

# Economia em Debate

## nº 268

(14/06/2018)

***Economia em Debate*** é um instrumento para a reflexão das questões que envolvem a economia brasileira e mundial. Os textos selecionados e aqui publicados, com suas respectivas fontes e autores, não expressam necessariamente a opinião da UGT. Constituem, assim, fontes plurais e imprescindíveis que podem auxiliar na socialização de informações úteis e na compreensão de inúmeros problemas econômicos nacionais e internacionais que afetam toda a sociedade, em especial aos trabalhadores.



**Eduardo Rocha**  
**Economista da União Geral dos Trabalhadores (UGT)**

## **Intervenções do BC no câmbio custaram R\$ 25,2 bi em 10 anos**

**O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

Usados pelo Banco Central como instrumento de contenção para a altar do dólar em momentos de volatilidade do mercado, os swaps cambiais – que equivalem à venda futura de dólares – custaram ao governo R\$ 25,2 bilhões nos últimos dez anos. Esse gasto é menor do que o impacto de R\$ 27 bilhões de cada ponto porcentual de aumento da taxa básica de juros, a Selic, mantido por um ano.

Pesquisa da corretora Tullett Prebon também mostra que essas despesas não chegam a 1% do total gasto com o pagamento de juros nos últimos dez anos, que somaram R\$ 2,971 trilhões.

O swap é uma forma pela qual o BC interfere no câmbio. Funciona assim: o BC oferece um contrato de venda de dólares, com data de encerramento definida, mas não entrega a moeda. No vencimento, o investidor se compromete a pagar uma taxa de juros sobre valor dos contratos e recebe do BC a variação do dólar no mesmo período.

Apurados a partir de 2008, quando os swaps começaram a ser usados em maior escala, os dados foram compilados no período até maio passado. Com a disparada do dólar nas últimas semanas, o Banco Central (BC) intensificou a oferta de swaps para segurar o movimento de alta da moeda americana.

A ação alimentou o debate em torno do uso das reservas internacionais, o “seguro”, atualmente em US\$ 382 bilhões, que o País tem para se defender em momentos de alta volatilidade (forte sobe e desce das cotações no mercado à vista).

“O custo dos swaps foi pequeno. Não dá nem 1% da despesa gigantesca de juros nesse período”, disse ao Estadão/Broadcast Fernando Montero, economista-chefe da Tullett.

Segundo ele, o custo do swap tem sido muito debatido, mas quando se faz uma retrospectiva de longo prazo, se verifica que o impacto é pequeno porque os períodos de queda compensam parte dos custos do período de alta cambial. Para Montero, os swaps sairão efetivamente caros se o câmbio continuar subindo sem mais recuar. “Nesse caso, contudo, se agradecerá ter colocado swaps e não reservas. O custo é igual e vamos precisar delas”, disse.

Com as operações das últimas semanas, o estoque de swaps do BC (posição vendida) está próximo de US\$ 50 bilhões. No pico histórico, esse valor chegou a US\$ 115 bilhões.

BC. Questionado pela reportagem sobre o custo dos swaps, o BC reafirmou que ele é equivalente ao das reservas. “O que se perde com swaps se ganha

muito mais com volume maior das reservas. Nos últimos anos, a combinação entre reservas e swaps deu lucro ao Banco Central”, disse a instituição, por meio de sua assessoria.

O economista Silvio Campos Neto, da Tendências Consultoria Integrada, afirma que o aumento das operações de swap pelo BC nas últimas semanas preocupa, em função do custo para as contas públicas. Segundo ele, o atenuante é que, por outro lado, com a alta do dólar,

o BC obtém ganhos com sua posição de cerca de US\$ 382 bilhões em reservas internacionais. “Os swaps têm um efeito fiscal. O fluxo acaba aumentando quando o dólar sobe e o BC está exposto nessa posição de swap”, explica. “Isso gera uma despesa financeira que eleva o déficit nominal a cada mês, o que aumenta a necessidade de financiamento, potencializando a alta da dívida.”

Em 2015, a posição vendida do BC em swaps causou prejuízo para a instituição de R\$ 89,657 bilhões, em função do avanço da moeda americana sobre o real. No ano seguinte, porém, com a queda do dólar, a posição passou a gerar ganhos, que chegaram a R\$ 75,562 bilhões. É por isso que, ao se observar um período mais longo – como dez anos –, o custo fiscal do swap parece menor.

Liquidez. Em entrevista ao Estadão/Broadcast, o presidente do BC, Ilan Goldfajn, deixou claro que a instituição somente passará a promover outras operações no mercado, além das de swap, se houver necessidade. Ilan vem afirmando que o BC ainda não vê necessidade de promover leilões de linha (venda de dólares com compromisso de recompra no futuro) ou vender dólares das reservas.

Nos números mais recentes de fluxo e nos preços dos ativos, ainda não há indicações de falta de liquidez de dólar à vista.

No passado, com Alexandre Tombini no comando do BC, a instituição chegou a promover leilões regulares de swap e também de linha. A situação naquela época, no entanto, era diferente: havia forte pressão no mercado futuro de dólar, que justificava a oferta de swaps, mas também um processo de saída de investidores do Brasil, o que demandava dólares à vista e justificava as operações de linha.

## **Sem efeito da greve, comércio avança 1,0%** **O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

Antes de ser atingido pelos bloqueios nas estradas na greve dos caminhoneiros, o comércio varejista manteve, em abril, a recuperação das vendas. O volume cresceu 1,0% ante março, segundo a Pesquisa Mensal de Comércio divulgada ontem pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A expectativa, porém, é que a retomada tenha sido interrompida pela paralisação ocorrida em maio.

O efeito da greve terá impacto especialmente nas atividades de supermercados e combustíveis. “É claro que qualquer evento que tenha impacto nas vendas vai rebater no comércio, o que vai ser medido em maio”, diz Isabella Nunes, do IBGE.

## **Decisão do Fed afeta câmbio e inflação**

### **O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

O Fed, banco central dos Estados Unidos, subiu a taxa de juros no país, ontem, em 0,25 ponto porcentual, para o intervalo entre 1,75% e 2%, e sinalizou que elevará os juros em um total de quatro vezes este ano – uma a mais do que era esperado no início do ano. O anúncio pressionou o mercado de câmbio ao redor do mundo. No Brasil, o dólar à vista fechou o dia a R\$ 3,71, após intensas intervenções do Banco Central.

Taxas mais altas nos Estados Unidos têm o potencial de atrair à maior economia do mundo recursos que antes estavam aplicados em outros mercados, como o Brasil. O resultado pode ser uma desvalorização da moeda brasileira – potencializada por um cenário eleitoral completamente incerto. Desde janeiro, o dólar teve alta de 12% em relação ao real. “O brasileiro, o turco e o argentino: todo o mundo emergente vai ter de conviver com uma moeda mais fraca”, diz Fabio Silveira, da MacroSector.

Um dos primeiros impactos do fortalecimento do dólar na economia brasileira pode ser uma pressão inflacionária, já que muitos dos insumos do agronegócio e da indústria são importados. Os preços podem subir para o consumidor. As empresas brasileiras também podem ter mais dificuldades para fazer emissões no exterior e levantar recursos, uma vez que os investidores vão exigir uma remuneração maior. “O custo do dinheiro fica mais caro e as companhias também podem repassar isso para os preços”, diz o economista Alexandre Cabral. Apesar de o dólar mais alto favorecer os exportadores brasileiros, a volatilidade da moeda também prejudica o planejamento de contratos.

Alguns analistas acreditam que a pressão do dólar sobre a inflação vai forçar o Banco Central a antecipar o aperto monetário, com possibilidade de um aumento dos juros no fim deste ano. Outros preferem enfatizar a comunicação dada até o momento pela instituição, de que a política monetária não será atrelada ao câmbio. A projeção majoritária de analistas ouvidos pelo Estadão/Broadcast é de que a Selic, taxa básica de juros da economia, será mantida em 6,5% na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), prevista para os dias 19 e 20 de junho.

“É claro que a atuação do Federal Reserve merece um acompanhamento, mas o cenário para emergentes já vem se mostrando desafiador há algum tempo e esse risco de alta de juros nos EUA é um risco que já estava no mapa do BC”, avalia o economista da Tendências Silvio Campos Neto.

O aumento de ontem pelo Fed foi o sétimo do atual ciclo de aperto monetário do banco

central americano, que começou em 2015. Antes do comunicado, o mercado estava dividido tentando antecipar se seriam três ou quatro altas ao todo este ano, em meio a sinais de melhor desempenho econômico dos EUA. Em março, os juros já tinham subido 0,25 ponto porcentual, para o intervalo entre 1,5% e 1,75%.

A última vez em que a taxa superou 2% foi no final do verão de 2008, quando a economia estava contraindo e o Fed estava reduzindo as taxas para zero, onde permaneceriam por anos após a crise financeira. Ontem, ao aumentar os juros, o Fed retirou sua promessa de manter a taxa

baixa o suficiente para estimular a economia “por algum tempo” e sinalizou que toleraria a inflação acima da meta pelo menos até 2020. “A economia está indo muito bem”, disse o presidente do Fed, Jerome Powell.

Real. No Brasil, para segurar altas mais agressivas no câmbio, ontem, o Banco Central entrou em ação. Logo após o comunicado do Fed, a autoridade brasileira anunciou seu terceiro leilão do dia de swap cambial tradicional – equivalente à venda futura de dólares – injetando um total de US\$ 4,5 bilhões.

Foi o maior volume diário de recursos desde que a disparada

do dólar começou e ainda tem mais cerca de US\$ 8 bilhões para serem colocados entre hoje e amanhã, dentro do programa anunciado na semana passada que prevê a injeção de US\$ 20 bilhões até o final desta semana.

Essa atuação, somada à perda de força do dólar ante outras divisas ontem, foi fundamental para conter a valorização da moeda no mercado doméstico.

Em meio à volatilidade, o operador de câmbio da Spinelli, José Carlos Amado, avalia que o BC conseguiu “suavizar” o mercado. A moeda chegou a encostar nos R\$ 3,73 ontem.

## **Como a alta dos juros nos Estados Unidos pressiona o Brasil**

**O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

O banco central americano anunciou ontem a segunda elevação da taxa de juros do ano e indicou novos aumentos em 2018. Com os juros mais altos nos EUA, investidores tendem a transferir para lá os recursos de países onde o risco é maior, como Brasil e Argentina, desvalorizando moedas locais. Esse movimento pode provocar aqui uma pressão inflacionária, uma vez que muitos insumos são cotados em dólar. Analistas também não descartam um aumento na Selic. Ontem, o BC interveio para segurar a cotação do dólar, que fechou o dia em R\$ 3,71.

Um dos motivos que levaram à volatilidade do mercado financeiro nos últimos meses se concretizou ontem, com a indicação do banco central americano de que a taxa de juros do país deve ter quatro altas em 2018. Ontem, o Fed anunciou a segunda elevação do ano, para a faixa de 1,75% a 2,0%. No comunicado, a maioria dos dirigentes do banco sinalizou a possibilidade de mais duas altas, o que pode levar a taxa para o intervalo de 2,25% a 2,50% até dezembro. A expectativa no início do ano era de que seriam apenas três altas.

A decisão aumenta a pressão sobre países emergentes, como Argentina, Turquia, Índia e Brasil – que já vinham sofrendo os efeitos colaterais da expectativa de um aperto maior na política monetária americana por causa do aquecimento da economia. Com os juros mais altos por lá, os investidores tendem a transferir para os EUA recursos de países onde o risco é maior, desvalorizando moedas locais em relação ao dólar. No mês passado, a Argentina teve de recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI) depois de uma forte queda do peso. Turquia e Índia elevaram a taxa de juros. No Brasil, com o agravante das incertezas em torno das eleições, o dólar, que chegou a ser cotado a R\$ 3,13 em janeiro, começou a caminhar em direção aos R\$ 4.

Ontem, o Banco Central precisou fazer três intervenções para conter a alta da moeda americana após a reunião do Fed, despejando mais US\$ 4,5 bilhões em dinheiro novo no mercado de câmbio. O dólar chegou a encostar em R\$ 3,74, mas perdeu fôlego e encerrou o dia cotado a R\$ 3,71. No curto prazo, o fortalecimento do dólar pode provocar pressão inflacionária, já que muitos insumos no País são cotados pela moeda americana. Alguns analistas também não descartam uma antecipação da alta dos juros no Brasil.

## **Governo amplia saque das contas do PIS/Pasep** **O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

Trabalhadores com menos de 60 anos poderão sacar recursos que estão parados na conta do PIS/Pasep. O anúncio foi feito ontem pelo presidente Michel Temer. A iniciativa de liberar o dinheiro, que havia começado no início do ano, tem potencial de injetar R\$ 39,3 bilhões na economia. A ação, porém, tem tido pouca adesão. A decisão beneficiará quem teve emprego formal entre 1971 e 1988 e o prazo para retirar o dinheiro termina em setembro.

Na mesma linha do modelo bem sucedido de liberação dos depósitos do FGTS, o governo ampliou a possibilidade de saque das contas do PIS/Pasep para todos os trabalhadores. Antes, só quem tinha mais de 60 anos poderia sacar os depósitos do programa criado em 1970 para aumentar a integração entre empregados e empresas.

Empregados da iniciativa privada tiveram o dinheiro depositado na Caixa Econômica Federal, enquanto servidores públicos foram direcionados ao Banco do Brasil. Segundo os bancos, há 13,6 milhões de contas de trabalhadores do setor privado com menos de 60 anos que têm R\$ 13,8 bilhões a receber. Os servidores com essa faixa etária têm 1,8 milhão de contas com

R\$ 4,6 bilhões disponíveis. Na média, portanto, cada trabalhador tem quase R\$ 1,2 mil a receber.

Durante o anúncio no Palácio do Planalto, Temer exaltou a necessidade de uma ampla ação para divulgar o programa. “É para movimentar a economia e o saque vai injetar um valor precioso”, disse. “O trabalhador poderá pagar dívida, uma pequena reforma ou uma ideia adiada.” Na primeira fase da iniciativa havia R\$ 20 bilhões disponíveis, mas só R\$ 5 bilhões foram sacados.

O Ministério do Planejamento estima que a ação tem potencial para reforçar o Produto Interno Bruto (PIB) em até 0,55 ponto porcentual, mas ninguém se comprometeu com números. “O impacto depende da procura. É importante que o trabalhador saiba que tem esse direito”, disse o secretário executivo do ministério, Gleisson Rubin.

Saques. A retirada poderá ser feita a partir da segunda-feira para quem tem mais de 57 anos, mas pode valer a pena esperar agosto para o saque. Isso porque as contas são remuneradas anualmente em julho. No ano passado, a remuneração ficou em 8,9%.

Em julho, não será possível movimentar recursos porque ocorrerá a atualização das contas. Os saques voltam em 8 de agosto e serão encerrados em 28 de setembro. Quem tiver mais de 60 anos poderá sacar normalmente, após essa data.

O presidente do Banco do Brasil, Paulo Caffarelli, sugere esperar para receber o dinheiro. “A remuneração de 2017/2018 será paga em julho. Para quem puder esperar, é importante que se espere agosto (para obter a remuneração anual).” Não há detalhes sobre a remuneração que será aplicada no próximo mês.

## **O Fed e as crises**

### **O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

O impacto que traz um movimento de elevação da taxa de juros pelo Federal Reserve (o banco central dos Estados Unidos) já foi suficiente para provocar crises ao redor do mundo no passado – sobretudo em economias mais frágeis, como as dos países emergentes.

Com um baixo desemprego e uma forte pressão pelo aumento de salários, o fim da década de 60 também marcou o início de um período de forte aumento da inflação nos Estados Unidos. A alta dos preços atingiu mais de 10% e o desemprego chegou a 9% na década seguinte, após dois choques nos preços do petróleo.

Na ocasião, o Fed procurou conter essa escalada da inflação por meio da alta dos juros. Essa alta teve início em 1979, quando Paul Volcker assumiu a presidência do Fed. Os juros chegaram à casa dos 20%.

Na década de 80, a chamada crise da dívida externa levou economias como as de Argentina, México, Equador e Brasil a anunciarem que não conseguiriam pagar suas dívidas, depois da forte elevação dos juros internacionais.

Em 1982, representantes do governo mexicano decretaram uma moratória da dívida externa do país. Esse movimento teve, então, um efeito em cascata. A maioria das economias da América Latina foi atingida pela crise, por conta do alto endividamento desses países.

O Brasil, durante o governo do general João Figueiredo, foi obrigado a recorrer a um empréstimo, que deu fôlego para um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) no ano seguinte. Os acordos e renegociações posteriores, no entanto, não foram capazes de evitar que o País decretasse uma moratória, em 1987.

Países como Uruguai, Bolívia e Costa Rica também foram afetados e tiveram de fazer ajustes.

“Foi um momento muito diferente de agora, e o Fed hoje está em um processo de normalização da taxa monetária. Os juros nos Estados Unidos estão no mesmo patamar de 2005, bem distantes dos 20% após o choque da crise do petróleo”, lembra o economista André Perfeito, da Spinelli.

## **PEC prevê demissão se regra de ouro for violada** **O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

Para tentar desfazer a armadilha fiscal que pode levar o próximo presidente da República a cometer crime de responsabilidade, o deputado Pedro Paulo (DEM-RJ) apresentou uma Proposta de Emenda à Constituição (PEC) que pretende impor duras medidas de ajuste em caso de violação da regra de ouro do Orçamento, que impede a emissão de dívida para bancar despesas como salários. O texto prevê a suspensão do pagamento de abono salarial e cortes na jornada de trabalho de servidores (com redução de salários) e na concessão de benefícios fiscais e tributários.

Caso o governo não consiga cumprir a regra por três anos consecutivos, poderá haver demissão até de servidores com estabilidade. Esse é um cenário provável, já que o próprio governo projeta rombos bilionários pelo menos até 2021.

Para 2019, o governo vai prever no Orçamento a aprovação de crédito suplementar de R\$ 260 bilhões para bancar despesas que ficariam travadas pela regra. Mas o ministro do Planejamento, Esteves Colnago, alertou na semana passada que o Executivo não pode recorrer ao mesmo expediente todo ano, pois criaria insegurança.

Descumprir a regra de ouro é crime de responsabilidade, passível de impeachment. O leque de instrumentos utilizado em 2017 e 2018 para cumpri-la – como a devolução antecipada de recursos do BNDES ao Tesouro – está



se esgotando. A PEC afasta a punição, desde que os gestores adotem medidas prudenciais ou de ajuste.

A mudança foi discutida no início do ano entre Pedro Paulo, o presidente da Câmara, Rodrigo Maia (DEM-RJ), e a equipe econômica. Mas Maia e o então ministro da Fazenda, Henrique Meirelles, se desentenderam sobre a proposta. Enquanto parlamentares defendiam suspender a regra por tempo determinado, Meirelles disse ser contra, o que desagradou Maia e o levou a dar o assunto por encerrado.

## **‘Guerra comercial é pior que juros altos’ O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

Não houve grandes surpresas na decisão do Federal Reserve (Fed, o banco central americano) de elevar a taxa de juros nos EUA e indicar que fará um total de quatro ajustes neste ano, avaliou o economista brasileiro José Alexandre Scheinkman, professor das universidades de Princeton e Columbia. Em sua opinião, essa trajetória só será alterada na hipótese de superaquecimento da economia americana.

Segundo ele, o Fed navega num cenário difícil, no qual o estímulo fiscal impulsiona o crescimento, enquanto o risco de uma guerra comercial o ameaça. “Enquanto não houver pressão maior, o aumento da taxa de juros nos EUA não vai causar um grande desconforto no mundo”, afirmou. A seguir, trechos da entrevista.

### **Qual o impacto da decisão do Fed para os emergentes e o Brasil?**

A primeira coisa que se espera é um certo fortalecimento do dólar. Mas essa alta já era esperada e não está claro se veremos um grande fortalecimento da moeda com a sua confirmação. Talvez a confirmação de que haverá quatro altas neste ano tenha maior efeito, mas não é um evento inesperado. Se o dólar se fortalecer, isso pode ser um problema para países que exportam commodities, como o Brasil e os emergentes em geral. A alta do dólar é em geral acompanhada da queda do preço de commodities. Mas o risco para os emergentes em geral é uma guerra comercial, que teria impacto muito pior. Isso tudo é um pequeno barulho em torno de algo que pode ser muito maior, que é a possibilidade de Trump deflagrar uma guerra comercial.

