

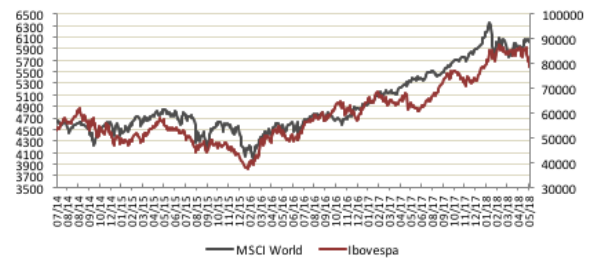


BOLETIM SEMANAL

sexta-feira, 25 de maio de 2018

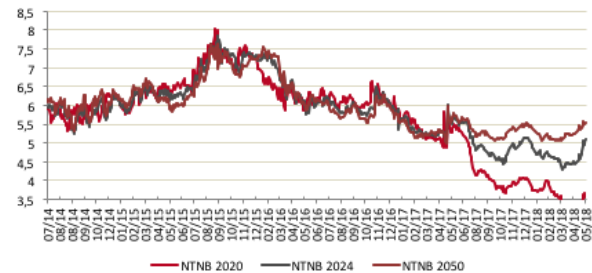
BOLSAS

	Cotação	Semana	MTD	YTD
MSCI World - Dvlp, Net, TR	6024	-0,11%	1,76%	1,61%
MSCI ACWI	249	1,51%	1,26%	1,25%
IBX	32470	-4,75%	-8,47%	2,70%
Ibovespa	78898	-5,04%	-8,38%	3,27%
NASDAQ	7434	1,08%	5,20%	7,68%
S&P 500	2721	0,31%	2,77%	1,78%
EURO STOXX 50	3515	-1,63%	-0,60%	0,33%
TOPIX	1772	-2,40%	-0,14%	-2,52%
Shenzhen CSI 300	3817	-2,22%	1,59%	-5,32%



RENDA FIXA

	Cotação	MTD	YTD
10Y Treasuries	2,93%	2,95%	2,41%
10Y Gilts	1,32%	1,42%	1,19%
10Y Bunds	0,41%	0,56%	0,43%
LTN 2018	6,43%	6,19%	6,94%
NTN-B 2020	3,68%	2,96%	3,87%
NTN-B 2024	5,09%	4,47%	5,01%
NTN-B 2050	5,55%	5,27%	5,45%



MOEDAS

	Cotação	MTD	YTD
BRL/USD	3,66	-4,43%	-10,54%
EUR/USD	0,86	-3,40%	-2,94%
GBP/USD	0,75	-3,26%	-1,49%
JPY/USD	109,53	-0,08%	2,80%



COMMODITIES

	Cotação	Semana	MTD	YTD
Ouro	1306	1,12%	-0,44%	-0,27%
Petróleo (WTI)	68	-5,15%	-1,51%	11,90%
Petróleo (Brent)	76	-2,81%	2,10%	14,10%
DJ UBS Commodities	187	0,60%	1,86%	3,82%

ÍNDICES

	Semana	MTD	YTD
IMA-B5	5,78%	4,18%	8,32%
IMA-B5+	0,24%	-3,09%	2,02%
IRFM	0,15%	-1,20%	3,00%
FTSE NAREIT Developed	1,39%	0,75%	-1,49%



