



AGENDA DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
01/jul	Ministério da Economia: Balança Comercial	Jun/19	US\$ 5,4 bi	US\$ 6,3 bi
02/jul	IBGE: Produção Industrial	Mai/19	-0,3% m/m 6,3% a/a	0,3% m/m -3,9% a/a
02/jul	Fenabreve: emplacamento de veículos	Jun/19	-	21,6% a/a
03/jul	Reforma da Previdência – Votação na Comissão Especial	-	-	-
04/jul	Anfavea: produção de veículos	Jun/19	-	29,9% a/a

Fonte: Bloomberg

Semana deve ter votação da Previdência na Comissão Especial e dados da produção industrial

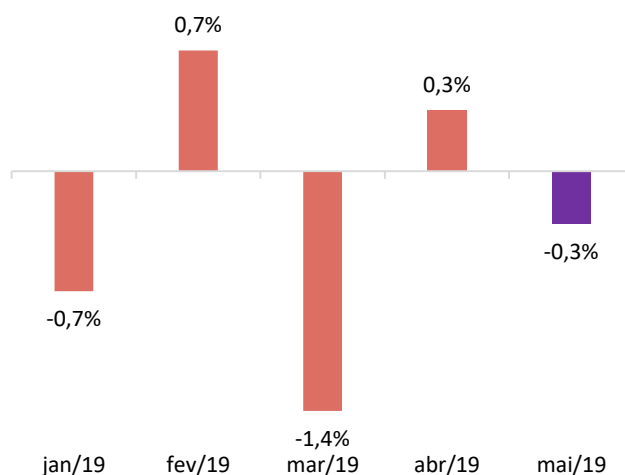
Com o adiamento da votação do parecer do deputado Samuel Moreira (PSDB-SP) sobre a reforma da Previdência na Comissão Especial na última semana, a expectativa é que a votação ocorra nesta próxima quarta-feira (3). Alguns pontos do parecer ainda não estão fechados, sendo o principal deles sobre a inclusão ou não (e de que forma) de Estados e municípios na reforma. O presidente da Câmara, Rodrigo Maia (DEM-RJ), afirmou que a intenção é que a votação da reforma no Plenário da Casa, em 1º turno, aconteça até o dia 17 de julho, na véspera do recesso parlamentar.

Na agenda de indicadores, o IBGE divulga na terça-feira (2) o resultado da produção industrial de maio. A expectativa do mercado é de queda de 0,3%, devolvendo o modesto avanço de igual magnitude do mês de abril. Tal expectativa está em linha com o fraco resultado apresentado por diversos indicadores antecedentes, como a queda de 4,3%* da produção de veículos (Anfavea), de 0,7%* da produção de papelão ondulado (ABPO), de 4,7%* na produção de aço bruto (IAB) e de 1,8% do fluxo de veículos pesados (ABCR). Caso a projeção do mercado se confirme, o *carry over* do setor para o segundo trimestre ficará em -0,5%, reforçando os sinais de que a indústria caminha para o terceiro trimestre seguido de contração.

Ao longo da semana serão divulgados os dados do mercado de veículos referentes ao mês de junho. Na terça-feira (2), a Fenabreve divulgará os dados de emplacamentos, e na quinta-feira (4), a Anfavea divulgará os dados de produção. Por fim, hoje (1), o Ministério da Economia divulga o resultado da balança comercial de junho, que deve registrar superávit mensal de US\$ 5,4 bi, segundo coleta Bloomberg. O resultado elevado é função do escoamento da safra agrícola, e da baixa dinâmica da atividade interna. No acumulado em 12 meses, o superávit seguirá robusto, próximo de US\$ 57 bi.

Vale destacar que na última semana foi anunciado o acordo de livre comércio entre o Mercosul e a União Europeia, cujas negociações começaram há 20 anos. Para que o acordo passe a valer, é necessário que os Congressos dos quatro países sul-americanos e o Parlamento Europeu ratifiquem o acordo, o que pode demorar algum tempo ainda. O Ministério da Economia prevê que o acordo traga um impacto positivo de US\$ 125 bilhões em 15 anos para o Brasil. O país deve se beneficiar principalmente da abertura do mercado agropecuário europeu.

Quadro 1: Produção Industrial – Var.% mensal



Fonte: IBGE. Projeção: Bloomberg

* Dados dessazonalizados pela Febraban



AGENDA DA SEMANA

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
30/06	China	PMI Caixin Manufatura	Jun/19	50,1 pontos	50,2 pontos
01/07	Zona do Euro	PMI Manufatura	Jun/19	47,8 pontos	47,7 pontos
01/07	Zona do Euro	Taxa de desemprego	Mai/19	7,6%	7,6%
01/07	EUA	PMI / ISM Manufatura	Jun/19	50,1 pts / 51,0 pts	50,5 pts / 52,1 pts
02/07	Zona do Euro	Índice de Preços ao Produtor (PPI)	Mai/19	0,1% m/m 1,8% a/a	-0,3% m/m 2,6% a/a
02/07	China	PMI Caixin Serviços	Jun/19	52,6 pontos	52,7 pontos
03/07	Zona do Euro	PMI Serviços	Jun/19	53,4 pontos	52,9 pontos
03/07	EUA	PMI / ISM Serviços	Jun/19	50,7 pts / 56,0 pts	50,9 pts / 56,9pts
03/07	EUA	Balança Comercial	Mai/19	US\$ -53,5 bi	US\$ -50,8 bi
04/07	Zona do Euro	Vendas no Varejo	Mai/19	0,4% m/m 1,6% a/a	-0,4% m/m 1,5% a/a
05/07	EUA	Mercado de trabalho (Geração de vagas de emprego)	Jun/19	160 mil	75 mil

Fonte: Bloomberg

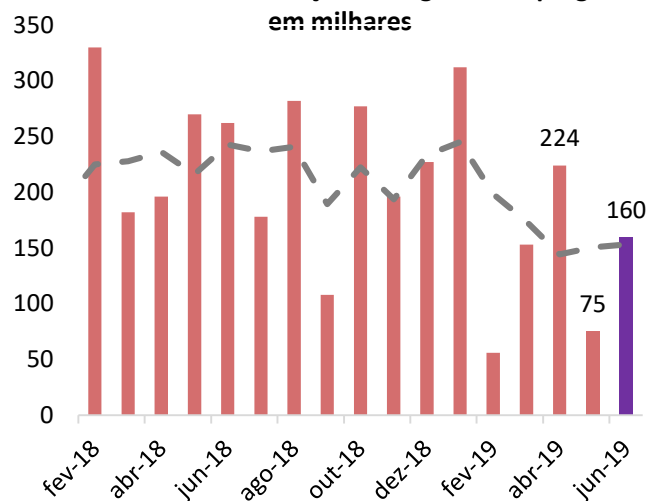
Dados do mercado de trabalho nos EUA concentram as atenções no cenário internacional

Na agenda externa, destaque para os dados do mercado de trabalho norte-americano, que serão divulgados na sexta-feira (5). Apesar do baixo desemprego, de apenas 3,6%, as últimas leituras mostraram perda de ímpeto da geração de vagas, de uma média trimestral de de 200 mil para 150 mil vagas por mês, em função dos sinais cada vez mais claros de desaceleração econômica. Para este mês, o consenso do mercado, segundo coleta da Bloomberg, espera geração de 160 mil vagas, melhor que o apresentado em maio, de 75 mil vagas.

