



BOLETIM SEMANAL

sexta-feira, 4 de maio de 2018

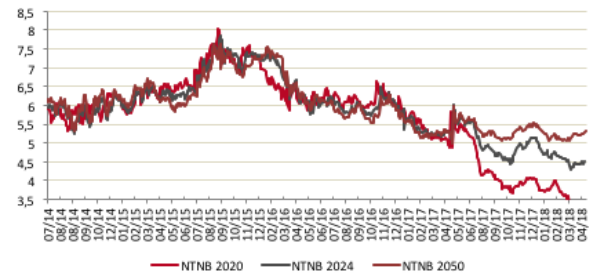
BOLSAS

	Cotação	Semana	MTD	YTD
MSCI World - Dvlp, Net, TR	5879	-1,14%	-0,70%	-0,84%
MSCI ACWI	244	-1,19%	-0,88%	-0,90%
IBX	34221	-3,89%	-3,53%	8,24%
Ibovespa	83118	-3,85%	-3,48%	8,79%
NASDAQ	7210	1,26%	2,03%	4,44%
S&P 500	2663	-0,24%	0,58%	-0,38%
EURO STOXX 50	3551	0,90%	0,40%	1,33%
TOPIX	1772	-0,32%	-0,15%	-2,53%
Shenzhen CSI 300	3775	0,47%	0,47%	-6,36%



RENDA FIXA

	Cotação	MTD	YTD
10Y Treasuries	2,95%	2,95%	2,41%
10Y Gilts	1,35%	1,42%	1,19%
10Y Bunds	0,54%	0,56%	0,43%
LTN 2018	6,21%	6,19%	6,94%
NTN-B 2020	2,97%	2,96%	3,87%
NTN-B 2024	4,50%	4,47%	5,01%
NTN-B 2050	5,30%	5,27%	5,45%



MOEDAS

	Cotação	MTD	YTD
BRL/USD	3,53	-0,63%	-6,52%
EUR/USD	0,84	-0,81%	-0,36%
GBP/USD	0,00	100,00%	100,00%
JPY/USD	109,09	0,32%	3,19%



COMMODITIES

	Cotação	Semana	MTD	YTD
Ouro	1316	-0,56%	0,34%	0,51%
Petróleo (WTI)	70	2,48%	1,66%	15,51%
Petróleo (Brent)	75	0,39%	0,27%	12,05%
DJ UBS Commodities	185	0,71%	0,71%	2,65%

ÍNDICES

	Semana	MTD	YTD
IMA-B5	-0,04%	-0,02%	3,94%
IMA-B5+	-0,48%	-0,29%	4,97%
IRFM	-0,14%	-0,06%	4,19%
FTSE NAREIT Developed	0,06%	-0,17%	-2,40%



Quanto a conjuntura brasileira, nesta segunda-feira, o Banco Central divulgou que o setor público consolidado brasileiro registrou déficit primário de 25,135 bilhões de reais em março, dentro do esperado, chegando em 12 meses com rombo equivalente a 1,64 por cento do Produto Interno Bruto (PIB). Ademais, o Banco Central também informou que atuará no câmbio pelo quarto mês consecutivo, com a oferta de contratos de swap cambial, que equivalem à venda futura de dólares, mas pela primeira vez no ano pretende oferecer ao mercado um número superior ao de contratos que vencem em junho. Ainda, no início da semana, busca de agendas positivas, o presidente Michel Temer anunciou mais um reajuste para o programa Bolsa Família em percentual acima da inflação. Também nessa semana, Raquel Dodge, apresentou, denúncia ao Supremo Tribunal Federal (STF) contra o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva, a presidente do PT, senadora Gleisi Hoffmann (PR) e os ex-ministros de gestões petistas Antonio Palocci e Paulo Bernardo sob a acusação de terem cometido atos de corrupção e lavagem de dinheiro para beneficiar a Odebrecht em linhas de crédito no BNDES e outros favores político-administrativos. Ainda no STF, os ministros concluíram o julgamento sobre o alcance do foro privilegiado e vão restringir a prerrogativa a crimes cometidos no exercício do mandato e por fatos relacionados à função que desempenham apenas para os 513 deputados federais e 81 senadores. Por fim, foram divulgados dados de que a indústria do Brasil encerrou o primeiro trimestre estagnada depois de queda inesperada na produção em março, pressionada pelo setor de bens intermediários, em mais um sinal de que a economia vem mostrando desempenho aquém do esperado.

