



5ª EDIÇÃO

Realização:



CÉLULA DE FINANÇAS



Consultoria Júnior de Economia
FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS

Apoio Institucional da LMF-USP:



Período

FEV/MAR/ABR

Edição online

EDIÇÃO ANTERIOR

Próxima Edição

ABR/14

Para contribuir com material para esta revista, por favor,
envie seu artigo, com nome e curso, para o e-mail:
markets@ligafeausp.com.br

MARKETS_{ST}

LIGA DE MERCADO FINANCEIRO - CONSULTORIA JÚNIOR DE ECONOMIA - INFINANCE

EDITORIAL - Carta para os calouros

2014: ano novo, ano de Copa do Mundo, de eleições, mas para vocês, calouros, um dos melhores anos da sua vida! Primeiramente, parabéns por entrarem em ótimas faculdades! Tanto esforço finalmente recompensado.

Agora se inicia uma nova fase, de expectativas e oportunidades. É hora de fazer planos e traçar metas para a trajetória que vocês estão começando a percorrer. A faculdade nos oferece inúmeras opções de atividades e oportunidades e cada um deve escolher o que mais gosta e no que se encaixa. Participar das aulas é fundamental, estar informado acerca do mercado mais ainda. É aqui que entra o papel das atividades extracurriculares. Participem, contribuam, façam a diferença. Por isso estamos aqui, a LMF, o CJE e o InFinance, para contribuir e aperfeiçoar a formação de vocês e prepará-los melhor para a vida profissional que está por vir.

Com isso, apresentamos o periódico Market St., escrito e organizado por alunos das três entidades. Os temas trazidos por nós são ligados ao mercado financeiro, artigos referentes a macroeconomia e atualidades. Além disso, trazemos dicas de leitura e eventuais curiosidades do mercado. Por fim, leiam e acompanhem nosso periódico. Lembrem-se sempre que o mais importante em sua futura vida profissional são as coisas se tornam diferentes da massa de candidatos e a Market St. lhe ajuda a manter-se informado e contextualizado!

Equipe Markets St.



Nesta edição

Essa edição da revista Markets St. começa com um artigo sobre um tema de importância histórica. Cinco anos após a crise de 2008, é aprovada pelo congresso norte-americano a Regra Volcker. A medida inicia uma era. Uma era de supervisão mais rígida sobre o mercado americano e operações tradicionalmente lucrativas para os bancos.

Duas matérias, do CJE (FGV) e InFinance (Insper) abordam sobre

diferentes perspectivas o tema dos emergentes.

Por fim, terminamos nossa edição com uma matéria sobre o banco Merrill Lynch, cuja história foi marcada por altos e baixos e que hoje vive um momento ímpar em sua trajetória.



FEA-USP - Em viagem ao país, Pedro Todaro, graduando em economia pela FEA, conta um pouco da história e economia da Índia. (Pág. 6)



FGV - Bolsas de valores de mercados emergentes em todo o mundo tiveram um ano ruim. Calmaria ou tormenta, o que o futuro reserva a esses países? (Pág. 8)



INSPER - Dado o atual cenário econômico brasileiro, como o investidor pode proteger o seu capital, e ainda lucrar no processo? (Pág. 10)

Realização



Consultoria Júnior de Economia
FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS

Índice

3. Regra Volcker
5. Resenha
6. Índia
9. Crescimento Brasileiro
10. Emergentes
11. Taxa de juros
11. Inflação
14. Turquia
15. No Passo do Mercado
16. Merrill Lynch



NÃO PERCA, EM MARÇO: ECONOMIA NA MESA!

Pérsio Arida (BTG Pactual), Ilan Goldfajn (Itaú-Unibanco) e Octávio de Barros (Bradesco) discutem sobre os rumos da economia e política brasileira para os próximos anos. Local: Av. Luciano Gualberto, 908 (Auditório Principal)

REGRA VOLCKER, DO QUE SE TRATA?



Ana Flávia

Economia - FEA/USP

...

No advento das recentes crises, profissionais atuantes no âmbito econômico-financeiro passaram a questionar-se sobre as causas dos "crashes" e sobre a possibilidade da existência de fatores comuns na conjuntura econômica que determinaram essas crises.

Nesse sentido, proposta pelo economista norte-americano e ex-Chairman do Federal Reserve (FED), Paul Volcker, foi estabelecida a Regra Volcker. Referindo-se ao artigo 619 da Reforma de Wall Street Dodd-Frank e Lei de Defesa do Consumidor, a regra tem por objetivo restringir bancos estadunidenses a fazer certos tipos de investimentos especulativos que não que iam de encontro aos benefícios de seus clientes. O argumento central do economista foi baseado na ideia de que essa atividade especulativa desempenhou um papel fundamental na crise financeira mundial de 2008. Com 86 anos, Paul foi um dos mais famosos presidentes do FED. Entre seus feitos, um que não teve tanto sucesso, foi debelar com rigor um surto inflacionário nos Estados Unidos no início dos anos 80 com uma dura política monetária de juros elevados, que acabou, entre outros fatores, por contribuir para a crise das dívidas dos países emergentes. Porém, recentemente, Volcker tornou-se um dos principais conselheiros econômicos do presidente norte-americano Barack Obama.

Como parte da Lei Dodd-Frank, de reforma do setor financeiro, aprovada pelo Congresso dos EUA em 2010 em reação à crise financeira, a Regra Volcker foi publicamente apoiada por Obama em janeiro de 2010. Ela restabelece algumas partes da Lei Glass-Steagall, criada na época da

Grande Depressão e que separava as atividades de banco comercial das de bancos de investimentos (a Glass-Steagall foi revogada pelo Legislativo em 1999).

O Dodd-Frank Act se tornou Lei Federal nos Estados Unidos em 21 de Julho de 2010, depois de quase um ano de audiências no Congresso do país – seu nome original é "Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act". A lei implementa algumas reformas e regulações à indústria financeira, principalmente no que tange à transparência e proteção ao consumidor. Além disso, um dos principais objetivos é reduzir a dependência federal nos bancos submetendo-lhes à miríade de regulações e à quebra de empresas "grandes demais para falir" (no termo em inglês: "too big to fail").

A proposta proíbe especificamente um banco ou uma instituição que possui um banco de se envolver em operações de tesouraria que não estão sob o comando de seus clientes, e de possuir ou investir em um fundo de hedge ou fundos de private equity. Também limita as responsabilidades que os maiores bancos podem conter. Em discussão, está a possibilidade de restrições sobre a forma como as atividades de formação de mercado são compensados; comerciantes seriam pagos na base da propagação das operações em vez de qualquer lucro que o operador fez para o cliente.

Em novembro do mesmo ano, comentários públicos para o Conselho de Supervisão de Serviços Financeiros sobre como exatamente a regra deveria ser implementada foram submetidos. As empresas financeiras como a Goldman Sachs, Bank of America e JP Morgan Chase & Co. expressaram preocupações sobre a regra. Os Republicanos representantes do Congresso também manifestaram preocupação com a Regra Volcker,

dizendo que as proibições da regra poderiam prejudicar a competitividade dos bancos norte-americanos no mercado global e também havia a ameaça de que a regra tentasse cortar o financiamento dos órgãos federais que sustentavam esses bancos. O presidente de recepção do Comitê de Serviços Financeiros da Câmara, o representante Spencer Bachus, afirmou que ele estava tentando limitar o impacto da Regra Volcker, embora o próprio Volcker afirmou que esperava que defensores da regra prevalecessem sobre tais críticos.

Finalmente, aprovada como um inciso da Dodd Frank, em dezembro de 2013, inaugurando uma nova era de supervisão mais rígida que atinge mercados e operações tradicionalmente lucrativos para os bancos, as autoridades buscaram coibir a tomada de riscos excessivos pelos bancos comerciais e evitar que o contribuinte tenha de desembolsar recursos para resgatar bancos em eventuais novas crises financeiras. Além disso, a Regra Volcker proíbe bancos que tenham depósitos garantidos por agências governamentais como a FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) de engajar-se em operações de investimento de risco em seu próprio benefício, assim como de controlar fundos de hedge (para montar uma operação de hedge, os bancos terão que detalhar os motivos da proteção aos reguladores) e fundos de private equity.

As quebras bancárias da crise de 2008, assim como o episódio da "Baleia de Londres", uma perda considerável para o mercado econômico-financeiro, em que um trader do JP Morgan apostou em posições insustentáveis provocando uma perda de 6,2 bilhões de dólares pesaram muito na formação da nova norma. Esses acontecimentos sugerem que as ações especulativas feitas pelos bancos tiveram participação determinante para o fracasso.

