HUGO VIVAS E RICARDO FONTES

Economia
FEA USP

Após a fusão entre Itaú e Unibanco, criando a holding Itaú Unibanco S.A., em 2008, o Bradesco resolveu finalmente seguir seu principal rival no mercado financeiro e comprou 100% das operações do HSBC Brasil, por R$ 17,6 bilhões.

Contextualizando o momento Bradesco

O Banco Bradesco S.A. ("Bradesco") concluiu a aquisição de 100% do capital social do HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo e HSBC Serviços e Participações Ltda. (juntos formam o "HSBC Brasil"), no dia 01 de julho de 2016, por R$ 16 bilhões. Com isso, analisando tabela divulgada pelo banco, o Bradesco terá seus ativos acrescidos em R$ 175 bilhões, totalizando em ativos R$ 1,276 trilhão (uma evolução de 15,9%), se aproximando de seu maior concorrente o Itaú, que em março de 2016 apresentou R$ 1,203 trilhão. Além disso o número de agências totais terá um aumento de 12,7%, totalizando 5.360, e sua carteira de crédito um aumento de 15,4%, fechando em R$ 534,5 bilhões, assim o Bradesco passou a ter a maior folha salarial do setor, com mais de 115 mil empregados e cerca de 500 agências a mais que Itaú Unibanco, de acordo com a Reuters, assumindo todas as operações do HSBC Brasil, incluindo varejo, seguros e administração de ativos, assim como todas as agências e clientes.

A aquisição é a maior já realizada pelo Bradesco, entretanto é necessário destacar que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) aprovou no dia 08 de junho a compra das operações do HSBC Brasil com restrições. Ficou condicionado então, a partir de um Acordo em Controle de Concentrações (ACC) entre o Bradesco e o Cade, que o banco deverá implementar algumas medidas, como incentivos à portabilidade de crédito. Entre essas medidas que o Bradesco terá que adotar está a responsabilidade de estimular os clientes atuais do HSBC a transferir operações de crédito (como empréstimos pessoais) para outros bancos que não sejam Banco do Brasil, Caixa, Itaú e o próprio Bradesco.

A recente aquisição do HSBC Brasil pelo Bradesco é exemplo da consolidação do setor bancário que está acontecendo ao longo dos anos. Não apenas os bancos brasileiros realizaram fusões e aquisições para se consolidarem no mercado, mas também bancos estrangeiros realizaram operações para aumentar de tamanho, como a aquisição da Hedging-Griffo, em 2006, pelo Credit Suisse. Esses eventos estão relacionados às disputas no setor de "private banking" que passa por grandes mudanças atualmente devido, principalmente, à introdução das "fintechs" (startups que usam tecnologia para aumentar a eficiência dos serviços financeiros prestados), que começam a oferecer serviços típicos de wealth management, mirando clientes com grande patrimônio.

A comparação entre Itaú Unibanco e Bradesco após a aquisição

Em 2008, a fusão entre Itaú e Unibanco criou o maior conglomerado financeiro do hemisfério sul, líder do mercado brasileiro em termos de ativos, crédito e patrimônio líquido. As operações do Unibanco complementaram as do Itaú, reforçando o posicionamento deste último em diversos segmentos, como cartão de crédito e seguros, além de diversificar e pulverizar a carteira de crédito do banco. Além disso, o tamanho e a escala da operação geraram ganhos de sinergia tanto do lado dos custos como das receitas e permitiu ao banco alcançar porte de instituição internacional, preparando-o para enfrentar o ambiente competitivo globalizado. Embora o desempenho do Itaú fosse maior do que o Unibanco, a junção das duas empresas proporcionou uma participação de mercado de 20% do setor bancário do Brasil, na época, onde os ativos da holding giravam em torno de R$ 571,1 bilhões, além de um aumento no número de agências, totalizando 4.800 unidades, que correspondia a 18% do mercado, resultando em um patrimônio líquido de R$ 51,7 bilhões. Superando, assim, o Bradesco, que na época possuía maior número de ativos que apenas o Itaú (antes da fusão), e permitindo o crescimento do banco internacionalmente.

É interessante notar que a conjuntura econômica brasileira na época era parecida com a atual. Em 2008 havia uma crise internacional que afetou o mercado financeiro principalmente dos Estados Unidos. Mesmo assim a holding Itaú Unibanco obteve aumentos muito maiores do seu lucro líquido após a fusão. Somado a isso, as iniciativas tomadas pelos gestores de Itaú e Bradesco estão muito parecidas. O Bradesco, assim como o Itaú na época, permitirá que seus 30,6 milhões de correntistas continuem realizando normalmente os serviços em seus bancos. Além disso, inicialmente os caixas eletrônicos serão compartilhados e todas as agências

permaneceram abertas. A melhor parte da aquisição é a diversificação do portfólio de serviços, permitindo ao Bradesco expandir suas operações, com a melhora nas oportunidades e aumento da gama e do diferencial dos produtos oferecidos no Brasil, especialmente no mercado de seguros, cartão de crédito e administração de fundos (asset management).

Por fim, a aquisição parece ser ótima para o Bradesco que adquiriu também a plataforma de atacado, que inclui a área de corporate sales (derivativos e câmbio). De acordo com o banco, toda a unidade gera receitas anuais de R$ 1 bilhão que somarão as receitas geradas pelas áreas do Bradesco. Em última análise, a Confederação Nacional dos Trabalhadores do Ramo Financeiro(Contraf-CUT) parece preocupada com a aquisição e com o aumento da concentração bancária no país. Segundo dados do Contraf, a fusão do Itaú com o Unibanco resultou no fechamento de mais de 15 mil pontos de trabalho no país desde 2008, enquanto a compra do Banco Real pelo Santander teria provocado desde 2007 o corte de 2.969 trabalhadores, o que mostra que historicamente as fusões, aliadas aos avanços tecnológicos utilizados para dinamizar e expandir os negócios, acabam gerando desemprego. Entretanto, o Bradesco nega fechamento dos postos de trabalho após a aquisição.

	Em R$ bilhões			
Principais números	Bradesco	HSBC	Total	Evolução
Ativo Total	1.101,8	175,0	1.276,8	15,9%
Depósitos Totais	189,2	56,2	245,4	29,7%
Carteira de Crédito	463,2	71,3	534,5	15,4%
Recursos Captados e Administrados	1.589,3	240,3	1.829,6	15,1%
Patrimônio Líquido	93,3	10,4	-	-
Correntistas (em milhares)	25,6	5,0	30,6	19,5%
Agências	4.509,0	851,0	5.360,0	18,9%
Postos de Atendimento	3.535,0	448,0	3.983,0	12,7%

BITCOIN

GABRIEL TABORDA E
PHILIPPE TERZIS

Economia
Insper

Bitcoin é a primeira moeda virtual descentralizada que pode ser transacionada através da internet entre qualquer pessoa anonimamente, sem intervenção de bancos e com taxas mais baixas. O uso pode ser feito em qualquer país e o sistema não possui limites e não permite que a conta do usuário seja cancelada ou que necessite de requisitos prévios. A moeda já pode ser utilizada para compras em websites ou para transações entre pessoas físicas, deixando de ser apenas um meio de transação do mercado negro, mas também um meio de pagamento de algumas empresas, inclusive da Microsoft.

A Bitcoin faz parte de uma rede de computadores, na qual um software roda um algoritmo para formar a moeda. Após produzida, ela deve ser aceita por um grupo de computadores que está na rede, isto é, passar por uma verificação a fim de certificar de que os padrões de cálculo da moeda estejam de acordo com a norma e de que ela seja original e, portanto, não igual a nenhuma outra Bitcoin já existente. Entretanto, a impressão de Bitcoins é limitada ao tempo. Atualmente, é produzido 1 Bitcoin a cada 10 minutos, entretanto essa quantidade se reduz a sua metade a cada década. Assim, espera-se que o último Bitcoin seja produzido em 2140, totalizando uma quantia absoluta de 21 milhões de moedas no mercado. O modo como as Bitcoins são produzidos é espelhado nos diferentes recursos naturais utilizados pelos homens: finitos e cada vez mais escassos. Assim, existem cada vez menos moedas e elas se tornam mais difícil de se minerar – termo utilizado para a sua produção e verificação.

Para se produzir uma Bitcoin e ter uma carteira, são necessários um computador e um software que rodem o algoritmo. A cada dez minutos, no ano atual, o usuário ganha uma parcela da moeda por ajudar a minerá-la. Também é possível ganhar uma comissão verificando as Bitcoins em transação. Uma vez com ativos em sua carteira, o usuário tem a permissão de fazer transações ocultas pelo sistema com ela; tais transações permitem saber para qual carteira ocorrera a transação, mas não a carteira da qual a transação foi proveniente. Todas as transações efetuadas devem passar por um software chamado Exchange, que cobra uma taxa pequena por cada troca realizada. Além disso, é possível trocar Bitcoins por outras moedas comerciais, fazendo com que as mesmas tenham um valor monetário.

Hoje, já existem mais de 15 milhões de unidades de Bitcoins em circulação, valendo cerca de 1.500 reais cada. Assim como qualquer moeda, o valor de uma unidade de Bitcoin varia de acordo com a oferta e demanda, de modo que, historicamente, a cotação de Bitcoins sofreu uma grande valorização. A primeira compra realizada em Bitcoin foi de uma pizza, que custou 10.000 Bitcoins em 2010 – se corrigido ao valor atual, vale cerca de 15 milhões de reais.

A "moeda do futuro" pode ter grandes impactos, tanto positivos quanto negativos nas transações entre as pessoas. Como dito acima, os custos de transação são significativamente menores, já que existe uma unificação global da moeda, sem controle de nenhum governo – isto representa um avanço grande no comércio mundial. Ainda, a liberdade dos usuários é maior, visto que os deixa isentos do contato com instituições financeiras, promovendo o fim das barreiras governamentais.

Entretanto, apesar de parecerem um avanço para a economia mundial, Bitcoins têm seus pontos negativos. A instabilidade e grande variação do preço da moeda, por conta de seu caráter especulativo, faz com que a resistência em relação a ela seja maior. Além disso, as carteiras estão sujeitas a roubos, isto é, podem ser hackeadas e, por consequência, todos os ativos da carteira invadida "desaparecem". Outro perigo que envolve esta moeda está relacionado a panes eletrônicas: tal problema caracteriza-se pela "quebra" da chave da carteira que resulta na sua inacessibilidade. Uma vez perdido o acesso, os ativos presentes na carteira se perdem no sistema e tornam-se irrecuperáveis – problema já ocorrido diversas vezes. Outro fator que diminui ainda mais a credibilidade da moeda é uma de suas finalidades de uso não confiável: historicamente, por conta do seu anonimato, a Bitcoin é usada em transações da Deep Web, segmentação da internet desvinculada de outros servidores legais, anônima e conhecida por trocas ilegais, como tráfico de drogas e de pessoas.

A Bitcoin é uma moeda conceitualmente muito interessante justamente por estar desvinculada de barreiras governamentais e instituições financeiras. O bom uso dela poderia ser um avanço na economia como um todo, além de se tornar um novo meio seguro de transações. Entretanto, é uma moeda ainda em formação, criada em 2011 e que, provavelmente, sofrerá muito com seus problemas éticos para que, talvez, se torne um meio monetário mais utilizado.

