



BOLETIM SEMANAL

sexta-feira, 18 de maio de 2018

BOLSAS

	Cotação	Semana	MTD	YTD
MSCI World - Dvlp, Net, TR	6043	-0,24%	2,08%	1,93%
MSCI ACWI	250	-0,41%	1,63%	1,62%
IBX	34091	-2,75%	-3,90%	7,83%
Ibovespa	83082	-2,51%	-3,52%	8,74%
NASDAQ	7354	-0,66%	4,08%	6,53%
S&P 500	2713	-0,54%	2,45%	1,47%
EURO STOXX 50	3574	0,23%	1,05%	1,99%
TOPIX	1815	1,13%	2,31%	-0,13%
Shenzhen CSI 300	3903	0,78%	3,89%	-3,17%

RENDA FIXA

	Cotação	MTD	YTD
10Y Treasuries	3,06%	2,95%	2,41%
10Y Gilts	1,50%	1,42%	1,19%
10Y Bunds	0,58%	0,56%	0,43%
LTN 2018	6,43%	6,19%	6,94%
NTN-B 2020	3,50%	2,96%	3,87%
NTN-B 2024	4,90%	4,47%	5,01%
NTN-B 2050	5,46%	5,27%	5,45%

MOEDAS

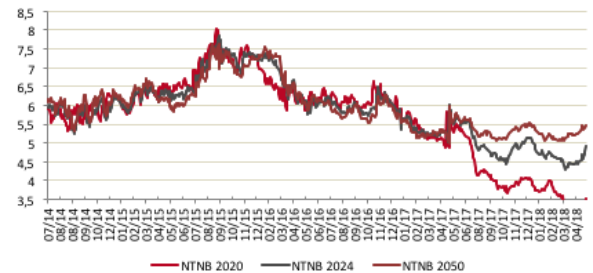
	Cotação	MTD	YTD
BRL/USD	3,74	-6,59%	-12,83%
EUR/USD	0,85	-2,45%	-1,99%
GBP/USD	0,74	-2,08%	-0,32%
JPY/USD	110,78	-1,22%	1,69%

COMMODITIES

	Cotação	Semana	MTD	YTD
Ouro	1292	-2,00%	-1,49%	-1,32%
Petróleo (WTI)	71	1,28%	4,02%	18,19%
Petróleo (Brent)	79	2,04%	5,30%	17,68%
DJ UBS Commodities	186	0,45%	1,26%	3,20%

ÍNDICES

	Semana	MTD	YTD
IMA-B5	-0,68%	-1,11%	2,81%
IMA-B5+	-0,91%	-2,08%	3,08%
IRFM	-0,44%	-0,87%	3,35%
FTSE NAREIT Developed	-2,24%	-0,41%	-2,62%



O ex-ministro José Dirceu entregou-se nesta sexta-feira à Polícia Federal, em Brasília para cumprir pena de mais de 30 anos de prisão em processo relacionado à operação Lava Jato. A prisão foi determinada na quinta-feira (17/05) pela juíza Gabriela Hardt, substituta de Sérgio Moro na 13ª Vara Federal de Curitiba, que em sua decisão autorizou a transferência de Dirceu para o sistema prisional de Curitiba, para a ala prisional reservada aos presos da Lava Jato. A prisão foi decretada após decisão anterior na própria quinta-feira da 4ª Seção do Tribunal Regional Federal da 4ª Região (TRF-4), que negou o último recurso do ex-líder petista e determinou a execução imediata da pena. A juíza substituta de Moro argumentou, na decisão que determinou a prisão, que o ex-ministro recebeu “vantagem indevida, com enriquecimento individual”, enquanto era julgado pelo Supremo Tribunal Federal (STF) na ação penal do mensalão do PT. Além disso, nessa quarta-feira, o Banco Central surpreendeu o mercado ao manter a taxa básica de juros em 6,50 por cento ao ano, justificando que o cenário externo tornou-se mais desafiador e apresentou volatilidade, apesar de reconhecer que a atividade econômica do país perdeu força e o comportamento da inflação continua favorável. Com a decisão, o BC antecipou o fim do ciclo de afrouxamento monetário que estava sendo esperado para junho. No total, foram 12 tesouradas na Selic, somando 7,75 pontos percentuais, em meio à fraca atividade econômica e inflação baixa. A decisão teve como pano de fundo a recente disparada do dólar frente ao real, causada pelos temores dos mercados com as eleições presidenciais deste ano e de que os juros nos Estados Unidos podem subir mais do que o esperado. Por fim, a economia brasileira encolheu mais que o esperado em março, fechando o primeiro trimestre com contração de 0,13% e corroborando a fraqueza da atividade neste início de ano em meio ao mercado de trabalho debilitado e ao cenário político que afetam a confiança. O IBC-Br, divulgado nesta quarta-feira, recuou 0,74% em março na comparação com fevereiro, segundo dado dessazonalizado. O resultado foi bem pior do que a expectativa do mercado, de queda de 0,10%.