O FED irá começar a aplicar a regra às grandes holdings bancárias que supervisiona, mas não aos "bancos comunitários" com menos de US\$ 10 bilhões em ativos, que serão isentos da regra caso não pratiquem a maioria das atividades abordadas nela.

Num comunicado antes da votação, o presidente do conselho da CFTC (Commodity Futures Trading Commission, uma agência independente do governo norte-americano que regula o mercado futuro e o de opções), Gary Gensler, disse que a regra "permite a realização de hedges para reduzir riscos específicos e identificados nas posições individuais ou agregadas da entidade bancária", mas que "o hedge de ativos e passivos gerais da entidade bancária, ou de um palpite sobre o rumo da economia, não será mais permitido". Contudo, há inúmeras exceções. Os bancos poderão realizar operações de hedge se demonstrarem que as mesmas estão destinadas a se proteger de riscos "identificados". Também poderão realizar operações com títulos do governo, estatais e municipais.

Mesmo antes da aprovação final da Regra de Volcker, a maioria dos grandes bancos já havia fechado suas mesas de operação para *proprietary trading*, que funcionavam como *hedge funds* internos. Como consequência, grandes figuras do setor como JP Morgan, Morgan Stanley e Goldman Sachs podem registrar

reduções no volume de seus negócios, consideraram analistas.

Durante o processo de preparação da forma final da Regra, que incluiu um período de consultas públicas, os grandes bancos fizeram um lobby intenso, com mais de 18 mil cartas enviadas às autoridades reguladoras. Grupos que apoiavam uma regulamentação mais dura também fizeram sua campanha em favor da nova lei, como foi o caso dos militantes do movimento *Occupy Wall Street*, que enviaram ao FED um documento de mais de 500 páginas.

De acordo com o FED, os bancos terão dois anos a partir de abril de 2014, que será quando a Regra definitivamente entrará em vigor, para se adaptar. Ela os proíbe de negociar títulos mobiliários, derivativos e outros instrumentos financeiros com seu próprio capital (informações da Dow Jones).

Como resultado, a Regra levou a um êxodo dos comerciantes proprietários de topo de grandes bancos para formar os seus próprios fundos de hedge ou participar de fundos de hedge existentes, incluindo Sutesh Sharma do Citigroup, George "Beau" Taylor e Trevor Woods da Credit Suisse, Deepak Gulati e Mike Stewart do JP Morgan, entre outros. Os críticos da regra têm apontado para a fuga de grandes talentos, embora amplamente falando, essa experiência se relaciona com a

atividade a ser reduzida pelo novo quadro que está apenas começando.

Como esperado, a nova regra reuniu uma demanda dos bancos que querem sustar uma parte da regra de Volcker. Assim, no dia 29 de dezembro de 2013, os reguladores do sistema bancário nos Estados Unidos disseram considerarem a possibilidade de fazer mudanças na provisão.

Tal provisão pertence a obrigações garantidas por títulos de dívida (CDO, na sigla em inglês) contendo os chamados "trust preferred securities" ou Trups. Sob a regra Volcker, que foi concluída em dezembro, os CDOs encontram a definição de um fundo coberto ("covered fund"). Os críticos argumentaram que a provisão prejudicaria centenas de pequenos bancos que compraram "Trups CDOs" nos anos que antecederam a crise financeira, ao forçá-los a desfazer-se dos investimentos em 21 de julho de 2015. Assim, a venda esperada dos CDOs forçaria os bancos a reduzir o valor dos investimentos sob as regras contábeis, resultando em problemas para seus níveis de capital já no dia 31 de dezembro. Porém, atualmente, apesar das reclamações, não há notícias se a Regra será alterada. □

Contato:

anaflavia.vieira@ligafeausp.com.br

PRINCIPAIS ASPECTOS DA REGRA VOLCKER

Fonte: ANBIMA (Radar Anbima, ano I - número I, IT13)

Trading Proprietário: constitui-se como trading proprietário o ato de se engajar como o agente principal nas operações (via trading accounts) que envolvam quaisquer das entidades bancárias e/ou instrumentos financeiros abarcados pela Regra de Volcker. Qualquer agente que não se enquadre na definição de "agente principal", isto é, que esteja claramente atuando em nome de terceiros, não está, segundo a regra, conduzindo operações proprietárias e, portanto, não está cometendo uma infração. Contudo, as entidades em nome das quais estas operações estão sendo conduzidas enquadram-se na definição de "agente principal".

Trading Account: qualquer conta usada para tomar posições nos instrumentos cobertos pela regra, principalmente quando o objetivo for o de conduzir operações com a finalidade de usufruir de movimentos de curto prazo nos preços destes instrumentos. Com esta definição, a Regra exclui os instrumentos financeiros nas contas de investimento (investment accounts), que não estariam, portanto, sujeitos às proibições. A seção 620 da Lei Dodd-Frank requer um estudo para definir o que constitui "atividades de investimento dos bancos" e para qualificar os investment accounts.

Tipos de fundos privados (Hedge Funds e Private Equity Funds) cuja relação com entidades bancárias é proibida pela Regra de Volcker: qualquer fundo privado que usufrua das isenções previstas nas cláusulas 3(c)(1) e 3(c)(7) do Investment Company Act de 1940 está coberto pela Regra de Volcker. Tal definição inclui fundos privados que não são normalmente considerados como fundos de hedge ou de private equity, isto é, aqueles que operam com CDOs (Collateralized Debt Obligations) ou outras entidades de propósito especial que façam operações com ativos securitizados.

Artigo completo em: http://www.anbima.com.br/arqs/radar_ri/regradevolcker.pdf

Resenha: O Mapa e o Território

Silvio Dória

Administração - FEA/USP

...



Há pouco mais do que algumas semanas, Ben Bernanke encerrou sua última reunião a frente do Fed, o Banco Central americano. Bernanke sai elogiado por todos. Estudioso sobre a Grande Depressão, implantou um programa sem precedentes de compra de títulos, conhecida como "Quantitative Easing", para debelar a crise de 2008. Seu legado porém, só ficará claro com o tempo. O mesmo ocorreu com seu antecessor Alan Greenspan.

Em 2006, após 19 anos como presidente do FED, Greenspan deixava o cargo. A economia americana ia muito bem. O então presidente dos Estados Unidos, George W. Bush o descreveu como "estrela do rock". Bob Woodward, famoso jornalista americano, chamava-o de "Maestro". Foi então que a crise financeira de 2008 emergiu e pôs em cheque todo seu brilhante legado.

Greenspan, assim como seu sucessor, teve também sua prova de fogo, guardadas as devidas proporções. Dois meses após assumir o cargo, sucedendo nada menos que Paul Volcker, ocorreu em 1987 a chamada "Segunda-Feira Negra". O Dow Jones, índice da bolsa americana, despencou 22,6% em um só dia, trazendo de volta a sombra da Grande Depressão. A atuação de Greenspan foi decisiva para debelar a crise. No dia seguinte do início do acontecimento, antes de os mercados abrirem, Greenspan

anunciou ao mercado que o Fed injetaria uma grande quantidade de dinheiro no sistema bancário a fim de impedir o colapso inteiro do setor (media esta semelhante à posta em prática por Bernanke em 2008).

A revista Forbes, à época, publicou um artigo dizendo ser aquele o momento no qual Greenspan seria lembrado por muitos anos. Ledo engano, sua carreira de vitórias a frente do Banco Central americano estava apenas começando. Pelos anos seguintes, o peso e influência do Fed só aumentou, e a economia americana passou pelo maior período de crescimento ininterrupto de sua história. Estava formado o mito.

Porém, ao eclodir a crise financeira de 2008, Greenspan passou a receber pesadas críticas, sobretudo de John Taylor, proeminente economista de Stanford, em relação a forte desregulamentação e as baixas taxas de juros entre 1990 e 2000 entre outros fatores. Motivo este que o levou a escrever um artigo como resposta às críticas. Intitulado "The Crises", e disponibilizado na internet (link abaixo), o artigo não teve a repercussão esperada. Talvez esteja aí a motivação para Greenspan escrever "Mapa e o Território", segundo livro desde sua aposentadoria.

Lançado em setembro de 2013 nos Estados Unidos, "O Mapa e o Território: Risco Natureza Humana e o Futuro das Previsões" traz uma tentativa de reconstrução do passado para entender o que deu errado na política e economia dos Estados Unidos nos últimos anos, que levaram à eclosão da maior crise desde 1929. Sem assumir responsabilidade pela crise, Greenspan admite, no entanto, uma parcela de culpa pelos acontecimentos.

