

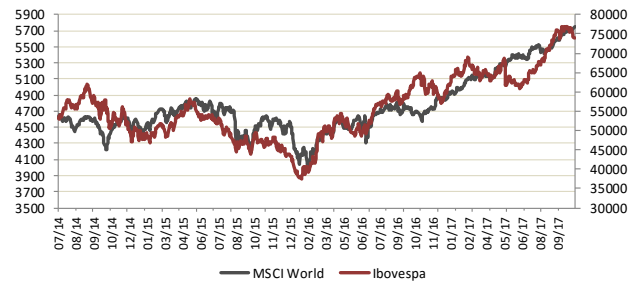


BOLETIM SEMANAL

sexta-feira, 3 de novembro de 2017

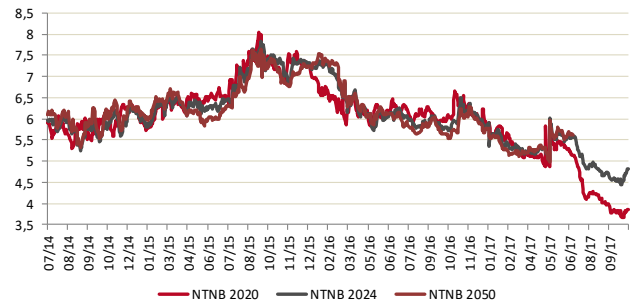
BOLSAS

	Cotação	Semana	MTD	YTD
MSCI World - Dvlp, Net, TR	5744	0,89%	2,22%	18,59%
MSCI ACWI	239	1,07%	2,54%	20,23%
IBX	30582	-2,76%	-0,74%	23,37%
Ibovespa	73910	-2,72%	-0,52%	22,72%
NASDAQ	6761	0,89%	4,08%	25,59%
S&P 500	2587	0,21%	2,67%	15,53%
EURO STOXX 50	3690	1,03%	2,65%	12,14%
TOPIX	1794	1,30%	7,13%	18,14%
Shenzhen CSI 300	3993	-0,73%	4,07%	20,62%



RENDA FIXA

	Cotação	MTD	YTD
10Y Treasuries	2,34%	2,33%	2,44%
10Y Gilts	1,26%	1,36%	1,24%
10Y Bunds	0,36%	0,46%	0,21%
LTN 2018	7,21%	7,36%	11,51%
NTN-B 2020	3,86%	3,79%	6,23%
NTN-B 2024	4,80%	4,56%	5,89%
NTN-B 2050	5,32%	5,11%	5,73%



MOEDAS

	Cotação	MTD	YTD
BRL/USD	3,31	-4,60%	-1,63%
EUR/USD	0,86	-1,80%	9,36%
GBP/USD	0,77	-2,49%	5,55%
JPY/USD	114,19	-1,49%	2,37%



COMMODITIES

	Cotação	Semana	MTD	YTD
Ouro	1269	-0,25%	-1,26%	10,15%
Petróleo (WTI)	56	3,25%	7,70%	3,59%
Petróleo (Brent)	62	2,78%	9,39%	9,33%
DJ UBS Commodities	177	1,20%	2,97%	0,02%

ÍNDICES

	Semana	MTD	YTD
IMA-B5	-0,14%	0,35%	11,32%
IMA-B5+	-1,06%	-1,64%	12,74%
IRFM	-0,19%	-0,03%	13,53%
FTSE NAREIT Developed	0,54%	-0,18%	7,12%



Em semana tranquila no cenário político brasileiro dado o feriado desta quinta-feira e a ausência de revelações significativas da operação Lava-Jato, cabe destacar, a proposta de João Dória aos partidos ditos de "centro", PSDB, DEM, PMDB, entre outros, a fim de lançar um candidato único à presidência em 2018 contra Lula e Bolsonaro. O prefeito de São Paulo afirmou ainda que não necessariamente tal chapa viria a ser "pura", contendo apenas tucanos, e ressaltou a relevância da atuação conjunta dos partidos para a vitória do centro em 2018. Foi pertinente também a divulgação da pesquisa Ibope, que mostra Lula e Bolsonaro na liderança no primeiro turno em todos os cenários, com o petista angariando entre 35% e 36% dos eleitores e Bolsonaro marcando 15%, seguido por Marina, que obtém entre 8% e 11% das intenções de votos, a depender de seus adversários. No cenário em que Lula não é o candidato do PT, e é substituído por Fernando Haddad, Ciro Gomes herda uma parcela significativa dos votos do ex-presidente, e conquista 11% do eleitorado. Em outras simulações, o cearense se junta a Alckmin e Dória, que detém entre 5% e 7% das intenções de voto. O apresentador de TV Luciano Huck fica no mesmo patamar que os tucanos, próximo de 5%. Além disso, foi pertinente a declaração da nova Procuradora Geral da República, Raquel Dodge, na qual a magistrada defendeu a execução da pena após condenação em segunda instância, a fim de combater a impunidade no país. Por fim, vale destacar o fortalecimento de Geraldo Alckmin como potencial candidato à presidência da República, com o enfraquecimento de Dória nas pesquisas de opinião e o surgimento de seu nome dentro do partido como um potencial substituto de Aécio como presidente da legenda, o que alavancaria a projeção do governador paulista sobre o front nacional do PSDB.

