

REUNIÃO DE CONJUNTURA

15/04/2019

Artigos de Conjuntura Local

Comércio de bens ou de serviços? (Jorge Arbache - 11/04/2019)	1
A verdadeira nova política (Zeina Latif - 11/04/2019).....	3
Esquerda perdida (Antonio Delfim Netto - 10/04/2019).....	4
Chicago, Chicago (Monica de Bolle - 10/04/2019)	5
Diluição da reforma traz riscos (Nilson Texeira - 10/04/2019).....	7
Mercado derrapa na curva de juros dos EUA (Paulo Leme - 07/04/2019)	9
A caminho do semipresidencialismo (Samuel Pessôa - 07/04/2019).....	11



Comércio de bens ou de serviços? (Jorge Arbache - 11/04/2019)

Jorge Arbache é vice-presidente de setor privado do Banco de Desenvolvimento da América Latina (CAF).

* * *

Nestes dias de acaloradas controvérsias sobre comércio internacional, frequentemente ouvimos dizer que o país A tem déficit com o país B, ou que o país C é menos competitivo que o país D. Infelizmente, estas mensagens são normalmente baseadas em análises parciais, pois quase sempre não levam em conta o comércio de serviços. As causas da omissão são múltiplas e envolvem, para além da conveniência, uma espécie de inércia associada à antiga visão de que países compram e vendem majoritariamente bens. Esta inércia também está ancorada na academia, que segue mirando bens como objeto central do ensino e pesquisa em comércio internacional.

O problema é que o setor de serviços se tornou central na economia moderna. De fato, os serviços já perfazem a maior parte de praticamente todas as economias do globo; nove das dez empresas mais valiosas da bolsa americana são do setor de serviços; e novas métricas e bases de dados mostram que os serviços já predominam nos fluxos comerciais. Os serviços são exportados majoritariamente "embarcados" ou em complemento a um bem e cerca de 75% do comércio internacional de serviços consiste de insumos intermediários. Em razão de novos modelos de negócios e de novas tecnologias de produção e de gestão, bens e serviços se tornaram altamente interdependentes e perdeu sentido a suposta dicotomia entre comércio de bens e serviços.

Mas há outras razões para não ignorarmos os serviços e, dentre elas, estão as evidências de que o comércio de serviços cresce mais e é substancialmente menos volátil que o de bens; os modelos de negócios de serviços são normalmente muito mais sofisticados e dinâmicos que os de bens; empresas de serviços se tornaram os principais promotores de novas tecnologias; a exportação de serviços estimula a adoção de padrões técnicos e regulatórios que levam a um processo de involuntária fidelização do cliente; o setor passa por uma concentração sem precedentes em nível global; e os serviços já são a parte que mais agrega valor em cadeias globais de produção - pense no tratamento do câncer por imunoterapia, cujo custo por ampola chega a dezenas de milhares de dólares em razão da propriedade intelectual.

Cerca de 70% do comércio global de serviços têm origem nos países avançados, mas estima-se que aquela participação estaria subestimada porque muitos serviços digitais e operações intracompanhias não seriam devidamente contabilizados. Os países avançados operam com um multibilionário superávit em serviços e a tendência é de aprofundamento desse desequilíbrio. Considere os casos dos Estados Unidos e Reino Unido, que têm um superávit anual no setor na casa dos US\$ 300 bilhões e US\$ 150 bilhões, respectivamente.

Isto tudo ajuda a explicar porque o setor se tornou o principal destino dos investimentos diretos estrangeiros e das operações de M&A no mundo. Explica, também, a prioridade das economias avançadas para a área dos serviços e o seu ativismo em favor

da total liberalização do setor, como bem ilustram as recentes discussões sobre a reforma da OMC e as ácidas disputas comerciais contemporâneas.

Estamos testemunhando, isto sim, uma crescente dicotomia entre, de um lado, produtores, gestores e distribuidores de serviços e, de outro lado, consumidores daqueles serviços, incluindo os digitais, o que ajudaria a explicar as diferenças nas perspectivas de geração de emprego e crescimento econômico entre países.

