

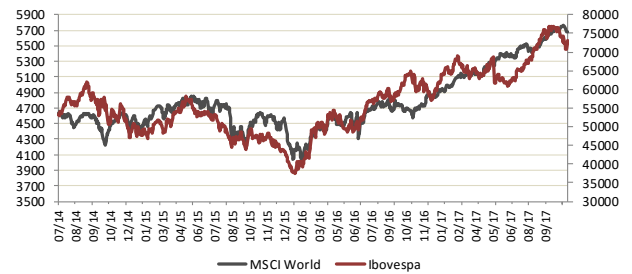


## BOLETIM SEMANAL

sexta-feira, 17 de novembro de 2017

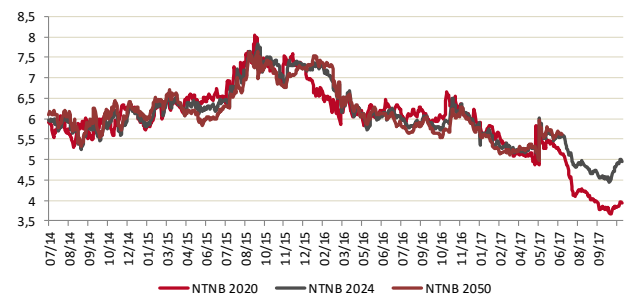
### BOLSAS

	Cotação	Semana	MTD	YTD
MSCI World - Dvlp, Net, TR	5686	-1,00%	1,20%	17,40%
MSCI ACWI	236	-1,11%	1,38%	18,87%
IBX	30201	1,46%	-1,97%	21,84%
Ibovespa	73015	1,27%	-1,72%	21,23%
NASDAQ	6793	0,58%	4,58%	26,19%
S&P 500	2582	-0,03%	2,49%	15,34%
EURO STOXX 50	3547	-1,29%	-1,32%	7,81%
TOPIX	1764	-2,04%	5,31%	16,14%
Shenzhen CSI 300	4121	0,22%	7,41%	24,49%



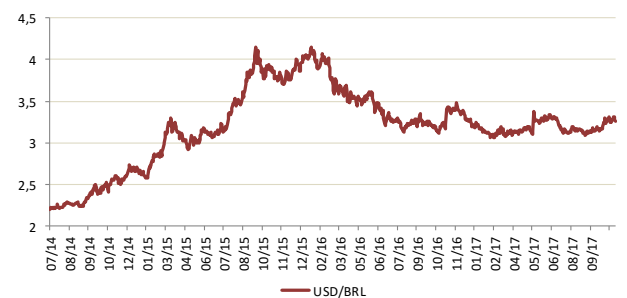
### RENDA FIXA

	Cotação	MTD	YTD
10Y Treasuries	2,34%	2,33%	2,44%
10Y Gilts	1,29%	1,36%	1,24%
10Y Bunds	0,36%	0,46%	0,21%
LTN 2018	7,15%	7,36%	11,51%
NTN-B 2020	3,95%	3,79%	6,23%
NTN-B 2024	4,94%	4,56%	5,89%
NTN-B 2050	5,39%	5,11%	5,73%



### MOEDAS

	Cotação	MTD	YTD
BRL/USD	3,26	-3,20%	-0,26%
EUR/USD	0,85	-0,14%	10,84%
GBP/USD	0,76	-1,33%	6,63%
JPY/USD	111,99	0,46%	4,25%



### COMMODITIES

	Cotação	Semana	MTD	YTD
Ouro	1290	1,14%	0,37%	11,97%
Petróleo (WTI)	56	-0,85%	8,98%	4,82%
Petróleo (Brent)	62	-1,82%	9,95%	9,89%
DJ UBS Commodities	176	-0,82%	2,62%	-0,32%

### ÍNDICES

	Semana	MTD	YTD
IMA-B5	-0,09%	0,44%	11,43%
IMA-B5+	-0,25%	-2,12%	12,19%
IRFM	-0,17%	-0,11%	13,44%
FTSE NAREIT Developed	-0,45%	1,31%	8,71%



No cenário Local, foi destaque nesta semana a saída de Bruno Araujo (PSDB-PE) do Ministério das Cidades, assim como a subsequente disputa entre as legendas do Legislativo para obter a indicação à pasta. O ministério comanda pautas de elevada relevância eleitoral, como a construção de moradias, redes de esgoto e transporte urbano, despertando interesse do PMDB, PSD, DEM e PP, entre outros. Michel Temer, que já organiza uma reforma ministerial a fim de remodelar a distribuição de poder em sua base e aumentar suas chances de aprovar alguma Reforma da Previdência, deverá levar em conta a maior pressão que os parlamentares do chamado "centrão" tem exercício sobre o governo. Nesta semana, o presidente indicou que planeja "fatiar" a reforma ministerial, ao contrário de rumores previamente especulados, sob os quais o governo realizaria de forma antecipada, uma retirada dos Titulares da Esplanada. De acordo com o Vice-Líder do Governo na Câmara, Beto Mansur, as alterações ministeriais devem ser realizadas em 2 etapas: a primeira nos próximos dias, e a segunda em março de 2018, prazo final para a saída daqueles que desejam se candidatar a um cargo eletivo nas próximas eleições.