O ministro da Casa Civil, Eliseu Padilha, anunciou nesta quinta-feira que o governo federal fechou acordo com categorias de caminhoneiros para suspensão da greve nacional iniciada na segunda-feira por 15 dias. Segundo Padilha, a Petrobras vai manter a redução de 10% no preço do óleo diesel pelos próximos 30 dias e vai assegurar periodicidade mínima de 30 dias para eventuais reajustes do combustível nas refinarias. O ministro da Fazenda, Eduardo Guardia, afirmou que Petrobras assume a redução por 15 dias, a partir do 16º dia será bancada pela União. Segundo o ministro, não há nenhum prejuízo para a petrolífera. Contudo, nesta sexta-feira, os protestos de caminhoneiros contra a alta do diesel continuam em diversas rodovias do país e afetam alguns portos, incluindo o de Santos (SP), o maior e mais importante do país, mesmo após o anúncio de um acordo entre a categoria e o governo. Ademais, de acordo com uma fonte governamental, o governo do presidente Michel Temer decidiu usar o Exército para desobstruir as rodovias bloqueadas pelos caminhoneiros. A decisão foi tomada em uma reunião no Palácio do Planalto da qual participam Temer e ministros no quinto dia de paralisação dos caminhoneiros em todo o país. Além disso, foi relevante nessa terça-feira (22/05) a oficialização pelo MDB da pré-candidatura do ex-ministro da Fazenda Henrique Meirelles à Presidência da República, apostando em um crescimento significativo dele nas pesquisas de intenção de voto até julho e em um partido unido em torno da candidatura própria. Com apenas 1% das intenções de voto nas pesquisas, Meirelles ainda está longe de ser considerado um candidato competitivo, mas tem rejeição muito menor que Temer. Mais de 80% das pessoas afirmam que não votariam de jeito nenhum no presidente em pesquisas recentes. Ainda nessa semana, foi divulgado o resultado do Índice de Confiança do Consumidor (ICC) de abril, que caiu 2,5 pontos para 86,9 pontos, o pior nível desde outubro de 2017.

O presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, cancelou nesta quinta-feira uma cúpula histórica com o líder da Coreia do Norte, Kim Jong Un, marcada para o dia 12 de junho em Cingapura,

citando a “hostilidade aberta” de Pyongyang, e alertou que os militares dos EUA estão prontos no caso de qualquer ato imprudente da Coreia do Norte. Trump escreveu uma carta a Kim para anunciar sua retirada abrupta do que seria o primeiro encontro entre um presidente em exercício dos EUA e um líder norte-coreano. Autoridades da Casa Branca informaram que “a última gota” foi um comunicado norte-coreano na noite de quarta-feira no qual Pyongyang levantou a possibilidade de um conflito nuclear se diplomacia fracassasse e criticou o vice-presidente dos EUA, Mike Pence, como um “boneco político”. Apesar disso, menos de 24 horas depois, Trump afirmou que ainda é possível que a cúpula histórica entre Estados Unidos e Coreia do Norte ocorra no dia 12 de junho. O tom de ambos os lados foi menos hostil nesta sexta. A Coreia do Norte divulgou uma declaração dizendo que ainda estava “disposta a dar tempo e oportunidade aos EUA” e pediu que o país reconsiderasse as conversações. Ademais, nessa segunda-feira (21/05), os EUA anunciaram nesta segunda-feira, 21, sanções que bloqueiam ativos da Venezuela no país, incluindo as propriedades da principal fonte de receita chavista, a petrolífera estatal PDVSA. A medida foi uma resposta à reeleição de Nicolás Maduro no domingo, em uma eleição considerada fraudulenta pelo candidato opositor Henri Falcón e pela maior parte da comunidade internacional. As sanções americanas proíbem a compra de ativos estatais do país ou de créditos que Caracas tenha para receber no futuro. Elas foram acompanhadas de compromissos de outros países da região de aumentar a fiscalização e a troca de informações sobre o uso de seu sistema bancário por pessoas ligadas ao governo Maduro. Por fim, a venda de novas casas nos EUA (MoM) caiu menos do que o esperado (-1,5% contra 2%) no mês de abril.

Na Europa, de acordo com um esboço de comunicado apresentado nessa semana, os Ministros de Relações Exteriores da União Europeia irão advertir a Venezuela na segunda-feira de que o país enfrentará mais sanções econômicas após a reeleição do presidente Nicolás Maduro e irão pedir pela realização de nova eleição presidencial.

