DENARIUS

O MERCADO MAIS PERTO DE VOCÊ

9ª EDIÇÃO

DENARIUS é publicação técnica apoiada pela FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras).

Rua Maestro Cardim 1170
São Paulo, SP, 01323-001

9ª Edição
Abril de 2022

Copyright © 2022
Todos os direitos reservados.

Referências autorizadas desde que citada a fonte.

FIPECAFI
Cultura Contábil, Atuarial e Financeira

ÍNDICE

3 APRESENTAÇÃO

4 EDITORIAL

6 PANORAMA ECONÔMICO BRASILEIRO

8 PANORAMA NORTE-AMERICANO

10 IMPLICAÇÕES PARA O MERCADO

12 PONTO DE VISTA

15 TECNOLOGIA E INOVAÇÃO DE NEGÓCIO

18 SAÚDE E PREVIDÊNCIA

20 ESPAÇO JURÍDICO-CONTÁBIL

22 TERMÔMETROS DO MERCADO

31 AGENDA DE DIVULGAÇÕES

APRESENTAÇÃO

O início de março tem sido marcado por alguns fenômenos controversos na economia brasileira. Apesar de uma crise internacional provocada pela guerra entre Rússia e Ucrânia, que tem gerado aumento significativos nos preços de commodities, o Real tem apresentado forte recuperação em relação ao Dólar e Euro. A expectativa de elevação dos juros tem atraído a entrada de capital externo, sendo esta uma das principais justificativas para o retorno do câmbio ao período pré-pandemia.

A retomada dos juros, contudo, não tem sido uma política unânime entre os analistas de mercado. A rápida mudança na Selic, que passou de 2% a.a., no início de 2021, para 11,75% a.a., no início de 2022, poderá gerar consequências para o mercado no curto e médio prazos. Com menos acesso ao crédito, os níveis de investimento e consumo deverão reduzir, o que tem gerado a expectativa de estagnação econômica para 2022. A elevação dos juros não deverá trazer apenas impactos prospectivos para a economia brasileira, na medida em que também se alteram as relações estabelecidas em contratos pregressos dos agentes de mercado.

Apesar da política monetária contracionista instituída pelo Banco Central (BC), a elevação dos preços no mercado interno ainda se mostra persistente. O principal indicador de inflação para o mercado brasileiro, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), apresentou o maior patamar para o mês de fevereiro desde 2015. As estimativas do mercado coletadas pelo boletim Focus do BC indicam que o IPCA deverá finalizar o ano acima do teto da meta estabelecida pelo governo. Para o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M), que finalizou 2020 acima de 20% e 2021 acima dos 17%, a expectativa do mercado já chegou aos dois dígitos para 2022.

Como a renda dos trabalhadores não tem acompanhado a elevação dos preços no mercado, tem crescido o percentual de endividamento das famílias brasileiras. Com menor poder de compra, a população de menor renda tem se endividado mais para conseguir arcar com os seus compromissos. Em março, dados da Confederação Nacional de Comércio de Bens, Sverviços e Turismo (CNC) indicam que 77,5% das famílias brasileiras estavam endividadas. A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad) Contínua tem evidenciado a corrosão do poder de compra do trabalhador. De março de 2021 a fevereiro de 2022 a remuneração média geral do trabalho acumula uma redução de quase 9%.

Do ponto de vista da gveração de emprego, os dados são mais positivos. Os últimos resultados da Pnad Contínua mostraram que a desocupação no país já recuou para os níveis do período pré-pandemia, o que indica uma boa recuperação do mercado brasileiro com o avanço do processo de vacinação. Contudo, a Pnad Contínua ainda evidencia uma forte dependência do mercado informal para a geração de emprego e, em especial, do trabalho por conta própria. Com os atuais níveis da Selic, contudo, estima-se que ao longo de 2022 não aconteça um grande avanço na geração de emprego no país, que ainda possui mais de 12 milhões de trabalhadores fora do mercado de trabalho.

DESTAQUES DA EDIÇÃO

INFLAÇÃO	JUROS	PIB	EMPREGO
contínua elevação das expectativas de mercado para o IPCA e IGP-M	expectativa de elevação da Selic para 13% a.a. em 2022	manutenção das expectativas de estagnação econômica para o ano	estabilização do nível de desocupação da economia brasileira e queda da remuneração média do trabalho

Para ter acesso a outros conteúdos, visite nosso site denarius.info e mantenha-se atualizado com análises e estimativas do mercado econômico-financeiro.

EDITORIAL

METAVERSAI-VOS: REFLEXÕES SOBRE AS PERSPECTIVAS DE FORMAÇÃO NA ÁREA CONTÁBIL-FINANCEIRA NO MUNDO PÓS-PANDÊMICO

Prof. Jhonatan Hoff

Coordenador dos Cursos de Graduação da Faculdade Fipecafi

A necessidade de um novo paradigma nos processos de formação na área contábil financeira vem sendo debatida há bastante tempo. Apesar da necessidade anunciada, os avanços na área foram singelos até os últimos anos. A crise imposta pela pandemia serviu como alerta para a educação na área, expondo não apenas a urgência por mudanças, mas também servindo como prenúncio ao fim de um modelo de formação já ultrapassado.

Por um lado, a pandemia também desempenhou a função de uma espécie de catalizador para os processos de digitalização do ensino que já estavam em andamento desde os últimos anos. Por outro, deixou amostra a fragilidade dos processos e o despreparo de instituições e alunos para aquilo que o futuro carrega.

Otimismo da inovação a parte, é factual afirmar que uma parte considerável das instituições passaram por uma degradação da qualidade na formação durante a pandemia. Acompanha-se dados no mínimo preocupantes de indicadores externos utilizados como uma espécie de termômetro da qualidade do ensino superior na área contábil e financeira, os quais tiveram uma queda significativa quando comparados ao período

Estudante em uma aula digital. Foto: Freepik

pré-pandemia.

De fato, será um desafio para muitas instituições recuperar o patamar de ensino pré-pandêmico. Contudo, é quase inquestionável que os processos de ensino dificilmente deverão retornar a aquilo que eram antes. Inclusive, não seria esperado que isso acontecesse. As tecnologias que foram incorporadas ao processo em decorrência do distanciamento social provavelmente serão mantidas de forma permanente, mas essas representam apenas uma pequena parcela das mudanças que estão por vir.

A medida em que se superam as dificuldades da pandemia, começam a voltar à tona discussões relacionadas ao modelo de formação. Os principais questionamentos que circulam a problemática envolvem a preocupação com a adequação dos processos para aquilo que tem se chamado revolução industrial ou revolução digital e, especialmente, em como preparar estudantes para acompanhar as mudanças do mundo de forma criativa, critica e inovadora.

O desafio que se coloca atualmente é o de incorporar novas tecnologias ao processo de formação em prol da superação do modelo tradicional de ensino para desenvolver um projeto de formação que atenda às necessidades contemporâneas de formação, incluindo o desenvolvimento da criticidade.

Nesse sentido, é importante frisar que um dos principais pontos de atenção para que a educação formal na área contábil-financeira continua sendo relevante nos próximos anos é o de ultrapassar um modelo de formação estritamente tecnicista e pragmático e buscar promover uma formação ampla e multidisciplinar que possibilite ao aluno acompanhar as mudanças do mundo e resolver os problemas que se colocam diante dele.

A incorporação de novas tecnologias ao processo de ensino é uma das características essenciais nesse processo, mas por si só não serão capazes de atender as demandas de formação que se concretizam na atualidade.

É QUASE INQUESTIONÁVEL QUE OS PROCESSOS DE ENSINO DIFICILMENTE DEVERÃO RETORNAR A AQUILO QUE ERAM ANTES.

Hoje existe certa urgência em introduzir na formação contábil-financeira conteúdos atuais como big data, analytics, business intelligence, programação, blockchain, entre outros, os quais representam atualizações importantes e necessárias ao currículo, mas não correspondem a um produto final do ensino. Promover esses assuntos sem se preocupar com uma mudança no paradigma de formação, é apenas atualizar a matriz de conteúdos, mantendo-se em uma perspectiva tradicional e técnica de formação.

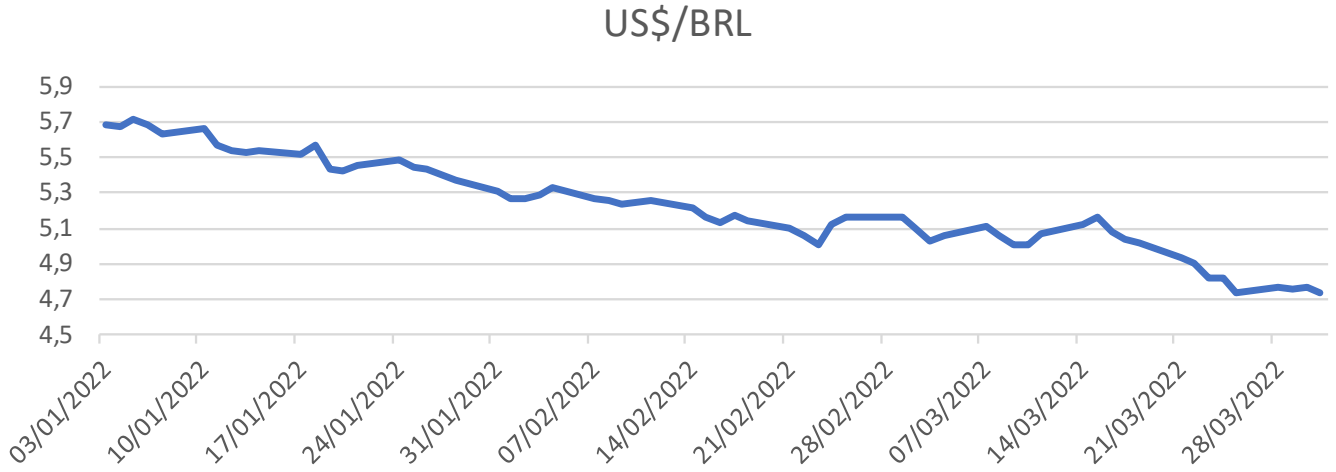
Além da atualização curricular, espera-se também o uso intensivo de tecnologias como estratégias de ensino. Essas já estavam sendo utilizadas de forma mais tímida no período pré-pandemia e acabaram ganhando representatividade durante o período de distanciamento social. A perspectiva é que se mantenha um modelo hibrido, mesclando estratégias presenciais e remotas de ensino. É importante destacar que a digitalização do processo deve ir além de uma ferramenta e servir como uma estratégia de promoção de uma nova perspectiva de formação.

Dentre as soluções que surgem como possibilidade de inovação na educação durante a pandemia, cabe um parêntesis ao metaverso, o qual desponta como uma das promessas para a educação do futuro e até onde a realidade se apresenta, a representatividade deste nos processos educacionais é apenas uma questão de tempo. Entretanto, até lá há um longo caminho a ser percorrido e inúmeros desafios a serem superados.

Entre o digital e o concreto, tudo indica que todos os caminhos levam ao metaverso, seja ele o de Zuckerberg ou qualquer outro mundo virtual que venha a ser criado. Independente da ferramenta digital a ser utilizada como uma estratégia de formação, o ensino na área contábil-financeira precisa se preocupar com um processo centrado no aluno, desenvolvido de forma interativa e que possibilite o desenvolvimento do pensamento crítico, essencial no mundo atual impulsionado pela tecnologia e inovação.

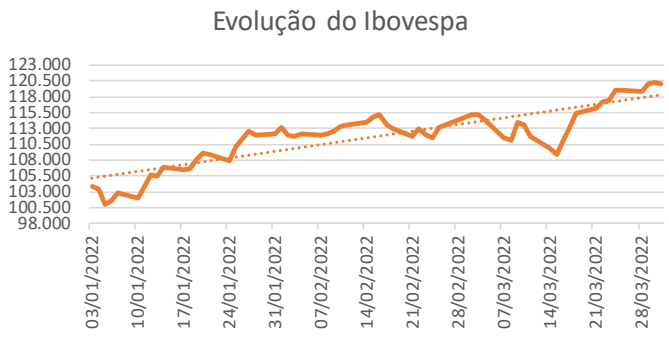
PANORAMA ECONÔMICO BRASILEIRO

Do início de janeiro ao final de março, a moeda brasileira acumulou uma valorização de 16,59% frente ao Dólar e de 18,29% frente ao Euro. A significativa valorização do câmbio tem sido atribuída, principalmente, à entrada de investidores internacionais, que enxergam no aumento da Selic, a taxa básica de juros da economia brasileira, uma boa oportunidade de rendimento. Nem mesmo a recente reunião do Federal Open Market Committee (Fomc), que indicou a arrefecimento da retirada de estímulos da economia estadunidense, foi suficiente para inverter a onda de valorização cambial. Esse fenômeno pode ser justificado, em partes, pelos impactos da guerra entre Rússia e Ucrânia para os mercados europeus e norte-americano. A Shanghai Composite, por exemplo, apresentou uma desvalorização de cerca de 5% desde o início da guerra até o final de março.



