

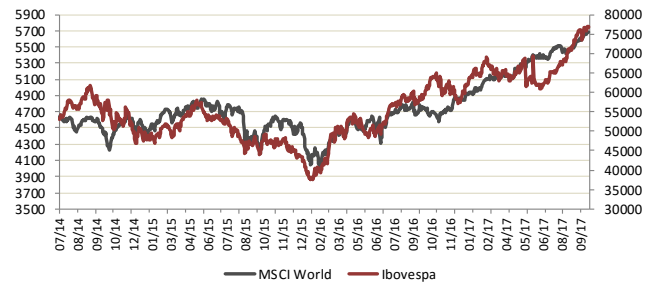


BOLETIM SEMANAL

sexta-feira, 13 de outubro de 2017

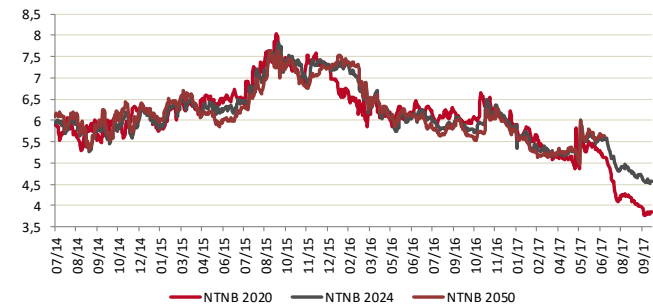
BOLSAS

	Cotação	Semana	MTD	YTD
MSCI World - Dvlp, Net, TR	5687	0,49%	1,20%	17,41%
MSCI ACWI	236	0,63%	1,49%	19,00%
IBX	31877	1,08%	3,47%	28,60%
Ibovespa	76990	1,23%	3,63%	27,83%
NASDAQ	6606	0,24%	1,69%	22,71%
S&P 500	2553	0,15%	1,34%	14,04%
EURO STOXX 50	3605	0,03%	0,27%	9,54%
TOPIX	1709	1,27%	2,02%	12,51%
Shenzhen CSI 300	3921	2,20%	2,20%	18,46%



RENDA FIXA

	Cotação	MTD	YTD
10Y Treasuries	2,27%	2,33%	2,44%
10Y Gilts	1,37%	1,36%	1,24%
10Y Bunds	0,40%	0,46%	0,21%
LTN 2018	7,34%	7,36%	11,51%
NTN-B 2020	3,84%	3,79%	6,23%
NTN-B 2024	4,57%	4,56%	5,89%
NTN-B 2050	5,12%	5,11%	5,73%



MOEDAS

	Cotação	MTD	YTD
BRL/USD	3,15	0,52%	3,35%
EUR/USD	0,85	0,06%	11,01%
GBP/USD	0,75	-0,84%	7,07%
JPY/USD	111,82	0,61%	4,39%



COMMODITIES

	Cotação	Semana	MTD	YTD
Ouro	1306	2,44%	1,65%	13,40%
Petróleo (WTI)	51	4,24%	-0,56%	-4,36%
Petróleo (Brent)	57	2,77%	0,65%	0,60%
DJ UBS Commodities	173	1,07%	0,46%	-2,43%

ÍNDICES

	Semana	MTD	YTD
IMA-B5	0,11%	0,35%	11,33%
IMA-B5+	-0,18%	0,23%	14,88%
IRFM	0,05%	-0,01%	13,55%
FTSE NAREIT Developed	1,40%	1,48%	8,90%