### **O Fed enfrenta um cenário no qual de um lado há o estímulo fiscal, que pode aquecer a economia, e de outro, o risco de uma guerra comercial, que pode reduzir o crescimento. Quão difícil é navegar nesse cenário?**

O trabalho do Fed é sempre complicado, mas está particularmente difícil por fenômenos que vão em direções opostas. Era mais fácil o trabalho nos últimos anos do governo Obama quando não havia ameaça de guerra comercial nem de aumento do déficit fiscal. O estímulo fiscal já está aí. O corte de impostos e o aumento de despesas já aconteceram. O outro ainda é uma ameaça. O Trump fala muita coisa e muitas vezes fala o contrário no dia seguinte. É difícil

dizer qual o risco real de uma guerra comercial. Mas só a existência do risco já é ruim. O Jerome Powell (presidente do Fed) falou que há empresários adiando investimentos e contratações por estarem com receio dos efeitos de uma guerra comercial. Se você quer começar um projeto que depende de importações é mais prudente adia-lo. E mesmo projetos de exportações, porque em uma guerra comercial você importa menos e exporta menos.

### **Por que para os emergentes é pior uma guerra comercial do que a alta dos juros nos EUA?**

Para o Brasil uma guerra comercial não é o pior. O Brasil é uma economia relativamente fechada, que se beneficia pouco do comércio internacional e é menos afetado que um país mais aberto. Mas para a retomada do crescimento acontecer, vai depender de investimentos externos e, nos últimos anos, muitos têm sido guiados pelo processo de integração. Você monta um carro no México com partes que vêm da Ásia, da Europa, do Brasil. Esse processo vai sofrer com a ameaça de uma guerra comercial, já que os investimentos podem vir mais lentamente, até as pessoas entenderem o que está acontecendo.

### **Os maiores riscos para o Brasil são externos ou domésticos?**

Como sempre, os problemas do Brasil são mais domésticos. Em primeiro plano, a questão mais urgente é a fiscal. Há muitos Estados falidos e a situação fiscal do governo federal está mais difícil a cada dia. A greve dos caminhoneiros trouxe ainda mais despesas.

### **Qual o patamar de juros nos EUA que tornaria a situação dos emergentes realmente difícil?**

Se o estímulo fiscal exigir altas ainda maiores, pode ser um problema. Mas acho que o Fed tem ideia do impacto do estímulo fiscal e avalia que os quatro aumentos previstos para este ano são suficientes para deixar a economia em equilíbrio. Enquanto não houver pressão maior, o aumento dos juros nos EUA não causará um grande desconforto no mundo.

### **Há risco de superaquecimento da economia americana?**

O principal problema é o estímulo fiscal dado por Trump. Apesar de toda a retórica republicana, eles aumentaram despesas e cortaram impostos e o déficit aumentou muito. O Japão teve déficits enormes por muitos anos e não houve aumento da inflação. Essas economias passaram por crises financeiras e estão em uma situação meio nova. É difícil saber. Se eles tivessem feito isso nos anos 90 seria mais fácil dizer que era um aumento muito grande do déficit e que o Fed teria de aumentar muito a taxa de juros para evitar inflação. No Japão, depois da crise de 90, isso não aconteceu. É difícil fazer uma previsão segura. As economias que passaram por crises financeiras profundas parecem se comportar de maneira diferente. Mas claro que a economia americana está em situação diferente da do Japão, que crescia pouco. Os EUA crescem pouco em relação ao período pré-crise, mas é um crescimento razoável para uma

economia avançar. É um risco, um risco grande, mas não posso dizer que é algo que vai acontecer. Eu não faço previsão em economia, porque elas estão sempre erradas.

## **Deságio baixo pode atrapalhar leilão da Caixa** **Valor Econômico - 14/06/2018**

A iniciativa da Caixa Econômica Federal de leiloar um estoque de 6 mil imóveis retomados foi bem recebida por investidores, mas o deságio oferecido pelo banco decepcionou o mercado e pode atrapalhar operação.

A instituição vai cobrar um preço mínimo de cerca de R\$ 1,2 bilhão pelos imóveis, o que representa um desconto de 30% em relação ao valor de avaliação das propriedades - que são majoritariamente residenciais.

"Não sabemos ainda se, nesse preço, a gente se interessaria", diz Ricardo Cardoso, presidente da Enforce, empresa de recuperação de créditos do BTG Pactual.

Segundo ele, a instituição tem recebido consultas de investidores interessados na operação, mas o deságio ficou aquém do esperado dada a complexidade da execução desses ativos.

A grande maioria dos imóveis foi retomada e está ocupada, o que exigirá do comprador estrutura para lidar com essa situação. "Quem comprar vai ter de ter a capacidade de fazer a imissão na posse, tirar as pessoas de forma organizada, ou seja, um estresse que vai vir junto com o imóvel", diz Cardoso.

Muitos mutuários têm litígio com a Caixa, que, de acordo com o edital, vai ressarcir o comprador no leilão caso a instituição seja derrotada nessas disputas.

Se a avaliação estiver 5% abaixo do valor de mercado, pode haver um ganho interessante junto com o deságio, afirma o presidente da Enforce. Dois terços dos imóveis oferecidos têm valor de mercado médio de R\$ 150 mil. Uma possibilidade é que o reaquecimento do mercado nos próximos anos possa ajudar numa valorização futura, o que melhoraria o retorno. No entanto, o executivo pondera que as avaliações da Caixa costumam ter arbitragem pequena.

A RBR, especializada em investimentos no setor imobiliário, pode se interessar pelo primeiro dos dois lotes oferecidos pela Caixa, afirma Caio Castro, sócio da gestora de recursos. No entanto, ele também se queixa do preço mínimo cobrado pelo banco.

De acordo com o gestor, a proposta da Caixa poderia ser melhor se não houvesse tanta diversificação geográfica nos lotes, que têm imóveis do Acre ao Rio Grande do Sul. O formato escolhido pelo banco estatal torna a execução mais complexa e, por isso, o prêmio deveria ser maior.

O edital prevê, para o primeiro lote, um preço mínimo de venda de R\$ 578,9 milhões e um valor de avaliação de R\$ 828,1 milhões. No lote dois, foram estipulados preço mínimo de R\$ 600,5 milhões e valor de avaliação de R\$ 865,7 milhões. Para os investidores, no entanto, a iniciativa do banco estatal de realizar o primeiro leilão de imóveis do país no atacado é positiva e deve estimular outras instituições financeiras a fazer o mesmo. "É um caminho que vai acontecer com imóveis de outros bancos", considera Castro.

Cardoso, da Enforce, afirma que o leilão reflete uma retomada tanto do sistema de financiamento imobiliário como um aumento expressivo dos estoques de propriedades dos bancos.

O vice-presidente de Logística e Operações da Caixa, Marcelo Prata, disse que quatro investidores já procuraram o banco em São Paulo em busca de informações sobre o leilão de imóveis no atacado. "Temos sido procurados por grandes investidores, como fundo de investimentos", diz.

Segundo Prata, críticas ao deságio fazem parte do jogo, mas o desconto é "uma questão comercial" e foi calculado com base em pesquisa de mercado.

O presidente da Caixa, Nelson Antônio de Souza, disse ao Valor que a operação vai ajudar a reduzir o ativo imobilizado e, com isso, abrir espaço para o banco emprestar mais. Atualmente, o estoque de imóveis retomados pela instituição é de 46 mil unidades. "Estamos testando várias maneiras [de vender imóveis], o que não pode é o banco ficar com um ativo imobilizado e que realmente cria problema de capital."

## **STJ começa a julgar responsabilidade da União por empréstimo compulsório**

### **Valor Econômico - 14/06/2018**

O Superior Tribunal de Justiça (STJ) começou a julgar ontem a possibilidade de a União ter que dividir com a Eletrobras a conta do empréstimo compulsório sobre o consumo de energia elétrica, hoje estimada em R\$ 13,9 bilhões. Por ora, apenas o relator, ministro Mauro Campbell Marques, votou. Ele foi contrário ao pedido da empresa.

O julgamento foi suspenso por pedido de vista. A expectativa de advogados da Eletrobras e da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), em caso de a União ser considerada responsável solidária, é a de que tenha que desembolsar metade dos juros e correção monetária do empréstimo compulsório, extinto em 1993, devido a consumidores - algo em torno de R\$ 7 bilhões.

A questão começou a ser analisada por meio de dois recursos repetitivos (REsp 1576254 e REsp 1583323). No julgamento, o advogado da Eletrobras, Felipe Sarmiento, afirmou que, nos casos em julgamento, as sentenças

condenam solidariamente a União e a Eletrobras à restituição da diferença de correção monetária e juros. "Como agora, em fase de execução, voltar e dizer que a União não é devedora?", questionou.

Ainda segundo o advogado, o dinheiro do empréstimo compulsório entrou na Eletrobras, mas foi investido conforme orientação do ministro de Minas e Energia da época e, agora, os bens pertencem à União. "A grande beneficiária do empréstimo compulsório é a União", disse.

Já o procurador da Fazenda Nacional, Paulo Mendes, afirmou que o tema poderia gerar precedentes preocupantes para os entes federados. "O que se pretende é que o ente federado seja condenado duplamente, porque a União já é acionista controladora da Eletrobras e vai arcar com seus prejuízos eventuais. Há um evidente bis in idem (dupla sanção), porque a União vai sofrer duplo prejuízo", disse.

Ainda segundo o procurador, se a União for responsabilizada, todas as demais empresas públicas poderão cobrar valores em situações semelhantes. A União tentou resolver o assunto administrativamente, mas foi impedida por pareceres - entre eles um do Tesouro Nacional -, que indicam não existir qualquer base para a Eletrobras direcionar essa cobrança à União, segundo Mendes.

Em seu voto, o relator negou o pedido da empresa. Ele entendeu que, no caso, a União teria responsabilidade subsidiária. "Inexiste o direito de regresso da Eletrobras contra a União. Ela só é garantidora", afirmou. Na responsabilidade solidária ambos dividem a responsabilidade por eventual dívida. Na subsidiária, o outro somente arca com a demanda se o primeiro faltar.

Embora o relator tenha usado no julgamento, inicialmente, a expressão "responsabilidade solidária subsidiária", o voto deixa claro que se refere a responsabilidade subsidiária, segundo a advogada Cristiane Romano, sócia do escritório Machado Meyer. "O ministro cita que a União, ente criador, só é legitimamente devedora em caso de insuficiência de pagamento pela Eletrobras", afirmou.

Em fevereiro, o relator havia decidido que os repetitivos terão sua aplicação restrita a casos em que a decisão que formou título executivo não delimitou expressamente qual o percentual que cabe à Eletrobras e à União na devolução do empréstimo compulsório.

No Formulário de Referência de 2018 da companhia, a empresa demonstra a importância dos reflexos do empréstimo compulsório. E apesar de citar os R\$ 13,9 bilhões, acabou provisionado um valor maior - R\$ 16,6 bilhões - para cobrir perdas decorrentes de decisões desfavoráveis. Ainda no documento, a companhia indica que também há processos sobre empréstimos compulsórios no Supremo Tribunal Federal (STF).

# **TCU critica elevação da renúncia fiscal nas contas de 2017**

**Valor Econômico - 14/06/2018**

O Tribunal de Contas da União (TCU) fez ontem um ataque contra o volume de renúncias fiscais existentes na economia brasileiro. O relatório do ministro Vital do Rêgo colocou entre uma das 22 ressalvas o fato de que alguns desses benefícios tributários terem sido concedidos sem atender requisitos definidos por outras legislações, como a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

As críticas às renúncias não se limitaram ao relator, que foi acompanhado por todos os seus colegas da Corte. O relatório foi aprovado em plenário por unanimidade e agora segue para o Congresso.

Segundo Rêgo, o excesso de benefícios tributários e creditícios afetaram o resultado das contas públicas em 2017. Esses benefícios foram estimados em R\$ 354,7 bilhões para 2017. O ministro destacou que o montante representou mais de 30% da receita líquida do governo no período. "A renúncia fiscal é de tal magnitude que pode ter afetado o equilíbrio das contas públicas em 2017", disse.

Para o ministro, se os benefícios fiscais do governo federal tivessem ficado na média do período 2003 a 2008 (em R\$ 223 bilhões), o país teria obtido superávit primário de R\$ 12 bilhões no ano passado, em vez de um déficit de R\$ 118,4 bilhões. Rêgo destacou que a região Sudeste, com um valor per capita de R\$ 1.887 em benefícios, é bem mais favorecido por do que a região Nordeste, que é mais pobre e ainda assim tem um volume de benefícios por pessoa de R\$ 1.002.

"As renúncias são o novo vetor da desigualdade, porque são maiores em áreas mais ricas do país", acrescentou o ministro José Múcio. Já Bruno Dantas, outro ministro da Corte, ressaltou que o país abre mão de tributos em volumes três vezes superiores ao déficit atual. "É preciso que o Tribunal suscite medidas mais contundentes", disse Dantas. "O Brasil tem um encontro marcado com esses benefícios fiscais concedidos sem critério, sem análise de custo e benefício", acrescentou.

O relatório, contudo, colocou apenas ressalva sobre os casos específicos de concessão de benefícios sem os critérios da LRF ou outras legislações e recomendou a criação de um grupo de trabalho composto pelos ministérios do Planejamento, Fazenda e Casa Civil para fazer avaliação sobre os benefícios existentes. Segundo o secretário de macroavaliação governamental do TCU, Leonardo Albernaz, alguma determinação mais incisiva poderá ser feita mais à frente a partir de casos específicos que estão em análise pela Corte de Contas.

Outra ressalva às contas do governo feita pelo TCU foi de subestimação do passivo do balanço da União. Isso porque o governo não incluiu do risco de R\$ 101 bilhões decorrente da derrota da Fazenda Nacional na questão que retirou

o ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins, tomada pelo governo no ano passado.

Outra ressalva importante, que acabou sendo alterada na discussão com os ministros, trata da projeção sobre as despesas com inativos militares. No ano passado, o TCU tinha exigido uma projeção de 75 anos, mas o governo entregou uma de 20 anos. Rêgo colocou que isso foi uma entrega parcial, mas estabeleceu que, se em 180 dias (inicialmente ele tinha proposto 120 dias), o governo entregar uma metodologia de projeção de déficit atuarial dos militares, independentemente de quanto tempo vai analisar, a determinação será atendida.

Ao proferir seu parecer, Vital do Rêgo, também tratou da questão do crescimento de despesas obrigatórias, como pessoal e previdência, que, nas contas do tribunal, devem fazer com que em março de 2024 as despesas discricionárias (aquelas que o governo pode alocar livremente) sejam levadas a zero, por conta da regra do teto de gastos.

Ele elogiou o dispositivo constitucional que obriga a despesa total do governo não crescer acima da inflação por 20 anos, embora tenha dito também que está estudando se não seria o caso de tirar os investimentos do limite constitucional. "Foi um remédio necessário para controlar gastos do governo", disse, ponderando, contudo, que em 2017 a regra foi cumprida contingenciando-se despesas discricionárias, o que, se continuar nos próximos anos, levará à paralisia da máquina pública e dos investimentos. "Caso medidas estruturantes de equilíbrio fiscal não sejam efetivadas, recursos seriam só para despesa previdenciária e pessoal", disse.

Rêgo fez o mesmo alerta sobre a necessidade de se controlar despesas obrigatórias para cumprir outra determinação constitucional, a regra de ouro das contas públicas. Ele afirmou que há risco de não cumprimento do dispositivo que determina que o governo só pode se endividar para fazer investimentos. O déficit estimado pela Corte a ser coberto na regra de ouro para este ano é de R\$ 182 bilhões. "É situação de risco de governo ter que tomar empréstimo para gastos de manutenção e não para investimentos que vão beneficiar as gerações futuras", afirmou.

## **Parcelado com juro no cartão deve começar no 4º trimestre**

**Valor Econômico - 14/06/2018**

A opção de pagamento no cartão de crédito no parcelado com juros, chamado de crediário no cartão, começará a ser implantada em fase piloto no último trimestre deste ano. A ideia é que os testes comecem entre outubro e novembro, segundo Fernando Chacon, presidente da Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (Abecs).

Os bancos prometem vantagens para atrair tanto clientes como lojistas para a nova modalidade de pagamento. "O crediário chegará com juros extremamente competitivos, como produtos hoje de baixíssimo spread", afirmou Chacon, durante participação no CIAB Febraban. Ele disse que as taxas poderão chegar a níveis de linhas como o crédito consignado, que pode ter juros abaixo de 2% ao mês, dependendo do cliente.

Do lado do lojista, a principal vantagem do pagamento será a redução do prazo de recebimento do valor da compra, que será inferior a cinco dias, segundo Chacon. "Será como em uma operação à vista", comparou.

A criação do parcelado com juros foi uma resposta da indústria de cartões à demanda do regulador de reduzir o prazo de pagamento aos lojistas. A nova modalidade não substituirá outras opções de pagamento, como o parcelado sem juros, outra preocupação do varejo.

Chacon disse que os pequenos comerciantes, que não possuem "funding" para financiar seus clientes por prazos mais longos, devem ser os principais beneficiados do parcelado com juros.

Os participantes da fase piloto do crediário no cartão ainda não estão definidos. "Os emissores e credenciadoras que estiverem prontos podem participar", afirmou Chacon. A Getnet, credenciadora do Santander, confirmou que pretende aderir ao parcelado com juros já durante o piloto. O banco espanhol também informou que irá participar como emissor na rodada de testes. A expectativa é que a operação do parcelado com juros esteja a pleno vapor a partir do segundo trimestre do ano que vem.

Apesar do desempenho abaixo do esperado da economia, a indústria de cartões segue em crescimento. A Abecs projeta uma expansão entre 14% e 16% nas transações neste ano.

No primeiro trimestre, o volume foi de R\$ 355,4 bilhões, o que representa um crescimento de 14,4% em relação ao mesmo período do ano passado. As compras realizadas com cartão de crédito somaram R\$ 220,6 bilhões e as operações no débito totalizaram R\$ 132,5 bilhões, enquanto o restante foi em operações com cartões pré-pagos.

No fim do ano passado, os cartões representavam 32,6% do consumo privado das famílias, segundo Chacon. "Apesar do crescimento, ainda estamos muito abaixo da meta de aumentar para 60% a penetração de meios eletrônicos", afirmou.



## **Em meio a crise e com baixas, ConselhãO fica esvaziado**

**Valor EconômicO - 14/06/2018**

Depois de ter cancelado a reuniãO da plenária do Conselho de Desenvolvimento EconômicO e Social (CDES), o Conselho, que aconteceria no último dia 5, o órgão de aconselhamento do presidente Michel Temer foi esvaziado com a saída de alguns membros, como os empresários Benjamin Steinbruch; Guilherme Afif Domingos; e Paulo Antonio Skaf.

A dispensa, feita a pedido, foi publicada no Diário Oficial da União com validade retroativa do dia 7 de junho. Os três empresários têm pretensões políticas no pleito de outubro e por conta da lei eleitoral são obrigados a se desligar do CDES. Afif ainda tenta apoio de seu partido, o PSD, para seguir com a sua pré-candidatura à Presidência, embora enfrente resistências do presidente da sigla, Gilberto Kassab, que quer apoiar o tucano Geraldo Alckmin.

Já Skaf é pré-candidato ao governo de São Paulo pelo MDB e Steinbruch, dono da Companhia Siderúrgica nacional, filiou-se recentemente ao PP e é cotado para ser vice-presidente da chapa de Ciro Gomes (PDT). No decreto assinado por Temer foram dispensados ainda outros cinco membros do CDES: Antonio Fernandes dos Santos Neto; Francisco Deusmar de Queirós; Gisela Batista; Jaime Lerner; e Teresa de Jesus Costa d'Amaral.

Auxiliares do presidente Michel Temer admitem que o grupo de aconselhamento perdeu força neste fim de mandato. Na semana passada, quando Temer decidiu cancelar a reunião plenária, fontes do planalto reconheceram que o baixo quórum e a falta de clima político para atender demandas do empresariado pesaram na decisão de não promover o encontro. Além disso, a reunião aconteceria poucos dias depois das negociações com os caminhoneiros e havia o receio de muita pressão por parte do empresariado.

Criado em 2003 pelo ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva com a intenção de fortalecer a relação do governo com empresários, o Conselho perdeu força durante o governo da presidente Dilma Rousseff e foi reativado por Temer em 2016. Em novembro daquele ano, na primeira plenária do Conselho comandada por Temer, a composição do grupo foi alterada em 70% em relação aos membros que faziam parte do órgão dos petistas. O Conselho de Temer tinha - até as recentes baixas - 102 membros e agora ficou com 94 conselheiros.