No âmbito econômico, foram relevantes a definição nesta sexta-feira de regras para a venda de ativos das estatais pela presidência da República, assim como as projeções do Orçamento de 2018, que apontam para uma estabilização da trajetória da dívida pública a partir de 2020.

Nos Estados Unidos, Donald Trump nomeou como próximo Chairman do Fed o atual membro do Board da instituição Jerome Powell, demonstrando a opção de Trump por um

candidato não tão hawkish entre os que disputavam o cargo, dado que em geral, ele tem acompanhado as decisões de Yellen acerca das decisões de política monetária do BC americano.

Foi relevante ainda a divulgação da proposta de reforma tributária apresentada pelos republicanos, na qual os parlamentares pretendem reduzir os impostos corporativos para a alíquota de 20% a.a, assim como a diminuição no número de faixas do imposto de renda individual, de sete para quatro, e a revogação do imposto sobre grandes propriedades até 2024. Vale lembrar ainda que, a resolução orçamentária aprovada, em outubro na câmara e no senado, permite que os tax cuts elevem o déficit do governo federal em até U\$1.5tri ao longo de dez anos. A maior dificuldade do governo ainda se mantém a aprovação desta reforma no senado, onde os republicanos contam com uma maioria instável, garantida por uma vantagem de apenas 2 votos.

Com relação aos indicadores da economia americana, destacam-se o Manufacturing PMI no mês de outubro e a criação de vagas de trabalho no mesmo período, marcando respectivamente 58.7 pontos e 261 mil vagas. Além disso, a taxa de desemprego da economia americana atingiu 4.1% e o Core PCE no mês de setembro 1.3%.

Na Europa, cabe destacar a fuga do líder do movimento separatista da Catalunha, Puidgemont, para a Bélgica, onde planeja pedir asilo, na medida em que pode vir a ser preso por 30 anos pelos crimes de traição. O movimento ocorreu também em resposta a antecipação das eleições por parte do governo espanhol, que já controla a região, para o dia 21 de dezembro. É interessante notar ainda que, de acordo com as pesquisas realizadas, cerca de metade dos catalães apoiam a decisão de Madrid. Além disso, foi relevante ainda a divulgação dos dados de crescimento da UE por parte da Eurostat, que demonstram que o bloco manteve o ritmo positivo e cresceu 2.5% (YoY) no 3º trimestre, não sendo afetada pelos riscos políticos que envolveram o continente em 2017. A taxa de desemprego também apresentou bom desempenho, registrando uma redução para 8.9%, enquanto o Core CPI no mês de outubro registrou variação positiva de apenas 0.90% em outubro.

Destaques de Conjuntura

Entrevista Gustavo Franco (29/10/17)

Gustavo Franco é ex-presidente do Banco Central e Sócio da Rio Bravo Investimentos.

* * *

Folha - O sr. escreveu uma carta a para explicar a desfiliação, mas é impossível não perguntar: por que deixou o PSDB?

Gustavo Franco - As razões estavam todas ali, bem explicadas. No detalhe, há uma questão antiga de como o partido de denominação social-democrata se torna mais contemporâneo.

O que seria isso?

Mais em sintonia com os temas de uma economia de mercado que o Brasil precisa se tornar. O PSDB sempre praticou isso quando foi governo federal, embora tivesse um certo incômodo com essa prática e um discurso um tanto ambíguo. É uma questão antiga.

Ficou mais desconfortável depois da Presidência do Fernando Henrique, quando sucessores dele no partido, os candidatos [José] Serra [senador], Geraldo [Alckmin, governador de SP] e mesmo o Aécio, não tinham a mesma capacidade que Fernando Henrique de, vamos dizer, ter uma prática diferente da herança social-democrática da geração 1988, que marcava muito a origem do PSDB.

Isso criava desconforto para mim e muitos outros economistas do partido, mas era muito mais teórico do que real, sobretudo se o partido está fora do governo. Mas depois apareceu a questão específica do Aécio e sobre como o partido deveria se comportar diante de uma dúvida ética.

A questão do Aécio pesou?

Sim. Como gesto político, podia ter se afastado para montar a sua defesa. Mas ficar presidente do partido com todas essas dúvidas, para dizer o mínimo, é difícil. Aí houve uma questão imediata: era para fazer o que, no passado, cobramos do PT.

O sr. falou com Aécio depois?

