

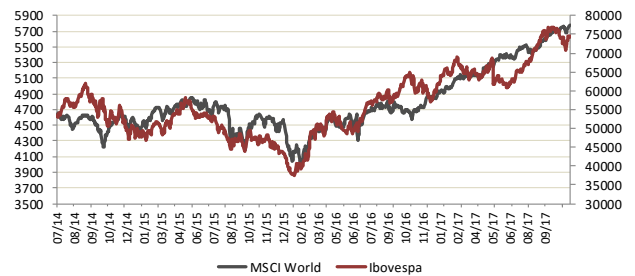


BOLETIM SEMANAL

sexta-feira, 24 de novembro de 2017

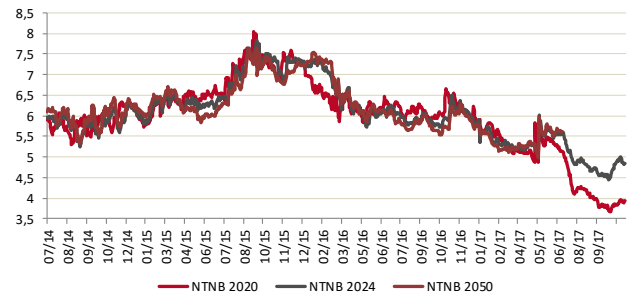
BOLSAS

	Cotação	Semana	MTD	YTD
MSCI World - Dvlp, Net, TR	5780	1,01%	2,86%	19,33%
MSCI ACWI	241	1,06%	3,29%	21,11%
IBX	30661	0,96%	-0,48%	23,69%
Ibovespa	74170	1,00%	-0,17%	23,15%
NASDAQ	6889	1,57%	6,05%	27,98%
S&P 500	2602	0,91%	3,30%	16,24%
EURO STOXX 50	3581	0,95%	-0,38%	8,83%
TOPIX	1781	0,95%	6,32%	17,25%
Shenzhen CSI 300	4104	-0,40%	6,98%	23,99%



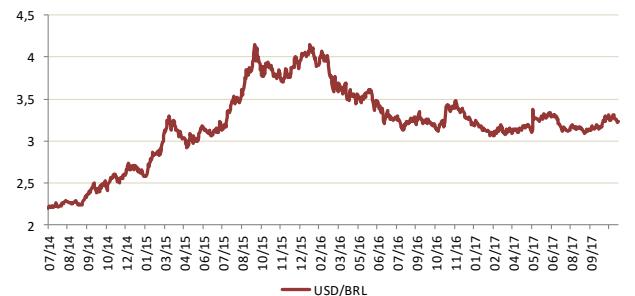
RENDA FIXA

	Cotação	MTD	YTD
10Y Treasuries	2,34%	2,33%	2,44%
10Y Gilts	1,25%	1,36%	1,24%
10Y Bunds	0,36%	0,46%	0,21%
LTN 2018	7,07%	7,36%	11,51%
NTN-B 2020	3,93%	3,79%	6,23%
NTN-B 2024	4,84%	4,56%	5,89%
NTN-B 2050	5,32%	5,11%	5,73%



MOEDAS

	Cotação	MTD	YTD
BRL/USD	3,23	-2,07%	0,83%
EUR/USD	0,84	0,92%	11,78%
GBP/USD	0,75	-0,52%	7,37%
JPY/USD	111,55	0,85%	4,63%



COMMODITIES

	Cotação	Semana	MTD	YTD
Ouro	1293	-0,30%	0,61%	12,23%
Petróleo (WTI)	59	4,24%	14,09%	9,74%
Petróleo (Brent)	64	1,82%	12,45%	12,39%
DJ UBS Commodities	177	0,29%	3,19%	0,23%

ÍNDICES

	Semana	MTD	YTD
IMA-B5	0,22%	0,87%	11,91%
IMA-B5+	0,58%	-1,08%	13,38%
IRFM	0,36%	0,47%	14,10%
FTSE NAREIT Developed	0,44%	2,43%	9,92%