## **Resultado mostra bom desempenho da economia no início do 2º trimestre**

**Valor EconômicO - 14/06/2018**

As vendas do comércio cresceram com força em abril, confirmando o bom desempenho da atividade econômica no começo do segundo trimestre, como

já havia sido indicado pela produção industrial. A grande dúvida é qual será o impacto da greve dos caminhoneiros em maio sobre a retomada. Além do efeito negativo direto sobre a atividade do comércio, da indústria e dos serviços, a avaliação de boa parte dos economistas é que a paralisação afetará a confiança de consumidores e de empresários, atingindo decisões de consumo e de investimento.

Em março, o resultado do comércio também havia sido favorável - o IBGE revisou para cima o número do varejo restrito, de alta de 0,3% para 1,1% sobre fevereiro, devido a novas informações do setor de super e hipermercados. O aumento expressivo em abril indicava que o varejo ganhava fôlego, tendo mostrado avanço em nove das dez categorias pesquisadas.

O economista-chefe da corretora Tullett Prebon, Fernando Montero, observa que o resultado do varejo restrito e o do ampliado vieram acima das projeções, e em cima de séries revisadas para cima. Nos dois casos, a herança estatística para o resto do ano ficou bastante positiva, mas "infelizmente" é algo que envelheceu "prematuramente", escreve em nota, referindo-se à greve dos caminhoneiros.

Nas contas do economista, o desempenho do comércio restrito até abril deixou herança estatística de 3,1% para o ano. Isso significa que, se as vendas do varejo nesse conceito encerrarem o ano no mesmo nível registrado em abril, o crescimento em 2018 será de 3,1%. No caso do varejo ampliado, o número é ainda maior, de 5,9%.

O resultado acumulado em 12 meses também mostra boa recuperação. O restrito sobe 3,7% nos 12 meses até abril e o ampliado, 7%. Os dois fecharam 2017 com alta de 2% e 4%, pela ordem.

Montero pondera que a análise de séries mais longas do comércio ajuda a colocar a retomada em perspectiva. O varejo ampliado ainda está 11,5% abaixo do pico registrado em agosto de 2012, por exemplo. De qualquer modo, o comércio estava recuperando terreno, com expansão firme especialmente em março e abril. "Precisaremos fazer a avaliação de danos a partir das próximas observações", resume Montero.

Em maio, os números serão muito ruins, dado o impacto da greve dos caminhoneiros. A dúvida é em que ritmo a retomada ocorrerá a partir de junho, o que vai depender de como a confiança dos consumidores e empresários será atingida pela paralisação dos motoristas e também pela volatilidade no mercado.

## **Equipe econômica defende a manutenção da proposta elaborada pelo governo**

### **Valor Econômico - 14/06/2018**

Mesmo com as críticas das consultorias de orçamento da Câmara e do Senado, membros do alto escalão da equipe econômica defendem manter a proposta criada pelo governo para o cumprimento da chamada "regra de ouro" das contas públicas em 2019.

Na visão da equipe, a proposta elaborada para o cumprimento da norma atende a Constituição Federal - diferente do que aponta análise das consultorias. Eles chamam atenção para o artigo 167 da Constituição, que veda operações de créditos acima do montante das despesas de capital "ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo por maioria absoluta".

A autorização do Congresso para os créditos adicionais é justamente o que o governo buscou ao inserir, no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) do ano que vem, a previsão de uso dessa ferramenta. Com a PLDO aprovada pelo parlamentares, o governo ganharia, então, aval para inserir o mecanismo no passo seguinte: a proposta de Orçamento. Com as peças orçamentárias aprovadas, restaria apenas ao próximo presidente da República buscar, em 2019, a aprovação dos créditos no Congresso.

Os técnicos da Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle (Conorf, do Senado Federal) e da Consultoria de Orçamento e Fiscalização Financeira (Conof, da Câmara dos Deputados) contestam a solução, conforme já publicou o Valor. Para eles, as peças orçamentárias devem vir com a norma equacionada e os créditos adicionais só podem ser requeridos durante a execução do Orçamento - ou seja, no ano que vem. Por isso, chegam a dizer que o procedimento pode ser contestado no Supremo Tribunal Federal (STF).

De acordo com os técnicos na nota, o governo busca com a PLDO aval para inserir no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) e na Lei Orçamentária Anual (LOA) o mecanismo que não seria admitido pela Constituição.

"[O] PLDO 2019 intenta possibilitar uma situação concreta (PLOA e LOA com montante de receitas de operações de crédito acima das despesas de capital) que não é admitida pela Constituição. O dispositivo tentaria ser, ao fim e ao cabo, uma espécie de autorização condicional prévia para que o PLOA contivesse excesso de operações de crédito em relação às despesas de capital".

Os técnicos mencionam ainda várias outras críticas, como uma possível "instabilidade política" no fato de o governo deixar para o próximo presidente da República a responsabilidade de buscar no Congresso a aprovação dos créditos especiais. Os técnicos ainda mencionam a falta de transparência para o cálculo dos anunciados R\$ 254,3 bilhões de "estouro" para o cumprimento da

regra no ano que vem. "Não constam, na exposição de motivos que acompanha o PLDO 2019 ou em outro documento ao qual estas Consultorias tenham tido acesso, nem a metodologia de apuração nem a memória de cálculo do referido montante", dizem os técnicos.

Além disso, argumentam, o número exato da insuficiência para cumprir a "regra de ouro" em 2019 não está presente na PLDO - apenas em uma apresentação feita pela equipe econômica sobre a proposta. Sem o montante no texto, dizem os técnicos, o governo ganharia do Congresso uma "carta branca" para buscar o quanto quiser em créditos adicionais no ano que vem.

Os consultores sugerem uma série de alternativas ao governo, como elevar receitas correntes e corrigir eventuais erros na classificação econômica dessas despesas. Mas reconhecem que, caso as ações sugeridas não tenham êxito, "não se identifica, dentro do presente ordenamento jurídico, alternativa incontestável" para o Orçamento.

Em audiência pública na Comissão Mista de Orçamento na semana passada, o ministro do Planejamento, Esteves Colnago, defendeu a proposta do governo ao dizer que ela foi "exaustivamente" debatida com órgãos como o Tribunal de Contas da União e com os próprios técnicos do Congresso. Segundo ele, o governo entende que essa é a "melhor" proposta e a que dá mais segurança ao próximo presidente. Mesmo assim, deixou em aberto o espaço para eventuais ajustes. "Estamos abertos a construir outros caminhos", disse.

## **PIS pode animar atividade, dizem analistas**

**Valor Econômico - 14/06/2018**

Em um momento em que a retomada da economia vem surpreendendo negativamente, a liberação dos recursos do PIS/Pasep anunciada ontem deve dar algum impulso à atividade. Para economistas ouvidos pelo Valor, a tendência é que o volume de recursos, a possibilidade de pessoas mais jovens realizarem saques e o menor endividamento das famílias em relação a 2017 tenham um impacto sobre o consumo.

Os analistas evitam fazer estimativas mais exatas sobre qual pode ser o impacto sobre o Produto Interno Bruto (PIB), mas veem a medida como positiva. "Se replicar o padrão do ano passado, deve haver sim efeito positivo sobre a atividade. É expansão de demanda", afirma Rafael Leão, economista-chefe da Parallaxis.

"Hoje a gente tem um quadro até melhor do que no ano passado", diz Bruno Lavieri, economista da 4E Consultoria.

"As famílias estão menos endividadas, o mercado de trabalho, apesar de estar piorando relativamente, está melhor do que em 2017, e os juros estão caindo", concorda Paulo Robilloti, da LCA Consultores. Em função de todos esses fatores, a liberação de recursos tem ainda mais potencial para se traduzir em

consumo do que os saques do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) realizados no ano passado, segundo Robilloti.

"Dá para comparar o que pode acontecer com o FGTS", afirma também Leão, da Parallaxis. De acordo com ele, se não fossem as contas inativas do FGTS e a safra agrícola recorde, "o PIB não teria nem crescido nem o 1%" que foi registrado.

Os economistas lembram que, passados os efeitos mais diretos do FGTS, o consumo das famílias voltou a decepcionar no último trimestre de 2017. "A liberação dos recursos foi consumo na veia", diz Leão, da Parallaxis.

Agora, a tendência é que os bens que sejam mais beneficiados pela medida são aqueles cuja compra é mais ligada à renda e menos ao crédito, justamente os que vêm apresentando desempenho abaixo do esperado nos últimos meses.

A ampliação dos saques do PIS-Pasep aos cotistas de todas as idades que trabalharam entre 1971 e 1988 foi feita ontem pelo governo federal. Cálculos do Ministério do Planejamento indicam que estarão disponíveis R\$ 39,3 bilhões aos trabalhadores, com impacto potencial no PIB de 0,55 pontos percentuais.

Há meses, o presidente Michel Temer encomendou à equipe econômica um pacote que animasse os brasileiros e, ao mesmo tempo, movimentasse a economia, nos moldes da liberação dos saques das contas inativas do FGTS. No ano passado, a bondade viabilizou a injeção de R\$ 44 bilhões na economia.

Até agora, apenas quem era aposentado, portador de doença grave ou tinha mais de 60 anos podia sacar os recursos.

O governo estima que R\$ 34,3 bilhões estejam disponíveis na Caixa Econômica Federal (PIS) e no Banco do Brasil (Pasep). Desse total, ao menos R\$ 5 bilhões devem ser injetados na economia até setembro, pois representam a fatia de cotistas que possuem conta corrente em ambos os bancos e receberão os depósitos automaticamente. Já os não correntistas terão de se dirigir às agências.

Somente a Caixa conta com 13,6 milhões de cotistas com menos de 60 anos, e o Banco do Brasil com 2,4 milhões. Os saques estão liberados a partir de 18 de junho até o fim do mês, mas haverá uma interrupção em julho. Em seguida, serão retomados a partir de 14 de agosto até 28 de setembro. Após essa data, os desembolsos voltam a ser permitidos apenas nos casos habituais.

Ontem o presidente do Banco do Brasil, Paulo Caffarelli, recomendou aos beneficiados que deixem para sacar os seus benefícios em agosto para receber o reajuste relacionado ao exercício 2017-2018. "Quem pode aguardar, faça isso, para que não perca o reajuste, pago no fim de junho", alertou em entrevista coletiva no Palácio do Planalto. Segundo Caffarelli, o percentual pago no ano passado foi de 8%.

Amargando uma baixa popularidade, o presidente Michel Temer lembrou o efeito positivo para a economia da liberação das contas inativas do FGTS no ano passado, e fez um apelo pela ampla divulgação da permissão dos saques, agora, das contas relativas ao PIS-Pasep do período de 1971 a 1988.

"É preciso difundir pelas redes sociais, quem sabe fazer alguns anúncios pela televisão, por meio dos principais jornais, para chamar a todos", disse Temer. "Estou seguro que essa medida será muito bem recebida pelas famílias brasileiras, que poderão pagar dívidas ou levar adiante um projeto, realizar reformas".

Mesmo assim, os economistas são céticos com a possibilidade de que o impacto chegue aos 0,55 pontos percentuais do PIB. "Para que isso aconteça, todo o dinheiro teria que ser sacado e consumido, o que é uma hipótese bem irrealista", afirma Lavieri, da 4E.

## **Capacidade ociosa impede o repasse de aumentos no atacado para o consumidor**

**Valor Econômico - 14/06/2018**

A elevada ociosidade da economia brasileira impediu desde o início de 2017 que altas de preços observadas no atacado fossem repassadas ao consumidor final. Com o novo choque cambial, a hipótese de que a recessão tem impedido maiores repasses aos consumidores será testada novamente, destaca o Bradesco, em relatório de autoria do economista Leandro Negrão.

Segundo a estimativa da instituição financeira, considerando o período entre 2002 e 2017, o repasse médio da depreciação cambial para os preços acumulado em 12 meses foi de 7,2% para a inflação cheia (IPCA) e de 4,2% se considerados somente os preços livres.

No momento atual, no entanto, alguns indicadores apresentam dinâmicas diferentes dos outros ciclos de depreciação do real, como inflação corrente baixa e expectativas ancoradas, somadas a uma dinâmica da atividade bem mais moderada, na comparação com outros períodos.

"Esses fatores permitem acreditar que o repasse cambial para o preço final possa ser mais contido do que a média estimada", escreve Negrão, no estudo. "Com o crescimento mais gradual, aumenta a dificuldade de repasse de custos para o preço final e com as expectativas de inflação ancoradas, a mensagem implícita é que a inflação retornará rapidamente para a meta após um choque, reduzindo a necessidade de repasses preventivos."

No entanto, o comportamento dos preços no atacado, até o momento, indica que essa hipótese só será verdadeira se o varejo seguir absorvendo o choque em suas margens, pondera o economista.

O Bradesco enumera cinco incentivos para o repasse de preços na situação atual, comparativamente à média dos outros ciclos. A velocidade da depreciação do real tem sido um pouco mais rápida; a alta dos preços das commodities em dólar, hoje em dia, se contrapõe à queda média de 4% observada nos outros ciclos; e grupos de preços no atacado que apresentam sensibilidade mais rápida ao câmbio, como o núcleo do IPA industrial, apresentam aceleração nos dados mais recentes.

Além disso, a margem de lucro das empresas está apertada, dada a recessão dos anos anteriores; e a ociosidade é bem maior do que nos eventos anteriores, o que tende a dificultar o repasse do choque ao longo da cadeia.

O Bradesco tem projeção de inflação de 3,9% em 2018, com taxa de câmbio de R\$ 3,60. Negrão avalia, porém, que caso o repasse migre para mais próximo da média histórica, há potencial para adicionar entre 30 e 50 pontos-base (0,3 a 0,5 ponto percentual) a essa projeção. A estimativa do banco para o IPCA em 2019 é de 4,25%.

## **Governo pretende leiloar aeroportos até o fim do ano**

### **Valor Econômico - 14/06/2018**

O governo federal mantém a previsão de realizar o leilão de concessão de três blocos de aeroportos no Nordeste, CentroOeste e Sudeste deve ainda este ano, até o fim da primeira quinzena de dezembro. A expectativa foi passada ontem pelo secretário de Articulação de Políticas Públicas do Programa de Parceria de Investimentos (PPI), Pedro Bruno de Souza.

O modelo de contratação está em audiência pública na Agência Nacional de Aviação Civil (Anac), que permanecerá aberta para receber contribuições do setor até 13 de julho. Souza disse que os estudos econômicos já foram enviados ao Tribunal de Contas da União (TCU) há cerca de 15 dias.

Ao todo, o governo planeja ofertar a concessão de 13 terminais de passageiros, com prazo contratual de 30 anos. Ao longo deste período, as operadoras deverão investir cerca de R\$ 3,5 bilhões, se a projeção de demanda de passageiros for confirmada.

De acordo com as informações do PPI, a soma dos lances mínimos dos três blocos totaliza R\$ 437 milhões. Este valor balizará a competição entre as operadoras aeroportuárias no dia do leilão. Aquela que oferecer o maior lance por cada bloco vencerá a disputa.

O maior e mais atrativo bloco de aeroportos é o do Nordeste. O conjunto envolve seis aeroportos, sendo quatro em capitais. Este bloco abrange as cidades do Recife, Maceió, João Pessoa, Aracaju, Juazeiro do Norte e Campina Grande. Para o bloco do Nordeste foi fixado um lance mínimo de R\$ 360,4 milhões. A previsão de investimento, em 30 anos, atinge R\$ 2,087 bilhões.

O bloco da região Centro-Oeste envolve a concessão dos aeroportos nas cidades de Cuiabá, Sinop, Rondonópolis, Alta Floresta e Barra do Garças. Foi fixado um lance mínimo de R\$ 10,4 milhões, com previsão de investimento que atinge R\$ 791 milhões. Na região Sudeste, o bloco reúne os aeroportos de Vitória e Macaé. O lance mínimo será R\$ 66,8 milhões. O investimento durante a concessão deverá ser de R\$ 644 milhões.

"A gente tem percebido bastante interesse. Existem vários operadores que já atuam com modelo de blocos em outros países, não é nenhuma jabuticaba que nós estamos criando", disse Souza, em workshop promovido pelo PPI em parceria com a Anac e o Ministério dos Transportes Portos e Aviação Civil.

O diretor de Política Regulatória do Ministério dos Transportes, Ronei Glanzmann, disse que ouviu de operador aeroportuário que tem interesse em levar os três blocos. O leilão atual, diferentemente do modelo anterior, não coloca qualquer restrição à apresentação de lances por quem já opera outro aeroporto ou queira levar mais de uma concessão ofertada.

Os técnicos do governo consideram que a grande novidade da 5ª rodada de concessões de aeroportos é a flexibilização para pagamento da outorga variável. Além da outorga inicial, atrelada ao lance dado no leilão, o investidor deverá pagar um valor anual a partir do sexto ano da assinatura do contrato, calculado por um percentual cobrado sobre faturamento.

O percentual da outorga variável é reduzido, que aumenta do sexto ao décimo ano da concessão. A ideia é estabelecer uma carência de cinco anos para o novo operador no momento em que haverá grande volume de investimentos a ser realizado. A partir do décimo ano, o governo cobrará um percentual fixo sobre o faturamento até o final da concessão.

A outorga variável, do 11º até o 30º ano da concessão, será de 16,5% para o bloco do Nordeste, 2,1% para o bloco do Centro-Oeste e 12,4% para o bloco do Sudeste. O governo federal espera que a definição de valor de outorga atrelado a faturamento elimine o risco de dificuldade de pagamento, como ocorreu com as concessões de aeroportos anteriores.

Glanzmann explicou que a questão da outorga variável é um dos "grandes trunfos" da quinta rodada de concessões dos aeroportos. Ele esclareceu que, além da outorga variável, o próprio volume de investimento estará condizente com o faturamento da operação.

## **Risco país é o que mais reflete piora do cenário**

### **Valor Econômico - 14/06/2018**

O simples anúncio de um novo programa de intervenção no mercado de câmbio, prevendo a oferta de US\$ 24,5 bilhões em swaps cambiais num prazo de uma semana, fez o dólar cair 5% num dia só, de R\$ 3,9233 para R\$ 3,7074. Desde então, o BC já colocou US\$ 13,75 bilhões em swaps, sem conseguir provocar um novo alívio da cotação.



A resistência ficou evidente ontem quando a moeda americana fechou estável a R\$ 3,7128 mesmo num dia em que o BC vendeu um total de US\$ 4,5 bilhões em swaps. Contudo, isso não significa que a intervenção tenha efeito inócuo. A leitura geral é de que, não fosse o BC, a escalada continuaria. E isso fica claro quando se olha para outro indicador de risco que, hoje, parece refletir com mais precisão as condições do mercado: o Credit Default Swap (CDS).

O contrato - espécie de seguro contra calote da dívida externa do país e de empresas - vem em uma trajetória de alta forte nas últimas semanas num movimento que chama a atenção dos agentes de mercado. "O movimento do CDS tem incomodado bastante, porque mostra que os fundamentos estão piorando muito", explica um analista, que prefere não ser identificado. "Antes tínhamos o câmbio em uma dinâmica perversa especulativa, e o BC entrou para segurar. Mas os fundamentos, segundo o CDS, não param de piorar."

O indicador chegou a atingir no começo do ano a mínima desde setembro de 2014, a 142 pontos-base. Naquele momento, a diferença entre o CDS brasileiro e o par mexicano - comparável, a despeito da diferença de rating dos dois países - chegou a 65 pontos-base. A piora do ambiente para mercados emergentes, com a recuperação da economia americana, provocou uma primeira "pernada" de piora desse índice, afetando todos os países, em menor ou maior intensidade.

Mas foi a partir da greve dos caminhoneiros, no fim de maio, que os preços dos ativos do Brasil aceleraram a deterioração. O episódio afetou em cheio as perspectivas para o crescimento econômico, a inflação e as contas públicas - além de evidenciar a fragilidade das condições políticas atuais e os riscos para a eleição que até então não haviam sido incorporados aos preços.

Atualmente, o CDS do Brasil está em 265 pontos-base, e sua diferença em relação ao CDS do México subiu para 113 pontos-base. Esse movimento confirma que a recente onda de instabilidade dos mercados tem como fonte as incertezas domésticas, muito mais do que o fim do interregno benigno para emergentes, como o Banco Central chegou a afirmar.