O primeiro-ministro do Canadá, Justin Trudeau, e o presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, discutiram na segunda-feira (14/05) a possibilidade de levar conversas sobre o Nafta a uma “conclusão imediata”, de acordo com o gabinete de Trudeau. A pressão para fechar um acordo aumentou na semana passada após o presidente da Câmara dos Deputados dos EUA, Paul Ryan, dizer que precisava ser notificado de um novo acordo do Nafta até 17 de maio para dar ao atual Congresso dos EUA uma chance de aprová-lo. Ademais, nesta quinta-feira, Trump buscou acalmar o líder norte-coreano, Kim Jong Un, após Pyongyang ameaçar cancelar a cúpula entre os dois países devido às propostas dos Estados Unidos para desmantelar seu programa nuclear de uma só vez. Uma nota assinada pelo vice-chanceler Kim Kye-gwan e divulgada pela agência estatal de notícias "KCNA" diz que a proposta dos EUA "não representa uma tentativa de resolver o problema através do diálogo" e acusa Washington de "tentar impor os destinos arruinados da Líbia e do Iraque" à Coreia do Norte. A mensagem foi divulgada horas depois de o regime norte-coreano cancelar uma reunião de alto nível com Seul, após condenar as manobras aéreas realizadas pela Coreia do Sul e EUA. Por fim, as vendas do varejo norte-americano registraram um crescimento de 0,3% em abril com relação a março (ante expectativa por um crescimento de 0,4%). Ademais, a produção industrial avançou 0,7% em abril (MoM), acima do esperado pelo mercado (0,5%).

Na Itália, os dois partidos que obtiveram mais assentos parlamentares nas eleições de 4 de março, a Liga e o Movimento 5 Estrelas, assinaram um acordo para formar um governo de coalizão, prometendo cortes de bilhões de euros em impostos, maiores gastos em assistência social para os pobres e um recuo em reformas previdenciárias, e colocando o país em rota de colisão com a União Europeia, apesar de terem suavizado algumas de suas propostas mais radicais. O acordo ainda precisa ser aprovado pelos membros das legendas em votações a serem concluídas até domingo. Enquanto isso, no Reino Unido, ao ser indagada se seu governo pedirá para

continuar na zona aduaneira da UE depois do fim de um período de transição pós-Brexit em 2020, a primeira-ministra Theresa May disse nesta quinta-feira que o país deixará a união aduaneira da União Europeia depois de sua desfiliação do bloco. Apesar disso, Londres cogita aplicar as mesmas tarifas externas da UE durante algum tempo depois de dezembro de 2020. Por fim, nessa semana, foi

divulgado o CPI (YoY) de abril da UE, a qual manteve o patamar de 1,2% do mês anterior. Já o National Core CPI (YoY) de abril do Japão registrou alta de 0,7%, apresentando desaceleração de 0,2% com relação ao mês anterior e 0,1% abaixo do esperado pelo mercado.

