

JOSÉ PAULO KUPFER

E-mail: jpkupfer@estado.com.br



Além dos fundamentos

São em geral curiosos, digamos assim, as justificativas dos porta-vozes dos mercados de ativos para o vaivém das cotações, no cotidiano dos mercados. Essas explicações, raramente, explicam de fato o que está em jogo. Quando os mercados se agitam e as cotações passam por ciclos curtos de fortes altas ou fortes baixas, os motivos alegados para tais movimentos são ainda mais curiosos - e menos convincentes.

Em momentos de instabilidade nos mercados de câmbio globais, as cotações do dólar ficam particularmente sensíveis no Brasil. É aí que o mercado brasileiro se torna vítima

de justificativas que pouco ou nada justificam aquele determinado movimento. Não tem sido diferente no atual episódio de volatilidade no mercado cambial.

Desde o começo do ano, as cotações da moeda americana têm apontado para uma valorização do dólar, aqui e no exterior. Isso se deve às perspectivas de que o Federal Reserve, o banco central dos Estados Unidos, iniciasse, ainda no primeiro semestre, o processo de retomada das altas nas taxas de referência, em resposta à aceleração da economia local.

Em comparação com outras moedas, sobretudo de economias emergentes comparáveis com as do Brasil, o real, nesses primeiros três meses do

ano, tem apresentado desvalorização mais intensa. O fato é justificado por analistas e porta-vozes do mercado pela situação de fragilidade dos chamados fundamentos da economia brasileira e pelo clima político conturbado,

O que faz o real desvalorizar e valorizar mais não é só a situação econômica

que dificulta a execução do programa de ajuste fiscal, base, por sua vez, da manutenção do "grau de investimento" concedido pelas classificadoras de risco para a nota de crédito brasileira. Tudo isso é verdade incontestável.

Ainda que, no médio prazo, as perspectivas sejam de melhora nas contas externas, até mesmo em razão das desvalorizações do real, os déficits em transações correntes e o perfil de seu financiamento são, no momento, desconfortáveis. Também é verdade que o ambiente político não se mostra favorável à negociação das medidas de corte nas despesas e de elevação da carga tributária contidas no programa de ajuste fiscal.

Não é, porém, nenhuma novidade que o real seja a moeda emergente com desvalorização mais acentuada na hora em que as moedas emergentes se desvalorizam em relação dólar. Destacar que o grau de desvalorização do real é o maior no conjunto das moedas emergentes é chover no molhado histórico e pode induzir a erro de interpretação porque nem tudo, nesses casos, se deve à situação estrutural de fragilidade da economia brasileira. Há um elemento - o grande volume de derivativos de câmbio, na BM&F, que é, surpreendentemente, o segundo maior do mundo, só perdendo para o negociado nos Estados Unidos - que confere farta liquidez ao pouco regulado mercado brasileiro dessa modalidade de aplicação cambial e

justifica os movimentos mais intensos do real ante o dólar. Para cima e também para baixo.

Desde fins da semana passada, contudo, o quadro sofreu uma mudança significativa. Talvez temeroso de uma repetição dos efeitos desastrosos da retomada afoita da alta dos juros em 1937, que acabou estendendo a Grande Depressão até a entrada dos Estados Unidos na II Guerra, o Fed acena agora com o início das altas de juros um pouco mais à frente e, mais importante do que isso, em doses cautelosas e homeopáticas.

Isso fez o vento mudar no mercado cambial, revertendo, pelo menos por enquanto, a tendência de valorização do dólar mundo afora. Assim, sem qualquer alteração expressiva no grau de vulnerabilidade da economia brasileira ou nas dificuldades políticas para encaminhar o ajuste fiscal, e apesar da redução das intervenções do Banco Central, o real passou a ser, já nos últimos pregões, a moeda emergente com valorização mais intensa. Só mesmo algo além dos fundamentos para explicar o fenômeno.

Para 'Financial Times', a crise vai piorar

Em editorial, jornal inglês diz que a culpa pelos problemas brasileiros são do próprio País

O Brasil está em meio a uma crise causada pelo próprio País e, antes de melhorar, a situação vai piorar. Esse é o resumo do principal editorial publicado ontem pelo jornal britânico 'Financial Times'.

Apesar da situação negativa,

o editorial reconhece que o Brasil está longe do quadro de hiperinflação. "Melhor ainda, as instituições estão se segurando, especialmente o Judiciário."

"O Brasil está em crise. No início deste mês, mais de um milhão de manifestantes foram às

ruas para expressar seu descontentamento. Grande parte do País sofre racionamento de água após um longo período de seca", diz o editorial com o título "A queda do encanto do Brasil é de sua própria autoria".

"A Petrobrás está envolvida em um escândalo de corrupção épico que viu até US\$ 10 bilhões desviados. A economia deverá encolher este ano e talvez também no próximo ano, o que seria o pior desempenho desde 1931", informa o texto.