Não o encontrei e não falei com ele. Eu e outros no partido também não estávamos satisfeitos com o apoio irrestrito do PSDB a Temer. Preferíamos que o partido assumisse uma posição de independência: apoiasse as agendas econômicas, itens que o PSDB tinha sintonia, mas o resto, não.

Por que não ficar na base de apoio se a agenda é igual?

E por que não permanecer independente e apoiar apenas as agendas econômicas? Não sei se as agendas políticas fazem sentido. Minha posição é que não. Mas eu sou apenas um professor universitário. Como filiado de muitos anos, mandei minha carta, com meus pensamentos. Não aconteceu nada. Procurei outro partido, onde estou muito confortável e muito feliz.

Qual o problema da agenda política do governo?

Há um assunto central para mim e para o Novo que é o da ética na política, que tem na Lava Jato um de seus mais importantes impulsos. Não vejo no governo Temer a ética que gostaria de ver praticada.

Qual, então, é a sua avaliação para o fato de Temer ter saído ileso nas duas denúncias?

Tudo é lamentável nesses episódios, dos quais todos os envolvidos saíram menores.

Por que o Partido Novo?

Para começar, porque ele está numa posição privilegiada no processo de renovação político-partidário.

Dois, porque tem a mais a cara de uma organização da sociedade civil, como tantas que estão arregimentando gente desiludida com a política tradicional.

Três, porque sua tática é fazer diferente do que fazem os partidos tradicionais, inclusive na coisa mais importante para muitos deles que é o fundo partidário.

Quatro, porque, do ângulo doutrinário, tem muita afinidade com o que eu penso: que a economia de mercado é um princípio organizador básico da política econômica e da economia brasileira. São quatro boas razões.

O que seria "posição privilegiada"?

É uma posição de destaque na renovação política. O quadro de filiados é formado por gente amadora, que nunca teve inserção política. Portanto, está livre dos vícios que tomaram o sistema político brasileiro como uma epidemia de cupim. São brasileiros comuns, profissionais liberais de todas as origens.

O Novo tem sido chamado de "queridinho do mercado financeiro". Ele realmente tem arregimentado essa parcela?

Se você for à França perguntar o que gente do mercado financeiro pensa sobre o [presidente Emmanuel] Macron, vai chegar à conclusão de que ele é o queridinho do mercado. Na Argentina, vai ser o mesmo com o [Mauricio] Macri. Aqui é parecido. Essa associação é trazida com o intuito de denegrir, mas é um fato da vida.

O mercado financeiro traz o pensamento médio de quem tem dinheiro e quer que o país cresça, prospere. As pessoas que estão interessadas na prosperidade do Brasil gostam do conceito trazido pelo Partido Novo. É dessa forma que se deve entender a preferência.

Os críticos ao Novo argumentam que ele é pequeno, jovem e, sobretudo, idealista nas propostas para a economia e para a política. Como o sr. avalia essa leitura?

Vejo com absoluto encanto o fato de podermos, em muitos assuntos, na política, começar do zero. As velhas raposas políticas dizem: agora vocês precisam colocar as mãos na lama. A resposta é: não. É para fazer a coisa certa. Se não der para fazer o certo, poderemos perder eleições. A disputa eleitoral parece cheia de lamaçais, dizem as raposas. Pois bem, acho que a ideia do partido é enfrentar esses problemas.

E qual seria a sua agenda reformista neste momento?

Tem diversas frentes. Duas são da maior importância e urgência. Uma agenda é a da sustentabilidade fiscal do Estado. Temos de reformar as instituições públicas para que seus gastos caibam na receita.

A segunda, de abertura e competitividade. O Brasil permanece a economia mais fechada do mundo, a despeito de ter dentro de casa todas as empresas multinacionais importantes do planeta, operando constrangidas, para atender a satisfação do mercado interno, com alto conteúdo nacional e isoladas das cadeias internacionais de valor que criaram a globalização.

Essas duas agendas se conectam. Exatamente no meio está o Estado empresário, que funciona mal, está superdimensionado. Tem muita empresa estatal. Muitas poderiam virar de capital aberto, sem controlador. Outras poderiam simplesmente fechar.

Mas, basicamente, não são as propostas do atual governo?

Elas se parecem. As diferenças estão nos detalhes, na execução. O desejo de ir mais fundo vai ser o diferencial. O Novo pretende apresentar propostas radicais. Esse governo, em nível de retórica, sim, trouxe temas até impressionantes, como a privatização da Eletrobras. E é revelador que um governo do PMDB, que nunca teve afinidade com esse tipo de temática, agora apresente essas coisas com um jeito oportunista muito evidente. É porque os ventos sopram nessa direção. Querem apelar ao público que não é o do PMDB.