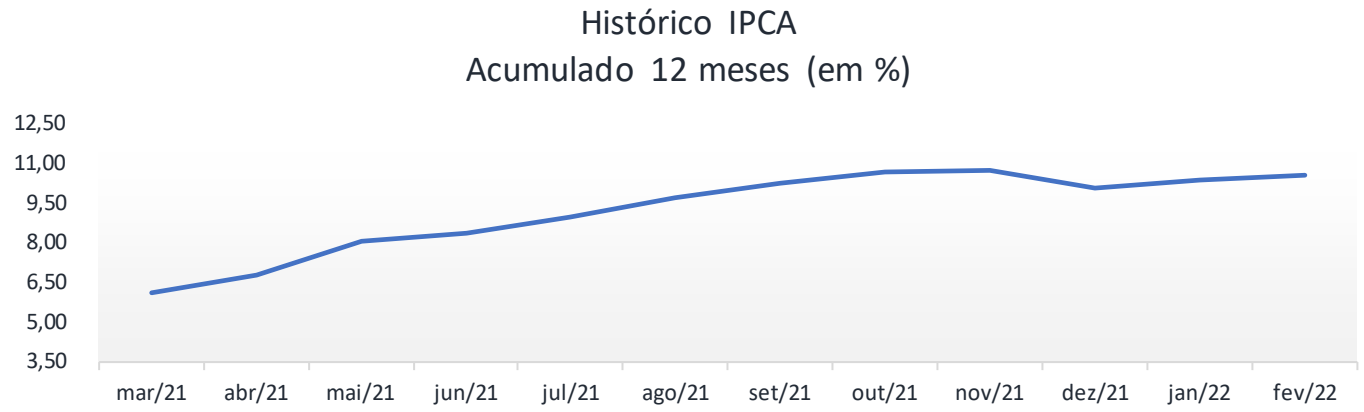
Enquanto as principais bolsas internacionais sofrem desvalorizações no final de fevereiro e início de março em decorrência da crise provocada pela guerra entre Rússia e Ucrânia, a B3 tem mostrado uma significativa recuperação desde o início do ano, chegando a ultrapassar os 120 mil pontos no final de março. Do início de janeiro ao final de março, o Ibovespa, principal indicador de desempenho da bolsa brasileira acumulou valorização de mais de 15%. Considerando o início da guerra, ao final de março a valorização é de 7,5%. Esses resultados vão de encontro ao que era esperado pela elevação da taxa básica de juros no mercado interno, o que torna os investimentos de renda fixa mais atrativos do que os de renda variáveis. O esperado, portanto, era uma maior migração dos investidores da bolsa para outros produtos com menor risco.

Novamente, a entrada de investidores internacionais tem sido um dos fatores que explicam o fenômeno de valorização do Ibovespa no contexto atual. As empresas listadas na B3 estavam subavaliadas ao final de 2021, após a forte elevação da Selic no mercado interno, o que atraiu o capital internacional em um contexto de crise na Europa. Dados corrigidos recentemente pela B3 mostram que de janeiro a março de 2022 a entrada de capital estrangeiro foi de R$64,1 bilhões. Esse montante representa aproximadamente 60% de toda a movimentação



de capital estrangeiro divulgada para o ano de 2021 (montante este que ainda deverá ser reduzido em função das correções realizadas pela B3).

Apesar da forte política monetária contracionistas instituída em 2021 pelo Comitê de Política Monetária (Copom), a inflação permanece em patamares elevados. Dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para o IPCA, índice oficial da inflação brasileira, mostra que em fevereiro de 2022 a inflação acumulada nos últimos 12 meses atingiu o patamar de 10,54%. Para 2022, a meta estabelecida pelo governo para a inflação é de 3,5% com tolerância de 1,5 ponto percentual. As últimas expectativas do boletim Focus indicam que 2022 deverá finalizar o ano com inflação de quase 7%. De forma similar, a projeção



do BC divulgada na ata da última reunião do órgão, realizada na segunda semana de março, indica que o IPCA poderá atingir um patamar de aproximadamente 7% ao final de 2022.

As principais justificativas para o descompasso entre a taxa básica de juros e a inflação são as consequências da guerra entre Rússia e Ucrânia. A disputa nos territórios ucranianos tem impactado a produção de grãos na região e as medidas impostas pelo ocidente à Rússia tem gerado restrições na oferta de petróleo e derivados em todo o mundo. Esses impactos só não têm sido mais fortes por aqui em função do fortalecimento do câmbio brasileiro nos últimos meses. Dados do Cepea/Esalq mostram que do dia 24 de fevereiro ao dia 31 de março, o preço do trigo no mercado externo, por exemplo, apresentou valorização de, aproximadamente, 17% (passou de US$336,06 para US$393,67). Já no mercado interno a variação do preço do trigo para o mesmo período foi de quase 9%. Essa diferença decorre, sobretudo, da apreciação do Real frente ao Dólar. Em 24 de fevereiro a moeda estadunidense era comercializada a R$5,12. Em 31 de março essa cotação passou a ser de a R$4,74 (redução de mais de 7%).

Para as famílias brasileiras, a inflação nos patamares atuais já tem deteriorado o poder de compra. Dados da Pnad Contínua mostram que nos últimos 12 meses (mar./21 a fev./2022) houve uma redução de 8,84% no rendimento médio real de todos os trabalhos. Neste mesmo período a taxa básica de juros do país saltou de 2% para 11,75%. Com uma remuneração menor e menos acesso a financiamentos, tem-se percebido um crescimento do endividamento das famílias brasileiras. Informações da Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (Peic) mostram que, em março, 77,5% das famílias brasileiras estavam endividadas, o maior valor alcançado pela pesquisa em 12 anos. O impacto tende a ser ainda maior para famílias com menor renda. Ainda de acordo com a Peic, para as famílias que recebem mais de 10 salários-mínimos o endividamento no período foi de 73,7%. Já para as famílias com menos de 10 salários-mínimos, o endividamento chegou a 78,5% em março.

PANORAMA NORTE-AMERICANO

Por Cruz Daniel Lopez

Nos últimos meses, o aumento da inflação nos EUA colocou o Federal Reserve (Fed) em alerta. O órgão anunciou sua intenção de aumentar as taxas de juros várias vezes desde 2021. Isso certamente não é um bom indicador para o desenvolvimento do país, já que juros mais altos tendem a gerar um crescimento mais lento e uma menor criação de empregos. O temor de que a baixa oferta de mão de obra no mercado de trabalho nos EUA alimente as demandas salariais está produzindo um consenso nos sobre a necessidade de um aumento de 0,5 ponto percentual nos juros em sua próxima reunião em maio, com possíveis aumentos adicionais dessa magnitude em reuniões subsequentes. Nessa perspectiva, elevação da taxa de juros tem como objetivo alinhar a demanda e oferta por mão de obra – isto é, desacelerar a economia, elevando a taxa de desemprego.

A inversão da curva de rendimento do Tesouro provocada pela expectativa de aumento dos juros tem gerado fenômenos contraditórios no mercado estadunidense. No início de março, o rendimento da nota do Tesouro de 2 anos superou o rendimento da nota do Tesouro de 10 anos, marcando uma rara inversão dessa parte da curva, fenômeno este amplamente descrito como um indicador confiável de recessão futura. De acordo com especialistas, essa inversão nos papeis de 2/10 anos precederam todas as seis recessões desde 1978, com apenas um falso positivo. Apesar disso, após o anúncio de aumento dos juros do Fed o mercado de ações respondeu positivamente. O Dow Jones subiu cerca de 7%, enquanto o S&P 500 subiu quase 10% no mesmo período.

NESSA PERSPECTIVA, ELEVAÇÃO DA TAXA DE JUROS TEM COMO OBJETIVO ALINHAR A DEMANDA E OFERTA POR MÃO DE OBRA – ISTO É, DESACELERAR A ECONOMIA, ELEVANDO A TAXA DE DESEMPREGO

Enquanto os efeitos da elevação dos juros não são sentidos pelo mercado, a economia dos EUA foi surpreendida com a notícia de que cerca de 4,35 milhões de americanos optaram por deixar seus empregos em fevereiro, segundo o Labor Department. No início de abril, o Bureau of Labor Statistics (BLS) divulgou seu Job Openings and Labor Turnover Survey (JOLTS), que evidenciou que o número geral de demissões aumentou 94 mil em relação a janeiro. O resultado da JOLTS indica, ainda, que o efeito demissão esteve espa-

lhado por todos os setores. O de saúde, que já sofre com a escassez de trabalhadores qualificados, perdeu cerca de 626 mil trabalhadores no mês passado. O setor de lazer e hospitalidade registrou mais 863 mil demissões em fevereiro. Já no setor de varejo as demissões somaram 771 mil. Esses números deixam claro que o fenômeno da "Grande Demissão" continua na economia dos EUA. As causas não são universalmente aceitas, mas os analistas sugerem que os trabalhadores reconhecem a forte demanda por seu trabalho e estão buscando ativamente empregos com melhores salários e/ou benefícios.

Do ponto de vista das contratações, ainda de acordo com o relatório do BLS, foi possível notar que os empregadores norte-americanos aumentaram as admissões, adicionando 431.000 novos empregos na economia. Esse resultado se mostra particularmente positivo para o mercado, tendo em vista o contexto pandêmico ainda vivenciado no país, as consequências econômicas advindas da guerra da Rússia contra a Ucrânia e a inflação mais alta em 40 anos. Com isso, o relatório do governo mostrou que o crescimento do emprego no mês passado ajudou a reduzir a taxa de desemprego para 3,6%.

Adicionalmente, dados recentemente divulgados indicam que a inflação pode estar começando a enfraquecer os gastos do consumidor, o principal motor para o crescimento econômico. Em fevereiro, os americanos aumentaram seus gastos em apenas 0,2%, bem abaixo do saldo apresentado em janeiro. Nos meses anteriores, alimentados por generosa ajuda federal, economias acumuladas durante a pandemia e taxas de empréstimo ultrabaixas projetadas pelo Fed, os consumidores dos EUA gastaram tão rápido que muitas fábricas, armazéns, companhias de navegação e portos não conseguiram acompanhar a demanda de seus clientes. As cadeias de suprimentos responderam à forte demanda elevando os preços.