Entretanto não pode se descartar nova frustração, em linha com os demais dados de atividade que tem vindo abaixo das expectativas, ampliando as apostas em um novo ciclo de corte de juros pelo Fed. Ainda nos EUA, o mercado estará atento a divulgação final do PMI (índice de gerentes de compras) e do ISM (instituto de gestão de suprimentos) da manufatura, que serão divulgados ainda hoje (1); e para o setor de serviços, que será conhecida na quarta-feira (3). No geral, a expectativa é que os dados reforcem o quadro de desaceleração econômica no trimestre.

Na Zona do Euro, hoje mais cedo foi divulgado o resultado final do PMI do setor industrial do mês de junho, que ficou abaixo do esperado, em 47,6 pontos (ante expectativa de 47,8 pts), seguindo em terreno contracionista (abaixo de 50,0 pontos). Também foi divulgada a taxa de desemprego da região que ficou em 7,5% em maio, recuando 0,1 pp ante a taxa apurada em abril. Ainda na semana, serão divulgados o índice de preços ao produtor, na terça (2); os dados finais do PMI de serviços, na quarta (3); e o resultado das vendas do varejo, na quinta (4). Na China, na noite de ontem, foi conhecido o PMI Caixin do setor manufatureiro do mês de junho, que ficou em 49,4 pontos, e da mesma forma que na Europa, abaixo do dado do mês anterior (50,2) e da expectativa do consenso (50,1); e na noite de terça (2), será divulgado o dado para o setor de serviços.

Quadro 2: EUA – Geração de vagas de emprego – em milhares



Fonte: Bloomberg



ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

Política Monetária

Ata do Copom e RTI confirmam necessidade de avanços concretos das reformas para consolidação de cenário favorável

Na última semana, o Banco Central divulgou a ata da última reunião do Copom e o Relatório Trimestral de Inflação (RTI) do segundo trimestre do ano. No geral, os dois documentos mantiveram a mensagem da necessidade de avanços concretos na agenda de reformas (em especial da Previdência), para a consolidação do cenário inflacionário prospectivo favorável, para uma nova rodada de redução da taxa Selic. Além disso, os documentos mantiveram a percepção do colegiado, que apesar da melhora no balanço de riscos, o risco de decepção com as reformas ainda é preponderante.

Os documentos reforçaram a visão que a recuperação da atividade econômica sofreu uma interrupção nos últimos trimestres. E, em virtude do fraco desempenho da atividade neste primeiro semestre e do baixo nível de confiança dos empresários e consumidores, o Bacen reduziu sua projeção de crescimento do PIB de 2,0% para 0,8% para 2019, segundo o RTI.

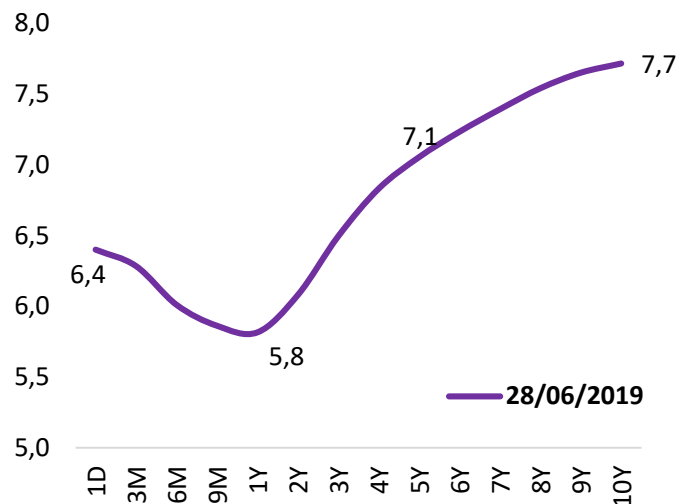
O Banco Central também atualizou suas projeções de inflação para este e os próximos anos (2020 e 2021) sob quatro diferentes cenários. Para 2019, as projeções em todos os cenários são de 3,6%, abaixo da meta de 4,25%.

Para 2020, as projeções seguem abaixo da meta, neste caso de 4,0%, e ficam entre 3,7% e 3,9%. O ponto relevante é que no cenário Focus, a taxa Selic cai para 5,75% neste ano, retornando para 6,5% aa em meados de 2020, e mesmo assim, a inflação seguiria abaixo da meta. Quando a taxa Selic é mantida estável no atual patamar (6,5% aa) ao longo de todo o período, a inflação seria ainda mais baixa, de 3,7%. Tais projeções indicam que os próprios modelos do Banco Central sinalizam haver espaço para um novo ciclo de afrouxamento monetário neste segundo semestre, possivelmente da ordem de 0,75 pp, levando a Selic para 5,75% aa. Por outro lado, o fato das projeções de 2021, apesar do maior grau de incerteza, figurarem entre 3,8% a 4,0%, acima da meta de 3,75% para o ano, sugerem que haveria a necessidade futura de ajustes para cima da Selic, além dos atuais 6,5% aa.

Em suma, os documentos reforçaram a percepção de fraqueza da atividade, e espaço para novos cortes da taxa Selic; entretanto, diretores do BC voltaram a advertir que sem avanços concretos no encaminhamento da reforma da Previdência, o cenário inflacionário benéfico pode ficar comprometido, o que exige cautela por parte do Copom no atual momento.

INDICADORES ECONÔMICOS NACIONAIS

Quadro 3: Curva do DI - % aa



Fonte: Bloomberg

Quadro 4: Projeções do Banco Central para inflação sob diferentes cenários

	Ano		
	2019	2020	2021
Meta para inflação	4,25	4,00	3,75
1. Selic e câmbio constantes	3,60	3,70	3,90
2. Selic e câmbio Focus	3,60	3,90	3,90
Cenário 3. Selic Focus e câmbio constante	3,60	3,90	3,80
4. Selic constante e câmbio Focus	3,60	3,70	4,00

Fonte: RTI, jun/19 - Banco Central

Inflação e Meta de Inflação

Prévia da inflação volta a ficar abaixo de 4,0% e Meta é definida em 3,5% para 2022

A prévia da inflação, o IPCA-15, medido pelo IBGE, registrou leve alta de 0,06% em junho, menor resultado para o mês desde 2006 (-0,15%) e em linha com o esperado pelo mercado (+0,07%). Com o resultado, o índice acumula alta de 3,84% em doze meses, forte desaceleração frente os 4,93% do mês anterior, em função da saída da base a forte alta de junho de 2018 (+1,1%), decorrente da greve dos caminhoneiros.