Nesta sexta-feira (04/05), autoridades de primeiro escalão da China e dos Estados Unidos chegaram a um consenso a respeito de alguns aspectos de sua disputa comercial, mas os desentendimentos sobre outras questões continuam “relativamente grandes”, disse o governo chinês. Uma reportagem da agência oficial de notícias Xinhua ao final do encontro deu poucas

indicações de que houve acordo sobre os temas principais, destacando, em vez disso, que houve troca de opiniões. Os dois lados, porém, se comprometeram a resolver suas desavenças comerciais através do diálogo. Os norte-americanos ainda não se manifestaram a respeito dos resultados da reunião. Ainda com relação às tensões sinoamericanas, nesta quinta-feira a Casa Branca informou que os EUA levantaram preocupações com a China sobre sua mais recente militarização no Mar do Sul da China e haverá consequências de curto prazo e de longo prazo pela ação. Além disso, de acordo com autoridades da Casa Branca, o presidente Donald Trump praticamente decidiu deixar o acordo nuclear de 2015 com o Irã até 12 de maio, mas exatamente como irá fazer isto permanece incerto. Há uma chance de Trump poder escolher manter os EUA no pacto internacional sob o qual o Irã concordou em conter seu programa nuclear em troca de alívio de sanções, em parte por conta de “manutenção da aliança” com a França e para manter sua reputação com o presidente da França, Emmanuel Macron, que se encontrou com Trump na semana passada e pediu a permanência. Ademais, o Fed manteve a taxa de juros inalterada e expressou confiança de que o recente aumento da inflação para nível próximo à meta de 2% será sustentado, mantendo o curso para elevar os juros em junho. Por fim, a taxa de desemprego norte-americana caiu 0,2% em abril, atingindo o nível de 3,9%.

No Reino Unido, a Câmara dos Lordes aprovou nesta segunda-feira (30/04) uma emenda que dá poderes ao Parlamento para bloquear ou adiar o acordo final sobre a saída do país da União Europeia, derrotando o governo da primeira-ministra, Theresa May. Os lordes, que ocupam a câmara alta do Parlamento, aprovaram por 335 votos a 244 uma emenda que permitiria que o Parlamento mande o Reino Unido de volta à mesa de negociação em Bruxelas ou poderia até mesmo interromper o processo do Brexit. O resultado era esperado, e é a sétima vez nas últimas semanas que Londres é derrotada na Câmara dos Lordes no tocante à legislação que encerrará formalmente a filiação britânica à UE. As emendas dos lordes à Lei

(de Retirada) da União Europeia foram criticadas pelo governo e podem ser revogadas na câmara baixa, na qual May tem uma pequena maioria. Já nesta sexta-feira (04/05), o Partido Conservador, da PM Theresa May, evitou uma derrota completa nas eleições locais de Londres e ainda obteve ganhos em outras regiões favoráveis ao Brexit, frustrando as expectativas do opositor Partido Trabalhista de obter uma grande vitória. As eleições são vistas como um teste para o apoio público a May, no momento em que ela enfrenta uma possível rebelião no Parlamento contra sua

estratégia para o processo de desfiliação do Reino Unido da União Europeia. Com dois terços dos votos apurados, May conseguiu evitar uma derrota ampla em Londres que enfraqueceria ainda mais sua autoridade ante os parlamentares conservadores antes de votações decisivas sobre seus planos de retirar o Reino Unido da união alfandegária da UE quando o país deixar o bloco. Por fim, nesta semana foram divulgados o PMI de serviços de abril do RU, o qual avançou de 51,7 para 52,8. Ademais, a taxa de desemprego da UE manteve-se em 8,5% no mês de março.