No cenário político brasileiro, cabe destacar o Barômetro Político realizado pelo jornal O Estado de São Paulo, que mostrou uma taxa de aprovação de 60% do apresentador de televisão Luciano Huck (apesar do ruído noticiado hoje de que o apresentador desistiu de ser candidato). Além disso, na mesma pesquisa consolidou-se o movimento de alta nas taxas de rejeição do prefeito de São Paulo, João Dória, acompanhado de uma diminuição do mesmo indicador para o governador Geraldo Alckmin, marcando respectivamente, 63% e 67%. Ao mesmo tempo, o ex-presidente Lula apresentou uma melhora nas pesquisas, atingindo 56% de reprovação e 43% de aprovação, enquanto o deputado Jair Bolsonaro, de acordo com o levantamento, é rejeitado por 60% da população.

Além disso, foi relevante o julgamento no STF acerca da abrangência do foro privilegiado, no qual se formou uma maioria a fim de garantir que políticos e outros funcionários públicos possuam o direito ao benefício com relação a crimes cometidos somente durante o exercício do mandato. O ministro Dias Toffoli pediu vista, prorrogando assim o término do processo, que deve ser encerrado apenas em 2018, deixando em aberto a abrangência da decisão, que pode se referir somente a parlamentares federais (na visão de Barroso, relator do processo), ou também para outros cargos, em outras esferas de poder. Foi relevante ainda o anunciado desembarque do PSDB do governo Temer, mas que não deve se estender para cargos do 2º e do 3º escalão, sendo mantidos profissionais-chaves ligados ao partido como o presidente da Petrobras Pedro Parente e a secretária executiva do Ministério da Educação, Maria Helena Guimarães. Ministros-tucanos devem, a partir do dia 9 de dezembro, começar a deixar a equipe do governo, seguindo os passos do ex-ministro das cidades, Bruno Araújo.

Com relação ao cenário econômico brasileiro, foi relevante a divulgação do IBC-Br do 3º trimestre, que registrou alta de 0.58% no período, com avanço de 0.40% em setembro, assim como o IPCA-15, que desacelerou para 0.32% em novembro, tendo marcado variação positiva da ordem de 0.36% no mês anterior.

Nos Estados Unidos, cabe destacar a apresentação nessa segunda-feira da demissão de Janet Yellen do cargo de membro do conselho do

Fed, que deixará o Board assim que Powell for empossado, mesmo podendo em tese permanecer até 2024, respeitando a tradição de desligamento do conselho após o término do mandato de presidente do BC.

Além disso, é relevante a articulação dos republicanos no Senado a fim de tentar votar a proposta de reforma tributária já na próxima quinta-feira, e a sinalização por parte da Senadora do Alaska, que previamente havia apresentado objeções às medidas, de que votará a favor da proposta. Caso seja aprovada no Senado (os republicanos detêm 52 cadeiras na casa, sendo necessários 50 votos), os parlamentares de ambas as câmaras deverão se reunir e realizar um acordo com relação às diferentes propostas aprovadas em cada casa.

Com relação aos indicadores da economia americana, vale ressaltar a variação anualizada nas vendas de imóveis existentes durante o mês de outubro, que atingiu 5.48 milhões de unidades.

Na Europa, foi destaque o colapso da “Jamaica Coalition”, apelido dado a iniciativa de Angela Merkel e seu partido (União Democrática Cristã) de formar uma coalizão junto do Partido Verde e o Free Democratic Party, a fim de consolidar uma maioria no parlamento e dar continuidade a seu governo. Com o fracasso das negociações, Merkel já rechaçou publicamente a possibilidade de um governo de minoria, restando como possibilidades a convocação de novas eleições, que por razões constitucionais, levaria de semanas a meses, ou a tentativa de uma nova coalizão com o principal partido da oposição, o Partido Social Democrata, liderado por Martin Schulz. Vale ressaltar ainda que esse contexto de “limbo” político na Alemanha é particularmente ruim para Macron, que recentemente apresentou propostas fortes rumo a maior integração europeia, como a criação de um Ministério das Finanças Europeu, Impostos comuns ao bloco e uma força militar conjunta para intervenções no exterior.

