

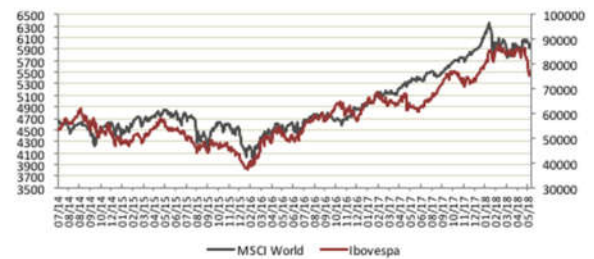


BOLETIM SEMANAL

sexta-feira, 1 de junho de 2018

BOLSAS

	Cotação	Semana	MTD	YTD
MSCI World - Dvlp, Net, TR	5957	-0,79%	0,00%	0,48%
MSCI ACWI	246	-0,86%	0,00%	0,11%
IBX	31825	-1,99%	0,70%	0,66%
Ibovespa	77240	-2,10%	0,63%	1,10%
NASDAQ	7554	1,62%	1,51%	9,43%
S&P 500	2735	0,49%	1,08%	2,28%
EURO STOXX 50	3454	-1,76%	1,38%	-1,44%
TOPIX	1749	-1,27%	-0,22%	-3,76%
Shenzhen CSI 300	3771	-1,20%	-0,08%	-6,46%



RENDA FIXA

	Cotação	MTD	YTD
10Y Treasuries	2,90%	2,87%	2,41%
10Y Gilts	1,28%	1,23%	1,19%
10Y Bunds	0,39%	0,34%	0,43%
LTN 2018	6,46%	6,46%	6,94%
NTN-B 2020	3,57%	3,57%	3,87%
NTN-B 2024	5,26%	5,26%	5,01%
NTN-B 2050	5,70%	5,70%	5,45%



MOEDAS

	Cotação	MTD	YTD
BRL/USD	3,77	-1,12%	-13,68%
EUR/USD	0,86	-0,14%	-2,97%
GBP/USD	0,75	0,66%	-1,20%
JPY/USD	109,54	-0,39%	2,80%



COMMODITIES

	Cotação	Semana	MTD	YTD
Ouro	1298	-0,65%	-0,34%	-0,86%
Petróleo (WTI)	66	-2,58%	-1,67%	8,84%
Petróleo (Brent)	77	0,48%	-0,86%	14,86%
DJ UBS Commodities	186	-0,48%	-0,29%	3,32%

ÍNDICES

	Semana	MTD	YTD
IMA-B5	0,07%	0,00%	2,35%
IMA-B5+	-0,89%	0,00%	0,37%
IRFM	-0,41%	0,00%	2,32%
FTSE NAREIT Developed	0,82%	0,00%	-0,51%



É pertinente afirmar que a crise provocada pela paralisação dos caminhoneiros nessa semana expôs a fragilidade e a desarticulação do governo do presidente Michel Temer e complicou ainda mais a já difícil situação de uma eventual candidatura governista na eleição presidencial de outubro, respingando também nas chamadas candidaturas de centro. Ademais, quanto às tentativas de resolução dessa crise, o ministro da fazenda, Eduardo Guardia, afirmou que a redução do preço do diesel terá custo total de 9,5 bilhões de reais aos cofres públicos, que será coberto por uma sobra de 5,7 bilhões de reais que o governo tem em relação à meta de déficit primário, além de corte de despesas de 3,8 bilhões de reais. Guardia acrescentou ainda que a greve dos caminhoneiros tem impacto relevante na atividade econômica, mas que o governo ainda mantém a previsão de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) e em nenhum momento trabalha com aumento de impostos para compensar a queda de preços do diesel. Ainda sobre a crise, Ilan Goldfajn afirmou que o impacto da greve dos caminhoneiros na inflação será temporário, indicando ainda que não afetará o andamento da atual política monetária. Além disso, como consequência dessa paralisação, o mercado reduziu sua projeção de crescimento da economia brasileira neste ano, ao mesmo tempo em que passou a ver a inflação mais alta. Segundo pesquisa Focus do Banco Central divulgada nesta segunda-feira, a mediana das estimativas para a expansão do PIB caiu a 2,37% na semana passada, sobre 2,5% antes, quarta semana de queda. Para 2019, permaneceu a expectativa de crescimento de 3%. A confiança da indústria brasileira registrou ligeira melhora em maio, porém insuficiente para recuperar as perdas vistas no mês anterior e ainda aponta perda de fôlego do setor. O Índice de Confiança da Indústria (ICI) da Fundação Getúlio Vargas ficou relativamente estável no mês de maio, ao avançar 0,1 pontos, para 101,1 pontos. Por fim, foi divulgado nessa semana que a taxa de desemprego brasileira caiu para 12,9% no trimestre encerrado em abril, movimento que veio com as pessoas desistindo de procurar uma

recolocação diante da instabilidade da economia e das incertezas políticas.