Referências

Estadão. Toffoli não perde tempo e já limpa a pauta do foro. Disponível em: <<http://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/toffoli-nao-perde-tempo-e-ja-limpa-a-pauta-do-foro/>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Investing.com. Economic Calendar. Disponível em: <<https://www.investing.com/economic-calendar/>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. China e EUA fecham acordos em disputa comercial, mas Pequim diz que diferenças continuam relativamente grandes. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKBN1I51EF-OBRWD>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. EUA dizem que haverá consequências para militarização chinesa no Mar do Sul da China. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKBN1I42N5-OBRWD>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. Trump praticamente decidiu se retirar de acordo nuclear com Irã, dizem fontes. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKBN1I4001-OBRWD>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. Governo britânico é derrotado com aprovação de emenda que pode bloquear ou adiar acordo sobre Brexit. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKBN1I12A7-OBRWD>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. Partido de premiê May evita derrota completa em eleição local de Londres. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKBN1I513T-OBRWD>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. BC muda atuação para "suavizar movimentos no câmbio" e aumenta oferta de swap cambial. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topNews/idBRKBN1I3340-OBRTTP>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. Brasil tem déficit primário de R\$25,135 bi em março, diz BC, em linha com o esperado. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topNews/idBRKBN1I11E4-OBRTTP>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. Temer faz pronunciamento pelo Dia do Trabalho e anuncia reajuste acima da inflação para Bolsa Família. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topNews/idBRKBN1I128M-OBRTTP>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. PGR denuncia Lula, Gleisi e ex-ministros Palocci e Paulo Bernardo por favorecerem Odebrecht. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topNews/idBRKBN1I22I1-OBRTTP>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. Eletrobras assina memorando para encerrar ação coletiva nos EUA com pagamento de U\$14,75 mi. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topNews/idBRKBN1I31CC-OBRTTP>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. Toffoli vota para restringir foro a atos cometidos após diplomação. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topNews/idBRKBN1I32UE-OBRTTP>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. STF restringe foro de deputados e senadores a crimes cometidos ou relacionados a mandatos. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topNews/idBRKBN1I42OF-OBRTTP>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Reuters. Produção tem queda inesperada em março e indústria do Brasil termina 1º tri estagnada. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topNews/idBRKBN1I41H3-OBRTTP>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Uol. Fed mantém taxa de juros e diz que inflação se aproxima da meta. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2018/05/02/fed-mantem-taxa-de-juros-e-diz-que-inflacao-se-aproxima-da-meta.htm>> Acesso em: 04 de maio de 2018

Destaques de Conjuntura

Fim do FGTS seria a decisão mais liberal (Nilson Teixeira – 02/05/2018)

Nilson Teixeira, Ph.D. em economia pela Universidade da Pensilvânia

* * *

Eu já discuti o tema do FGTS diversas vezes neste espaço. Minhas críticas ultrapassam as questões da má utilização dos recursos, da perda de valor dos depósitos em termos reais, do erro de manter o FI-FGTS e do equívoco de uma eventual transferência da gestão da Caixa para outras instituições. Do mesmo modo, essas críticas são mais profundas do que o fato de que mesmo os usos mais meritórios do fundo desvirtuam o seu objetivo inicial de criar uma poupança para o caso de demissões sem justa causa. Meu questionamento principal é sobre a própria existência do FGTS.