Com relação aos indicadores econômicos europeus, vale ressaltar primeiramente o crescimento do PIB alemão e britânico (QoQ) no 3º trimestre, de 0.8% e 0.4%.

Destaques de Conjuntura

Riscos para a retomada (Mário Mesquita -- 23/11/2017)

Mario Mesquita é economista--chefe do Itaú Unibanco.

* * *

O consenso de mercado sobre a evolução da economia aponta para crescimento do PIB de 0,7% em 2017 e 2,5% para 2018 -- nós do Itaú estamos ligeiramente mais otimistas, projetando crescimento de 0,8% e 3% em 2017 e 2018. Em torno desse cenário central existem riscos favoráveis e desfavoráveis, que podem acelerar ou retardar a recuperação.

Do lado favorável está o comportamento da economia mundial. O PIB global deve crescer cerca de 4% nesse ano e no próximo. E tal crescimento deve ser disseminado, em termos de distribuição geográfica. A economia americana, em particular, vem crescendo a um ritmo de 3% ao ano (segundo e terceiro trimestres), o que poderia acelerar caso o pacote tributário, que implica estímulo fiscal, seja aprovado tempestivamente pelo Congresso. A expansão europeia tem ganhado tração, a despeito de riscos políticos, e a remoção de estímulos monetários tende a ser bem gradual. O crescimento do Japão tem se consolidado em torno de 1,5% ao ano, em forte contraste com a estagnação observada em 2011--13. Já a China parece estar executando um "pouso suave" de sua taxa de crescimento, para níveis ainda muito respeitáveis, próximos a 6,5% ao ano.

Estimamos que uma surpresa positiva com a atividade global pode se traduzir, com impacto de um para um, em surpresa positiva com o PIB no Brasil. Esse efeito tende a ocorrer mesmo sendo a economia brasileira relativamente pouco exposta ao comércio internacional de mercadorias -- apenas 18% do PIB em 2016, segundo o Banco Mundial. O impacto total de uma revisão favorável do cenário global é maior do que o sugerido pela parcela do comércio no PIB porque há efeitos multiplicadores, das atividades de comércio e turismo para o resto da economia.

Há também um canal financeiro. O crescimento maior do PIB global está usualmente associado a três movimentos de ativos: dólar fraco e, em especial, bolsas e commodities em alta. O dólar mais fraco ajuda a conter a alavancagem das empresas (pois parte da dívida cambial não é hedgeada), a alta da bolsa favorece o investimento e pode ter também algum efeito riqueza, finalmente, melhores preços de commodities tendem a aumentar a rentabilidade líquida de ativos no Brasil, dada a estrutura de nossa economia, favorecendo o investimento e a demanda doméstica.

Eleições em geral podem ter dois tipos de influência sobre a atividade econômica. Por um lado, incerteza sobre o resultado e sobre as implicações para políticas econômicas tende a ocasionar o adiamento de decisões de investir e gastar, com efeito depressivo sobre a atividade econômica no curto prazo - e a preocupação com a eleição tem sido citada com frequência em reuniões com empresas brasileiras. Por outro, aumento de gastos públicos, em todas as esferas, seguindo o ciclo político-eleitoral, pode gerar um impulso adicional à demanda e atividade, também de curto prazo - esse efeito pode, contudo, ser mitigado ou anulado quando o Estado é financeiramente frágil, visto que o efeito do aumento de gastos sobre taxas de juros e confiança dos agentes privados é contracionista.