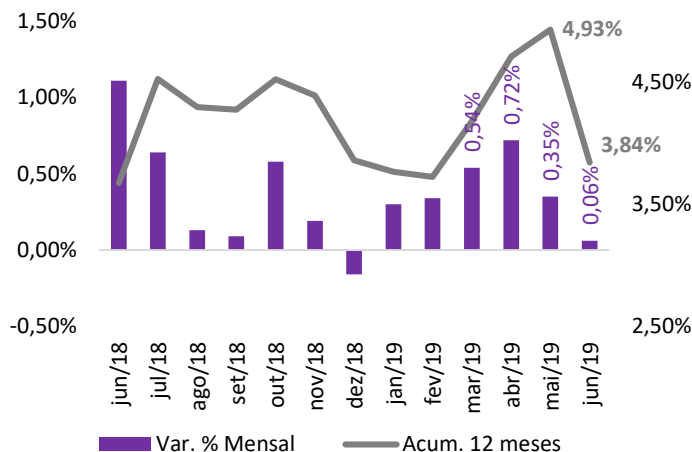
No mês, a desaceleração do índice decorreu principalmente da queda do preços dos alimentos (-0,64%), que já haviam registrado estabilidade no mês anterior (+0,0%) e agora registram a primeira variação negativa, iniciando a devolução das altas dos preços observadas no início do ano. Itens de grande peso na cesta contribuíram para a queda no mês, como o feijão-carioca (-14,99%), o tomate (-13,43%), os tubérculos, raízes e legumes (-8,48%) e as frutas (-5,25%).

O índice também foi puxado para baixo pelo grupo transportes que desacelerou de 0,65% para 0,25% em junho. O resultado foi influenciado pela queda dos preços dos combustíveis (-0,67%), seguindo o movimento de queda do preço do barril de petróleo no mercado internacional, e pela sazonalidade favorável da safra da cana-de-açúcar. No subgrupo, a gasolina, item de maior peso, desacelerou de 3,29% para 0,10%, enquanto o etanol passou de alta de 4,00% para queda de 4,57%. Na contramão, as passagens aéreas registraram alta de 18,98%, mas apenas devolvendo parte da queda vista no mês anterior (-21,78%).

De maneira geral, os números da prévia do IPCA reforçam o quadro inflacionário benigno. Se soma à ociosidade da economia, a dissipação do choque no preço dos alimentos causado por fatores climáticos e a queda do preço do barril de petróleo. Tal cenário tem levado às projeções de inflação, tanto do mercado, quanto do Bacen, para baixo de 4,0% neste ano. Diante de tal cenário, aumenta-se as apostas de um novo ciclo de corte de juros, sendo possível que isso ocorra já na próxima reunião do Copom, nos dias 30 e 31 de julho, caso a reforma da Previdência tenha avanços concretos no período.

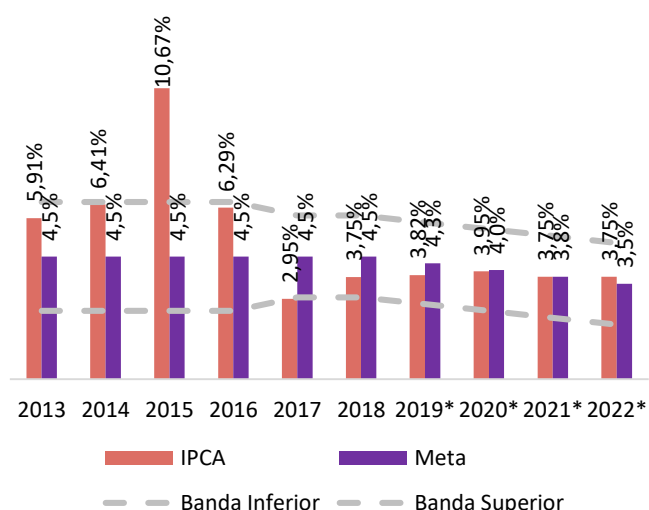
Por fim, cabe destacar que o CMN fixou a meta da inflação para 2022 em 3,5%, seguindo o movimento de redução de 0,25 pp ano após ano, desde 2017. A banda de tolerância, por sua vez, foi mantida em 1,5 pp para cima e para baixo. Ou seja, o Banco Central pode entregar uma inflação entre 2,0% a 5,0% em 2022. A redução era esperada e é vista com bons olhos pelo mercado, dando continuidade ao movimento de convergência para níveis próximos aos dos países emergentes (em torno de 3%).

Quadro 5: IPCA-15 – Var. % Mensal e Acumulado 12 meses



Fonte: IBGE

Quadro 6: IPCA vs Meta de Inflação - % aa



Fonte: IBGE e CMN

* Projeção segundo boletim Focus de 21/jun

Mercado de Trabalho

Desemprego anda de lado e subutilização atinge máxima

A PNAD Contínua, divulgada pelo IBGE, registrou queda na taxa de desemprego, de 12,5% para 12,3% na passagem de abril para maio. No entanto, a queda decorre de fatores sazonais, não representando um maior dinamismo do mercado de trabalho. Na série com ajuste sazonal, a taxa de desemprego ficou estável em relação ao mês anterior, em 11,9%.

No trimestre encerrado em maio, o contingente de pessoas ocupadas ficou em 92,9 milhões de pessoas, alta de 2,6% na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, ligeiramente superior ao crescimento da população economicamente ativa (PEA), de 2,1%, sinalizando que o aumento da ocupação está apenas absorvendo um número próximo de pessoas que está entrando no mercado de trabalho, mas, não consegue absorver parte de todo o contingente de desempregados, o que mantém a taxa de desemprego estável.

Como ponto positivo, este foi o terceiro aumento seguido do emprego no setor privado com carteira assinada, de 1,6% na comparação interanual, após 49 meses de queda. No entanto, os maiores aumentos vieram dos empregos informais: sem carteira de trabalho (+3,4%) e por conta própria (+5,1%), que se configuram como os principais meios de retomada do emprego desde o início da recuperação econômica.

Os números do mercado de trabalho são ainda mais preocupantes quando se incorpora a mão de obra subutilizada,

que engloba desocupados, subocupados e força de trabalho potencial. O contingente de subutilizados chegou a 28,5 milhões, maior número desde o início da série histórica, repetindo o recorde de 25,0% da taxa de subutilização de fevereiro deste ano.

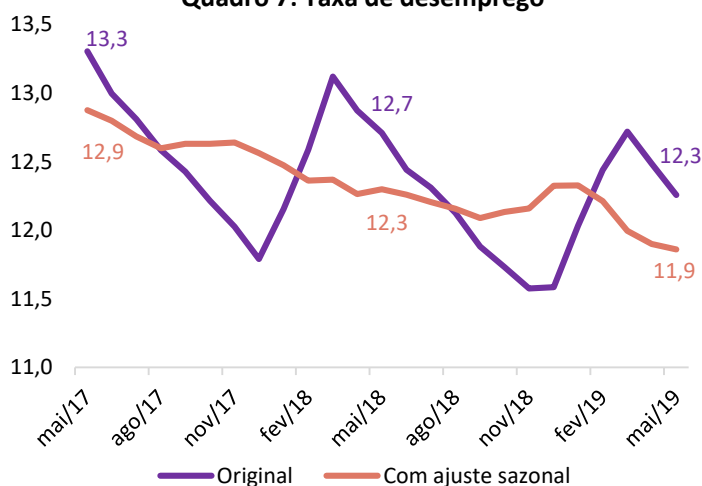
Em linha com o fraco resultado divulgado pelo IBGE, os dados do Caged (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados) do Ministério do Trabalho mostraram geração líquida de 32,1 mil vagas formais de trabalho no mês de maio, número bem abaixo do esperado pelo mercado (+69,5 mil). O resultado veio abaixo do registrado no mesmo mês do ano passado (+42,7 mil), que foi prejudicado pela greve dos caminhoneiros, e abaixo do padrão médio do mês, superior a 100 mil vagas.