O autor começa sua investigação com uma profunda análise do "espírito animal", termo cunhado por John Maynard Keynes, para em seguida explorar o campo da economia comportamental. Greenspan sempre esteve muito otimista quanto à capacidade de as instituições financeiras tomarem decisões de forma prudente e racional. Hoje, revê tal posição, dando muito maior peso ao

lado irracional, o tal "espírito animal" dos tomadores de decisão." Todos acreditávamos que os mercados possuem aspectos racionais e irracionais, mas acreditava-se que a parte irracional da coisa era essencialmente aleatória. Quando você acredita que a irracionalidade é aleatória, você a descarta completamente, em vez de analisá-la" observa Greenspan.

Gregory Mankiw, professor de economia em Harvard, em sua coluna no The New York Times faz uma ressalva à obra. "Ele peca na tentativa de apelar para dois públicos - Economistas e Não-Economistas. Na tentativa de atingir esses dois públicos, ele acaba não atingindo nenhum. Os economistas podem aprender muito com ele, mas eles irão reconhecer que muitos argumentos teriam problemas para passar por uma banca examinadora para publicação. Muitos leitores vão comprar o livro, mas poucos vão terminá-lo."

Críticas à parte, o livro deve ser lido. É uma oportunidade de entender o ponto de vista do homem que esteve à frente da maior economia do mundo por tantos e tantos anos, cujas políticas estão no cerne da questão acerca da crise de 2008. A versão traduzida do livro (tradução de André Fontenelle e Otacílio Nunes, 360 págs., R\$ 44,90), lançada há pouco mais de 3 meses no Brasil, faz parte do novo selo editorial da Companhia das Letras: Portfolio-Penguin, cujo foco são obras de economia, negócios e empreendedorismo. □

The Crisis: http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/Spring%202010/2010a_bpea_greenspan.PDF

Contato:
silvio.doria@ligafeausp.com.br

Uma breve visão sobre a Índia

Pedro Todaro
Economia - FEA/USP

• • •

Décimo primeiro maior PIB, segunda maior população, sétimo maior território. Esses são alguns números que descrevem um pouco deste país de proporções continentais que é a Índia. Após um processo de reforma econômica iniciado há mais de vinte anos, o país passou de coadjuvante a uma das economias em maior ascensão no mundo. Como os outros BRICS, o país hindu é um grande polo mundial de atração de capitais, tanto financeiros, quanto em investimentos diretos. Contudo, apesar do aumento considerável no nível de investimento, o maior impulsionador do recente crescimento econômico é o desenvolvimento de seu mercado interno, de mais de 1,2 bilhões de pessoas.

Para se compreender esta nação deve-se ter em mente que a Índia é um país de contrastes. Contando o setor de serviços com uma proporção de 54% do PIB, o setor industrial de 18% e a produção agrícola 28%, o país ainda apresenta traços predominantemente agrários, possuindo aproximadamente um terço de sua população trabalhando no campo. Contrastando com o fato de ser um dos maiores formadores de engenheiros no mundo, a taxa de analfabetismo chega a alarmantes 32% da população. Estas diferenças são muito claras, bastando observar qualquer grande cidade indiana, em que se pode ver um edifício corporativo de trinta andares ao lado de um prédio em ruínas, ou BMWs e Mercedes disputando com tuk-tuks, pedestres e vacas ruas que se confundem com calçadas. Não é por acaso que a Índia possui quarenta por cento de sua população vivendo abaixo da linha da pobreza, mesmo sendo o quinto país com o maior número de bilionários do mundo.

As desigualdades não são visíveis apenas na sociedade, mas também no mundo corporativo. Uma característica muito comum da economia indiana é a presença de enormes conglomerados empresariais que possuem diversos negócios em setores variados, que atuam fortemente interna e externamente. Um exemplo é o famoso grupo TATA, controlador de 92 empresas em diferentes setores. Outros exemplos de grupos indianos de semelhante proporção são o Bharti, que possui em seu portfólio empresas que

variam desde telefonia a seguradoras, e o Bajaj, que controla desde um banco de investimentos até usinas de produção de açúcar, dentre outras 32 companhias. Apesar de ser interessante, tanto para a imagem quanto para o balanço de pagamentos do país possuir multinacionais gigantes, internamente estes grandes grupos não são muito bem vistos pela população. Esta imagem negativa decorre do controle de preços exercido por cartéis formados por estas holdings, os quais não são muito combatidos pelo governo ou pelas leis indianas, além do que, estes gigantes acabam sendo uma enorme barreira a novos players que pretendam ingressar nos mercados em que atuam.

No entanto, há de se destacar que nos últimos vinte anos, não foram apenas as cifras nas contas dos novos Marajás que cresceram, mas também foi possível perceber a entrada de uma grande camada da população, que antes estava excluída, em uma dinâmica de mercado. Uma das principais razões para esta mudança de panorama foi uma série de reformas na política econômica indiana iniciadas em 1991. Promovidas para combater a crise no balanço de pagamentos e a hiperinflação que assolava o gigante asiático, estas reformas foram motivadas tanto por questões internas, devido aos altos gastos do governo e a ineficiência das empresas estatais, quanto por questões externas, como a guerra do golfo e o fim da antiga União Soviética, principal parceira comercial da Índia à época. Sob este cenário, o governo e banco central reestruturaram a política econômica baseando-se em três pilares: O liberalismo, facilitando a entrada de empresas estrangeiras no país e extinguindo o congelamento de preços; a privatização, repassando o controle da maioria das estatais à iniciativa privada; e a globalização, integrando o país ao resto do mundo em uma dinâmica de mercado global. No contexto de tais reformas, a nação passou a se desenvolver de maneira mais sólida e estruturada, obtendo taxas de crescimento econômico em média de 6,8% ao ano entre 1994 e 2012, chegando a 8,8% entre 2003 e 2007.

Mesmo tendo obtido taxas de crescimento tão impressionantes nos últimos anos, a Índia ainda possui enormes gargalos que a faz ser menos competitiva mundialmente. Alguns dos principais entraves para o desenvolvimento econômico indiano estão na infraestrutura, sendo

frequentes os cortes de eletricidade, mesmo em cidades como Mumbai ou Nova Delhi, além de apresentar uma malha rodoviária muito mal preservada, que faz com que um simples trajeto entre grandes centros urbanos como Delhi e Jaipur, de 263 km, dure entre 5 e 6h. Outro entrave para o desenvolvimento da economia indiana é a relação ainda hostil entre o governo e o empresariado, principalmente estrangeiro. Ainda muito burocrático e protecionista, o governo indiano em diversas ocasiões prejudica o desenvolvimento de um ambiente de negócios favorável ao seu país, afastando muitas vezes o capital estrangeiro e prejudicando o comércio internacional. Outros problemas muito graves vividos na Índia são a inflação e o descaso com as finanças públicas. A somatória destes fatores, entre outros, tem afastado cada vez mais a entrada de investimento externo, principalmente em momentos de estabilidade em mercados mais sólidos, como ocorrido no ano passado, quando a melhora da economia norte-americana e europeia afastou capitais da Índia, desvalorizando a rupia indiana em 20% no ano de 2013. Diante deste cenário, em outubro do ano passado, Raghuram Rajan, ex-presidente do FMI e ex-professor da Universidade de Chicago, assumiu o cargo de presidente do BC indiano com a missão de controlar a inflação e reatrair o investidor estrangeiro.

Por fim, apesar de enfrentar diversos problemas não tão incomuns para um "país em desenvolvimento", a Índia possui enorme potencial para figurar entre as maiores economias do mundo em poucos anos. Observando-se o crescente aprimoramento em setores de alto valor agregado, como o aeronáutico, de desenvolvimento de softwares e de biotecnologia, e principalmente por possuir uma população ainda jovem e que se tornará a maior do mundo em menos de 10 anos, sendo que um sexto desta população pertence à classe média, percebe-se que a Índia tem uma base muito sólida para manter os altos índices de crescimento obtido nos últimos anos. Porém, para saber se as barreiras para o real desenvolvimento serão superadas e se o final da Índia vai ser "feliz", como o de um filme de Bollywood, só esperando o futuro. □

Contato:
Pedro.Todaro@ligafeausp.com.br

Economia na Mesa, em março!

Lucia Aiko
Atuária - FEA/USP

...