Num outro sinal do persistente nervosismo dos investidores, os juros futuros continuam em alta. Ontem, o contrato de DI para janeiro de 2027 avançou a 12,250%, alta de 7 pontos-base.

Analistas afirmam que, para medir com mais fidelidade o atual nível de risco do Brasil, o dólar teria de subir mais. De acordo com Maurício Oreg, economista-chefe do Rabobank Brasil, a taxa cambial no Brasil segue "anestesiada" pela intervenção mais intensa do BC, fazendo a moeda americana descolar da tendência ainda negativa de outros ativos nacionais.

Um exemplo disso é o contínuo aumento do CDS, cujo contrato de 5 anos atingiu o patamar mais alto em quase um ano e meio. Para Oreg, o dólar roda atualmente bem abaixo do valor justo estimado no curto prazo, em torno de R\$

3,90 a R\$ 4,00. "Este fato sinaliza que os riscos cambiais seguem enviesados para cima, em que pese a correta atuação do BC, no sentido de oferecer liquidez aos mercados", afirma em relatório.

Para Roberto Serra, sócio e gestor da Absolute Investimentos, a intervenção do Banco Central gera um "preço artificial" que abre espaço para negociação de moeda, principalmente para quem quer comprar dólar. Em níveis mais elevados da cotação, entretanto, é mais difícil encontrar contrapartes. "É um preço artificial que, no fundo, é necessário para gerar liquidez (...) quem compra a R\$ 3,70 não faria a mesma operação com dólar a R\$ 3,90 ou R\$ 4,20", diz.

Daqui para frente, entretanto, uma atuação mais amena do Banco Central pode abrir espaço para ajustes de alta. "Minha expectativa é de que, uma vez que o BC interrompa a atuação mais forte, o dólar volte a subir", afirma Serra.

O risco de um "repique" leva profissionais a acreditarem que o BC ainda se prontificará a atuar no mercado mesmo depois de encerrar a atual intervenção, no fim da semana. "Ainda existe muita busca por 'hedge', que inclusive tem evitado que o dólar caia mais", diz um operador.

Vale ressaltar que o BC não atua com o objetivo de dar alívio à cotação, mas de impedir que a disparada rápida e intensa provoque distorções no mercado. De acordo com um executivo de banco que preferiu não ser citado, os investidores têm usado câmbio e CDS em busca de proteção. O primeiro, no entanto, acaba sendo controlado pelo BC e pode não funcionar bem como meio de defesa, dando mais espaço para o segundo.

"Essa lógica funciona para investidores grandes e organizados, como fundos e bancos internacionais, além de especuladores como hedge funds", afirma o executivo. O interlocutor explica que o nível do CDS dependerá do cenário de eleição e dos discursos dos presidentiáveis. Com mais clareza de quem vai ganhar, qual será a equipe econômica e quais serão as medidas tomadas, deve ser mais fácil chegar a um preço justo. "Dependendo do presidente eleito, o contrato pode ir acima de 400 pontos-base."

## **TCU diz que governo feriu Lei de Responsabilidade Fiscal**

**O Globo - 14/06/2018**

Enquanto o governo discute subsídios para os combustíveis, o Tribunal de Contas da União (TCU) apontou ontem que incentivos fiscais e tributários adotados em 2017 desrespeitaram a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). As conclusões estão no processo que julgou as contas do governo. Elas foram aprovadas por unanimidade com 22 ressalvas, 24 recomendações e quatro alertas. Agora, cabe ao Congresso decidir se confirma ou não a decisão da Corte.

Segundo o TCU, cinco medidas provisórias (MPs) e uma Lei Complementar foram adotadas em desacordo com a LRF por não preverem o impacto orçamentário adequado ou por não terem um prazo definido de duração. O Tribunal já havia alertado o governo sobre as renúncias ao julgar as contas de 2016, quando foram implementadas cinco medidas legislativas do tipo.

— O Poder Executivo parece desconsiderar os alertas e ressalvas desta Corte. Além de as novas renúncias penalizarem a obtenção de resultados primários positivos, cada vez mais distantes, não há preocupação em planejar seus impactos ou adotar medidas mitigadoras da perda de receitas — assinalou o ministro Bruno Dantas em seu voto.

Depois do julgamento, no início da noite de ontem, o presidente Michel Temer foi ao TCU conversar com o presidente da Corte, Raimundo Carreiro. Também participaram da reunião outros ministros do Tribunal e o ministro da Casa Civil, Eliseu Padilha. O encontro não estava na agenda oficial de Temer.

**RISCO DE PARALISAÇÃO DO PAÍS** Entre as ações criticadas pelos ministros estão a MP 795, que cria um regime especial de importação de bens a serem usados na exploração e na produção de petróleo e gás natural; a MP 793, que criou um parcelamento de dívidas com o Funrural; e a MP 783, que instituiu o novo Refis.

Diante da situação, o Tribunal decidiu encaminhar uma recomendação para que os ministérios da Fazenda, da Casa Civil e do Planejamento formem um grupo de trabalho para desenvolver uma metodologia que permita avaliar a eficácia das renúncias. O Tribunal também encaminhará a situação à Procuradoria-Geral da República (PGR) para que ela avalie a eventual responsabilização de gestores públicos envolvidos.

O Tribunal também alertou sobre o risco de nem a regra de ouro (que proíbe a emissão de dívida para o pagamento de despesas correntes) nem o teto de gastos serem respeitados nos próximos anos. Isso ocorreria diante do aumento das despesas obrigatórias e também dos sucessivos déficits primários do governo, que acumula quatro anos seguidos no vermelho. Outro alerta foi direcionado especificamente ao Ministério da Fazenda. Segundo o Tribunal, a Receita estaria obstruindo o trabalho de auditoria financeira do TCU ao não passar os dados de demonstrações contábeis em relação a créditos tributários do governo.

De acordo com os cálculos da área técnica do TCU, mantido o atual ritmo de aumento das despesas obrigatórias do governo (como salários e aposentadorias), será necessário um corte total nas despesas discricionárias até março de 2024 para que o teto de gastos seja respeitado. Na prática, isso representa uma paralisação do governo para respeitar a LRF, caso o cenário não mude nos próximos anos.

Em 2017, a renúncia de receitas do governo foi de R\$ 354 bilhões, o equivalente a 5,4% do PIB e a 30,7% da receita primária líquida. O valor é

ainda quase três vezes o déficit fiscal do governo no ano passado, que ficou em R\$ 118,4 bilhões, abaixo da meta de R\$ 159 bilhões.

— Em ano de déficit nominal, estamos renunciando a receitas que representam três vezes o valor do déficit. Isso é gravíssimo — afirmou Dantas.

O ministro Vital do Rêgo, que foi o relator das contas de 2017, apontou ainda que as renúncias fiscais não foram destinadas à população mais necessitada. Ele mostrou que a distribuição per capita dos gastos tributários de natureza social, isto é, as renúncias que o governo fez para financiar programas sociais, em 2017, priorizou as regiões mais ricas do país. No Sudeste, segundo o TCU, o gasto tributário com as renúncias foi de R\$ 884 por pessoa, enquanto na Região Norte o valor ficou em R\$ 161 por habitante e, no Nordeste, em R\$ 220.

## **‘Existe uma caixa preta para ser aberta sobre o cálculo dos aumentos’**

**O Globo - 14/06/2018**

A liminar que limita o reajuste dos planos individuais é um marco para o setor de saúde suplementar, avalia Rafael Robba, sócio do Vilhena Silva Advogados e especializado no setor. A medida deve forçar a discussão sobre os parâmetros para o cálculo do reajuste. Ele alerta que é preciso estender o debate aos planos coletivos.

### **Já houve decisão similar na área de saúde?**

É a primeira vez que uma decisão judicial proíbe a aplicação de um reajuste por reconhecer falhas no processo de cálculo. A ação se baseia em acórdão do TCU (Tribunal de Contas da União), que mostra que o sistema de cálculo do reajuste pela ANS tem falhas.

### **Então o objetivo é aprimorar o sistema de cálculo do reajuste?**

Há necessidade de aprimoramento dos critérios de cálculo de reajustes. A liminar está permitindo o repasse da inflação para que se apure uma metodologia eficaz. A ANS precisa avançar e ter um índice sem falhas, combater aumentos abusivos e dar segurança ao consumidor.

### **O que ocorre se o novo sistema de cálculo que a ANS está criando, após a recomendação do TCU, apontar índice superior aos 5,72%?**

Com uma metodologia correta, pode vir um reajuste remanescente, e isso seria cobrado do consumidor. Mas a ação também pede que as operadoras indenizem os beneficiários se for provado que houve aumento indevido desde 2009.

## **Por que a liminar se antecipou ao reajuste?**

É uma forma de prevenir a aplicação de um índice superior à inflação de saúde no país. E, se há falhas no cálculo do aumento dos planos individuais, que é regulado, imagina o que pode ocorrer nos planos coletivos?

## **O debate deve ser extensivo aos coletivos?**

Existe uma caixa preta muito grande para ser aberta sobre o cálculo dos aumentos. Os planos coletivos empresariais representam 80% do total dos planos de saúde no país.

## **Justiça limita a 5,72% alta de plano de saúde individual** **O Globo - 14/06/2018**

Única modalidade com correção regulada pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), os planos de saúde individuais tiveram reajuste fixado pela Justiça em 5,72%, após três anos de aumentos de 13,5%. O índice corresponde à inflação de saúde medida pelo IPCA. A ANS, que havia proposto 10% de majoração, ainda não fez o anúncio oficial do índice porque aguarda parecer do Ministério da Fazenda, mas já informou que vai recorrer da decisão judicial. A liminar foi concedida em resposta a ação do Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), com base em relatório do TCU que aponta falta de transparência na metodologia de cálculo da ANS. Para associação de planos de saúde, há risco de se agravar oferta de planos individuais.

Após três anos com reajustes de 13,5% nas mensalidades dos planos de saúde individuais, a Justiça fixou em 5,72% o teto para o aumento desses contratos, únicos com correção regulada pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). O percentual corresponde ao índice da inflação de saúde no país, medido pelo IPCA, apurado pelo IBGE. Conforme antecipado pelo colunista do GLOBO Ancelmo Gois, a ANS propôs reajuste de 10% para este ano. O anúncio formal da taxa, no entanto, ainda não foi feito pela agência, que aguardava parecer do Ministério da Fazenda.

Apesar de não ter sido notificada, a ANS já informou que irá recorrer da decisão judicial. Segundo especialistas, a determinação da Justiça vai dar início a uma discussão sobre a forma como é calculado o aumento anual pela agência, e pode ter reflexo também sobre os planos coletivos, apesar de eles não estarem contemplados na ação.

A liminar foi concedida ontem, pela 22ª Vara Cível Federal de São Paulo, em resposta à ação civil pública movida pelo Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), que se baseia em relatório divulgado pelo Tribunal de Contas da União (TCU) em março. O TCU aponta distorções, abusividade e falta de transparência na metodologia usada pela ANS para calcular o percentual máximo de reajuste de 9,1 milhões de planos individuais, uma fração do total de 47,4 milhões de contratos da saúde suplementar no Brasil. A

ANS tem pelo menos até a metade do segundo semestre para responder aos questionamentos do TCU.

Primeira ação movida pelo Idec

Na decisão, o juiz Flavio Siqueira Junior reconhece que o constante avanço da tecnologia pede reajuste por índice diferenciado daquele que mede a inflação geral. Ele pondera, contudo, que a ANS, como órgão regulador, não pode autorizar aumento que inviabilize o custeio pelos consumidores. A decisão abre a possibilidade de uma audiência de conciliação e de assinatura de termo de ajuste de conduta para adoção de metodologia que não comprometa a capacidade de pagamento dos usuários nem a sustentabilidade do setor.

Desde 2002, o Idec questiona a ANS sobre os reajustes dos planos individuais. Esta é, porém, a primeira ação movida pelo instituto sobre o tema.

— Esgotamos todas as possibilidades administrativas de revisão dos reajustes. Mas esta é uma solução provisória, enquanto a ANS não cumpre as exiços do relatório do TCU. Propusemos o uso do IPCA setorial de saúde como substituto temporário, por entender que o índice, além de refletir custos do setor, oferece a transparência necessária e mantém relação com a capacidade de pagamento do consumidor — explica Ana Carolina Navarrete, pesquisadora em saúde do Idec.

Representantes das empresas de saúde argumentam que o índice não é adequado como referência ao reajuste. Para André Braz, economista do Ibre/FGV, o IPCA em saúde pode ser usado como parâmetro, mas caberia usar mais dados no cálculo:

— A coleta de preços em serviços fica no tradicional, mas os planos gradualmente absorvem procedimentos novos, ainda não mapeados pelas Pesquisas de Orçamentos Familiares. Sem esquecer que o plano é um serviço para renda mais alta, está fora da cesta da maioria dos brasileiros.

Para a Federação Nacional de Saúde Suplementar (FenaSaúde), que reúne as maiores operadoras, o IPCA não é referência em relação à variação das despesas do segmento. A FenaSaúde destaca que a cesta do IBGE de saúde e cuidados pessoais é composta por itens não relacionados aos serviços de planos de saúde, como higiene pessoal e limpeza.

Na avaliação das empresas, para obter um reajuste menor é preciso discutir os motivos que levam à alta das despesas do setor, como desperdícios, envelhecimento populacional e incorporação de novas tecnologias. A FenaSaúde ressalta ainda que, de 2008 a 2017, o IPCA acumulou alta de 69,9%, contra aumento de despesas assistenciais médico-hospitalares per capita de 169,3%, e o reajuste autorizado pela ANS foi de 131,9% no período.

Procurada, a ANS explica, em nota, que o índice máximo de reajuste anual dos planos individuais/familiares leva em consideração os percentuais de aumento

dos planos coletivos com mais de 30 beneficiários. E acrescenta que a taxa é influenciada também por frequência de uso de servigência e custos de saúde para explicar por que não é comparável a índices de preços.

A agência ressalta ainda que o acórdão do TCU não apontou ilegalidade no reajuste de planos individuais em anos anteriores, recomendando o aprimoramento da metodologia e dos procedimentos usados, e que foi concedido prazo de 180 dias para resposta. A ANS afirma que já trabalhava nessa melhoria antes do relatório do TCU.

#### Avaliação retroativa a 2009

A ação movida pelo Idec traz outras solicitações que ainda não foram avaliadas pela Justiça. Entre elas, que seja reconhecida a ilegalidade e a abusividade dos reajustes autorizados pela ANS desde 2009, com a compensação de valores pagos a mais pelos consumidores em forma de descontos nos reajustes dos próximos três anos. Além disso, requer que a agência seja condenada a pagar indenização por danos coletivos.

O aposentado Maurício Vainstein, de 78 anos, gasta R\$ 3 mil por mês com o plano de saúde dele e da mulher, mesmo após ter obtido na Justiça a suspensão do aumento por faixa etária. A aplicação do reajuste anual, diz ele, pode inviabilizar a manutenção da assistência privada da família, já que a aposentadoria paga pelo INSS teve aumento de 2,01%:

— As coisas deveriam ser equivalentes. Mas o reajuste do plano de saúde será muito acima do que recebemos de reposição, comprometendo nosso poder de compra.

Para Mário Scheffer, coordenador do Observatório da Judicialização da Saúde Suplementar do Departamento de Medicina Preventiva da USP, a decisão judicial pode ter impacto em todo o mercado:

— A decisão joga luz sobre a necessidade de revisão de toda a política de reajustes da ANS, não só dos individuais, mas dos coletivos, hoje liberados. Nos individuais, falta transparência nos critérios e, nos coletivos, regulação.

Em levantamento feito pela USP, em 3.870 decisões de segunda instância no Tribunal de Justiça de São Paulo, nos primeiros quatro meses deste ano, 28,2% envolveram reclamações sobre reajuste de mensalidade. Os percentuais de aumento são a segunda maior demanda no tribunal.

— Grande parte dos beneficiários de planos de saúde individuais entra na Justiça contra os reajustes por faixa etária. Os juízes só suspendem o aumento se estiver em desacordo com o contrato, com os padrões de razoabilidade e com as normas da ANS — observa o advogado Leandro Sender.

## **Governo libera R\$ 39 bi do PIS**

**O Globo - 14/06/2018**

O governo assinou ontem decreto que permitirá que trabalhadores de qualquer idade saquem os recursos do PIS/Pasep depositados entre 1971 e 1988. O prazo para que esses resgates aconteçam também foi prorrogado: de 29 de junho para 28 de setembro. Segundo o Ministério do Planejamento, todas as flexibilizações realizadas para ampliar o saque desde o ano passado têm potencial de injetar R\$ 39,3 bilhões na economia e impactar o crescimento em 0,55 ponto percentual.

As mudanças feitas no último ano em relação aos critérios para saque do PIS/Pasep devem permitir que 28,7 milhões de pessoas tenham acesso aos recursos. No ano passado, o governo decidiu reduzir a idade mínima para o saque, de 70 para 60 anos, gradualmente. A permissão para que trabalhadores de todas as idades também possam resgatar ocorre de forma adicional às mudanças nas regras e é temporária.

### Reajustes em julho

O governo calcula que, desse montante que ficará disponível, pelo menos R\$ 5 bilhões já estão assegurados por estarem vinculados a trabalhadores com conta no Banco do Brasil e na Caixa Econômica Federal. Nesses casos, os cotistas recebem o depósito automaticamente. Outros R\$ 5 bilhões já foram sacados após a primeira decisão do governo de reduzir a idade mínima.

Com esses recursos, o governo prevê que os brasileiros consigam pagar suas contas em atraso e voltar a consumir. A equipe econômica já sabe, no entanto, que o impacto deve ser menor que o obtido com a liberação das contas inativa do FGTS no ano passado.

O cronograma de saques será dividido em duas etapas: uma primeira de 18 a 29 de junho e outra entre 8 de agosto e 28 de setembro. O intervalo acontece porque, em julho, as contas são reajustadas. Por isso, o presidente do Banco do Brasil, Paulo Caffarelli, recomenda que as pessoas que puderem aguardem até agosto para sacar os valores já reajustados. No ano passado, essa correção foi de 8%.

— Interromperemos em julho para ajustes necessários. A remuneração de 2017 e 2018 será paga em julho. É importante que quem puder esperar espere — disse ele.

No caso de morte do titular da conta, o saldo poderá ser resgatado por seus dependentes ou sucessores. Os trabalhadores da iniciativa privada que quiserem saber se têm algo a sacar deverão fazer a consulta pelo site [www.caixa.gov.br/cotaspis](http://www.caixa.gov.br/cotaspis). No caso dos servidores públicos, a verificação poderá ser feita pela página [www.bb.com.br/pasep](http://www.bb.com.br/pasep). O BB também permitirá fazer a checagem por meio dos terminais de autoatendimento.



O fundo do PIS/Pasep contém o dinheiro que foi depositado pelos empregadores em nome dos trabalhadores entre 1971 e 1988. A partir desse ano, a Constituição Federal alterou a destinação dessa contribuição, e os recursos passaram a ser depositados no Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

## **Planos de saúde: reajuste de 5,72%** **Correio Braziliense - 14/06/2018**

A Justiça Federal de São Paulo acatou ação civil pública movida pelo Instituto de Defesa do Consumidor (Idec) e determinou que a Agência Nacional de Saúde Complementar (ANS) aplique reajuste dos planos de saúde individuais e familiares de, no máximo, 5,72%. O percentual correspondente à inflação oficial do setor de saúde e cuidados pessoais, apurado entre maio de 2017 e abril deste ano pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A ANS pretendia conceder aumento de 10%. A Abramge, associação que representa as operadoras, sustenta que o reajuste não contempla a equação de custos dos planos de saúde, que é maior do que a inflação geral. Para a entidade, o controle de preços provocará queda na oferta dos serviços.

## **PIS-Pasep: liberados R\$ 34 bi** **Correio Braziliense - 14/06/2018**

O governo federal vai apostar mais uma vez no consumo para tentar dar fôlego à economia. Ontem, o presidente Michel Temer assinou a lei que garantirá o pagamento de R\$ 34,3 bilhões de recursos do PIS-Pasep a 25 milhões de brasileiros de todas as idades. O efeito da liberação, entretanto, segundo especialistas, não será suficiente para evitar que o Produto Interno Bruto (PIB) encerre o ano abaixo de 2%.