Nesta semana, cabe destacar inicialmente a decisão do STF, que permite que o Tribunal aplique medidas cautelares a parlamentares, assim como o subsequente impasse da Corte, que decidiu por 6 votos a 5, que as medidas devem ser sempre submetidas ao Legislativo para a análise: “sempre que a medida cautelar impossibilitar direta ou indiretamente o exercício regular do mandato legislativo”. Entre essas medidas, incluem-se o recolhimento noturno e o afastamento do mandato, ao qual está sujeito o Senador Aécio Neves, que terá seu futuro decidido na votação de terça-feira da próxima semana. Ao que parece, os senadores já consideram a possibilidade de realizar uma votação em caráter secreto, na qual provavelmente o tucano obterá o apoio necessário para normalizar sua situação dentro do Senado. Foi relevante ainda a divulgação de uma pesquisa por parte do Instituto Datafolha, que mostra que o atual Prefeito João Dória conta com 32% de aprovação, valor mais baixo desde o começo de administração. O prefeito paulistano conta ainda com 26% de rejeição e 40% de apreciação regular; há 4 meses Dória contava com 41% de avaliação ótimo/bom. De acordo com o Estadão, o resultado negativo da performance do prefeito impactou a avaliação do DEM sobre a candidatura de Dória à presidência, e essa semana, a alta cúpula do partido teria se voltado a uma chapa junto do apresentador da Globo, Luciano Huck. Foi pertinente ainda a suspensão da sessão da Câmara por parte do presidente Rodrigo Maia que cria regra para os acordos de leniência do setor financeiro. Desde então, o parlamentar avisou que não colocaria em pauta as medidas provisórias do governo. Somadas, as MPs gerariam um efeito fiscal positivo de R\$17,3 bi em 2018. Por fim, vale destacar o pedido emitido nesta sexta-feira por parte do Juiz Sérgio Moro os recibos originais do aluguel do apartamento 121 do edifício em São Bernardo do Campo, envolto recentemente em discussões acerca de sua veracidade; a defesa possui 48h para entregar os documentos à Justiça de Curitiba. Com relação aos indicadores da economia brasileira, vale ressaltar a elevação da previsão para 0,70% do crescimento econômico do PIB e os indicadores de vendas para o varejo, que apresentaram variação negativa de 0,50% no mês de agosto.

Nos Estados Unidos, cabe destacar primariamente a ata do Fed em conjunto com a divulgação do CPI (MoM) no mês de setembro, que marcou variação positiva de 0,50%, acelerado pela ocorrência dos furacões Irma e Harvey. De acordo com a comunicação do Banco Central Americano, ficou ainda no radar dos investidores uma possível nova alta dos juros até o final deste ano. Além disso, vale ressaltar a decisão do presidente Donald Trump de não renovar a certificação nuclear firmado com o Irã em 2015, contrariando relatórios de observadores internacionais e acusando o país de haver cometido diversas violações ao acordo. Agora, a decisão segue para o Congresso americano, que deverá discutir o tratado, e decidir se o país se retirará definitivamente do pacto estabelecido na era Obama. Ainda no cenário geopolítico, foi importante a decisão dos EUA de abandonar a Unesco, junto de Israel, alegando um viés anti-israelense. Com relação aos indicadores econômicos americanos, vale ressaltar ainda o Core PPI (MoM) no mês de setembro, que variou positivamente em 0,40% e o Retail Sales (MoM) para o mesmo período, que se expandiu em 1,60%.

Na Europa, vale destacar a conjuntura espanhola em meio ao processo de independência da Catalunha; nesta semana, o presidente regional da Catalunha declarou a região independente, mas logo em seguida requisitou ao Parlamento que suspendesse o processo para iniciar um diálogo em busca de um acordo com a Espanha. Nesse cenário, foi especialmente pertinente a possibilidade da realização de prisões em caso da independência, assim como a possibilidade de intervenção no território catalão. Tais procedimentos seriam consequências do artigo 155 da Constituição, que permitem que o governo central adote as “medidas necessárias” caso uma localidade autônoma vá de encontro às normas institucionais do país. Na Alemanha, foi pertinente o acordo costurado por Angela Merkel dentro de seu partido em limitar a 200 mil refugiados ao ano a entrada de imigrantes no país. Com relação aos indicadores econômicos da União Europeia, vale ressaltar a divulgação do CPI (MoM) em setembro para a França e Alemanha, que marcaram -0,20% e 0,10%, respectivamente.

Destaques de Conjuntura

Uma Análise de Oferta e Demanda para as Eleições de 2018 (Marcelo Kfoury Muinhos - 11/10/2017)

Marcelo Kfoury Muinhos é professor e coordenador do Centro de Estudos Macro Brasil da FGV-EESP.

* * *

Economista tem obsessão em analisar todos os contextos através de diagramas simples de oferta e demanda, pois assim pode se achar um preço e uma quantidade que equilibram o mercado. É perfeitamente possível aplicar uma análise parecida para as eleições de 2018. Nesse caso, a parte da oferta pode ser representada pela análise dos candidatos que estarão nas eleições e a demanda seria os desejos da população.