Entrevista Maurício Fernandes

Entrevistadores: Alied Mônica, Gustavo Tasso, Marcella Cassemiro e Victor Furlan (Liga de Mercado Financeiro)

Victor Furlan, Alied Mônica, Maurício Fernandes, Gustavo Tasso e Marcella Cassemiro

Formado em Economia pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA USP), Maurício Fernandes é head de Research do Bank of America Merrill Lynch. No início da sua carreira, foi alocado em um fundo de Venture Capital, passando, posteriormente, a trabalhar no banco. Começou como estagiário, depois, subiu um cargo e tornou-se analista júnior e, após 7 anos no banco, assumiu como analista sênior. Em 2012, ele foi incumbido de cobrir o setor de research. Na entrevista, Maurício compartilha um pouco da sua trajetória pessoal e analisa a situação econômica atual brasileira.

Gostaríamos que você contasse um pouco sobre a sua carreira: por que você escolheu cursar Economia, quando você decidiu que iria trabalhar no mercado financeiro e como foi o começo da sua vida profissional.

Primeiro, eu fiz um semestre na ESALQ (Escola Superior de Agricultura "Luis de Queiroz") porque eu sempre gostei de Agronomia, mas nem sempre o começo do curso é o que você imagina, então acabei desistindo do curso. Então, comecei a me interessar por Economia, e por questionamentos como "qual é a origem do dinheiro", "como as nações enriquecem", "por que algumas são mais ricas do que outras" e eu queria aprender os conceitos econômicos. Assim, comecei

a fazer o curso na FEA-USP. Quanto ao mercado financeiro, eu acabei entrando nele "sem querer", nunca havia pensado nele como destino final. Como estagiário, eu comecei a trabalhar em um fundo de Venture Capital. No ano de 96, época de abertura do mercado brasileiro por conta da criação do Real, o Brasil estava se expandindo assim como o setor de telecomunicações. Então, eu aprendi bastante coisa. Um amigo que estagiava no Merrill Lynch me indicou como estagiário para ajudar o analista de telecomunicações, então, eu acabei sendo contratado e adorei o research.

Como foi a sua trajetória dentro do Bank of America Merrill Lynch?

Eu entrei em abril de 98 como estagiário, já estava para me formar, então, eu já pensava na efetivação. E, naquela época, eu sabia que estavam contratando pessoas para o research, por isso, era provável que isso acontecesse comigo. Depois de estagiar, fui efetivado em julho de 98, como analista júnior, e eu ajudava o analista sênior de telecomunicações a fazer relatórios e análises. Em 2005, me deram a incumbência de cobrir o setor, me tornando um analista sênior. Desde então, eu comecei a gostar cada vez mais do research porque, apesar da responsabilidade e dos desafios, é uma profissão na qual todo dia voce aprende algo novo, e eu acho isso incrível. Além disso, a opinião passa a ser sua, você e o dono do negócio . Em 2012, houve uma mudança na diretoria de Research e eu passei a chefiar o departamento.

Como é o dia a dia de um head de research?

Um analista setorial, como eu sou de telecomunicações, precisa continuar em voga, precisa ser um formador de opinião, fazer relatórios e saber de tudo o que acontece no seu setor. Precisa acertar, por exemplo, se é para vender ou comprar as ações de empresas que voce acompanha no setor. Então, para conseguir fazer isso, você precisa estar em cima, na crista da onda. Isso consome muito tempo e disciplina, precisa saber calcular o seu tempo e eu, particularmente, preciso equilibrar tudo isso com a necessidade de administrar a equipe. Então, eu diria que o meu tempo é dividido da seguinte forma: o trabalho cotidiano é de analista de telecomunicações e o trabalho de gestor da área é mais estratégico. E necessário saber como planejar a sua equipe, como se jogar o jogo, saber quais são as prioridades, dar feedback e fazer avaliações sobre o trabalho dos analistas, etc.

O que você acha que foi mais relevante para você alcançar o sucesso?

Eu acho que é um conjunto de fatores, mas se eu pudesse resumir em uma palavra, essa seria disciplina, porque se você não acordar todos os dias com vontade de ganhar, não vai funcionar. Um outro fator de êxito nessa profissão é saber se comunicar, pois as pessoas querem ouvir a sua opinião, querem que você as ajude a pensar. Os administradores de carteira estão querendo tomar a melhor decisão e, para fazer isso, você precisa ajudá-los a pensar em todos os cenários.

Você comentou que você acabou indo para o mercado financeiro "sem querer". Depois que você conheceu um pouco mais, não teve nenhuma outra área, além do research, que tenha te interessado?

Não. Eu acho que as áreas se assemelham bastante em alguns aspectos, como research e investment banking, que exigem uma análise da empresa, por exemplo. Mas, eu prefiro o research porque você é dono da sua opinião, além de te dar mais chances de êxito. Imagina o seguinte: até você conseguir que uma empresa te contrate para abrir o capital ou para uma empresa concordar em fundir com outra é um trabalho de muito tempo e, depois de um ano ou dois, pode simplesmente não acontecer e isso é, de certa forma, frustrante para mim. Por outro lado, para outras pessoas, isso é absolutamente normal, elas sabem lidar com isso. Mas na minha opinião, no research, cada relatório produzido é uma conquista nova, então, acho que as conquistas são menores, mas constantes. Se você erra uma coisa, você tem a chance de acertar rápido, não é "vida ou morte". Essa flexibilidade é algo que ainda me atrai no research, e eu não mudaria de área.

Passados vinte anos desde que você entrou no mercado financeiro, quais são as principais diferenças que você enxerga do mercado financeiro daquela época para o de hoje?

Primeiro, ele é muito maior, o mercado teve uma abertura muito grande depois da criação do plano real. A partir de 2004, o mercado de capitais voltou a se abrir, houve muita captação de recursos em ações e dívida nos anos seguintes e isso atraiu muitas empresas, muito setor novo para o mercado, aumentando a sofisticação, o volume e a quantidade de pessoas trabalhando. Atualmente, a profissão de analista de research já é mais difundida. As pessoas hoje, que vem da faculdade, já vem sabendo sobre e se preparando para o mercado financeiro. Uma outra coisa que eu percebi é que o nível do profissional vindo das faculdades é mais alto do que era antigamente, tem mais informação. Então, temos a sofisticação, a competição e a qualidade do capital humano aumentadas.

Apesar do aumento da qualidade do capital humano, o que você acha que mais falta nos jovens que chegam hoje no mercado financeiro para trabalhar?

Com o problema da violência no Brasil, nós estamos morando, cada vez mais, em condomínios fechados, quase ninguém mais pega ônibus ou metrô. Então, eu sempre brinco aqui nas entrevistas e pergunto "quanto está a passagem do ônibus? ", "quanto custa o feijão? ", "quanto custa um pão? ". Atualmente, as pessoas perderam a noção do preço relativo, mesmo que tenhamos passado por anos e anos de estabilização. Acredito que a nova geração é fruto desse medo e isso atrapalha. Espero que ninguém perca essa capacidade de entender quanto vale uma coisa em relação a outra.

Além do desafio que te deram, em 2012, para assumir a diretoria de research, qual foi a maior dificuldade que você teve na sua carreira?

Eu enfrentei três grandes dificuldades ao longo da minha carreira. A primeira dificuldade foi quando eu fui, de meados de 1998 até meados de 2005, analista júnior de research, pois eu me indagava se eu seria analista júnior para sempre, não sabia qual era a minha perspectiva de virar sênior algum dia. Então, um desafio foi lidar com essa ansiedade. A segunda dificuldade: nós somos medidos

de várias formas como analista sênior de research e uma delas é a pesquisa que sai anualmente, através da revista "institutional investor", com os fundos de investimento. Essa pesquisa, dentro das categorias existentes elenca quais são os melhores profissionais do mercado e essa é uma forma importante de avaliação. Depois de um ano como analista sênior, saiu a avaliação e eu fiquei em sétimo lugar na pesquisa. Não gostei da minha posição, mas, com tantas pessoas me falando que eu estava no caminho certo, eu pensava que só podia ser questão de tempo para melhorar e foi o que aconteceu. Na de 2007, eu fui para terceiro, na de 2008, fui para segundo e na de 2009 fui para primeiro e eu continuei desde entao entre o TOP 3. Dessa forma, aquele desafio de ver que um resultado saiu errado e você seguir o jogo é grande. O terceiro desafio foi me tornar diretor de research, administrar pessoas não é uma transição fácil e continua sendo um desafio.

Ao longo da sua vida, quais pessoas mais te inspiraram?

Depende muita da fase, mas em geral, foram os analistas que já passaram por aqui, cada um deixou um ensinamento diferente. Um, por exemplo, me falava muito a respeito da comunicação e de como servir o cliente, e outro, me ensinou muito nessa transição de júnior para sênior. Atualmente, eu sou inspirado também por esportistas, mais pelo atletismo do que por outros esportes. Eu corri a minha primeira maratona esse ano na Argentina, mas eu já venho correndo há uns 7 anos. Eu não estaria aqui sem isso, não teria condições. O esporte ajuda a distrair, melhora o seu físico e a sua mente e, além do mais, a estrutura de vários relatórios já foi montada na minha cabeça enquanto corria.

Sobre a economia atual: nós estamos no segundo ano de uma grande recessão, a maior dos últimos 100 anos e, mesmo assim, as notícias falam que o Ibovespa já se valorizou 33%. Você diria que o mercado já precificou o final desta crise?

Parece que sim, mas ainda não. Primeiro, vamos contextualizar a crise: nunca vimos uma recessão destas, mas o nível de institucionalização no Brasil, apesar da instabilidade política, não é comparável aos anos pré-real, quando a inflação era absurda e não tínhamos as instituições que temos hoje. O investimento externo no Brasil também não caiu, esse período todo é o mesmo porque o Brasil tem 200 milhões de consumidores. Mas, devemos levar em consideração que uma das razões pelas quais o PIB do Brasil entrou em queda tem a ver com a perda de confiança na capacidade gerencial do governo e na trajetória da dívida pública. Então, reformas precisam ser aprovadas para restaurando a confianca de que o governo retomou sua capacidade gerencial e que a trajetória da dívida pública foi corrigida. Isso dele levar a queda do juro no Brasil, valorizando os ativos. Se 2017 for um ano melhor, as empresas finalmente verão o crescimento do lucro, o que deve fazer com o que a bolsa suba mais. Em termos externos, a percepção sobre os mercados emergentes melhorou, pararam de cair as commodities e, em contrapartida, o mundo desenvolvido está com taxas de juro negativas ou próximas a zero. Assim, o Brasil, com esse juro e com uma mudança na credibilidade, vai se tornar muito atraente. Então, apesar de parecer que a bolsa subiu e já precificou, não é tanto assim, o mercado está apenas tentando antecipar o cenário econômico.

Temos praticamente dois meses de governo Temer, houve diversas mudanças, algumas positivas, outras negativas. Para você, o saldo é positivo?