Na esfera jurídica, vale ressaltar a decisão de Carmen Lúcia de agendar para a próxima quinta-feira o julgamento do Habeas Corpus de Antonio Palocci, assim como da extensão do Foro Privilegiado. Até o momento, quatro membros da Suprema Corte já se posicionaram no sentido de que acusados só tem direito ao foro privilegiado caso o crime do qual tenham sido acusados tenham sido cometidos durante seu mandato de forma relacionada ao cargo que ocupavam. Além disso, foi pertinente a recente divisão do PSDB, em especial de políticos da ala de Tasso Jereissati, que acreditam que Alckmin não deveria ter a possibilidade de se candidatar tanto a presidência do partido quanto a presidência da República.

Cabe destacar o comportamento do Índice Ibovespa nessa semana, que atingiu marca próxima de 70 mil pontos, distanciando-se do pico de 76 mil pontos

Nos Estados Unidos houve a aprovação da Reforma Tributária na Câmara dos Deputados nesta quinta-feira. Além disso, foi relevante a declaração do senador Republicano Ron Johnson de Wisconsin, que afirmou que não apoiará o

projeto encabeçado pelo governo, já que o mesmo tende a favorecer muito mais empresas grandes que pequenas. Vale lembrar que os Republicanos necessitam de 50 votos no Senado, e contam apenas com 52 parlamentares na Casa, o que torna mais difícil a aprovação da reforma da maneira como foi proposta pelos republicanos até o momento, já que exige um grande nível de coesão dentro do partido. Além disso, a fim de atenderem a "Byrd Rule", que dita que mudanças tributárias não podem gerar aumentos nos déficits públicos por mais de 10 anos, os senadores provavelmente terão de realizar mudanças no projeto, a fim de adequar as mudanças tributárias à essa exigência fiscal, como por exemplo, o estabelecimento de tax cuts que expiram já em 2027. Foi relevante ainda a frase do presidente do Fed de San Francisco, John Williams, de que um aumento de mais 25bps é "perfeitamente razoável" dado o cenário macroeconômico traçado por ele.

Com relação aos indicadores economia do país, vale destacar o Core CPI (MoM) para o mês de outubro, assim como o Fed Manufacturing Index para o mesmo período, que marcaram respectivamente 0.20% e 22.7.

Na Europa, vale destacar o atraso na formação da "Jamaica Coalition", entre os conservadores liderados por Merkel, os membros do Partido Verde e os Liberais-Democratas alemães, cujas conversas foram iniciadas nesta quinta-feira e, até o momento, não atingiram um consenso.

Foi relevante ainda um artigo do jornal inglês Sunday Times (em circulação desde 1821), que divulgou uma carta assinada por 40 membros do Partido Conservador que teriam assinado uma carta de Não-Confiança na Primeira Ministra Theresa May. Além disso, o ministro encarregado das negociações do Brexit, David Davis, afirmou que o Parlamento terá nova oportunidade de votar qualquer acordo final sobre a separação com a União Europeia, dando voz aos membros do Partido Conservador não satisfeitos com um Hard Brexit.

Por fim, vale ressaltar o crescimento do PIB Alemão e da Zona do Euro no 3º trimestre, assim como o Core CPI (YoY) no mês de outubro para o bloco, que marcaram, respectivamente, 0.8%, 0.6% e 0.9%.

## **Destaques de Conjuntura**

### **Estado e mercado de capitais (Pedro Ferreira e Renato Fragelli - 16/11/2017)**

*Pedro Cavalcanti Ferreira é professor da EPGE--FGV e diretor da FGV Crescimento e Desenvolvimento;*

*Renato Fragelli Cardoso é professor da EPGE--FGV.*

\* \* \*

Os dados recentemente divulgados pela Anbima revelando que, nos três primeiros trimestres deste ano, as empresas brasileiras captaram R\$ 176,3 bilhões em instrumentos de renda fixa e ações, sugerem que o mercado de capitais nacional está pronto para assumir a tarefa de financiar o investimento de longo prazo. Mas o governo precisa parar de atrapalhar.