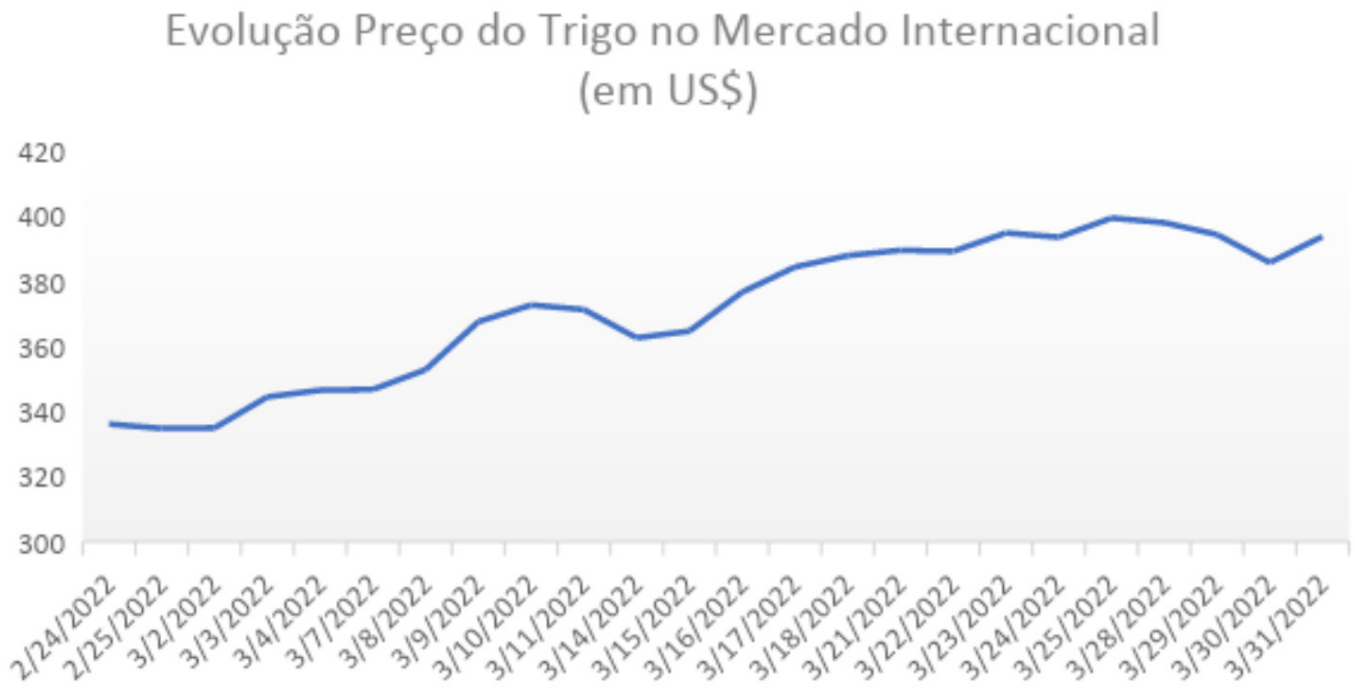
Pessoa deixando o emprego. Foto: Freepik

À medida que a pandemia diminuiu, os consumidores ampliaram seus gastos além de bens para serviços, como assistência médica, viagens e entretenimento, que há muito evitavam durante o pior da pandemia. O resultado: a inflação cronicamente alta está causando dificuldades para muitas famílias de baixa renda que enfrentam aumentos acentuados de preços dos produtos de primeira necessidade como alimentos, gasolina e aluguel. Não está claro se a economia pode manter o ímpeto do ano passado. Os cheques provocados pelo socorro do governo já finalizaram. O Fed elevou sua taxa básica de juros de curto prazo em meados de março e provavelmente continuará elevando-a até o próximo ano. Esses aumentos de taxas resultarão em empréstimos mais caros para muitos consumidores e empresas. A expectativa pode ser de menor pujança para 2022.

IMPLICAÇÕES PARA O MERCADO

O principal alívio para a economia brasileira no último mês tem sido a valorização cambial. Com a recuperação do Real frente ao Dólar e Euro, o preço de produtos comercializados no mercado internacional tende a arrefecer. É o caso, por exemplo, do trigo. Depois de sofrer forte elevação em função da crise provocada pela invasão da Rússia na Ucrânia, o preço deste produto tem recuado no mercado interno. O Brasil é fortemente dependente da importação do trigo e, dessa forma, a redução do preço do produto tende a beneficiar toda a cadeia produtiva relacionada com o item. Não obstante, é necessário destacar que mesmo com a recente queda no mercado interno, em decorrência da valorização cambial, o preço do trigo ainda está elevado no mercado externo (17% acima do período pré-guerra). Ou seja, se a situação entre a Rússia e Ucrânia se agravar, é possível que o aumento na cotação em dólar retire parte do benefício percebido na valorização do Real.

Já para outros produtos cuja cotação também é praticada no mercado internacional, como o petróleo e seus derivados, a situação pode ser diferente. Isso porque, ao final de março, no caso dos combustíveis, o preço praticado pela Petrobrás no mercado interno ainda se encontrava defasado, mesmo após os ajustes realizados pela metodologia do Preço de Paridade Internacional (PPI). Antes dos últimos ajustes, a defasagem chegou a alcançar 40%. Atualmente, analistas apontam que o PPI está defasado em cerca de 5% a 10%. Mesmo não permitindo a redução dos preços no curto prazo, a queda da cotação do dólar, caso permaneça, poderá frear novos ajustes nos combustíveis, os quais já tem pesado significativamente no bolso das famílias brasileiras.



Para 2022, contudo, a inflação ainda deverá ser significativamente alta, mesmo com os alívios provocados pelo recente fortalecimento do Real. Isso porque diversos setores que seguraram os preços em função da pandemia têm iniciado o processo de reajuste no início de 2022. É o caso das empresas de transporte público,

Foto Marcelo Camargo/Agência Brasil. Reunião realizada pelo Copom

também impactadas pela recente elevação dos combustíveis, e dos planos de saúde, cujo reajuste poderá chegar a 18% neste ano, o maior em duas décadas. Para completar, no cenário internacional, a guerra entre Rússia e Ucrânia parece estar longe de ser solucionada, o que trará forte impacto para a produção de alimentos e combustíveis. Por fim, os resquícios da pandemia, que ainda não chegou ao seu fim, ainda produzem lacunas significativas na cadeia de suprimentos, o que também gera uma maior pressão nos preços.

Na última reunião realizada pelo Copom, com o intuito de controlar a inflação, o BC deixou clara a possibilidade de elevação da Selic para patamares maiores do que estava sendo previso inicialmente pelo mercado, muito em função das consequências da guerra entre Rússia e Ucrânia. Nas palavras do órgão "No cenário externo, o ambiente se deteriorou substancialmente. O conflito entre Rússia e Ucrânia levou a um aperto significativo das condições financeiras e aumento da incerteza em torno do cenário econômico mundial. Em particular, o choque de oferta decorrente do conflito tem o potencial de exacerbar as pressões inflacionárias que já vinham se acumulando tanto em economias emergentes quanto avançadas. Desde a última reunião, a maioria das commodities teve avanços relevantes em seus preços, em particular as energéticas".

Sendo assim, para 2022, a expectativa ainda tem sido de baixo crescimento, ocasionado pela grande elevação Selic, o que retira os estímulos para investimento e consumo no mercado interno. Além disso, o aumento da inflação, principalmente dos itens de primeira necessidade, como alimento, energia elétrica e combustíveis, tem reduzido o poder de compra das famílias brasileiras, impactando novamente na capacidade de crescimento da economia. Para finalizar, a corrida eleitoral permanece cada vez mais incerta, com os dois principais oponentes com chances de vitória. Em contrapartida, a tão falada terceira via está cada vez menos factível de se concretizar, o que deverá manter a polarização política evidenciada na última eleição presidencial. Nesse cenário de incertezas, o investimento privado tende a ser um componente de alto risco para as organizações.

PONTO DE VISTA

EFEITOS DA TAXA DE JUROS NA RENDA VARIÁVEL

Por Fabio Sobreira
Analista CNPI-P e Professor da Fipecafi

Conhecer os efeitos das políticas Macroeconômicas é fundamental para a avaliação de empresas, pois estas afetam diretamente nos fatores Microeconômicos, aquilo que a empresa faz internamente e que mantém seu negócio funcionando.

Hoje, vemos empresas sendo beneficiadas pela alta de commodities e muitas vezes esquecemos de nos perguntar se aquela empresa é uma boa empresa ou se apenas o momento está sendo favorável para ela.

Ainda podemos citar aqui pandemias que deixam as pessoas em casa e destroem qualquer planejamento do setor de varejo ou de shoppings, problemas na cadeia de suprimentos mundial, que aumentam sobremaneira os custos de produção, ou a recente queda do dólar, que acarreta benefícios para importadores e prejuízo para exportadores.

Da mesma forma, empresas que dependem de financiamentos, para si ou para seus clientes, sofrem com a alta de juros, que tira o poder de compra e aumenta os custos de empresas com alta alavancagem, mesmo que estas estejam sendo bem geridas por seus administradores.

A mesma alta dos juros pode ainda ser benéfica para empresas do setor financeiro, sejam por seus maiores spreads ou por conseguirem investir seu grande caixa, como é o caso de seguradoras, por exemplo, em ativos com maior rentabilidade.

Mas, no geral, mesmo aquelas empresas que conseguem obter vantagens com as altas de juros, acabam de alguma forma sendo prejudicadas quando esta sobe demais, pois mudam a maneira como os investidores avaliam outros ativos de risco, já que estas taxas são o principal balizador do chamado "custo de oportunidade", em processos de avaliação.

Uma empresa vale aquilo que ela consegue gerar de benefícios futuros e estes benefícios devem ser trazidos a valor presente para que tenhamos ideia do seu real valor a preço de hoje. Porém, a taxa de desconto depende, dentre tantos outros fatores, do grau de risco que os ativos têm e dos ganhos que eles podem proporcionar acima dos investimentos chamados de "sem risco".

Este custo de oportunidade pode ser qualquer ativo sem risco, como os títulos soberanos de um país, no Brasil, o Tesouro Direto, ou toma-se como base as taxas do Treasure Bond (T-bond) norte-americanos, com prazo de 10 anos, que

são considerados os ativos menos arriscados do mundo, e coloca-se o risco país na conta.

Poderíamos pensar então que, quando os títulos públicos pré-fixados de longo prazo no Brasil (LTN) pagavam pouco mais de 6% ao ano e quiséssemos usar este valor como taxa livre de risco, qualquer empresa estaria mais bem avaliada neste cenário do que no atual simplesmente porque o investidor teria como segunda opção apenas 6% de ativo sem risco.

Hoje, com esta taxa chegando aos 11,5% ao ano, um investidor apenas escolheria colocar seu dinheiro em ativos de risco se o retorno esperado deste ativo, ao longo dos anos, superasse este valor, mais todo o prêmio de risco que este ativo viesse a oferecer.

Temos outros tantos títulos no mercado hoje, com riscos um pouco maiores, como CDBs de alguns bancos e corretoras, garantidos pelo FGC, pagando mais de 13%, com vencimento para 1 ano, ou até mesmo CDB com liquidez diária pagando mais de 100% do CDI, que hoje está em 11,65% ao ano.

Imagine então que eu compre uma ação de uma empresa por 30 reais e acredite que posso vender esta mesma ação por 36 reais dentro de um ano, devido a critérios de preço feitos por mim através de qualquer fórmula possível de valuation.

Ora, este papel teria um upside determinado por mim de 20% dentro deste ano, o que não seria um ganho de todo ruim. Porém, quando comparado com o retorno de um CDB muito menos arriscado, eu descobriria que o risco talvez não valha a pena, como valia quando a taxa de juros estava em sua mínima história, em 2%, no ano passado. Isto, é claro, porque existe um risco que eu teria que estar disposto a correr na ação, o qual eu não teria na renda fixa.

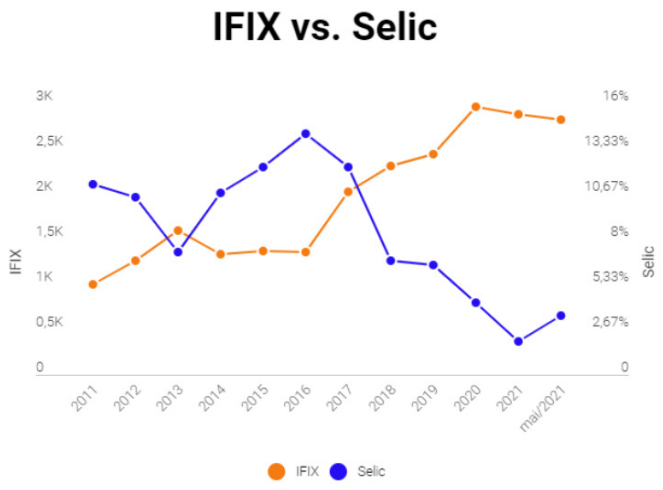
O mesmo acontece quando comparamos os possíveis rendimentos da renda fixa, agora a 11,65%, mas com possibilidade de chegar a quase 13% até o final do ano de acordo com as declarações do próprio Banco Central, com os dividendos de ações ou Fundos Imobiliários, os quais, em tese, deveriam, no mínimo, render mais que o valor da Renda Fixa.

Eu estaria disposto então a oferecer um valor menor por estas ações ou FIIs e se outros enxer-

Empresa escolhendo a estratégia correta. Foto:pressfoto/Freepik

gassem, assim como eu, que estes ativos agora estão caros, pelos critérios apresentados, suas cotações cairiam e continuariam caindo, até que seus valores atingissem um DY aceitável pelo mercado.