O mundo não é mais o mesmo após a crise financeira internacional de 2008 e a conseqüente crise da dívida soberana europeia. Para abrir a temporada de 2014, a LMF FEA-USP traz alguns dos maiores nomes da economia no país para discutir estes e os outros temas da economia e política do mundial. Pérsio Arida, Ilan Goldfajn e Octávio de Barros, estão entre os convidados. O evento será mediado por César Bianconi, editor-chefe da Reuters Brasil. Fique ligado em nosso site oficial para maiores informações: www.ligafeausp.com.br.



ILAN GOLDFAJN

(mestrado pela PUC-Rio e o doutorado pelo MIT)

Economista-chefe e sócio do Itaú Unibanco. Foi sócio da Gávea Investimentos e trabalhou como Diretor de Política Econômica do Banco Central do Brasil. Trabalhou como diretor do Instituto de Ensino e Pesquisa em Economia da Casa das Garças, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio e professor assistente na Universidade de Brandeis, em Massachusetts, Estados Unidos. Foi membro do Conselho de Administração da CCP. Foi consultor de organizações internacionais como Banco Mundial, FMI e ONU, do governo brasileiro e do setor privado. Escreve livros e artigos acadêmicos sobre política econômica, além de contribuir mensalmente em jornais como o Globo e o Estado de São Paulo.



PÉRSIO ARIDA

(Formado pela USP e doutorado pelo Massachusetts Institute of Technology).

Arida expôs uma proposta de cunho heterodoxo para solucionar a crise na economia em 1982. Seu plano de estabilização da Nova República não seguia a proposta de congelamento como os planos Cruzado, Bresser e Verão. A proposta Larida (como assim ficou conhecida, uma vez que surgiu da ideia de Lara Resende com Persio Arida) era de desindexar a economia através de uma moeda indexada que circularia paralelamente à moeda oficial brasileira e foi utilizada com importantes modificações no Plano Real.

No período de implementação do Plano Real, Arida ocupou a presidência do Banco Central do Brasil, entre janeiro e junho de 1995. Foi um dos diretores de Opportunity Fund. Participou da fundação junto com André Esteves do banco BTG Pactual e atualmente chairman da Asset do Banco. Além de participar do conselho executivo do Instituto Moreira Salles.



OCTÁVIO DE BARROS

(Mestre e Doutor pela Universidade de Paris)

Foi Economista convidado do BC, consultor do BNDES, vice-presidente do Conselho Regional de Economia de São Paulo, entre outros cargos. Atualmente é membro do Conselho Superior de Economia da FIESP e diretor de Pesquisas Macroeconômicas do Banco Bradesco.

Por duas vezes foi assessor do Ministério da Fazenda, Professor de Economia Internacional da Universidade de Campinas, Consultor do Banco Central do Brasil, Consultor do BNDES, Chefe da Assessoria de Política Econômica do Governo de São Paulo, Presidente do Conselho Regional de Economia de São Paulo, Coordenador Geral da Presidência da COMGÁS e Diretor de Economia da Febraban. Além disso, Octavio de Barros é autor de um grande número de artigos de economia no Brasil e no exterior.

FAÇA PARTE DA
LIGA DE MERCADO FINANCEIRO



PROCESSO SELETIVO 2014
EM BREVE, FIQUE LIGADO!
ABRIL • LOCAL: FEA

WWW.LIGAFEAUSP.COM.BR

Gestão 2014. Dan Fujita (Presidente), Allan Ramalho (Vice-Presidente), Silvio Dória (Diretor), Lucia Aiko (Diretora), Rafael Maeda (Diretor) Mateus Ortolan (Diretor), Luccas Nepomuceno (Diretor), Christian Walter, Ana Flávia, Bruno Teraoka, Pedro Todaro, Antoniel Avelino, Eduardo Vahan.

Os caminhos do crescimento brasileiro

Gerson Sordi Junior

Economia - FGV

• • •

Crises sempre foram um incentivo à mudança. Depois da tempestade, sempre se busca a bonança. Após a crise de 1929 nos EUA, sabia-se que o puro liberalismo adotado até então já não era mais propício para o momento e que o modelo de crescimento adotado pelos americanos deveria mudar. Veio o New Deal e, com o tempo, a população voltou a comer, trabalhar, ter moradia e os Estados Unidos reascenderam.

Desde o ano passado, mercados globais, governos e o próprio Partido Comunista Chinês têm entrado em consenso que o modelo de investimento externo e estímulo fiscal, adotado até agora, já não é mais sustentável. O crescimento experimentado nos anos que se passaram foi fruto deste modelo e da conjuntura mundial, e tem seu mérito, porém houve externalidades negativas e estas precisam ser controladas. Mais uma vez, o problema abre espaço para a criação de uma solução e o presidente Xi Jinping anunciou medidas para aumentar o crescimento do consumo interno, abrir gradualmente o mercado e fomentar o investimento social. O caso do Brasil, é quase o inverso.

O desenvolvimento econômico brasileiro nos últimos 10 anos teve dois grandes fatores decisivos: a demanda externa por commodities e o fomento do consumo interno. Com o boom das commodities, as exportações brasileiras aumentaram rapidamente, houve grande entrada de dólares que foram convertidos em investimentos e iniciou-se um ciclo virtuoso de otimismo no Brasil. Paralelamente, a facilidade de crédito, a indexação do salário mínimo e a desoneração de setores chave ligados ao consumo, impulsionaram a demanda e elevaram o padrão de vida de milhares de brasileiros. Consumiu-se mais, almejou-se mais, mas produziu-se o mesmo.

Ainda com a crise de 2008, o País continuou crescendo e assim criou-se momentaneamente uma áurea em torno do Brasil como o país do futuro. Essa resiliência foi fruto da política econômica adotada, que para a época foi ideal. Porém os esforços direcionados na proteção das

exportações e no aumento do poder de compra foram paliativos e geram resultados que não expressavam o potencial brasileiro no longo-prazo diante das circunstâncias. O problema sentido hoje é decorrente de vários aspectos desses esforços, mas principalmente dos ligados à política de consumo.

A cultura do consumo facilitado, impulsionado por medidas supracitadas, inchou a representatividade do setor de serviços para quase 70% do PIB e diminuiu a produtividade brasileira. Em um primeiro momento, a redução do desemprego e os incentivos à economia criaram um ambiente muito favorável para o comércio, bem como para o setor financeiro que se beneficiou do otimismo e do crescimento das operações de crédito. Porém, a massa ocupacional que entrou no mercado de trabalho recentemente era desqualificada e sem treinamento e, sendo bem simplista, causou um aumento na pressão salarial pelo poder de barganha e uma diminuição da produtividade por unidade de trabalho. Esse aumento de salários, que também resulta da indexação anual, em um ambiente de baixa industrialização torna o crescimento econômico ainda mais insustentável no médio e longo-prazo. Ademais, as deficiências estruturais de logística, burocracia, disponibilidade de mão-de-obra de ponta, e incertezas políticas continuaram, fazendo com que mesmo o grande fluxo de capital para o Brasil não fosse suficiente para desenvolver um setor industrial competitivo e robusto.

Esses e outros fatores fizeram com que o setor que se beneficia da riqueza (serviços) crescesse desproporcionalmente em relação ao setor que gera riqueza (indústria). O resultado tem um nome que assusta muitos brasileiros: inflação. Nessa situação e em um cenário pessimista na economia global, o dinheiro tende a fugir de países deficientes e busca investimentos mais seguros, mesmo que menos rentáveis. Dessa maneira, o governo vem frisando, como sempre a necessidade de manter a inflação em dia e a confiança dos mercados de maneira a evitar maiores catástrofes.

É aí que se encontra o maior e mais urgente dos problemas. A busca por

manter a inflação dentro de uma meta determinada anualmente para garantir aceitação política e confiança de mercados é, no mínimo, paradoxal. Principalmente devido aos meios utilizados. Enquanto o Banco Central usa a taxa de juros como regulador de inflação, o governo federal financia por meio do Tesouro Nacional o controle de preços de energia elétrica e derivados de petróleo, produtos com grande influência na formação de preços pela economia. Desse modo, além de demonstrar certa dependência do BC com os interesses do governo, cria-se incertezas sobre a política monetária ao descaracterizar os fundamentos econômicos de previsão e concentrar as decisões sob uma equipe influenciável por pressões políticas.