Geralmente, as análises são feitas em cima das características de cada candidato, as suas plataformas, a sua origem e a sua experiência e além disso como o eleitorado vai reagir a cada um. Portanto, partindo do lado da oferta. O analista político tem um retrato da situação de cada um com as pesquisas eleitorais, que mostram as intenções de voto, a rejeição, o grau de conhecimento e várias características dos candidatos, apresentando assim o potencial de votos de cada um. Portanto, baseada nessa análise dos nomes, fazemos um prognóstico para a eleição.

O meu ponto é que essa eleição vai ser diferente. A chave é analisarmos o que a população quer. Quem conseguir entender as demandas do eleitorado e empolgar as massas será o candidato vitorioso. Numa análise bem intuitiva, identifiquei três demandas básicas da população: recuperação econômica, moralidade da política e segurança pública.

A recuperação econômica, ora em curso, não será suficiente para amparar uma candidatura vinda do bloco de apoio do atual presidente. Podemos mesmo arriscar a dizer que essa é uma condição necessária, porém não suficiente para qualquer postulante entusiasmar o eleitorado. Se houver, qualquer abalo na recuperação vindo, por exemplo, de um problema externo, isso poderá ser uma pá de cal para candidatos, que estão no bloco de apoio de Temer. Por outro lado, apenas a recuperação não é suficiente para cacifar alguém como Henrique Meirelles.

A revolta da população contra os políticos no roldão das denúncias da Lava Jato aparentemente está sendo capturada pelo deputado Bolsonaro, que a princípio tinha uma agenda mais relacionada a segurança. Ele está ocupando o espaço do outsider, dada a sua retórica mais agressiva e posicionamentos mais ousados. Difícil de prever se a sua falta de traquejo em outras áreas como política econômica, política internacional e a sua própria falta de experiência em cargos executivos podem eventualmente minar a sua candidatura. A própria candidatura de Collor de Melo em 1989 também nasceu de uma agenda mais estreita de combate à corrupção e acabou vingando.

Outra grande incógnita é a presença de Lula no páreo, mas claramente a sua candidatura não vai ao encontro das demandas aqui levantadas, sendo muito mais uma manifestação da inércia de seu passado de maior líder popular da história recente do Brasil. De qualquer maneira, se não houver impedimento político, a presença do ex-presidente no segundo turno, olhando o quadro hoje, parece garantida. Porém, com exceção de uma polarização extrema como no choque com Bolsonaro, acho baixa as chances da eleição do Lula no segundo turno. A sua eleição seria um passo para trás nessa análise pelo lado da demanda, levando-se em conta os desejos da população nas próximas décadas aqui identificados.

Várias questões como o financiamento do Estado, reformas importantes para destravar o crescimento devem ser discutidas. Portanto, há necessidade da escalação de nomes que ocupem uma agenda em termos políticos/econômicos mais equilibrada, para que a população possa agir de maneira mais racional para escolher o futuro do Brasil, não apenas manifestando a sua raiva contra a elite política brasileira. O voto não pode ser uma arma de vingança contra o status quo, mas sim uma escolha de um projeto político mais amadurecido e duradouro.

Europe's Return to Crisis? (Daniel Gros – 11/10/2017)

Daniel Gros is Director of the Brussels-based Center for European Policy Studies. He has worked for the International Monetary Fund, and served as an economic adviser to the European Commission, the European Parliament, and the French prime minister and finance minister. He is the editor of Economie Internationale and International Finance.

* * *

Just four months ago, when the Europhile Emmanuel Macron was elected as France's president, it seemed that the European Union could finally look forward to a period of calm. But calm is the last thing one can see on the streets of Barcelona, where demonstrations in favor of Catalanian independence – a referendum on which was brutally suppressed by government forces – have been met with equally potent protests against it.

As Spain's internal conflict escalates, a return to crisis in Europe may seem all but inevitable. Yet what is happening on the ground in Spain actually indicates that the European economic recovery is strengthening, while highlighting the limits of what the EU can achieve.

The strength of the EU's economic recovery is revealed by the absence of any significant financial-market reaction to the tumultuous scenes in Catalonia. Had a similar situation arisen a few years ago, there would have been a run on Spanish government bonds, and Spain's stock market would have tanked. Today, however, markets are taking the country's profound political uncertainty in stride.