Antes da lei sancionada ontem, podiam resgatar o recurso aposentados, homens e mulheres com 60 anos ou mais, pessoas com invalidez ou doença grave. Tem direito ao saque quem trabalhou com carteira assinada entre 1971 e 1988, bem como servidores públicos da ativa durante este mesmo período. Caso o cotista tenha falecido, o herdeiro poderá reivindicar o pagamento.

Trabalhadores que só exerceram alguma atividade após 1988 não têm direito a recursos. O crédito que antes era feito na forma de contribuição ao trabalhador começou a ser depositado como contribuição ao Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). Para descobrir se é beneficiário e quanto tem a receber, basta consultar o Banco do Brasil (BB), no caso de trabalho realizado no setor público, e, na Caixa Econômica Federal, no setor privado.

O prazo para resgate será dividido em dois momentos. O primeiro, entre 18 e 29 de junho. O segundo, de 8 de agosto a 28 de setembro. Como a movimentação maior deverá ocorrer no segundo período, o chefe da Divisão Econômica da Confederação Nacional do Comércio (CNC), Fábio Bentes, avalia que os saques terão impacto positivo sobre o varejo e impulsionarão o

PIB no terceiro trimestre. “Temos menos pessoas endividadadas e com mais espaço no orçamento para acumular dívidas. Muitas famílias vão consumir bens e isso ajudará a atividade”, explicou.

Parente indicado para presidir a BRF

Nem bem deixou o comando da Petrobras, o presidente do Conselho de Administração da BRF, Pedro Parente, vai ser indicado para assumir a companhia. Uma reunião extraordinária do colegiado foi marcada para hoje para discutir o assunto. A ida de Parente para a presidência da maior exportadora global de frango já havia sido cogitada quando o executivo pediu demissão da estatal, há menos de duas semanas. A BRF, que há dois anos registra prejuízo, está discutindo a reestruturação de seus negócios para reverter o resultado negativo.

## **Com 40 ações na Justiça, frete segue sem solução** **Correio Braziliense - 14/06/2018**

Após 26 dias do início da greve que parou parte do país, o governo permanece encurrulado, sem conseguir se livrar da pressão do setor produtivo e dos caminhoneiros. Até agora, segundo contas do Ministério da Fazenda, as perdas acumuladas na economia, incluindo a queda da produção da indústria e a arrecadação de tributos, é estimada em R\$ 15,9 bilhões.

Esse valor pode estar subestimado, já que se fala de possíveis efeitos por pelo menos mais dois a três meses. Institutos de pesquisa, consultorias e bancos estão revendo para baixo a previsão do Produto Interno Bruto (PIB) deste ano por causa da greve.

Para tirar os manifestantes das estradas, o governo optou por atender as reivindicações com a redução do preço do diesel e a fixação dos valores mínimos de frete, o que contrariou produtores rurais, empresas e entidades de classe, que ficaram de fora das discussões. Mesmo uma parcela dos caminhoneiros não apoiou o acordo com o governo sob a justificativa de que não se sentia representada.

“Em parte, o que aconteceu nesse episódio é resultado do esfacelamento das representações de classe. O governo decidiu ter uma interlocução única e achou que assim amarraria um acordo com todos. Claramente ele errou na seleção dos atores com quem negociou”, diz Orlando Fontes Lima Júnior, professor do Departamento de Geotecnia e Transportes da Faculdade de Engenharia Civil, Arquitetura e Urbanismo (FEC) da Unicamp.

Para especialistas, houve um grave erro de avaliação. “O governo abdicou de fazer uma política de regulação que tivesse alguma coerência e responsabilidade e apenas buscou uma sobrevida até 31 de dezembro. O que

ele fez foi organizar e legalizar esse cartel de frete. Agora, nem o Cade (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) tem poder para coibir essa situação”, analisa Paulo Furquim, professor de regulamentação do Insper.

Para ele, em um sistema de livre iniciativa, o valor do frete deve oscilar de acordo com a demanda. Esse tem sido o argumento da maioria – excluindo os representantes dos caminhoneiros e o próprio governo.

Um dos efeitos dessa medida é o número crescente de ações na Justiça em busca de liminares que desobriguem o cumprimento da MP 832 e da Resolução 5.820, da Agência Nacional de Transportes Terrestres, que tratam do frete dos caminhões. Segundo a Advocacia-Geral da União, estão sendo monitoradas 40 ações referentes à MP e à resolução da ANTT. “Do total, 12 ações são coletivas, propostas por associações representantes de empresas, e 18 ações estão suspensas por decisão do Tribunal Regional Federal da 5ª Região (TRF5), que acolheu recurso da AGU em defesa das normas. Duas ações aguardam posicionamento do Supremo Tribunal Federal”, informou por meio de nota.

## Impacto

Em um dos recursos apresentado no STF, a Associação do Transporte Rodoviário de Cargas do Brasil (ATR Brasil) alega que o tabelamento de preços vai contra a economia de mercado. O ministro Luiz Fux, relator da ação, preferiu aguardar a negociação entre governo e empresas do setor de transporte de cargas antes de analisar o pedido de suspensão da MP.

Com a indefinição sobre quais serão os valores finais das tabelas de frete, ainda em negociação quase diária entre caminhoneiros, associações e governo, quem pode tem adiado a contratação do transporte de carga para fugir do aumento do custo. Mas seja qual for o desfecho, haverá impacto na economia. “Em pouco tempo veremos o reflexo dessas medidas nos preços. Esse aumento de custo vai chegar no final da cadeia, ou seja, aos consumidores”, avisa Priscila Miguel, coordenadora do Centro de Estudos em Logística e Supply Chain da Fundação Getulio Vargas (FGVCelog).

Também como resultado da paralisação em várias rodovias brasileiras, o governo decidiu abrir mão de uma parte da arrecadação de impostos ao isentar o diesel da Cide e reduzir o percentual de PIS/Cofins. O subsídio ao combustível virá dos recursos do Tesouro Nacional.

Mas para pagar essa conta, foi preciso cortar o dinheiro previsto para uma série de programas que beneficiariam toda a população, como o de prevenção e repressão ao tráfico de drogas, policiamento em rodovias federais, fortalecimento do SUS (o Sistema Único de Saúde) e concessão de bolsas de instituições de ensino superior.

Consumo em queda

Na avaliação de Paulo Pacheco, professor de economia do Ibmec-MG, os caminhoneiros saíram da greve com a sensação de que foram os beneficiados pelas concessões do governo. Mas não vai demorar muito para que a demanda pelo serviço de frete comece a cair à medida que os custos aumentarem e a população, que vem sofrendo com a queda no poder de compra, deixar de consumir. “O caminhoneiro não percebeu que ele vai perder o emprego mais adiante”, alerta.

Ainda segundo Pacheco, o governo não tem mais como voltar atrás em suas decisões para contentar os caminhoneiros: “Foi um erro enorme e só aconteceu porque se trata de um governo enfraquecido, em ano de eleição, e sem capacidade de se articular para nada”.

Em um evento na manhã de ontem, promovido pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), em São Paulo, Eduardo Guardia, do Ministério da Fazenda, afirmou que a estratégia do Palácio do Planalto para conter a greve foi “responsável”. Segundo o ministro, a mobilização dos caminhoneiros não afetou o controle das contas do governo.

No mesmo dia, Rodrigo Maia (DEM-RJ), presidente da Câmara dos Deputados, afirmou ao deixar um evento da Associação Brasileira das Emissoras de Rádio e Televisão (Abert) que a decisão do governo de adotar um tabelamento de preços de frete é equivocada. “É impossível você fechar uma tabela de preço mínimo para o frete. Esse debate vai continuar até que se perceba que não era a melhor solução”, afirmou o parlamentar.

## **Calotes das famílias avança**

**DCI - 14/06/2018**

Cerca de 25% das famílias com renda mensal de até 10 salários mínimos estão com alguma conta em atraso.

## **‘Não é papel do BNDES competir com o mercado’, diz Oliveira**

**DCI - 14/06/2018**

O presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Dyogo Oliveira, disse ontem (13) que a instituição de fomento não tem a intenção de concorrer com os bancos privados. “Não é papel do banco de desenvolvimento competir com o mercado bancário e financeiro. Pelo contrário, a função do BNDES é desenvolver o mercado”, disse Dyogo Oliveira, ao participar de evento na capital paulista. O presidente do BNDES afirmou que as incertezas eleitorais contribuem para adiar decisões de investimento, mas, ainda assim, ele reafirmou a previsão do banco de liberar entre R\$ 70 bilhões e

R\$ 80 bilhões em financiamentos neste ano. E reforçou que o BNDES deve anunciar em breve o alongamento de seus prazos de financiamento.

## **Pilar econômico do governo, Teto de Gastos pode sucumbir após eleição**

**DCI - 14/06/2018**

A oposição começou a articular com movimentos de servidores e entidades da sociedade civil a cobrança de compromisso dos presidentiáveis para revogar a Emenda Constitucional do Teto de Gastos Públicos. Promulgada em dezembro de 2016, limita por 20 anos os gastos públicos, condicionando-o à variação da inflação do ano anterior.

Integrantes da base aliada e ministros, entre os mais explícitos o da Cultura e o do Esportes, também manifestam a insatisfação com o limite imposto pelo teto de gastos. A liderança do governo na Câmara, porém, descarta que possa prosperar neste ano alterações na emenda por causa da intervenção federal na segurança pública do Rio de Janeiro, e não se manifesta sobre mudanças no próximo governo.

Hoje (14), o senador Paulo Paim (PR-RS) se reúne com representantes da Defensoria Pública da União (DPU) para definir a proposta que será encaminhada aos candidatos à Presidência. “A Emenda do Teto de Gastos congelou os investimentos no País pelos próximos 20 anos, o que não vi em nenhum país do mundo”, disse Paim, vice-presidente da Comissão de Direitos Humanos do Senado. Ele defende que a Emenda do Teto de Gastos precisa ser revogação pelo próximo presidente.

Cerca de 60 entidades da sociedade civil integram o movimento que visa estabelecer esse compromisso, que seria cumprido logo depois das eleições ou no início do próximo governo. Também há ações judiciais no Supremo Tribunal Federal (STF), inclusive pela Procuradoria Geral da República, com o mesmo objetivo.

Ontem (13), o ministro Vital do Rêgo, do Tribunal de Contas da União (TCU) alinhou-se aos propósitos desse movimento, ao fazer um alerta ao presidente Michel Temer: sem mudanças na emenda do teto de gastos haverá dificuldades para a máquina pública operar nos próximos anos, culminando com a total paralisia no primeiro semestre de 2024.

### **Alerta**

O alerta também foi feito pelo ministro extraordinário da Segurança Pública, Raul Jungmann, mesmo que de forma indireta. De acordo com ele, são “compreensíveis” as críticas das pastas da Cultura e do Esporte sobre a destinação de parte dos recursos das loterias federais para a segurança pública, mas não há outro modo de contornar o limite. O Planalto decidiu transferir R\$ 800 milhões de ambas as pastas para o setor de segurança

pública, que teve sancionado o Susp - Sistema Único de Segurança, na segunda-feira (11). E devido ao teto de gastos, segundo o ministro foi preciso tirar de uma área para ampliar a dotação de outra. “A Presidência da República junto com a área econômica estão buscando alternativas para atenuar essa transferência. Agora, vamos nos acostumar com isso porque doravante ampliar recursos numa área significa ter que tirar de outra”, disse em entrevista a jornalistas após participar do Seminário Nacional de Segurança Pública nesta quarta-feira (13).

“A Presidência da República junto com a área econômica estão buscando alternativas para atenuar essa transferência. Agora, vamos nos acostumar com isso porque doravante ampliar recursos numa área significa ter que tirar de outra”, disse em entrevista a jornalistas após participar do Seminário Nacional de Segurança Pública nesta quarta-feira (13).

#### Medidas complementares

No Congresso, o discurso por uma reformulação da emenda do teto já é discutida inclusive entre lideranças que ainda prestam algum suporte a Temer. Ao DCI, o líder do DEM, Rodrigo Garcia (SP), disse que o teto de gastos é um instrumento importante, “essencial para qualquer governo, desde que associado a outras medidas voltadas para o equilíbrio das contas públicas”.

Mas o parlamentar disse concordar com a avaliação do TCU de que pode haver um colapso das contas públicas em função do teto. “Diante deste cenário, defendo medidas complementares, e não menos importantes, ao teto de gastos, tais como a reforma da Previdência e a construção de um estado novo, menor e mais eficiente. Sem elas, o teto é impraticável”, completou.

Um dos vice-líderes do PSD e coordenador da Bancada do Nordeste, deputado Júlio César (PI), defendeu a revisão do teto antes do prazo de dez anos para a revisão da matéria, conforme foi fixado no texto da própria emenda constitucional. “Eu acho que tem que ser rediscutido, até porque as receitas da União estão crescendo. Deu mais de 7% real. Então, não tem jeito”, afirmou o parlamentar ao DCI.

## **Retomar os trilhos do desenvolvimento**

**O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

### **José Serra**

A nossa cultura está impregnada do simbolismo das estradas de ferro. Para ficar apenas na música, VillaLobos legou-nos o belíssimo

Trenzinho do Caipira –a toccata da Bachiana n.º 2 –, que ganhou letra de Ferreira Gullar. Milton Nascimento e Lô Borges compuseram inesquecíveis canções com a temática.

Essa fascinação, porém, contrasta com a pouca importância histórica dada pelo Brasil ao transporte ferroviário. Somos um país continental que escoia sua produção preferencialmente pelas rodovias. Trata-se de uma distorção que há muito nos traz custos conhecidos. E riscos até há pouco insuspeitados.

Essa grave deficiência é o resultado de erros e omissões que se prolongaram por várias gerações. Temos a sétima economia do mundo, mas estamos na 88.<sup>a</sup> posição no ranking global ferroviário, segundo o Fórum Econômico Mundial.

De fato, o Brasil relegou o transporte ferroviário a um papel secundário. Circunstâncias recentes novamente chamaram a atenção dos brasileiros para esse erro histórico. Está mais claro do que nunca que é preciso expandir e modernizar o nosso parque ferroviário. Para tanto temos de elaborar previamente alternativas viáveis – do ponto de vista técnico e econômico – que promovam ganhos de eficiência na rede já existente e sua expansão.

Construir e modernizar ferrovias demanda investimentos vultosos. Dada a situação de recorrente penúria fiscal, isso significa que o grosso dos recursos para esse programa deve necessariamente vir do setor privado.

É necessário compreender por que o atual modelo de concessões adotado no Brasil segura a aceleração de investimentos privados em alguns setores. No caso dos trens, esse modelo foi importante nos anos 1990, pois eliminou uma grande fonte de déficits fiscais – os enormes prejuízos da antiga Rede Ferroviária Federal –, reduziu acidentes e aumentou a produtividade do transporte de cargas.

Tal modelo prevê longos períodos de concessão à iniciativa privada, findos os quais todo o patrimônio envolvido na concessão deve ser revertido ao Estado. O problema é que a partir de certo momento o investidor não tem incentivo para continuar investindo, visto que o prazo de retorno desses aportes seria maior que o período restante da concessão. O resultado prático desse marco jurídico foi o abandono de cerca um terço da rede, mais de 8 mil km de ferrovias.

Instrumentos de regulação já aplicados em outros setores de infraestrutura deveriam ser adotados para o modal ferroviário. Hoje 70% da carga brasileira escoia por portos privados outorgados por autorização, modalidade pela qual o investidor, com a anuência do poder público, constrói e opera as instalações por sua conta e risco. O regime de competição da telefonia móvel – também mediante autorização – superou as expectativas mais otimistas. Em contraste, 100% das ferrovias em operação são outorgadas por concessão, modalidade que exige investimento estatal antes da transferência ao particular e desincentiva o investimento à medida que se aproxima o fim do contrato.

É necessário mudar o esquema de regulação aplicado ao setor ferroviário de cargas. Quem quiser investir e construir ferrovias poderá fazê-lo por sua conta e risco, mediante autorização, sem necessidade de dinheiro público.

Entre 2006 e 2016 o mercado ferroviário de cargas brasileiro investiu cerca de R\$ 45 bilhões, três vezes mais que a União. Obviamente, tais investimentos foram feitos porque os atuais concessionários previram retorno financeiro à altura. Quantos outros não construiriam as próprias linhas se não precisassem restituí-las ao Estado?

Os Estados Unidos adotaram com muito sucesso a alternativa da ferrovia sem necessidade de reversão de ativos e têm hoje mais de 200 mil km de trilhos, que competem com outros modos de transporte. Desde 1980, quando foi aprovado o Staggers Rail Act, que reduziu a intervenção estatal no setor, o preço do frete ferroviário americano caiu cerca de 50%, enquanto o volume de cargas e a produtividade cresceram 100% e 150%.

Somente em 2015 o setor ferroviário de cargas nos EUA – integralmente privado – investiu US\$ 27 bilhões. Em 2014 foi responsável por US\$ 274 bilhões em atividade econômica, US\$ 33 bilhões em pagamento de tributos e 1,5 milhão de empregos diretos e indiretos. Esse desempenho foi alcançado na competição com uma malha rodoviária de 4,2 milhões de quilômetros pavimentados. Este é o ponto central: a regulação do transporte por trem não deve ser tão estrita, na medida em que a competição rodoviária – e de outros modais – impõe limites aos preços dos fretes ferroviários.

Outro aspecto dessa nova equação, aqui propõe a valorização imobiliária. Devem-se introduzir mecanismos de cooperação entre os proprietários de imóveis vizinhos aos futuros empreendimentos ferroviários afim de permitir justa apropriação dos benefícios gerados pelos novos ramais aos investidores. Isso reduz o custo dos investimentos sobre os fretes e ajuda no florescimento de uma urbanização mais racional.

O mesmo vale para o transporte de passageiros. As cidades sustentáveis do futuro deverão ser densas e sua mobilidade será baseada em transporte de alta capacidade – metrô e trem. A legislação deve permitir maior integração entre o poder público municipal e as administrações ferroviárias, com o objetivo de mitigar conflitos e maximizar o investimento, como ocorreu em Londres, Nova York, Miami e Tóquio, que têm tido grande sucesso no investimento privado em suas redes metro ferroviárias.

O Estado exerce papel fundamental na economia, mas não pode atuar em todas as posições. Deve garantir os direitos dos usuários e coibir práticas anti concorrenciais. Criar um novo arcabouço regulatório amigável para o investimento privado em ferrovias nos ajudará a retomar os trilhos do desenvolvimento econômico.

“Correndo vai pela terra/ vai pela serra/ vai pelo mar” Ferreira Gullar

Um novo arcabouço regulatório amigável ao investimento privado em ferrovias é preciso



## **A diferença que um bom time faz**

**O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

**Zeina Latif**

Não há como saber onde estaria o País se Dilma fosse presidente. Precipício talvez seja uma boa imagem. Afastar o risco de uma crise mais prolongada foi importante conquista. E apesar do quadro econômico ainda frágil, a confiança, aos poucos, melhora.

É provável que eventos recentes, como a greve dos caminhoneiros, limitem transitoriamente a recuperação da confiança da sociedade. Importante, porém, registrar que as ruas estão calmas. E assim ficaram mesmo com a paralisação. A inflação baixa e a geração de empregos com carteira, mesmo modesta, provavelmente explicam esse quadro. O nervosismo é do mercado financeiro, não da sociedade.

Houve geração líquida de quase 197 mil empregos com carteira nos últimos 12 meses terminados em abril, pelos dados do Caged (curiosamente não capturada pela Pnad do IBGE). Como reflexo, a confiança dos consumidores segue tendência de alta, bem como as vendas do varejo. As dívidas em atraso dos consumidores e o comprometimento da renda com pagamento de dívida bancária recuam.

O quadro geral continuará sendo de recuperação, ainda que o impacto da greve seja bastante relevante e a pressão cambial tenha efeito contracionista na atividade no curto e médio prazos. Há muito efeito de corte de juros ainda a se materializar, cujo impacto máximo na economia ocorre depois de um ano.

Certamente, a recuperação poderia estar sendo mais rápida. Se, por um lado, a política propiciou a reorientação da política econômica e a aprovação de importantes reformas, com autonomia do time econômico, por outro, o enfraquecimento do governo, desde as denúncias contra Temer, cobra seu preço.

Grupos de interesse aproveitam a situação para bloquear a agenda de reformas e maximizar seus ganhos. Isso ajuda a explicar a não aprovação da reforma da Previdência, que sofreu resistência da elite do funcionalismo. O governo também sofreu derrotas, como, por exemplo, a derrubada de vetos do presidente ao Funrural e ao Refis para empresas do Simples pelo Congresso, dentre muitas outras. Essas derrotas dão uma noção da pressão de todos os lados, do setor privado e de políticos, sobre a Fazenda, que não mais conta com a mesma linha de defesa do governo.