"Os índices de aprovação de Dilma Rousseff já caíram para 13%. Parece que foi ontem que o País festejava boas novas. Portanto, a queda foi espetacular. Infelizmente, a situação está suscetível a piorar ainda mais."

Esteroides. Para o FT, parte do boom dos últimos anos foi resultado de "esteroides", co-

mo o superciclo das commodities e o boom do crédito. Esses benefícios foram aproveitados sem disciplina, diz o FT. "Agora, o processo está acontecendo em marcha à ré."

O editorial afirma que o colapso do real é uma "reprecificação dramática" da economia. "Mas a taxa de câmbio real ponderada pelo comércio ajustada pela inflação ainda é maior do que a média de 20 anos. Os custos unitários do trabalho também são maiores em dólar do que em 2010. Assim, é possível que a moeda se enfraqueça ainda mais."

"O governo, que está há 12 anos no poder, culpou fatores externos. Mas a confusão é em grande parte de autoria do próprio Brasil. Para um contraponto é só olhar para os vizinhos orientados aos mercados voltados para o Pacífico, como o Chi-

● Termômetro

US\$ 10 bi

foi a cifra desviada da Petrobrás no escândalo de corrupção, segundo o 'Financial Times'

1 mi

de brasileiros foram às ruas

13%

é o índice de aprovação da presidente Dilma Rousseff

le, Colômbia e Peru. Eles aproveitaram boom de crédito e commodities semelhante, mas sem essa ressaca. Essas economias ainda estão crescendo rápido", diz o FT.

Apesar da série de problemas na economia e política, o FT diz

que "tudo não é totalmente ruim para o Brasil". "O País está longe de cair de volta no caminho da hiperinflação. Melhor ainda são as instituições que estão se segurando, especialmente o Judiciário", diz o texto ao lembrar que vários políticos de alto escalão envolvidos no mensalão foram condenados. Agora, outros nomes tão importantes estão sendo investigados pelo escândalo na Petrobrás. Além disso, o editorial cita que Eike Batista pode ir para a cadeia. "Isso teria sido impensável há alguns anos, quando a impiedade reinava."

"Então, a crise no Brasil é ruim e provavelmente vai piorar antes de melhorar. No entanto, poderia ter sido ainda pior. É uma espécie de progresso para o 'País do futuro', como diz o clichê. Acima de tudo, isso significa que o Brasil ainda tem um."

Governança Corporativa

Acionistas poderão votar pela internet em assembleias



Bolsa. Nova ferramenta é vista com bons olhos pelo mercado

Medida, que ainda espera regulamentação, passa a valer a partir de 2016 para empresas do Ibovespa e do IBrX

Malena Oliveira

A partir de 2016, acionistas com direito a voto (que detêm papéis ordinários) poderão registrar a distância seu posicionamento sobre questões da empresa, bem como aprovar demonstrações financeiras e escolher gestores. Tudo isso de forma online, eliminando a necessidade de comparecer fisicamente às assembleias.

"A proposta deve ser aplicada para todas as companhias do IBrX e do Ibovespa (índices em que estão listadas as empresas com as ações mais negociadas da Bolsa) em 2016, e para todas as demais a partir de 2017", explica Luciana Pires Dias, diretora da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). "A ferramenta facilita muito o voto do investi-

dor estrangeiro e dos institucionais, que têm uma cadeia de apresentação mais complexa e, por isso, têm mais dificuldade de votar em assembleia", complementa.

Discutido em audiência pública em 2014, o voto pela internet valerá para as Assembleias Gerais Ordinárias (AGOs), em que são tomadas decisões mais corriqueiras. Mas ainda não será posto em prática para temas extraordinários.

A nova ferramenta ainda aguarda regulamentação, mas é vista com bons olhos pelo mercado. Membro do conselho de administração do Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (Ibri), Júlia Reid Ferretti espera um aprimoramento na divulgação de informações pelas empresas: "Vai gerar boas práticas de governança e deve melhorar a comunicação com os acionistas, principalmente os que não estão imersos na realidade jurídica".

Entretanto, a contrapartida é a impossibilidade da discussão, uma vez que os acionistas terão

de dar com antecedência o seu parecer. É o que considera o advogado Raphael Martins, sócio da Faoro & Fucci Advogados: "O acionista poderá votar 'Sim', 'Não' ou 'Abster-se'. Se, por exemplo, ele quiser questionar as demonstrações financeiras da companhia, só poderá fazer isso pessoalmente."

Sócio da consultoria Mesa Corporate Governance, Renato Chaves discorda. Ele afirma que o instrumento tem muito potencial para aumentar o quórum nas assembleias: "É melhor a participação eletrônica do que nenhuma participação".