Um importante fato político ocorrido nos EUA nesta semana foi a renúncia do governador do estado do Missouri, Eric Greitens até então uma figura ascendente do Partido Republicano, em meio a um escândalo sexual e a investigação sobre possíveis violações das leis de financiamento de campanha. Quanto às negociações entre EUA e Coreia do Norte, Donald Trump, disse na sexta-feira, 25, que ainda é possível que o encontro entre Estados Unidos e Coreia do Norte ocorra no dia 12 de junho. A declaração do republicano foi feita menos de 24 horas depois do cancelamento da mesma através de uma carta ao líder norte-coreano Kim Jong-un. Na declaração, Trump acusou Pyongyang de ter emitido declarações com "raiva e hostilidade" contra os EUA. Quanto à saga das tarifas da administração Trump, os Estados Unidos anunciaram que vão impor tarifas de importação sobre alumínio e aço do Canadá, México e União Europeia, encerrando meses de incerteza sobre possíveis isenções e reacendendo temores sobre uma guerra comercial global. A medida, anunciada pelo secretário de Comércio norte-americano, Wilbur Ross, enfureceu os principais aliados dos EUA e indicaram um endurecimento da abordagem da administração do governo a negociações comerciais. Por fim, foi divulgada nesta semana uma aceleração do crescimento do emprego nos Estados Unidos em maio. Com isto, a taxa de desemprego caiu para 3,8% (menor taxa em 18 anos), apontando um rápido aperto nas condições do mercado de trabalho, o que pode gerar preocupação com a inflação. O relatório de emprego do Departamento do Trabalho dos EUA divulgado nesta sexta-feira também mostrou que os salários subiram solidamente no mês passado, cimentando as expectativas de que o Federal Reserve aumentará a taxa de juros em junho.

Na Espanha, o líder do Partido Socialista da Espanha, Pedro Sánchez, se tornou primeiro-ministro nesta sexta-feira (01/06) depois de Mariano Rajoy, de centro-direita, ser destituído

após a aprovação apertada de uma moção de censura deflagrada por um escândalo de corrupção. A moção de censura, apoiada por Sánchez, teve 180 votos favoráveis, 169 contrários e uma abstenção. Foi a primeira moção de censura com êxito na história moderna espanhola. O governo de Rajoy, inaugurado em 2011, foi o responsável pelas controversas medidas de austeridade implementadas em meio à crise financeira global de 2008. Durante sua gestão, o país superou a crise e passou a liderar o crescimento do bloco europeu – apesar das altas taxas de desemprego (35%) entre a população com menos 25 anos. Já na Itália, o presidente Sergio Mattarella, deu posse também nesta sexta-feira a Giuseppe Conte como premiê do primeiro governo anti-establishment da Europa Ocidental, cujo objetivo é cortar impostos, aumentar gastos com o bem-estar social e revisar regras da União Europeia sobre orçamentos e imigração. Conte nomeou seu gabinete na quinta-feira, com apoio

dos chefes dos partidos anti-establishment a seu governo de coalizão em importantes cargos ministeriais. O líder do partido de extrema-direita Liga, Matteo Salvini, deverá ser o novo ministro do Interior, enquanto o líder do 5-Estrelas, Luigi Di Maio, encabeçará um novo ministério que combina as pastas de Indústria e Trabalho. Um professor pouco conhecido de economia, Giovanni Tria, será ministro da Economia, enquanto o ex-ministro de Assuntos Europeus, Enzo Moavero Milanesi, será ministro de Relações Exteriores. Em vista de ambos acontecimentos, o presidente da Comissão Europeia, Jean-Claude Juncker afirmou ter total confiança no novo governo espanhol e disse acreditar que o novo governo anti-establishment da Itália cooperará “construtivamente” com seus parceiros da União Europeia. Por fim, a taxa de desemprego da União Europeia cresceu 0,1% em abril, indo para 8,5%.

Referências

ESTADO DE SÃO PAULO. **Escândalo sexual provoca renúncia do governador de Missouri**. Disponível em: <<https://internacional.estadao.com.br/noticias/geral,escandalo-sexual-provoca-renuncia-do-governador-de-missouri,70002330275>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

ESTADO DE SÃO PAULO. **Trump concederá perdão total ao comentarista conservador por violar leis de campanha**. Disponível em: <<https://internacional.estadao.com.br/noticias/geral,trump-concedera-perdao-total-a-comentarista-conservador-condenado-por-violar-leis-de-campanha,70002332673>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

ESTADO DE SÃO PAULO. **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: 01 jun. 2018.