Enquanto isso, na Itália, destaca-se a notícia de que o jurista Giuseppe Conte foi incumbido de formar um Gabinete pelo presidente Sergio Mattarella, quase três meses após as eleições. A maior incógnita, por enquanto, é se o professor e advogado, sem sequer um dia de governo, dominará o malabarismo necessário para equilibrar as vontades, por vezes antagônicas, dos partidos que o sustentam — o antissistema Movimento Cinco Estrelas (M5S) e a Liga, de extrema-direita — sem ser engolido pelos seus fervorosos líderes. O jurista terá agora a

incumbência de apresentar sua lista de ministros e, depois, submeter seu Executivo à confiança no Parlamento, algo que não será complicado, já que o M5S e a Liga têm maioria nas Câmaras. Com relação aos indicadores econômicos, o CPI (YoY) britânico de abril marcou 2,4%, 0,1% abaixo do esperado. Já as vendas no varejo do Reino Unido avançaram 1,6% no mês de abril em relação a março.

Referências

Estadão. EUA ampliam sanções à Venezuela e bloco regional critica eleição de Maduro. Disponível em: <<https://internacional.estadao.com.br/noticias/geral,eua-ampliam-sancoes-a-venezuela-e-bloco-regional-critica-eleicao-de-maduro,70002318372>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Estadão. Trump diz que cúpula com Coreia do Norte ainda pode ser realizada no dia 12 de junho. Disponível em: <<https://internacional.estadao.com.br/noticias/geral,trump-diz-que-cupula-com-coreia-do-norte-ainda-pode-ser-realizada-no-dia-12-de-junho,70002324048>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Estadão. Giuseppe Conte é nomeado chefe de governo na Itália. Disponível em: <<https://internacional.estadao.com.br/noticias/geral,giuseppe-conte-e-nomeado-chefe-de-governo-na-italia,70002320968>> Acesso em: 25 de maio de 2018

O Globo. Itália: Presidente aceita indicação de populistas para chefiar governo. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/mundo/italia-presidente-aceita-indicacao-de-populistas-para-chefiar-governo-22708927>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Investing.com. Economic Calendar. Disponível em: <<https://www.investing.com/economic-calendar/>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Reuters. Governo usará Exército para desobstruir rodovias diz fonte. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/domesticNews/idBRKCN1IQ2CJ-OBRDN>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Reuters. Governo e caminhoneiros chegam a acordo para suspender greve por 15 dias. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/domesticNews/idBRKCN1IQ03N-OBRDN>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Reuters. Caminhoneiros mantêm protestos mesmo após anúncio de acordo com governo. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/domesticNews/idBRKCN1IQ1K2-OBRDN>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Reuters. Temer anuncia pré-candidatura de Meirelles à Presidência e defende união do MDB. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/domesticNews/idBRKCN1IN2IH-OBRDN>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Reuters. UE considera mais sanções contra Venezuela e pedirá novas eleições, segundo esboço de comunicado. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1IQ29E-OBRWD>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Reuters. Trump cancela cúpula com Coreia do Norte e alerta Kim que militares estão prontos. Disponível em:
<<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1IP3NN-OBRWD>> Acesso em: 25 de maio de 2018

Destaques de Conjuntura

O longo prazo está chegando (João Marco – 24/05/2018)

João Marco Cunha é mestre em economia pela FGV-Rio e doutor em engenharia elétrica pela PUC-Rio.

* * *

Um dos mais proeminentes economistas do século passado, John Keynes, afirmou que, no longo prazo, estaremos todos mortos. A simplicidade quase tautológica que a frase transmite à primeira vista esconde sua verdadeira profundidade. Isso porque, em economia, o longo prazo denota um período de tempo teórico para o qual todos os fatores de produção são ajustáveis, permitindo às firmas operarem no ponto de mínimo custo médio para o nível de produção escolhido. Além disso, seria tempo hábil para livre entrada e saída de empresas no mercado. Trata-se, portanto, de uma situação de equilíbrio mais forte que o de curto prazo. Por conta disso, atraiu grande atenção por parte dos economistas teóricos e virou tema obrigatório de graduação.

Saindo da teoria em direção à economia do mundo real, porém, a situação é bastante mais complicada. Diversos choques tecnológicos afetam as curvas de custo, setores inteiros da economia simplesmente deixam de existir enquanto outros surgem, empresas incumbentes usam o poder de mercado para evitar a entrada de concorrentes etc. Em suma, as condições de longo prazo variam e a convergência para elas parece tão lenta que é difícil afirmar categoricamente que esteja acontecendo. Esse é o ponto da frase, não faria sentido discutir uma situação tão distante da realidade a ponto de demorar mais que uma vida para ser atingida.

Essa máxima, porém, está sendo desafiada (pelo menos, em parte) pelos incríveis avanços tecnológicos recentes e não é através do aumento expressivo da expectativa de vida da população. Estudiosos especulam que haverá pessoas de hoje ainda vivas em 2150, mas você não precisará ser uma delas para testemunhar uma economia muito mais parecida com a da teoria de longo prazo do que Keynes jamais vislumbrou.

Custos que costumavam ser fixos, cada vez mais, se tornam variáveis. Um caso emblemático dessa tendência está no segmento da informática. Há não muito tempo, as empresas de setores que demandam alta capacidade de processamento de dados tinham que dispor de computadores de grande porte, alocados dentro das suas instalações. Hoje em dia, é possível realizar processamento sob demanda na nuvem, utilizando servidores localizados em lugares distantes ao redor do mundo.

Mas os exemplos desse fenômeno vão muito além. Os escritórios, que costumavam estar em imóveis próprios ou alugados por longos períodos, agora podem funcionar em espaços compartilhados, com grande modularidade para se adequar a mudanças na necessidade das empresas, além de custarem menos. O mesmo vale para logística e distribuição, frotas de automóveis e outras estruturas. Em alguns segmentos, os próprios processos de fabricação já estão enquadrados nesse novo paradigma.

Tudo isso só se tornou viável com progresso tecnológico aplicado à gestão, automação, comunicação entre máquinas, captura e armazenamento de dados, entre outras finalidades. Além disso, a disponibilidade de grandes bases de dados e as novas técnicas adequadas à sua análise têm permitido que as empresas entendam melhor os seus consumidores e prevejam com mais precisão o seu comportamento. Com isso, é possível um planejamento mais acurado da produção, o que reduz custos.

Da mesma forma que o grande volume de dados ajuda as empresas, os consumidores também têm a oportunidade de fazer amplas pesquisas de preço com pouquíssimo esforço. Essa possibilidade reduz o poder de mercado das companhias, inibindo a prática de sobrepreço, mesmo com um número relativamente pequeno de concorrentes. Também fica menos atraente a formação de cartéis, uma vez que, com consumidores mais informados, a empresa que fura o cartel consegue apropriar-se de uma parcela grande do mercado de maneira rápida.

Outro efeito desse mesmo fenômeno que tende a tornar a economia real mais próxima da teórica de longo prazo é a facilidade para a criação de novas empresas. Com a substituição de custos fixos por variáveis, as empresas em estágio inicial têm custos menores. Portanto, a necessidade de capital para a abertura diminui. Isso explica, em alguma medida, a recente explosão no número de start-ups, espalhada geográfica e

setorialmente. Essas novas companhias reduzem o poder de mercado de grandes empresas estabelecidas, aumentando a competição e minorando preços.

Via de regra, os avanços tecnológicos reduzem preços, e isso está ocorrendo através de diversos vetores na revolução atualmente em curso. Mas, além disso, o que mais podemos esperar dessa "nova economia de longo prazo"? A resposta pode ser encontrada nos livros-texto dos cursos iniciais de microeconomia.

Como já foi dito, com a possibilidade de ajustar todos os fatores de produção, as firmas produzem sempre no nível de mínimo custo médio, o que é um canal a mais de diminuição do nível de preços. Adicionalmente, como as empresas têm agilidade para alterar a quantidade produzida, as respostas aos choques são menos baseadas em preço, deixando-os mais estáveis ao longo do tempo. Porém, pela mesma razão, a política monetária torna-se menos potente uma vez que uma parcela maior da resposta das empresas à ação da autoridade monetária será via quantidade, e não via preço.

No Brasil, vivemos, concomitantemente, as menores taxas de juros nominais desde a implantação do Plano Real e níveis de inflação muito baixos para os nossos padrões, aquém das expectativas dos analistas. Nesse contexto, é pertinente que nos indaguemos sobre em que medida a baixa inflação atual é causada pela revolução tecnológica que, por aqui, é potencializada pela nova Lei Trabalhista, que flexibiliza significativamente a utilização do fator de produção trabalho. É possível que as mudanças no comportamento dos preços já sejam relevantes.

O longo prazo está chegando, e essa é uma notícia alvissareira. Dado que estaremos (quase) todos vivos, é bom que entendamos o que isso representa. Afinal, como o próprio Keynes disse, "a dificuldade reside não tanto em desenvolver novas ideias mas em escapar das antigas". Amém!

Fonte: CUNHA, João. O longo prazo está chegando. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/opiniao/5545879/o-longo-prazo-esta-chegando>> Acesso em: 24 de maio de 2018

Italy's new rulers could shake the euro (Martin Wolf – 22/05/2018)

Martin Wolf is chief economics commentator at the Financial Times, London. He was awarded the CBE (Commander of the British Empire) in 2000 “for services to financial journalism”.

* * *

Italy is not Greece. But not all the differences are encouraging. Its economy is 10-times bigger. Its €2.3tn public debt is seven-times bigger; it is the largest in the eurozone and fourth largest in the world. Italy is too big to fail and may be too big to save. The question is whether its new government will trigger such a crisis and, if so, what might follow?

So far markets are only slightly nervous. On Monday, yields on 30-year Italian government bonds were just 220 basis points above German levels, with yields of 3.4 per cent. This is far below peak spreads of 467 basis points and peak yields of 7.7 per cent in 2011. Alas, it could get far worse.

According to the European Council on Foreign Relations, in no member state of the EU, bar Greece, did the sense of “cohesion” of individuals with the EU fall more sharply between 2007 and 2017 than in Italy. By the latter year, its ranking on this criterion had tumbled to 23rd of 28 members.

This is not just due to the economic crisis. Between 1997, when the eurozone was launched, and 2017, Italy's real gross domestic product per head rose 3 per cent — a worse performance than that of Greece. Italians also feel they have been abandoned to cope with their migration crisis largely on their own.

Many Italians, in brief, feel semi-detached from the EU. They are also contemptuous of their establishment. This is why an intellectually incoherent government of leftwing and rightwing populists have gained power, the former stronger in the south, the latter stronger in the north — a division explained by sharp regional economic divergences.

This mess is the fault of both Italy and the EU. The latter has failed to achieve target inflation or generate adequate demand. This has made it difficult to achieve necessary post-crisis adjustments in competitiveness. Germany's refusal to recognise that these are problems has made things far worse. But Italians also failed to understand the necessity of radical economic and institutional reform if Italy is to thrive, especially in a currency union with Germany.

It may be too late. The spiral of populism is: unhappy voters; irresponsible promises, bad outcomes; even unhappier voters; still more irresponsible promises; and worse outcomes. The story is not over. It may have just begun.

The Five Star Movement and the League's common programme contains enough to spark conflict with the EU and the eurozone: higher spending, lower taxes and assaults on eurozone fiscal and monetary rules. Bruno Le Maire, French finance minister, has already sounded the alarm. Matteo Salvini, hardline leader of the League, responded briskly that: “I didn't ask for votes . . . to continue on a path of poverty, precariousness and immigration: Italians first!”

The complacent assumption is that creditors will rule. If the new government were to break the rules, the European Central Bank could not help it. In a clash, financial instability would bring the Italians to heel. But this is only true if the Italians are unwilling to employ the doomsday weapon of default. Non-residents owned €686bn of Italian government bonds (36 per cent) at the end of 2017. Moreover, in March 2018, the Italian central bank owed partners — the Bundesbank, above all — a further €443bn in the “Target 2” system. Today, debtor and creditor positions inside the European System of Central Banks surpass their scale during the crisis of 2012.

If Italy were to crash out and default, the damage could be huge. Yet even this ignores the wider economic, not to mention political, impact. It will be harder to bully Italy than Greece, largely because Italexit is obviously a far more dangerous proposition than Grexit.

So what might happen? One possibility is that Giuseppe Conte, the proposed prime minister, will lead a conventional government. Alternatively, the government will back down at the first whiff of gunpowder. But it is also possible that it will persist with its policies, triggering a run on Italian debt and Italian banks. Without ECB support, that could force limitations on the transferability of bank money outside the country or on its conversion into cash. Italy would effectively fall out of the eurozone.

This would be a monstrous crisis. Would the government then back down? Again, probably so. But the damage to confidence might take years to reverse. The Italian economy would lose its limited forward momentum and go into reverse. The flight of capital, people and businesses could be devastating. Given all this, another election might see the emergence of a still more radical government or, at worst, the unity of Italy might come into question.

Would such a long-running Italian crisis be contained in this one country? Again, possibly so. Yet, in a serious crisis, other countries might be affected. Note that Spain too has increasing debts within the ECB's Target 2 system. The pressure on the eurozone could become substantial: reform or perish.

In 1991, I argued of monetary union: "The effort to bind states together may lead, instead, to a huge increase in frictions among them. If so, the event would meet the classical definition of tragedy: hubris (arrogance), ate (folly); nemesis (destruction)."

Many Italians do blame Europe for their plight. That may be unfair, but it is inevitable, since so many of the decisions that now affect them are made in Europe. The attempt to break out of the straitjacket, for which they have now voted, seems sure to fail. But that will not resolve the crisis. It could even make it worse in the long run. Until Italy regains prosperity, its politics and its place in Europe will stay fragile. Anything can happen.

Fonte: WOLF, Martin. "Italy's new rulers could shake the euro"

Disponível em: <<https://www.ft.com/content/eb82fdfe-5ce4-11e8-9334-2218e7146b04>> Acesso em 24 de maio de 2018.

DISCLAIMER

O presente material é meramente informativo, genérico e não configura consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento, instrumento ou produto específico em qualquer jurisdição ou mercado, nacional ou internacional. Embora as informações e opiniões aqui expressas tenham sido obtidas de fontes confiáveis e de boa fé quando da publicação, estas não foram independentemente conferidas ou validadas e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade e/ou totalidade das informações. A Pragma Gestão de Patrimônio Ltda (“Pragma”) não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos e as informações, opiniões e valores indicados estão sujeitas a alteração, reprocessamento e/ou reprecificação sem aviso prévio. As matérias, artigos, relatos e entrevistas contidos neste documento e em seus anexos são de exclusiva responsabilidade do autor, não representando ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento da Pragma. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura nem consiste em declaração, promessa ou garantia, de forma expressa ou implícita, de rentabilidade. Este documento não pode, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizado, divulgado, alterado, impresso ou copiado, total ou parcialmente, sem prévia autorização da Pragma tampouco poderá ser divulgado ou utilizado por qualquer pessoa ou entidade em qualquer jurisdição ou país onde sua divulgação ou uso seja contrário às leis ou regulamentos vigentes ou em que o recipiente do documento não esteja qualificado a agir, ou para qualquer pessoa cuja jurisdição possa considerar ilegal a divulgação de informações, serviços, opiniões ou análises deste material. Informações adicionais poderão ser obtidas mediante solicitação.