Referências

Estadão. Coreia do Norte ameaça suspender negociações se Seul e Washington não pararem exercícios militares. Disponível em: <<http://internacional.estadao.com.br/noticias/geral,coreia-do-norte-ameaca-suspender-negociacoes-se-seul-e-washington-nao-pararem-exercicios-militares,70002312882>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Estadão. Coreia do Norte diz que repensa a realização da cúpula com EUA. Disponível em: <<http://internacional.estadao.com.br/noticias/geral,coreia-do-norte-diz-que-repensa-a-realizacao-da-cupula-com-eua,70002310340>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Investing.com. Economic Calendar. Disponível em: <<https://www.investing.com/economic-calendar/>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Reuters. Trump busca acalmar norte-coreano Kim sobre cúpula incerta. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1I131L-OBRWD>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Reuters. Trudeau e Trump discutiram possibilidade de levar conversas sobre Nafta a uma conclusão. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1IF33S-OBRWD>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Reuters. May reafirma que Reino Unido deixará união aduaneira da UE. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1I111-OBRWD>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Reuters. Partidos antissistema da Itália assinam acordo para governo de coalizão; querem revisão de regras da UE. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1IJ172-OBRWD>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Reuters. Economia do Brasil encolhe mais que o esperado em março e contrai 0,13% no 1º tri, aponta BC. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/domesticNews/idBRKCN1IH1K5-OBRDN>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Reuters. BC surpreende e mantém Selic em 6,5% com cena externa pior. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/domesticNews/idBRKCN1IH337-OBRDN>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Reuters. Ex-ministro José Dirceu se entrega à Polícia Federal em Brasília. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/domesticNews/idBRKCN1IJ2JS-OBRDN>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Uol. Justiça Federal manda prender ex-ministro José Dirceu. Disponível em: <<https://noticias.uol.com.br/politica/ultimas-noticias/2018/05/17/juiza-substituta-de-moro-ordena-prisao-imediata-de-jose-dirceu.htm>> Acesso em: 18 de maio de 2018

Destaques de Conjuntura

A falta de transparência fiscal (Pedro Cavalcanti Ferreira e Renato Fragelli Cardoso – 16/05/2018)

Pedro Cavalcanti Ferreira é professor da EPGE-FGV e diretor da FGV Crescimento e Desenvolvimento

Renato Fragelli Cardoso é professor da EPGE-FGV

* * *

Foi preciso uma crise profunda para que a necessidade de um verdadeiro ajuste fiscal fosse finalmente reconhecida, pelo menos entre os presidenciáveis com alguma chance de chegar ao Planalto. Mas será preciso maior transparência na distribuição da carga tributária para convencer os eleitores de que são eles quem custeiam o Estado gigantesco atual.

De acordo com entrevistas dadas à imprensa pelos assessores econômicos dos principais candidatos à Presidência da República, já há consenso quanto à necessidade de um ajuste fiscal, visto como pré-condição para a retomada do crescimento. Persistem divergências sobre a forma de implantar o ajuste, bem como sobre temas envolvendo regime cambial, política industrial, abertura da economia, para citar apenas os mais debatidos. Mas a inevitabilidade do ajuste fiscal parece ideia consolidada.

Entre as fontes de desajuste fiscal, os assessores elencam as eternas vilãs de sempre: benefícios previdenciários completamente desalinhados daquilo que se observa em países com perfil etário semelhante ao brasileiro; excessivas vinculações de despesas a receitas orçamentárias, instituídas em 1988, refletindo prioridades de três décadas atrás, que beneficiam grupos mal identificados; isenções e renúncias tributárias - elevadas do patamar de 2% do PIB para 4% após a crise de 2008 - concedidas a lobbies organizados; subsídios distribuídos a esmo sem nenhuma avaliação da relação entre seu (elevado) custo e (incerto) benefício.

Mas como se alcançará apoio político para enfrentar a resistência às reformas elencadas acima, quando o contribuinte sequer sabe quanto está pagando para sustentá-las?

Um velho tema conhecido dos economistas, mas não tanto por pessoas com outras formações, é a diferença entre a incidência jurídica de um imposto e sua incidência econômica. O legislador define quem é legalmente responsável pelo pagamento do imposto, mas o mercado consegue dividi-lo entre comprador e vendedor, de acordo com a capacidade que cada lado tem para escapar do tributo.