Do outro lado, o governo brasileiro aumenta a relação dívida-PIB fragilizando os resultados fiscais por meio de financiamento do setor elétrico e congelamento de preços estratégicos, e aumenta, também, as chances de ter sua classificação de risco rebaixada. Com a política fiscal em cheque e baixo crescimento, o governo fica de mãos atadas para fomentar o investimento em infra-estrutura e necessita de entrada de capital massivo. O crescimento só tornaria a se viabilizar a partir de um modelo de reestruturação fiscal e uso de capital privado no desenvolvimento dos setores produtivos da economia. Porém, é interessante perguntar: qual o retorno necessário para um investidor financiar um país com tantas relações intrincadas de interesse?

A intenção é boa, investe-se em infraestrutura para aumentar a produtividade e diminuir os gargalos de produção, isso aumenta o PIB no curto-prazo durante as obras, e gera retorno no longo-prazo a partir de outros setores. A intenção de controlar a demanda também é boa, pois evita uma provável bolha de consumo e o aumento das já existentes vulnerabilidades no mercado brasileiro. A questão é encontrar o caminho para a transição de uma política econômica cansada, para um modelo focado no investimento e propício mas as necessidades atuais. Deve-se escolher prioridades, ou poda-se os galhos, ou corta-se as raízes do problema. □

Contato: gerson.junior@cjefgv.com.br

Previsão de tempestade no mundo emergente

Arthur Rodrigues Schimidt

Economia - FGV

...

O banco central americano, o FED, já vem sinalizando nos últimos meses que pretende continuar reduzindo os estímulos monetários que tem concedido desde o auge da crise financeira de 2008 para fornecer liquidez a instituições financeiras em crise. Tal política criou um ambiente com baixas taxas de juros em países desenvolvidos, gerando incentivos para que investidores buscassem retornos mais atrativos em países emergentes.

Com isso, dezenas de países emergentes passaram a receber bilhões de dólares em investimentos estrangeiros. Nessa conjuntura, as bolsas de valores de tais países dispararam, projetos de construção de fábricas e abertura de filiais foram anunciados e o crescimento econômico atingiu valores recordes em muitos deles. Empresas e governos enxergaram a conjuntura internacional como um momento propício para buscar financiamento externo, pois a demanda por parte de investidores era alta e, consequentemente, os juros mais baixos.

Nos últimos meses, a economia americana vem mostrando sinais de uma recuperação mais ampla, e a crise financeira da zona do Euro foi apaziguada. Com uma economia mais sólida, o banco central americano não enxerga motivos para manter gigantescos estímulos monetários que podem trazer consequências inesperadas no futuro. No início de 2013, após o anúncio do FED americano de que poderia reduzir estímulos monetários em um futuro próximo, investidores passaram a temer os efeitos de tal política nos fluxos financeiros para países emergentes. Diversos países enfrentaram redução nos investimentos estrangeiros, desvalorizações de suas moedas, e os investidores passaram a exigir prêmios de risco maiores de países como Brasil, Turquia, México, Índia e Indonésia. Bolsas de valores de mercados emergentes em todo o mundo tiveram um ano ruim, com queda de 7,3% do índice MSCI para mercados emergentes em 2013 (índice financeiro que calcula os rendimentos dos principais mercados acionários do mundo emergente).



No entanto, a crise severa que muitos esperavam lembra muito pouco o ambiente caótico visto em 1995, com a crise financeira mexicana, ou em 1998, com a crise financeira no sudeste asiático e o default russo. Credores internacionais ainda não bateram nas portas de governos, muitos países emergentes mantêm crescimento econômico invejável, e o FMI e o Banco Mundial ainda não precisaram socorrer países pobres com dificuldades financeiras. O Banco Mundial, em um relatório recente, afirma que grande parte do mundo emergente possui reservas internacionais maiores e instituições financeiras mais sólidas, que acabaram protegendo suas economias. Além disso, o ritmo de mudança na política monetária americana ainda é bastante lento, e os próprios banqueiros centrais defendem uma redução gradual nas políticas de estímulo para tentar evitar assustar os mercados.

A maior parte dos analistas acredita que a manutenção de uma redução gradual nos estímulos monetários e elevação nas taxas de juros não deve afetar severamente grande parte dos países emergentes. O Banco Mundial estima que o cenário mais provável acarretará uma desaceleração nos fluxos de capitais para países emergentes equivalente a 0,6% de seu PIB agregado. No entanto, o Banco Mundial também afirma que o risco de uma crise mais severa causada por mudanças na política monetária de países ricos ainda é relativamente alto, e que as autoridades dos países emergentes devem continuar atentas a qualquer sinal de deterioração. O renomado jornal britânico Financial

Times compilou uma lista com países emergentes que possuem déficit em balanços de conta corrente (Balanço econômico amplo que engloba a balança comercial, transações financeiras e investimentos diretos), altas taxas de endividamento em moeda estrangeira e reservas internacionais que podem mostrar-se insuficientes para arcar com a quitação de transações em moeda estrangeira em caso de uma contração monetária mais intensa. Tal lista inclui países como Chile, Indonésia, Índia e Turquia. O Brasil, nesse cenário, ainda possui reservas internacionais bastante sólidas e encontra-se menos vulnerável do que muitos países.

O Banco Mundial e analistas econômicos destacam que, em um ambiente de crise e com investidores desconfiados, as autoridades econômicas de países emergentes devem elevar as taxas básicas de juros, consolidar as contas públicas e, inclusive, promover algumas políticas protecionistas, tomando medidas temporárias para regular o fluxo de capitais. Além disso, as autoridades econômicas necessitam conduzir suas políticas de modo bastante transparente, levando em conta as reformas estruturais necessárias para promover o aumento na competitividade de suas economias em um mundo cada vez mais globalizado. O Brasil possivelmente teria muito a ganhar com reformas estruturais que aprimorassem sua infraestrutura, aumentassem a eficiência dos setores públicos e privado e atacassem as raízes do "custo Brasil". □

Contato: arthur.schmidt@cjefgv.com.br

Processo Seletivo InFinance Insper

Inscreva-se até 12 de Março

1ª Fase | 13-14/03 — Auditório Steffi e Max Perlman



INFINANCE

CÉLULA DE FINANÇAS



facebook.com/infinance.insper

Processo Seletivo

1ª Fase | 2014.1



Data: 13/03/2014 | Quinta-feira

Horário: 18:00 às 20:00 horas.

Auditório Steffi e Max Perlman

E

Data: 14/03/2014 | Sexta-feira

Horário: 18:00 às 20:00 horas.

Auditório Steffi e Max Perlman

Inscrições até 12/03.

Esperamos você !



INFINANCE

CÉLULA DE FINANÇAS

O que explica a tão elevada taxa de juros brasileira?

Bruno Zacarias

Economia - Insper

...
RUMO A 11%?

Hoje, em 10,5%, o Brasil possui uma das maiores taxas de juros do mercado. Porque? Para responder esta pergunta temos que abordar vários fatores, dentre estes a inflação, a dívida pública, o crescimento do produto, a provável redução dos incentivos do FED à economia americana e por último, as eleições deste ano.

A taxa básica de juros (SELIC) possui um papel duplo na economia, pois além de ser o retorno do título da dívida pública, representa o custo de oportunidade dos bancos na hora de fazer um empréstimo, uma vez que o título é “livre de risco”. É aí que entra sua relação com a inflação. Ao aumentar a taxa básica de juros, os juros sobre empréstimos bancários também aumentarão, tornando o empréstimo cada vez mais caro, dificultando as opções de financiamento, diminuindo então o investimento. A queda no investimento impacta em uma diminuição da renda e, consequentemente, da demanda por uma oferta ainda inalterada de produtos, o que leva a uma baixa geral dos preços e controla a inflação.

No governo Dilma Rousseff, a política de combate à inflação imposta por seus antecessores foi deixada de lado, seus efeitos começaram a surgir e o IPCA bateu o teto da meta, que inicialmente era de 4,5%. O problema não está nos 5,91% de inflação do final do ano passado, mas sim nas eleições presidenciais deste ano. Após a época da hiperinflação dos anos oitenta, o

provo brasileiro criou uma aversão inflacionária e não controlar o atual quadro pode ameaçar uma possível reeleição.

Uma das grandes propagandas no PT na era Lula foi a quitação da dívida externa brasileira, mas foi omitido que para a quitação desta dívida, uma muito maior foi gerada internamente e posteriormente outra externa. Chegamos ao seguinte ponto: o Brasil tem obtido um crescimento pífio nos últimos anos, apresenta um quadro preocupante de inflação e tem que pagar parte desta dívida (2,123 tri) já em 2015.