Robert Lucas, da Universidade de Chicago, um dos mais influentes economistas vivos, disse: "Uma vez que se começa a pensar sobre desenvolvimento econômico, é difícil pensar em qualquer outra coisa". Mas, em vista das características, da evolução e das implicações do setor de serviços, não parece exagero dizer que uma vez que se começa a pensar sobre a economia do intangível, é difícil pensar em qualquer outra coisa.

Para a América Latina, que precisa encontrar um modelo de crescimento mais sustentado, o tema dos serviços é fundamental e não pode e nem deve ser visto como uma agenda secundária. Embora a participação do setor no PIB da região seja maior que nas demais regiões em desenvolvimento, a participação da região no comércio global de serviços é desproporcionalmente baixa e o comércio é altamente deficitário, o que é insustentável.

Isto pode ser explicado, em parte, pelos serviços ali produzidos serem majoritariamente voltados para o consumo, pela falta de uma estratégia e pela produtividade de um trabalhador latino-americano do setor de serviços ser equivalente a apenas 18% de um americano. Há, portanto, enorme necessidade de investimentos e de modernização do setor.

Costa Rica, Panamá e Uruguai estão entre os países com melhor desempenho comercial em serviços. Porém, há que se ter em conta que avanços tecnológicos já começam a substituir serviços intensivos em trabalho, que são os mais exportados pelos países emergentes. Com a chegada da tecnologia 5G e com a expansão das fronteiras de prestação de serviços remotos para áreas como educação, saúde, finanças, produção e manutenção, os desafios para os países latino-americanos serão ainda maiores.

A região precisa colocar o setor de serviços na agenda de política pública sob pena de perder o bonde que está passando bem na nossa porta. A tarefa não será trivial, mas podemos nos inspirar em alguns bem-sucedidos negócios de empresas locais de serviços e em ricas experiências de outros países emergentes. Para avançarmos, será preciso ambição, pragmatismo e um olhar arejado sobre as fontes do dinamismo econômico no século XXI.

Fonte: ARBACHE, Jorge. Comércio de bens e serviços?. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/6206873/comercio-de-bens-ou-de-servicos>> Acesso em 11 de Abril de 2019.

A verdadeira nova política (Zeina Latif - 11/04/2019)

Doutora em economia pela Universidade de São Paulo (USP) e economista – chefe da XP Investimentos. Trabalhou no Royal Bank of Scotland (RBS), ING, ABN-Amro Real e HSBC.

* * *

Uma boa forma de avaliar o início do governo Bolsonaro na área econômica é verificar o grau de continuidade da agenda do governo anterior. Em outubro, defendi que, apesar da renovação política, seria essencial dar prosseguimento à agenda econômica iniciada por Michel Temer.

Por este aspecto, há, naturalmente, boas e más notícias. Do lado positivo, há a proposta de reforma da Previdência e os leilões de infraestrutura - aeroportos, terminais portuários e ferrovia Norte-Sul. Em ambos os casos, em diferentes graus, há continuidade. Com competência, o ministro de Infraestrutura Tarcisio de Freitas, ex-secretário do PPI (Programa de Parcerias de Investimento) de Temer seguiu o trabalho iniciado no governo anterior. Já a proposta de reforma da Previdência, apesar de ser um novo projeto, reflete o aprendizado com a experiência do time antecessor.

A nota negativa é a pouca efetividade da Casa Civil, que é a responsável pela coordenação do governo e definição de prioridades. A percepção é de que muitos esforços iniciados no governo anterior foram descontinuados. Mudanças nos marcos regulatórios de setores de infraestrutura e no funcionamento de agências reguladoras, por exemplo, não parecem estar tendo o devido cuidado. Nada que não possa ser corrigido. Afinal, passaram-se apenas 100 dias.

É na política onde se acumulam os maiores equívocos, que são mais difíceis de corrigir. Bolsonaro errou ao fragilizar a relação com seu mais importante aliado no Congresso, o presidente da Câmara, Rodrigo Maia. Antes disso, deu tratamento inadequado ao seu colaborador desde a campanha, o ex-ministro Gustavo Bebianno. São sinais ruins na política, onde confiança é essencial. Um governo que sofre com a carência de lideranças políticas hábeis não poderia perder colaboradores.