FOLHA DE S.P. **Rajoy é destituído do cargo de primeiro-ministro na Espanha**. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mundo/2018/06/rajoy-e-destituído-do-cargo-de-primeiro-ministro-na-espanha.shtml>> Acesso em: 01 jun. 2018

INVESTING.COM. **Economic Calendar**. Disponível em: <<https://www.investing.com/economic-calendar/>> Acesso em: 01 jun. 2018

REUTERS BRASIL. **Brasil cresce 0,4% no 1º tri, dentro do esperado, mas greve ameaça atividade à frente**. Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1iv1j2-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

REUTERS BRASIL. **Brasil cresceu um pouco mais no 3º e 4º trimestres de 2017, revisa ibge.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1iv1j5-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

REUTERS BRASIL. **Crise com caminhoneiros expõe fragilidade de temer e agrava dificuldade de candidatura governista.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1iu02x-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

REUTERS BRASIL. **Focus-mercado vê crescimento menor do pib neste ano, a 2,37%, após greve de caminhoneiros.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1it19p-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

REUTERS BRASIL. **Greve de caminhoneiros tem impacto limitado na inflação e não muda política monetária, aponta ilan.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1it1tu-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

REUTERS BRASIL. **Guardia recua e diz que governo não aumentará impostos para compensar queda do diesel.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1iu1t7-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018

REUTERS BRASIL. **Coreia do sul pede mais conversas informais com norte; eua preparam cúpula com pyongyang.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1it1d6-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

REUTERS BRASIL. **Criação de vagas de emprego dos eua acelera em maio, taxa de desemprego cai para 3,8%.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1ix4qo-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

REUTERS BRASIL. **Eua impõem tarifas sobre aço e alumínio de canadá, méxico e união europeia.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1iw1xo-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

REUTERS BRASIL. **Trump diz que autoridade da coreia do norte vai a nova york debater cúpula.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/topnews/idbrkcn1iu1hx-obrtp>>. Acesso em: 01 jun. 2018.

REUTERS BRASIL. **UE diz crer que novo governo da Itália cooperará com seus parceiros.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1IX5NB-OBRWD>> Acesso em: 01 jun. 2018

REUTERS BRASIL. **Presidente da Comissão Europeia tem total confiança em novo governo espanhol.** Disponível em: < <https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1IX57D-OBRWD>> Acesso em: 01 jun. 2018

REUTERS BRASIL. **Conte toma posse como primeiro-ministro de governo anti-establishment na Itália.** Disponível em: <<https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1IX54Y-OBRWD>> Acesso em: 01 jun. 2018

REUTERS BRASIL. **Socialista Sánchez torna-se premiê da Espanha após moção de censura contra Rajoy.** Disponível em: < <https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1IX4AP-OBRWD>> Acesso em: 01 jun. 2018

REUTERS BRASIL. **Italiano Conte indica líderes de partidos 5-Estrelas e Liga para ministérios.** Disponível em: < <https://br.reuters.com/article/worldNews/idBRKCN1IW300-OBRWD>> Acesso em: 01 jun. 2018

Destaques de Conjuntura

Causas Imediatas e Remotas da Crise de Abastecimento (Marcelo Kfoury – 30/05/2018)

Professor e Coordenador do Centro Macro Brasil da FGV-EESP

* * *

Quando uma crise de desabastecimento como essa que atingiu o país acontece, geralmente não há uma causa única que a justifique. Não podemos simplificar a questão atribuindo o motivo apenas à política de preços da Petrobrás e desconsiderar as falhas dos governos atuais e passados, tanto na esfera federal quanto estadual.

Houve, sem dúvida, uma grande subida do preço internacional do petróleo e uma expressiva desvalorização do real no período recente, que representam um choque nos preços domésticos do óleo e seus derivados. Qualquer firma privada coloca o preço de um bem homogêneo e comercializado mundialmente baseado no que é precificado internacionalmente. Se não fizer isso, a empresa estará ferindo os interesses dos acionistas e não pode ter capital aberto na bolsa e nem se financiar emitido dívida. Como a Petrobras é uma empresa estatal, se é do interesse do acionista majoritário, no caso o governo federal, não repassar o choque no preço internacional para o preço doméstico, precisa explicitar o subsídio, salientando que todo mundo vai pagar imposto para o preço do combustível se manter em nível mais barato.