O efeito líquido a priori é incerto. Temos, portanto, que recorrer aos dados para dirimir essa dúvida. Infelizmente nosso histórico de eleições presidenciais proporciona uma amostra pequena, apenas sete observações desde o final do regime militar. Com ressalva que as inferências são necessariamente precárias, tivemos aceleração do crescimento em 5 de 7 anos eleitorais, exibindo um salto médio de 1,25 ponto percentual na taxa de crescimento do PIB.

Se excluirmos o ciclo de 2009--10, marcado pela crise global e a subsequente resposta de política, então o "salto" médio cai para apenas 0,2 ponto percentual, um impacto bem modesto, como se um efeito anulasse o outro -- obviamente essa é uma primeira passada de olhos nos dados, uma análise profunda requer uma amostra maior e a utilização de métodos econométricos que controlem a influência de outros fatores.

De qualquer forma, o que podemos conjecturar com base na nossa limitada experiência com eleições presidenciais é que na atual conjuntura, com elevada incerteza eleitoral e finanças públicas em estado precário, é plausível que o efeito contracionista predomine.

Um risco nitidamente contracionista vem das recorrentes dificuldades do setor elétrico -- resultante de precipitação abaixo da média histórica no Sudeste, problemas de gestão (térmicas desligadas prematuramente) e atraso na entrada em operação de diversos parques. Mas houve também expansão da oferta de energia eólica e mesmo hidrelétrica. Com isso, e a queda da demanda derivada da recessão, o risco de racionamento de energia parece por ora ser baixo, sensivelmente inferior a 2001 e 2015.

Uma elevação do preço da energia pode, contudo, apresentar um freio para a atividade econômica, mesmo sem ocorrer racionamento. Isto porque a elevação dos preços de energia pode ensejar mudança no comportamento de setores eletro-- intensivos, como por exemplo a indústria de alumínio, além de afetar o comportamento do consumo, exportações líquidas e investimento. Estimamos que, em cenário chuvoso desfavorável, poderíamos ter um impacto negativo direto de 0,2 ponto percentual, menor valor agregado na geração, redução no consumo de energia e das exportações líquidas (por conta do aumento da importação de insumos para as térmicas). O impacto indireto, derivado do choque que oferta, e que afetaria tanto o consumo quanto o investimento, poderia chegar a 0,4 ponto percentual.

Resumindo, a economia tende mesmo a acelerar em 2018, ajudada por uma boa dose de estímulo monetário e a retomada da economia mundial. Mas há também riscos negativos que devem ser monitorados -- vamos, como em verões passados, continuar monitorando atentamente a intensidade e distribuição das chuvas.

Fonte: Valor Econômico

Inconvenient Truths About Migration (Robert Skidelsky – 22/11/2017)

Robert Skidelsky, Professor Emeritus of Political Economy at Warwick University and a fellow of the British Academy in history and economics, is a member of the British House of Lords. The author of a three-volume biography of John Maynard Keynes, he began his political career in the Labour party, became the Conservative Party's spokesman for Treasury affairs in the House of Lords, and was eventually forced out of the Conservative Party for his opposition to NATO's intervention in Kosovo in 1999.

* * *

Sociology, anthropology, and history have been making large inroads into the debate on immigration. It seems that Homo economicus, who lives for bread alone, has given way to someone for whom a sense of belonging is at least as important as eating.

This makes one doubt that hostility to mass immigration is simply a protest against job losses, depressed wages, and growing inequality. Economics has certainly played a part in the upsurge of identity politics, but the crisis of identity will not be expunged by economic reforms alone. Economic welfare is not the same as social wellbeing.

Let's start, though, with the economics, using the United Kingdom – now heading out of the EU – as a case in point. Between 1991 and 2013 there was a net inflow of 4.9 million foreign-born migrants into Britain.

