

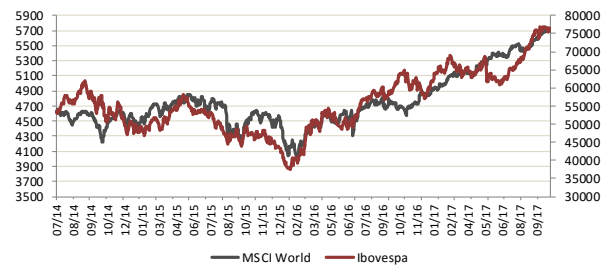


BOLETIM SEMANAL

sexta-feira, 27 de outubro de 2017

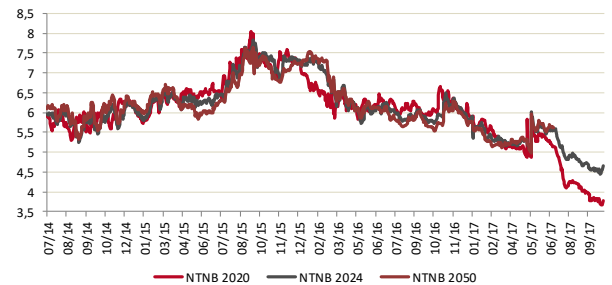
BOLSAS

	Cotação	Semana	MTD	YTD
MSCI World - Dvlp, Net, TR	5694	-0,36%	1,32%	17,55%
MSCI ACWI	236	-0,41%	1,46%	18,96%
IBX	31521	-0,70%	2,31%	27,16%
Ibovespa	76145	-0,59%	2,49%	26,43%
NASDAQ	6703	1,13%	3,19%	24,53%
S&P 500	2581	0,28%	2,46%	15,30%
EURO STOXX 50	3652	1,31%	1,60%	10,99%
TOPIX	1771	2,33%	5,75%	16,62%
Shenzhen CSI 300	4022	2,42%	4,83%	21,51%



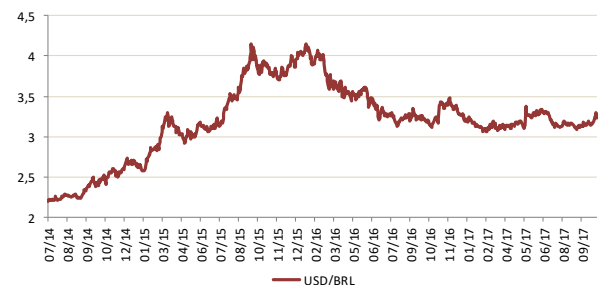
RENDA FIXA

	Cotação	MTD	YTD
10Y Treasuries	2,42%	2,33%	2,44%
10Y Gilts	1,35%	1,36%	1,24%
10Y Bunds	0,38%	0,46%	0,21%
LTN 2018	7,23%	7,36%	11,51%
NTN-B 2020	3,79%	3,79%	6,23%
NTN-B 2024	4,67%	4,56%	5,89%
NTN-B 2050	5,23%	5,11%	5,73%



MOEDAS

	Cotação	MTD	YTD
BRL/USD	3,24	-2,37%	0,55%
EUR/USD	0,86	-1,83%	9,33%
GBP/USD	0,76	-2,04%	5,97%
JPY/USD	113,69	-1,05%	2,80%



COMMODITIES

	Cotação	Semana	MTD	YTD
Ouro	1275	-0,47%	-0,78%	10,69%
Petróleo (WTI)	54	4,82%	4,41%	0,43%
Petróleo (Brent)	59	2,30%	4,09%	4,03%
DJ UBS Commodities	175	0,72%	1,75%	-1,17%

ÍNDICES

	Semana	MTD	YTD
IMA-B5	-0,23%	0,42%	11,40%
IMA-B5+	-3,29%	-0,69%	13,82%
IRFM	-0,33%	0,06%	13,64%
FTSE NAREIT Developed	-2,56%	-0,89%	6,35%