Os recursos do fundo têm sido utilizados nos últimos anos para outros fins, além do financiamento habitacional (R\$ 269 bilhões em setembro de 2017 - dados da Superintendência Nacional do FGTS) e da infraestrutura e saneamento básico (R\$ 34 bilhões). Por exemplo, o governo passou a utilizar o saldo do fundo para subsidiar o programa Minha Casa Minha Vida, em substituição aos recursos orçamentários. Do mesmo modo, em 2016, o Congresso aprovou o uso de 10% do saldo e da totalidade da multa de 40% do FGTS como garantia do crédito consignado para empregados do setor privado. Ambas as decisões são distorções adicionais.

A política mais acertada do atual governo - coincidentemente uma das mais bem avaliadas - foi a autorização, em 2017, do saque das contas inativas até dezembro de 2015, totalizando R\$ 44 bilhões. Apesar desse sucesso, surgiram diferentes propostas, mesmo entre os candidatos à presidência que se intitulam liberais, que mantêm a tutela dos trabalhadores e o direcionamento dos recursos do FGTS.

Ao contrário de ampliar a liberação dos recursos, alguns defendem que os depósitos no FGTS sejam utilizados como contribuição em contas individuais de um novo sistema de previdência complementar compulsório. Apesar dessas contas serem um instrumento adequado de estímulo à poupança, discordo de políticas que criam regras não discricionárias.

Uma outra proposta é a de igualar a remuneração das contas do FGTS à TLP. Essa decisão exigiria a alteração do uso dos recursos do fundo, com recuo expressivo da concessão de subsídios. Os subsídios para aquisição de imóveis totalizam R\$ 68 bilhões desde 1998, sendo o Programa Minha Casa Minha Vida responsável por R\$ 51 bilhões desde 2009 (R\$ 8,5 bilhões em 2017). A manutenção dos subsídios e a garantia de remuneração similar à TLP demandariam que parte dos ativos fosse aplicada em investimentos de risco bem maior do que o dos títulos públicos ou que houvesse um recuo contínuo do patrimônio líquido do fundo. Isso não parece adequado.

Uma proposta efetivamente liberal seria a completa extinção do FGTS, com saque do saldo de todas as contas. Segundo o balancete de setembro de 2017, os depósitos vinculados eram de R\$ 375 bilhões e os títulos públicos e operações compromissadas totalizavam R\$ 109 bilhões naquela data. Assim, o desembolso imediato poderia ser expressivo, superando os saques das contas inativas em 2017, sem gerar problemas de liquidez no fundo. Nesse caso, o justo seria iniciar as retiradas pelas contas dos trabalhadores com salários mais baixos. Essa devolução selaria o fim da tutela do Estado no que se refere à imposição de formação de uma poupança forçada pelos trabalhadores do setor privado.

Aprovada a extinção do FGTS, a outra questão seria como utilizar a contribuição do empregador de 8% do salário dos trabalhadores. Uma das alternativas seria a transferência desses valores para os depositantes, aumentando os salários brutos em 8% e a massa salarial em valor similar à arrecadação bruta do FGTS (R\$ 124 bilhões em 2017). O impacto imediato na economia seria menor, pois o acúmulo líquido do fundo tem recuado gradualmente (R\$ 10 bilhões em 2016). Mesmo assim, essa decisão estabeleceria o livre-arbítrio sobre o uso dos recursos, seja para o pagamento de dívidas, a elevação do consumo ou a construção de poupança de longo prazo. Uma segunda opção seria a redução do custo da folha de pagamentos para os empregadores. Isso diminuiria o custo das empresas, contribuindo para o aumento de sua lucratividade e a redução de preços na economia. Uma combinação de ambas seria outra alternativa.