Bolsonaro procura corrigir erros, o que é positivo, mas não será possível reverter a situação rapidamente. A confiança não é facilmente construída e, uma vez abalada, custa a ser reconquistada. É necessário perseverança.

O risco de isolamento político do presidente é real, especialmente com sua popularidade em rápida queda. Diante da urgente agenda de reformas constitucionais, este quadro preocupa. Como agravante, Bolsonaro não defende com a necessária ênfase sua agenda de reformas. O Congresso irá fazê-lo?

A classe política reage aos tropeços de Bolsonaro. Assistimos a um protagonismo crescente do Legislativo, e isso tem consequências. Começando pelas negativas, tivemos a aprovação da proposta de emenda constitucional (PEC) tornando impositivas as emendas parlamentares de bancada. Quase a totalidade dos gastos se tornará obrigatória.

Além disso, o Senado aprovou uma PEC que determina o repasse direto de recursos de emendas individuais aos caixas dos entes subnacionais, sem a necessidade de

convênios com a União. A tinta da caneta está acabando. Isso sem contar as (justas) discussões sobre limitar a utilização de medidas provisórias pelo Executivo.

Assim, apesar do grande poder do governo de intervir na esfera econômica, o presidente da República pouco pode do ponto de vista orçamentário, por conta do elevado volume de despesas obrigatórias.

Que fique por aí. Pauta-bomba no Congresso seria irresponsabilidade. Felizmente, Maia sabe disso.

Do lado positivo, a Câmara finalizou a votação do cadastro positivo, apesar da ausência de empenho do governo, e agora discute a reforma tributária que prevê a criação de um imposto sobre o valor agregado em substituição a vários impostos indiretos. Se prosperar, esta medida será um primeiro grande passo para elevar o potencial de crescimento do Brasil, posto que a complexidade do sistema tributário é o fator que mais deprime a posição do País nos rankings globais de competitividade.

Na prática, temos caminhado para um sistema semi-presidencialista, com maior papel do Congresso. Esta sim é a nova política. Sobram dúvidas, porém, sobre sua capacidade de conduzir reformas. Que ao menos não falte responsabilidade do Congresso com o País.

Fonte: LATIF, Zeina. A verdadeira nova política. Disponível em: <
<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,a-verdadeira-nova-politica,70002787057>>
Acesso em 11 de Abril de 2019.

Esquerda perdida (Antonio Delfim Netto - 10/04/2019)

Economista, ex-ministro da Fazenda (1967-1974). É autor de “O Problema do Café do Brasil”.

* * *

O triste espetáculo revelado no depoimento do ilustre ministro Paulo Guedes na Comissão de Constituição e Justiça da Câmara dos Deputados no último dia 3 mostrou, a um só tempo, os seguintes pontos.

1º) A absoluta incapacidade política do PSL. Eleito pelo “vendaval” Bolsonaro, não sabe para o que está ali. Ignorou as medidas que dão suporte parlamentar aos ministros nos regimes republicanos e democráticos: a ocupação das cadeiras nas filas mais próximas do depoente e a exigência de que os arguidores sejam ordenados, sucessivamente, entre críticos e apoiadores. O PSL acovardou-se diante da cara feia da oposição.

2º) A nossa esquerda “infantil”, por outro lado, esmerou-se em manifestar o seu absoluto repúdio ao diálogo civilizado. Preferiu usar suas armas conhecidas: a gritaria organizada, a injúria contra o interlocutor e o completo desprezo pelas evidências empíricas.

Revelou que está mais de dois séculos atrasada com relação à esquerda jacobina que deu ao mundo em 1789 (ao lado de muita desgraça) a ideia de que somente uma

república democrática poderia acomodar a liberdade com a igualdade, dois valores não inteiramente compatíveis.

Aquela esquerda tinha uma causa. Nos últimos 230 anos, a sua proposta se realizou, a tal ponto que hoje é “natural” reconhecer que só uma república democrática (sem adjetivos) é capaz de, pelo exercício da política, acomodar de forma pacífica e civilizada as diferenças, a intolerância e os preconceitos destes animais com inteligência perigosa —os homens.

Talvez seja interessante lembrar por que a esquerda adquiriu esse nome.