Existem três meios de lidar com uma dívida: o primeiro é utilizar a poupança pública para paga-la; o segundo é imprimir pilhas de títulos da dívida pública para arrecadar fundos, pagar esta parte da dívida, e depois imprimir dinheiro pra pagar os juros dos títulos; e o terceiro é refinanciar a dívida e pagar no futuro.

Dos três meios citados acima, acreditamos que utilizar a poupança pública para pagar a dívida não seria recomendável, uma vez que, dado o crescimento atual do produto e a inflação, é duvidosa a capacidade do governo em reconstruir esta poupança sustentavelmente. Imprimir títulos da dívida para arrecadar dinheiro impacta em um aumento da taxa de juros, e caso o Brasil decida refinanciar a dívida, o aumento da taxa de juros da dívida é repassado para a taxa SELIC.

O investimento financeiro em um país é muito importante e, para atrair este investimento, a taxa básica de juros tem que cobrir o custo de oportunidade do

investidor, sendo este custo composto por muitos fatores, e o mais importante deles é o risco.

Com uma inflação três vezes maior que o crescimento do produto, a redução possível dos incentivos do FED à economia americana, instabilidade política por ser ano de eleição e a cobrança de parte de sua dívida pública em 2015, o Brasil vem aumentando cada vez mais o fator risco. Para continuar sendo atraente aos olhos do mercado, deve repassar este aumento para a taxa SELIC.

Muitos outros fatores são levados em consideração para a fixação da nova taxa básica de juros, mas com certeza abordamos três muito importantes: Inflação, Dívida Pública e o Risco do Investidor. Este janeiro foi fixado o sétimo aumento consecutivo da taxa SELIC e, dado o quadro atual, tudo aponta que em 26 de fevereiro (próxima reunião ordinária do copom) teremos o oitavo. □

Contato:

bruno.zacarias@al.insper.edu.br

BANCO CENTRAL	PAÍS	ATUAL	DIREÇÃO	ANTERIOR	ALTERAÇÃO
B.C da República da Turquia (CBRT)	Turquia	12,00		7,75	28/01/2014
Banco Central do Brasil (Bacen)	Brasil	10,5		10	15/01/2014
Banco Central da Rússia (CBR)	Rússia	5,5		5,5	13/09/2013
Banco da Reserva da Índia (RBI)	Índia	8,00		7,75	28/01/2014
Banco Central da República Indonésia (BI)	Indonésia	7,5		7,25	12/11/2013
Banco Popular da China (PBC)	China	6,0		6,31	06/07/2012
Banco de Reserva da África do Sul (SARB)	África do Sul	5,5		5,0	29/01/2014
Banco Central do Chile (CBoc)	Chile	4,5		4,5	19/11/2013
Banco Central do México (BANXICO)	México	3,5		3,5	25/10/2013

Direção: vermelho indica aumento, verde redução e amarelo nenhuma alteração.

NTNB: Uma alternativa para se proteger da Inflação

Nassim Ghosn
Economia - INSPER

...

Quem acompanhou o desempenho da Bolsa de Valores em 2013 sabe que o mercado de ações não anda bem. Em Janeiro de 2013, a Bovespa marcava 62.550,00 pontos. Já no final do ano, em Dezembro, fechou em 51.507,00. Ainda, o Ibovespa (principal índice da bolsa de valores brasileira) caiu 16,1% no ano de 2013, concretizando o pior desempenho entre as bolsas do mundo.

Enquanto as ações vêm mantendo um resultado abaixo do esperado, a inflação continua perturbando o mercado. No ano de 2013, o índice IPCA acumulou 5,91%, sendo que no mês de Dezembro, a aceleração da inflação de preços foi a maior nos últimos 10 anos. Para manter os preços em controle, o governo vem aumentando a taxa SELIC, que agora se encontra em 10,5%. Porém, em ano de Copa do Mundo especula-se que será difícil segurar a alta dos preços, ainda mais se levarmos em conta que 2014 é ano eleitoral, o que faz com que uma alta brusca nas taxas de juros sejam improváveis. Dado tal cenário, como o investidor pode proteger o seu capital, e ainda lucrar no processo? Uma possível resposta são os investimentos em títulos públicos, principalmente os títulos atrelados ao IPCA, como as NTN-B e NTN-B Principal.

COMO FUNCIONAM?

Basicamente, os títulos públicos se dividem em três categorias:

- I. Títulos Pós-Fixados (atrelados à taxa SELIC) – Ex: LFT
- II. Títulos atrelados ao IPCA – Ex: NTN-B
- III. Títulos Pré-Fixados – Ex: LTN e NTN-F

TÍTULOS PÓS-FIXADOS

São os títulos menos arriscados. Basicamente, sua remuneração é atrelada à taxa SELIC. Caso a mesma seja de 10,5% ao ano, essa será exatamente a sua rentabilidade com o título (sem descontar a inflação). Como a taxa SELIC normalmente se encontra acima da inflação, o investimento em LFT's é razoavelmente seguro.

TÍTULOS PRÉ-FIXADOS

Como diz o próprio nome, os Títulos Pré-Fixados garantem uma rentabilidade que é fixada no momento da compra do título. Ou seja, caso se adquira uma LTN com taxa de compra de 12% ao ano, e se mantenha o título até o vencimento, o valor pago será exatamente de 12%. O grande risco desse investimento é que, ao se fixar o pagamento dos juros, o investidor fica vulnerável à mudanças na inflação e na taxa SELIC. Ou seja, se a inflação e a taxa de juros do período aumentar, o investidor perde tanto na rentabilidade (descontando a inflação) quanto no custo de oportunidade (com o aumento da taxa SELIC, o título pré-fixado perde o seu valor).

TÍTULOS ATRELADOS À INFLAÇÃO

Basicamente, os títulos atrelados ao índice IPCA pagam juros da seguinte forma: inflação + juros reais definidos no momento da compra. Ou seja, ao se adquirir uma NTN-B, o investidor estará necessariamente protegido da inflação (pois os juros do título acompanham o índice IPCA), e ainda pode lucrar com os juros reais, que são definidos no momento da compra do título. É importante ressaltar que os juros reais definidos serão pagos apenas se o investidor manter o título até o seu vencimento, caso contrário, os juros pagos serão os que estão sendo negociados no dia, e não os definidos no momento da compra. (Obs.: a diferença entre uma NTN-B e uma NTN-B Principal é que a primeira paga cupons semestrais, com juros de 6% ao ano, enquanto a outra paga todo o montante no final do investimento).

CURTO x LONGO PRAZO

Como citado anteriormente, ao realizar um investimento em NTN-B's, o investidor se depara com duas alternativas: manter o título até o vencimento ou vender antes. A principal diferença entre as duas estratégias é que caso se mantenha o título até o vencimento, os juros que serão pagos são

exatamente os que foram combinados no momento da compra, enquanto que caso o investidor deseje vender o título antes do vencimento, os juros pagos serão os que estão sendo negociados no dia.

Os títulos NTN-B possuem vencimento em 2024, 2035 e 2045, e os juros reais pagos estão listados no próprio site do Tesouro Direto.

LONGO PRAZO

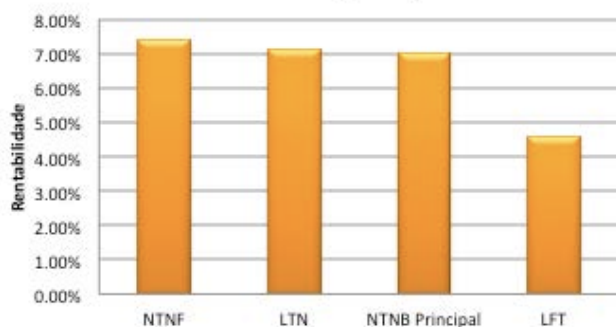
Para analisar qual estratégia (curto prazo ou longo prazo) melhor se adequa aos diferentes tipos de investidores (conservador ou agressivo), podemos começar comparando a rentabilidade dos títulos no longo prazo. Os títulos analisados serão: NTN-B Principal (com vencimento em 2024), LFT (com vencimento em 2017), NTN-F (com vencimento em 2025) e LTN (com vencimento em 2018). Para melhor entender a dinâmica entre os títulos, os juros dos mesmos (retirados do site do Tesouro Direto, em 04/02/2014) foram descontados da inflação, em três possíveis cenários:

- I. Inflação na meta: 4,5%
- II. Inflação atual: 5,9%
- III. Inflação no teto da meta: 6,5%

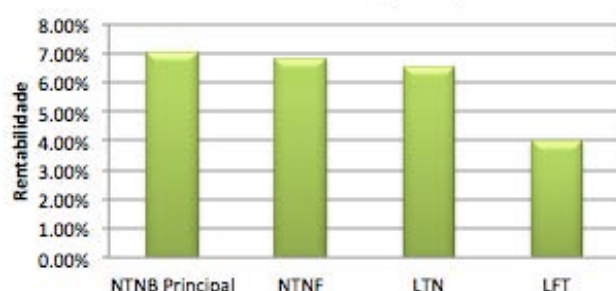
Podemos notar que caso a inflação aumente, os títulos NTN-B Principal ganham vantagem em relação aos outros, pois eles estão cobrindo a inflação e acrescentando juros reais na rentabilidade. Portanto, se considerarmos o longo prazo, os títulos NTN-B estão garantindo juros reais relativamente altos (7%), o que pode ser um investimento realmente atrativo.