Curioso que alguns analistas, como Fernando Limongi, equivocadamente afirmam que a agenda reformista não encontrou resistências no Congresso.

Felizmente, há restrições legais que limitam o poder discricionário para aumentar gastos e renúncias tributárias. E o Tribunal de Contas da União está atento. Exemplos recentes foram o alerta do ministro da Fazenda sobre os limites para o subsídio ao diesel, em função da Lei de Responsabilidade Fiscal, e a decisão do Tribunal de Contas da União (TCU) de cobrar do governo que se manifeste sobre os riscos que a derrubada dos vetos citados acima acarretam sobre as contas públicas.

As amarras legais que disciplinam o Orçamento público devem ser vistas como aliadas do governo, dada a necessidade urgente de se ajustar as contas públicas, e não como restrições a serem eliminadas.

Se o próximo presidente tentar flexibilizar a regra do teto, sem antes aprovar uma boa reforma da Previdência e conquistar reputação reformista, poderá estar cometendo um grande equívoco. Seria um mau uso do capital político o próximo presidente inverter a ordem de prioridade de reformas. Pode correr o risco de pouco entregar.

Nesse sentido, as manifestações de alguns candidatos preocupam. Ciro tem dado ênfase na proposta de flexibilização da regra do teto e no aumento de impostos, e, curiosamente, não no corte de despesas e na reforma tributária. Bolsonaro não se manifesta. Marina não diz o que fará, mas critica a regra do teto, sem entendê-la aparentemente, pois afirma equivocadamente que a regra congela os gastos públicos por 20 anos. Alckmin faz restrições à regra, mas não pretende alterá-la.

Vamos torcer para o próximo presidente ter um time econômico tão bom quanto o atual.

Tomara que o próximo presidente tenha uma boa equipe econômica como a atual

## **Tabela inviável**

### **O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

#### **Celso Ming**

Há mais de 40 ações na Justiça contra a decisão do governo de tabelar os fretes.

Há mais de 40 ações na Justiça contra o tabelamento dos fretes, decisão do governo que integra o pacote que colocou um fim à greve dos caminhoneiros.

Até agora, foram publicadas duas tabelas. A primeira foi revogada, a segunda está em vigor, mas, por ser considerada inviável, uma terceira já está em consulta pública. Esta é uma rosca sem fim. É impossível consenso, um acordo, um meio-termo ou a expressão que se queira usar para isso.

É acordo impossível porque em qualquer frete as condições tendem a ser muito diferentes em relação a outro frete. Algumas dessas diferenças são contempladas na tabela, como extensão do percurso, número de eixos do caminhão e alguma qualidade da carga, como carga a granel, carga líquida, cargas especiais e cargas perigosas.

Mas outras não são. Uma coisa, por exemplo, é rodar 600 quilômetros nas excelentes rodovias paulistas, como a Bandeirantes, a Ayrton Senna, a Castelo Branco ou a Imigrantes. E outra, muito diferente, é rodar pelas tremendamente esburacadas e perigosas rodovias do interior do País. O transporte em condições climáticas ideais pode ser bem mais barato do que o feito no meio do lamaçal ou em temporada sujeita a quedas de barreiras. Como contemplar essas diferenças num tabelamento uniforme que valha para o Brasil inteiro, faça chuva ou faça sol?

Mas esta nem é a questão principal. Frete é preço e todo preço está sujeito à lei irrevogável da oferta e da procura. A situação geral desse segmento no Brasil já é de mais oferta do que de procura, é de mais caminhão e menos carga, em consequência de políticas que não são para serem analisadas aqui. E, no entanto, em todo o território nacional há situações e momentos em que esse desequilíbrio se acentua, ou pela concentração de caminhões ou pela falta deles.

São fatores que naturalmente vão para o frete. Tentar uniformizar tudo é sandice. Pretender que uma tabela elimine as diferenças é outra.

Exigir que uma tabela impossível de ser observada, como ficou dito, seja regulada pela letra de lei é, também, sujeitar tudo a uma fiscalização que coíba as infrações, também impossível de funcionar. O resultado será ou a prática de descontos que furem a tabela ou a proliferação de imposições de quem pode mais e chora menos.

O cumprimento apenas formal de algum tabelamento poderá descambar para corrupção, para pagamentos informais, “turismo de carga” e, daí, para lavagem de dinheiro – tudo o que já andou de mãos dadas com a corrupção que se quer eliminar.

Para o governo, despachar a solução desses conflitos nas instâncias da Justiça pode ser considerado providencial alívio. Mas essa transferência de responsabilidades traz outras distorções.

Começa por empurrar para o Judiciário práticas simples de negociação entre as partes. É, outra vez, meter o Estado no meio de negócios particulares. E é mais um jeito de levar o Judiciário a produzir leis próprias, portanto, a assumir funções do Legislativo. Como cada juiz pensa uma coisa, haverá centenas de decisões também diferentes, sujeitas às contestações já conhecidas.

Ou seja, a previsibilidade que os caminhoneiros pretendiam assegurar quando deflagraram a greve e impuseram como condição o tabelamento dos fretes, fica ainda mais precária do que estava antes.

## **Há que ajustar a Previdência pública**

### **O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

**Raul Velloso**

Aviso aos candidatos a presidente da República e governadores: de tão complicada, a atual situação fiscal impede que qualquer meta de resultado primário (excedente de caixa antes de pagar juros) possa ser viabilizada pela União sem maiores problemas. O mesmo vale para o próprio teto de crescimento dos gastos totais, que foi fixado como igual à inflação decorrida, mas se torna cada vez mais difícil de ser cumprido. Ou seja, o castelo de cartas da gestão Meirelles à frente da Fazenda vai se desmoronando aos poucos. O “x” da questão é o crescimento descontrolado do chamado gasto corrente obrigatório, em que o item Previdência se destaca. Aqui também Meirelles falhou, porque propôs uma reforma de regras atingindo todas as pessoas ao mesmo tempo (dos mais pobres aos mais abastados), em vez de atacar primeiramente o problema dos privilegiados regimes dos servidores públicos, e do jeito certo.

Estados e municípios (EEMM) padecem do mesmo problema da União, seja porque todos vêm sofrendo os efeitos da pior recessão de nossa história sobre a arrecadação, seja porque a conta da Previdência dos servidores é difícil de administrar em qualquer lugar. São notórios os casos dos Estados do Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Rio Grande do Norte, entre outros em situação pré-falimentar. A diferença está do lado do financiamento. Aqui, a União leva a vantagem – e vem fazendo isso há tempos – de poder financiar seus déficits indiretamente por meio de emissão de moeda. Primeiro emite dinheiro, depois enxuga a liquidez via emissão de títulos, grosso modo, com prazo de um dia, e que pagam a Selic, a menor taxa possível. Dessa forma, consegue evitar, não se sabe por quanto tempo, que o Tesouro emita títulos de prazo mais longo a taxas de juros estratosféricas, num quadro de explosão da dívida pública e de eventual retorno da hiperinflação.

Há muito o que fazer, mas, referindo-me especificamente aos entes estaduais, as tarefas prioritárias seriam: primeiro, reduzir o peso dos “donos do orçamento” nos respectivos orçamentos; simultaneamente, diminuir fortemente a insuficiência financeira dos regimes próprios de Previdência, ou equacioná-los atuarialmente.

Deixando o item Previdência de lado, “donos” são os itens que dispõem de receitas garantidas, seja por percentuais fixos, em lei, da receita total, ou por negociações anuais progressivamente mais vantajosas de fatias do Orçamento em cima das demais receitas, pelo maior poder ou prioridade de que dispõem. No primeiro subgrupo, destacam-se educação e saúde. No segundo,

Legislativo, Judiciário, Ministério Público, Tribunal de Contas, Defensoria Pública e a crítica área de segurança pública. No final, sobra cada vez menos para Previdência, investimento em infraestrutura, etc. E como ninguém tem coragem de parar de pagar aposentados/pensionistas, há uma tendência permanente ao atraso de pagamentos a fornecedores e outros beneficiários do segmento residual final (investimentos, etc.), além do risco de os dirigentes sofrerem elevadas punições nos últimos anos de mandato, como se dá com o atual, atingido desproporcionalmente pela pior recessão de nossa história. (A União por enquanto escapa, porque emite moeda...)

Dada a força política intrínseca dos “donos”, a redução de seu quinhão se dará indiretamente, na hora que a Previdência própria for equacionada. Ali, cada segmento é tratado separadamente, e chamado a arcar com o ônus das contribuições patronais e dos gastos específicos com aposentados/pensionistas, algo que praticamente não ocorre hoje. (Na verdade, é o Orçamento residual que, basicamente, banca tudo isso.)

Não há espaço para detalhar o resto da proposta aqui, mas ela pode ser lida em artigos que venho publicando em [raulveloso.com.br](http://raulveloso.com.br) e [inae.org.br](http://inae.org.br). A propósito, levarei o assunto para debate na sessão especial de 23 de agosto do XXX Fórum Nacional, em que candidatos a postos executivos (ou assessores) serão convidados a participar (veja detalhes em [inae.org.br](http://inae.org.br)).

## **Os chineses vão atrás da Copa**

### **Valor Econômico - 14/06/2018**

#### **Andre Soares**

Como já dizia Nelson Rodrigues, das coisas menos importantes, o futebol é a mais importante. Com isto em mente, valeria a pena, neste artigo, deixar de lado, por hora, questões como a guerra comercial com os EUA, envolvimento da China na península coreana e os sucessivos avanços dos investimentos chineses no exterior para focar a análise na participação da China no Mundial da Rússia.

Não é desconhecida do Brasil a paixão da China pelo futebol. Além do presidente Xi Jinping ser grande fã do esporte, o governo chinês vem na última década buscando promover o futebol a nível nacional, a tal ponto que foi declarado que a China será uma superpotência do futebol até 2050. O país já se tornou destino carimbado nas carreiras de jogadores e técnicos brasileiros, contratados a peso de ouro para atuar nos campos chineses.

No entanto, pelo lado econômico o catch-up chinês no futebol não teve tanto sucesso quanto em outros setores, como TI e economia digital. Apesar do país só ter participado da Copa do Japão e Coreia em 2002, a China, com seus turistas e anunciantes, estarão mais presentes do que nunca na Copa da Rússia.

De acordo com dados da Fifa, os chineses se encontram entre as dez principais nacionalidades que compraram ingressos para o mundial. São quase 41 mil ingressos vendidos para turistas chineses a uma semana do início da Copa. A China é o segundo país que figura no top-10 e que não possui seleção participando do campeonato, somente atrás dos EUA.

E não para por aí. De acordo com dados da Ctrip, maior agência de viagens da China, a Rússia deve receber mais que o dobro de turistas chineses sem ingressos: são estimados mais de 100 mil chineses que compraram pacotes durante o mês do mundial. E isso não saiu barato, os primeiros a lucrarem com a paixão dos chineses pelo futebol são as empresas aéreas, que estão cobrando passagens por quase o dobro do valor normal para a época (US\$ 750 em comparação com 400 para o mesmo período em momentos anteriores a Copa).

A Rússia também se favorecerá do perfil do turista chinês que irá para a Copa. Apesar de a China já ser o país cujos turistas mais gastam no exterior, mais de US\$ 260 bilhões em 2017, é também o país que mais envia turistas para o exterior, 145 milhões (2017). Na média, o gasto unitário do turista chinês não o difere muito de outros turistas de países em desenvolvimento. Isso significa que, na média, o turista chinês não tem o potencial para impactar de maneira relevante a economia local.

No entanto, quando se trata de eventos cujo ticket médio de participação é elevado, como uma Copa do Mundo ou Olimpíadas, o perfil do turista que vai para esses eventos é do mais elevado. Dados da Ctrip indicam que o gasto médio do pacote comprado pelos chineses é de US\$ 19 mil, valor que inclui hotéis de luxo nas cidades russas que sediarão jogos da Copa.

Quem mais ganhará com a participação indireta da China na Copa do Mundo é o setor de propaganda, seja de TV ou via mídia social. De acordo com dados do Zenith, grupo de mídia que acompanha os gastos com anúncios na Copa, os chineses serão os líderes em aportes com propaganda. Até o momento, empresas chinesas já compraram US\$ 835 milhões em espaço para anúncios. Duas grandes empresas nacionais são patrocinadoras oficiais do evento. A Wanda, que é um conglomerado de mídia e filmes, e a desconhecida empresa da área de alimentos e produtos de laticínio chamada Mengniu.

As empresas chinesas vieram ao resgate de uma Copa em que muitos patrocinadores resolveram não se envolver diretamente. Empresas como a Sony, a Johnson & Johnson e a Castrol optaram por não renovar seus patrocínios com a Fifa depois de escândalos de corrupção que vieram à tona em 2015 e impactaram a imagem da federação. Além disso, há preocupação por parte de muitas marcas do que seus clientes pensarão de seu envolvimento em uma Copa sediada pela Rússia, que é fonte de inúmeras controvérsias no cenário internacional, inclusive a possível intervenção nos resultados das eleições americanas.

Não obstante, para as empresas chinesas a Copa do Mundo oferece uma oportunidade quase que única para consolidar a imagem de suas marcas a nível global. Por muito tempo, estar presente neste tipo de evento e com tal poderio de exposição era proibitivo por questões de preço e, até mesmo, de falta de interesse dos organizadores em vender esses espaços para empresas da China.

Este é o momento para projetar a atuação de multinacionais chinesas que, cada vez mais, ampliam seus negócios em segmentos e mercados mundo afora. Além disso, como muitas das empresas chinesas possuem, em algum nível, a participação ou envolvimento com o governo, a Copa também representa uma oportunidade para a China, através das propagandas das empresas, de dialogar não somente com o público doméstico, mas com seus parceiros internacionais.

Este é um momento interessante para elevar o soft power chinês, quando se pode esperar que a China promova a imagem de um país que já é tecnologicamente avançado, aberto ao comércio e presente com investimentos que visam o desenvolvimento em diversos países no mundo.

Desta forma, não se assuste se o tema China emergir durante a Copa do mundo. O país estará mais presente do que nunca neste evento, através de sua seleção de patrocinadores e multidão de turistas que irão se espalhar pelas cidades que sediarão os jogos do Copa. Além disso, a Copa do Mundo será um teste, para empresas e o governo projetarem uma imagem que esteja alinhada com seus objetivos no estrangeiro. De qualquer forma, uma coisa é certa, caso a paixão dos chineses pelo futebol seja verdadeira, serão mais 100 mil reforços para a torcida brasileira.

## **Quando o dólar levaria o BC a subir os juros?** **Valor Econômico - 14/06/2018**

**Alex Ribeiro**

O Banco Central manteve a indicação de que pretende deixar os juros em 6,5% ao ano em reunião de seu Comitê de Política Monetária (Copom) na semana que vem, mas avisou que poderá mudar de ideia se a situação piorar até lá. Com o dólar a R\$ 3,71, como fechou ontem, poucos acreditam que será preciso subir os juros. Mas ninguém sabe ao certo onde a moeda americana vai parar. Quando e como a alta do dólar poderia obrigar o BC a agir?

Analistas econômicos que fizeram essa pergunta a autoridades do Banco Central nas últimas semanas saíam sem respostas precisas. Mais do que um ou outro dado isolado, vai depender do julgamento do Copom. Ajuda, entretanto, entender a lógica do colegiado.

A política monetária continuará a estimular a economia para levar a inflação à meta, de 4,25%, em 2019. Se houver ameaças às metas, a história muda. Pela mais recente projeção do BC, que usa um dólar de R\$ 3,60, a inflação ficará

em torno de 4% em 2019. Com dólar mais alto, a inflação projetada tende a subir.

Os economistas do mercado vem tentando entender o quanto, exatamente, a alta do dólar afeta as projeções oficiais de inflação. Em março, o BC divulgou um box no seu Relatório de Inflação que mostra que, a julgar apenas pelo que ocorreu historicamente, o repasse deveria ser de 9%. Ou seja, uma alta de 10% no câmbio provocaria um acréscimo de 0,9 ponto percentual na inflação. Esse coeficiente já foi mais baixo no passado, mas subiu devido à política de preços da Petrobras, que vincula os reajustes à variação do dólar.

O BC, por outro lado, tem lembrado que, nas condições econômicas atuais, o repasse tende a ser menor, sem especificar quanto. A paralisação recente dos caminhoneiros apoia essa visão. O setor sofreu um choque de custos com a alta do preço do diesel, mas não foi capaz de repassá-lo aos fretes, a ponto de fazer uma greve que parou o país. Muitos outros setores estão em situação semelhante, com enorme capacidade ociosa.

Nesta semana, economistas do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (Ibre-FGV) debateram as implicações da alta do dólar para a política monetária. Um deles, Lívio Ribeiro, calculou o repasse cambial implícito nas projeções de inflação do BC. Segundo ele, o BC trabalha com um coeficiente de repasse de 6,8% na inflação deste ano e de 1,7% na inflação do ano que vem. O repasse é mais forte nos preços administrados, com coeficiente de 10,1% para 2018 e de 3,3% para 2019, e mais ameno nos preços livres, com respectivamente 5,7% e 1,1%.

Ribeiro também fez suas próprias simulações sobre o quanto seria, de fato, o repasse cambial com o alto grau de ociosidade da economia atual, usando um modelo do Ibre-FGV. Chegou a 4% para os preços livres, abaixo do coeficiente estimado para o BC. "O Banco Central está sendo conservador", disse Ribeiro.

Seria preciso mais do que uma alta temporária das projeções do BC, porém, para o Copom subir os juros. A alta do dólar representa uma mudança de preços relativos, que faz com que produtos importados e exportados subam em relação, por exemplo, a preços de serviços, que ficam estáveis. Em tese, os efeitos desses ajustes de preços relativos na inflação desaparecem com o tempo. O box do Relatório de Inflação mostra que o impacto máximo de um choque do dólar ocorre em um ano; no ano seguinte, começa a se dissipar, e a inflação volta ao nível anterior em dois anos.

O Copom tem comunicado que não irá reagir se o choque seguir o roteiro acima - que é conhecido como efeito primário na inflação. Mas poderá ter que apertar se o choque se propagar para outros preços e se perpetuar, o que é o chamado de efeito secundário. "Com a recessão, é provável que o a alta do dólar não chegue aos preços de serviços, e o BC não teria que subir os juros", afirma o economista Samuel Pessoa, do Ibre-FGV. "O intervalo de tolerância da meta serve para isso", afirma Bráulio Borges, da consultoria LCA e do Ibre-FGV.



A estratégia acima, porém, tem limites. O BC acomodaria um choque, por exemplo, que leve a inflação acima do intervalo de tolerância da meta? Pelos cálculos de Ribeiro, seria preciso um dólar para lá de R\$ 7 para romper o teto da meta de 2019, que é de 5,75%. "Se as projeções de inflação chegarem a 5,75%, e o Copom já terá que ter subido o juro bem antes", afirma o economista José Julio Senna.

Uma questão prática é como o Banco Central vai discriminar os efeitos primários e os efeitos secundários. O BC vem dizendo que, em tese, ocorrem efeitos secundários se subirem as expectativas de inflação dois anos adiante - uma vez que, num horizonte tão distante, o efeito primário da alta do dólar teria que ter se dissipado.

Por isso, o BC promete acompanhar de perto as expectativas de inflação de prazos mais longos. Um problema é que os analistas econômicos não costumam gastar muita energia com projeções com tanta antecedência, por isso os dados do boletim Focus podem ser um mau termômetro. Uma alternativa é observar a inflação implícita nos títulos públicos, que até agora têm se mantido mais ou menos comportadas.

O BC disse que também vai acompanhar de perto os núcleos de inflação, que, em tese, não deveriam se acelerar se a inflação refletir apenas efeitos primários do dólar. Se os núcleos divulgados vierem comportados, será um bom sinal, mas o BC deverá também antecipar como os núcleos vão se comportar no futuro.

Silvia Matos, também do Ibre-FGV, lembra que no questionário pré-Copom, enviado antes das reuniões, a autoridade monetária faz uma série de perguntas qualitativas aos analistas privados que permitem acompanhar a leitura do mercado sobre a evolução dos núcleos - incluindo, por exemplo, a avaliação sobre os preços de alimentos, bens industriais e serviços. "Seria interessante o Banco Central pedir no Focus projeções de mercado para o núcleo de inflação", afirma ela.