“Na Assembleia Nacional Constituinte de 1789, os deputados mais críticos da monarquia começaram a reunir-se nas cadeiras à esquerda do presidente. Os conservadores que a apoiavam congregaram-se à sua direita”, escreveu Geoffrey Hodgson em “Wrong Turnings: How the Left Got Lost” (The University of Chicago, 2018).

“O Barão de Gauville explicou: começamos a nos reconhecer. Os leais à religião e ao rei tomávamos distância à direita para evitar a gritaria, as imprecações e as indecências que circulavam livremente no campo oposto.”

Hodgson é um brilhante e insuspeito representante da atual esquerda adulta. Esta não usa a gritaria nem o baixo calão, mas a lógica para “inventar” instituições que, numa república democrática, acomodem, além de liberdade e igualdade, a eficiência produtiva, sem a qual a sociedade não sobrevive materialmente.

As tentativas fracassadas do socialismo mostram que não se trata de um problema trivial. A nossa esquerda, perdida, recusou, no grito, que Guedes pudesse esclarecê-la.

Fonte: NETTO, Antonio. Esquerda perdida. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/antoniodefim/2019/04/esquerda-perdida.shtml>> Acesso em 11 de Abril de 2019.

Chicago, Chicago (Monica de Bolle - 10/04/2019)

Monica Baumgarten de Bolle é Senior Fellow do Peterson Institute for International Economics, além de Professora da SAIS - Johns Hopkins University. Monica também foi economista do Fundo Monetário Internacional (FMI). É PhD em economia pela London School of Economics and Political Science.

* * *

Prefiro a interpretação de Frank Sinatra à de Tony Bennett, embora esse artigo não seja nem sobre a música Chicago, nem sobre os crooners inimitáveis que a cantaram. Trata-se, ao contrário, de uma breve análise sobre o Brasil, o Chile, os Chicago boys, aquele grupo de missionários chilenos que tentaram transformar o Chile na imagem de Milton Friedman, vencedor do Nobel de Economia em 1976. Os Chicago boys andam na moda no Brasil por causa de Paulo Guedes, que estudou na mesma universidade dos missionários, apesar de não exatamente na mesma época. Andam na moda porque, no início dos anos 80 esteve Guedes no Chile por um tempo para ver de perto o milagre do

tratamento de choque friedmaniano. Tão em moda andam que a GloboNews apresentou ótimo programa recente intitulado Os Herdeiros da Escola de Chicago.

Nem todo o programa foi sobre o Chile e os Chicago boys, tampouco sobre Milton Friedman. Mas, uma parte foi dedicada ao país e a esses homens devido ao outro homem que hoje ocupa o ministério da economia. Milton Friedman, não há dúvida, foi espécie de gigante intelectual na economia. Em 1963 publicou com a economista Anna J. Schwartz um de seus principais legados, obra que analisava as crises bancárias norte-americanas, em especial a que ocorreu durante os anos 30. A grande contribuição dos dois foi apontar a insuficiência da resposta do banco central dos EUA, o Fed, que pouco fez para restaurar os canais de crédito e normalizar as condições financeiras, estendendo a crise muito além do necessário, com graves consequências sobre o crescimento e a taxa de desemprego. Essas e outras lições foram aprendidas por Ben Bernanke, dirigente do Fed durante a crise de 2008 e ele próprio um estudioso da Grande Depressão. Com Friedman e suas próprias pesquisas havia entendido que o banco central deve utilizar todo o arsenal à sua disposição quando há uma crise bancária sistêmica. Graças a ele – e a Milton Friedman antes dele – o impacto da grande crise de 2008 não foi ainda mais severo para os EUA e para o mundo.