Veja abaixo um exemplo da correlação negativa que existe entre o IFIX e a taxa Selic na qual podemos facilmente verificar que o retorno dos fundos diminui à medida que a taxa de juros se eleva.



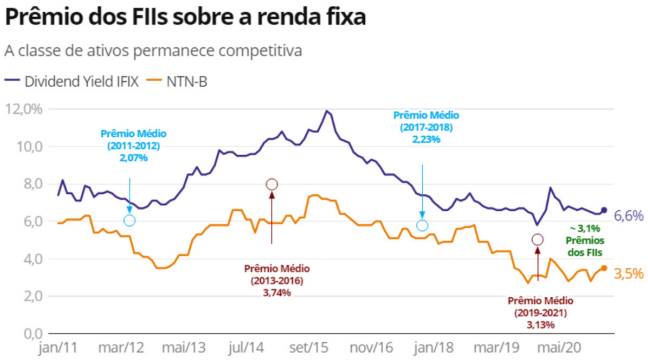
Notem que o prêmio médio sobre estes ativos girava em torno de 3,1% no período de 2011 a 2020, que é um pouco abaixo dos valores de hoje, com os títulos IPCA+ pagando em torno de 5,40% ao ano, enquanto os rendimentos dos FIIs que compõem o índice IFIX têm pagado quase 9%.

Este trade off é muito comum e acontece o tempo inteiro quando falamos de investimento em FIIs ou quaisquer outros ativos de riscos diferentes.

Porém, para uma comparação mais justa, dever-se-ia, à princípio, levar em consideração os rendimentos dos FIIs e não tão somente seu retorno, principalmente quando os FIIs são compostos por ativos reais, como os Fundos de Lajes Corporativas, Galpões, Shoppings. Isto porque, em teoria, estes imóveis também se valorizam, ao menos pela inflação, ao longo dos anos.

Desta forma, o trade off deveria ocorrer comparando-se à taxa de juros acima da inflação e não com a taxa pré-fixada.

Veja no gráfico abaixo que os rendimentos dos FIIs tendem então a ficar um pouco acima dos rendimentos das NTN-B, que são os títulos híbridos também chamados de Tesouro IPCA+.



A TAXA DE DESCONTO DEPENDE, DENTRE TANTOS OUTROS FATORES, DO GRAU DE RISCO QUE OS ATIVOS TÊM E DOS GANHOS QUE ELES PODEM PROPORCIONAR ACIMA DOS INVESTIMENTOS CHAMADOS DE "SEM RISCO"

A diferença de percepção está exatamente quando enxergamos que, apesar da alta dos juros, este mal vem cobrindo a inflação e que ativos da vida real, como empresas e FIIs, conseguem geralmente passar a inflação para seus clientes e inquilinos, mantendo assim uma relação geralmente mais saudável de poder de compra do que títulos atrelados apenas à taxa de juros.

Assim, a percepção de que a taxa de juros derruba os valores dos preços pagos pelos FIIs e pelas ações dá-se pelo constante esquecimento de se colocar a inflação na conta, que é o principal fator de depreciação do poder de compra dos indivíduos.

Estes preferem taxas altas, como as de hoje, a 11,75%, mesmo com uma inflação de quase 11% corroendo praticamente todos os seus ganhos, do que investir em empresas e fundos que pagam rendimentos reais geralmente acima disso, mas que podem, ao longo do caminho, ter variações em seus valores de mercado.

Para saber então qual a melhor escolha, é necessário conhecer o perfil de risco do investidor para saber até onde ele está disposto a se arriscar para ganhar mais, além de ser importante traçar todas as metas e objetivos dos investimentos, sempre pensando no risco e no retorno esperado para cada um deles.

TECNOLOGIA E INOVAÇÃO DE NEGÓCIOS

AS EMPRESAS RECONHECIDAS COMO MAIS INOVADORAS ENTREGAM MAIS RESULTADOS?

Por Emerson Chenta[1] e Aleksei Ojevan[2]
[1] Diretor da TGI Consultoria e da Chenta Perícias,
[2] Gerente de Risco Operacional e Compliance do Itaú

Anualmente, o jornal Valor Econômico tem lançado em parceria com a Strategy& o prêmio Valor Inovação Brasil. Esse prêmio tem como objetivo destacar e ranquear 150 empresas dentre as participantes como as mais inovadoras.

Os critérios para a empresa poder participar do prêmio é que tenha auferido receita líquida de R$ 500 milhões em um dos dois últimos anos fiscais e tenha pelo menos 5% de participação privada em seu capital.

Apesar de não haver detalhamento da metodologia da pesquisa, de acordo com o site institucional do prêmio, essa está fundada em 5 pilares: Intenção; Esforço, Resultados, Citações e Patentes.

No caso, o pilar Intenção procura capturar aspectos de estratégia e visão, cultura e valores de inovação. O pilar Esforço, aborda aspectos de recursos, processos e estruturas de inovação. O pilar Resultados, avalia os resultados gerais e específicos de inovação. O pilar Citações, compreende o reconhecimento de mercado, geral e setorial; e o pilar Patentes, o registro do conhecimento gerado.

Com base nos resultados dessa pesquisa, isto é, nos prêmios divulgados nos últimos anos, nossa provocação seria analisar se essas empresas mais inovadoras de fato conseguem entregar resultados financeiros diferenciados em comparação com empresas não ranqueadas. Essa avaliação poderia levar as seguintes conclusões: há empresas inovadoras que entregam muito e não participam da pesquisa; há empresas inovadoras que mesmo não sendo classificadas entre as 150 mais inovadoras à luz dos critérios da metodologia da pesquisa, conseguem entregar resultados ao mercado e, consequentemente, bons resultados financeiros que indicam capacidade inovativa. Nesse sentido, considerando que a pesquisa do Prêmio Valor Inovação captura apenas empresas que tenham tido receita líquida acima de R$ 500 milhões em algum dos dois últimos exercícios fiscais, portanto, em sua quase totalidade, empresas em estágio de maturidade. Nossa provocação seria analisar os seguintes índices na comparação mencionada:

Índice 1: crescimento da Receita Operacional Líquida - comparando-se a ROL do ano x com a do ano x-1. Isso porque empresas inovadoras teriam mais capacidade de crescer em seu mercado de atuação ou mesmo de criar novos mercados do que empresas não inovadoras, o que leva a crer que empresas inovadoras deveriam ter melhor índice de crescimento da ROL. Assim, o índice 1 seria a variação da Receita Operacional Líquida ou ROL ano a ano. A escolha desse índice se jus-

Inovação do pensamento criativo de uma empresa. Foto: Não/Freepik

tifica pelo fato que a inovação é definida como a aplicação de conhecimento na criação de produtos, processos, modelos de negócios, formas de distribuição ou mesmo um significativo aperfeiçoamento dos existentes, para os quais há ou se cria um mercado consumidor. Nas definições do Manual de Oslo, a inovação pode ser de produto e processo, marketing e negócio. Sempre, entretanto, conforme Clayton Cristensen (1997), deve haver impacto no mercado, seja pela exploração de um mercado existente latente - pessoas que não consumiam determinado produto ou serviço passam a consumir ou a consumir mais o produto ou serviço já existente - seja pela criação um novo mercado consumidor, isto é, nova demanda por produto ou serviço inédito. Necessariamente isso implica em acréscimo da atividade e receita operacional e capacidade de capturar demandas em mercados existentes ou inexplorados.

Índice 2: a relação entre o valor de mercado de uma empresa e seu valor patrimonial - representada pelo quociente entre o valor de mercado e o valor patrimonial (P/PL). Isso porque empresas inovadoras, a princípio, conseguiriam criar expectativas de rentabilidade futura em seus negócios, fazendo com que o mercado de ações precifique essa capacidade, representando-a monetariamente pela diferença entre o valor de mercado da empresa e o seu valor patrimonial. Esse índice foi eleito, com base na premissa de que nas ciências contábeis o resultado da inovação presente nas estruturas empresariais estaria de certa forma considerada no Goodwill. Hendriksen e Van Breda (2007) definem Goodwill como um custo excessivo de uma empresa adquirida em relação ao valor justo atual dos ativos líquidos identificáveis separadamente da empresa adquirida, que é capaz de gerar algum benefício no futuro. Isto é, por algum motivo, a combinação de ativos separáveis e identificáveis, quando combinados e organizados em determinado contexto e arranjo empresarial, geram um valor pelo qual o mercado aceita pagar um valor adicional por essa combinação, valor que excede aquele oriundo da somatória dos valores líquidos dos ativos individuais.

No caso aqui, apesar de não haver uma transação de compra das empresas ranqueadas, o seu valor de mercado representaria o preço de uma eventual transação. Por isso a escolha do índice

P/PL, e a seleção de empresas de capital aberto, sendo que as empresas inovadoras deveriam apresentar na média P/PL maior do que as não inovadoras.

Índice 3: empresas inovadoras tendem a criar vantagens competitivas em seu arranjo institucional e operacional com resultante agregação de valor aos seus produtos, processos, sistemas e serviços e tendem a ter maior rentabilidade do ativo (ROA) em relação às empresas não inovadoras. E em decorrência, conseguem gerar retornos sobre o patrimônio (ROE) *Índice 4* superiores às empresas não inovadoras.

Índice 5: representatividade de ativos intangíveis sobre o ativo total. Inúmeros autores como Lev (2001), Flamholtz (1985), Stewart (1999), Sveiby (1997), Boulton et al. (2001), Kaplan & Norton (1997), Nonaka e Takeuchi (1997) e Edvinsson e Malone (1998) defenderam que a geração de riqueza nas empresas está cada vez mais relacionada aos ativos intangíveis ou aos ativos intelectuais.

A proposição de analisar as empresas ranqueadas em relação as não ranqueadas à luz dos 5 índices acima propostos, partem das seguintes premissas:

P1: empresas inovadoras deveriam ter mais capacidade de crescer em seu mercado de atuação e de criar novos mercados do que empresas não inovadoras. Portanto, deveriam representar desempenho de variação da ROL superior ao das empresas não inovadoras;

P2: empresas inovadoras deveriam apresentar maior descolamento entre seu valor de mercado e o seu valor patrimonial, uma vez que gera no mercado expectativas de retornos futuros (P/PL) justificando o descolamento entre seu valor de mercado e seu valor patrimonial;

P3: empresas inovadoras deveriam ter um retorno sobre o ativo e sobre o patrimônio líquido superior às empresas não inovadoras;

P4: espera-se uma relação positiva entre empresas inovadoras e a intensividade de ativos intangíveis na estrutura dos ativos.

A comparação de desempenho financeiro à luz dos índices acima entre empresas ranqueadas com as não ranqueadas poderá ser um excelente indicativo ou mesmo demonstrativo de que as mais inovadoras conseguem crescer mais em seus mercados e criar novos mercados; conseguem otimizar o arranjo empresarial no que se refere aos seus ativos operacionais com agregação de valor e rentabilidade; e de alguma forma geram ativos intangíveis de desenvolvimento ou de aquisições de novas estruturas empresariais dos quais se espera benefícios e resultados futuros; e por fim, de que são valiosas aos olhos do mercado.

Essa avaliação poderia levar as seguintes conclusões: há empresas inovadoras que entregam muito e não participam da pesquisa; há empresas inovadoras que mesmo não sendo classificadas entre as 150 mais inovadoras à luz dos critérios da metodologia da pesquisa, conseguem entregar resultados ao mercado e, consequentemente, bons resultados financeiros que indicam capacidade inovativa.

SAÚDE E PREVIDÊNCIA

SUISS EM VEZ DE SUS – SISTEMA ÚNICO INTEGRADO E SISTEMATIZADO DE SAÚDE. VAMOS CONSTRUÍ-LO?

Por Luiz Jurandir Simões de Araujo
Diretor da InnovaScion e professor da FEA USP

Exame médico. Foto: senivpetro/Freepik

O gasto do setor público e do setor privado com a saúde ultrapassa o valor de R$ 900 bilhões (a estimativa pode ser feita pelo estudo da OMS que indica que o gasto aproximado com saúde é 9% do PIB no Brasil). Portanto estamos falando de um setor com gastos bilionários e com um impacto de bem-estar social e econômicos impressionantes.