Tecnologia. Segundo as normas em vigor, acionistas já possuem uma forma de exercer o voto a distância. A procuração online, documento emitido por empresas especializadas, transfere o direito de voto a um representante legal do investidor. A novidade proposta pela CVM não invalida o instrumento, mas se soma a esta e outras ferramentas, como a votação por meio de terceiros: os escrituradores e custodiantes.

Estes terão um papel importante no novo sistema: o de centralizar o recebimento dos votos eletrônicos. Eles farão a captação e a contabilização de acordo com o número de ações que cada investidor possui, o chamado mapa de votação, que deve ser entregue à companhia antes da assembleia. Ainda se discute em que termos esse mapa será disponibilizado para consulta nos sites das empresas e no portal da CVM.

A tecnologia a ser empregada por esse novo sistema não demandará muitos esforços, segundo fontes do setor. Especialistas afirmam que a CVM já trabalha com provedores de serviços no sentido de simplificar a implantação do novo processo.



NA WEB
Voto eletrônico.
Leia mais no canal de governança

estado.com.br/e/governanca

Informe Publicitário

FIABCI/BRASIL Informa



FIABCI/BRASIL

São Paulo, 24/03/2015

Conectando o Brasil ao melhor do mercado imobiliário mundial

O desafio de 2015 será criar recursos para novos investimentos em 2016

Após um 2014 atípico, é importante que o mercado imobiliário continue acreditando no desenvolvimento do País. O porquê do otimismo? O ano passou e certamente o setor está mais fortalecido, trazendo na bagagem aprendizados e o desejo pelo crescimento sustentável.

O ano de 2015 começou com o compromisso de superar os efeitos da economia e das crises hídrica e energética. O mercado tem atuado com força total na venda do estoque herdado no último ano, nos repasses dos clientes, e deve ser assertivo nos lançamentos. Transparência e qualidade na entrega dos imóveis são fundamentais. Para alcançar os resultados será preciso criar vínculos cada vez mais estreitos com os clientes, afinal, o setor imobiliário é responsável por realizar seus sonhos. Após a normalização dos estoques e da conclusão dos repasses, espera-se a geração de caixa e que isso traga recursos para dar início a uma nova fase de crescimento em 2016.

Sem dúvida, esse não será o primeiro ciclo do mercado, uma vez que o segmento já atingiu 2030, com uma população total de 233,6 milhões de habitantes. Esses números são muito expressivos para o mercado de incorporação e construção, pois correspondem à formação média anual de 1,5 milhão de novas famílias. Famílias que continuarão durante a primeira década de



*Antonio Guedes

2000. O período foi marcado pela estabilidade econômica do País, pela expansão do crédito, aumento de renda da população e pelo fortalecimento do mercado de capitais. De lá para cá, a demanda do setor vem seguindo forte - e tende a continuar assim por muitos anos -, impulsionada, entre outros fatores, pelo sonho do brasileiro pela casa própria e pelo crescimento demográfico.

Um estudo recente da Fundação Getúlio Vargas (FGV) aponta que o Brasil terá cerca de 95,5 milhões de famílias até 2030, com uma população total de 233,6 milhões de habitantes. Esses números são muito expressivos para o mercado de incorporação e construção, pois correspondem à formação média anual de 1,5 milhão de novas famílias. Famílias que continuarão durante a primeira década de

o segundo imóvel e até prospectando investimentos neste setor. Além disso, grande parte dos jovens hoje já possui poder aquisitivo suficiente para investir na aquisição de seu primeiro imóvel antes dos trinta e cinco anos de idade. Enquanto a demanda cresce, o consumidor também muda. Os clientes estão cada vez mais informados e exigentes, principalmente devido às novas tecnologias e da compra do imóvel ser a realização de um sonho.

Em meio a isso, o setor tem como desafio um ano de instabilidade econômica e política, com aumento de juros e impostos, e a busca por alternativas ao financiamento imobiliário, além da tradicional caderneta de poupança. Como o ciclo do negócio imobiliário é longo, já que envolve desde a prospecção do terreno ao lançamento, da construção até a aguardada entrega das chaves, sem contar a garantia de cinco anos após a entrega, é necessário muito planejamento e rigor no cumprimento do projeto, na certeza de estar no caminho certo. O grande prazer de quem atua neste mercado é materializar as expectativas das pessoas, conquistar e surpreendê-las a cada dia, até que o "Seja bem vindo, a casa é sua!" chegue.

*Antonio Guedes é vice-presidente de Operações Imobiliárias da Construtora e Incorporadora PDG

www.fiabci.com.br

FIABCI/BRASIL - Capítulo Brasileiro da Federação Internacional das Profissões Imobiliárias
R. Dr. Bacelar, 1043 - 04026-002 - S. Paulo/SP - Brasil - Tel (11) 5078-7778 - fiabci@fiabci.com.br
Produção de conteúdo: Grupo Máquina - Produção gráfica: Publicidade Archote