Friedman, entretanto, ficou mais conhecido por suas teses a respeito daquilo que Ronald Reagan chamaria anos depois de “a magia dos mercados”: o conjunto de modelos que Friedman e coautores desenvolveram nos anos 60 revelava o poderoso papel que os mercados livres de interferências estatais poderiam desempenhar. Embora muitos até hoje tenham se agarrado a essas teses como exemplo de como a ciência econômica era algo que se desenvolvia sem qualquer contaminação política, o contágio era mais do que óbvio. Entre as décadas de 60 e 80 o mundo atravessava o auge da Guerra Fria e a necessidade de encontrar modelos que se contrapusessem ao estatismo soviético era mais do que urgente. Portanto, Friedman e seus seguidores foram influenciados pela busca por algo que pudesse representar o oposto econômico do ideário soviético. Encontraram no Chile dos anos 70 o laboratório ideal para pôr suas ideias em prática. Para lá foram os Chicago boys, grupo de economistas chilenos que haviam recebido bolsas de estudo para estudar com Friedman e outros economistas de linha ultraliberal. De volta ao Chile após o golpe de 1973, puseram as ideias para funcionar. Do tratamento de choque friedmaniano – forte ajuste fiscal, privatizações, abertura da economia, dramático corte do funcionalismo público – sobreveio, primeiro, uma contração do PIB de 13%, em 1975. Contudo, dois anos depois, a economia cresceria 10% com queda brusca da inflação e do desemprego. Foi mais ou menos assim até 1982 e 1983, quando o PIB do Chile encolheu 11% e 5%, respectivamente.

Com a brutal recessão e a alta do desemprego, os Chicago boys perderam prestígio e cargos no governo do ditador Augusto Pinochet. O desemprego só voltaria a ficar abaixo de dois dígitos novamente em 1995, dez anos mais tarde. A ironia de ter-se tentado aplicar o ultraliberalismo no mais opressor dos regimes é óbvia. As falhas das teses simplórias sobre o funcionamento da economia, também.

Hoje estamos rediscutindo no Brasil algumas dessas teses simplórias. É evidente que o ajuste fiscal é necessário, que privatizações são bem-vindas, que a abertura da economia é urgente, que o Estado é inchado. No entanto, os problemas brasileiros são bem

mais complicados do que isso e a economia política da adoção de medidas e reformas não é para amadores. Caminhamos sem susto para o PIB potencial de 1,5% ao ano. E isso com reformas diluídas. Isso, no melhor dos casos. Isso com o nosso Chicago boy.

Fonte: BOLLE, Monica. Chicago, Chicago. Disponível em:<
<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,chicago-chicago,70002785659>> Acesso em 11 de Abril de 2019.

Diluição da reforma traz riscos (Nilson Texeira - 10/04/2019)

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

* * *

A aprovação da reforma da Previdência Social é indispensável para evitar um colapso fiscal. Não há outra conclusão possível, a menos que se tenha certeza de que o Brasil crescerá a um ritmo forte por um período prolongado. Como esse cenário não é crível, será necessário restringir a expansão dos gastos previdenciários e elevar as receitas para o sistema.

Mesmo sendo ambiciosa, a proposta encaminhada ao Congresso não reduz o déficit previdenciário anual como percentual do PIB. Isso embute um risco expressivo, haja vista que várias medidas serão flexibilizadas por parte dos parlamentares nos próximos meses. Entre as propostas passíveis de alteração, encontram-se:

1- diluição quase integral das alterações relativas ao Benefício de Prestação Continuada (BPC), que será responsável por cerca de 10% do déficit do governo central (Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência Social) em 2019;

2- afrouxamento expressivo das medidas referentes à concessão de aposentadoria rural, em especial no que se refere ao tempo de contribuição para o sistema e à idade mínima para aposentadoria;

3 - transição mais suave para a aposentadoria dos atuais contribuintes do Regime Geral da Previdência Social (RGPS), que atende os empregados do setor privado e por conta própria, em particular na questão da idade mínima para aposentadoria e do cálculo do benefício;

4 - regras mais benéficas para os pensionistas, principalmente ao determinar o valor do benefício;

5- redução do aumento proposto para a taxa de contribuição previdenciária no âmbito do RGPS, com diminuição da alíquota sobre os salários mais elevados e possível aumento do intervalo para cada faixa de contribuição;

6 - transição mais lenta dos critérios propostos para aposentadoria dos participantes ingressos após 2003 no Regime Próprio da Previdência Social (RPPS), que atende funcionários do serviço público federal, com o número mínimo de anos de exercício de cargo público crescendo de forma gradual até alcançar 20 anos;