A seguir algumas amargas e notórias obviedades. A primeira e, provavelmente, a maior e mais nefasta é que não temos a tradição de agir a priori preparando-nos para o futuro, deixamos o futuro chegar, chegamos despreparados, milhões sofrem e corremos para achar um remendo improvisado, mesmo sabendo como será o futuro em vários aspectos (por exemplo, envelhecimento demográfico acelerado que estamos vivenciando). A segunda é que temos maravilhosas construções brasileiras (SUS, por exemplo), feitas com muito sofrimento e tempo, idas e vindas, com o esforço de cidadãs e cidadãos imbuídos de genuínas e qualificadas intenções. Mas,

por sua histórica displicência, deixamos essas grandes obras à própria sorte até fenecer ou claudicar permanentemente. Terceira, ficamos em debates eternos sem fundamentos que não nos levam a lugar nenhum (por exemplo, alguns setores demonizam o sistema privado de saúde e outros o colocam como a salvação de todos os problemas). Ambos, SUS e Sistema Privado, são construções brasileiras feitas com muito esforço e cada qual pode contribuir muito para oferecer o suporte para 215 milhões de pessoas.

Elas, em cada fase da vida, em diferentes momentos passarão pelo SUISS. Ele não existe formalmente, mas existe na prática. As farmácias, os laboratórios de exames clínicos, as pequenas clínicas, as UBS (Unidades básicas de saúde), os pequenos/médios/grandes e gigantescos hospitais (como Hospital das Clínicas), os hospitais universitários, as operadoras e seguradoras que atuam no ramo saúde, os prontos socorros, as campanhas de vacinação, os protocolos (por exemplo, exame do pezinho), etc. Inviável deixar essa lista completa.

Todos esses atores e ações formam um grande mosaico, quase uma engrenagem que precisa funcionar muito bem, 24 horas por dia, 365 dias por ano (e 366 nos anos bissextos) para dar suporte aos nascimentos, aos problemas súbitos, as doenças crônicas, as cirurgias eletivas e as de emergência, às internações e, um dia, aos últimos minutos das vidas de todos nós.

Mas, quem está pensando esse sistema de forma integrada e sistematizada? Temos figuras históricas genuínas, qualificadas, preparadas para pensar o SUISS, mas porque não as unir?

A FIPECAFI, com a sua tradição em contabilidade, precificação de quanto cada ator pode agregar ao processo, compliance e visão sistêmica do processo econômico, pode colaborar como os outros atores para pensarmos no SUISS.

Luiz Jurandir Simões de Araujo

Especialista em: Modelagem Atuarial, Estatística e Computacional para precificar ativos, passivos e carteiras; elaborar estratégias integradas ótimas (entre ativos e passivos) para maximizar os objetivos dos investimento. MBA em Gestão Empresarial pela FGV Management (2009). Mestre em Engenharia Elétrica (modalidade Engenharia Biomédica) e Doutor em Engenharia Elétrica: Poli/USP(1997 e 2002). Bacharel em Ciência da Computação: IME/USP (1990). Bacharel em Atuária: FEA/USP (2018). De 1981 a 1992: programador, analista de sistemas. De 1992 a 1994 Engenheiro de software e programador de software biomédico (processamento de sinais cardíacos e processamento de sinais). A partir de 1995 atua em gestão de investimentos, modelagem e precificação de ativos, passivos e carteiras e consultoria em estratégias empresariais e perito em atuária e finanças. Leciona no curso de Atuária da FEA/USP e da UNIFESP/Osasco. Diretor administrativo da FapUnifesp (Fundação de apoio da Universidade Federal de SP) de janeiro/2019 a março/2021. Atualmente, diretor da InnovaScion (empresa de investimento em P&D e gestão e estruturação de novos negócios).

ESPAÇO JURÍDICO-CONTÁBIL

DIREITOS REAIS DE GARANTIA

Por Cindy Massesine Pimentel e Leonardo Theon de Moraes.

Tidos como obrigações acessórias e por muitas vezes menosprezadas pelas partes, os direitos reais de garantia são obrigações acessórias à diversos contratos, e visam garantir o adimplemento da obrigação pelo Devedor. Em outras palavras, caso a obrigação principal não seja cumprida, o credor poderá executar a garantia contratual.

Portanto, se no vencimento, a obrigação não foi cumprida, seja porque a dívida não foi quitada, a coisa não foi entregue, entre outros, o credor tem a possibilidade de excutir uma coisa certa dentro do patrimônio do devedor ou de um terceiro garantidor para o resgate de uma obrigação.

Entre as garantias dos contratos as mais comuns são aquelas denominadas como garantias reais, as quais se caracterizam por serem oponíveis erga omnes, ou seja, é válida perante todos.

Apesar de parecer simples e facilmente exequível, as garantias reais não permitem que o credor "tome" / "pegue" o bem para si. O artigo 1428 do Código Civil[1] veda expressamente a imposição de cláusula comissória no bojo dos contratos que preveem garantias reais, sob o pretexto de proteção ao devedor e repressão à usura[2], assim, é importante se atentar que os contratos com garantia real deverão seguir um procedimento específico em caso de inadimplemento.

Em primeiro lugar, para que se tenha segurança na outorga de uma garantia real é importante que referida garantia não esteja prevista apenas no contrato firmado entre as partes, mas, também, seguindo a regra do art. 1.227 do Código Civil[3], quando esta recair sobre bens imóveis a ônus da garantia se constituirá apenas pelo registro imobiliário, ou seja: a garantia deverá estar averbada na matrícula do imóvel.

Assim, quando do inadimplemento, os bens, dados em garantia e gravados de ônus reais, estarão aptos a serem penhorados e submetidos à leilão por meio de procedimento de execução judicial, quando a execução ocorre por meio de processo judicial, ou extrajudicial, como no caso da alienação fiduciária que a execução poderá ocorrer por procedimento específico em cartório.

Superadas estas questões introdutórias das garantias reais, passamos a expor os quatro direitos reais de garantia elencados no Código Civil: hipoteca, penhor, anticrese e propriedade fiduciária. Excluindo-se a propriedade fiduciária – regida com especificidade pelos arts. 1.361 a 1.368 do Código Civil, aos outros três direitos reais aplicam-se os preceitos comuns inseridos na teoria geral dos direitos de garantia (arts. 1.419 a 1.430 do CC), vejamos:

(I) A anticrese é o direito real sobre imóvel alheio sobre qual o credor o possui para

1 Art. 1.428. É nula a cláusula que autoriza o credor pignoratício, anticrético ou hipotecário a ficar com o objeto da garantia, se a dívida não for paga no vencimento.

2 Usura, em seu sentido original, são juros excessivos cobrados por um empréstimo, em uma determinada quantia.

3 Art. 1.227. Os direitos reais sobre imóveis constituídos, ou transmitidos por atos entre vivos, só se adquirem com o registro no Cartório de Registro de Imóveis dos referidos títulos (arts. 1.245 a 1.247), salvo os casos expressos neste Código.

perceber os frutos e imputá-los no pagamento da dívida. O credor não poderá dispor do imóvel, pois a anticrese recai sobre os frutos e não sobre o imóvel anticresado;

(II) Já, a hipoteca é o direito real em que se vincula um imóvel ao pagamento da dívida, não podendo o valor do imóvel ser inferior ao valor da dívida que este garante.

Uma curiosidade com relação à hipoteca é que, está em trâmite perante o Congresso Nacional o projeto de lei 3096/2019, que estabelece a hipoteca reversa, instituto que comprador fica obrigado a pagar uma renda mensal vitalícia ao idoso para assegurar o direito de, no futuro, tornar-se proprietário do imóvel hipotecado, sendo utilizada primordialmente, para idosos que queiram viver no imóvel, até o fim da vida, e receber proventos do banco, e vindo a falecer, o imóvel torna-se propriedade do banco.

Os direitos reais de garantia são obrigações acessórias à diversos contratos, e visam garantir o adimplemento da obrigação pelo Devedor.

(III) Penhor é o direito real que compete ao credor sobre coisa móvel que lhe fora entregue pelo devedor ou terceiro para segurança de seu crédito; e por força do qual poderá retê-la até se verificar o pagamento ou aliená-la na falta deste.

Neste caso existe o direito de retenção da coisa empenhada pelo credor, justificada no caso em que há despesas com coisa, a título de indenização, caso as despesas não tenham sido causadas por sua culpa.

(IV) Por fim, a alienação fiduciária é um direito real de garantia, previsto na Lei nº. 9.514/97, como sendo um negócio jurídico pelo qual o devedor-fiduciante aliena o imóvel, como escopo de garantia, ao credor-fiduciário ou titular da propriedade resolúvel.[4]

Tendo o prazo de pagamento para dívida expirado e estando o devedor inadimplente, este deverá ser constituído em mora, para então consolidar-se-á a propriedade do imóvel em nome do credor fiduciário, passando daí a ter o direito de vendê-lo em leilão público, para, com o valor obtido da venda, satisfazer o seu crédito.

4 Art. 22. A alienação fiduciária regulada por esta Lei é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel.

Leonardo Theon de Moraes

Advogado, graduado em direito, com ênfase em direito empresarial, pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (2012), inscrito na Ordem dos Advogados do Brasil, Seção São Paulo (OAB/SP) (2012). Pós graduado e Especialista em Direito Empresarial pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (2014), Mestre em Direito Político e Econômico pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (2017), autor de livros e artigos, palestrante, professor universitário e membro da Associação dos Advogados de São Paulo (AASP). Sócio fundador da TM Associados.

Cindy Massesine Pimentel

Advogada, graduada em direito, com ênfase em direito público, pela Pontifícia Universidade Católica de Campinas (PUCCAMP -2019), inscrita na Ordem dos Advogados do Brasil, Seção São Paulo (OAB/SP) (2019). Pós graduada em Direito Notarial e Registral pelo Complexo de Ensino Renato Saraiva (CERS), autora de artigos. Líder do Departamento Consultivo no TM Associados

ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO (IPCA)

O início de 2022 tem mostrado uma manutenção da elevação dos preços. O resultado de janeiro foi o maior obtido desde 2016 e o de fevereiro o maior desde 2015.

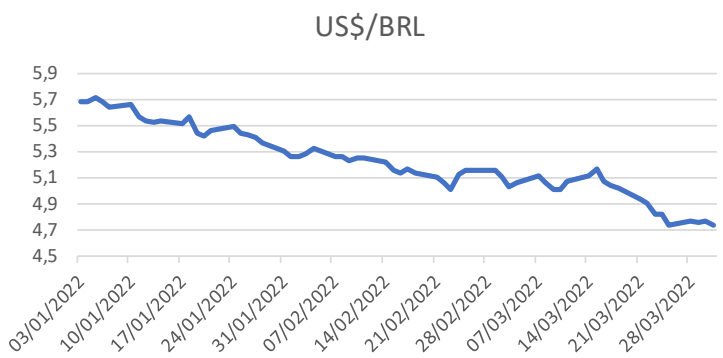
No acumulado de 12 meses findos em fevereiro de 2022, o IPCA passou a ser de 10,54%, ante 10,38% em obtido em janeiro.

Resultado IPCA em (%)												
IPCA	**mar/21**	**abr/21**	**mai/21**	**jun/21**	**jul/21**	**ago/21**	**set/21**	**out/21**	**nov/21**	**dez/21**	**jan/22**	**fev/22**
No Mês	0,93	0,31	0,83	0,53	0,96	0,87	1,16	1,25	0,95	0,73	0,54	1,01
No Ano	2,05	2,37	3,22	3,77	4,76	5,67	6,90	8,24	9,26	10,06	0,54	1,56
12 Meses	6,10	6,76	8,06	8,35	8,99	9,68	10,25	10,67	10,74	10,06	10,38	10,54

Fonte: IBGE

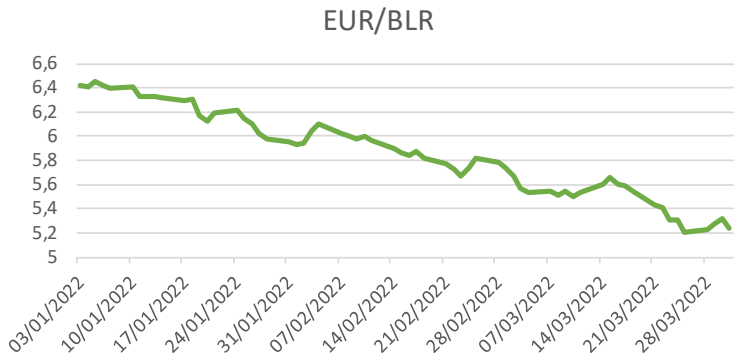
Em dezembro de 2021 o IPCA foi de 10,06. Entre as classes com maior expansão no período, destacam-se a de "Educação" e "Alimentação e Bebida".