A extinção do fundo e a devolução dos saldos de todas as contas sofreriam oposição de vários grupos beneficiados pelas atuais políticas. Uma das argumentações contrárias seria a de que o fim do FGTS poderia reduzir os recursos disponíveis para programas do governo, dado que o seu orçamento alcança valores significativos (R\$ 76 bilhões em 2017 - 80% realizados). Apesar de alguns desses programas serem positivos, a concessão de subsídios com recursos do FGTS é uma distorção injustificável, pois não cabe aos trabalhadores formais do setor privado subvencionar esses programas. Outra argumentação seria a de que o saque das contas elevaria fortemente o consumo e a inflação. Não obstante, a estratégia correta para evitar esses efeitos não é a de manter mecanismos de poupança obrigatória e sim estimular a formação de poupança de maneira voluntária pela sociedade, por meio de uma ampla campanha institucional do governo.

Em suma, o debate sobre o FGTS é urgente. Os investimentos públicos em projetos sociais de qualidade são indispensáveis para elevar o bem-estar da população. No entanto, o correto é custear esses programas com verbas do orçamento federal e não do FGTS. O caminho mais acertado para o FGTS é a sua extinção. Reconheço, porém, que essa proposta, por ora, é vista como extrema e não tem apoio no Congresso. Um passo menor, mas ainda relevante, seria o de autorizar o saque dos depósitos até uma determinada data nas contas ativas dos trabalhadores mais pobres. Uma proposta dessa natureza, menos radical do que a extinção do FGTS, teria forte apoio da sociedade e dos parlamentares. Portanto, há muito espaço para avançar em uma agenda genuinamente liberal. Basta querer!

Fonte: TEIXEIRA, Nilson. Fim do FGTS seria a decisão mais liberal. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/opiniao/5495391/fim-do-fgts-seria-decisao-mais-liberal> > Acesso em: 03 de maio de 2018

The PPP Concerto (Ricardo Hausmann – 30/04/2018)

Ricardo Hausmann, a former minister of planning of Venezuela and former Chief Economist of the Inter-American Development Bank, is Director of the Center for International Development at Harvard University and a professor of economics at the Harvard Kennedy School.

* * *

As an old tale has it, there once was a competition between two pianists. After listening to the first pianist, the jury awarded the prize to the second. There was no need to listen further, because who could possibly be worse?

The same logic may seem to apply to public-private partnerships (PPPs) to provide infrastructure such as roads, power, water, airports, or the development of major tourist areas. In fact, listening to both contestants, and assessing their strengths and weaknesses, is essential.

The first pianist is public provision, which faces two challenges: an incentive (or corruption) problem and a budget problem. The incentive problem stems from the fact that when governments procure a road project, the winning contractor may cut corners, because he gets to pocket the savings. He might even share those savings with the government officials supervising the contract. The budget problem stems from the fact that there is only so much that a government can safely borrow, because it will have to raise future taxes to repay the debt. As a consequence, many worthwhile projects must be postponed.

In comes the second pianist. Suppose the project is a highway structured as a toll road with a 20-year concession. This seems to solve both the incentive and budget problem. The contractor will be responsible for the increased maintenance cost if he cuts corners at the time of construction, presumably making him more likely to do high-quality work. He also would have an incentive to run an efficient operation, because he gets to keep the savings. In addition, because the project is financed by tolls, it need not be limited by fiscal constraints.

Liberating a project from budgetary and public debt constraints can work wonders. Some 73% of Liberia's citizens have cell phones, but only 9.1% have electricity. This is because energy infrastructure is financed mainly with budgetary resources, whereas cellular telephony is provided privately. When projects are structured so that beneficiaries pay for them through service fees, markets can deliver them. When budgetary resources are needed, things move more slowly.

So it would seem that the second pianist wins. But life is more complicated than the story, owing to the problems that may arise over the course of a project. The first challenge that a project must address is whether it is a good idea. Answering this question requires an appraisal or pre-investment process that can be very expensive, and the outcome may be no better than a good guess, leaving many uncertainties.

For example, in the early phase of a highway project, the geology relevant for road design and construction, the amount of future traffic, the environmental impact, and the public response are unknown or only partly known. Most developing countries I know spend too little money devising good projects. When the private sector does, transforming ideas into bankable projects is often very difficult because many difficult-to-coordinate public-sector decisions or actions are involved.