Na série com ajustes sazonais, o resultado foi equivalente a 12,2 mil vagas, bem abaixo do número de abril (52,3 mil). Desta forma, a média móvel 3 meses recuou de uma geração média de 28,0 mil para 20,4 mil.

No mês, embora modestos, cinco dos oito setores analisados apresentaram geração líquida de vagas, com destaque positivo para a agricultura (+37,4 mil) e para a construção civil (+8,5 mil). Na contramão, o setor da indústria de transformação foi responsável pela destruição de 6,1 mil vagas, acompanhada pelo comércio (-11,3 mil), que praticamente devolveu as 12,3 mil vagas criadas no mês anterior.

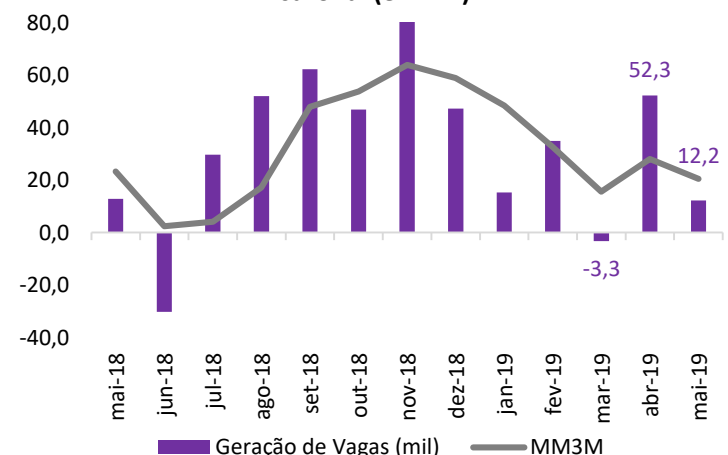
Em suma, o mercado de trabalho segue sem tração, refletindo a falta de dinamismo econômico, que segue em compasso de espera à aprovação da reforma da Previdência.

Quadro 7: Taxa de desemprego



Fonte: PNAD

Quadro 8: Geração líquida de vagas – com ajuste sazonal (em mil)



Fonte: Caged

Fiscal

Arrecadação fraca limita contenção do déficit primário

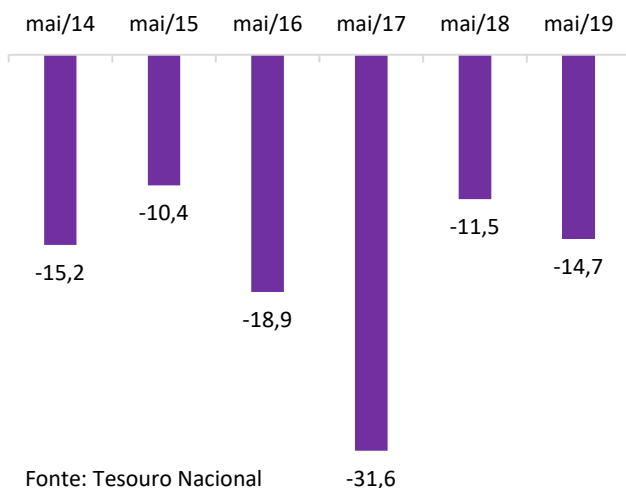
O Tesouro Nacional informou que o governo centrou registrou déficit primário de R\$ 14,7 bilhões em maio. Apesar de recorrente nos últimos seis anos o resultado negativo no mês, o dado deste ano foi pior que o de 2018, quando o Tesouro apresentou déficit de R\$ 11,5 bilhões.

A receita líquida caiu pelo segundo mês consecutivo, quando se compara com o mesmo mês do ano anterior. Em maio o recuo foi de 1,2%, ligeiramente melhor que o resultado de abril (-1,6%). O fraco desempenho da arrecadação, refletindo o baixo dinamismo da atividade, tem dificultado a melhora do resultado fiscal e o cumprimento da meta deste ano, de déficit de R\$ 139 bi.

Na mesma direção, as despesas totais recuaram 1,4% ante maio de 2018, em função da queda dos gastos com subsídios (-63,3%), compensação com a desoneração da folha (-15,4%) e abono e seguro desemprego (-12,1%).

O Banco Central, por sua vez, mostrou que o setor público consolidado apresentou déficit primário de R\$ 13,0 bilhões no mês, decomposto em déficits de R\$ 13,2 bi e R\$ 1,0 bi do governo central e das empresas estatais e, superávit de R\$ 1,2 bi dos entes subnacionais. Em 12 meses, o déficit primário do setor público ficou em R\$ 100,3 bilhões (1,44% do PIB). Por fim, o endividamento público bruto recuou ligeiramente no mês, de 79,0% para 78,7% do PIB, rompendo uma sequência de 4 meses seguidos de alta.

Quadro 9: Resultado Fiscal do Governo Central – Em R\$ bi deflacionado – Meses de Maio



Setor Externo

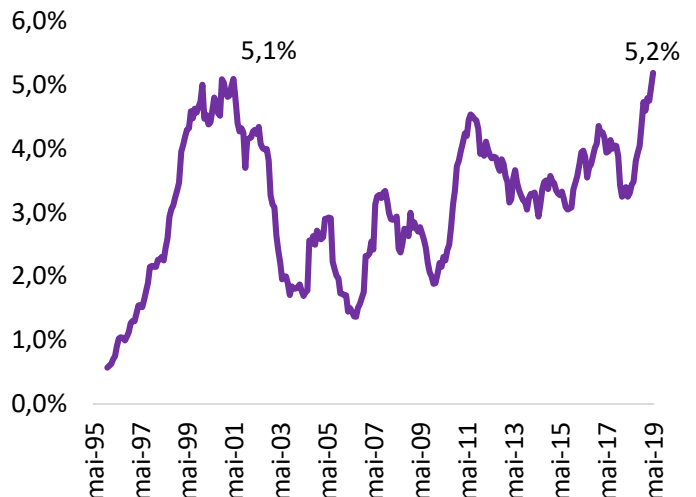
Investimento estrangeiro atinge máxima histórica

Segundo o Banco Central, o país registrou superávit em transações correntes de US\$ 662,3 milhões em maio, 26,4% abaixo do registrado em maio de 2018 (US\$ 900,1 mi). No acumulado em 12 meses, o déficit em conta corrente está em US\$ 13,9 bi (0,75% do PIB), ligeiro aumento ante o mês anterior (US\$ 13,7 bi ou 0,73% do PIB).