No cenário político local, cabe destacar a votação da 2ª denúncia contra o presidente Michel Temer na Câmara, na qual o governo conseguiu, por 251 votos a 233, barrar o avanço do inquérito ao STF, havendo perdido 12 votos desde a última “flechada” de Rodrigo Janot. Entre os membros da base aliada, vale destacar o comportamento dos deputados do PSDB, que teve 23 parlamentares votando contra o governo, e apenas 21 a favor. Além disso, foi relevante o protagonismo do atual presidente da Câmara Rodrigo Maia, que agora coloca adiante uma pauta ao Congresso Nacional, a fim de assumir a liderança deixada vaga por Michel Temer, abalado por sua falta de popularidade e pelas denúncias da PGR. Entre as propostas defendidas pelo parlamentar do Democratas, encontram-se a realização de uma reforma diminuta da Previdência Social, explorando a possibilidade de votações via projetos de lei, e não emendas constitucionais; nesse cenário, a aprovação de uma idade mínima para a aposentadoria não seria viável, dada que a mesma requer a aprovação de uma PEC, sendo possíveis outros elementos de uma reforma mais ampla, como o aumento da contribuição mínima para aposentadoria por idade e o incremento da contribuição dos servidores inativos. Além disso, o parlamentar já manifestou o interesse por aprovar projetos no setor de Óleo e Gás, incluindo o fim do regime de partilha do pré-sal, inaugurado no fim do governo Lula e a possibilidade de venda de direitos de exploração no Rio de Janeiro a fim de capitalizar a Petrobras. Foi relevante ainda a decisão do Copom de cortar a Selic em 75 bps para a faixa de 7.50% a.a, havendo sinalizado para a próxima reunião uma redução do ciclo de flexibilização das condições monetárias. Por fim, vale ressaltar o déficit acumulado do governo para este ano, que já atingiu R\$108bi, sendo a previsão do Tesouro para o Déficit Primário até o final de 2017 R\$120bi.

Nos Estados Unidos, cabe destacar a divulgação da taxa de crescimento (QoQ) da economia americana no 3º trimestre, que marcou uma variação positiva de 3.0% no período. Além disso, o Balanço Comercial no mês de setembro registrou um déficit de U\$64.14bi, com um crescimento de 0.70% das exportações e de 0.80% das importações na mesma janela de tempo. O indicador pode vir a motivar medidas protecionistas no país, mesmo tradicionalmente

apresentando déficit nessa conta do Balanço de Pagamentos, tendo em vista as visões já expressas anteriormente pelo presidente americano, que tem como meta reduzir o déficit comercial no país. Vale ressaltar ainda as discussões acerca do próximo presidente do Fed, sendo que nesta semana aparentam ter ganhado força os nomes de Jerome Powell e John Taylor ao posto, porém Trump mencionou na TV aberta que ainda considera a possibilidade de nomear Yellen para mais um mandato.

Na Europa, cabe destacar primeiramente o anúncio por parte do Banco Central Europeu, de suas intenções de estender o programa de compra de ativos da autoridade monetária até setembro de 2018 ou mais se necessário, assim como a redução do volume de aquisições para €30bi ao mês a partir de janeiro do próximo ano. Acerca da conjuntura espanhola, foi pertinente a decisão do governador da Catalunha de não antecipar eleições para o Parlamento, exigência do governo central para evitar a ativação do artigo 155, que permite a destituição do governo regional catalão, assim como a prisão de “rebeldes” da região. Em resposta, o Senado espanhol aprovou que o primeiro-ministro espanhol aplicasse o artigo 155, sem ser claro quais elementos do artigo o premiê espanhol Mariano Rajoy planeja executar.