7- alteração dos requisitos mínimos para obtenção dos benefícios de paridade e integralidade pelos participantes ingressos antes de 2003 no RPPS, com a introdução de uma transição que permita a aposentadoria antes da idade de 62/65 anos (mulher/homem) para esses funcionários públicos;

8- incorporação de outras categorias de servidores públicos nas condições especiais propostas para o magistério, como as da Polícia Federal e polícia penitenciária;

9- redução do aumento proposto para a taxa de contribuição previdenciária incidente sobre os salários mais altos do RPPS;

10- atenuação das regras propostas para concessão de abono salarial - o Instituto Fiscal Independente estimou a economia em 10 anos gerada pela proposta do governo em R\$ 150 bilhões; e

11- alteração da maioria dos dispositivos sobre a introdução do regime de capitalização.

A participação do ministro da Economia na reunião da Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJ) da Câmara dos Deputados confirmou mais uma vez a falta de apoio do governo no legislativo. Embora possa não ter sido intencional, os líderes dos principais partidos de centro (e.g., PP, PR, PSD, MDB, PRB, PSDB, DEM e PTB) comprovaram que o governo precisará do seu apoio, caso pretenda aprovar a reforma da forma menos descaracterizada possível.

A desarticulação do governo já sacramentou a rejeição a algumas medidas, como as mudanças relativas ao BPC e à aposentadoria rural. O governo dificilmente conseguirá reverter essa derrota. Nesse ambiente, o governo precisa evitar, ao menos, a diluição da sua proposta já na CCJ. Se a comissão considerar inconstitucional algumas dessas medidas, aumentará bastante a probabilidade de maior diluição da proposta durante sua tramitação na Comissão Especial e no plenário.

O cenário mais provável hoje é o da flexibilização da maioria das propostas, o que reduzirá a economia com a reforma. A transição mais lenta do aumento da idade mínima para aposentadoria é a modificação que mais afetaria essa economia. Portanto, os representantes do governo tendem a aceitar a diluição de quase todas as medidas para evitar alterações mais substanciais das regras relativas à idade mínima. A discussão dessas flexibilizações, em particular as que tratam dos servidores civis e militares, pode enfraquecer o apoio da sociedade e, conseqüentemente, dos parlamentares, à medida que as votações no Congresso se aproximem e os grupos de interesse e políticos da oposição passem a atuar mais fortemente.

Cientes desses riscos, os participantes de mercado já assumem que a economia em 10 anos proveniente da reforma será bem inferior ao R\$ 1,1 trilhão previsto pelo governo, com estimativas próximas a R\$ 0,6 trilhão. Assim, as diluições da proposta do governo apenas atenuarão o ritmo de aumento do déficit previdenciário como percentual do PIB nos próximos anos. A redução desse efeito exigirá que o tema seja revisitado na próxima década, para garantir uma estabilidade do déficit como proporção do PIB.

As estimativas de economia, ainda por cima, são pouco robustas e dependem quase que exclusivamente das informações disponíveis para o RGPS. Os poucos dados existentes sobre o RPPS não permitem a elaboração de previsões confiáveis sobre a

dinâmica das receitas e, principalmente, dos gastos previdenciários. Portanto, é possível que essa economia seja ainda menor do que o estimado.

Nesse ambiente de incerteza sobre a profundidade da reforma da Previdência Social, é difícil justificar a expectativa de muitos de que a sua aprovação elevará o crescimento econômico dos próximos anos de forma expressiva. Fora o desejo de todos nós de que o País cresça mais, não há nenhum indício de que a simples redução do ritmo de deterioração fiscal será capaz de estimular a economia significativamente. Embora crucial, a aprovação de uma reforma o menos diluída possível é apenas um pequeno passo no longo caminho para o Brasil se tornar, um dia, quem sabe, um país desenvolvido.

Fonte: TEXEIRA, Nilson. Diluição da reforma traz riscos. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/opiniao/6205141/diluicao-da-reforma-traz-riscos>> Acesso em 11 de Abril de 2019.

Mercado derrapa na curva de juros dos EUA (Paulo Leme - 07/04/2019)

Paulo Leme é ex-presidente do Goldman Sachs do Brasil e atualmente é professor na University of Miami.