O Brasil, além de não ser autossuficiente em petróleo, precisa importar derivados, pois não possui capacidade total de refino. Nós já vimos o filme do que acontece quando a Petrobrás pratica o represamento de preços: os preços das ações da empresa caíram de R\$50 para R\$5 no governo Dilma. Realmente, nos últimos anos, quando o preço internacional do petróleo estava mais baixo, a queda no valor da estatal foi mais tímida, com a Petrobrás ainda se recuperando do prejuízo de congelamento de preços da administração anterior. Entretanto, a situação se agravou quando a alta do preço internacional do petróleo e a desvalorização do real levaram a nova administração da estatal a repassar para os consumidores. Além disso, o aumento dos impostos estaduais sobre o combustível no período recente também pressionou ainda mais os preços.

Outra grande distorção no mercado relacionada a essa paralisação foi resultado de ações equivocadas do governo anterior quando subsidiou exageradamente a compra de caminhões. As empresas transportadoras e caminhoneiros autônomos tinham crédito pelo Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e puderam aumentar muito a frota de caminhões no país. Essa distorção foi agravada pela recessão, que diminuiu a receita de um setor que já estava bastante endividado, explicando em parte o comportamento mais contundente de certos manifestantes.

O atual governo, além de não ter tido sensibilidade para antever a situação dramática da categoria, cedeu em excesso para representantes, que não têm efetivamente o controle sobre os caminhoneiros. A capitulação pode ter sido providencial para dar sobrevida a esse governo já bastante desgastado, mas a mensagem que passa é de que agora todos podem criar confusão que vão ter as suas reivindicações prontamente atendidas.

Uma digressão histórica que não podemos nos furtar: a escolha errada por uma logística quase que exclusivamente rodoviária. É impressionante como não conseguimos avançar na diversificação da malha de transportes da mesma maneira como houve um avanço na matriz energética, que hoje não é mais 100% dependente de hidroelétricas.

Esse episódio, ainda que não tenha sido superado completamente, mostra que a “Sarneyzação” do governo Temer é mais profunda do que estávamos supondo nesse momento. O governo virou definitivamente um “pato manco” (definição politicamente incorreta dos americanos para governos em fim de mandato) a partir de agora. Além disso, estamos vendo um caldo de cultura se formando, que pode tornar o presidente Temer num estorvo difícil de esconder nas eleições, atrapalhando os candidatos com propostas mais racionais e sensatas para o próximo mandato.

Fonte: KFOURY, Marcelo. Causas Imediatas e Remotas da Crise de Abastecimento. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/blogs/mosaico-de-economia/causas-imediatas-e-remotas-da-crise-de-abastecimento/>> Acesso em 31 de maio de 2018

Italy's Long, Hot Summer (Carmen M. Reinhert – 31/05/2018)

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

* * *

The political upheaval and social unrest fueling the current crisis in Italy should surprise no one. On the contrary, the only uncertainty was when exactly matters would come to a head. Now they have.

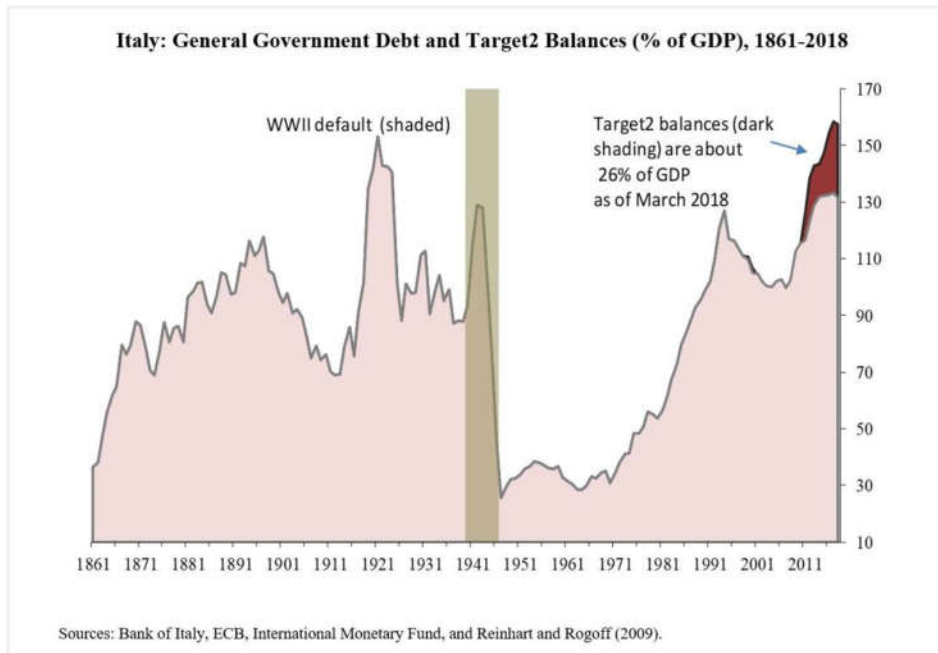
Italy's per capita GDP in 2018 is about 8% below its level in 2007, the year before the global financial crisis triggered the Great Recession. And the International Monetary Fund's projections for 2023 suggest that Italy will still not have fully recovered from the cumulative output losses of the past decade.