É claro que, para quem defende essa agenda, pouco importa que o PMDB esteja fazendo certo pelas questões erradas. O que ocorre hoje é que as pessoas, diferentemente do passado, estão dispostas a, ao menos, ouvir ideias novas: fim da estabilidade do funcionalismo, privatização da Petrobras... A população agora está disposta a ideias mais radicais, disruptivas, para usar uma palavra da moda.

E, dentro dessa tendência disruptiva, o sr. pretende se candidatar na próxima eleição?

Não. Tanto que fui para um cargo de direção e, pelas normas do partido, quem está nesses cargos está impedido de concorrer.

Fonte: Folha de São Paulo

The Curious Case of the Missing Defaults (Carmen Reinhart – 01/11/2017)

Carmen Reinhart is Professor of the International Financial System at Harvard University's Kennedy School of Government.

* * *

Booms and busts in international capital flows and commodity prices, as well as the vagaries of international interest rates, have long been associated with economic crises, especially – but not exclusively – in emerging markets. The “type” of crisis varies by time and place. Sometimes the “sudden stop” in capital inflows sparks a currency crash, sometimes a banking crisis, and quite often a sovereign default. Twin and triple crises are not uncommon.

The impact of these global forces on open economies, and how to manage them, has been a recurring topic of discussion among international policymakers for decades. With the prospect of the US Federal Reserve raising interest rates in the near and medium term, it is perhaps not surprising that the International Monetary Fund’s 18th Annual Research Conference, to be held on November 2-3, is devoted to the study and discussion of the global financial cycle and how it affects cross-border capital flows.

Rising international interest rates have usually been bad news for countries where the government and/or the private sector rely on external borrowing. But for many emerging markets, external conditions began to worsen around 2012, when China’s growth slowed, commodity prices plummeted, and capital flows dried up – developments that sparked a spate of currency crashes spanning nearly every region.

In my recent work with Vincent Reinhart and Christoph Trebesch, I show that over the past two centuries, this “double bust” (in commodities and capital flows) has led to a spike in sovereign defaults, usually with a lag of 1-3 years. Yet, since the peak in commodity prices and global capital flows around 2011, the incidence of sovereign defaults worldwide has risen only modestly.

If the model fitted to almost 200 years of data is used to predict the share of countries in default, the predictions are consistently higher than what has materialized to date. This is the case of the missing defaults.

A caveat, as our study highlights, is that there is a potential mismeasurement of the “true” incidence of default, which we cannot begin to quantify at this time – namely, defaults or accumulated arrears on Chinese loans. China’s lending to many emerging markets, most notably commodity producers, rose significantly during the last boom. While most of this lending is from official Chinese sources, much of it is not reflected in the World Bank data, and unknown amounts may well be in default or protracted arrears.

This state of affairs describes the situation in a number of African commodity producers and Venezuela. While Venezuela’s government-run oil company continues to service its external bonds (which is why no default appears in the books of the credit rating agencies), debts owed to China are understood to be in arrears.

Measurement issues aside, there are two types of explanation for the missing defaults. The first is that emerging market economies are more resilient this time around. This view, which suggests a structural shift, was emphasized in early October during one of the most upbeat IMF/World Bank annual meetings in recent memory, and the message was echoed in The Economist’s special report “Freedom from financial fear.”

Recent studies suggest that less procyclical fiscal and monetary policies and stronger macroprudential measures during the inflow phase or boom may have left countries on a more solid footing to cope with sudden capital-flow reversals. In the past, it was all too common for policymakers to convince themselves that a boom in commodity prices and associated surge in government revenues was permanent. Government expenditures would then ratchet up during the boom, only to be slashed as revenues sank along with commodity prices. Aside from waning procyclicality, macroprudential policies and capital controls appear to help restrain the intensity of aggregate credit booms and asset bubbles, with policies in place during the boom enhancing economic resilience during the bust.

The second type of explanation focuses on external factors. The largest global surges in sovereign defaults have usually followed a capital-flow reversal that overlaps with a spike in international interest rates. The worst outcomes (Category 5 hurricanes of debt) involved a triple blow to a class of capital importers (the commodity producers).

Today, global liquidity conditions have not tightened as markedly or as rapidly as in the bust phase of previous cycles. Exceptionally low and stable interest rates have acted to dampen debt-servicing difficulties among the debtor countries and may also help explain the missing defaults.

In sum, while there is evidence to suggest that the macroeconomic management of capital inflow surges has been improving over time in emerging markets as a whole, one has to recall that prior to the 2007-2009 global financial crisis, a widely accepted view was that the advanced economies had tamed the business cycle. This was the short-lived era of the so-called Great Moderation.

Perhaps the change is structural. But a more cautious interpretation of the missing defaults is that the protracted nature of the downturn in international conditions has yet to take its cumulative toll, or that lingering weaknesses will only become evident once the major central banks move further along in renormalizing their policy stances.

Fonte: Project Syndicate



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.