Sem dúvidas, porque, de imediato, mudou a mentalidade das pessoas. Quando você olha os ministérios, tem vários políticos de carreira que foram indicados como ministros e isso é uma crítica que as pessoas, em geral, fizeram à mudança de governo da Dilma para o Temer. Mas, quando você olha um pouco mais para baixo, o segundo escalão dos ministérios é excelente, tem muita gente técnica com uma outra cabeça, de estímulo ao investimento, de pouca intervenção, uma cabeça que a gente precisa realmente ter. Ainda estão faltando outras coisas: a reforma previdenciária, o limite de gastos do setor público, o impeachment não foi votado finalmente e, por isso, esse governo ainda é visto como um governo de transição; uma vez que aconteça o impeachment, existe uma grande expectativa, do mercado, de que as reformas sejam apresentadas no Congresso, principalmente as que vão corrigir a trajetória da dívida pública.

Qual é o seu sonho grande?

Quero continuar sendo analista e quero, como diretor da área, que a equipe seja uma equipe vencedora, que tenha a felicidade que eu tive de vir aqui para trabalhar e que, ao mesmo tempo, que tenha o êxito profissional, goste do que faz. Quando o ambiente é bom, é fácil de montar uma cultura de competição construtiva. O research é uma maratona, você tem que seguir todos os anos. Eu posso ter um ótimo resultado durante um ano, mas se deixar a peteca cair, no outro ano, não valeu de nada. Então, o desafio, que é o meu sonho grande, é que a peteca nao caia e que a nossa equipe tenha uma consistência forte com pessoas com pessoas em um alto nível profissional por bastante tempo.

Qual dica você daria para o jovem que quer entrar hoje para o mercado financeiro?

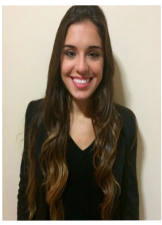
Eu diria que ele precisa, principalmente, de três coisas: disciplina, capacidade de comunicação e conhecimento técnico, principalmente valuation. Valuation é uma coisa que você carrega para o resto da sua vida , e extremamente útil em diversas áreas. Então, estude o máximo que puder.

O que você, pessoalmente, mais gosta do mercado financeiro?

O desafio e o aprendizado. Eu estou aqui desde 1998 e eu aprendo todos os dias. O nosso trabalho aqui é infinito e a necessidade de conhecimento também. Além disso, o mercado financeiro reúne pessoas muito interessantes, engajadas em querer discutir, principalmente, pelo desafio intelectual.

Entrevista realizada em julho/2016.

A ERA DO "DES": A DESGLOBLALIZAÇÃO, A DESUNIÃO EUROPEIA E O REINO DESUNIDO



MARCELLA CASSEMIRO

Contabilidade
FEA - USP

A União Europeia é uma união econômica e política de 28 países. Suas origens nos levam à Comunidade Econômica Europeia (CEE) criada em 1957. O Reino Unido aderiu à CEE em 1973. Os britânicos estavam conscientes, no entanto, que a adesão implicaria na perda de certa soberania. Após a entrada no bloco, os eurocéticos começaram a queixar-se da perda de poder da nação e, por isso, em 1975, aconteceu o primeiro referendo pelo agora conhecido "Brexit" - abreviação das palavras Britain (Grã-Bretanha) e exit (saída). Como resultado, dois terços dos eleitores votaram pela permanência, que ia de acordo com a vontade de Margaret Thatcher.

Atualmente, a história se repete, mas, dessa vez, tem um desfecho diferente. Após o plebiscito prometido pelo primeiro-ministro David Cameron, como consequência da sua vitória nas eleições parlamentares de 2015, no dia 23 de junho, por 51,9% a 48,1%, o eleitorado britânico decidiu sair da UE. Apesar de o plebiscito não ser "vinculante", nunca um país membro havia deixado o bloco, que, desde seu início, só tem se expandido. Assim, contrariando as pesquisas e ignorando uma campanha xenófoba, que resultou na morte da parlamentar Jo Cox, esfaqueada por um extremista radical, mais de 17,4 milhões de britânicos optaram pelo Brexit.

Desde a sua entrada na CEE, o Reino Unido foi o parceiro mais relutante da história da UE, nunca tendo abraçado uma identidade europeia. Suportado na força da libra esterlina, não adotou a moeda única, o euro, e não aceitou integrar o Acordo de Schengen, mantendo-se à margem da fronteira comum. Assim, tensões, como a desconfiança com a burocracia de Bruxelas, o orgulho pela identidade britânica, o controle de fronteiras e a defesa da soberania nacional, sempre fizeram parte dessa complexa relação com a UE.

Desse modo, o plebiscito foi uma resposta à pressão exercida, principalmente, pelos eurocéticos, que argumentam que o crescimento crescente da UE fez com que essa tivesse cada vez mais controle sobre a economia e os indivíduos britânicos. Por isso, no início deste ano, David Cameron havia renegociado "condições especiais" para o Reino Unido dentro da união. Entre os principais privilégios conquistados, destacam-se: direito de limitar o sistema de cotas para o recolhimento de refugiados, a garantia de que não será discriminado por não integrar a zona do euro e proteções para Londres - mercado financeiro mais importante da Europa - frente às regulações financeiras do bloco.

O impacto da saída pôde ser observado subitamente após o referendo e, certamente, continuará a longo prazo. Logo nas primeiras horas, as Bolsas do mundo todo despencaram. A libra

esterlina atingiu o menor patamar desde 1985, as principais agências de classificação de risco fizeram uma revisão imediata da nota do Reino Unido, Cameron renunciou e um novo líder deverá ser escolhido em outubro. A política estagnada terá efeito na economia, especialmente no comércio e nas finanças, que estão integrados à Europa através de um conjunto de normas e tratados que precisarão ser desfeitos.

As consequências continuam. Com 13% da população e 15% do PIB da UE, o Reino Unido é o terceiro maior integrante do bloco, aonde envia quase 50% de suas exportações. Estudos, no entanto, preveem o encolhimento do PIB entre 0,1% e 3,9% no Estado em 2017. Este, assim, contará com um período prolongado de incertezas, que levará à volatilidade financeira e, talvez, à recessão, de modo que Londres perderá o posto de segundo centro das finanças globais. Além disso, as fábricas localizadas no Reino Unido que dispersam a sua produção pela Europa, sem as vantagens oferecidas pelo mercado livre, procurarão outros lugares para se instalar, como já foi anunciado pela Nissan. A tendência é que a UE endureça as regras comerciais com o Estado.

Como se não bastasse, de acordo com a análise feita pela Coface, seguradora de crédito especialista em riscos globais, os impactos previstos são "a queda no setor de construção, que sofrerá com a alta dos insumos importados, e um cenário negativo para setores competitivos da economia britânica, como o farmacêutico e o automotivo, que terão taxas aduaneiras mais elevadas". Caso isso ocorra, as regras para importações devem ser ajustadas para favorecer o mercado interno, podendo levar à retração de mais de 10% das exportações de veículos. Quanto aos negócios externos, o Brexit deve enfraquecer a Holanda, Bélgica, Dinamarca e Suécia, que são extremamente dependentes dos ingleses.

Apesar de causar o descontentamento dos principais líderes, como é o caso da chanceler alemã Angela Merkel, que, tendem a manter uma relação mais afastada do Reino Unido doravante, o Brexit evidencia uma tendência de um Estado mais alinhado com os EUA, onde o nacionalismo está, também, em pauta. O impacto imediato é na eleição americana que será realizada em novembro. Por incentivar o discurso de severas políticas migratórias, o candidato Donald Trump acabou aproveitando-se da decisão britânica. "Vejo um paralelo real, pois as pessoas querem recuperar seu país e a independência", disse Trump referindo-se à saída.

Ademais, pode, ainda, acontecer uma separação entre os próprios britânicos. A Escócia, que é majoritariamente contrária ao Brexit, poderá reconsiderar sua decisão de permanecer no Reino Unido, tomado no plebiscito de 2014, já que via a UE como uma "válvula de escape" para o domínio dos ingleses sobre seu país. A Irlanda do Norte, que recebeu a ajuda da UE para acalmar a relação entre católicos e protestantes, pode optar pelo mesmo caminho. Assim, esses dois países, que votaram pela permanência no bloco, podem fazer um plebiscito pela independência do Reino Unido.

De acordo com os fatos supramencionados, percebe-se que as repercussões do referendo alcançarão proporções mundiais. O Brexit colocou em xeque os avanços da globalização, que, atualmente, pode ser vista mais como uma "desglobalização". A decisão do Reino Unido pode influenciar separatistas de outros países como Itália, Holanda, Dinamarca, Suécia e França, onde a extrema direita, representada, no Reino Unido, pelo partido Ukip e pelo seu líder Nigel Farage, tem se fortalecido, principalmente, por conta do desemprego e da crise migratória. A presidente da Frente Nacional Francesa, Marine Le Pen, por exemplo, defendeu a realização de referendos nos países membros para a permanência na UE.

No que tange ao Brasil, o país deve sofrer com as mudanças da política migratória que será reformulada pelo Reino Unido, afetando, assim, os brasileiros que moram na região. O comércio também será impactado, já que David Cameron era um dos responsáveis pelas negociações para o acordo entre o Mercosul e a União Europeia, que será ainda mais atrasado. As consequências para o país, como vistas, serão negativas, mas não totalmente. Com a possível redução do comércio entre Inglaterra e os países da UE, haverá o desaceleramento das transações globais, de forma a afetar as exportações brasileiras. Mas, com isso, o Federal Reserve deve adiar uma nova alta de juros nos EUA, já que alguns indicadores de crescimento vieram abaixo do esperado, culminando, possivelmente, numa redução dos juros no Brasil. Por fim, o discurso anti-imigração venceu o medo da estagnação econômica.

A PARTICIPAÇÃO DE MULHERES NO MERCADO DE TRABALHO

CAROLINA DA LEVA TEIXEIRA

Economia
INSPER

A ideia de que a mulher é a responsável por cuidar da casa enquanto o homem, trabalhando fora, garante os recursos econômicos necessários para a família é obsoleta. Já faz um tempo que a quantidade de mulheres que buscam independência financeira vem aumentando e, consequentemente, cada vez mais elas se mostram capazes de lidar com atividades profissionais tão bem quanto os homens. Entretanto, observa-se que o mercado de trabalho ainda não está preparado para recebê-las.

Um estudo realizado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) mostra que a parcela feminina de adultos com diplomas acadêmicos é maior do que a masculina – 12% contra 10% e, mesmo assim, a proporção de homens empregados em cargos de nível superior no mercado de trabalho é cerca de 11 pontos percentuais maior do que a de mulheres. Isto evidencia que, em alguns casos, por mais que a mulher seja mais adequada a uma determinada função, há quem prefira contratar outro candidato menos qualificado pelo simples fato de ele ser do sexo masculino. E qual o motivo disto? Preconceito e desconfiança.

No ambiente de trabalho brasileiro, a mulher sofre dois tipos de preconceito: o visível e o não visível. O preconceito visível é facilmente observado pelas diferenças salariais relacionadas ao gênero. De acordo com um estudo feito pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Brasil é um dos países com maior dissemelhança nos salários. Quando comparados pela mesma idade e equivalente nível de formação, as mulheres ganham, em média, 30% menos que os homens pelo mesmo trabalho e essa diferença se agrava à medida que o nível hierárquico do cargo diminui. Isto, em parte, é consequência do preconceito não visível. Na hora da contratação da mulher, em alguns casos, existe a desconfiança por parte do recrutador de que ela não será capaz de balancear a vida pessoal e a profissional, visto que, muitas vezes, mulheres são consideradas emocionalmente mais sensíveis. A gravidez é outro fator que diminui a confiança no trabalho feminino, pois se presume que a mulher pode engravidar inesperadamente e, por conta da licença maternidade, terá de deixar de trabalhar temporariamente afetando, desta forma, o bom funcionamento da empresa.

Ainda, por meio de uma amostra realizada com 18 instituições financeiras da região metropolitana de São Paulo, constatou-se que clientes sêniores preferem ser atendidos por homens. Isto ajuda a explicar o porquê a participação feminina no mercado financeiro também é menor se comparada à masculina – de todos os profissionais com o certificado CFA, apenas 11% são mulheres. Segundo o estudo, os clientes acreditam que os homens são capazes de gerir seus patrimônios melhor do que mulheres e, não obstante, têm a capacidade de multiplicar as riquezas mais rapidamente. Uma possível explicação para isto se dá aos fatos de mulheres serem mais cautelosas e menos dispostas a correr riscos e, desta forma, preferem investir em ativos mais conservadores – o que não agrada a maioria dos homens que, em geral, possuem um perfil mais arrojado.

Ser cautelosa e mais adversa ao risco nem sempre são pontos negativos; isto é o que resultados divulgados pela Consultoria McKinsey e um estudo feito por dois professores do Instituto de Pesquisa e Ensino (Insper), Regina Maldalozzo e Sérgio Jurandyr aponta. Segundo a McKinsey, entre os anos de 2004 e 2009, o indicador de retorno sobre os ativos (ROA) de empresas que possuíam mulheres no conselho de administração foi 41% maior se comparado a de empresas que não possuíam mulheres. Seguindo o estudo, no que diz respeito à diferença do índice nas empresas observadas, percebe-se que a maior participação de mulheres nos conselhos diminui o nível de risco das empresas.

Por mais que já existam programas de inclusão de mulheres no mercado de trabalho e de conscientização da igualdade de gêneros, a participação feminina ainda é bem modesta se comparada à masculina e, geralmente, seu caminho para o sucesso é mais longo. Os estudos apresentados acima mostram que a mulher é tão bem qualificada quanto o homem para assumir uma mesma tarefa e, assim sendo, seus salários deveriam ser congêneres. Além disso, as análises fundamentam a existência de significativas vantagens da participação de mulheres no board de empresas e também dos resultados positivos de mesclar homens e mulheres em um time; pontos otimistas para os que lutam pelo aumento da igualdade de gênero no âmbito profissional.

EFICIENTEMENTE INEFICIENTE?

FERNANDO FRANCO GOMIDE

Economia
Insper

Em 2013, dois economistas com visões diferentes foram laureados com o Nobel de Economia: Eugene Fama e Robert Shiller. Há anos, os professores da Universidade de Chicago e Yale, respectivamente, vem debatendo sobre o que é chamado de Hipótese de Eficiência de Mercado (EMH), que tem sido um dos mais profundos debates dentro do estudo de finanças. O percursor dessa teoria foi Eugene Fama, a partir de seu estudo de 1970: "Efficient Capital Markets: A Review of Theory And Empirical Work". Seu principal argumento é que os preços dos ativos refletem integralmente todas as informações disponíveis.

Robert Shiller, por outro lado, possui a visão de que o mercado é ineficiente devido ao viés comportamental, exuberância e irracionalidade dos investidores. Seu argumento é o de que os investidores reagem desproporcionalmente a notícias relacionadas, ou não, com determinado ativo. Shiller ganhou atenção da mídia ao apontar indícios de que havia uma bolha no mercado imobiliário americano, que colapsou em 2008.

Apesar de parecer que as duas visões são diametralmente opostas, há espaço para que haja consenso entre as duas linhas de pesquisa. A afirmação de que "os preços dos ativos refletem integralmente todas as informações disponíveis" não explicita o que de fato isso significa, por exemplo, se a informação é de que uma companhia duplicou seu lucro de um ano ao outro, como o mercado deve reagir a isso? Ou seja, é necessário que haja um modelo que defina como os ativos são precificados.

Um dos principais modelos para precificação utilizado para calcular o retorno esperado de um ativo é o Capital Asset Pricing Model (CAPM), que descreve a relação entre risco e retorno esperados de um determinado ativo. O principal conceito por traz do modelo é o de que o investidor precisa ser compensado tanto pelo valor do dinheiro no tempo, como pelo risco.

Como a EMH deve ser associada a um modelo (e muitas vezes é associada ao CAPM), as evidências dependem dessas duas variáveis. Portanto, aqueles que defendem a eficiência de mercado argumentam que o modelo empregado para a precificação de ativos não é adequado, ou seja, os preços de fato refletem toda a informação disponível, mas o CAPM não é a forma ideal de medir como os investidores definem os preços.

Já aqueles que não defendem a eficiência de mercado argumentam que de fato o CAPM é um modelo ideal para refletir como os investidores definem os preços, mas que os preços não refletem toda a informação disponível porque os vieses comportamentais dos investidores levam os preços a patamares muito altos ou muito baixos.

Apesar de passar a ideia de que as duas visões são contraditórias, muitos investidores acreditam que o mercado seja um pouco das duas linhas de pesquisa, isso porque ele não é integralmente eficiente, uma vez que investidores afirmam que conseguem atingir retornos acima do esperado para um investimento de mesmo risco – até porque, caso o mercado fosse completamente eficiente, não haveria incentivos para investir ativamente –, nem integralmente ineficiente, pois, na busca de vender quando o mercado está em alta e comprar quando o mercado está em baixa, os investidores acabam por levar o preço dos ativos até o seu valor justo. É por isso que o mercado pode ser melhor definido com eficientemente ineficiente.

O MAIOR PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA HISTÓRIA DO BRASIL

HUGO VIVAS E RENAN CARINHA

Economia
FEA USP

Sem chegar a um acordo com os credores sobre a dívida de mais de 65 bilhões, devido principalmente aos passivos financeiros em moeda estrangeira, a operadora Oi declara recuperação judicial como uma última tentativa de se manter no mercado.

A atual estrutura do Grupo Oi teve origem, em 2009, na junção de duas gigantes nacionais do setor de telecomunicações, que surgiram a partir da privatização do sistema TELEBRÁS, em 1998, a TNL e a Brasil Telecom S.A. ("Brasil Telecom"). O Grupo Oi é formado hoje por: Oi S.A., Telemar Norte Leste S.A. ("TNL"), Oi Móvel S.A., Copart 4 Participações S.A., Copart 5 Participações S.A., Portugal Telecom International Finance B.V. ("PTIF") e Oi Brasil Holdings COÖPERATIEF U.A. ("Oi Coop"). Suas atividades começaram com a prestação de serviços de telefonia fixa e, acompanhando os ciclos tecnológicos e a demanda do mercado, incorporou ao seu portfólio serviços de telefonia móvel, internet e TV por assinatura.

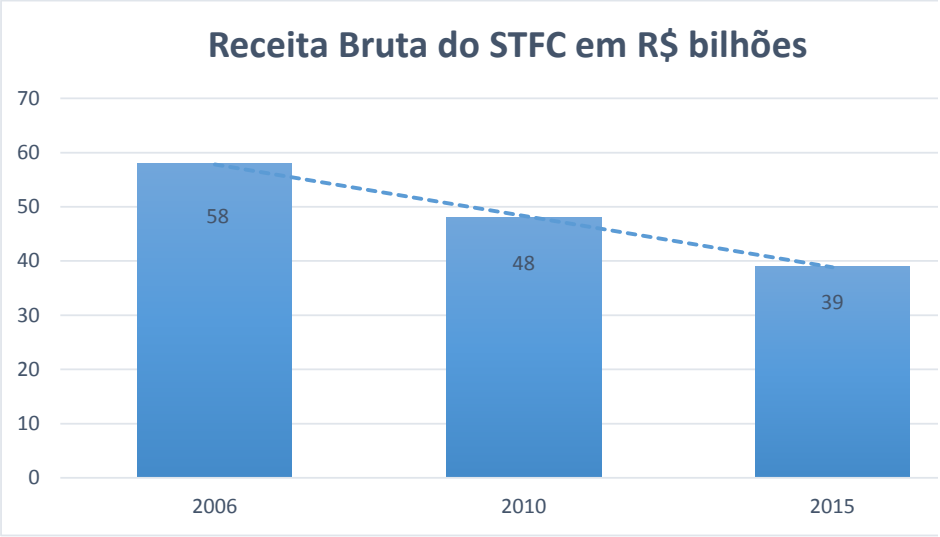
A unificação do marketing dos serviços sob a marca "Oi" contribuiu significativamente para a criação de uma identidade simples e universalmente reconhecível, tornando-a uma das principais marcas do mercado de telecomunicações brasileiro. Ainda assim, o grupo Oi opera com uma estrutura de subsidiárias integrais, o que é muito comum no Brasil, permitindo a diversificação do portfólio de serviços prestados pela empresa; PTIF e Oi Coop são veículos de investimento do grupo, para captação de recursos no exterior, não exercendo atividades operacionais – emitem títulos de dívida no mercado internacional a fim de adquirir recursos e financiar os serviços de telecomunicação do grupo no Brasil - as Coparts, as quais celebram contratos de locação com as suas respectivas controladoras, são proprietárias de alguns dos principais imóveis locados para o Grupo Oi. Essa estratégia permite enfim que a Oi comercialize em nome de uma marca única "Oi" diversos pacotes integrados, podendo competir melhor no mercado.

As atividades do Grupo Oi estão sujeitas a uma regulamentação sob a "Lei Geral de Telecomunicações", decretos regulamentadores, como o Plano Geral de Outorgas de serviço de telecomunicações prestado em regime público, além do grupo ser fiscalizado pela Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL). Atualmente, o Grupo Oi opera sob concessões para prestar serviços locais de telefonia fixa e de longa distância nacional em regiões específicas, disputando o mercado com players internacionais, a espanhola Telefônica (dona da Vivo) e a mexicana América Móvil (dona da Claro, Embratel e Net).

Motivos para a recuperação judicial

O Grupo Oi passa por uma crise financeira, devendo mais de R$ 65 bilhões, devido à combinação de diversos fatores ao longo de seus anos de serviço que foram se acumulando e agravando a situação do conglomerado. Em 2009, com a aquisição da Brasil Telecom foram descobertos passivos relevantes de cerca de R$ 1,2 bilhão. Em 2013, no contexto do processo de expansão internacional do Grupo Oi, houve a fusão e incorporação da dívida da Portugal Telecom, com propósito de transformar o grupo em um player nacional e internacional. Além disso, hoje as empresas do grupo contam com mais de R$ 14 bilhões retidos em depósitos judiciais, afetando consideravelmente sua liquidez. Paralelamente, as multas administrativas impostas pela Anatel no valor de R$ 10,6 bilhões também agravam a situação financeira do Grupo Oi.