Among the 11 advanced economies that were hit by severe financial crises in 2007-2009, only Greece has suffered a deeper and more protracted economic depression. Greece and Italy were the two economies carrying the highest debt burdens at the outset of the crisis (109% and 102% of GDP, respectively), leaving them poorly positioned to cope with major adverse shocks. Since the crisis erupted a decade ago, economic stagnation and costly banking weaknesses have propelled debt burdens higher still, despite a decade of exceptionally low interest rates.

Greece has already faced more than one "credit event" and, while Italy has also had a couple of close calls, the spring of 2018 is turning out to be its most tumultuous episode yet. The summer will probably be worse, bringing Italy closer to a sovereign debt crisis.

On the surface, general government debt appears to have stabilized since 2013, at around 130% of GDP. However, as I have stressed here and elsewhere, this "stability" is misleading. General government debt is not the whole story for Italy, even setting aside the private debt loads and the recent renewed upturn in nonperforming bank loans (a daunting legacy of the financial crisis).

When evaluating Italy's sovereign risk, the central bank's debts (Target2 balances) must be added to those of the general government. As the most recent available data (through March) show, these balances increase the ratio of public-sector debt to GDP by 26%. With many investors pulling out of Italian assets, capital flight in the more recent data is bound to show up as an even bigger Target2 hole. This debt, unlike pre-1999, pre-euro Italian debt, cannot be inflated away. In this regard, it is much like emerging markets' dollar-denominated debts: it is either repaid or restructured.



Severe political uncertainty against a backdrop of chronic slow growth and a sovereign-debt level currently hovering around 160% of GDP already is enough to trigger a debt crisis. Adding to these fundamentals, populist rhetoric about introducing a quasi-currency or small-denomination IOUs (presumably to finance ambitious spending plans and larger budget deficits), and about not honoring the Bank of Italy's debt, adds fuel to the financial fire.

Italy's instability is already having international repercussions, and the current bout of global uncertainty is far from over. Close to home, as Italian bond yields climb and oscillate with the rumor mill, yields for Spanish, Portuguese, and Greek bonds have been driven higher. Moreover, the Italian story is unfolding as Greece closes in on an agreement in June about its exit late this summer from dependence on Europe's bailout framework. One can only hope that political contagion from Italy does not further complicate these negotiations.

Farther afield, the weakness in the euro has translated into dollar strength, which means a sustained beating for emerging markets, particularly those with US dollar debt. The flight to quality that accompanies outbreaks of financial turbulence is reinforcing a shift away from some of the riskier asset classes of which emerging markets are a part. International equity markets have not been exempt from contagion.

How do such episodes typically end? The most desirable outcome – rapid resolution that places the source of contagion on a sustainable growth path – appears improbable in Italy's case. Meaningful debt renegotiations are seldom swift: creditors want repayment, and debtors want a write-down. As Christoph Trebesch and I have documented, negotiations seldom get it right on the first – or even the third – try. Initial restructuring agreements tend to fall short of the magnitude needed to achieve debt sustainability.

Still, it is difficult to see how restructuring of Italy's debt can be avoided altogether. The alternative – exclusive reliance on a bailout – is tempting, as it may temporarily calm markets. But a bailout would only kick the can down the road. The fact that Greece's debt problems still have not been resolved should serve as a warning.

In the mildest of scenarios, only Italy's official debt – held by other governments or international organizations – would be restructured, somewhat limiting the disruptions to financial markets. Yet restructuring official debt may not prove sufficient. Unlike Greece (post-2010), where official creditors held the lion's share of the debt stock, domestic residents hold most of Italy's public debt. This places a premium on a strategy that minimizes capital flight (which probably cannot be avoided altogether). At this stage, policymakers should aim for a resolution of Italy's woes that does not generate additional risks and complications. But there is little reason to expect them to hit the target.

Fonte: REINHERT, Carmen M. “Italy’s new rulers could shake the euro”

Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/italy-sovereign-debt-restructuring-by-carmen-reinhart-2018-05>> Acesso em 31 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.