O superávit da balança comercial foi de US\$ 5,7 bi, um pouco acima do registrado em maio de 2018 (US\$ 5,6 bi), porém com bom avanço tanto nas exportações (+10,5%) quanto nas importações (+13,9%), devido à fraca base de comparação do ano anterior. As contas de serviços e de rendas registraram déficits de US\$ 3,0 bi e US\$ 2,0 bi, respectivamente, ante US\$ 2,7 bi e US\$ 1,9 bi em maio de 2018.

No mês, o investimento estrangeiro direto (IED) registrou entrada de US\$ 7,1 bi, bem acima do registrado em maio de 2018 (US\$ 3,0 bi). No acumulado em 12 meses, o IED soma US\$ 96,6 bi, representando 5,2% do PIB, maior nível percentual desde o início da série histórica (iniciada em dezembro de 1995). Tal dado tem chamado atenção, e vai na contramão dos dados de atividade econômica (PIB e investimento), que seguem bastante deprimidos, e não condizem com tal movimento. Desta forma, na próxima edição, buscaremos esmiuçar tais dados para entender o que há por trás do elevado volume de IED.

Quadro 10: Investimento Externo Direto - % do PIB



CRÉDITO/BANCOS

Nota de Operações de Crédito

O saldo total de crédito cresceu 0,6% no mês de maio, totalizando R\$ 3,3 tri (47,2% do PIB), segundo a Nota de Operações de Crédito divulgada pelo Banco Central. Na comparação em 12 meses, a carteira total de crédito cresceu 5,5%, ligeiro avanço ante a taxa observada em abril, de 5,4%.

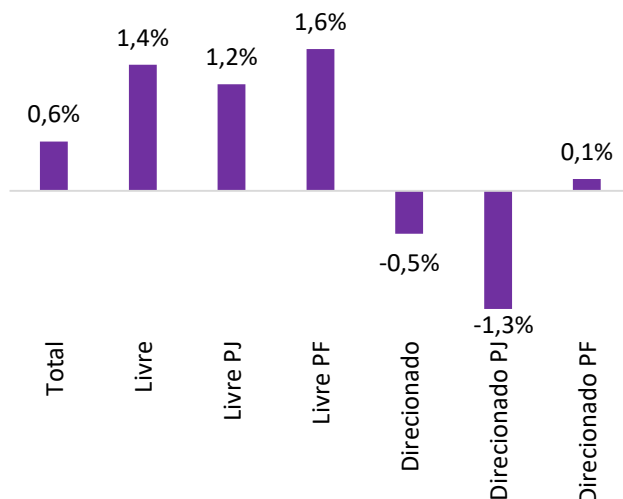
A carteira de crédito com recursos livres se expandiu em 1,4% no mês, com resultados positivos tanto para as famílias (PF), quanto empresas (PJ). No caso da carteira livre PF, houve crescimento de 1,6%, enquanto no caso das PJs, a carteira livre cresceu 1,2% em maio. Na comparação em 12 meses, a taxa de expansão da carteira livre segue em bom ritmo, de 11,9%, acelerando ante a taxa observada no mês anterior, de 11,3%.

No crédito livre voltado às famílias, as principais modalidades registraram crescimento no mês: cartão de crédito à vista (+2,6%), crédito pessoal não consignado (+2,5%), aquisição de veículos (+1,4%) e consignado (+1,1%). Na contramão, o saldo das operações com cheque especial caiu 1,0%. Em 12 meses, a carteira PF livre total apresenta expressiva expansão, de 14,0%, maior taxa desde dezembro de 2011. As modalidades de cartão de crédito à vista (+16,6%), pessoal não consignado (+15,9%), aquisição de veículos (+15,8%) e consignado (+10,6%), apresentam todas, expansão acima de dois dígitos nessa base de comparação.

Na carteira livre de pessoas jurídicas, o crescimento da carteira do mês também foi relativamente homogêneo entre as principais categorias: aquisição de veículos (+6,1%), desconto de duplicatas e recebíveis (+2,4%), antecipação da fatura do cartão (+2,1%), ACC (+2,0%) e capital de giro (+1,2%), todas mostraram crescimento. No acumulado em 12 meses, a média da carteira livre PJ segue em bom ritmo, de 9,4%, ganhando tração ante a taxa apurada em abril (+9,0%).

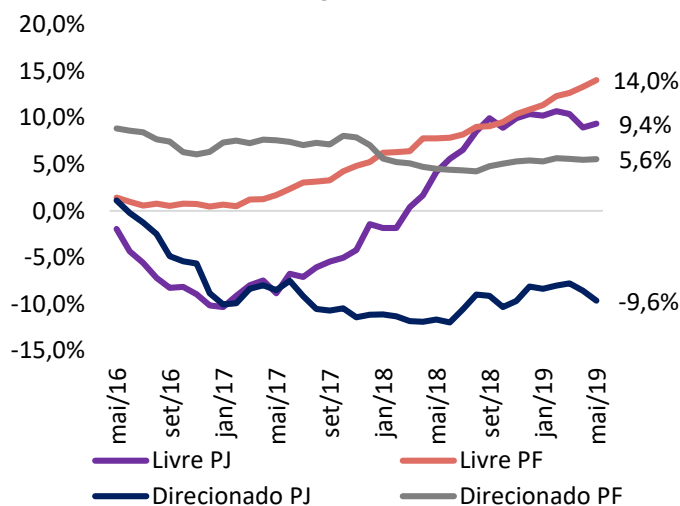
O saldo do crédito direcionado, por sua vez, recuou 0,5% em maio ante abril, e 1,4% ante maio do ano anterior (ante -0,9% observado em abril). A queda foi concentrada no crédito PJ, que caiu 1,3% no mês, e 9,6% em 12 meses. Em maio, todas as modalidades apresentaram retração do saldo em carteira: rural (-4,4%), imobiliário (-3,0%) e BNDES (-1,0%). Para as famílias, o crédito direcionado ficou relativamente estável (+0,1%), se expandindo 5,6% em 12 meses. Neste caso, no mês, as carteiras de microcrédito (+3,3%) e imobiliário (+0,5%) tiveram desempenho positivo, enquanto rural (0,0%) ficou estável, e com recursos do BNDES (-3,6%) recuou.

Quadro 11: Var. % do Saldo de Crédito ante o mês anterior



Fonte: BCB

Quadro 12: Var. % 12 meses do Saldo de Crédito – por segmento



Fonte: BCB

A carteira ampliada de crédito para o setor privado não financeiro, que também inclui operações do mercado de capitais interno e externo, ficou em R\$ 5,4 trilhões (77,8% do PIB) em maio. Tal número representa um crescimento de 1,4% no mês, e de 12,5% em 12 meses. O destaque são os títulos de dívida (como debêntures e notas comerciais, por exemplo) emitidos no mercado local, que cresceram 8,4% no mês e 36,3% em 12 meses, movimento de substituição do crédito do BNDES (que adotou nova política) e também em função do baixo nível da taxa Selic, em 6,5% aa, que reduz o custo de tais operações.