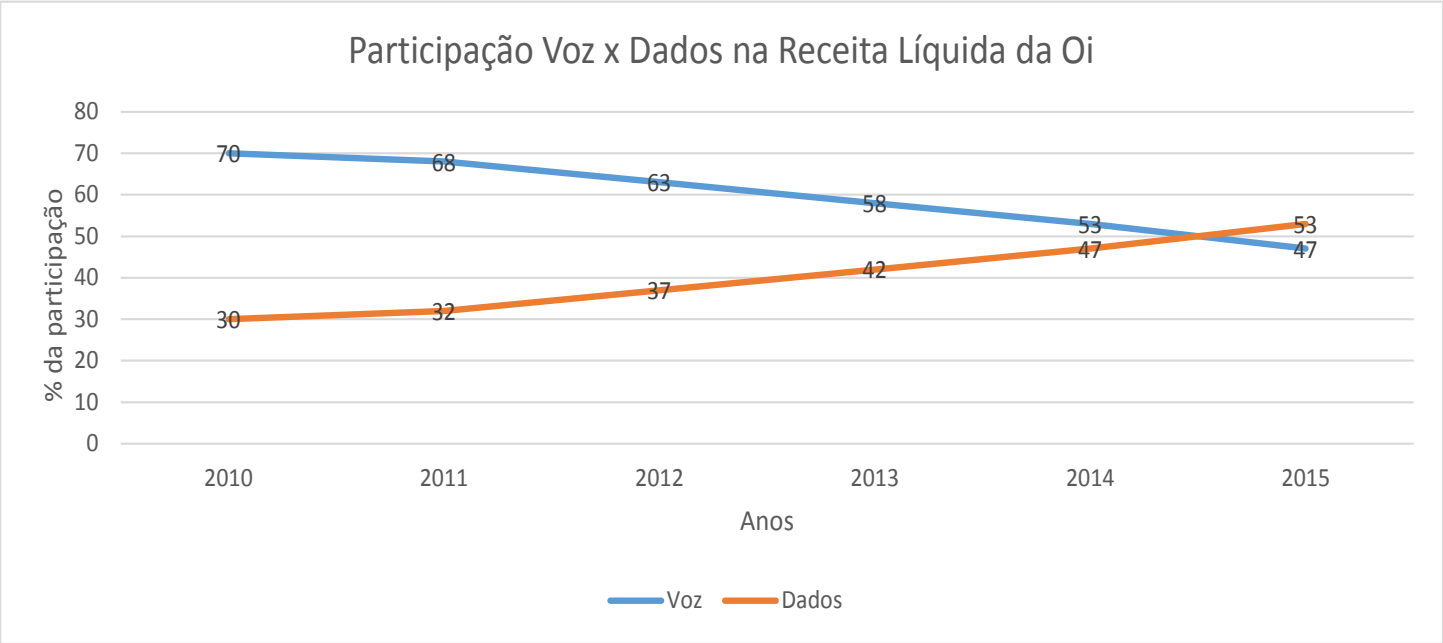
Outro fator que contribui para a crise financeira é a evolução tecnológica que impacta nos padrões de consumo dos serviços de telecomunicação. O serviço de telefonia fixa era muito mais relevante



socialmente do que era hoje, perdendo espaço no mercado para os serviços móveis; enquanto isso a crescente demanda por serviços de dados no lugar dos serviços do STFC (Serviço Telefônico Fixo Comutado) justifica a queda de 33% das receitas deste último. Entretanto, o atual regime brasileiro de concessões exige a universalização do serviço de telefonia fixa em todo o vasto território nacional e tal processo resulta na ampliação de custos sem o correspondente aumento progressivo das receitas, sendo que essa situação é suportada mais intensamente pelo Grupo Oi que possui concessões em regiões de baixa densidade demográfica, como a região Norte. Em comparação, o Grupo Telefônica de telecomunicações, que possui concessões na região Sudeste, supera todas as suas concorrentes com investimentos em torno de R$ 8 bilhões, alcançando o crescimento de 4,8% nas receitas líquidas no ano de 2015, enquanto que a Oi apresenta investimentos em torno de R$ 4 bilhões, apresentando quedas nas receitas e um prejuízo líquido de R$ 5,3 bilhões em 2015.

Resta dizer que o Grupo Oi concorre com grupos internacionais que captam recursos no exterior por custos mais baixos. Em razão das altas taxas de juros praticadas nacionalmente e da necessidade e do custo de proteção cambial para captações externas, o Grupo Oi apresenta mais uma desvantagem em relação aos seus concorrentes. Hoje, as maiores dívidas da Oi são financeiras, principalmente em moeda estrangeira, e decorrem de empréstimos, emissão de títulos e debêntures, que foram comprados por instituições financeiras grandes, como Itaú, BNDES, Banco do Brasil e Bradesco. Enquanto isso, suas contas a pagar correspondentes a débitos trabalhistas ou com fornecedores e prestadores de serviços representam uma parcela mínima do passivo do conglomerado, aproximadamente R$ 1,6 bilhão, mostrando que o problema não é operacional, mas sim financeiro. Mesmo assim as demonstrações financeiras da Oi não apresentam retornos suficientes dos seus investimentos nas atividades operacionais para liquidar suas dívidas.

Há alguns investidores interessados na Oi, como o bilionário egípcio Naguib Sawiris. Para Sawiris seria viável e faria todo sentido uma fusão entre Oi e Tim, porém antes é necessária a recuperação da empresa. É necessário perceber que os investimentos da Oi, em principalmente serviços de TI e em sua rede, estão apresentando uma queda nos últimos anos, de R$ 6 bilhões em 2013 para R$ 4 bilhões em 2015. Além disso as receitas geradas pelas suas atividades operacionais e ainda mais os resultados advindos destas atividades não estão sendo suficientes para que a Oi liquide suas dívidas, em 2015 a Oi apresentou um prejuízo líquido de R$ 5,3 bilhões paralelamente a um aumento de suas dívidas líquidas de R$ 38 bilhões. Por fim o Grupo Oi pediu recuperação judicial no dia 20 de junho de 2016 para se proteger de execuções das dívidas por seus credores e evitar que as empresas quebrem, podendo assim continuar prestando serviços para os



VISÃO 2030: A DIVERSIFICAÇÃO DA ARÁBIA SAUDITA

VICTOR MARTINS E
THIAGO TOSHIRO

Contabilidade
FEA USP

A Arábia Saudita é conhecida, mundialmente, por ser a maior exportadora de petróleo do mundo. Não é por menos que cerca de 80% das receitas do reino provêm dessa commodity. Assim, fica claro que sua economia é reflexo das variações do petróleo no mercado internacional, o que faz com que o país não detenha o controle absoluto sobre o destino de sua economia.

O governo saudita configura um Estado paternalista, pois dois terços dos trabalhadores estão empregados no setor público, a tributação incide somente sobre as empresas e fornecem à sua população serviços públicos, como eletricidade e água, a preços subsidiados. Isso mostra que os gastos do governo são gigantescos e as receitas com arrecadação de impostos são muito limitadas.

Aliado a isso, a monarquia saudita, no ano de 2015, aumentou seus gastos militares, atingindo a marca de 13% do PIB, segundo o Instituto Internacional de Estudos Estratégicos.Esse fato se deve àa tensões regionais atualmente existentes, nas quais o governo saudita, por se tratar de uma potência regional sunita, se vê responsável em apoiar a maioria dos grupos de mesma vertente islâmica, como, por exemplo, o governo do Iêmen e os rebeldes na guerra da Síria.

Considerando todos esses aspectos, para suprir os altos gastos, é fundamental que o preço do petróleo se mantenha alto. Porém, desde o segundo semestre de 2014, os preços despencaram, chegando abaixo de US$ 30 por barril. O impacto nas receitas do reino foi catastrófico, o que exigiu o uso de US$ 115 bilhões das reservas internacionais do país para cobrir o déficit nas contas públicas em 2015, como mostrado no gráfico 1.

O mal momento do petróleo também se reflete na mudança do comportamento das grandes empresas petrolíferas. No decorrer de 2015, cerca de 68 projetos, até então considerados essenciais para sustentar a oferta mundial de petróleo, com um custo total de US$ 380 bilhões, foram engavetados, de acordo com a empresa de consultoria Wood Mackenzie.

Os cortes nos investimentos revelam que o pessimismo do mercado não parece ser apenas resultado de desdobramentos recentes, e sim do futuro do petróleo, principalmente, devido a crescente preocupação dos governos com o aquecimento global. Isso se traduz em incentivos para expansão do uso de fontes de energia que minimizem a emissão de gases do efeito estufa.

Figura 1

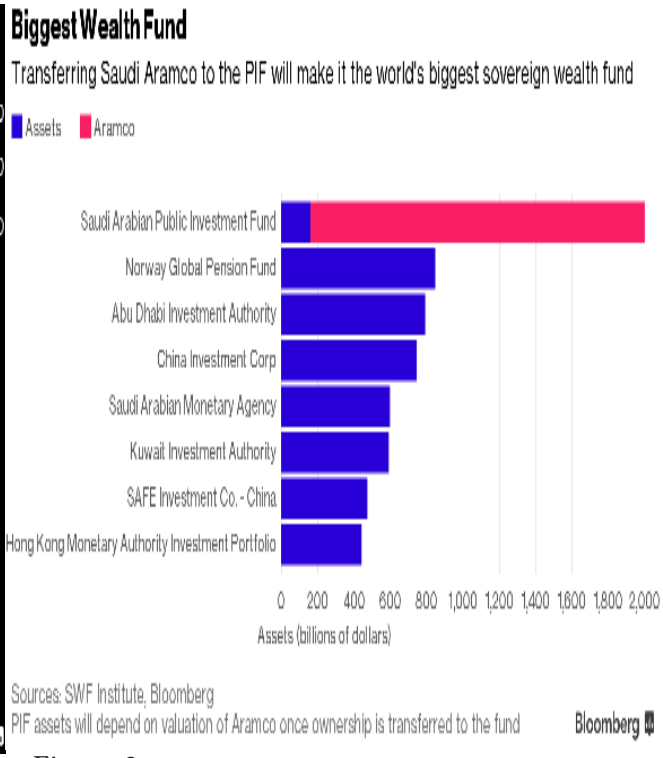


Figura 2

Recentemente, 178 países assinaram o documento proposto pelo Acordo de Paris, comprometendo-se a adotar medidas que limitem o aquecimento global em 2°C. Isto significa que pelo menos dois terços das reservas de combustíveis fósseis terão de permanecer intactas, aponta o relatório da instituição britânica Carbon Tracker.Assim, para atingir as metas estabelecidas em Paris, será necessário um avanço no desenvolvimento de tecnologias verdes, principalmente no setor de transporte, que consome cerca de 63% da produção mundial de petróleo, segundo a International Energy Agency,em 2013.

Projeções estimam que em 2022 já será possível fabricar veículos elétricos leves com custo e autonomia equivalentes aos carros a combustão, o que levaria a uma mudança irreversível na demanda por combustíveis a base de petróleo.

Portanto, em um cenário no qual o mercado energético sofre uma série de mudanças e o petróleo não apresenta perspectivas de aumento dos preços para o futuro, fica insustentável a Arábia Saudita manter a dependência da renda do petróleo e dos altos gastos públicos. Observando todos esses movimentos, o país anunciou um conjunto de medidas visando a diversificação de sua economia, utilizando suas enormes reservas de petróleo como alavanca para executar um ambicioso plano de reestruturação econômica: a Visão 2030. Essa agenda tem como objetivo encontrar novas fontes de receita para o reino, a fim de alcançar a "independência" das exportações de petróleo até 2030.