CÂMBIO



O início do ano tem sido marcado por uma melhoria gradativa na apreciação do Real frente ao Dólar e Euro. Esse resultado pode ser reflexo, entre outros fatores, da expectativa de elevação da taxa de juros no mercado interno pelo Banco Central

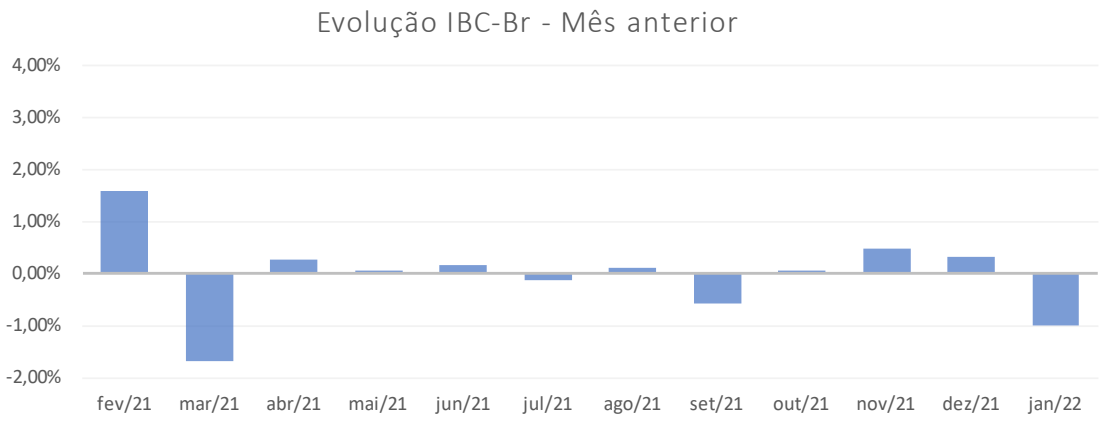
Isso tende a atrair mais capital estrangeiro, mesmo com a sinalização do Federal Reserve de aumento dos juros nos EUA e com a instabilidade internacinal provocada pela guerra na Ucrânia.



ÍNDICE DE ATIVIDADE ECONÔMICA DO BANCO CENTRAL (IBC-Br)

Mês	IBC-Br	% Mês Anterior
fev/21	141,15	1,60%
mar/21	138,79	-1,67%
abr/21	139,17	0,27%
mai/21	139,25	0,06%
jun/21	139,49	0,17%
jul/21	139,33	-0,11%
ago/21	139,49	0,11%
set/21	138,69	-0,57%
out/21	138,77	0,06%
nov/21	139,42	0,47%
dez/21	139,86	0,32%
jan/22	138,48	-0,99%

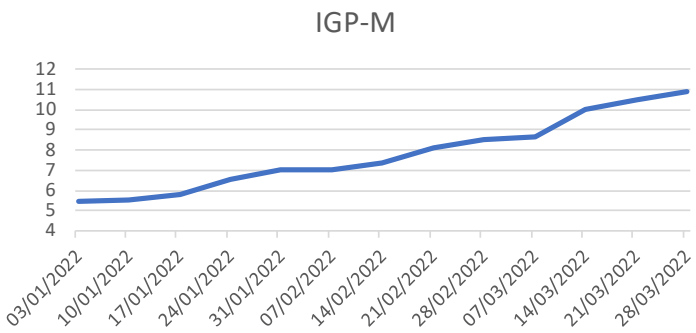
Fonte: Banco Central



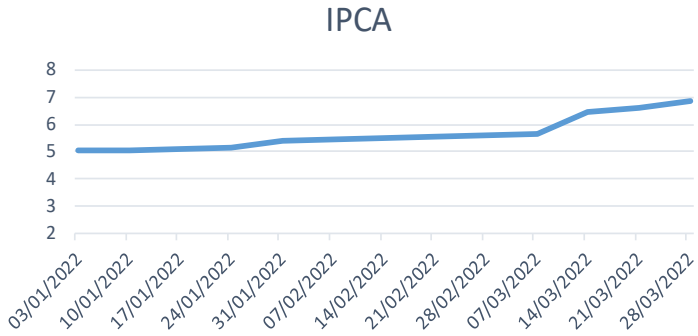
O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) divulgado para janeiro de 2022 indica que houve um recuo das atividades do mercado, o que pode ser um reflexo direto do aumento da taxa básica de juros pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Considerando os últimos 12 meses findos em janeiro de 2022, o IBC-Br ainda indica um crescimento de 4,73%.

Evolução das expectativas de mercado (focus)

O início de 2022 já é marcado por mudanças nas expectativas dos analistas. IPCA e IGP-M, importantes indicadores de inflação, foram ajustados para cima ao longo dos primeiros meses do ano.



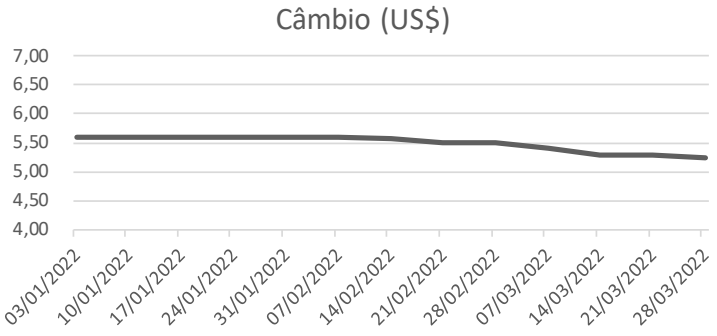
Fonte: BCB



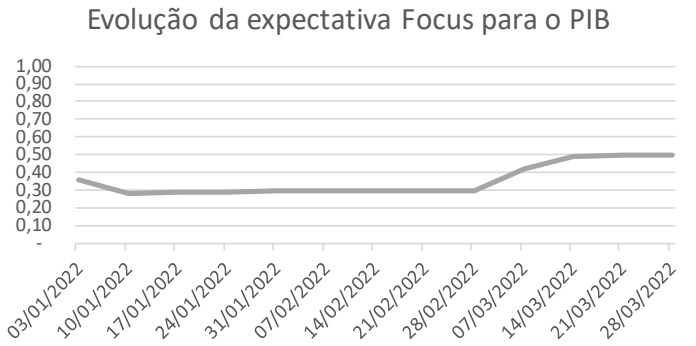
Fonte: BCB

No caso do IPCA, em específico, considerado o indicador oficial da inflação do mercado brasileiro, as estimativas dos analistas já apontam para resultados acima do teto da meta estipulada pelo governo, que é de 3,5%, com tolerância de 1,5 ponto percentual para mais ou para menos.

Fonte: BCB



Fonte: BCB



Fonte: BCB

A expectativa para o PIB também já foi reajustada pelo mercado, indicando uma estimativa atual de crescimento de 0,5%, aina sinalizando uma estagnação para a economia do país em 2022. Para a Selic, espera-se um patamar de 13% a.a. ao final de 2022.

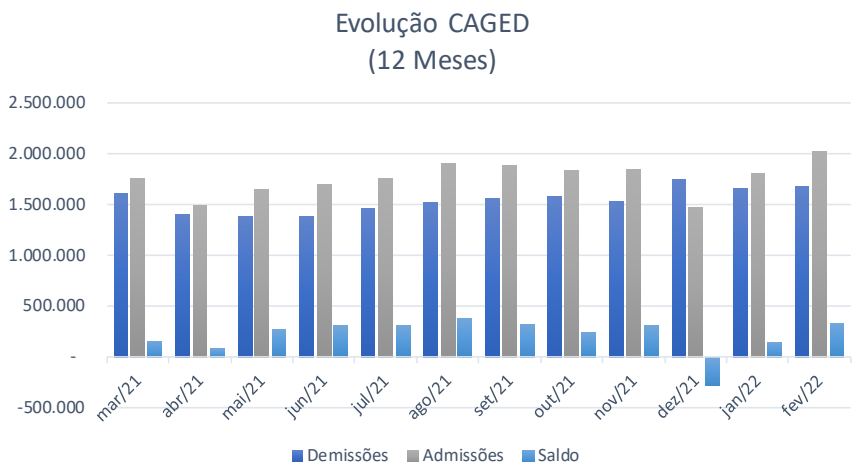
Para o câmbio, a expectativa é de que a moeda brasileira continue depreciada frente ao dólar, alcançando a conversão de US$1,00 para R$5,25 ao final do período.

Geração de emprego formal (Caged)

Evolução Caged 2021			
Período	Demissões	Admissões	Saldo
mar/21	1.604.860	1.757.653	152.793
abr/21	1.411.092	1.499.975	88.883
mai/21	1.382.196	1.647.879	265.683
jun/21	1.377.230	1.691.460	314.230
jul/21	1.454.991	1.758.754	303.763
ago/21	1.524.419	1.907.515	383.096
set/21	1.553.388	1.878.172	324.784
out/21	1.579.286	1.827.239	247.953
nov/21	1.532.794	1.838.754	305.960
dez/21	1.746.541	1.463.031	-283.510
jan/22	1.655.390	1.805.745	150.355
fev/22	1.684.636	2.013.143	328.507
Total	18.506.823	21.089.320	2.103.635

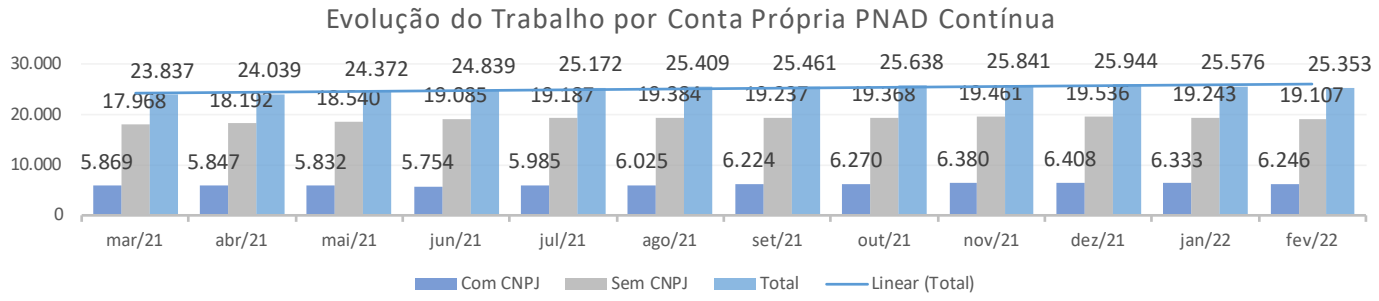
Fonte: MET

A economia brasileira gerou, em 2021, 2,7 milhões de novas vagas no mercado formal. Para quase todos os meses de 2021, os dados do CAGED indicam admissões acima das demissões. Apenas em dezembro essa relação se inverte, indicando uma perda de 265 mil postos formais emprego.



Os dados de fevereiro de 2022, contudo, indicam uma recuperação forte do mercado de trabalho formal. Não obstante, é importante destacar que o governo vem corrigindo constantemente o saldo do CAGED, tendo em vista o delay existente no processo de informação sobre as admissões e contratações pelas entidades do mercado.

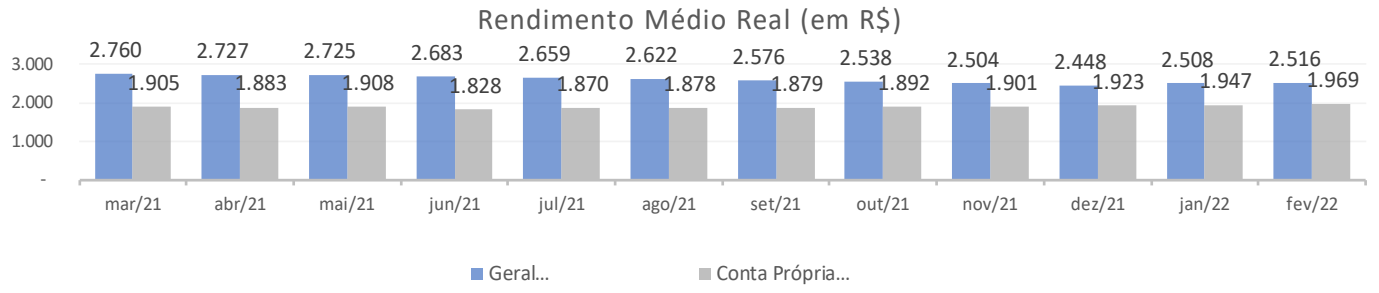
Evolução da força de trabalho (PNAD contínua)



Categoria de trabalho por conta própria												
Tipo	**mar/21**	**abr/21**	**mai/21**	**jun/21**	**jul/21**	**ago/21**	**set/21**	**out/21**	**nov/21**	**dez/21**	**jan/22**	**fev/22**
Com CNPJ	5.869	5.847	5.832	5.754	5.985	6.025	6.224	6.270	6.380	6.408	6.333	6.246
Sem CNPJ	17.968	18.192	18.540	19.085	19.187	19.384	19.237	19.368	19.461	19.536	19.243	19.107
Total	23.837	24.039	24.372	24.839	25.172	25.409	25.461	25.638	25.841	25.944	25.576	25.353

Fonte: IBGE

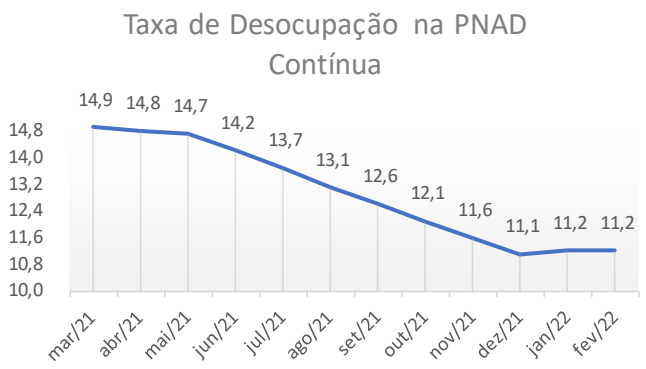
Na desagregação dos dados é possível notar que a recuperação ainda depende fortemente do trabalho informal. Neste grupo, destacam-se os trabalhadores por conta própria.



Rendimento médio real (em R$)												
Tipo	**mar/21**	**abr/21**	**mai/21**	**jun/21**	**jul/21**	**ago/21**	**set/21**	**out/21**	**nov/21**	**dez/21**	**jan/22**	**fev/22**
Geral (Corrigido)	2.760	2.727	2.725	2.683	2.659	2.622	2.576	2.538	2.504	2.448	2.508	2.516
Conta Própria (Nominal)	1.905	1.883	1.908	1.828	1.870	1.878	1.879	1.892	1.901	1.923	1.947	1.969

Fonte: IBGE

Evolução da força de trabalho (Pnad contínua)

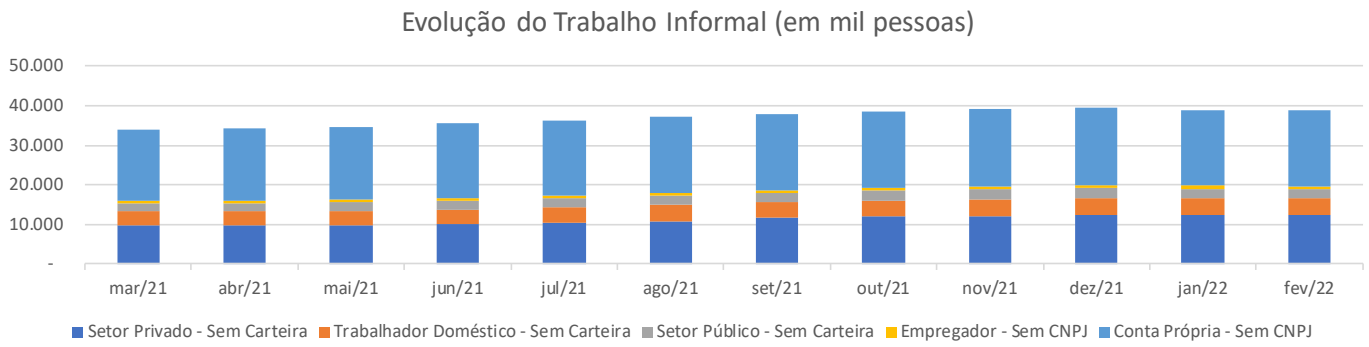


A evolução dos dados da para os últimos meses indica uma redução gradativa da taxa de desocupação da economia brasileira, que se manteve estável nos dois primeiros meses de 2022. Desde dezembro de 2021, o mercado brasileiro apresentou cerca de 12 milhões de desocupados.

Tipo	mar/21	abr/21	mai/21	jun/21	jul/21	ago/21	set/21	out/21	nov/21	dez/21	jan/22	fev/22
%	14,9	14,8	14,7	14,2	13,7	13,1	12,6	12,1	11,6	11,1	11,2	11,2
Nº Absoluto (Mil pessoas)	14.805	14.761	14.795	14.444	14.085	13.656	13.453	12.906	12.405	12.011	12.048	12.016

Fonte: IBGE

No último relatório da PNAD Contínua, referente ao mês de fevereiro de 2022, são mais de 38,7 milhões de trabalhadores na informalidade - incluindo a categoria de trabalho doméstico. Desse total, os trabalhadores por conta própria sem CNPJ somam mais de 19,1 milhões (49% do total).



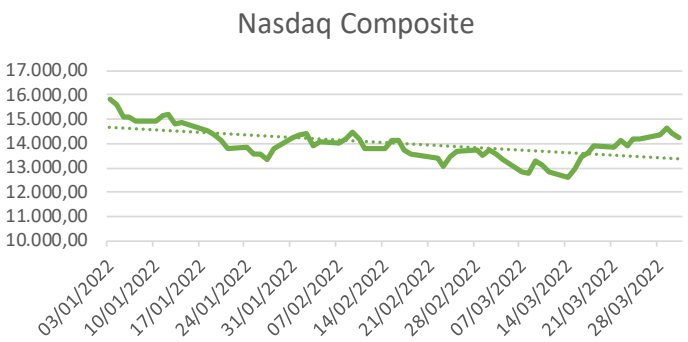
Evolução do trablaho informal (em mil pessoas)

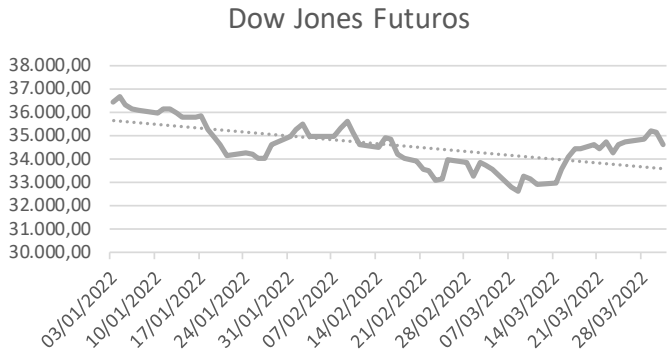
Categoria	mar/21	abr/21	mai/21	jun/21	jul/21	ago/21	set/21	out/21	nov/21	dez/21	jan/22	fev/22
Setor Privado - Sem Carteira	9.691	9.752	9.804	10.023	10.339	10.791	11.691	11.956	12.179	12.443	12.383	12.281
Trabalhador Doméstico - Sem Carteira	3.591	3.603	3.683	3.796	4.017	4.150	4.052	4.168	4.247	4.296	4.217	4.233
Setor Público - Sem Carteira	1.915	1.971	2.062	2.097	2.149	2.199	2.256	2.333	2.437	2.488	2.421	2.397
Empregador - Sem CNPJ	674	673	657	691	720	726	738	754	755	750	758	775
Conta Própria - Sem CNPJ	17.968	18.192	18.540	19.085	19.187	19.384	19.237	19.368	19.461	19.536	19.243	19.107
Total	33.839	34.191	34.746	35.692	36.412	37.250	37.974	38.579	39.079	39.513	39.022	38.793

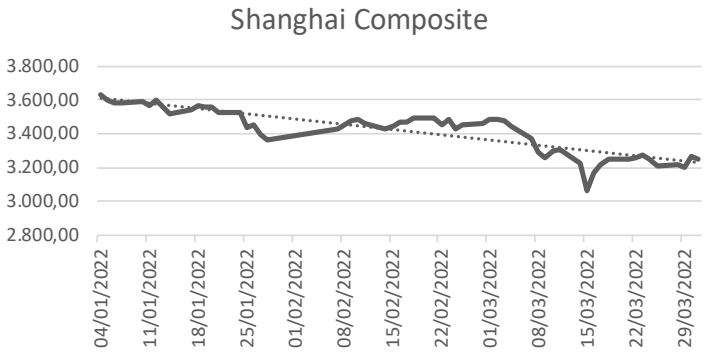
Fonte: IBGE

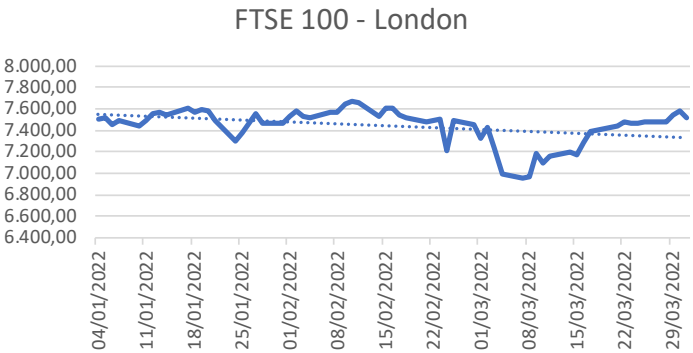
Desempenho do mercado de capitais

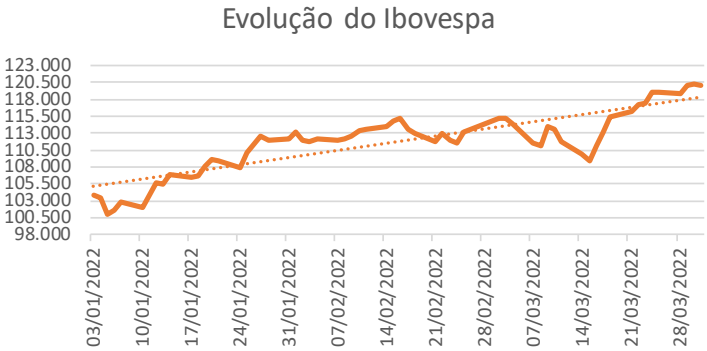
A bolsa brasileira iniciou 2022 novamente descolada do desempenho obtido pelos principais mercados internacionais.





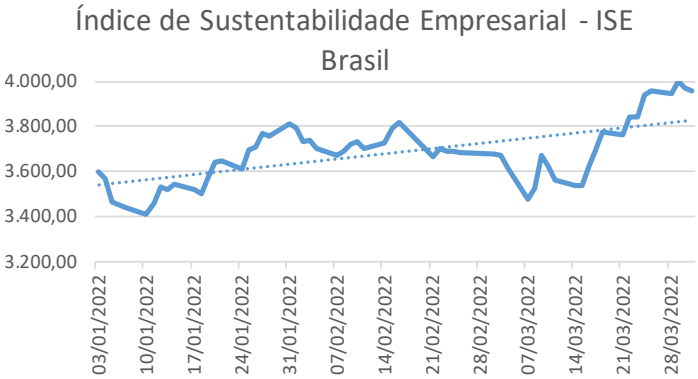






Enquanto as bolsas dos EUA, Inglaterra e China apresentaram desempenho negativo nos primeiros meses de 2022, principalmente com a guerra na Ucrânia, a B3 mostrou uma valorização.