Standard economic theory tells us that net inward migration, like free trade, benefits the native population only after a lag. The argument here is that if you increase the quantity of labor, its price (wages) falls. This will increase profits. The increase in profits leads to more investment, which will increase demand for labor, thereby reversing the initial fall in wages. Immigration thus enables a larger population to enjoy the same standard of living as the smaller population did before – a clear improvement in total welfare.

A recent study by Cambridge University economist Robert Rowthorn, however, has shown that this argument is full of holes. The so-called temporary effects in terms of displaced native workers and lower wages may last five or ten years, while the beneficial effects assume an absence of recession. And, even with no recession, if there is a continuing inflow of migrants, rather than a one-off increase in the size of the labor force, demand for labor may constantly lag behind growth in supply. The “claim that immigrants take jobs from local workers and push down their wages,” Rowthorn argues, “may be exaggerated, but it is not always false.”

A second economic argument is that immigration will rejuvenate the labor force and stabilize public finances, because young, imported workers will generate the taxes required to support a rising number of pensioners. The UK population is projected to surpass 70 million before the end of the next decade, an increase of 3.6 million, or 5.5%, owing to net immigration and a surplus of births over deaths among the newcomers.

Rowthorn dismisses this argument. “Rejuvenation through immigration is an endless treadmill,” he says. “To maintain a once-and-for-all reduction in the dependency ratio requires a never-ending stream of immigrants. Once the inflow stops, the age structure will revert to its original trajectory.” A lower inflow and a higher retirement age would be a much better solution to population aging.

Thus, even with optimal outcomes, like the avoidance of recession, the economic arguments for large-scale immigration are hardly conclusive. So the crux of the matter is really its social impact. Here, the familiar benefit of diversity confronts the downside risk of a loss of social cohesion.

David Goodhart, former editor of the journal Prospect, has argued the case for restriction from a social democratic perspective. Goodhart takes no position on whether cultural diversity is intrinsically or morally good or bad. He simply takes it for granted that most people prefer to live with their own kind, and that policymakers must attend to this preference. A laissez-faire attitude to the composition of a country's population is as untenable as indifference to its size. For Goodhart, the taproot of liberals' hostility to migration controls is their individualist view of society. Failing to comprehend people's attachment to settled communities, they label hostility to immigration irrational or racist.

Liberal over-optimism about the ease of integrating migrants stems from the same source: if society is no more than a collection of individuals, integration is a non-issue. Of course, says Goodhart, immigrants do not have to abandon their traditions completely, but “there is such a thing as society,” and if they make no effort to join it, native citizens will find it hard to consider them part of the “imagined community.”

A too-rapid inflow of immigrants weakens bonds of solidarity, and, in the long run, erodes the affective ties required to sustain the welfare state. “People will always favor their own families and communities,” Goodhart argues, and “it is the task of a realistic liberalism to strive for a definition of community that is wide enough to include people from many different backgrounds, without being so wide as to become meaningless.”

Economic and political liberals are bedfellows in championing unrestricted immigration. Economic liberals view national frontiers as irrational obstacles to the global integration of markets. Many political liberals regard nation-states and the loyalties they inspire as obstacles to the wider political integration of humanity. Both appeal to moral obligations that stretch far beyond nations’ cultural and physical boundaries.

At issue is the oldest debate in the social sciences. Can communities be created by politics and markets, or do they presuppose a prior sense of belonging?

It seems to me that anyone who thinks about such matters is bound to agree with Goodhart that citizenship, for most people, is something they are born into. Values are grown from a specific history and geography. If the make-up of a community is changed too fast, it cuts people adrift from their own history, rendering them rootless. Liberals’ anxiety not to appear racist hides these truths from them. An explosion of what is now called populism is the inevitable result.

The policy conclusion to be drawn is banal, but worth restating. A people’s tolerance for change and adaptation should not be strained beyond its limits, different though these will be in different countries. Specifically, immigration should not be pressed too far, because it will be sure to ignite hostility. Politicians who fail to “control the borders” do not deserve their people’s trust

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.