A medida que terá o maior impacto será o IPO da maior companhia petrolífera do planeta: a Saudi Aramco. Analistas avaliam a empresa em torno de US$ 2 trilhões, mas o valor pode chegar à US$ 10 trilhões. Inicialmente, serão ofertados 5% dos ativos, avaliados em US$ 100 bilhões, correspondentes ao transporte e distribuição de derivados do petróleo. O restante dos ativos será transferido para o reformulado fundo soberano saudita.

Dessa forma, estima-se que o valor do fundo alcançará cerca de US$ 3 trilhões. Com esse montante, o governo saudita pretende investir em ativos ao redor do mundo, garantindo receitas não provenientes da exportação de petróleo.

Mas, por que alguém investiria no setor petrolífero consciente dos desafios que o ouro negro terá que enfrentar nos próximos anos? A resposta dos sauditas está no custo de operação da Saudi Aramco. Apesar do futuro sombrio do petróleo, a demanda deve persistir para as empresas capazes extrair a custos mínimos, como é o caso da Aramco, que apresenta um custo operacional com média de US$ 12 por barril, cinco vezes menor que as empresas que exploram o Mar do Norte.

Com uma vantagem competitiva invejável, a gigante saudita parecer ser o sonho de consumo de muitos investidores. Contudo, a falta de transparência da companhia pode atrapalhar os planos do reino. Por anos o governo tem mantido sob total sigilo os demonstrativos financeiros da Aramco, sendo difícil ganhar a confiança dos potenciais investidores. Por isso, a abertura de capital, prevista para 2017, é tão importante, pois dessa maneira será possível que o mercado observe a real performance da companhia, garantindo que as posteriores ofertas de ativos da Saudi Aramco poderão ser executadas com menos desconfiança. O sucesso do IPO será o ponto de partida para transformar a Arábia Saudita em uma economia mais dinâmica.

Além de receber aportes de capital estrangeiro na maior empresa do país, o governo também quer atrair investimentos para estimular o setor privado. O principal motivo é criar novos postos de trabalho para desafogar o setor público, que tem se mostrado incapaz de absorver a oferta de mão de obra crescente da população jovem. Hoje, a taxa de desemprego da população abaixo de 30 anos está entre 20 e 25% uma das mais altas do mundo.

A "Visão 2030" pode ser a saída da Arábia Saudita para evitar as incertezas do futuro dos combustíveis fósseis. Porém, é extremamente difícil realizar uma mudança estrutural de tal tamanho em um dos países mais conservadores do globo. O reino saudita segue umas das vertentes mais ortodoxas do Islamismo Sunita, o Wahhabismo, e possui uma das monarquias mais sólidas do mundo, a Casa de Saud.

Mas, a grande esperança para o sucesso da "Visão 2030" repousa sobre o jovem vice príncipe Mohammed bin Salman Al Saud. Ele representa uma mudança bastante simbólica dentro da monarquia saudita, pois com apenas 30 anos e mesmo sendo o segundo na linha de sucessão, Salman é responsável por diversos cargos dentro do país, como exemplificado no diagrama. Assim, a conjuntura econômica pela qual a Arábia Saudita passa, aliada à popularidade de um príncipe com uma visão bastante liberal, viabiliza um projeto como a "Visão 2030".

Embora o plano não elimine completamente a dependência do país em relação ao petróleo, a "Visão 2030" abre uma série de potenciais investimentos internacionais na Arábia Saudita, visto que há setores pouco explorados pelo governo até então, como mineração, logística, indústria bélica e turismo religioso.

Assim, a "Visão 2030" não limita-se somente a um esforço para equilibrar as contas para os próximos anos, ela é uma mudança estrutural complexa e cautelosa. Por isso sucessos iniciais são necessários para a completa adesão e apoio de grupos cruciais, principalmente aqueles que possuem maior chance de resistência com a perda de privilégios tradicionais.

O sucesso do plano dependerá da habilidade da Monarquia Saudita de vencer a resistência interna e sinalizar aos agentes externos que o país está mais transparente e confiável. Por fim, o êxito de um projeto como a "Visão 2030", promovendo reforma das instituições e a restruturação de incentivos econômicos fará com que outros países que enfrentam desafios semelhantes, serão inspirados a seguir o modelo saudita.

BIG DATA E A INTERNET DAS COISAS

MARIA VITÓRIA BARROS

Engenharia de produção
POLI USP

"As tecnologias mais importantes são aquelas que desaparecem. Elas se integram ao nosso cotidiano até serem indistinguíveis dele", afirmou Mark Weiser, importante cientista da computação. Esse fenômeno já pode ser observado com a chamada Big Data, conceito que indica que tudo o que é feito atualmente está, cada vez mais, deixando "rastros" digitais – a chamada data – que pode ser utilizada e analisada para diferentes finalidades, associando comportamentos a determinados padrões. O fenômeno de armazenar data em si existe há muito tempo, o que é novo são os avanços em chips e sensores que, associados ao uso de cloud computing, possibilitaram o surgimento da chamada Internet das Coisas, que pode trazer enormes mudanças na forma de tomar decisões e de interagir com a tecnologia em si.

A Internet das Coisas – termo criado em 1999 por Kevin Ashton, especialista no MIT - refere-se à revolução tecnológica que tem como objetivo conectar os objetos utilizados no cotidiano à Internet, de modo que eles se comuniquem mutuamente, promovendo uma integração entre o mundo físico e o digital. Dessa forma, cria-se um cenário em que além dos tradicionais objetos como TV e smartphones, outros como eletrodomésticos, sapatos, roupas, carros, remédios, e sistemas de iluminação e som também estarão conectados. Com isso, surge a possibilidade de atribuir novas funcionalidades aos objetos e de torná-los mais eficientes. A grande questão é: como essa gigantesca quantidade de informação, adquirida das mais diversas fontes, será utilizada? Como saber quais são as partes relevantes? Como transformar essa informação em conhecimento?

É comum pensar que a maior parte das empresas utiliza a Big Data para entender melhor o seu consumidor alvo. Entretanto, os benefícios dessa inovação vão muito além de apenas consumismo. A partir das análises dos dados, pode-se, por exemplo, compreender melhor o alastramento de doenças, a polícia pode prever atividades criminais e bancos conseguem detectar transações fraudulentas. Além disso, há a possibilidade de reduzir e otimizar a utilização de recursos naturais e energéticos, com sistemas de eletricidade inteligente, sensores ambientais para a agricultura e sensores em lixeiras a fim de tornar mais eficiente a coleta de lixo. Essas são apenas algumas das diversas aplicações da Big Data e da Internet das Coisas que, quando compiladas, podem dar origem às chamadas Smart Cities.

De acordo com o estudo "The Internet of Things: Mapping the value beyond the hype" da McKinsey Global Institute, a conexão entre o mundo físico e digital será capaz de gerar de U$4 a U$11,1 trilhões por ano em valor econômico em 2025. Estima-se, também, um enorme crescimento na base de dados dos objetos conectados, atingindo 50 bilhões de conexões móveis em 2020. Nesse cenário, é evidente que a interoperabilidade entre os dispositivos de diferentes marcas será um grande desafio, mas há diversas iniciativas, por parte das empresas, para a unificação dos sistemas. A Dell, Intel e Samsung, por exemplo, fazem parte do Open Interconnect Consortium (OIC), a fim de criar um protocolo comum e garantir o bom funcionamento da conexão entre os mais variados dispositivos.

Além dos desafios tecnológicos em si, surge também a preocupação com a chamada data-privacy e com a segurança na rede, visto que os dados coletados são analisados por empresas, agências e até mesmo governos, diariamente. Com isso, a discussão sobre os limites da privacidade na Internet continuará sendo uma pauta importante, dado que não queremos nos aproximar da realidade descrita por George Orwell em 1984, com o Big Brother vigiando e controlando tudo e todos.

Dessa forma, pode-se dizer que as soluções digitais de análise de dados e os dispositivos eletrônicos conectados à Internet são a última revolução tecnológica. Com técnicas avançadas de analytics, uma análise de fluxo de dados pode ir além do monitoramento das condições existentes para começar a prever cenários futuros e a examinar questões complexas. Assim, conforme os objetos vão adquirindo sensores e a capacidade de se comunicar, as redes de informação estimulam a formação de novos modelos de negócios, bem como a otimização dos processos já existentes, reduzindo custos e riscos. É evidente, portanto, que as oportunidades oferecidas superam os desafios impostos, de modo que aqueles que não investirem na sua capacidade de inovação frente às novas tecnologias, serão, inevitavelmente, deixados para trás.

PANORAMA GERAL DO AGRONEGÓCIO NO BRASIL: O QUE ESPERAR?

CARLOS AUGUSTO EGREJA

Admnistração
FGV SP

O agronegócio no Brasil, na maioria das vezes, pode ser considerado uma área de alto risco a seus investidores. As variações de preços, dependendo do produto, tem uma volatilidade enorme. Caso por exemplo do tomate em 2014, cujo preço em alguns lugares chegou a aumentar até 100% em alguns dias ou semanas, mudando de acordo com local. Assim, participar desse setor no Brasil, é um grande desafio, já que a alternância entre altos e baixos do agronegócio aqui é constante.

Vale lembrar que o agronegócio é de extrema importância para a economia brasileira. No ano de 2015, foi o único setor que cresceu, com uma participação de 23% no PIB brasileiro, uma quantia maior do que os 21,4% do ano anterior. Importante ressaltar que dentro de um cenário de crise vivido pelo Brasil em 2015, ano de recessão econômica para o país, o agronegócio ganhou um destaque maior devido principalmente ao câmbio favorável e aos altos investimentos em tecnologia na produção.

Além disso, o Brasil é o terceiro maior país produtor no setor agropecuário ficando atrás apenas da China e do EUA. Bem diferente do Brasil, a agropecuária no EUA representa apenas 1% de seu PIB. Já na China, este número está próximo dos 15%, bem maior do que no Estados Unidos mas ainda longe quando comparado ao Brasil, o que demonstra a dependência e ao mesmo tempo a importância do setor para a economia brasileira.

A expectativa do setor para 2016 no Brasil é grande, principalmente para a soja. André Pessôa, sócio-diretor da Agroconsult, disse que a expectativa é que o Brasil ultrapasse as safras do EUA até 2018. Além do bom momento do setor no Brasil, há também uma previsão de queda na produção dos Estados Unidos, justificando ainda mais essa expectativa. O que preocupa é a cotação do dólar para a próxima safra, pois com a mudança de governo e mudanças nas políticas econômicas, a preocupação de um dólar mais baixo do que esperado incomoda os agricultores brasileiros.

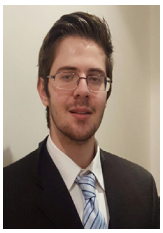
Se por um lado alguns setores encontram-se em expansão, de outro temos setores decadentes. O setor sucroalcooleiro enfrenta umas das maiores crises de sua história. De 2007 até 2014, 58 usinas do setor fecharam, gerando uma demissão em massa de mais de 60 mil empregos devido as dificuldades financeiras vivencias pelas usinas. Alguns especialistas dizem que é a maior crise do setor dos últimos 30 anos. Para demonstrar essa crise, por exemplo, no ano de 2014, na região de Ribeirão Preto, onde 90% dela depende desse setor, alguns segmentos chegaram a perder até 60% de suas vendas.