O mercado de capitais é formado por três tipos de agentes: emissores de títulos, compradores desses títulos e intermediários financeiros. No primeiro grupo estão empresas que emitem ações ou debêntures - para citar apenas os instrumentos mais comuns - com o objetivo de financiar seus investimentos, e o governo que vende títulos públicos para financiar seu déficit. No segundo, estão os poupadores, formados por pessoas físicas e investidores institucionais, como fundos de pensão e companhias de seguro. No terceiro estão bancos de investimento, corretoras e distribuidoras, gestores de fundos de investimentos, entre outros.

A ampliação do mercado de capitais requer que as empresas que investem se sintam estimuladas a emitir títulos, que os poupadores se interessem em comprá-los, e que os intermediários financeiros façam o adequado casamento entre os dois. No Brasil, a intermediação financeira já atingiu notável grau de sofisticação técnica e capilaridade na economia, as empresas se sentem desestimuladas a emitir títulos e os poupadores resistem a comprá-los.

Durante décadas, a inflação foi um fator gerador de riscos que induziram a uma visão imediatista dos financiamentos. A criação do BNDES em 1952, quando o mercado de capitais encontrava-se em uma fase embrionária, tinha como objetivo suprir uma falha de mercado. Durante o governo Castello Branco, uma ampla gama de incentivos à ampliação do mercado foi aprovada, mas a crônica instabilidade macroeconômica do país, sempre às voltas com crises de balanço de pagamento e surtos inflacionários, manteve os financiadores privados focados no curto prazo.

Passadas duas décadas desde o Plano Real, o mercado continua focado no curto prazo, cabendo o financiamento de longo prazo aos bancos públicos. A experiência de atuação do Estado, ao longo do extenso período resumido acima, sugere que uma nova abordagem deverá ser adotada. Em vez de substituir o mercado privado onde ele não está atuando a contento, o Estado deverá agir para reduzir os riscos que inibem aquela atuação.

Parte da tarefa já avançou. Embora ainda não esteja claro se a inflação baixa será mantida devido à redução da despesa pública ao nível da receita, ou se esta voltará a crescer, poucos acreditam que a escolha política venha a ser a volta do financiamento inflacionário. A manutenção da inflação em nível civilizado, por reduzir riscos, contribui para a expansão do financiamento privado de longo prazo.

Outro aspecto positivo foi a adequada legislação e tributação que rege a previdência privada, ambas aprovadas em 2001. Juntamente com a criação, em 2012, dos fundos de pensão de servidores públicos, a previdência complementar tende a crescer ao longo do tempo, ampliando os compradores de títulos de longo prazo.

Também no que diz respeito aos bancos públicos, houve avanço recente. Entre 2008 e 2014, o BNDES recebeu enormes empréstimos do Tesouro Federal que foram usados para conceder empréstimos subsidiados a grandes empresas. Estas, diante da generosidade estatal, deixaram de emitir ações e debêntures, contribuindo para a atrofia do mercado de capitais. Ao enquadrar o BNDES, forçando-o a devolver ao Tesouro parte dos recursos lá injetados pelos governos petistas, as empresas voltaram a emitir papéis.

Mas ainda há muito a ser feito. Neste momento, devido à dificuldade em se aprovar a reforma da previdência, o governo é forçado a pagar uma taxa de juros de IPCA+5,1% quando emite um título de dez anos de prazo indexado à inflação. Se o Estado, o devedor de menor risco, paga uma taxa tão alta, não surpreende

que empresas privadas tenham dificuldade em encontrar compradores para suas debêntures e ações. O crônico déficit público elevado, portanto, constitui um forte inibidor do mercado de capitais privado.

Na área institucional, a sabotagem ao mercado de capitais é ilustrada pelo recente episódio envolvendo o aeroporto de Pampulha, em Belo Horizonte. Quando a concessionária que assumiu o aeroporto de Confins entrou no negócio, sua premissa era que Pampulha atenderia apenas voos locais. Após ter efetuado grandes investimentos, a concessionária é surpreendida pela decisão da Infraero -- uma estatal federal -- de criar um competidor não previsto no momento da concessão.

Investimentos em infraestrutura, por se tratarem de setores regulados onde os riscos são razoavelmente controlados, constituem candidatos naturais a bons emissores de títulos privados de longo prazo. A decisão da Infraero sinaliza aos poupadores que títulos de concessionárias são mais arriscados do que parecem. De que adianta o governo enquadrar o BNDES quando deixa a Infraero fora do controle?

O fato de o Brasil ter estagnado por tantos anos, durante uma época na qual países pobres se tornaram ricos, deveria levar a sociedade brasileira a refletir sobre suas escolhas. O pleno desenvolvimento do mercado de capitais exigirá uma nova postura do Estado que, no passado, em vez de cuidar do que é tarefa sua -- reduzir riscos para que o setor privado pudesse florescer -- preferiu ocupar diretamente o lugar do setor privado. Se não deu certo por 65 anos, está na hora de mudar.