* * *

Um dos benefícios de ser um analista de mercado é o acesso a uma fonte inesgotável de assuntos para esta coluna. O trinômio Trump, Federal Reserve sob o comando de Jerome Powell e o bull market mais longo da história americana nos dão ampla munção para poder trocar de opiniões e de cenários, oscilando confortavelmente entre prognósticos otimistas e pessimistas.

Desde a crise de 2008, os três bancos centrais mais importantes do mundo (Fed, dos EUA; BCE, da Europa; e BoJ, do Japão) montaram posições enormes de papéis de renda fixa, fazendo preço e determinando a direção dos mercados financeiros globais. Siga atentamente ao que o Federal Reserve (Fed) americano nos diz.

Em 2018, o Fed vinha num ciclo de alta de taxa de juros, e o mercado antecipava um aumento da Fed Funds rate de 2 pontos percentuais para 2019 e 2020. No quarto trimestre de 2018, os mercados financeiros e o governo Trump se assustaram com os sinais de desaceleração do crescimento da economia mundial. Menor crescimento e aperto das condições monetárias geraram uma espiral de queda perigosa nos mercados financeiros.

No dia 19 de dezembro de 2018 veio a primeira das quatro surpresas do Fed liderado por Powell. Ele demonstrou preocupação com a desaceleração do crescimento da economia americana e sinalizou que as próximas decisões de política monetária dependeriam da evolução dos dados econômicos. O mercado respondeu precificando um ciclo de alta mais suave.

No início do ano, Powell reforçou a sua mensagem dovish (afrouxamento da política monetária), o que reabriu o apetite por risco e iniciou uma vigorosa recuperação dos mercados financeiros. O Fed confirmou esta postura dovish na reunião do dia 30 de janeiro

de 2019. Essas medidas revitalizaram o bull market e o mercado futuro deixou de esperar um aumento da taxa de juros.

No dia 20 de março, o Fed trouxe duas novas surpresas para o mercado. Primeira, Powell soou mais dovish ainda do que em janeiro, enfatizando que a atual taxa de juros de 2,5% é adequada para a economia americana. Segunda, o Fed anunciou que a partir de setembro não só irá suspender como também reduzirá o ritmo mensal do aperto monetário quantitativo feito através da venda dos seus ativos em sua carteira.

Esta postura mais dovish do Fed fez com que o mercado passasse a trabalhar com uma probabilidade mais alta de que a economia americana caminha para uma recessão. A curva de juros dos títulos do governo americano (Treasuries) inverteu. Alguns analistas alertam que isto é um indicador antecedente de uma recessão. O mercado futuro de juros passou a antecipar que a partir de 2020 o Fed cortará a taxa de juros.

A bolsa de valores prevê exatamente o oposto, alongando a sobrevida do bull market. A bolsa continua animada com as perspectivas de aumento do lucro das empresas, o que é incompatível com a suposta recessão prevista pelo mercado de renda fixa. Além disso, as ações cíclicas (que brilham durante uma expansão econômica) tem tido uma performance superior às ações defensivas (que protegem os investidores contra uma recessão).

É verdade que a curva de Treasuries se inverteu antes das últimas sete recessões. Mas também é fato que em 30% dos casos em que a curva de Treasuries inverteu não houve recessão alguma.

Entre as duas hipóteses para a conjuntura atual eu escolho a segunda. O crescimento do PIB americano continuará a se desacelerar, para 2,3% em 2019 e 2,1% em 2020, comparado com 2,9% em 2018. Isto é uma redução do crescimento de volta ao PIB potencial e não é uma recessão.

A política monetária do Fed atuou como um energético para o bull market e aumentou o apetite global por ativos de risco. No entanto, isto não quer dizer que o Fed tenha encontrado a receita mágica para eternizar o crescimento e o bull market.

Nos próximos dois anos, em algum momento o Fed e os outros bancos centrais terão de normalizar a política monetária (subir as taxas reais de juros e reduzir seus balanços). Além disso, o governo americano terá que implementar um ajuste fiscal para frear o aumento do estoque da dívida pública americana.