A crise foi de tal proporção, que em alguns casos, como o da Usina Junqueira em Igarapava surgiram até mesmo vilas fantasmas. A vila construída pelos donos da Usina para os empregados, quando inauguradas, totalizavam 302 imóveis. Hoje há 162 ocupados. Engana-se quem acredita que é uma exclusividade de Junqueira. Infelizmente, outros lugares do Brasil tiveram a mesma triste experiência.

Por fim, pode-se concluir que o setor de uma maneira generalizada vai bem. No primeiro semestre de 2016, o Brasil exportou US$45 bilhões, uma alta de 4% comparado ao mesmo período de 2015. O setor foi responsável por quase 50% das exportações brasileiras. O principal destino da maioria das exportações brasileiras, como esperado, é a China. Além dela, Japão, Coreia do Sul, Paquistão e Índia também tiveram parcela significativa de contribuição das compras das nossas exportações e valem ser lembrados.

Agora, o que esperar concretamente do setor ainda é uma incógnita pois, apesar da tendência de crescimento, a volatilidade dos preços do setor sempre deixa o produtor com um pé atrás. Além disso, agora com um novo time na economia brasileira e o dólar diminuindo constantemente, o cenário futuro do setor fica cada vez mais nebuloso. O que vale é esperar e sempre ficar atento aos dois principais fatores que afetam o agronegócio brasileiro: o câmbio e a China.

HÁ ESPERANÇA PARA A VENEZUELA?



ARTHUR KERNKRAUT

Economia
FGV SP

A Venezuela está sofrendo a pior crise econômica da história. Com a previsão para 2016 de uma inflação de no mínimo 400%, de uma queda de 8% no PIB e de 17% de desemprego, além de previsões ainda piores para os próximos anos. A situação ficou crítica a ponto da população do país governado por Nicolás Maduro não ter acesso a necessidades básicas como comida e papel higiênico. Essa situação caótica nos leva a uma pergunta: Qual é o futuro da Venezuela?

Para entender a atual situação da Venezuela e poder fazer qualquer projeção sobre o futuro, é preciso entender o que levou a Venezuela até essa situação. O presidente Maduro, assim como seu antecessor Hugo Chávez, fez uso de um discurso populista anti-imperialista para se eleger, que afugentou os investidores e colapsou o assistencialismo bancado pela renda gerada pela extração de petróleo. Porém, a queda do preço do petróleo no final de 2014, que tem se mantido até hoje, destruiu a economia venezuelana. Como a Venezuela importa grande parte dos alimentos que consome, a queda nas receitas do petróleo acabou causando uma falta de alimentos. Com a queda na oferta e demanda constante, os preços começaram a subir. O governo, notando o crescente aumento dos preços tentou combater a inflação controlando estes preços, que por sua vez gerou uma falta ainda maior de alimentos, e estes passaram a ser negociados no mercado negro. Esse caos econômico levou à criação de protestos exigindo um referendo para afastar o presidente Maduro, que até agora têm sido amplamente repreendidos.

Os analistas veem 4 cenários possíveis para a Venezuela. O primeiro acontece se o referendo for realizado ainda em 2016 e o resultado seja a saída de Maduro. Para que a oposição tenha sucesso no referendo, os votos a favor da saída de Maduro devem superar os 7,5 milhões de votos que o elegeram em 2013. Dessa forma, haveriam novas eleições as quais muito provavelmente seriam vencidas pela oposição, que devem tomar medidas efetivas para melhorar a economia no longo prazo, além de recuperar a confiança internacional no curto prazo. Esse cenário é o mais otimista, porém, é extremamente improvável pois a possibilidade de um referendo antes de 2017 é baixa, dado o controle de Maduro no país.

O segundo cenário acontece justamente caso a oposição ganhe o referendo, mas ele ocorra depois do fim desse ano. Caso isso aconteça, não haveriam eleições gerais e o atual vice-presidente assumiria o governo na Venezuela. Nesse caso, a economia deterioraria ainda mais e Maduro continuaria sendo muito influente. Esse cenário é quase igual ao terceiro, que ocorreria caso as tentativas de retirar Maduro fracassem. O terceiro cenário é o mais provável dado o já comentado controle sob as instituições que Maduro possui. Neste cenário, assim como no segundo, a situação econômica tende a piorar muito.

O quarto cenário aconteceria caso houvesse um golpe militar para tirar Maduro do poder. Até o momento da confecção deste artigo, esse cenário é muito improvável já que o governante dá várias regalias aos militares, além de confiar a distribuição de alimentos nas mãos deles, o que faz com que eles tenham a oportunidade de superfaturar no mercado negro. No entanto, caso o cenário econômico venezuelano continue a deteriorar-se, a probabilidade deste cenário tende a aumentar, não descartando a possibilidade de uma guerra civil.

Logo, é evidente que a Venezuela se encontra em apuros, com possíveis cenários catastróficos a frente. Já que a probabilidade do referendo ocorrer nesse ano é muito pequena, tudo indica que o país poderá deteriorar-se ainda mais antes de uma melhora significativa.

UM SEGUNDO É TEMPO DE SOBRA PARA GANHAR OU PERDER DINHEIRO

LUCAS GERVAI SANCHES

Economia
INSPER

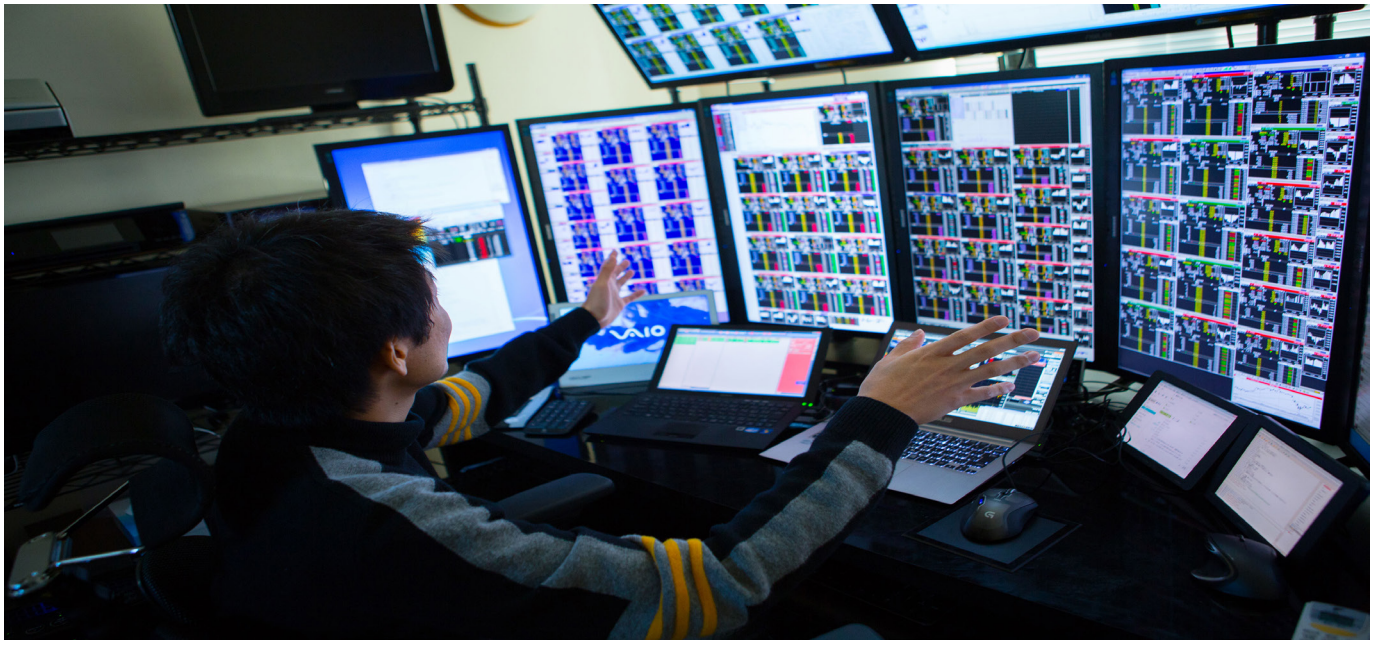
Você já parou para pensar quanto demora um piscar de olhos ou uma clicada no mouse? As respostas são 400.000 microsegundos e 500.000 microssegundos, respectivamente. Isso é muito rápido, certo? Não para os operadores de alta frequência no mercado financeiro. Para eles, 1 microssegundo faz toda diferença.

A modalidade de trading de alta frequência (HFT, sigla em inglês) cresceu muito na última década e, hoje, ocupa aproximadamente 70 a 80% do volume de transações de algumas bolsas americanas e já ocupa cerca de 10% na Bovespa. Sabendo de sua importância, os traders de alta frequência atuam elaborando algorítmos para efetuar suas transações e precisam de computadores poderosos para suportar sua demanda, pois fazem centenas de milhares de transações por dia. Cada transação equivale a uma margem muito pequena de lucro ou prejuízo, porém, quando essa margem é multiplicada pelo número de transações, chega-se a valores expressivos.

Isso criou uma corrida em Wall Street por microssegundos, pois, quanto maior a rapidez, mais dinheiro será feito. Bancos e corretoras começaram, nos últimos anos, a gastar milhões apenas para colocar seus servidores mais perto das bolsas e de onde provem o sinal da Internet. Outro exemplo da importância da velocidade foi o investimento da empresa Spread Networks, que criou uma linha de Chicago à Nova York ligando suas bolsas mais rapidamente. Fascinante é o fato de que quem possui estas vantagens tem uma visão do futuro e, portanto, pode aproveitar melhor das oportunidades de compra e venda. Por exemplo, o preço de uma ação pode ter valores diferentes em lugares distantes, esse valor será muito pequeno e tende a se tornar igual, mas, quem conseguir ver essa diferença, conseguirá ganhar muito mais dinheiro.

Por outro lado, essa modalidade de trading oferece elevados riscos, pois como um microssegundo é muito abstrato para o ser humano, pode ficar difícil de enxergar o que, de fato, ocorre nesse período. Com isso, temos alguns erros causados pelos algorítmos que levaram ao "Flash Crash" e a empresa Knight Capital a perder 440 milhões de dólares em aproximados 45 segundos.

Por fim, o HFT ainda é muito criticado por muitos devido ao seu elevado risco e pouca regulamentação. Entretanto, assim como toda nova tecnologia, para ser aceita devem ser feitas mudanças culturais. Analogamente, as Freeways, estradas sem limites de velocidade, por causa do risco eram muito mal vistas, hoje, já são mais bem aceitas.



TERCEIRIZAÇÃO É ALÍVIO BEM-VINDO À CRISE

Mudar a CLT pode ser extremamente benéfico para ajudar o país a sair dessa crise sem precedentes

Por Alaís Nascimento e Victor Candido de Oliveira

TERRAÇO ECONÔMICO

Com a chegada do governo Michel Temer, discussões sobre a terceirização retornaram ao foco do debate. A CLT é basicamente a mesma desde de sua criação em 1943. Deixar que a mesma coordene todo o mercado de trabalho é o mesmo que usar um navio a vapor, principal meio de transporte em 1943, para cruzar um oceano, quando podemos usar um avião a jato, o principal meio de transporte do século 21. E mudar a CLT pode ser extremamente benéfico para ajudar o país a sair dessa crise sem precedentes.

Navios são grandes e pesados, mudar o curso é sempre muito difícil, porém podemos iniciar a guinada agora. Vamos pensar em um exemplo básico: um shopping contrata uma empresa de construção para uma reforma, logo os pedreiros da obra não são funcionários do shopping e sim terceirizados. Com a queda da economia, o shopping cancela a obra, ao mesmo tempo que uma indústria exportadora se beneficia com o câmbio e decide expandir suas instalações, contratando a mesma empreiteira do shopping. Logo, não existem demissões. Os funcionários são realocados de um local para outro e não há custos de demissão, que são altíssimos no Brasil. Isso já acontece hoje, pois a obra é atividade meio e não atividade fim da indústria ou do shopping.

Agora pense que a mesma indústria tem engenheiros. Ela não pode terceirizar o engenheiro que cuida da linha de produção, pois ele está envolvido na atividade fim. Se essa indústria vai bem, o engenheiro tem emprego, se desacelera, ele é demitido e essa demissão tem um custo elevado. Caso o mesmo engenheiro pudesse terceirizar seus serviços para a indústria ele deixaria de gerar o custo de demissão quando seus serviços não fossem mais necessários, pois ele não seria mais CLT. Portanto, haveria um aumento da flexibilidade de ambos os lados ao lidarem com dificuldades financeiras. É sobre isso que se trata o PL 4330/04, que já foi aprovado pela Câmara e falta ser aprovado pelo Senado e ser sancionado pelo presidente, que já disse que não vai aprová-lo integralmente.

Salários não seriam achatados como dizem os agentes que são contra a terceirização, inclusive poderiam aumentar, uma vez que custos de contratação e demissão seriam muito mais baixos para as firmas. Do ponto de vista macroeconômico, isso tornaria muito mais fácil realocar trabalhadores entre diferentes setores da economia. E a redução de custos para todas as firmas da economia geraria um ganho de produtividade que aumentaria a produção e, consequentemente, o emprego.

Outro argumento usual de quem é contra a terceirização é que esse tipo de trabalhador ganha, em média, menos que aqueles que não são terceirizados. Esse argumento é falacioso. Trabalhadores terceirizados costumam estar em setores de baixa produtividade como limpeza e construção civil, profissões que ganham menos por definição. Com a entrada de profissionais com formação superior como engenheiros ou advogados, o diferencial de salários tenderá a zero. Soma-se a isso o fato da incapacidade do governo de saber com exatidão o que é atividade meio ou fim de uma determinada firma. Cabe ao próprio mercado determinar isso e ajustar da forma mais eficiente possível.

Um país que enfrenta uma recessão que em dois anos achatará a renda per capita em mais de 8%, em termos reais, precisa rapidamente pensar em reduzir custos relacionados ao trabalho para que assim que a economia volte a dar sinais positivos (o que já vem ocorrendo), as firmas contratem a custo mais baixo, gerando uma queda mais acentuada do desemprego e beneficiando a todos aqueles que no momento estão sem emprego.

CASO OI: MAIS UMA LAMBANÇA DA POLÍTICA BRASILEIRA

GUILHERME CARDOSO

Administração de empresas
FGV SP

Era 2008, o mundo em uma gravíssima crise financeira, e o Brasil aguentando a pressão. Momento em que as regras do jogo da Anatel foram alteradas para permitir a fusão entre a Telemar e a Brasil Telecom. A ideia era fazer uma gigante do setor de telecomunicações, que tivesse presença no mercado global. Oito anos depois, o sonho do então presidente Lula recebe um baque imenso: pedido de recuperação judicial de R$ 65,4 bilhões, o maior da história do Brasil, muito acima do segundo, da Sete Brasil, de R$ 19,3 bilhões

Tudo começou em 1998, com a criação da Telemar, paralelamente à criação da Brasil Telecom. A Telemar é fruto da privatização de diversas operadoras de telefonia fixa, e foi adquirida por um grupo composto por Andrade Gutierrez, Inepar, seguradoras do Banco do Brasil e fundos de pensão, todas sem o menor conhecimento no setor. Há boatos de que o grupo foi formado para competir com o Banco Opportunity, único interessado na época, o que faria o ágio do negócio ser baixíssimo. Dessa forma, o governo articulou a criação de outro grupo, que, no final das contas, adquiriu a futura Telemar com ágio de apenas 1%. Todo esse processo já demonstra que a Oi começou com maracutaias de políticos, desde o governo tucano, que se estendeu aos governos petistas também.

O fato de não haver uma operadora no grupo fez o governo se preocupar com sua própria manobra, um pouco tarde no caso. O BNDES entrou com 25% na sociedade.

Os anos se passaram, e a formação societária da Telemar era uma dor de cabeça para todos que tentavam reestruturar a empresa. Em 2008, a solução encontrada foi alterar a Lei Geral de Telecomunicações com um decreto presidencial, para permitir a criação de uma empresa com 62% do mercado de telefonia fixa. Como não havia caixa, o Estado bancou, ficou com 49%, o BNDES entrou com R$ 2,6 bilhões e o BB com R$ 4,3 bilhões. Acreditava-se que essa reestruturação societária daria forças para a Oi competir internacionalmente. Vale ressaltar que nessa brincadeira, a ideia do BNDES era criar "operações de apoio à internacionalização e da consolidação de determinados setores". A ideia era criar "campeões nacionais", empresas brasileiras com mercado global. Para isso, o BNDES dobrou a taxa de investimento em relação ao PIB, e antes um banco que tinha dinheiro de sobra, começou a precisar de repasses do Tesouro Nacional, que para isso, pegava empréstimos a juros altos para o BNDES repassar a juros baixíssimos. Mais maracutaias.

Por fim, no terceiro grande passo com influência do Estado, a Oi queria que começasse a sair do papel a ideia de ter mercado global, e a aproximação da Portugal Telecom foi a maneiras encontrada pelo então presidente Lula, em 2010. Em 2013, quando as duas endividadas empresas fundiram, o futuro da Oi estava fadado ao fracasso. Entre novos empréstimos e dívidas contraídas da Portugal Telecom, como o calote de 900 milhões de euros da portuguesa Rio Forte, a Oi passou a dever mais aproximadamente R$ 30 bilhões. Foi apenas questão de tempo para que o estrago fosse anunciado.

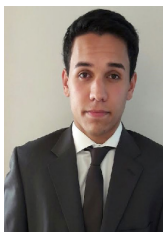
Haveria muito mais do que se falar sobre a Oi, erros de gestão e estratégia, investimentos em áreas ultrapassadas, como a insistência em telefonia fixa, ou ausência de investimentos necessários, como a faixa de frequência de 700MHz da rede 4G. Entretanto, a ideia não é mostrar todas as falhas da tele brasileira, mas mostrar como o Estado ainda faz erros de principiantes com dinheiro público.

Foram destacados três grandes passos que a Oi deu com influência política, todos eles equivocados. O que na época da ditadura militar era feito através de estatais, o governo brasileiro acreditou que poderia fazer seguindo o modelo sul-coreano de casos como Hyundai, LG e Samsung: capitalizar empresas privadas para se tornarem gigantes, aumentar a exportação, postos de trabalho e fazer o país prosperar. Entretanto, o governo federal aplicou somente a parte de liberar verba, pois o governo sul-coreano emprestava um pouco, mas cobrava muito, enquanto que o nosso emprestava muito para pouco resultado.

São notórios os erros sucessivos dos governos na esfera econômica, muito por uma falta de padrão e continuidade. Cada hora liderado por ideologias diferentes, o Brasil segue a mesma na economia: a incompetência no seu relacionamento com o mercado.

A vítima da vez foi a Oi, que foi criada de maneira forçada, atuou não em áreas lucrativas, mas onde o governo queria que ela atuasse. Vemos um caso semelhante na Petrobras, essa de capital majoritariamente público. As duas perderam absurdamente seu valor de mercado por erros de interferência política. Mesmo a Oi não tendo a maioria do capital público, os interesses muitas vezes são. No Brasil, as coisas estão confusas: há setores que deveriam ser de livre concorrência, visando o lucro, e, se bem regulados, os consumidores receberiam sempre o melhor possível, mas muitos desses seguem o interesse público. Há outros que se sujeitam aos interesses capitalistas, mas fazem parte do dever do Estado, como o fornecimento de água, que tem passado por graves problemas.

SEM SINAL DE MELHORIAS



LUCAS VASSALO

Engenharia Mecânica
POLI USP

Com a Oi, mais uma companhia passa a pertencer à lista de "empresas que já teriam falido se não fosse a ajuda estatal". Assim, na lista que já contava com a Petrobras e sua dívida que se assemelha mais a um PIB de um país, a Oi ingressa depois de protocolar o maior pedido de recuperação judicial do país, fruto de suas obrigações com os credores que somam mais de R$ 65 bilhões.

No caso da Oi, os péssimos resultados não são frutos de escândalos de corrupção (a princípio), mas sim de ineficiência estratégica e má gestão. Dessa forma, o pedido de recuperação judicial em si não foi uma surpresa para o mercado, porém o tamanho da dívida em questão.

O drama aumenta diante grandeza da companhia. São mais de 18% de market share em telefonia móvel, com 48 milhões de celulares em operação e 15,1 milhões de residências com telefonia fixa da empresa. A questão que fica é: como a maior operadora de telefonia fixa e quarta maior em telefonia móvel consegue acumular tamanha dívida e não as honrar?

A empresa originou-se através de uma fusão durante a era Lula numa operação que claramente tinha o apoio governamental. O intuito era criar uma campeã nacional que pudesse conquistar mercado em um país dominado por players estrangeiros.

Contudo, mesmo diante de ajuda financeira com recursos públicos e mudanças feitas na legislação do setor de Telecom, a empresa não conseguiu desbancar os rivais internacionais e se tornar motivo de propaganda do governo.

Assim, a Oi enfrenta dificuldades societárias e financeiras desde sua origem e recentemente vinha negociando com credores, acionistas e sócios formas de reduzir sua dívida em 50%.

Perspectivas

Quanto à operação, a Anatel afirmou que não vai intervir na concessão da Oi, embora um pedido como esse poderia levar a empresa a perder o direito de uso das redes de telefonia.

Quanto aos investidores, infelizmente no Brasil são poucos os casos bem-sucedidos de reestruturação de dívida, o que nos leva a crer que são baixas as chances de acordo rápido entre os credores e fornecedores da Oi, até porque as dívidas financeiras têm menor obrigação legal para pagamento do que as obrigações tributárias e trabalhistas.

Quanto ao brasileiro, cabe mais uma vez assistir ao mau uso de recursos públicos e torcer para um governo mais pró-mercado que o antecessor. Quanto à Oi, resta apenas dizer tchau ao sonho de campeã nacional.

A Oi em Números

É difícil imaginar que as ações que estavam sendo cotadas a R$ 0.80 em junho desse ano já valeram R$ 127.30 em março de 2012. Esse valor tão baixo é fruto do questionamento do mercado em relação a continuidade da empresa, afinal, o cálculo é simples: com uma dívida total da companhia de R$ 65.4 bilhões e uma geração de caixa anual R$ 7,2 bilhões, sem nenhum tipo de investimento (o que é inviável para o setor de telecom), a Oi levaria mais de nove anos para quitar sua dívida.

Colabore com a Markets St.

Envie seu artigo, sugestão ou dúvida para: biancacasella@ligafeausp.com

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

MARKETS ST