Na Ásia, vale ressaltar a garantia por parte da coalizão governista liderada por Shinzo Abe de 313 das 465 vagas da Câmara Baixa do Parlamento japonês, garantindo ao atual primeiro ministro seu terceiro mandato; a composição do legislativo permitirá que Abe siga adiante com sua pauta de revisão da constituição do Japão, a fim de permitir que o país aumente seu poderio bélico e sua projeção no cenário geopolítico asiático. Foi relevante também a sinalização por parte de Xi Jinping de que poderia se manter no comando do Partido Comunista Chinês até 2027, ao não nomear um sucessor potencial claro a sua posição no Comitê permanente do Politburo.

Destaques de Conjuntura

Reforma trabalhista e investimentos (José Pastore – 26/10/2017)

José Pastore é professor da USP e foi membro do Conselho de Administração da Organização Internacional do Trabalho (OIT) entre 1990-1991.

* * *

Uma vez aprovada a Lei 13.467/2017, entidades empresariais e laborais passaram a promover seminários e a produzir documentos para explicar aos seus públicos as novas regras. Afinal, a nova lei trouxe importantes inovações no campo da segurança das relações do trabalho.

Para os investidores, essa segurança é fundamental, pois ninguém investe ao saber que as regras de uma lei podem não valer no dia de amanhã. É isso que foi dito por membros da Justiça do Trabalho, do Ministério Público do Trabalho e do quadro de auditores fiscais. Em reunião da Associação Nacional dos Magistrados da Justiça do Trabalho (Anamatra), eles lançaram um balde de água fria na almejada segurança. Os 125 enunciados recém-publicados esterilizam a Lei 13.467/2017 do começo ao fim. E mais: os juízes presentes ameaçaram não aplicar as regras daquela lei, argumentando que “a norma não é a lei, e sim o que se extrai da lei”. Como ninguém sabe o que os juízes extrairão da lei no dia de amanhã, não há como garantir aos investidores que as regras explicitadas na Lei 13.467/2017 regerão seus negócios depois da interpretação daqueles magistrados.

Essa ameaça é grave. Investidor, no mundo inteiro, foge da insegurança jurídica provocada por autoridades que têm poder para anular acordos e aplicar penalidades.

O argumento mais recorrente é o de que muitas regras da nova lei violam a Constituição federal. Uma das principais violações residiria no fato de a Lei 13.467/2017 admitir que o negociado prevalece sobre o legislado. Segundo os críticos citados, isso só vale quando o negociado for mais favorável aos trabalhadores.

Para os investidores, essa segurança é fundamental, pois ninguém investe ao saber que as regras de uma lei podem não valer no dia de amanhã. É isso que foi dito por membros da Justiça do Trabalho, do Ministério Público do Trabalho e do quadro de auditores fiscais. Em reunião da Associação Nacional dos Magistrados da Justiça do Trabalho (Anamatra), eles lançaram um balde de água fria na almejada segurança. Os 125 enunciados recém-publicados esterilizam a Lei 13.467/2017 do começo ao fim. E mais: os juízes presentes ameaçaram não aplicar as regras daquela lei, argumentando que “a norma não é a lei, e sim o que se extrai da lei”. Como ninguém sabe o que os juízes extrairão da lei no dia de amanhã, não há como garantir aos investidores que as regras explicitadas na Lei 13.467/2017 regerão seus negócios depois da interpretação daqueles magistrados.

Essa ameaça é grave. Investidor, no mundo inteiro, foge da insegurança jurídica provocada por autoridades que têm poder para anular acordos e aplicar penalidades.

O argumento mais recorrente é o de que muitas regras da nova lei violam a Constituição federal. Uma das principais violações residiria no fato de a Lei 13.467/2017 admitir que o negociado prevalece sobre o legislado. Segundo os críticos citados, isso só vale quando o negociado for mais favorável aos trabalhadores.

Para quem milita há décadas no campo trabalhista e acompanha centenas de negociações entre empregados e empregadores, surge a pergunta: quem decide o que é mais favorável para os trabalhadores? Os fiscais, os promotores e os juízes ou os próprios trabalhadores? Se estes são os detentores dos direitos, nada mais lógico do que dar a eles a liberdade para decidir o que é mais útil para si em cada situação concreta.