Cenário Inflação 5,9%



Cenário com Inflação 6,5%



CURTO PRAZO

Caso o investidor não queira segurar o título até o vencimento, ele tem a possibilidade de vender o mesmo antes, sendo pago com os juros reais negociados na data da venda. Para analisar se é uma boa estratégia, devemos analisar a evolução dos juros reais negociados diariamente da NTN.

O gráfico analisado (ao fim do artigo) mostra a evolução da Taxa de Compra Diária da NTN de 2003 até o final de

2013. O Desvio Padrão da série é de 1,7%.

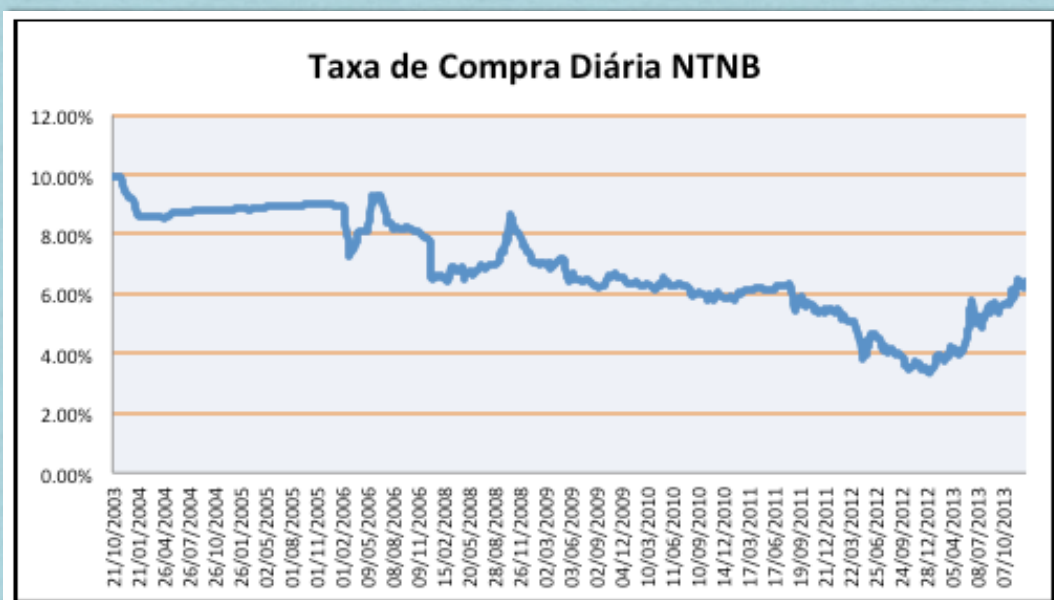
Com as atuais performances da bolsa de valores e os altos juros reais do país, os títulos públicos começam a chamar a atenção dos investidores. Os títulos atrelados ao IPCA aparecem como uma boa alternativa, oferecendo rentabilidade altas. Para o investidor de perfil mais conservador, que não gosta de tomar muitos riscos, a alternativa de longo prazo é mais atraente, pois mantendo os títulos até o vencimento,

garante-se o pagamento dos juros reais e a proteção contra a inflação. Para os investidores de perfil mais agressivo, as transações de curto prazo com os títulos atrelados ao IPCA não foram muito lucrativas no ultimo ano, apresentando muitos riscos.

Obs.: as recomendações e previsões aqui apresentadas são de opinião do autor, e não devem ser consideradas como necessariamente melhores ou verdadeiras. □

Contato: nassimaebg@al.insper.edu.br

EVOLUÇÃO DOS JUROS REAIS NEGOCIADOS DIARIAMENTE DA NTN



Qual a importância da Turquia no cenário global?

Arthur Bergamo

Economia - Insper

...

A Turquia é classificada pelo FMI como um dos países emergentes, dado que sua evolução industrial é relativamente nova, e que o país conseguiu crescer seu PIB a um nível razoavelmente maior que os considerados desenvolvidos.

O país tem como suas principais exportações: itens de vestuário, commodities agrícolas, metais manufaturados e equipamentos de transporte. Embora a Turquia faça parte dos limites alfandegários da União Europeia, não adota o Euro como unidade de moeda, mas sim a Lira.

Apesar do país ter atingido níveis de crescimento acima da média nos últimos anos, 2010 (9,2%), 2011 (8,8%), em 2012 decepcionou o mercado, com um crescimento de apenas 2,2%. Partes dos problemas da Turquia partem de investigações de corrupção, os quais fizeram com que três ministros resinassem, no atual mandato do primeiro ministro, Recep Tayyip Erdogan

Edorgan foi eleito há 11 anos, e desde então tem sido um marco para a economia turca, representando a aderência do país as normas de livre mercado. Embora Edorgan não tenha tomado decisões populares a respeito do Estado secular o qual tenta implementar na Turquia. As eleições turcas estão marcadas para 2014, e já com oponente político definido, Edorgan sente que a Turquia está dívida entre aqueles que acreditam em um

Estado secular, e aqueles que acreditam em uma base religiosa fundamentalista de governo.

Tais fatos tiveram um impacto nos níveis de câmbio do país, a relação lira/dólar, é uma evidencia de que investidores internacionais perderam fé no país, o que fez o câmbio deslançar. Para que o país não tivesse um outflow em seus fluxos de capital, e para segurar o atual déficit de conta corrente (o qual corresponde por 7% do PIB turco), o banco central decidiu aumentar as taxas de juros de forma abrupta. Taxas que foram de 7,75% para 12%(overnight) e de 4,5% para 10% (operações compromissadas).

Além disso o banco central tem seus motivos claros para a elevação dos juros, pois recentemente ocorreu um escândalo de corrupção que juntamente com a redução do QE pressionaram a desvalorização da moeda frente ao dólar.

O primeiro ministro da Turquia, tem sido contra a elevação da taxa de

juros, ele diz ter o interesse em manter o crescimento econômico, pois as eleições estão próximas. Erdogan, diz existir um "complô" contra ele, que denomina "lobby da taxa de juros".

Embora seja uma solução de curto prazo, o aumento das taxas de juros básicas fizeram com que a libra obtivesse uma valorização instantânea no mercado de câmbio, representando a compra de ativos turcos por investidores internacionais.

Será que a Turquia conseguirá manter essa política monetária tão agressiva? Mesmo com a desaceleração do crescimento e com a proximidade das eleições? ☐

Gráfico: TrandingEconomics

Contato:

arthur.bergamo@al.insper.edu.br



14/02/2014

As menos valorizadas no ano

CÓDIGO/EMPRESA	PREÇO (R\$)	VARIÇÃO (%) 2014	CÓDIGO/EMPRESA	PREÇO (R\$)	VARIÇÃO (%) 2014
OIBR4 - Oi ON	4,29	19,50	BBAS3 - B. do Brasil ON	20,82	-4,93
EMBR3 - Embraer ON	20,12	6,51	SBSP3 - Sabesp ON	22,21	-4,47
DASA3 - Dasa ON	15,02	3,16	TBLE3 - Tractebel ON	34,00	-4,09
CTIP3 - Cetip ON	24,87	2,77	NATU3 - Natura ON	36,77	-4,09
BISA3 - Brookfield ON	1,18	2,61	BISA3 - Brookfield ON	1,18	-4,07

GLOBAL			BRASIL			LATAM		
Banco	Receita Líq. (US\$ milhões)		Banco	Receita Líq. (US\$ milhões)		Banco	Receita Líq. (US\$ milhões)	
1 - JP Morgan	6.550	8,6%	1 - Itau BBA	110	13,3%	1 - Credit Suisse	173	8,6%
2 - BoFa	5.661	7,5%	2 - BTG Pactual	105	12,7%	2 - Citibank	153	7,6%
3 - Goldman Sachs	5.106	6,7%	3 - Credit Suisse	100	12,1%	3 - BoFa	149	7,4%
4 - Morgan Stanley	4.369	5,8%	4 - Bradesco BBI	90	10,9%	4 - Itau BBA	142	7,0%
5 - Citibank	4.052	5,3%	5 - BoFa	57	6,9%	5 - BTG Pactual	142	7,0%
6 - Deutsche Bank	3.948	5,2%	6 - JP Morgan	45	5,4%	6 - JP Morgan	140	6,9%
7 - Credit Suisse	3.799	5,0%	7 - Banco do Brasil	43	5,2%	7 - Morgan Stanley	118	5,8%
8 - Barclays	3.605	4,7%	8 - Santander	31	3,8%	8 - Santander	95	4,7%
9 - Wells Fargo	2.289	3,0%	9 - Morgan Stanley	30	3,7%	9 - Bradesco BBI	90	4,5%
10 - UBS	2.152	2,8%	10 - HSBC	26	3,1%	10 - BBVA	82	4,1%

FOCUS (14 DE FEVEREIRO DE 2014)	2014			2015		
	HÁ 4 SEMANAS	HÁ 1 SEMANA	HOJE	HÁ 4 SEMANAS	HÁ 1 SEMANA	HOJE
Taxa de Câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,45	2,47	2,48	2,50	2,53	2,55
Taxa de Câmbio - média do período (R\$/US\$)	2,41	2,44	2,45	2,45	2,49	2,50
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a)	10,75	11,25	11,25	11,50	12,00	12,00
Meta Taxa Selic - média do período (% a.a)	10,69	10,94	10,97	11,42	11,75	11,79
PIB (% de crescimento)	2,00	1,90	1,79	2,50	2,20	2,10
Produção Industrial (% de crescimento)	2,20	1,93	1,93	2,89	2,95	2,89
Conta Corrente (US\$ Bilhões)	-72,15	-73,00	-74,60	-70,60	-68,00	-68,00
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	9,10	8,01	7,90	12,00	13,00	11,50
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)	60,00	57,50	58,00	60,00	58,00	57,30
Expectativas de Mercado						
Fonte: Banco Central						

Merrill Lynch, uma história de altas e baixas

Silvio Dória

Administração - FEA-USP

...

A história do Merrill Lynch tem início em janeiro de 1914, quando Charles E. Merrill funda em Nova Iorque, a Charles E. Merrill Co. No ano seguinte, um amigo, chamado Edmund C. Lynch se junta a Merrill e a firma muda o nome para Merrill, Lynch & Co. Estava fundado o que mais tarde seria um dos poucos centenários bancos de investimento em atividade nos Estados Unidos.

Poucos anos antes, do outro lado da costa norte-americana, outro banco surge. Este recebe o nome de Bank of Italy. Alvo de preconceitos, muitos italianos tinham seu direito a ter uma conta bancária negado. Pequeno no seus primeiros anos, o Bank of Italy ganhou escala num momento de adversidade para a população de São Francisco, Califórnia. Um terremoto atingiu a cidade, devastando-a. Os bancos estavam em ruínas, literalmente. Então, usando uma mesa improvisada e espírito empreendedor, Amadeo Gianinni, fundador do Bank of Italy, começou a emprestar dinheiro a todos aqueles que estivessem dispostos a reconstruir suas vidas. Mais tarde, carregando esse mesmo espírito de oportunismo aquele pequeno banco de nicho, hoje chamado de Bank of America (BoFa), adquiriu o Merrill Lynch, salvando-o da falência.

Tal evento não só uniu a história desses dois tradicionais bancos norte-americanos, como também marcou o início da uma nova era de negócios e oportunidades, nos Estados Unidos, no Brasil e em todo o mundo.

NO BRASIL

No Brasil, a vida dos grandes bancos globais de Wall Street não é fácil. Bancos comerciais como Itaú, Bradesco e Santander exercem liderança em operações de M&A, IPOs e follow-ons (ofertas subsequentes).

Com a crise de 2008, o Merrill entrou em sérias dificuldades. Suas ações caíram cerca de 50% numa sexta-feira de setembro daquele ano. Ao receber grandes aportes em dinheiro, os grandes bancos comerciais estavam mais abastecidos para emprestar às empresa. Alguns deles fundiram-se, ganhando ainda mais cacife. Foi o que aconteceu com o Bank of America. No auge da crise, o Merrill Lynch fora comprado pela instituição por US\$ 50 bilhões (poucos dias depois ruim o Lehman Brothers). Foi uma união entre uma grande instituição de varejo com um típico banco de investimento agressivo. "É como se o BTG Pactual se junta-se ao Bradesco" exemplifica o então presidente do Merrill no Brasil, Alexandre Bettamio.

Bettamio ingressou no Merrill em um momento difícil. Funcionário de carreira da PwC, Bettamio se mudou para o escritório da firma contábil em São Francisco, Califórnia. Após um breve período foi parar no backoffice do banco de investimento do Citi. Descontente com a nova área, candidatou-se a uma vaga em M&A do próprio banco. Em seguida, Bettamio ingressou na Salomon Smith Brothers, famoso banco de investimento norte-americano por onde passou figuras notáveis como Lloyd Blankfein (ex-CEO do Goldman Sachs), Warren Buffett (CEO da Berkshire Hathaway) e Arminio Fraga (Ex-Presidente do Banco Central e CEO da Gávea Investimentos). Sua volta ao Brasil se deveu a um convite para começar implantar no país o SBC Warburg, que logo seria comprado pelo UBS.

Em 2011, o Merrill Lynch conseguiu uma licença do Banco Central brasileiro para operar no país como banco múltiplo. Tal definição lhe garantiu o direito de, entre outras coisas, oferecer empréstimos em moeda local para empresas. A ideia era não apenas assessorar os clientes em transações, mas ter uma relação muito mais comercial com eles.

CASO OGX

Em 2007 o PIB do país crescera a um ritmo de 6,1%. O mercado acionário vivia um boom extraordinário. Somente naquele ano 64 empresas abriram capital. Aproveitando-se do bom momento da economia (um pouco antes de eclodir a crise do sub-prime) a empresa de petróleo e gás do grupo EBX, a OGX, abriu capital.

Os analistas, imprensa e o mercado estavam em lua de mel com a petroleira. Havia uma única exceção, o Merrill Lynch. O bando de investimento havia ficado de fora para participar da abertura de capital da empresa por que seu principal analista do setor de oil and gas, Frank Macgan, recusara-se a endossar uma avaliação superestimada feita pelas demais bancos em seus relatórios de início de cobertura (initial of coverage).

Em junho de 2008, a OGX entrava na BM&F Bovespa. O Merrill Lynch iniciou a cobertura dos papéis com uma recomendação de compra, logo mudada alguns meses depois, com a eclosão da maior crise financeira desde 1929. Justificando a mudança de recomendação, o banco destacou a adoção de viés conservador de valuation, dado a cenário de aversão ao risco que se iniciara. A recomendação "underperform" (abaixo da média do mercado) se manteve desde então. Mesmo durante o ano de 2010, auge da OGX na bolsa. Anos depois, indo na contramão do mercado, a avaliação do Merrill se mostrou acertada. Em 2013, após anunciar a suspensão dos campos da Bacia de Campos, Frank Macgan reduziu o price-target da ação da empresa para meros R\$ 0,10 (o preço pós IPO era de R\$ 825,00), sugerindo a venda total dos ativos. No final daquele ano, após anunciar que não iria pagar suas dívidas a vencer (no valor de US\$ 45 milhões), a OGX entrou com pedido de recuperação judicial. □

Contato: silvio.doria@ligafeausp.com.br

MARKETST 5ª EDIÇÃO

Para colaborar com conteúdo para a revista,
basta enviar um artigo, com seu nome,
faculdade e curso para o e-mail
markets@ligafeausp.com.br

Editor-Chefe
Silvio Dória

FEA-USP

SILVIO DÓRIA (Administração)
PEDRO TODARO (Economia)
ANA FLÁVIA (Economia)
LUCIA AIKO (Atuária)

INSPER

MATEUS APOLINÁRIO (Administração)
NASSIN GOSH (Economia)
BRUNO ZACARIAS (Economia)

FGV

PAULO MATOS (Economia)
ARTHUR R. SCHMIDT (Economia)
GERSON SORDI JUNIOR (Economia)