No caso de um imposto sobre venda ao consumidor incidente (juridicamente) sobre a empresa vendedora, por exemplo, parte do custo é repassado aos compradores. Isso ocorre mesmo em mercados perfeitamente competitivos, onde nenhuma empresa isoladamente tem poder de mercado para fixar o preço. Basta que o imposto incida sobre todas as empresas, pois em resposta ao novo tributo, cada empresa retrai sua oferta, com conseqüente elevação do preço de venda de mercado.

A resistência da sociedade a aceitar a reforma da previdência se deve muito à falta de transparência sobre quem é efetivamente onerado pelo seu sustento. O caso mais exemplar é o do trabalhador do setor formal com carteira assinada. Ele lê no seu contracheque o valor de sua contribuição ao INSS, mas não enxerga a parcela paga pelo empregador, embora esta seja subtraída de seu salário, no momento da negociação salarial.

Para cada R\$ 100 de salário recebido pelo trabalhador, seu empregador transfere adicionalmente R\$ 4,50 ao governo - sendo R\$ 20 ao INSS, R\$ 8 de depósito no FGTS, e outros R\$ 6,50 em penduricalhos como Inkra, Sesi, Sesc, Senac, RAT, PIS, etc. No caso de um trabalhador que receba exatamente o salário médio de mercado (R\$ 2.112), sua alíquota de contribuição pessoal ao INSS é de 9% e não há pagamento de IRPF. Ele recebe liquidamente R\$ 1.921,92 (=0,91 x 2.121), que somados ao seu crédito no FGTS atinge R\$ 2.090,88. Mas o custo total de seu emprego é de R\$ 2.840,64 (1,345 x 2.121). Conclui-se que o trabalhador fica com uma fração de somente 73,6% do que precisa produzir para garantir seu emprego.

Se esse trabalhador soubesse quanto ele é efetivamente onerado, provavelmente passaria a apoiar a reforma da previdência. Pensemos em uma mudança hipotética. Uma simples mudança na forma jurídica, mas não no conteúdo econômico, da tributação sobre o trabalho, permitiria ao trabalhador enxergar quanto do produto de seu esforço é transferido ao governo. Quatro determinações precisariam ser adotadas: 1ª as

empresas seriam isentas de qualquer contribuição sobre a folha salarial; 2ª as empresas elevariam compulsoriamente o salário nominal dos seus trabalhadores em montante exatamente igual ao economizado pela medida anterior; 3ª os trabalhadores sofreriam aumento de tributação em montante idêntico ao recebido a mais de salário e 4ª as empresas recolheriam na fonte o aumento de tributação sobre os novos salários.

O conjunto das quatro determinações acima em nada alteraria o funcionamento do mercado de trabalho e da economia. Afinal, o custo total do trabalho para as empresas seria preservado, a remuneração (líquida de tributos) do trabalhador permaneceria a mesma e a arrecadação do governo não se alteraria. A única mudança seria na transparência de custos, pois o trabalhador passaria a ver mensalmente quanto paga para sustentar uma previdência absolutamente fora dos padrões internacionais.

Medidas semelhantes destinadas a elevar a transparência tributária são o caminho para se conscientizar o trabalhador/eleitor da necessidade das reformas há tanto tempo adiadas. Ao contrário do que ocorre em vários países desenvolvidos, as notas fiscais no Brasil não discriminam o imposto. Se isso fosse feito, todos ficariam sabendo que em muitos casos (e.g., gasolina e automóveis) o custo do imposto é próximo ou maior que todos os outros custos somados. Dessa forma, ficaria claro não só quem é o responsável final pelo pagamento do imposto, mas também se chamaria a atenção para o cipoal de impostos e taxas incidentes sobre bens e serviços que distorcem fortemente a atividade econômica e prejudicam o crescimento do país.

Fonte: FERREIRA, Pedro; CARDOSO, Renato. A falta de transparência fiscal. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/5527381/falta-de-transparencia-fiscal>> Acesso em: 17 de maio de 2018

China and the Future of Democracy (Barry Eichengreen – 10/05/2018)

*Barry Eichengreen is Professor of Economics at the University of California, Berkeley, and a former senior policy adviser at the International Monetary Fund. His latest book is *The Populist Temptation: Economic Grievance and Political Reaction in the Modern Era*.*

* * *

Will China soon be the world's leading economic and geopolitical power? Has it achieved this status already, as some suppose? And if the answer to either question is yes, what are the global implications for the future of democracy?