O que há de errado com empregados que concordam com redução de salário para manter seus empregos no momento da recessão? Ou dos que concordam em deslocar o dia feriado na semana (para evitar as longas “pontes”) em troca de uma gratificação? Ou daqueles que preferem caprichar no seu desempenho para merecer um prêmio?

Na discussão do mais favorável é imprescindível levar em conta a opinião dos trabalhadores. Por que só fiscais, promotores e juízes podem opinar sobre sua vida?

A reforma trabalhista seguiu o salutar princípio de abrir liberdade, mantendo proteção. Assim, se empregados e empregadores quiserem negociar coletivamente reduzir o horário de almoço, isso pode ser feito e será respeitado – é a liberdade –, mas, se não quiserem, continuarão com os 60 minutos estabelecidos na

Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) atual – é a proteção. E assim ocorre com todos os direitos: as partes ganharam liberdade e mantiveram proteção. Foi o princípio adotado na reforma trabalhista da França: empregados e empregadores podem negociar uma jornada de trabalho semanal de 40 ou 44 horas. Mas, se não quiserem, a jornada continuará sendo de 35 horas – como prevê a lei francesa. Está aí: liberdade com proteção. O que há de errado nisso?

Felizmente, o ministro Ives Gandra Martins Filho, presidente do Tribunal Superior do Trabalho (TST), acredita que a maioria dos juízes aplicará a lei como aprovada pelo Congresso Nacional. Oxalá assim seja. Isso atrairá investimentos e criará empregos. Tudo o que o Brasil precisa.

Fonte: Estadão

Taylor for Fed (John Cochrane – 20/10/2017)

John H. Cochrane is a senior fellow at the Hoover Institution. He is also a research associate of the National Bureau of Economic Research and an adjunct scholar of the CATO Institute.

* * *

I might as well share with blog readers my favorite for the Fed: John Taylor.

A preface is in order though.

Monetary policy is not, right now, the flaming hot mess that characterizes so much of the Federal Government. And all the candidates are good.

The Fed's official mandate is low interest rates, low inflation, and maximum employment -- as large as monetary policy can make it. Interest, inflation, and unemployment are each lower than they have been in living memory. The stock market is high yet surprisingly quiet (low volatility).

One may question whether this is because or despite the Fed. (My view, largely despite.) One may quibble about low growth and labor force participation. One may worry about over-regulation, though Congress mandated most of it. But by the standards of the Fed's mandate, we must admit that the outcomes we see are fine. In any other branch of the Federal government, performance like this relative to mandates, together with a tradition of reappointment, would argue for Ms. Yellen's swift reappointment.

Ms. Yellen's critics, such as the Wall Street Journal editorial page, are forced to argue that she might fall short faced with future challenges. She might keep interest rates too low for too long, and let inflation pick up. (Inflation is still nowhere in sight.) She might raise interest rates too fast if the economy does start to grow more, in fear of inflation, and choke off supply side growth. (Yes, the two criticisms are inconsistent.) She might not handle the next crisis well.

Indeed. And taking the measure of people and trying to figure out how they will deal with future challenges is just what this process is supposed to be about. One can also complain that the process of monetary policy has too much discretion, too many speeches, and needs a more stable rules based approach. I have complained that the Fed is massively over-regulating finance, and this will cause a less competitive and efficient financial system in the future.

But recognize that all this is hypothetical, and there is little to complain right now about in the outcomes we tasked the Fed to achieve.

Still, let us suppose Mr. Trump decides he wants a new person at the Fed. Why John?

John is, quite simply, the top monetary economist of his generation. He understands the theory, he understands the empirical work, he deeply knows the history. He took the baton from Milton Friedman.

After it became clear that central banks could not operate by controlling the quantity of money in the 1980s, they went back to interest rate targets. But standard monetary doctrine said interest rate targets could not work. (Friedman 1968 is classic on that.) John's "rule" describes how interest rate targets can, and should work. John's work here is not high tech math, but very transparent and intuitive. And it has had enormous impact on the world of policy. Pretty much every central bank now frames its actions with reference to Taylor's rule, or its descendants such as an inflation target.