Retornando apenas aos dados tradicionais do SFN, as concessões totais avançaram 2,2% na margem, na série com ajuste sazonal, oitavo mês seguido de expansão. Na comparação com maio do ano anterior, com dados ajustados por dias úteis e inflação, a expansão das concessões foi de 6,5%. No acumulado em 12 meses, o crescimento é da ordem de 6,8%.

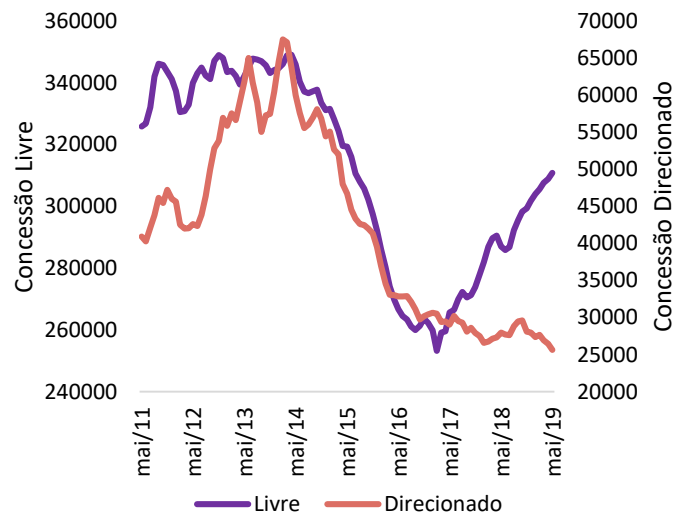
A inadimplência geral em abril ficou estável em 3,0%, movimento observado tanto na carteira livre (3,9%) como direcionada (2,0%). Se no caso da carteira livre tal taxa é próxima da mínima histórica (3,8%), no caso do direcionado, a inadimplência segue num patamar elevado para os padrões históricos (máximo de 2,2%), diante da alta inadimplência da carteira PJ.

A taxa média de juros das concessões ficou estável na passagem de abril para maio, em 25,2% aa. No entanto, no segmento livre a taxa caiu 0,4 pp no mês para 38,5% aa, com queda tanto no crédito livre PF, onde a taxa média caiu 0,6 pp para 52,9% aa, como no crédito às PJs, cuja taxa média recuou 0,4 pp para 19,5% aa.

No segmento direcionado, a taxa subiu 0,1 pp no mês para 8,4% aa, em função da alta na carteira PF, onde a taxa média ficou em 7,8% aa, alta de 0,1 pp no mês. Enquanto para o crédito PJ, a taxa média das concessões ficou estável em 9,6% aa. Por fim, o spread médio do SFN apresentou ligeira queda, de 0,1 pp, para 19,2%. Para a carteira livre, o spread caiu 0,3 pp em maio para 31,1%, com queda de 0,5 pp para as PFs (para 45,2%) e de 0,4 pp para as PJs (para 12,5%). Na carteira direcionada, o spread subiu 0,1 pp para 4,1%. O movimento de alta foi observado tanto na carteira PF (+0,1 pp para 4,0%), quanto PJ (+0,2 pp para 4,3%).

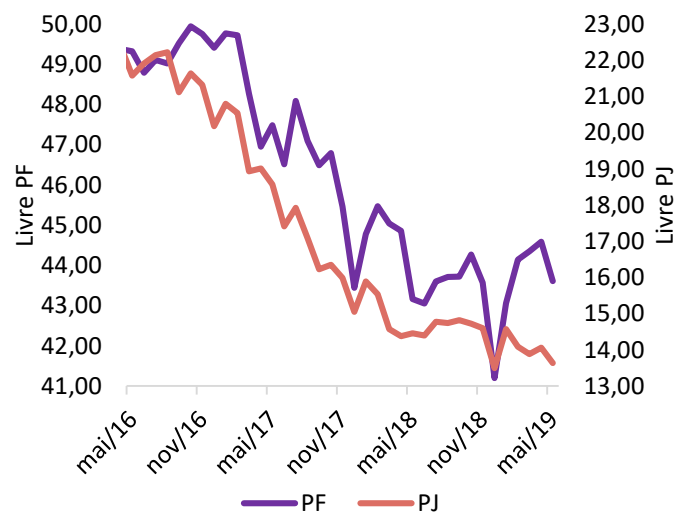
Em suma, os dados de maio do mercado de crédito mostraram um novo ganho de ritmo do crescimento do saldo de crédito, especialmente no segmento livre, com maior destaque na carteira PF. O crédito direcionado, por sua vez, segue em contração, notadamente no segmento PJ, substituído pelo mercado de capitais, como aponta os dados da carteira de crédito ampliada. As concessões de crédito, que possuem maior correlação com o desempenho da atividade econômica, registraram outro mês de expansão, sinalizando que à despeito da fraqueza da atividade, o crédito segue contribuindo para a recuperação econômica. Em relação às taxas de juros e inadimplência, depois de um longo período de declínio, estas mostram certa estabilização em função da acomodação da taxa Selic em 6,5% aa, e das incertezas sobre a aprovação das reformas. A expectativa é que com a aprovação da reforma da Previdência, o crescimento da carteira de crédito volte a ganhar novo impulso, acelerando sua taxa de expansão, sendo um canal relevante no processo de recuperação econômica.

Quadro 13: Concessões de Crédito – Com ajuste sazonal – MM3M



Fonte: BCB

Quadro 14: Taxa de Juros das Concessões – Recursos Livres (sem crédito rotativo) – Em % aa



Fonte: BCB

Projeção Crédito – RTI/Banco Central

O Banco Central revisou para baixo suas projeções para o desempenho do mercado de crédito no Relatório Trimestral de Inflação (RTI) publicado na última semana, devido a perspectiva mais fraca para o crédito PJ (livre e direcionado), enquanto manteve estável sua projeção para o crédito PF.

Agora, o Bacen projeta expansão de 6,5% na carteira total de crédito neste ano, ante projeção anterior de 7,2%.

Como comparação, na última pesquisa Febraban realizada com os departamentos econômicos dos principais bancos do país, a projeção média ficou em 6,8%.

A revisão para baixo na projeção ocorreu tanto no crédito livre como direcionado. Para o crédito livre, o Bacen agora projeta expansão de 11,6% (ante 12,5% em março). No caso do crédito direcionado, a projeção recuou de 0,8% para 0,4%. No crédito livre, o BCB manteve a projeção estável em expansão de 13,0% para a carteira PF. Mas, reduziu de 12,0% para 10,0% a projeção para a carteira PJ. De forma semelhante, no crédito direcionado, a revisão baixista também ocorreu no crédito às PJs, que caiu de -6,0% para -7,0%. Enquanto, para as PFs, a projeção ficou estável em 6,0%.