So, let's assume that a toll road project is approved, a concession contract is prepared, and companies bid on it. The bidders need to plan for two phases: engineering, procurement, and construction (EPC), and a longer phase of operation when toll revenue is collected to recover incurred costs and expected returns.

There are plenty of uncertainties in both phases, but especially during EPC, which may last 3-7 years, depending on the project. Given the risks in this phase, capital markets demand that it be financed with more equity than debt and have an expected internal rate of return that often reaches 18% or higher. When construction is completed and the road put into operation, the lower risks and stable cash flows allow for more debt financing by a different set of more conservative investors, such as pension funds, which expect returns of 5-7%, allowing the initial investors to cash out.

So, the project involves quite sophisticated financial engineering. Almost always, such plans cannot be realized unless the government provides guarantees against geological or traffic risks. Negotiating such agreements often adds four years to the project – to get to the so-called financial closing – before any physical

work is done. In addition, there are so many details to be negotiated and supervised that opportunities for malfeasance by government officials abound.

This means that neither the incentive/corruption problems nor the budget/public-debt problems that the second pianist was supposed to eliminate actually go away. It also means that there are good reasons why privately financed projects become significantly more expensive, given the higher cost of capital, and why completing them can be much, much slower. Moreover, the second pianist does not do away with the need for a capable and honest state, able to design and manage such complex projects. But this may not be the best way to deploy government capacity.

An alternative is to concentrate the role of the private sector in the latter phases of the project. The best option may be for the government to build the road and sell the concession for operation and maintenance. This allows the government to cash out and reinvest the resources in pre-investment and EPC, thus recycling scarce public capital more quickly while cutting out the most expensive and slowest parts of private involvement.

For other projects, such as the development of major tourism areas, the government must incur significant pre-investment and public infrastructure costs if it is to make them bankable. Recovering these costs would require participating in the project or co-investing with the private sector through some financial vehicle that also manages the project on behalf of the government.

This requires institutional capabilities that many countries do not have and that the development community has not fostered. But these capabilities could make a very large difference. That is why Albania's government, with the help of Harvard's Center for International Development (which I direct), is planning to create the necessary investment vehicle. Given the stakes, the many challenges and difficulties ahead will be worth it. As the pianists would say: Stay tuned!

Fonte: HAUSMANN, Ricardo. "The PPP Concerto".

Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/improving-public-private-partnerships-infrastructure-by-ricardo-hausmann-2018-04>>. Acesso em 3 de maio de 2018.

DISCLAIMER

O presente material é meramente informativo, genérico e não configura consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento, instrumento ou produto específico em qualquer jurisdição ou mercado, nacional ou internacional. Embora as informações e opiniões aqui expressas tenham sido obtidas de fontes confiáveis e de boa fé quando da publicação, estas não foram independentemente conferidas ou validadas e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações. A Pragma Gestão de Patrimônio Ltda (“Pragma”) não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos e as informações, opiniões e valores indicados estão sujeitas a alteração, reprocessamento e/ou reprecificação sem aviso prévio. As matérias, artigos, relatos e entrevistas contidos neste documento e em seus anexos são de exclusiva responsabilidade do autor, não representando ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento da Pragma. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura nem consiste em declaração, promessa ou garantia, de forma expressa ou implícita, de rentabilidade. Este documento não pode, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizado, divulgado, alterado, impresso ou copiado, total ou parcialmente, sem prévia autorização da Pragma tampouco poderá ser divulgado ou utilizado por qualquer pessoa ou entidade em qualquer jurisdição ou país onde sua divulgação ou uso seja contrário às leis ou regulamentos vigentes ou em que o recipiente do documento não esteja qualificado a agir, ou para qualquer pessoa cuja jurisdição possa considerar ilegal a divulgação de informações, serviços, opiniões ou análises deste material. Informações adicionais poderão ser obtidas mediante solicitação.