**Fonte: Valor Econômico**

## How to Combat Populist Demagogues (Dani Rodrik – 13/11/2017)

*Dani Rodrik is Professor of International Political Economy at Harvard University's John F. Kennedy School of Government. He is the author of The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy and Economics Rules: The Rights and Wrongs of the Dismal Science. His newest book Straight Talk on Trade: Ideas for a Sane World Economy will be published in Fall 2017.*

\* \* \*

At a recent conference I attended, I was seated next to a prominent American trade policy expert. We began to talk about the North American Free Trade Agreement (NAFTA), which President Donald Trump has blamed for American workers' woes and is trying to renegotiate. "I never thought NAFTA was a big deal," the economist said.

I was astonished. The expert had been one of the most prominent and vocal advocates of NAFTA when the deal was concluded a quarter-century ago. He and other trade economists had played a big part in selling the agreement to the American public. "I supported NAFTA because I thought it would pave the way for further trade agreements," my companion explained.

A couple of weeks later, I was at a dinner in Europe, where the speaker was a former finance minister of a eurozone country. The topic was the rise of populism. The former minister had left politics and had strong words about the mistakes he thought the European policy elite had made. "We accuse populists of making promises they cannot keep, but we should turn that criticism back on ourselves," he told us.

Earlier during the dinner, I had discussed what I describe as a trilemma, whereby it is impossible to have national sovereignty, democracy, and hyper-globalization all at once. We must choose two out of three. The former politician spoke passionately: "Populists are at least honest. They are clear about the choice they are making; they want the nation-state, and not hyper-globalization or the European single market. But we told our people they could have all three cakes simultaneously. We made promises we could not deliver."

We will never know whether greater honesty on the part of mainstream politicians and technocrats would have spared us the rise of nativist demagogues like Trump or Marine Le Pen in France. What is clear is that lack of candor in the past has come at a price. It has cost political movements of the center their credibility. And it has made it more difficult for elites to bridge the gap separating them from ordinary people who feel deserted by the establishment.

Many elites are puzzled about why poor or working-class people would vote for someone like Trump. After all, the professed economic policies of Hillary Clinton would in all likelihood have proved more favorable to them. To explain the apparent paradox, they cite these voters' ignorance, irrationality, or racism.

But there is another explanation, one that is fully consistent with rationality and self-interest. When mainstream politicians lose their credibility, it is natural for voters to discount the promises they make. Voters are more likely to be attracted to candidates who have anti-establishment credentials and can safely be expected to depart from prevailing policies.<sup>2</sup>

In the language of economists, centrist politicians face a problem of asymmetric information. They claim to be reformers, but why should voters believe leaders who appear no different from the previous crop of politicians who oversold them the gains from globalization and pooh-poohed their grievances?

In Clinton's case, her close association with the globalist mainstream of the Democratic Party and close ties with the financial sector clearly compounded the problem. Her campaign promised fair trade deals and disavowed support for the Trans-Pacific Partnership (TPP), but was her heart really in it? After all, when she was US Secretary of State, she had strongly backed the TPP.

This is what economists call a pooling equilibrium. Conventional and reformist politicians look alike and hence elicit the same response from much of the electorate. They lose votes to the populists and demagogues whose promises to shake up the system are more credible.

Framing the challenge as a problem of asymmetric information also hints at a solution. A pooling equilibrium can be disrupted if reformist politicians can "signal" to voters his or her "true type."

Signaling has a specific meaning in this context. It means engaging in costly behavior that is sufficiently extreme that a conventional politician would never want to emulate it, yet not so extreme that it would turn the reformer into a populist and defeat the purpose. For someone like Hillary Clinton, assuming her conversion

was real, it could have meant announcing she would no longer take a dime from Wall Street or would not sign another trade agreement if elected.

In other words, centrist politicians who want to steal the demagogues' thunder have to tread a very narrow path. If fashioning such a path sounds difficult, it is indicative of the magnitude of the challenge these politicians face. Meeting it will likely require new faces and younger politicians, not tainted with the globalist, market fundamentalist views of their predecessors.

It will also require forthright acknowledgement that pursuing the national interest is what politicians are elected to do. And this implies a willingness to attack many of the establishment's sacred cows – particularly the free rein given to financial institutions, the bias toward austerity policies, the jaundiced view of government's role in the economy, the unhindered movement of capital around the world, and the fetishization of international trade.

To mainstream ears, the rhetoric of such leaders will often sound jarring and extreme. Yet wooing voters back from populist demagogues may require nothing less. These politicians must offer an inclusive, rather than nativist, conception of national identity, and their politics must remain squarely within liberal democratic norms. Everything else should be on the table.

**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.