O Banco Central justificou a redução para baixo da expectativa para o crédito PJ devido ao desempenho aquém do esperado no segundo trimestre e a redução para baixo na projeção para o crescimento do PIB neste ano, de 2,0% para 0,8%.

Quadro 15: Projeções para o desempenho do mercado de crédito em 2019

	Efetivo		Projeção 2019		
	2018	mai/19	BCB/RTI (jun/19)	BCB/RTI (mar/19)	Pesquisa Febraban (mai/19)
Total	5,0	5,6	6,5	7,2	6,8
Livres	10,7	11,9	11,6	12,5	10,9
PF	10,9	14,0	13,0	13,0	11,8
PJ	10,4	9,3	10,0	12,0	10,0
Direcionados	-0,9	-1,2	0,4	0,8	1,9
PF	5,4	5,6	6,0	6,0	-
PJ	-8,1	-9,2	-7,0	-6,0	-
Total PF	8,2	9,9	9,7	9,7	-
Total PJ	1,3	0,4	2,5	4,1	-

Fonte: RTI/BCB e Pesquisa Febraban de Economia Bancária

Regulação

I. CMN

A última reunião do CMN deliberou sobre dois assuntos referentes à regulação do setor, além da definição da meta de inflação em 3,5% para 2022, que foram:

- Regulação do uso de recebíveis de cartão como garantia: A medida permite que estabelecimentos comerciais poderão utilizar essas operações como garantia quando para tomar crédito em instituições dentro do SFN e que também possam ser cedidos para instituições que não pertencem ao SFN, tais como Fundos de Direitos Creditórios ou fornecedores. Com a nova regra, os comerciantes solicitam o registro de seus recebíveis em uma registradora e, partir daí, utilizam parte ou o total registrado como garantia, na medida da sua necessidade. Dessa forma, os ônus e gravames são lançados apenas nos recebíveis usados em uma determinada operação de crédito, e somente no valor necessário para sua garantia. O restante permanece liberado para novas operações. A medida entra em vigor em agosto de 2020, e é regulada pela [Resolução 4734](#) e [Circular 3952](#).
- Aprimoramento das regras de emissão de Letras Financeiras: Neste caso, foram feitas algumas mudanças, entre as quais – a) redução do valor mínimo da LF sem cláusula de subordinação de R\$ 150 mil para R\$ 50 mil; b) permissão para que se utilize como referência, nas operações de troca de LF, o valor de mercado do título resgatado deduzido das obrigações tributárias decorrentes da operação; c) autorização para que LF com prazo de vencimento acima de 36 meses possa ser emitida com cláusulas de opção de recompra pelo emissor ou de revenda para o emissor, independentemente das condições de remuneração. As alterações ocorreram por meio da [Resolução 4733](#), que passará a valer a partir de 1 de outubro de 2019.

Regulação

O Banco Central divulgou também outras mudanças regulatórias no setor ao longo da semana, relacionadas ao recolhimento de compulsório e regras de capital. Segue a seguir as principais mudanças:

II. Depósitos Compulsórios

O Banco Central publicou a [Circular 3951](#) que reduz a alíquota dos depósitos compulsórios sobre recursos à prazo de 33,0% para 31,0%. Tal mudança passará a valer a partir de 1 de julho, com efeitos financeiros a partir do dia 15. O Banco Central estima que tal mudança irá reduzir o recolhimento dos compulsórios em R\$ 16,1 bilhões.

Atualmente, as principais alíquotas compulsórias são de:



III. Regras de Capital

Em relação as regras de requerimento de capital, o Banco Central divulgou 3 circulares:

- [Circular 3947](#): Aperfeiçoa a apuração do requerimento de capital para risco de mercado. As alterações incluem ajustes nos parâmetros de cálculo de capital decorrentes de alterações estruturais na volatilidade das taxas de juros de longo prazo e aumento das possibilidades de reconhecimento de operações de hedge.
- [Circular 3948](#): promoveu ajustes na metodologia de cálculo do requerimento de capital das operações garantidas por imóveis residenciais (home equity). Com as mudanças, o fator de ponderação do requerimento de capital aplicável a empréstimos com garantia imobiliária residencial (home equity) foi reduzido para 35%, caso o saldo devedor do empréstimo seja de até 50% do valor de avaliação do imóvel. Até então, essas operações estavam sujeitas ao fator de ponderação de 50%.
- [Circular 3949](#): promoveu ajustes na metodologia de cálculo do requerimento de capital das operações de crédito rural, tanto na abordagem padronizada quanto nas abordagens de modelos internos (IRB). Na abordagem padronizada, foram promovidas duas alterações. A primeira está relacionada a operações com garantia reais representada por imóveis rurais ou urbanos não residenciais. Tais operações passam a ser elegíveis aos ponderadores preferenciais de 60% ou de 70%, conforme a relação da garantia com o pagamento da obrigação financeira. Aplica-se o fator de ponderação de 60% quando a quitação da operação não depender materialmente do fluxo de caixa gerado pelo imóvel dado em garantia. Caso haja dependência, o fator de ponderação a ser aplicado será de 70%. A segunda alteração diz respeito a exposições de crédito rural tendo por contraparte empresas de médio porte, com faturamento entre R\$15 milhões e R\$300 milhões, que passam a contar agora com fator de ponderação de 85%, inferior ao fator de 100% aplicável até então. No que diz respeito às abordagens de modelos internos, o arcabouço regulatório passa a permitir que as unidades de negócio dedicadas ao crédito rural possam aplicar essas abordagens de forma independente das demais carteiras. Até então, só era permitida sua adoção para o conjunto mínimo de 60% dos ativos ponderados pelo risco da carteira de crédito da respectiva instituição financeira.



ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

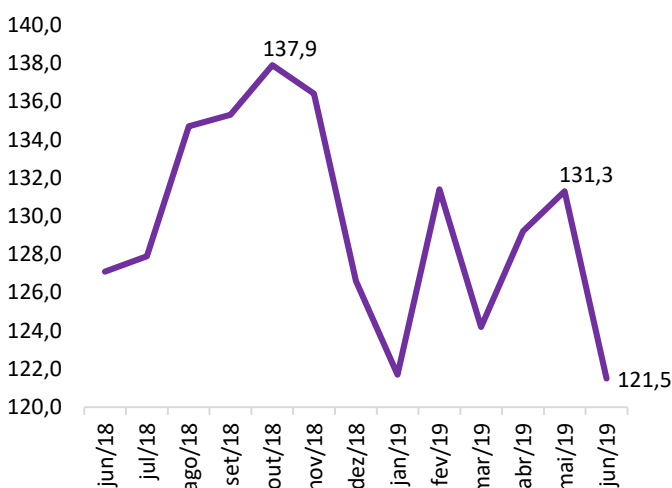
No cenário internacional, o mercado ficou no aguardo ao longo da semana para a reunião do G-20 entre o presidente dos EUA, Donald Trump, e o presidente chinês, Xi Jinping, principalmente depois da fala do secretário do Tesouro americano, que 90% do acordo entre os países estava fechado. No encontro, os presidentes anunciaram que retomarão as negociações comerciais, o que deve animar os mercados nesta semana.