Essas informações não vão dar certeza sobre quando a alta de juros poderá ocorrer, pois isso depende da avaliação dos subjetiva dos membros do Copom. Mas permitem ao mercado pesar as chances de um aperto monetário.

## **Pontos de incerteza**

### **O Globo - 14/06/2018**

#### **Míriam Leitão**

A alta dos juros nos EUA agrega um ponto a mais de incerteza numa conjuntura que já tem muitas complicações. Além de subir a taxa, o Fed comunicou novas altas, o que dará mais impulso ao dólar e elevará a volatilidade. Mas a economia brasileira estaria com problemas mesmo se nada

estivesse mudando no mundo das moedas e dos juros. Nunca houve uma recuperação tão difícil quanto essa.

Nas outras recessões, o país saiu do negativo para o forte positivo. Desta vez, sucessivos golpes têm atingido a economia, minando as forças necessárias para o retorno. A greve do setor de transporte de carga acabou e deixou conflitos que ainda paralisam partes da atividade econômica.

A alta dos juros americanos já era esperada e se sabe como os mercados reagem: diante do aumento da rentabilidade dos papéis do Tesouro dos EUA, os capitais saem de países emergentes e considerados de risco. Mas ontem o Fed também mudou sua comunicação e avisou que fará mais duas elevações da taxa. Tenta evitar a inflação que pode vir de um mercado de trabalho aquecido. A Fitch prevê que o desemprego nos EUA vai cair para 3,4% no ano que vem, o que, se acontecer, será o mais baixo em 65 anos. Isso produz oscilações de valor de ativos no mundo inteiro. Muito mais num país que enfrenta suas próprias dificuldades políticas e econômicas como o Brasil.

A greve dos caminhoneiros terminou, mas deixou a economia em suspenso. Negociadores permanecem tentando desfazer os nós que se formaram dentro da cadeia produtiva, mas com pouco sucesso. A Abiove, Acebra e Anec, que dizem representar “quase a totalidade da comercialização de soja, farelo de soja e milho”, divulgaram nota dizendo que não estão participando de negociações nem com o governo nem com caminhoneiros. A Associação Brasileira de Produtores de Soja entrou na Justiça contra o tabelamento. Ou seja, a notícia de que o setor de grãos tinha fechado um acordo com os caminhoneiros foi negada pelas organizações que representam uma parte importante do agronegócio. Por enquanto, o que tem acontecido é o aumento da judicialização. Na política e na economia, tudo tem ido parar na Justiça.

Há quem no governo assegure que as negociações avançam, mas o fato é que a esta altura a greve do transporte de cargas se transformou numa espécie de tremor com choques secundários. Ela parou o país, provocando desabastecimento, espalhando prejuízos aos produtores e elevando os preços. A normalização é aparente. Há combustíveis nos postos e mercadorias nos supermercados, mas há também muitos setores parados na queda de braços sobre o valor do frete.

Os indicadores começam a apontar melhoras depois de terem sido unânimes em decepcionar no primeiro trimestre. Ontem, o IBGE divulgou dados positivos sobre as vendas do varejo em abril, com 1% de alta, e 1,3% no varejo ampliado. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, foi a 13ª alta consecutiva, mas foi menos acentuada. A economia vai assim contando os grãos de boas notícias, porque elas não são frequentes.

Em fevereiro, a projeção do mercado para o crescimento de 2018 era de quase 3%, e esta semana caiu para 1,94%. A inflação tinha felizmente um colchão para absorver o choque e por isso deve ficar, segundo o Banco Central, na meta. Há vários choques ao mesmo tempo: o da greve dos caminhoneiros, o

do conflito do frete, o do dólar, o das incertezas políticas. Todos atingem a perspectiva de crescimento do país.

É neste contexto que entra o impacto provocado pela alta dos juros americanos. Esse movimento em quatro atos do Fed está atraindo capitais para os EUA e vai provocar queda do valor das commodities, o que afetará também a economia brasileira.

Mas nada do exterior é mais forte do que os fatores internos que mantêm a economia brasileira em ambiente de crise. Um governo fraco está nos seus últimos meses e o quadro eleitoral não podia estar mais embolado. A vantagem que resta é a de o país estar em boa posição cambial, com baixo déficit em transações correntes e altas reservas para, com isso, enfrentar a turbulência.

## **Por uma política pública para o preço dos combustíveis** **Valor Econômico - 14/06/2018**

**Tatiana Falcão**

Momentos de crise são importantes, porque servem como um marco natural para a revisão de políticas públicas. A crise, vista de forma isolada, é mero indicativo de que o momento certo para revisão e reanálise da política pública foi ultrapassado e não corresponde mais aos anseios da sociedade.

No Brasil a crise do momento diz respeito à composição do preço do diesel. O fato de se tratar de uma crise no sistema de tributação e precificação do diesel é mero detalhe porque a técnica adotada para oneração do diesel não é diferente da aplicada na tributação dos demais combustíveis. Segundo dados da Petrobras, o preço do diesel ao consumidor é composto dos seguintes valores: 1-56% de realização da Petrobras, 2- 13% de tributos federais (Cide, PIS/Pasep e Cofins), 3- 15% de imposto estadual (ICMS), 4- 7% de custo do Etanol Anidro e 5- 9% distribuição e revenda. Compare-se à composição do preço da gasolina: 1- 34% de realização da Petrobras, 2- 16% de tributos federais (Cide, PIS/Pasep e Cofins), 3- 29% de imposto estadual (ICMS), 4- 12% de custo do Etanol Anidro e 5- 9% distribuição e revenda.

O problema está na ausência de verdadeira política pública para precificação dos combustíveis. Os dados acima apontam para verdadeiro incentivo ao consumo do diesel (carga fiscal total de 28%), sobre a gasolina (carga fiscal total de 45%). Ocorre que do ponto de vista ambiental, diesel é o combustível com maior potencial para emissão de dióxido de carbono, seguido da gasolina, e por fim, do gás natural.

A carga tributária deveria atuar de modo a refletir o impacto ambiental de cada um dos combustíveis, incentivando a aquisição do combustível menos poluente. Ao invés de expandir o rol de tributos incidentes sobre os combustíveis e efetuar variações nas alíquotas, o legislador deveria simplificar a incidência de tributos e colocar a "política pública sobre combustíveis" à

frente da prática de mercado, através da imposição de um preço base para cada tipo de combustível.

Importa relatar a experiência da Bélgica. Em decorrência da assinatura do Tratado de Kyoto (tratado ambiental que definiu metas para redução de emissões de carbono para certos países definidos no Anexo I), o governo belga decidiu modificar a política de tributação de combustíveis, revogando o sistema de tributação fixa e substituindo-o por um sistema de tributação variável denominado "sistema cliquet."

O sistema funcionou a partir da definição (a priori) de um preço base para cada combustível (embutidos todos os impostos, encargos, custo de distribuição, preço do produto in natura, etc.), de acordo com o potencial poluente de cada um. Desta forma, o diesel passou a ter um preço maior ao consumidor do que a gasolina e o gás natural. O sistema belga visava atuar de modo a compensar uma alta ou baixa nos preços do petróleo, através do aumento ou diminuição de impostos incidentes sobre os combustíveis. Desta forma, uma diminuição do preço praticado para comercialização do petróleo internacionalmente não importaria na diminuição dos preços para o consumidor, mas sim na elevação dos tributos (excise taxes) incidentes sobre o petróleo. A legislação belga previa a incidência de apenas 3 tributos: dois impostos de aplicação única (preço fixo por litro de combustível, sujeito a modificação da alíquota a critério do legislador), e um imposto sobre o consumo (VAT, similar sobre o ICMS).

Apesar de o sistema não ter sido criado para compensar as altas no preço do petróleo, a flexibilidade do sistema de reajuste de preços praticados pelos impostos de aplicação única, possibilitou que o fisco belga se protegesse contra as altas do petróleo quando da crise mundial de 2008. Frente à alta do petróleo, o governo belga simplesmente reduziu ou isentou os combustíveis da imposição dos impostos de aplicação única, fazendo com que o preço final ao consumidor continuasse próximo do preço base determinado pelo governo, para cada combustível.

O sistema reverso, de isenção de tributos, foi denominado "cliquet reverso" à época em que foi posto em prática. A incidência do imposto sobre consumo (VAT) aliviou a perda na arrecadação, já que o imposto passou a incidir sobre o preço majorado do petróleo. Esta estratégia fiscal trouxe estabilidade econômica permitindo que o setor industrial continuasse a operar normalmente, em um período de profunda instabilidade econômica a nível mundial.

O Brasil poderia aprender com a experiência belga e substituir os muitos impostos federais incidentes sobre os combustíveis por impostos mais simples, de natureza ambiental, por exemplo, denominados através de um preço fixo, por litro de petróleo e passíveis de reajustes (positivos e negativos); permitindo que o governo responda às oscilações do mercado de forma proativa e mantenha uma política de preços fixos, e estáveis ao consumidor.

Em se falando de reforma fiscal de viés ambiental, importante notar também a necessidade de se estabelecer um "preço sobre carbono" ou "custo social do

carbono (CSC)"no Brasil. O CSC precifica o impacto ambiental decorrente da emissão de uma tonelada de dióxido de carbono. Em suma, o preço deve refletir o custo para o governo (e para a sociedade) de descarbonização do meio-ambiente.

Uma das técnicas mais aplicadas pelos países desenvolvidos quando da definição da política pública de preços sobre o carbono, é a imposição de um imposto sobre o carbono - que, naturalmente, incide sobre todos os combustíveis tradicionais. Para que esta seja uma política efetiva, com ganhos ambientais relevantes, a alíquota deve ser compatível com a meta de redução de emissões, com a situação econômica do país, o nível de desenvolvimento social, e com o custo do carbono (definido quando do estabelecimento do CSC). O último fator deve levar em conta todo o território nacional.

Esta política, se assumida pelo governo brasileiro, colocaria o país em sintonia com os compromissos assumidos pelo Brasil quando da ratificação do Acordo de Paris (parte da UNFCCC, que propõe regras para a redução das emissões de gases de efeito estufa (GEE) no contexto do desenvolvimento sustentável).

O desenvolvimento de uma política pública sobre o preço dos combustíveis pode importar em ganhos significativos para o comércio (através da estabilização do custo operacional), para o meio ambiente (através da internalização do impacto ambiental) e para a economia brasileira (através do controle à inflação). Não desperdicemos essa crise.

## **Promessa de juro baixo não está mais valendo**

**O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

Ao aumentar sua taxa básica de juros em 0,25 ponto porcentual, para o intervalo entre 1,75% e 2,0%, o Federal Reserve (Fed, o banco central dos Estados Unidos), presidido por Jerome Powell, retirou a promessa de manter a taxa baixa o suficiente para estimular a economia “por algum tempo” e sinalizou que toleraria a inflação acima da meta pelo menos até 2020. O Fed elevou os juros sete vezes desde o final de 2015; só este ano, já foram dois aumentos.

## **O FED e as crises**

**O Estado de S. Paulo - 14/06/2018**

O impacto que traz um movimento de elevação da taxa de juros pelo Federal Reserve (o banco central dos Estados Unidos) já foi suficiente para provocar crises ao redor do mundo no passado – sobretudo em economias mais frágeis, como as dos países emergentes.

Com um baixo desemprego e uma forte pressão pelo aumento de salários, o fim da década de 60 também marcou o início de um período de forte aumento da inflação nos Estados Unidos. A alta dos preços atingiu mais de 10% e o desemprego chegou a 9% na década seguinte, após dois choques nos preços do petróleo.

Na ocasião, o Fed procurou conter essa escalada da inflação por meio da alta dos juros. Essa alta teve início em 1979, quando Paul Volcker assumiu a presidência do Fed. Os juros chegaram à casa dos 20%.

Na década de 80, a chamada crise da dívida externa levou economias como as de Argentina, México, Equador e Brasil a anunciarem que não conseguiriam pagar suas dívidas, depois da forte elevação dos juros internacionais.

Em 1982, representantes do governo mexicano decretaram uma moratória da dívida externa do país. Esse movimento teve, então, um efeito em cascata. A maioria das economias da América Latina foi atingida pela crise, por conta do alto endividamento desses países.

O Brasil, durante o governo do general João Figueiredo, foi obrigado a recorrer a um empréstimo, que deu fôlego para um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) no ano seguinte. Os acordos e renegociações posteriores, no entanto, não foram capazes de evitar que o País decretasse uma moratória, em 1987.

Países como Uruguai, Bolívia e Costa Rica também foram afetados e tiveram de fazer ajustes.

“Foi um momento muito diferente de agora, e o Fed hoje está em um processo de normalização da taxa monetária. Os juros nos Estados Unidos estão no mesmo patamar de 2005, bem distantes dos 20% após o choque da crise do petróleo”, lembra o economista André Perfeito, da Spinelli.

## **EUA se preparam para impor tarifas contra China**

### **Valor Econômico - 14/06/2018**

Os EUA estão se preparando para cobrar tarifas sobre dezenas de bilhões de dólares em produtos chineses, uma medida que provavelmente desencadeará uma forte retaliação de Pequim. O governo do presidente Donald Trump planeja anunciar amanhã a lista final de produtos chineses que serão alvo de sobretaxa - que entrará em vigor "pouco depois".

Autoridades comerciais dos altos escalões da Casa Branca e departamentos do Comércio e do Tesouro, além do representante comercial dos EUA (USTR), tiveram uma reunião sobre o assunto antes de Trump partir para a reunião de cúpula do G-7 (grupo das nações mais industrializadas) no Canadá, na sexta-feira passada. Eles concordaram que os EUA deveriam prosseguir com as tarifas, informaram ontem autoridades americanas e fontes a par das discussões.

Trump se reunirá hoje com seus assessores da área comercial para decidir se vai dar sua aprovação final para aplicar as tarifas sobre os produtos chineses.

Ontem, Trump disse que vai confrontar a China "muito fortemente" na questão comercial nas próximas semanas, enviando um alerta ao maior parceiro comercial da Coreia do Norte após seu histórico encontro com Kim Jong-un em Cingapura. Trump retornou a Washington na manhã de ontem.

"A China pode ficar um pouco aborrecida no comércio porque vamos pressionar muito fortemente no comércio", disse Trump em entrevista à Fox News. "Vocês vão ver nas próximas duas semanas. Eles [os chineses] entendem o que estamos fazendo", disse Trump, que também destacou sua "boa" relação pessoal com o presidente da China, Xi Jinping.

A nova ameaça ocorre apesar da promessa da China de comprar em torno de US\$ 70 bilhões em produtos agrícolas e de energia dos EUA para evitar uma guerra comercial. Também coincide com a visita de hoje do secretário de Estado americano, Mike Pompeo, a China em busca de apoio para as negociações com a Coreia do Norte.

O número exato de produtos sujeitos às tarifas ainda está sendo finalizado. Inicialmente, a lista do governo envolvia produtos avaliados em US\$ 50 bilhões, mas ela está sendo ajustada, uma vez que alguns produtos foram tirados da relação e outros acrescentados, depois de um período de audiências públicas. Produtos de alta tecnologia, como semicondutores, podem ser acrescentados à lista, uma vez que o governo Trump quer bloquear a aquisição e venda de tecnologia de ponta aos chineses.

Em sua lista preliminar, o governo Trump disse que iria impor uma tarifa de 25% sobre uma variedade de produtos, de componentes de aparelhos de TV a lava-louças e soprador de neve.

A Casa Branca também prepara novas restrições contra investimentos chineses nos EUA e quer impor controle sobre exportação de produtos sensíveis, que devem ser divulgados em 30 de junho.

O governo Trump considera as tarifas necessárias para pressionar a China a parar de violar as regras de propriedade intelectual dos EUA, que inclui a obrigatoriedade das empresas americanas na China a transferir tecnologia para seus parceiros chineses.

## **Europa tem de se unir para se contrapor aos EUA**

### **Valor Econômico - 14/06/2018**

O ministro das Relações Exteriores da Alemanha, Heiko Maas, fez ontem um apelo para que seu país "abandone a ortodoxia" e ajude a restaurar a unidade europeia e a combater a ascensão do sentimento nacionalista.

Em seu primeiro grande discurso político sobre a Europa desde que assumiu o cargo, Maas manifestou profunda preocupação diante do recente aumento da

tensão entre países membros da União Europeia (UE) em questões como migração, reforma da zona do euro e política externa.

A superação dessas diferenças, argumentou ele, é extremamente importante num momento em que não é possível contar com que os EUA, sob o comando de Donald Trump, defenda a ordem internacional baseada em regras.

Mas advertiu que "a política egoísta do presidente Trump, de 'EUA em primeiro lugar'", deixou um "vácuo gigantesco" em todo o mundo. "Quem vai preencher esse vácuo? Poderes autoritários? Haverá alguém para isso? Ou será que a bandeira europeia vai se tornar a nova bandeira do mundo livre, como já foi a 'Stars and Stripes' [estrelas e faixas] dos EUA no passado? A resposta a isso deve vir inclusive da Alemanha", disse ele.

"Quando o governo americano questiona abertamente nossos valores e interesses, precisamos adotar uma postura mais vigorosa", disse Maas. A Europa, acrescentou, deve se esforçar para ser "um contrapeso assertivo quando os EUA ultrapassam uma linha vermelha".

Para enfrentar o novo desafio dos EUA, porém, a Europa tem de estar unida. "Devemos sanar as diferenças que surgiram em nossa união nos últimos anos - entre Norte e Sul e entre Leste e Oeste. A Alemanha também precisa demonstrar flexibilidade para que isso seja aconteça", disse.

Mas mostrou-se particularmente crítico à retórica de Berlim em relação aos Estados membros da UE na Europa Oriental, muitos dos quais entraram em franco confronto com a premiê Angela Merkel no que diz respeito à sua política de concessão de asilo.

"O dedo sabe-tudo apontado por Berlim certamente é menos eficaz do que políticas inteligentes voltadas para obter um equilíbrio de interesses", disse Maas. "Temos de fazer tudo o que estiver a nosso alcance para garantir que a migração deixe de enfraquecer a coesão da UE. Nós, alemães, em especial, deveríamos deixar de nos colocarmos como moralmente superiores, na questão da migração, especialmente diante de nossos parceiros na Europa Central e Oriental."

Ao mesmo tempo, Maas pediu aos líderes políticos europeus para que não usem o tema da migração para atacar a UE - ou para erguer novas barreiras entre os Estados membros.

O chefe da diplomacia alemã enfatizou a necessidade de "unir forças com a França numa ampla gama de questões", insistindo que "dada a incerteza na relação transatlântica em especial, deve ficar absolutamente claro que estamos trabalhando juntos". Maas também pediu que Merkel seja mais ousada para atender as demandas do presidente francês, Emmanuel Macron, por uma reestruturação da zona do euro.



"A Alemanha se beneficia do euro e do mercado interno mais do que a maioria dos demais Estados", disse. "A estabilização do euro no longo prazo é, portanto, de interesse fundamental da Alemanha."

Mas também defendeu reformas mais profundas na UE e em seu modus operandi, principalmente quanto ao fim da "maldição da unanimidade" para decisões de política externa em nível europeu. "[O requisito de unanimidade] frequentemente produz políticas baseadas no menor denominador comum. Esse sistema é um flagrante convite para que potências estrangeiras nos dividam e se valham do potencial de cada país membro para impor um bloqueio".

## **Repatriação nos EUA pressiona dólar**

### **Valor Econômico - 14/06/2018**

Que a atual força do dólar está diretamente ligada ao movimento de subida de juros pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano), ninguém contesta. Mas para o economista-chefe da TS Lombard nos EUA, Steven Blitz, existe outro fator de curto prazo com poder de intensificar a escalada da moeda americana: a repatriação de lucros retidos no exterior pelas empresas do país.

A reforma tributária levada a diante pelo governo do presidente dos EUA, Donald Trump, além do corte de impostos e do aumento de gastos públicos, fez alterações importantes na taxaçoão do lucro de subsidiárias de empresas americanas no exterior. A nova lei determinou a cobrança de impostos dentro de uma visão global, ou seja, inclusive sobre os recursos retidos pelas corporações em outros países.

Antes da reforma, a taxaçoão do lucro das subsidiárias de companhia dos EUA seguia as regras do país onde se localizava. Segundo o Wells Fargo, a taxa média paga no estrangeiro alcançava 18,6% ante 35% dentro dos Estados Unidos. A legislação que se tornou efetiva no início do ano diminuiu a carga tributária das corporações americanas para 21%.

"A repatriação é o principal fator de fortalecimento do dólar atualmente", afirma Blitz, em entrevista ao Valor. Segundo o economista-chefe da TS Lombard, a mudança da legislação tributária americana tem levado as companhias não apenas a trazer de volta os recursos represados no exterior, como tem ocorrido o que ele chama de "ajustamento de transferência de preços".

Blitz explica que a nova lei inibe as companhias de "inflar artificialmente os lucros de suas subsidiárias no exterior [para fugir de impostos]". E o impacto disso é que os bancos de fora dos Estados Unidos têm ficado com menos depósitos em dólar.

A gestora Invesco estima que as corporações americanas mantenham US\$ 3 trilhões represados no exterior. Conforme levantamento do grupo, apenas cinco companhias de tecnologia, Apple, Microsoft, Alphabet, controladora do Google, Cisco e Oracle somam juntas US\$ 573 bilhões em recursos fora dos EUA.

Mesmo após o movimento de repatriação ter sido concluído, de acordo com Blitz, a liquidez e o funding em dólares para os bancos estrangeiros vão ficar mais restritos. "O eventual crescimento dos depósitos em dólar nas instituições fora dos EUA vai ficar mais lento proporcionalmente à quantidade de aumento da atividade", devido à nova postura dos grupos americanos.

Analistas têm estimado uma cifra de US\$ 200 bilhões repatriados em 2018, até o momento. Ou seja, menos de 7% do montante que permanece fora dos EUA.

O Fundo Monetário Internacional (FMI) também apontou em relatório divulgado nesta semana a repatriação como uma das principais forças de alta para o dólar. "A expectativa é que a nova lei tributária encoraje as corporações dos EUA a repatriar recursos e possivelmente tirar dinheiro dos instrumentos de funding dos bancos no exterior."

O FMI chama atenção ainda para a maior emissão de notas de curto prazo pelo Tesouro americano para colocar em prática o plano de aumento de gastos do governo americano, que também faz parte do pacote de estímulos. "O Tesouro dos EUA está emitindo mais T-bills, potencialmente colocando mais pressão sobre as taxas que os bancos de fora dos Estados Unidos têm de pagar pelo funding de curto prazo em dólar", ponderam os economistas do fundo.

O órgão cita que mais de US\$ 7 trilhões de empréstimos em dólar fora dos EUA foram feitos por bancos baseados na Europa, Japão e outros países. "Muitos desses bancos têm de se apoiar pesadamente em fontes de financiamento em moeda americana menos estáveis para suportar o balanço internacional em dólar."

O forte impulso recebido pela moeda americana, porém, deve continuar apenas no curto prazo. "O dólar deve se enfraquecer ao longo dos próximos 18 ou 20 meses", prevê Blitz. Segundo o economista da TS Lombard, "se você olhar para o nível das taxas dos Fed Funds em comparação com a inflação e o crescimento econômico ainda está baixo, ou seja, ainda há liquidez excessiva no sistema". Conforme Blitz, "os grandes superávits comerciais estão na área do euro e também o Banco Central Europeu [BCE] vai começar a reforçar os sinais de mudança de rumo da política monetária em setembro em direção a uma política mais apertada e com isso o euro tende a se valorizar ante o dólar".

O pano de fundo para a sustentação do dólar é a política monetária americana. Para Blitz, a sinalização do Fed após a decisão de elevar os juros em 0,25 ponto percentual ontem aponta para mais duas subidas neste ano, em setembro e dezembro, ou seja, quatro altas em 2018. A partir de 2019, o economista projeta ainda "uma subida de taxa a cada trimestre" devido à aceleração da economia, com mais inflação e salários pressionados.

## **Mudanças feitas pelo BC não foram nem de longe triviais**

**Valor Econômico - 14/06/2018**

A decisão do Federal Reserve (Fed) em elevar a meta da taxa de juros em 25 pontos-base, para o intervalo de 1,75% e 2,0%, e calibrar a comunicação para refletir sua confiança no cenário econômico veio em linha com o que analistas previam. Talvez por isso os ativos financeiros tenham reagido moderadamente, chegando ao fim da entrevista com o presidente, Jerome Powell, nos níveis anteriores à decisão do banco central. Mas as mudanças de ontem não foram nem de longe triviais.

O BC americano também elevou a taxa de juros sobre as reservas excedentes (IOER), mas em apenas em 20 pontos-base. Essa possibilidade já constava na ata da reunião de maio e Powell deixou claro na entrevista após a decisão que se trata de um pequeno ajuste técnico, não um sinal sobre a direção da política. A alta menor da IOER aconteceu porque nos últimos meses a taxa efetiva dos Fed Funds subiu em direção ao topo da meta.

Ao defini-la agora abaixo do teto, o Fed manterá a taxa efetiva mais próxima do ponto médio da meta de juros. O BC também retirou do comunicado sua previsão de que os juros permaneceriam abaixo de seus níveis de longo prazo "por algum tempo".

O mercado vinha se mostrando cada vez mais convicto de que a normalização da política monetária americana poderia ser feita de forma um pouco mais rápida, não em intensidade dos apertos de juros, mas na velocidade em que eles seriam feitos. O Fed se alinhou, então, ao que o mercado de Treasuries (títulos do Tesouro) vinha precificando e ratificou a expectativa de quatro elevações neste ano e quase três em 2019.

Mas a movimentação dos pontos (que equivalem às opiniões individuais) foi modesta. Em março, seis esperavam por três altas de juros e seis por quatro em 2018. Neste mês, o placar foi de sete a cinco. Para 2019, há também um placar apertado entre duas ou três elevações da taxa.

Uma mudança notável no comunicado, que embasa a adequação das previsões para os juros, foi a retirada da frase que qualificava o crescimento como "moderado" para dizer agora que "a atividade econômica vem subindo a uma taxa sólida". Esse conforto do Fed com a perspectiva da economia se traduziu em elevação da projeção mediana para o PIB no ano (de 2,7% para 2,8%) e manutenção das taxas até 2020. Por isso, as medianas para os juros subiram em 2018 e 2019 (a 2,4% e 3,1%, respectivamente) e se mantiveram em 2020 (2,9%).

## **Fed sobe juros e deve acelerar ritmo de alta**

### **Valor Econômico - 14/06/2018**

O Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) anunciou ontem a elevação de sua taxa referencial de juros em 0,25 ponto percentual. A autoridade monetária sinalizou ainda que poderá aumentar as taxas a um ritmo ligeiramente mais acelerado neste ano, a fim de manter a estabilidade da economia americana, que está em processo de recuperação.

O aumento, o segundo neste ano, elevou a taxa referencial para uma faixa entre 1,75% e 2% anuais. As autoridades do Fed projetaram um total de quatro aumentos dos juros para este ano, em relação ao plano de três aumentos formulado em sua reunião de março.

"A economia está indo muito bem", disse o presidente do Fed, Jerome Powell, em entrevista coletiva após a reunião. "A maioria das pessoas que quer encontrar emprego está achando, e o desemprego e a inflação estão baixos."

O resultado da reunião de ontem pela elevação da taxa de juros foi unânime, com todos os oito participantes da votação a favor.

Em seu comunicado pós-reunião, o comitê do Fed responsável pela fixação das taxas de juros - o Fomc - disse prever "que novos aumentos graduais da taxa de juros serão compatíveis com uma expansão sustentada da atividade econômica, com sólidas condições do mercado de trabalho e com uma inflação próxima do objetivo do comitê de 2% no médio prazo".

Oito das 15 autoridades do Fed preveem agora que serão necessárias pelo menos quatro elevações de juros neste ano, em relação às sete autoridades que fizeram esse prognóstico em março e quatro que tinham essa opinião em dezembro. A maioria das autoridades monetárias estima que o Fed terá de elevar as taxas de juros em pelo menos três outros momentos no ano que vem e no mínimo uma vez mais em 2020 - o que, se ocorrer, deixará as taxas em uma faixa entre 3,25% e 3,5% até o fim de 2020, o mesmo ponto de chegada projetado pelos formuladores de política monetária em março.

A nova orientação futura sobre as taxas de juros mostra que o BC dos EUA está, efetivamente, se mantendo fiel ao plano de continuar aumentando as taxas de juros de curto prazo, após elas alcançarem um patamar que, segundo esperam suas autoridades, nem estimulará a economia nem provocará sua desaceleração, um nível conhecido como "neutro". A nova diretriz sugere que as autoridades monetárias preveem chegar a esse nível neutro ligeiramente antes do que o inicialmente previsto.

Em mais um sinal de quanto a posição do Fed sobre os juros mudou em relação ao ano passado, o comunicado pós-reunião deixou de incluir trechos acrescentados quatro anos atrás em que se afirmava que as autoridades previam manter sua taxa referencial "por algum tempo" abaixo de um patamar neutro.

O desafio para os formuladores de política monetária americanos é elevar o custo do dinheiro o suficiente para evitar o superaquecimento da economia, mas nem tanto a ponto de lançá-la em uma recessão.

Powell afirmou que o Federal Reserve está, por ora, comprometido com a meta de inflação de 2%. Embora haja expectativa de uma mudança da meta de inflação, uma discussão adicional sobre esse tópico "não é algo que temos no calendário neste momento", disse Powell. "Talvez algum dia [a meta] mudará, mas não aposte nisso tão cedo", completou.

As autoridades do Fed elevaram consideravelmente suas expectativas econômicas nos últimos doze meses, primeiramente devido à melhora sincronizada do crescimento mundial observada a partir do terceiro trimestre do ano passado e, posteriormente, após o Congresso dos EUA ter aprovado incentivos sob a forma de cortes de impostos e aumento dos gastos federais.

Os formuladores de política monetária revisaram ligeiramente suas projeções econômicas, após terem realizado revisões para cima de maior magnitude em março e em dezembro passado. Eles agora projetam um aumento de 2,8% para o Produto Interno Bruto (PIB) dos EUA neste ano, em relação à estimativa anterior de 2,7%, e vislumbram uma queda para 3,6% do desemprego neste ano e para 3,5% no ano que vem, comparativamente às projeções anteriores de 3,8% e 3,6%, respectivamente.

Se essas estimativas se confirmarem, a taxa de desemprego ficará um ponto percentual inteiro abaixo do nível visto pelas autoridades como predominante no longo prazo, o que representa um considerável erro de cálculo.

As autoridades projetam também pressões dos preços ligeiramente mais fortes para este ano do que vislumbraram em março. Preveem que a inflação ampla subirá para 2,1% neste ano e que o núcleo da inflação avançará para 2% em relação às projeções anteriores de 2% e 1,9%, respectivamente.

Powell disse que fará uma entrevista coletiva depois de todas as reuniões de política monetária do Fed a partir de janeiro. Ele afirmou que esta mudança foi feita apenas para melhorar a comunicação. O Fed ainda divulgará as suas projeções apenas trimestralmente, como acontece hoje, disse Powell na entrevista coletiva.

## **Alemanha pede que UE seja mais coesa contra Trump** **O Globo - 14/06/2018**

Para demonstrar a "profunda decepção" que a linha protecionista do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, vem causando no país, o ministro das Relações Exteriores da Alemanha pediu ontem à União Europeia (UE) que se torne um ator global "mais confiante", preparado para tomar medidas contrárias quando os EUA cruzarem "linhas vermelhas", e capaz de responder às ameaças russas e chinesas.

No cargo desde março, Heiko Maas, do Partido Social Democrata (SPD), afirmou ainda que o bloco deve “reajustar” a relação com os EUA, de acordo com a “política egoísta” de Trump — indicando que a Alemanha não vê mais a aliança com o país como incondicional:

— Nunca tinha imaginado que um ministro das Relações Exteriores alemão se veria confrontado com a situação atual — disse, numa alusão aos fortes vínculos que tradicionalmente o seu país mantém com os EUA, uma das bases incontestáveis da política externa alemã. — Temos de encontrar um novo equilíbrio. Se o governo dos Estados Unidos questiona os nossos valores e interesses, devemos nos mostrar mais sólidos.

Segundo Maas, a resposta da Europa face ao que chamou de “egoísmo político” que representa a máxima de Trump — “America First” (EUA em primeiro lugar) — deve ser a unidade e a coesão, assim como o “reajuste” da sua relação com o aliado transatlântico. Ele ainda destacou, a um auditório majoritariamente jovem, que considera perigos globais como o avanço dos nacionalismos e populismos.

— São correntes que estão se expandindo em distintas partes do mundo — afirmou lembrando que a UE deve agir “reforçando a política europeia”, em vez de renunciar à coesão dentro do bloco comunitário. — Temos de fechar os abismos surgidos nos últimos anos na UE. Ver que metade dos eleitores italianos tenha optado por formações eurocéticas, porque pensa que pertencer à UE não vale a pena, deveria nos fazer refletir.

#### Bloco adota fundo de defesa

O discurso é o mais recente de uma enxurrada de críticas dos principais políticos alemães após a saída abrupta de Trump da cúpula do G-7 em Quebec, na semana passada. No início desta semana, foi a vez de a chanceler federal Angela Merkel alfinetar o americano:

— A primeira lealdade é com seu próprio país. Mas a segunda lealdade da Alemanha tem que ser com a União Europeia.

Na mesma linha, um relatório mensal do Ministério da Economia alertou que a ascensão econômica da Alemanha está perdendo força, e as perspectivas de crescimento são ofuscadas pela disputa comercial com os Estados Unidos e pelos riscos ligados ao novo governo de coalizão da Itália.

Mais cedo, a UE apresentou o primeiro Fundo Europeu de Defesa (FED) — iniciativa dotada de € 13 bilhões — para desenvolver as capacidades militares de seus membros, descartando na prática a participação de empresas de países de fora do bloco, como os EUA e, inclusive, o Reino Unido, que deixa a UE no fim de março de 2019.

## Imigração reabre a crise no bloco

Correio Braziliense - 14/06/2018

### Mercado S/A

Enquanto 629 migrantes que viajavam da África para a Europa seguiam no Mar Mediterrâneo a caminho do porto espanhol de Valência, com chegada prevista para o sábado — ou ainda depois, se as condições climáticas não ajudarem —, a recusa da Itália a receber os estrangeiros deflagrou uma crise com a França, que criticou a decisão. O ministro italiano do Interior, Matteo Salvini, líder da Liga (partido de direita anti-imigração), exigiu desculpas de Paris pelas declarações do presidente Emmanuel Macron, que na véspera condenou “o cinismo e a irresponsabilidade” do vizinho e parceiro na União Europeia (UE) — que terá no fim do mês uma reunião de cúpula na qual a crise migratória será um dos temas.

Um total de 106 viajantes continuava a bordo do navio Aquarius, fretado pela ONG francesa SOS Méditerranée para resgatar imigrantes no mar. Os demais foram transferidos na terça-feira para um barco da Marinha e um da Guarda Costeira — ambas italianas. As três embarcações seguiam para a costa da Espanha, enfrentando mar adverso. “Estamos atualmente ao sul da Sicília e nossa chegada a Valência está prevista para sábado, por volta das 21h”, disse na tarde de ontem Aloys Vimard, coordenador da ONG Médicos sem Fronteiras, a bordo do Aquarius. “Mas em vista das condições meteorológicas, com ondas de até 2m, a viagem pode demorar mais.”

Inconformado com as palavras de Macron, que considerou “inaceitáveis”, o ministro italiano do Interior acenou com a possibilidade de o primeiro-ministro Giuseppe Conte cancelar a reunião agendada para sexta-feira, em Paris, com o presidente francês. “Se não vier um pedido de desculpas, o premiê faria bem em não ir à França”, afirmou Salvini. No mesmo tom, o chanceler Enzo Moavero Milanesi convocou ao seu gabinete a “número dois” da embaixada francesa em Roma, Anne Raulin. Já em março Milanesi havia chamado para explicações o titular da representação, Christian Masset, também por conta de um assunto ligado à crise migratória.

Na terça-feira, o próprio Conte tinha respondido a Macron, afirmando que “a Itália não pode aceitar lições hipócritas de países que preferiram virar a cabeça para as questões de imigração”. O governo de Roma critica insistentemente os parceiros da UE, começando pela França, por deixarem “sozinhos” os países pelos quais os refugiados ingressam no bloco. Desde 2013, mais de 700 mil desembarcaram na costa italiana.

A escalada entre Roma e Paris antecede uma reunião do Conselho Europeu, nos dias 28 e 29, na qual a crise migratória será um dos temas centrais. O novo governo italiano, formado pela Liga e pelo Movimento Cinco Estrelas (M5S, legenda de protesto anti-UE), participará do foro pela primeira vez. Ontem, Itália, Áustria e Alemanha oficializaram um “eixo de voluntários” para combater a imigração ilegal. A formação foi anunciada em Viena pelo chanceler (chefe de governo) austríaco, Sebastian Kurz, que era ministro de Relações

Exteriores na crise de 2013 e sempre defendeu limites para a entrada de estrangeiros na Europa.

A iniciativa ameaça aprofundar as divisões no governo alemão, representado na capital austríaca pelo ministro do Interior, Horst Seehofer, da União Social Cristã (CSU). A chanceler (chefe de governo) Angela Merkel, da União Democrata Cristã (CDU), é criticada pelos aliados por sua posição favorável ao acolhimento de imigrantes e refugiados, compartilhada com reservar pelo ministro de Relações Exteriores, o social-democrata Heiko Mass.

## **Acordo entre o Mercosul e UE pode sair antes das eleições**

**DCI - 14/06/2018**

O ministro das Relações Exteriores, Aloysio Nunes, disse ontem (13) que o acordo de livre comércio entre o Mercosul e a União Europeia pode ser fechado antes das eleições. Em audiência pública na Câmara dos Deputados, o ministro reiterou que as negociações estão em andamento para eliminar alguns entraves entre os blocos. O chanceler relatou que, de mais de 300 pontos de divergência entre o Mercosul e a União Europeia, restam cerca de 50. “ Já fizemos várias rodadas técnicas e encerramos na semana passada mais uma rodada de negociações. Eu tenho expectativa de que possamos concluir isso este ano, e o mais cedo possível, porque daqui a pouco haverá eleições na Europa e no Brasil. Segundo Nunes, ainda estão pendentes algumas questões controversas no setor automotivo, na área de propriedade intelectual, em especial sobre regras de patentes de medicamentos, indicações geográficas e serviços marítimos. As regulações em torno das exportações de açúcar e carne também estão entre os temas “delicados”.

## **Setor externo**

**DCI - 14/06/2018**

O fluxo cambial do ano até o dia 8 de junho ficou positivo em US\$ 23,528 bilhões. O dado foi divulgado ontem (13) pelo Banco Central. Em igual período do ano passado, o resultado era positivo em US\$ 10,257 bilhões. A saída pelo canal financeiro neste ano até 8 de junho foi de US\$ 5,239 bilhões. O resultado é fruto de aportes no valor de US\$ 232,509 bilhões e de envios no total de US\$ 237,748 bilhões. No comércio exterior, o saldo anual acumulado até 8 de junho ficou positivo em US\$ 28,768 bilhões, com importações de US\$ 67 546 bilhões e exportações de US\$ 96,314 bilhões.

País registra entrada de US\$ 4,712 bilhões acima da saída em junho até o dia 8. Segundo o Banco Central (BC), esse saldo vem depois de encerrar maio com entradas líquidas de US\$ 1,753 bilhão. O canal financeiro apresentou entradas líquidas de US\$ 2,891 bilhões no período.



No comércio exterior, o saldo de junho até o dia 8 é positivo em US\$ 1,821 bilhão.

Na semana do dia 4 a 8 de junho, Brasil teve fluxo cambial positivo de US\$ 3,5 bilhões. O canal financeiro apresentou entrada líquida de US\$ 1,931 bilhão no período, resultado de aportes no valor de US\$ 12,2 bilhões e de envios no total de US\$ 10,3 bilhões. No comércio exterior, o saldo ficou positivo em US\$ 1,5 bilhão, com importações de US\$ 3,07 bilhões e exportações de US\$ 4,6 bilhões, segundo o BC.

## **Banco Central dos Estados Unidos aumenta os juros**

### **DCI - 14/06/2018**

O Federal Reserve, banco central norte-americano, elevou ontem a sua taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, para o intervalo entre 1,75% e 2%. O movimento era amplamente esperado mas ainda assinalou um marco na transição em relação à política monetária usada para combater a crise financeira e a recessão de 2007-2009. O Fed retirou a promessa de manter a taxa baixa o suficiente para estimular a economia "por algum tempo" e sinalizou que tolera a inflação acima da meta pelo menos até 2020.