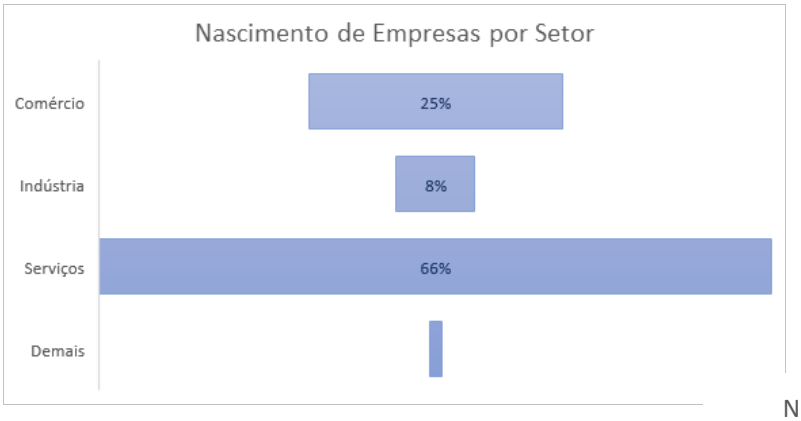
O Ibovespa, principal indicador de desempenho da bolsa brasileira, alcançou cerca de 120 mil pontos, após forte queda no final do último ano.



O ISE, que considera empresas com bons indicadores de sustentabilidade, acompanhou o desempenho do Ibovespa, apresentando crescimento nos primeiros meses de 2022.

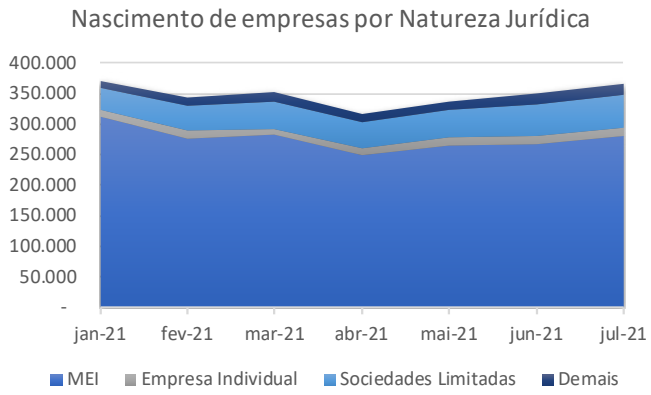
Índice de nascimento de empresas

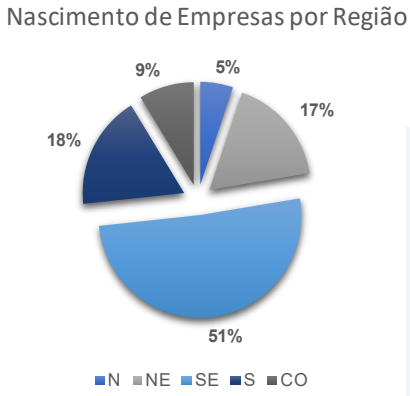
Em 2021, foram mais de 4,1 milhões de CPNJ criados. O Sudeste conta com a maior parte desse contingente (51%). Também é possível notar que a grande parte dessas novas empresas é do setor de serviços (66%).



Em relação à natureza jurídica desses empreendimentos, 79% é representado por MEI.

Em relação à natureza jurídica desses empreendimentos, 79% é representado por MEI.





Esses resultados, quando analisados em conjunto com os dados sobre o mercado de trabalho, refletem a tendência verificada para a economia brasileira: crescimento do trabalho por conta própria e, principalmente, impulsionado pela prestações de serviços.

NASCIMENTO DE EMPRESAS

	Região					Setor				Natureza Jurídica				
Mês	N	NE	SE	S	CO	Comércio	Indústria	Serviços	Demais	MEI	presa Indivi	edades Limit	Demais	Total
jan.-21	18.081	65.900	188.347	65.198	33.055	91.037	29.461	246.859	3.224	312.462	10.577	35.418	12.124	370.581
fev.-21	16.124	57.268	179.255	60.364	30.800	81.374	26.622	231.839	3.976	276.201	12.505	41.408	13.697	343.811
mar.-21	19.739	58.069	178.357	63.781	31.768	81.890	26.419	240.166	3.239	282.221	10.383	45.145	13.965	351.714
abr.-21	17.198	52.395	160.249	58.947	27.910	77.123	23.847	212.210	3.519	249.648	11.217	42.161	13.673	316.699
mai.-21	18.665	56.738	172.325	59.400	30.622	84.818	25.509	224.034	3.389	265.922	12.032	45.644	14.152	337.750
jun.-21	18.454	58.029	180.908	61.831	31.040	88.503	26.086	230.537	5.136	267.713	12.870	51.896	17.783	350.262
jul.-21	19.107	64.866	185.505	64.208	32.102	93.537	27.358	240.144	4.749	279.925	13.294	54.861	17.708	365.788
ago.-21	19.593	67.999	194.175	68.226	33.103	96.781	28.947	252.349	5.019	295.500	13.100	56.529	17.967	383.096
set.-21	17.458	58.929	168.193	59.987	28.944	83.247	25.126	220.877	4.261	255.810	12.098	54.756	10.847	333.511
out.-21	15.921	55.949	168.390	58.130	27.342	81.053	24.305	215.648	4.726	249.921	11.447	55.402	8.962	325.732
nov.-21	17.618	56.632	148.394	61.343	26.556	86.228	27.725	191.471	5.119	248.513	11.389	43.157	7.484	310.543
dez.-21	16.381	54.331	170.667	56.275	26.866	80.411	24.193	215.209	4.707	248.513	11.008	55.533	9.466	324.520
Total	214.339	707.105	2.094.765	737.690	360.108	1.026.002	315.598	2.721.343	51.064	3.232.349	141.920	581.910	157.828	4.114.007
%	5%	17%	51%	18%	9%	25%	8%	66%	1%	79%	3%	14%	4%	100%

Fonte: Serasa Experian

Captação de recursos no mercado de capitais

Frequência de eventos		
Mês	**IPO**	**Follow-on**
jan-22	-	1
fev-22	-	6
mar-22	-	-
abr-22	-	-
mai-22	-	-
jun-22	-	-
jul-22	-	-
ago-22	-	-
set-22	-	-
out-22	-	-
nov-22	-	-
dez-22	-	-
Total	-	7

Fonte: [B]³

O ano de 2022 começou com apenas uma ocorrência de follow-on, com levantamento de R$5,6 milhões. Já em fevereiro de 2022, seis novas ocorrências de follow-on foram identificadas, com destaque para a captação da BRF de R$5,4 bilhões. No ano, a B3 já conta com uma movimentação de R$11,5 bilhões apenas de follow-on.

Captação de recursos em R$ (valores nominais)			
ANO	**IPO**	**FOLLOW-ON**	**TOTAL**
2004	4.487.065.024	4.317.579.322	8.804.644.346
2005	5.447.335.660	8.488.868.795	13.936.204.455
2006	15.373.613.634	15.062.683.258	30.436.296.892
2007	55.648.186.085	14.464.732.433	70.112.918.518
2008	7.494.941.362	26.760.549.835	34.255.491.197
2009	23.831.458.391	22.151.816.327	45.983.274.718
2010	11.193.373.738	138.047.959.152	149.241.332.889
2011	7.175.095.457	10.814.789.923	17.989.885.380
2012	3.932.950.736	9.307.533.492	13.240.484.228
2013	17.293.349.990	6.066.116.253	23.359.466.243
2014	417.980.763	13.959.899.999	14.377.880.762
2015	602.800.014	17.461.217.465	18.064.017.479
2016	674.197.600	9.966.649.298	10.640.846.898
2017	20.760.529.289	21.020.386.288	41.780.915.577
2018	6.823.344.095	4.429.700.000	11.253.044.095
2019	9.836.302.565	79.762.980.683	89.599.283.248
2020	43.925.413.832	73.962.720.930	117.888.134.762
2021	65.668.660.563	64.844.099.967	130.512.760.530
2022	-	11.529.666.294	11.529.666.294

Fonte: [B]³

MACROECONÔMICAS

11/Abr – Boletim Focus

12/Abr – Pesquisa Mensal de Serviços

13/Abr – Vendas no Varejo

13/Abr – Crescimento do Setor de Serviços

13/Abr – Confiança do Consumidor (ICC)

14/Abr – Índice de Atividade Econômica do Brasil (IBC-Br)

18/Abr – Boletim Focus

18/Abr – Índice Geral de Preços 10 (IGP-10)

25/Abr – Boletim Focus

25/Abr – Sondagem do Consumidor

26/Abr – Sondagem da Construção

26/Abr – Índice Nacional de Custo da Construção (INCC-M)

27/Abr – Sondagem da Indústria

28/Abr – Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged)

28/Abr – Sondagem de Serviços

28/Abr – Índice Geral de Preços- Mercado (IGP-M)

28/Abr – Sondagem do Comércio

28/ Abr – Índice de Preços ao Produtor (IPP)

29/Abr – Indicador de Incerteza da Economia Brasil (IIE-Br)

29/Abr – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua Mensal (Pnad Contínua)

02/Mai – Boletim Focus

03/Mai – Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física Brasil (PIM-PF)

03 e 04/Mai – Reunião do Copom / Taxa Selic

06/Mai – Índice de Variação de Aluguéis Residenciais (Ivar)

09/Mai – Boletim Focus

10/Mai – Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física Regional (PIM-R)

10/Mai – Pesquisa Mensal de Comércio (PMC)

11/Mai – Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)

11/Mai – Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC)

BALANÇOS

20/Abr – USIMINAS (USIM5)

26/Abr – NEOENERGIA (NEOE3)

26/Abr – TIM (TIMS3)

27/Abr – ODONTOPREV (ODPV3)

27/Abr – VALE (VALE3)

27/Abr – WEG (WEGE3)

28/Abr – MULTIPLAN (MULT3)

28/Abr – PARANAPANEMA (PMAM3)

28/Abr – FLEURY (FLRY3)

28/Abr – GOL (GOLL4)

28/Abr – GRENDENE (GRND3)

02/Mai – LOCALIZA (RENT3)

03/Mai – CIELO (CIEL3)

03/Mai - KLABIN S/A (KLBN4)

03/Mai – RAIADROGASIL (RADL3)

04/Mai – CSN MINERACAO (CMIN3)

04/Mai – PÃO DE AÇUCAR (PCAR3)

04/Mai – SUZANO S.A. (SUZB3)

04/Mai – TOTVS (TOTS3)

05/Mai – AES BRASIL (AESB3)

05/Mai – ALPARGATAS (ALPA3)

05/Mai – BANCO PAN (BPAN4)

05/Mai – BANCO BRADESCO (BBDC3)

05/Mai – CEA MODAS (CEAB3)

05/Mai – GERDAU (GGBR4)

05/Mai – GERDAU MET (GOAU4)

05/Mai – GRUPO NATURA (NTCO3)

05/Mai – PETROBRAS (PETR4)

05/Mai – TENDA (TEND3)

06/Mai – SABESP (SBSP3)

06/Mai – PORTO SEGURO (PSSA3)

06/Mai – SABESP (SBSP3)

09/Mai – ASSAI (ASAI3)

09/Mai – DIRECIONAL (DIRR3)

09/Mai – ECORODOVIAS (ECOR3)

09/Mai – ITAUSA (ITSA3)

09/Mai – LOJAS MARISA (AMAR3)

FICHA TÉCNICA

HEAD EDITORIAL
Edgard Cornacchione

HEAD DE PESQUISA
Fernando Dal-Ri Murcia

ECONOMISTA-CHEFE
Samuel de Oliveira Durso

RELAÇÃO COM O MERCADO
Gabriel Emir Moreira e Silva

JORNALISTA RESPONSÁVEL
Fernanda Araujo S. Zambianco

CORRESPONDENTE EUA
Cruz Daniel Lopez

SÉRIES E DADOS
Marcelo Souza

ESTAGIÁRIO DE JORNALISMO
Victor Boscato

ESTAGIÁRIA DE DESIGN
Bruna Coelho Cruz

denarius.info

/boletimdenarius

denarius@fipecafi.org

@BoletimDenarius

@BoletimDenarius

Este Boletim foi elaborado pelo corpo técnico do Denarius, a partir de estudos internos e com informações de mercado divulgadas por órgãos oficiais. O material é direcionado aos profissionais da área financeira que estejam interessados em compreender, de forma precisa e objetiva, a influência da Economia e do mercado no dia a dia de sua atuação. A FIPECAFI é uma instituição apoiadora do projeto, mas não possui responsabilidade técnica sobre as análises e informações aqui divulgadas.