Os dados de atividade, por sua vez, continuam apontando para perda de ímpeto da economia mundial, preocupando o mercado, que espera uma resposta do Fomc para reativar a economia americana.

Na agenda de indicadores nos EUA, enquanto a renda pessoal dos americanos cresceu 0,5% em maio, acima da expectativa (0,4%), os gastos vieram abaixo, ao avançarem apenas 0,4% (ante expectativa de alta de 0,5%). Tal resultado pode ser sinal da perda de confiança dos consumidores, que estão se sentindo menos seguros para consumir.

Neste sentido, a forte queda do índice de confiança do mês de junho calculado pelo Conference Board, saindo de 134,1 para 121,5 pontos, assustou o mercado pela sua intensidade, sugerindo que os consumidores americanos devem continuar contidos nos

Quadro 16: EUA – Confiança dos Consumidores



Fonte: Bloomberg

INDICADORES ECONÔMICOS INTERNACIONAIS

próximos meses, reforçando o movimento da desaceleração econômica.

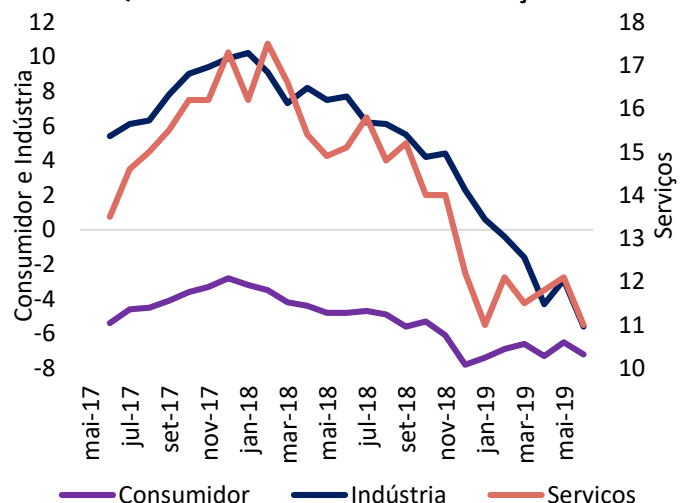
Os dados do mercado imobiliário também não foram animadores. As vendas de casas novas caíram 7,8% em maio, intensificando a queda de 3,7% do mês anterior. As vendas de casas pendentes, por sua vez, subiu 1,1%, revertendo em parte a queda de 1,5% de abril. Já a prévia do resultado de maio referente aos pedidos de bens duráveis, que mostrou queda de 1,3%, foi outro dado negativo que aumentou a apreensão sob a saúde da economia dos EUA.

Por fim, a inflação medida pelo PCE fechou maio em 1,5% no acumulado em 12 meses, patamar bastante confortável abaixo da meta (2,0%). Neste sentido, o mercado dá 100% de chance de corte de juros na próxima reunião do Fomc, a dúvida é se será um corte de 25 ou 50 pontos base.

Na Zona do Euro, os dados de confiança, tanto da indústria, serviços, consumidor, nos negócios e na economia, mostraram piora em junho, depois de alguma estabilização, sugerindo que o aumento das tensões comerciais e geopolíticas mundiais podem levar a nova deterioração da atividade na região.

Na China, os lucros industriais de maio registraram modesta alta de 1,1%, revertendo parcialmente a queda de 3,7% do mês anterior.

Quadro 17: Zona do Euro – Confiança



Fonte: Bloomberg



MERCADOS E EXPECTATIVAS

MERCADOS LOCAIS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2019				2020			
	28/06/19	21/06/19	31/05/19	Viés	28/06/19	21/06/19	31/05/19	Viés
IPCA (%)	3,80	3,82	4,03	▼	3,91	3,95	4,00	▼
PIB (% de crescimento)	0,85	0,87	1,13	▼	2,20	2,20	2,50	↔
Meta Selic - fim do ano (%a.a.)	5,50	5,75	6,50	▼	6,00	6,50	7,25	▼
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	3,80	3,80	3,80	↔	3,80	3,80	3,80	↔

Fonte: Banco Central do Brasil

Indicadores do Mercado	28/06/19	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	3,85	0,74%	-1,87%	-0,69%	-0,27%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	150,40	0,14%	-17,05%	-28,57%	-43,68%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	6,40	0,02%	-0,02%	-0,06%	-0,14%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	5,80	0,63%	-6,59%	-11,37%	-24,56%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	7,03	-3,55%	-12,10%	-20,57%	-37,72%
Índice Ibovespa (em pontos)	100.967,20	-1,02%	4,06%	14,88%	40,69%
IFNC (setor financeiro)	12.005,39	-0,22%	3,24%	18,55%	64,52%
Banco ABC Brasil	19,22	-0,98%	6,31%	14,69%	29,38%
Banco Alfa	7,87	7,81%	16,94%	21,08%	29,87%
Banco do Brasil	53,94	1,95%	4,03%	16,02%	91,62%
Banco Indusval	4,95	27,91%	25,63%	49,46%	92,53%
Banco Inter	60,91	1,20%	-9,41%	57,84%	331,10%
Banco Mercantil	8,99	10,99%	19,87%	27,70%	69,62%
Banco Pan	8,93	11,76%	10,93%	357,95%	428,40%
Banco Pine	2,41	8,07%	-5,86%	9,05%	-8,37%
Banestes	5,62	-1,40%	2,37%	36,08%	62,90%
Banrisul	23,75	1,11%	0,00%	7,08%	65,05%
Bradesco ON	33,45	-0,74%	2,45%	18,58%	68,30%
Bradesco PN	37,74	0,29%	2,00%	17,18%	71,48%
BTG Pactual	50,88	1,05%	8,88%	116,05%	175,03%
Itaú Unibanco ON	31,13	0,48%	3,39%	3,59%	32,51%
Itaú Unibanco PN	36,26	0,22%	3,60%	2,14%	37,18%
Santander	45,46	-0,53%	-0,53%	6,46%	57,74%

Fonte: Bloomberg

Indicadores do Mercado	28/06/19	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
Fed Funds (% a.a.)	2,50	0,00%	0,00%	0,00%	25,00%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	1,77	0,06%	-7,97%	-29,70%	-29,53%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	2,05	-0,35%	-3,66%	-24,70%	-27,84%
Dollar Index	96,21	-0,01%	-1,57%	-0,20%	0,95%
Índice S&P 500 (em pontos)	2.913,78	-1,24%	5,88%	17,22%	7,27%
Índice de ações de bancos - EUA	97,02	-0,48%	3,16%	9,21%	-15,52%
Índice Euro Stoxx 50	3.442,95	-0,69%	4,95%	15,28%	2,30%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	86,83	0,28%	0,54%	0,08%	-20,74%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	66,49	1,98%	3,10%	27,38%	-14,59%

Fonte: Bloomberg

Diretoria de Regulação Prudencial, Riscos e Economia
economia@febraban.org.br

Rubens Sardenberg
 Jayme Alves
 Luiz Fernando Castelli
 Douglas Nishida
 Daniel Casula