The indicators of China's rise are clear. China is poised to overtake the United States in terms of aggregate GDP within two decades, although forecasting precisely when depends on what one assumes about the growth rates of the two economies and the exchange rate used to convert renminbi into dollars. China is already the world's leading trading economy, and its push to internationalize the renminbi has resulted in a growing share of that trade being settled in its own currency, potentially challenging the dollar's position as the leading global currency.

Moreover, China is pumping foreign investment into economies across Africa and South Asia, obtaining military bases and other geostrategic assets in return from its heavily indebted commercial partners. Its Belt and Road Initiative is further fueling China's outward investment and deepening its economic links with countries across the Eurasian landmass.

And then there is China's soft power: its school programs, cultural exchanges, museum exhibitions, and UNESCO projects.

This growing geostrategic influence, rising soft power and, above all, continued economic success suggest that other countries will see China as a model to emulate. They will be attracted to its political model, which eschews the chaos of Western democracy in favor of centralized administrative control. The attractions are even more alluring against the backdrop of the Trump administration's incoherent approach to governing, the British Tories' shambolic efforts to manage Brexit, and Italy's inability to form a government, to cite just three examples of democratic disarray.

By contrast, the more power, prosperity, and stability China projects, the greater the appeal of its authoritarian model. Observers in emerging and developing countries are apt to note that decisions are costly to reach and difficult to sustain in democratic systems. Both the process and results are unreliable. China's approach, which has delivered the goods for two generations now, has more going for it, especially from the perspective of poor countries where sustained growth is the priority.

This makes it inevitable, it is said, that more countries will emulate Chinese governance. And this observation casts grave doubt on the future of democracy.

But this confident forecast misses a key point. Democracy may be messy, but it contains a built-in course-correction mechanism. When policy goes awry, the incumbents responsible for the mistake can be, and often are, voted out of office, to be replaced, in principle at least, by more competent rivals.

An authoritarian regime has no such automatic adjustment mechanism. Autocratic leaders will not give up power easily, and may choose, in their wisdom, to double down on failed policies. There is no orderly way of compelling them to do otherwise. A popular uprising, like the Solidarity movement in Poland, or a revolt of the nomenklatura, such as in the Soviet Union, can force the issue. But this typically happens only when an extended political and policy stalemate must be broken – and it often comes at a high cost in terms of public violence and loss of life.

Moreover, the idea that China's leaders will continue to avoid serious policy errors indefinitely, and that their capacity as crisis managers will never be tested is, quite simply, fanciful. Any one of a number of shocks – the failure of a heavily-indebted corporation, revelations of hidden problems in Chinese financial institutions, a spike in global energy prices, or a serious geopolitical event – could bring growth tumbling down. The opening of China's financial markets heightens the economy's exposure to volatile capital flows and increases the scope for capital flight. And China, close as it is to North Korea, is not in a good geopolitical neighborhood.

In short, stuff happens, and if Chinese leaders do not manage the fallout well when it does, the public could turn against them. How the regime responds in that case will tell the tale. And it could be a tale – can you say “Tiananmen Square”? – that no government wants to reprise at home.

China, clearly, is emerging as a world power, even more quickly than it otherwise would, to the extent that the US is coming to be seen as an unreliable partner concerned only with advancing its own interests – at the expense, if necessary, of other countries. But the belief that China will continue growing at mid-single-digit rates for an extended period violates the first rule of forecasting: don’t extrapolate the present into the future. At some point, China will hit bumps in the road, and there is no guarantee that its leaders will admit their failures and adjust policy accordingly.

At that point, the Chinese model of strong political control will appear less alluring to other countries, especially if the regime clamps down hard on civil society. Democracy, then, may have a future after all.

Fonte: EICHENGREEN, Barry. “China and the Future of Democracy”. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/china-future-of-democracy-by-barry-eichengreen-2018-05>> Acesso em 17 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.