Enquanto isso, o bull market continuará firme e forte, mas ficando cada vez mais vulnerável a choques econômicos e políticos e dependente do tratamento do grandes bancos centrais para assegurar a sua longevidade.

Fonte: LEME, Paulo. Mercado derrapa na curva de juros dos EUA. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,mercado-derrapa-na-curva-de-juros-dos-eua,70002782266>> Acesso em 11 de Abril de 2019.

A caminho do semipresidencialismo (Samuel Pessôa - 07/04/2019)

Pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia (FGV) e sócio da consultoria Reliance. É doutor em economia pela USP.

* * *

No presidencialismo brasileiro, o Executivo nacional é a instância responsabilizada pelo eleitor se a economia tem desempenho ruim.

Os deputados respondem aos interesses de seus eleitores: suas bases eleitorais locais ou as corporações e os grupos econômicos que representam.

É por esse motivo que o Legislativo é gastador e o Executivo é poupador (ao menos tenta ser).

Se algo der errado com a economia, quem será punido será o presidente e seu partido.

A dificuldade é que, para implantar política econômica responsável e que atenda ao interesse agregado, o Executivo precisa aprovar medidas no Congresso que prejudicam os interesses das bases dos deputados. Ao menos no curto prazo.

Quase sempre a agregação dos interesses particulares, seja das bases eleitorais locais ou das corporações e grupos econômicos, produz resultado agregado disfuncional. O resultado microeconômico é a enorme complexidade regulatória e tributária, e o macroeconômico é o descontrole fiscal que termina com aceleração inflacionária.

Para alinhar minimamente os interesses dos deputados com o interesse coletivo, o Executivo conta com a possibilidade de liberar emendas dos parlamentares ao Orçamento, para trocar pelo apoio dos deputados a projetos que atendam ao interesse coletivo.

Em 2015, quando Dilma estava muito fraca, o Congresso aprovou emenda constitucional obrigando o Executivo a executar as emendas parlamentares.

Tirou-se um pouco do poder que o presidente tem.

Agora, a Câmara, e, na semana passada, o Senado tornaram outro tipo de emenda parlamentar —as emendas das bancadas estaduais na Câmara dos Deputados, conhecidas por emendas de bancada— de execução obrigatória.

O que há é uma redução dos instrumentos que o Poder Executivo tem para negociar com o Congresso medidas que atendam ao interesse coletivo e desagradem às bases eleitorais locais e grupos de pressão, corporações e grupos econômicos.

Ao enfraquecer a Presidência da República, o Congresso vai lentamente transformando nosso sistema político em um semipresidencialismo.

Há quem pense que esse movimento conseguirá mudar a forma como a sociedade enxerga o Congresso Nacional. A sociedade passará a cobrar deputados e senadores também pelo desempenho agregado da economia.

A aposta é que o eleitor, ao verificar que a Presidência está enfraquecida, transferirá parte da cobrança pelo desempenho agregado da economia ao Congresso. Talvez as redes sociais facilitem essa atribuição de responsabilidade.

Mantenho o ceticismo que expressei na coluna “Orçamento impositivo não orna com nossas instituições fiscais”, lá no longínquo 2013. Nada ganharemos com o enfraquecimento da Presidência da República.

Aparentemente, a emenda constitucional aprovada na Câmara e no Senado tem um artigo que não se refere às emendas parlamentares e pode tornar todos os Orçamentos — da União, dos Estados e dos municípios— impositivos.

O 10º parágrafo adicionado pela emenda ao 165º artigo da Constituição tem a seguinte redação: “A administração tem o dever de executar as programações orçamentárias, adotando os meios e as medidas necessários, com o propósito de garantir a efetiva entrega de bens e serviços à sociedade”.

A impressão é que todos os Executivos, dos três níveis da Federação, serão obrigados e executar o Orçamento exatamente como aprovado no Legislativo.

De forma parecida ao brexit, nossa população fez uma escolha, o presidencialismo, e o Congresso lentamente nos empurra para o parlamentarismo.

Fonte: PESSÔA, Samuel. A caminho do semipresidencialismo. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/samuelpessoa/2019/04/a-caminho-do-semipresidencialismo.shtml>> Acesso em 11 de Abril de 2019.

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. 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.