Now, usually being a great academic is not much of a recommendation for a top Washington job however. You can fill in your own list of Nobel Prize winners, justly lauded for their intellectual accomplishments, who would be disasters in any actual job. Still, John's stature as an academic means that he

understands monetary policy, the limits of our knowledge about monetary policy, amazingly well. John knows what the equations in the staff papers mean, and can push back. Nobody will bamboozle him. More importantly, John would, in my view, be superb in the job. He also has served in Washington, has many deep connections there, and understands the practicalities of policy.

John's great contribution is the "Taylor rule." He is unfairly tarred with the ignorant calumny that he wants to tie Fed policy to a mechanical formula. If you just listen for a moment to what John says about that, you will understand why I use such harsh language to describe his critics.

John's description of how his rule would operate is that it is mostly like a "rule" you might announce to your spouse: I'll be home for dinner by 6. You both understand that if traffic is bad, if the boss has a sudden request, if there is trouble picking up the kids from school, you'll be late. But rules engender good incentives and coordinate expectations. The spouse who shops and cooks has a good idea when and what to expect, and the spouse coming home by 6 has a special reason to really work hard to fulfill the promise. He or she will be expected to provide an explanation for deviations, but reasonable deviations are part of the game.

So too monetary policy rules are largely about stabilizing expectations, and getting past this state that markets are hanging on every word uttered by the high priests. Also, given that fact, I would hardly expect John to charge in and do anything dramatic. The point of rules is not to surprise markets after all, and most implementation of Taylor rules put a big coefficient on past interest rates, meaning one moves slowly.

The process of picking a Fed chair is not about voting on the direction of interest rates. Most of the media paints it this way -- pick one or the other depending on whether you want rates up or down. The Fed chair runs a committee and a big organization. John will be good at this too.

What you don't want in a Fed chair, especially an academic, is someone who comes in with an agenda determined to push it. Milton Friedman might have made a bad Fed chair. I suspect he might have clung to monetary targets too long. Despite the rule, Taylor is not that guy.

Taylor listens. Actually, to a fault. We run a few things together at Hoover, and there are times when he should just come out and say to me "John, that's a lousy stupid idea." Instead he listens, offers a gentle thought in the other direction, and gradually guides me to figuring out for myself just what a stupid lousy idea it was.

I also experience disagreements with John. For example, he is currently in favor of a smaller base of reserves, that don't pay interest. I like lots of excess reserves. He handles disagreement like this very well. He listens, he tells me his view, we look for different assumptions underlying our different conclusions.

This flexibility will be important. One thing we know for sure is that the next crisis will challenge any intellectual framework. It will challenge even more someone who does not have an intellectual framework and can't get back to the assumptions and logic of opposing views.

As I have prognosticated many times before, monetary policy -- raising and lowering interest rates -- is likely to be a small part of what characterizes the Fed going forward. Regulation and supervision is going to be much more important. I was a bit disappointed that Ms. Yellen seems so comfortable with the current regulatory direction. John is no fan of regulation. He has worked deeply in the area, for example on reforming bankruptcy so that banks could actually be put through it. But John is no fan of the big bank's idea of deregulation either -- keep the rules in place as barriers to entry, but lower capital and liquidity standards so we can make lots of money again. The really big question is what will happen with supervision and regulation. John will be a great chair to come to a reasonable repair of the Dodd-Frank mess.

Well, that's my case for John. As I said before, it is not a case against Ms. Yellen, or any of the other people currently under consideration. They may share many of these traits. I just don't know them that well.

Disclaimer, in case it was not obvious: John's office is next to mine at Hoover, and he's a great guy. So I'm obviously horribly biased. John's office is next to mine at Hoover, and he's a great guy. So I'm obviously horribly biased.

Fonte: The Grumpy Economist

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.