This vote of confidence is built on solid foundations. The entire eurozone economy is growing at respectable, albeit unspectacular, rates. And the Spanish economy has been growing faster than the eurozone average, all while keeping its external accounts in slight surplus.

This means that Spain's recovery is based on increasing supply, rather than rising domestic demand, as was the case during the pre-crisis construction boom. Add to that the existence of eurozone institutions that can address temporary financing difficulties faced by banks or states, and it becomes clearer why Spain's deep political crisis has not been accompanied by dangerous financial-market gyrations.

But the Catalonia crisis also underscores the limitations of the EU's model of integration, which are rooted in the fact that the Union is ultimately based on the nation-state. This model cannot be described as inter-governmental. Rather, it is based on indirect implementation: almost everything the EU does and decides is carried out by national governments and their administrations.

This distinction can be seen most strikingly in the area of monetary policy, where the decision-making mechanism is definitely not intergovernmental: the European Central Bank's Governing Council operates on the basis of a simple majority.

But the implementation mechanism is certainly indirect: once a decision is made, it is carried out by national central banks – an approach that can have important implications. For example, the vast bond-buying operations nominally undertaken by the ECB in recent years have been handled largely by national central banks, which purchase their own governments' bonds.

The European Court of Justice in Luxembourg – another common institution of crucial importance – also relies on a decision-making mechanism that is not inter-governmental. Yet its judges are nominated by national governments, and national courts and administrations enforce its decisions.

A comparison with the United States highlights the weaknesses of this approach. While the US Federal Reserve also has a regional structure, the individual District Reserve Banks cover several states and aren't tied to any state government or institution. Likewise, US Supreme Court justices are nominated by federal institutions (the Senate accepts or rejects nominees put forward by the president), not by state governments.

For the EU, relying on its member states to build common institutions was arguably the only way to start the integration process, given deep mistrust among countries that had fought so many brutal wars against one another. And yet a union that relies on the nation-state, not just for implementation, but also for legitimacy, can function only as well as its individual members. But, today, with most of them beset by internal strife, that model is reaching its limits.

In Greece, weak administrative and judicial systems have impeded economic recovery. In Poland and Hungary, "illiberal" governments are undermining judicial independence. And in Spain, the political system

seems incapable of resolving the conflict between the regional government of Catalonia, with its aspirations of greater self-determination, and the central government in Madrid, which argues that even considering the question would undermine the constitutional order.

Even Germany is facing internal political challenges. Having lost about one-fifth of her voters in the recent federal election, Chancellor Angela Merkel will have to reckon with three unruly coalition partners during her fourth – and probably last – term. As for Italy, opinion polls suggest that a majority of voters now support populist and/or Euroskeptic parties.

While outright Euroskeptic parties appear unlikely to gain power anywhere, these political shifts do not bode well for European integration. The EU faces little outright hostility. Today it is facing, instead, an “obstructionist indifference,” as many of its member states are increasingly preoccupied with their internal challenges, making European integration little more than a second thought throughout most of the continent.

Those EU leaders who do still want to advance integration can no longer count on the argument, used during the financial crisis, that there is no alternative. And the permissive consensus of the first years of integration is long gone. If further progress toward “ever-closer union” is to be made, Europe’s leaders will have to find a new model that can overcome their citizens’ deepening apathy.

DISCLAIMER

O presente material é um breve resumo de cunho meramente informativo e genérico, não configurando consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Embora as informações e opiniões expressas neste documento tenham sido obtidas de fontes confiáveis e de boa fé, nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações. Todas as informações, opiniões e valores indicados estão sujeitos a alteração sem prévio aviso. Este material não deve ser divulgado ou utilizado por qualquer pessoa ou entidade em qualquer jurisdição ou país onde esta divulgação ou uso seja contrário as leis ou regulamentos vigentes ou em que o ofertante ou solicitante não esteja qualificado a agir, ou para qualquer pessoa cuja jurisdição possa considerar ilegal a divulgação de informações, serviços ou produtos contidos neste material.

Este material foi preparado pela Pragma Patrimônio para ser utilizado no seu processo de investimento. Nada neste material constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas as circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este material possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste material são críveis e dignos de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados da PRAGMA.

Este material não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito da PRAGMA. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta.