



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Política deve ser movimentada na semana com possível votação da reforma tributária na Câmara

Após a confirmação da meta de inflação pelo CMN em 3% e sinalização do início do ciclo de redução da taxa Selic a partir de agosto pelo Copom, a atenção dos agentes se volta para o cenário político, com possibilidade de votações importantes ao longo da semana. A grande expectativa se dá em relação à votação na Câmara dos Deputados da PEC 45/2019, que trata da reforma tributária. Em linhas gerais, a medida substitui os tributos federais, estaduais e municipais sobre o faturamento e cria dois tributos, um IVA Nacional e outro regional. Embora a medida seja considerada bastante positiva no sentido de reduzir os custos de observância e aumentar a transparência da carga tributária sobre o consumo no país, ela enfrenta resistência de alguns grupos (setor de serviços e Estados, por exemplo) que entendem que podem ser prejudicados pela reforma.

Ainda na Câmara, outros temas importantes devem ser apreciados, como a votação final do novo arcabouço fiscal, em que os deputados votarão se aceitam as alterações promovidas no Senado ou se manterão o texto aprovado na Câmara. As indicações são de que as mudanças do Senado não serão aceitas. Ainda, temos o PL que recria o voto de qualidade do Carf, uma das apostas do Ministério da Fazenda para aumentar a arrecadação de impostos.

No Senado, a expectativa é pela aprovação do novo marco de garantias na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) e, eventualmente, pelo Plenário da Casa. A medida é importante para aperfeiçoar a recuperação e ampliar o uso de garantias, com potencial de reduzir o custo do crédito bancário no país. Na terça (4), a CAE também sabatinará Gabriel Galípolo e Ailton de Aquino Santos, indicados para ocupar as diretorias de Política Monetária e Fiscalização do BCB, respectivamente.

Na agenda de indicadores, destaque para os números da produção industrial de maio, que serão conhecidos na terça (4) e devem mostrar ligeira alta de 0,2% no mês. Se confirmado, o resultado deixará um carregamento de apenas 0,1% para o 2º trimestre, reforçando o cenário de dificuldade do setor, refletindo a política monetária restritiva, dentre outros. Também na semana, serão divulgados os números de produção e emplacamentos de veículos (Anfavea e Fenabrave) de junho, que devem ser impulsionados pelo programa de incentivo do governo.

Em relação à inflação, os IGPs devem seguir captando queda dos preços no atacado. O IGP-DI, que será divulgado pela FGV na sexta (7), deve mostrar deflação de 1,18% em junho, levando o indicador para o menor patamar histórico (-7,19%) em 12 meses, beneficiado pela queda dos preços das *commodities* e redução dos preços dos combustíveis nas refinarias. Já no setor externo, a Secex divulga hoje (3) à tarde o resultado da balança comercial de junho, que deve registrar superávit de US\$ 9,5 bi no mês, acima do observado em jun/22 (US\$ 8,9 bi), beneficiada pela safra agrícola recorde (soja).

Na agenda internacional, os agentes seguem atentos aos comunicados do Fed, com a divulgação da ata do último encontro da autoridade monetária na quarta (5). O documento trará detalhes da decisão do Colegiado de pausar o ciclo de alta dos juros no encontro do mês passado, embora as indicações sejam de uma nova alta na reunião de julho.

Outra divulgação relevante nos EUA são os números do mercado de trabalho (*payroll*) de junho, que ocorrerá na sexta (7), e cuja expectativa é de criação de 225 mil vagas no mês. Tal número é inferior ao dado de maio (+339 mil), mas não deve alterar a leitura de que o segmento segue aquecido, inclusive com perspectiva de queda da taxa de desemprego (de 3,7% para 3,6%) no mês, justificando outra elevação dos juros pelo Fed. Adicionalmente, ao longo da semana, serão divulgadas as leituras dos índices PMIs nos EUA, Zona do Euro e China referentes ao mês de junho, que devem reforçar os sinais da perda de ímpeto da atividade global. Por fim, vale citar que a revista inglesa *The Banker* divulgará seu ranking anual com os 1000 maiores bancos do mundo, referente ao ano de 2022.

A próxima página traz o quadro completo da agenda de indicadores com as datas de divulgação e projeções de mercado.



INDICADORES DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
03/jul	Secex: Balança Comercial	Jun/23	US\$ 9,5 bi	US\$ 11,3 bi
04/jul	IBGE: Produção Industrial	Mai/23	0,2% m/m 1,2% a/a	-0,6% m/m -2,7% a/a
04/jul	Fenabreve: Emplacamento de Veículos	Jun/23	-	-5,7% a/a
07/jul	Anfavea: Produção de Veículos	Jun/23	-	10,7% a/a
07/jul	FGV: IGP-DI	Jun/23	-1,18% m/m -7,19% a/a	-2,33% m/m -5,49% a/a

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
03/jul	Zona do Euro	PMI Manufatura	Jun/23	43,6 pts	44,8 pts
03/jul	EUA	PMI / ISM Manufatura	Jun/23 – final	46,3 pts / 47,2 pts	48,4 pts / 46,9 pts
04/jul	China	PMI Caixin Serviços	Jun/23	56,2 pts	57,1 pts
05/jul	Zona do Euro	PMI Serviços	Jun/23	52,4 pts	55,1 pts
05/jul	EUA	Ata da última reunião do Fomc/Fed	14/jun/23	-	-
06/jul	Zona do Euro	Vendas no Varejo	Mai/23	0,2% m/m	0,0% m/m
06/jul	EUA	ADP – Geração de Empregos no Setor Privado	Jun/23	240 mil	278 mil
06/jul	EUA	PMI / ISM Serviços	Jun/23	54,1 pts / 51,3 pts	54,9 pts / 50,3 pts
07/jul	EUA	Dados do Mercado de Trabalho – Geração de Vagas /Taxa de Desemprego	Jun/23	225 mil / 3,6%	339 mil / 3,7%

Fonte: Bloomberg.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

Ata do Copom sinaliza redução da Selic a partir de agosto enquanto CMN confirma a meta de inflação em 3%

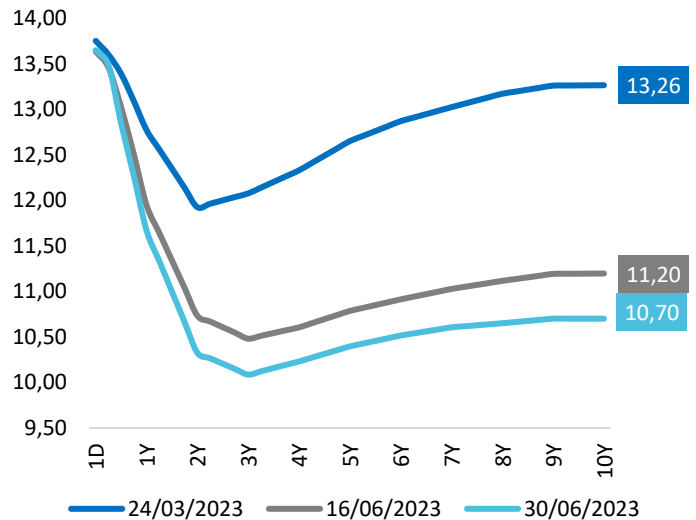
Após não sinalizar de forma explícita a redução dos juros a partir da próxima reunião (1 e 2 de agosto) em seu comunicado pós-decisão, a Ata da última reunião do Copom trouxe uma mudança relativamente grande na comunicação do Colegiado, apontando o contrário. O principal item que trouxe tal divergência foi o parágrafo 19 do documento, que apontou que “a avaliação predominante foi de que a continuação do processo desinflacionário em curso, com consequente impacto sobre as expectativas, pode permitir acumular a confiança necessária para iniciar um processo parcimonioso de inflexão na próxima reunião”.

Em entrevista pós-RTI, o presidente do BCB, Roberto Campos, apontou que a aparente divergência entre o comunicado pós-reunião e Ata deriva do fato que o primeiro busca expressar o consenso enquanto o segundo traz as discussões entre os membros. Isso porque o documento também apontou que houve uma divergência de opinião no Colegiado, mencionando que outro grupo mostrou-se mais cauteloso, considerando ser “necessário observar maior reancoragem das expectativas longas e acumular mais evidências de desinflação nos componentes mais sensíveis ao ciclo”.

Neste sentido, a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) de manter o centro da meta em 3% para 2026 (e confirmar tal patamar para 2024/25), com bandas de 1,5 pp para cima e para baixo, apenas alterando a aferição do cumprimento do regime (de ano-calendário para contínuo) foi bem-recebida pelos agentes. Até a semana passada, as projeções coletadas no Focus estavam próximas a 3,7% para os horizontes de maior prazo (2027), e na divulgação do Focus de hoje (dia 3), já se viu uma melhora, com as expectativas recuando 3,5%. Espera-se que haja continuidade de tal movimento nas próximas semanas, o que deve dar mais tranquilidade para o BCB começar o ciclo de redução da taxa Selic.

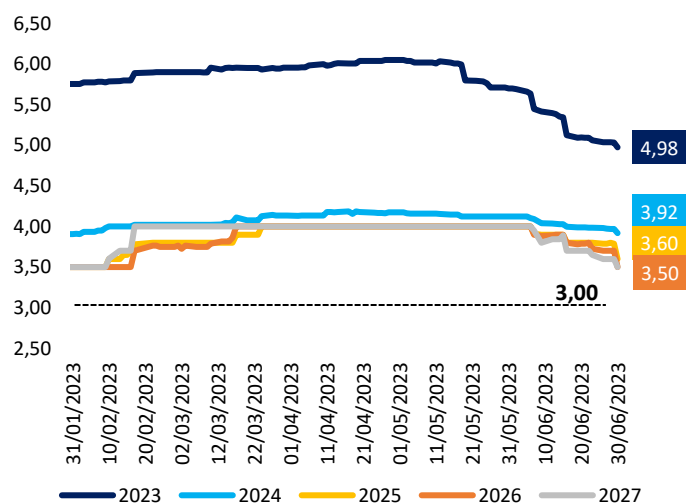
Por fim, outro ponto importante foi o fato do BCB, como se imaginava, ter elevado sua estimativa para o juro real neutro da economia de 4,0% para 4,5%, segundo a Ata da última reunião do Copom, “após amplo debate e acúmulo de evidências”. Embora não seja um impeditivo para o início do ciclo de cortes, sugere que o processo de redução dos juros não será tão agressivo e deve ter uma Selic um pouco mais alta no fim.

Quadro 1: Curva de Juros Futuros % aa



Fonte: Bloomberg

Quadro 2: Expectativas de Inflação % aa



Fonte: Focus/BCB

Em relação à inflação, a prévia do IPCA de junho (IPCA-15) subiu 0,04%, um pouco acima do esperado pelo mercado (-0,01%), mas desacelerando ante o mês anterior (+0,51%). Em 12 meses, o indicador recuou de 4,07% para 3,40%, menor nível desde set/20.

No mês, a desaceleração da alta dos preços foi puxada pelos alimentos, combustíveis e veículos novos. A inflação de alimentos no domicílio passou de alta de 1,02% em maio para queda de 0,81% em junho, com alívio nos itens *in natura*, carnes, leite e óleo. No caso dos combustíveis (-3,75%), refletiu a redução dos preços promovida pela Petrobras, enquanto a deflação dos automóveis novos (-0,84%) decorreu dos primeiros impactos do programa do governo.

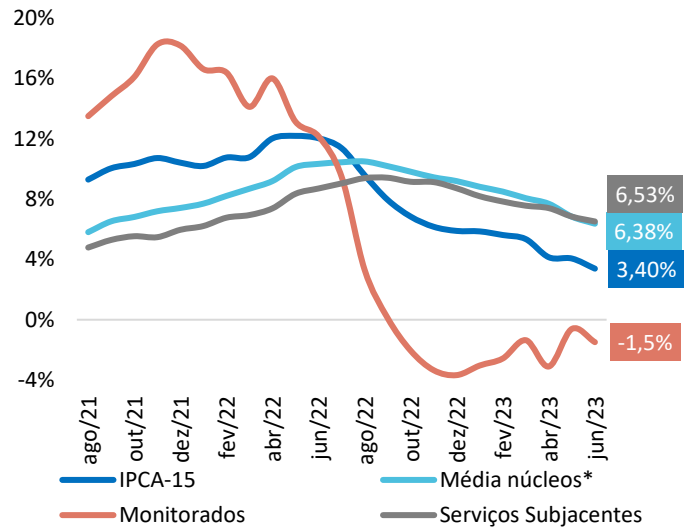
Na outra direção, o principal vetor de alta veio do grupo habitação (+0,96%), pressionado pelos reajustes das tarifas de água e esgoto (+3,64%) e de energia elétrica (+1,45%) em importantes capitais do país, além do aumento do aluguel (+0,68%) e condomínio (+1,64%). Por sinal, o aumento destes em conjunto com as passagens aéreas (+10,70%), levou a uma aceleração da inflação dos serviços (+0,56% ante -0,06%) e serviços subjacentes (+0,56% ante +0,45%) no mês.

No geral, a prévia de junho mostrou uma desaceleração expressiva da inflação e de forma relativamente disseminada (índice de difusão ficou em 50,7% ante 64,3% em maio). Contudo, a leitura seguiu mostrando uma acomodação relativamente lenta dos preços dos serviços e principais medidas de núcleo, que se mantém em elevado patamar em 12 meses (acima de 6%), fato que deve levar o Copom a iniciar o processo de flexibilização monetária de forma gradual (ou parcimoniosa, cf. Ata) em sua próxima reunião.

Já os preços no atacado seguem em deflação, sugerindo continuidade da melhora do cenário inflacionário no curto prazo, com provável deflação do IPCA em junho. O IGP-M caiu 1,93% em junho, em função da queda de 2,73% dos preços no atacado (IPA-M), tanto agropecuários (-4,36%) como industriais (-2,12%). Em 12 meses, o índice recuou de -4,46% para -6,86%.

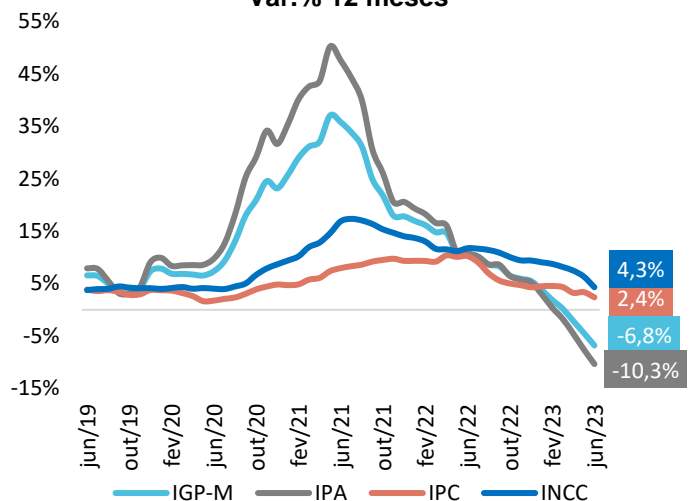
No mercado de trabalho, os números seguem positivos, mas começam a sinalizar alguma perda de fôlego. No setor formal, o Caged apontou geração líquida de 155,3 mil vagas em maio, abaixo do esperado pelo mercado (188,7 mil) e do observado em mai/22 (277,4 mil). Todos os setores registraram abertura líquida, liderados pelos serviços (+83,9 mil), embora todos com números inferiores aos de mai/22, com destaque negativo para o comércio (+15,4 mil ante +47,8 mil) e a indústria de transformação (+5,7 mil ante +41,4 mil).

Quadro 3: IPCA-15 e Índices Subjacentes – Var.% acumulada em 12 meses



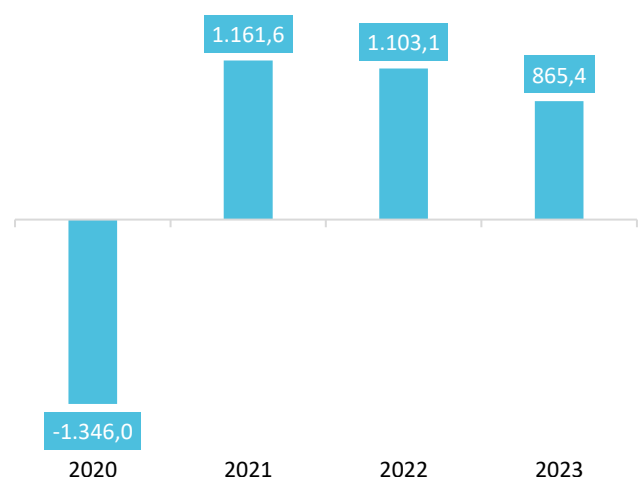
Fonte: IBGE. * Núcleos selecionados.

Quadro 4: IGP-M e Subgrupos Var.% 12 meses



Fonte: FGV

Quadro 5: Geração de Vagas Formais Acumulado Jan-Mai – em milhares



Fonte: Caged

Com isso, o setor formal acumula geração de 865,4 mil vagas no ano (ante 1,1 milhão em 2022), enquanto em 12 meses, o saldo passou de 1,90 milhões para 1,78 milhões. Apesar deste recuo, o mercado de trabalho formal segue mostrando uma boa resiliência, com expectativa de criação líquida entre 1,0 a 1,5 milhão de vagas em 2023 (ante 2,0 milhões em 2022).

Já a PNAD Contínua (IBGE) informou que a taxa de desemprego recuou para 8,3% no trimestre encerrado em maio, ante 8,6% no tri encerrado em fevereiro. Na série com ajuste sazonal (cálculo da Febraban), a taxa ficou estável em 8,2% ante o mês anterior.

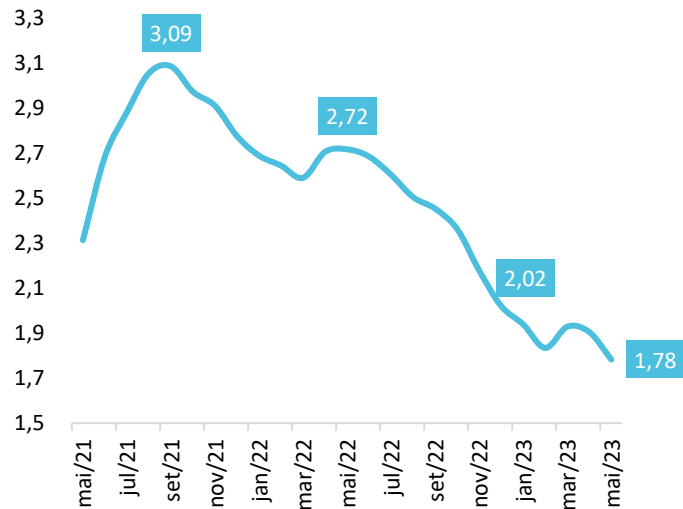
A queda da taxa (no comparativo trimestral) foi explicada pelo recuo da população desocupada (-3,0%), enquanto o contingente ocupado registrou ligeira alta (+0,3%). Com isso, a taxa de participação recuou de 61,7% para 61,5%, sinalizando que o recuo do desemprego também é explicado pelo menor número de pessoas buscando trabalho. Tal movimento pode refletir alguns fatores, como a ampliação das transferências de renda do governo e a melhora do setor formal, geralmente de maior remuneração, permitindo que outros membros das famílias possam se dedicar a outras atividades.

Por sinal, a PNAD seguiu captando uma melhora da qualidade da ocupação, com queda da informalidade (de 24,2% no tri encerrado em fevereiro para 23,9%) e aumento do emprego formal no setor privado e para o setor público (de maior remuneração).

No âmbito fiscal, o governo central registrou déficit primário de R\$ 45,0 bilhões em maio, pior do que o observado em mai/22 (R\$ -40,9 bi, em termos reais), mas ligeiramente melhor do que o esperado (R\$ -47,7 bi). A piora do resultado reflete o crescimento real das despesas, que subiram 13,3% (ante mai/22). No mês, pesou a concentração dos gastos com sentenças judiciais e precatórios (R\$ 16,0 bi), que em 2022 foram pagos em junho e agosto. Outro fato que pressionou o resultado do mês foi o pagamento da 1ª parcela do 13º salário aos pensionistas do INSS (até 1 S.M.), contudo, algo que também ocorreu em maio de 2022 (inclusive para mais faixas de renda). Além destes, também subiram os gastos com o Abono Salarial e Seguro Desemprego (+146,6%) e o Bolsa Família (+82,8%). Já as receitas líquidas subiram 14,3% em termos reais (ante mai/22), beneficiadas pelo recebimento de dividendos do BNDES (R\$ 10,4 bi) e crescimento da receita previdenciária (+9,3%).

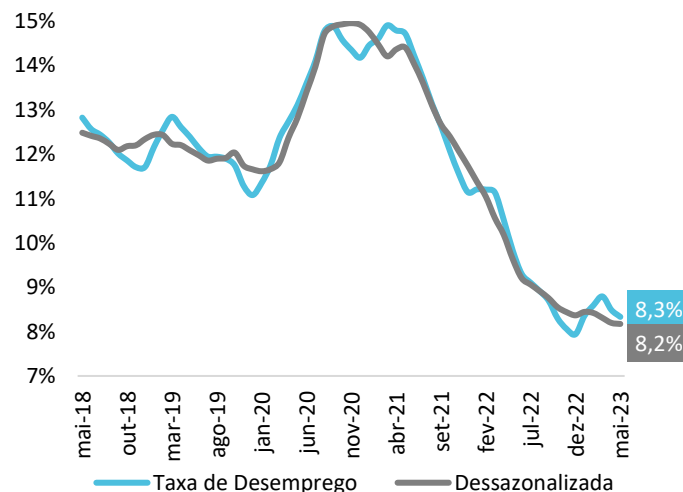
Em 12 meses, o superávit primário do Tesouro atingiu R\$ 18,2 bi (ou 0,16% do PIB) em maio, mantendo sua tendência de redução desde meados do ano passado, algo que deve ocorrer até o fim do ano, quando deve ficar negativo em cerca de R\$ 100 bi (0,9% do PIB).

Quadro 6: Geração de Vagas Formais – Saldo acumulado em 12 meses – em milhões



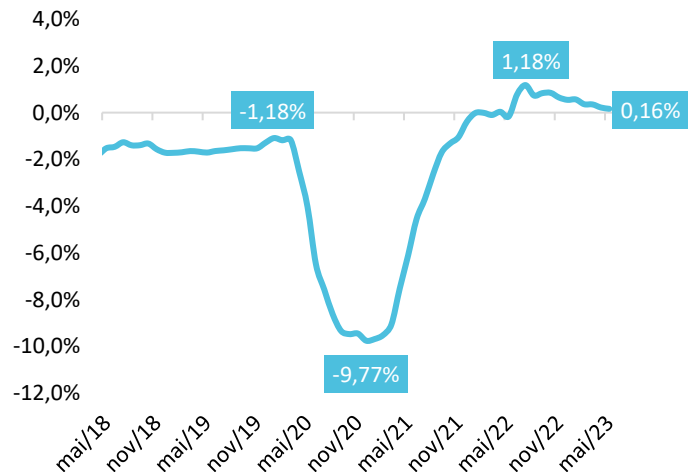
Fonte: Caged.

Quadro 7: Taxa de Desemprego - % da PEA



Fonte: PNAD Contínua

Quadro 8: Resultado Primário do Governo Central Em % do PIB



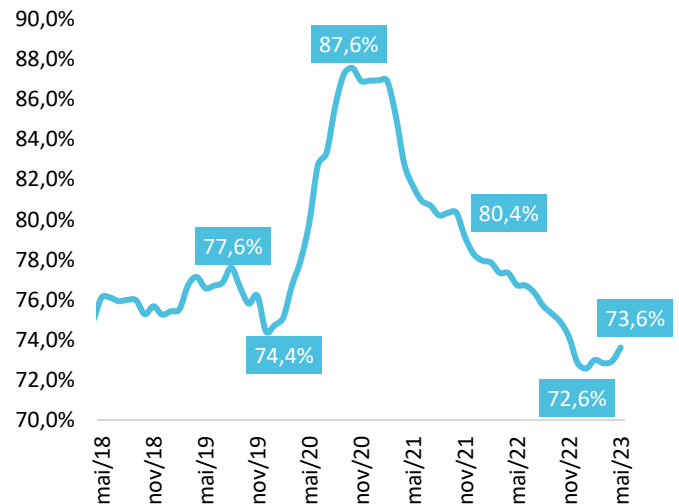
Fonte: Tesouro Nacional

Ainda no tema fiscal, o BCB divulgou que o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 50,2 bi em maio, neste caso, bem pior do que o resultado do ano passado (R\$ -33,0 bi) e também abaixo das expectativas (R\$ -47,0 bi). Embora todos os entes tenham registrado déficit, a grande piora em relação ao mesmo período de 2022 foi registrada pelos Estados e municípios, que saíram de um superávit de R\$ 7,3 bi para um déficit de R\$ 6,8 bi. Em 12 meses, o superávit primário caiu para R\$ 39,0 bi (0,38% do PIB), número mais baixo desde nov/21. Outra piora veio da razão dívida bruta/PIB, que chegou a 73,6% (ante 72,9%), e a expectativa é que suba até 76,6% até o fim do ano, segundo o Prisma Fiscal.

As contas externas, por sua vez, seguem confortáveis, ajudando a explicar a recente apreciação cambial. O saldo em transações correntes ficou superavitário em US\$ 0,6 bi em maio, bem melhor que o registrado em mai/22 (US\$ -4,6 bi). A melhora na comparação interanual se deu em função do expressivo superávit comercial, que atingiu US\$ 9,7 bi, recorde da série histórica. O resultado decorre do volume recorde de exportações (US\$ 33,3 bi), com incremento de 11,2% na comparação interanual, e da redução de 11,3% nas importações. O menor déficit na conta de serviços (de US\$ 3,1 bi, ante US\$ 3,3 bi em mai/22) também contribuiu para a melhora do resultado no mês, refletindo os menores gastos em fretes (-35,0%), diante da normalização das cadeias globais. Por outro lado, o déficit em renda primária aumentou 21,3%, para US\$ 6,0 bi, pressionado pelo aumento nas remessas de lucros e dividendos e despesas com juros. Com o bom resultado, o déficit em transações correntes recuou para US\$ 48,5 bi (2,45% do PIB) em 12 meses ante US\$ 53,8 bi (ou 2,73% do PIB) em abril.

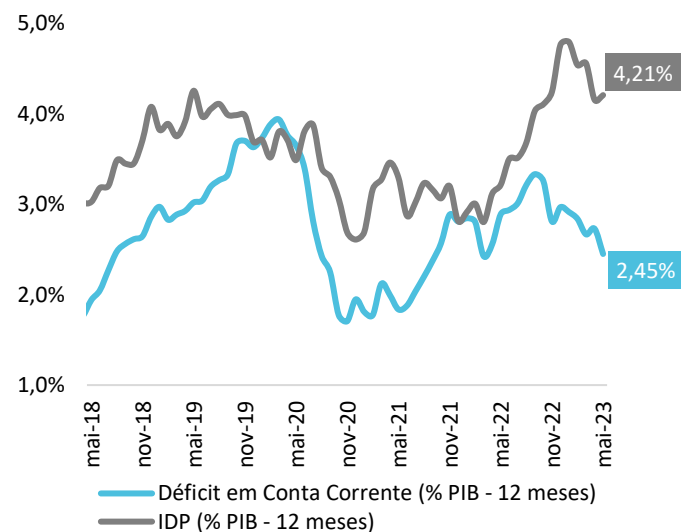
Quanto ao fluxo de capitais, os investimentos diretos no país (IDP) registraram entrada líquida de US\$ 5,4 bi em maio, acima do observado em mai/22 (US\$ 4,0 bi). Assim, o IDP acumulado em 12 meses avançou para US\$ 83,4 bi (4,21% do PIB), ante US\$ 82,0 bi (4,16% do PIB) em abril, cobrindo o déficit em conta corrente com folga. Já os investimentos em carteira registraram saídas líquidas de R\$ 4,0 bi no mês, mas ainda registram ingresso líquido no acumulado em 12 meses, somando US\$ 9,8 bi.

Quadro 9: Dívida Bruta do Governo Geral % do PIB



Fonte: BCB

Quadro 10: Déficit em Conta Corrente e IDP – Acum. Em 12 meses - % do PIB



Fonte: BCB

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Alívio da inflação e consumo elevam apostas em apenas mais uma alta nos juros pelo Fed

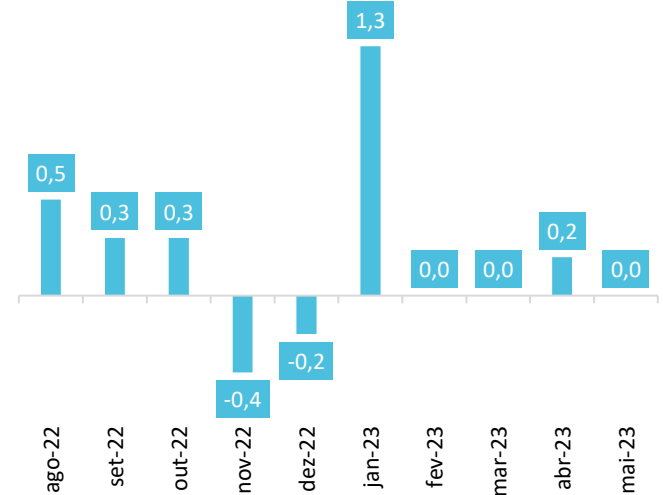
A semana foi positiva para os ativos de risco nos EUA. O otimismo teve origem especialmente nos números de maio da inflação (índice PCE), que desacelerou, e do consumo pessoal, que deu sinais de fraqueza, levando os agentes a apostarem que o Fed elevará os juros apenas mais uma vez (em julho). Tal expectativa contraria as declarações do presidente do Fed, Jerome Powell, no Fórum dos banqueiros centrais, em Portugal, onde sinalizou mais duas possíveis altas nos juros (julho e setembro).

Quanto aos indicadores, os gastos pessoais subiram 0,1% em maio nos EUA, desacelerando ante abril (+0,6%) e abaixo do esperado (+0,2%). O número refletiu a alta no consumo de serviços, parcialmente compensada pela queda em bens. Já em termos reais, os gastos permaneceram estáveis em maio (movimento visto em 3 dos últimos 4 meses), o que reforça a tese de que o aperto monetário executado pelo Fed está surtindo efeito. A renda pessoal surpreendeu ao subir 0,4% (+0,3% em abr/23), impulsionada pelo mercado de trabalho que segue forte no país. Em relação à inflação, o deflator de gastos do consumo (PCE) subiu 0,1% em maio, desacelerando ante abr/23 (+0,4%) e levando a métrica acumulada em 12 meses para 3,8% (ante 4,3%), conforme esperado. Já o núcleo segue resistente, se mantendo relativamente estável em torno de 4,6% desde o fim de 2022. Vale destacar também a leitura final do PIB norte-americano para o 1T23, que trouxe uma alta anualizada de 2,0% (ou +0,5% na margem) ante o 4T22, surpreendendo após apontar alta de 1,3% (ou +0,3% na margem) na última preliminar. A atividade foi impulsionada pelo consumo das famílias, gastos do governo e exportações. Mesmo assim, o resultado representa uma desaceleração ante o 4T22, quando a alta havia sido de 2,6% (ou 0,6% na margem).

Na Zona do Euro, a prévia da inflação ao consumidor (CPI) de junho veio em linha com o esperado e subiu 0,3% no mês, acelerando com relação a maio, quando houve estabilidade, mas desacelerando na base anual, de 6,1% para 5,5%, na esteira da queda dos preços de energia (de -1,8% para -5,6%). Na contramão, a inflação de serviços acelerou de 5,0% para 5,4%, praticamente ratificando mais uma alta de juros pelo BCE.

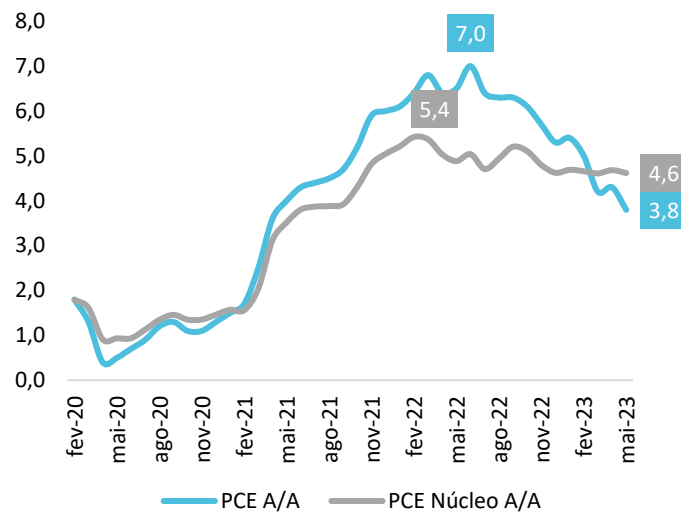
Na China, o PMI indicou que a economia seguiu perdendo a força em junho. Mesmo o setor de serviços que apresentava resiliência voltou a cair (de 54,5 pts para 53,2 pts), enquanto a manufatura subiu (de 48,8 pts para 49,0 pts), mas ainda em terreno contracionista. Assim, o mercado segue aguardando mais estímulos do governo.

Quadro 11: EUA – Gastos Pessoais em termos reais
Var. % m/m



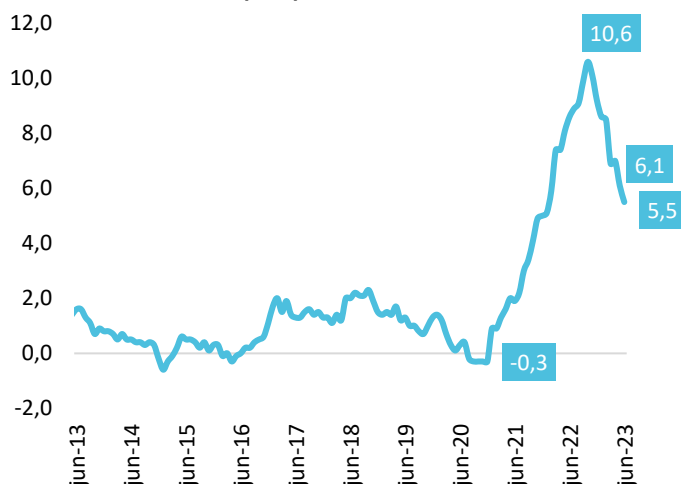
Fonte: Bloomberg.

Quadro 12: EUA – Deflator dos Gastos do Consumo Pessoal (PCE) – Var. % a/a



Fonte: Bloomberg.

Quadro 13: Zona do Euro – Inflação ao Consumidor (CPI) – Var. % a/a



Fonte: Bloomberg.

Nota de Operações de Crédito

CRÉDITO / BANCOS

Crédito mantém tendência de acomodação, enquanto inadimplência segue em alta

O saldo total da carteira de crédito voltou a crescer em maio (+0,3%), após estabilidade em abril. O ritmo de expansão anual da carteira, no entanto, manteve a tendência de acomodação, desacelerando de 11,3% para 10,4%, movimento esperado devido ao atual estágio da política monetária e piora da inadimplência.

O crescimento no mês foi liderado pelo crédito destinado às famílias (+0,5%), especialmente nas operações com recursos livres (+0,8%), beneficiadas pela resiliência do mercado de trabalho e medidas de transferência de renda do governo. O maior número de dias úteis no mês (22 ante 18 em abril) também contribuiu para o crescimento da carteira PF Livre, impulsionando especialmente os gastos no cartão à vista (+2,4%).

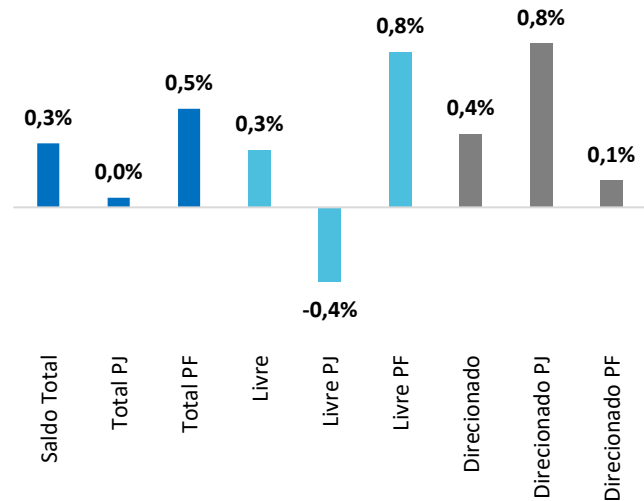
De toda forma, a expansão foi puxada por linhas de alto risco, como cheque especial (+2,5%), cartão parcelado (+2,0%) e crédito pessoal renegociado (+1,3%), mas com queda no cartão rotativo (-3,5%). As linhas mais seguras também avançaram, mas em menor intensidade, como no caso do crédito pessoal consignado (+0,4%) e para aquisição de veículos (+0,9%) – este ainda sem capturar os estímulos por parte do governo. Assim, a despeito da sinalização de maior seletividade por parte das instituições financeiras (diante do quadro de avanço da inadimplência), a evolução do crédito às famílias segue mostrando um bom dinamismo, além do projetado no início do ano.

Já a carteira PF Direcionada ficou praticamente estável (+0,1%), com o avanço do crédito imobiliário (+0,6%) compensando o recuo do rural (-0,3%), que perdeu força em função do fim dos recursos do Plano Safra 2022/23 e espera pelos recursos da próxima safra.

O crédito às empresas, por sua vez, ficou estável (0,0%) em maio, com destaque negativo para a carteira PJ Livre (-0,4%), que segue mostrando números fracos, se mantendo como o segmento de menor dinamismo especialmente após o caso Americanas. No mês, houve nova queda das linhas de capital de giro (-1,4%) e desconto de duplicatas (-8,2%). Já a carteira PJ Direcionada (+0,8%) segue impulsionada pelos programas públicos de crédito (+1,7%), como Pronampe e PEAC-FGI.

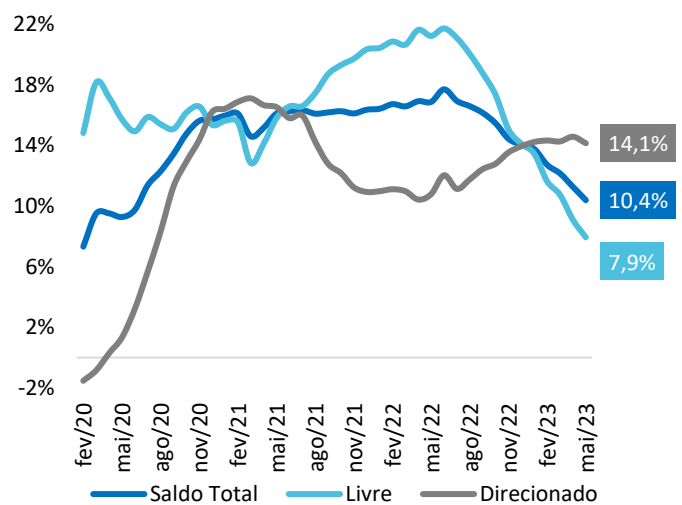
Em 12 meses, o resultado de maio manteve a dinâmica de arrefecimento apresentada nas últimas leituras, especialmente na carteira livre, cujo ritmo de expansão anual caiu de 9,1% para 7,9%, notadamente da carteira PJ, que passou de 2,8% para 1,8%. A carteira PF Livre também desacelera, mas mantendo um bom ritmo de expansão, em 12,9% (ante 14,2% em abril). No caso do crédito direcionado, os estímulos via programas públicos (+19,0%) têm impulsionado a carteira PJ, que segue acelerando, já em 9,4% (ante 8,6%), mantendo a percepção de alguma substituição do crédito livre/mercado de capitais em direção ao direcionado. A carteira PF Direcionada, por sua vez, mostrou ligeira desaceleração, diante da espera pelo novo Plano Safra, mas permanecendo em elevado ritmo de expansão, em 16,8% (ante 17,9%).

Quadro 14: Saldo – Var.% mensal – Mai/23



Fonte: Bacen

Quadro 15: Saldo – Total, Livre e Direcionado Var.% 12 meses



Fonte: Bacen

O volume de concessões totais também voltou a crescer em maio, com alta de 1,2% no mês, considerando os ajustes sazonais e de inflação. Vale mencionar que, a despeito dos ajustes levarem em conta o número de dias úteis em cada mês, a forte flutuação nos últimos meses (maio teve quatro dias úteis a mais que abril, que teve cinco dias úteis a menos que março) acaba gerando algum ruído no processo, sendo necessário uma avaliação mais cautelosa dos valores.

Feitos os ajustes, o crescimento do mês foi puxado pelas operações com recursos livres (+1,7%), diante de alguma recuperação do fluxo destinado às empresas (+6,1%), embora ainda num patamar contido. No caso do crédito direcionado, as operações PJ seguem apresentando um bom desempenho, ainda impulsionadas pelos programas públicos e maior aporte de financiamentos com recursos do BNDES. Para as famílias, o crédito direcionado seguiu mais contido (assim como no mês anterior), diante do esgotamento dos recursos do Plano Safra 2022/23, que deve voltar com força a partir de julho, além do menor dinamismo no crédito imobiliário em função das maiores taxas de juros.

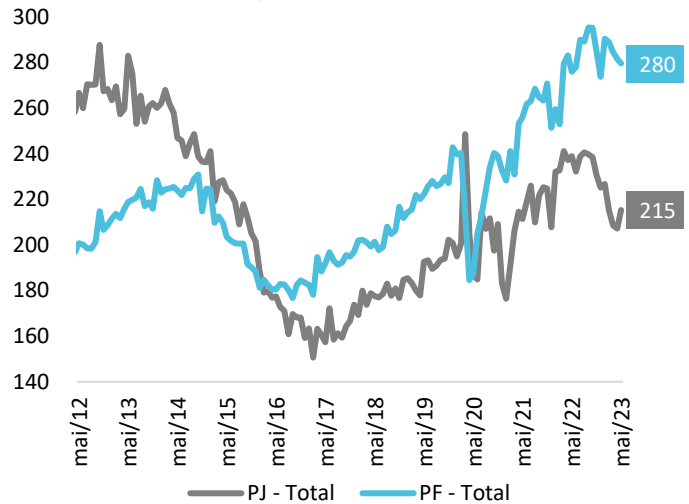
Em relação às condições de financiamento, a taxa média de juro do SFN seguiu em tendência de alta no mês (+0,3 pp), atingindo 32,5% aa, maior patamar desde jan/17 (32,5% aa). O movimento segue refletindo os mesmos motivos dos últimos meses, como a manutenção da Selic em elevado patamar, alteração de mix das carteiras (com ganho de participação das linhas mais arriscadas – efeito composição) e a piora da inadimplência.

No mês, o avanço foi puxado pelas taxas praticadas às famílias. A maior alta ocorreu na carteira PF Direcionada, que avançou 0,6 pp no mês, para 12,1% aa, pressionada pelo avanço da taxa dos financiamentos imobiliários (+0,9 pp, para 11,7% aa). O avanço da taxa média da carteira PF Livre foi mais modesto, de 0,3 pp, (para 59,9% aa), mas levando o indicador para o maior patamar desde ago/17 (62,3% aa). O movimento foi puxado pelo cartão de crédito rotativo (+7,8 pp), que mais do que compensou o recuo disseminado entre as demais modalidades – por exemplo, do cheque especial (-2,8 pp), consignado (-0,9 pp), não consignado (-0,1 pp), veículos (-0,4 pp) e cartão parcelado (-6,3 pp).

No caso das empresas, a taxa média da carteira livre ficou estável em 23,8% aa, enquanto a da carteira direcionada recuou 0,9 pp, para 13,4% aa, liderada pelo recuo da taxa praticada nos financiamentos com recursos do BNDES (-1,2 pp).

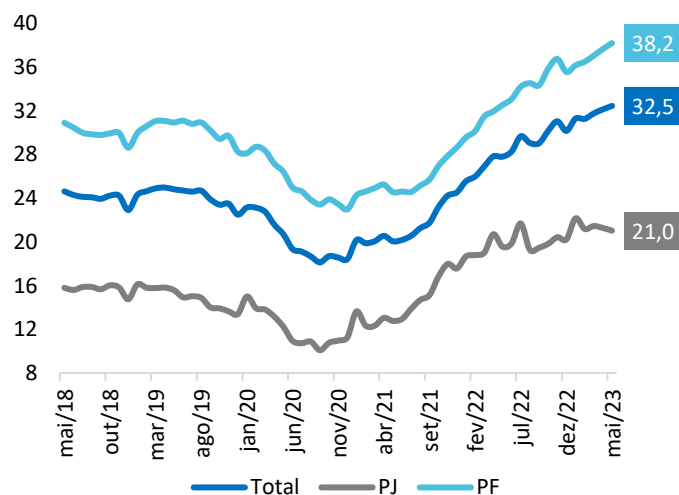
O spread médio do sistema, por sua vez, avançou 0,4 pp, para 22,3 pp, maior nível desde maio de 2017 (23,5 pp). Assim como no mês anterior, o avanço foi puxado principalmente pelo spread livre da carteira PF (+0,7 pp), em resposta ao ganho de participação das modalidades mais arriscadas na carteira.

Quadro 16: Volume de Concessões – Em R\$ bi
Série com ajuste sazonal e deflacionada



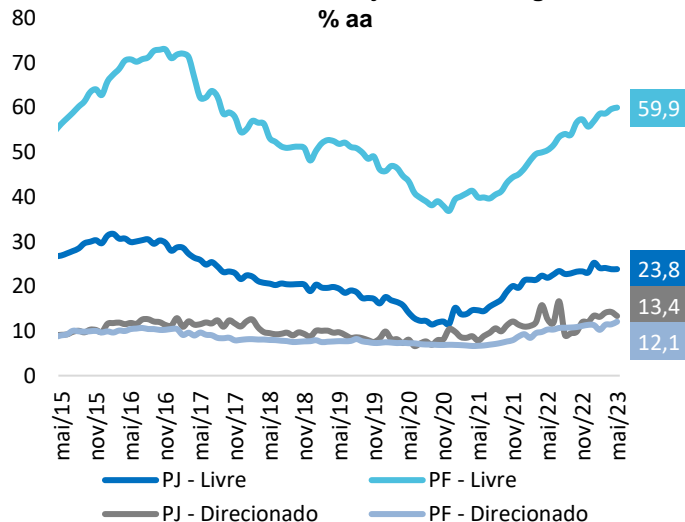
Fonte: Bacen

Quadro 17: Taxa de juros – Total, PF e PJ
Média do SFN – % aa



Fonte: Bacen

Quadro 18: Taxa média de juros – Por segmento
% aa



Fonte: Bacen

Por fim, a taxa de inadimplência (atrasos acima de 90 dias) geral do sistema seguiu em tendência de alta, subindo 0,1 pp no mês e atingindo 3,6% da carteira, já superando, com alguma folga, o pico da série após o início da pandemia (3,3% em abr/20).

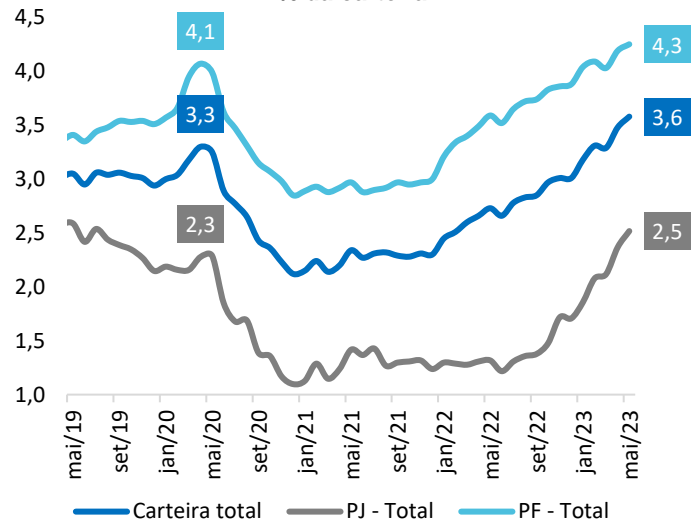
A alta foi puxada pela carteira com recursos livres (+0,2 pp), tanto no segmento PJ como PF. A taxa da carteira PJ Livre (+0,2 pp, para 3,0% aa) foi novamente pressionada pela deterioração da linha descontos de duplicatas (+0,4 pp), em função dos atrasos relacionados ao caso Americanas (que atingiram 90 dias), além do capital de giro (+0,5 pp, para 4,4% aa). Já a inadimplência das famílias na carteira livre subiu 0,1 pp no mês, para 6,3% aa, atingindo o maior patamar desde mai/16. A alta, por sinal, foi novamente puxada pelas linhas mais arriscadas, como o cartão rotativo (+2,0 pp), parcelado (+0,6 pp), cheque especial (+0,6 pp) e não consignado vinculado à composição de dívidas (+0,9 pp), o que aumenta a preocupação com o tema. Os indicadores de inadimplência da carteira direcionada, por sua vez, ficaram estáveis, mantendo-se em um patamar historicamente contido em ambos os casos.

No geral, os dados de maio mostraram uma dinâmica do mercado de crédito semelhante à apresentada nos últimas leituras. O ritmo de expansão anual da carteira segue acomodando, influenciada principalmente pelo menor dinamismo do crédito livre, enquanto o crédito direcionado mantém o desempenho sustentado principalmente pelos programas públicos.

A leitura também mostra continuidade da elevação das taxas de juros e nova rodada de piora da inadimplência, reforçando a preocupação quanto aos impactos da deterioração de tais indicadores sobre a qualidade da carteira de crédito. Tal cenário, associado à expectativa de acomodação da atividade (e política monetária ainda restritiva), deve fazer com que o ritmo de expansão da carteira siga arrefecendo ao longo do 2º semestre, fechando o ano com alta próxima a 8%.

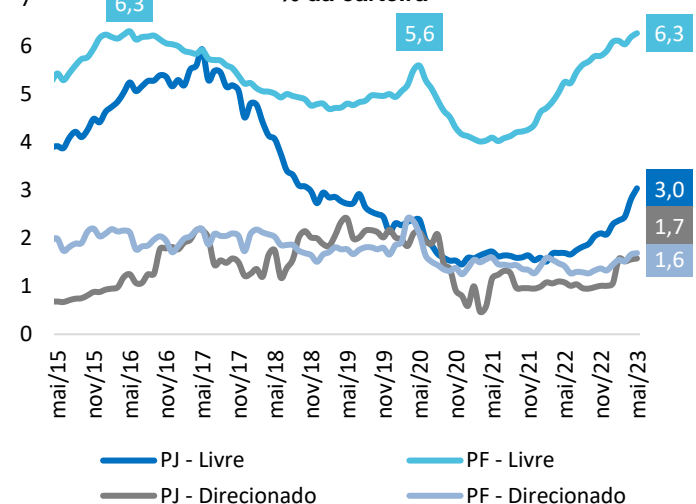
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, [clique aqui](#).

Quadro 19: Taxa de inadimplência (> 90 dias) – % da carteira



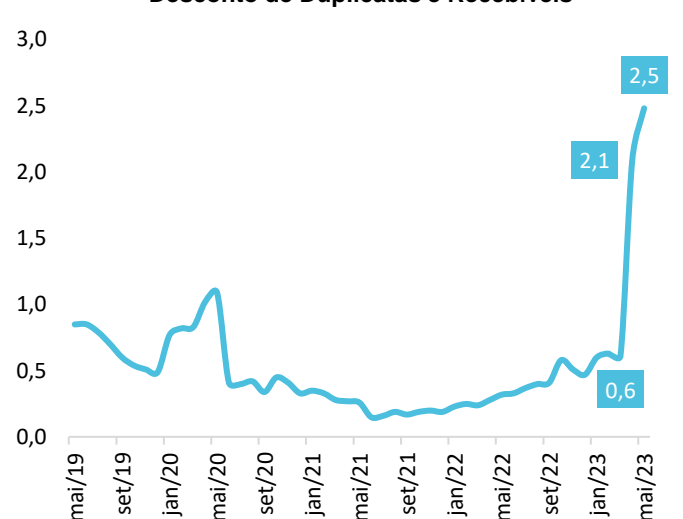
Fonte: Bacen

Quadro 20: Taxa de inadimplência (> 90 dias) – % da carteira



Fonte: Bacen

Quadro 21: Taxa de inadimplência (> 90 dias) – em % Desconto de Duplicatas e Recebíveis



Fonte: Bacen

Projeções para o Mercado de Crédito – RTI (BCB)

CRÉDITO / BANCOS

O Banco Central revisou ligeiramente para cima sua projeção para a expansão do crédito em 2023, de acordo com o RTI do 2T23. Agora, o BCB espera uma alta nominal de 7,7% da carteira total de crédito do SFN (ante +7,6% no RTI do 1T23).

Apesar da relativa estabilidade, houve uma mudança razoável na composição esperada para o crescimento do crédito no ano. De um lado, houve revisão positiva na carteira destinada às famílias (+1,5 pp, para 9,9%), especialmente no segmento direcionado, que vem evoluindo acima do esperado. De outro, houve queda na previsão de expansão da carteira PJ (-1,9 pp, para 4,4%), diante dos números fracos conhecidos até o momento, principalmente na carteira livre.

Assim, a projeção para a alta do crédito livre recuou (de 7,1% para 6,3%), refletindo a expectativa de uma menor expansão do crédito destinado às empresas (de 6,0% para 3,0%), após dados mais fracos que o esperado pelo BCB nos primeiros meses do ano, impactados pelo caso Americanas, que elevou bastante a percepção de risco no segmento, além das condições atuais da economia (política monetária restritiva). Para as famílias, a alta esperada é de 9,0% (ante +8,0%), em meio a maior resiliência apresentada no segmento até o momento.

Já o desempenho do crédito direcionado para 2023 foi revisado para cima (de 8,3% para 9,6%), mais do que compensando a queda no livre. A revisão foi feita exclusivamente no crédito PF (de +9,0 para +11,0%), que contou com bom desempenho do crédito rural no início do ano (Plano Safra 22/23) e que deve manter a boa performance no 2º semestre com o Plano 2023/24, além da resiliência do crédito imobiliário, onde o próprio BCB destaca que a queda nas concessões (taxa Selic mais alta) tem demorado a causar um efeito maior na carteira, em função dos prazos mais longos da modalidade. Para a carteira PJ, a alta esperada segue em 7,0%.

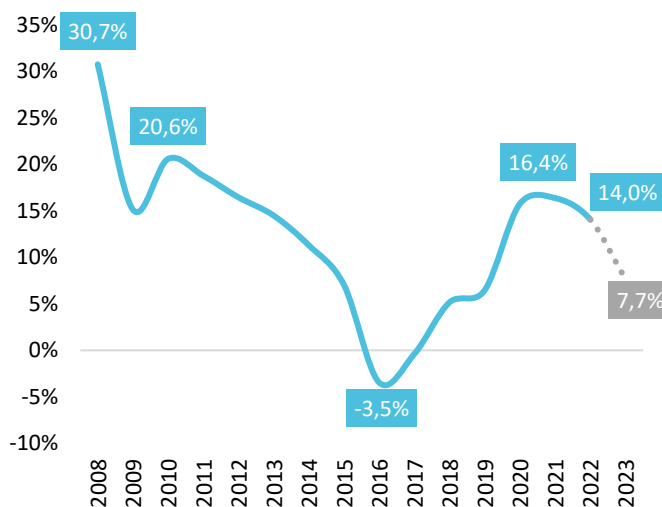
Assim, o crescimento esperado de 7,7% para o saldo total de crédito em 2023 representa uma desaceleração ante o ritmo de expansão de 2022 (+14,0%). De toda forma, em estudo divulgado também no RTI ([box: Ciclos das concessões de crédito com recursos livres e da atividade econômica](#)), o BCB estima que a desaceleração do crédito com recursos livres é compatível com o atual estágio do ciclo econômico e da política monetária.

Quadro 22: Projeções de Crédito do BCB para 2023 Var.% Anual

	Efetivo		Projeção 2023		Var. pp
	2021	2022	RTI mar/23	RTI jun/23	
Total	16,4	14,0	7,6	7,7	0,1
Livres	20,4	14,1	7,1	6,3	-0,8
PF	23,0	17,5	8,0	9,0	1,0
PJ	17,4	10,1	6,0	3,0	-3,0
Direcionados	10,9	14,0	8,3	9,6	1,3
PF	18,5	18,0	9,0	11,0	2,0
PJ	-0,1	6,9	7,0	7,0	0,0
Total PF	21,0	17,7	8,4	9,9	1,5
Total PJ	10,6	9,0	6,3	4,4	-1,9

Fonte: RTI/Bacen

Quadro 23: Expansão do Saldo de Crédito – Realizado e Projeção do BCB – Var.% em 12 meses



Fonte: RTI/Bacen

Regulação - Conselho Monetário Nacional (CMN)

CRÉDITO / BANCOS

Com grande atenção do mercado, o Conselho Monetário Nacional (CMN) se reuniu na última quinta-feira (29) para definir a meta de inflação de 2026 (e eventuais alterações em 2024/25). O Conselho manteve o centro da meta em 3,0% para 2026 (assim como já estipulado para 2024/25), e definiu que adotará uma meta contínua a partir de 2025, em vez da aferição no ano-calendário. A ideia é que tal formato permitirá ao BCB cumprir a meta de inflação em um horizonte mais flexível, não sendo julgado pelo cumprimento (ou não) apenas no fechamento do ano calendário, posto que a política monetária opera com longas defasagens (de 18 a 24 meses). Tal mudança metodológica adequa o Brasil às melhores práticas internacionais, uma vez que na maioria dos países avançados, como nos EUA (Fed) e na Europa (BCE), e nos emergentes, os bancos centrais já atuam desta forma.

Em caso de descumprimento da meta no período definido, a autoridade monetária seguirá obrigada a enviar uma carta com as devidas explicações (embora a frequência ainda não tenha sido definida). Neste sentido, vale ressaltar que a mudança ainda depende de uma formalização através de um decreto.

Adicionalmente, além da definição da meta de inflação, o CMN editou 13 resoluções, onde 10 delas se relacionam ao novo Plano Safra (2023/24) lançado nesta última semana pelo governo. Neste sentido, vale destacar a Resolução 5.087, que elevou a alíquota do direcionamento de várias fontes de depósitos para o crédito rural: i) depósitos à vista de 25% para 30%; ii) poupança rural de 59% para 65%; iii) LCA de 35% para 50%; além de outros subdirecionamentos para programas específicos.

Resoluções sobre temas diversos:

[Resolução CMN nº 5.090, 29/6/2023](#) – Dispõe sobre a elaboração do Orçamento de Receitas e Encargos da autoridade monetária.

[Resolução CMN nº 5.089, 29/6/2023](#) – Altera resolução de 2017 que dispõe sobre o requerimento mínimo de PRS5.

[Resolução CMN nº 5.088, 29/6/2023](#) – Altera resolução de 2022 que dispõe sobre a organização de cooperativas.

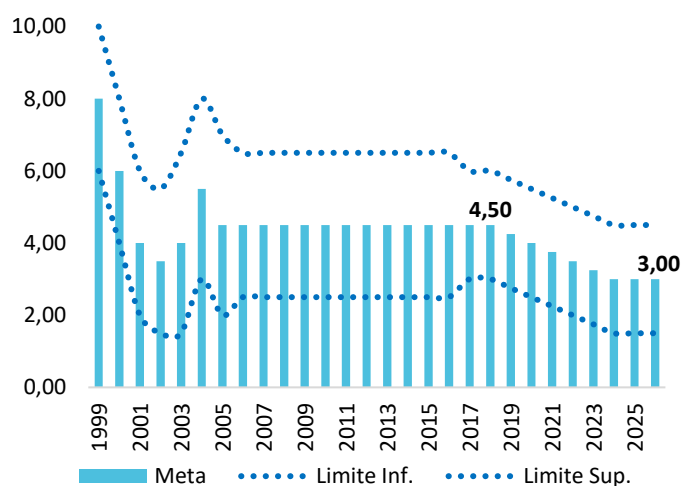
Resoluções ligadas ao Plano Safra (2023/24):

[Resolução CMN nº 5.087, 29/6/2023](#) – Altera os percentuais de exigibilidade de direcionamento dos Recursos Obrigatórios e da Poupança Rural.

[Resolução CMN nº 5.086, 29/6/2023](#) – Ajusta alíquotas relativas ao Proagro Mais.

[Resolução CMN nº 5.085, 29/6/2023](#) – Ajusta regra de vedação ao enquadramento com perdas reincidentes no Proagro.

Quadro 24: Meta de Inflação e intervalo de tolerância (Em % aa)



Fonte: CMN/BCB

[Resolução CMN nº 5.084, 29/6/2023](#) – Ajusta normas do PGPAF, no âmbito do Pronaf.

[Resolução CMN nº 5.083, 29/6/2023](#) – Ajusta normas do Capítulo 2 do Manual de Crédito Rural (MCR).

[Resolução CMN nº 5.082, 29/6/2023](#) – Como a resolução anterior, também faz alterações no MCR.

[Resolução CMN nº 5.081, 29/6/2023](#) – Ajusta normas das concessões de crédito rural referentes a impedimentos sociais, ambientais e climáticos.

[Resolução CMN nº 5.080, 29/6/2023](#) – Ajusta normas das operações de crédito rural contratadas no Pronaf a partir de jul/23.

[Resolução CMN nº 5.079, 29/6/2023](#) – Ajusta normas nos Programas com Recursos do BNDES no MCR.

[Resolução CMN nº 5.078, 29/6/2023](#) – Faz ajustes nas normas do crédito rural do Pronamp e do Funcafé a serem aplicadas a partir de jul/23.



MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2023				2024			
	30/06/23	23/06/23	02/06/23	Viés	30/06/23	23/06/23	02/06/23	Viés
IPCA (%)	4,98	5,06	5,69	▼	3,92	3,98	4,12	▼
PIB (% de crescimento)	2,19	2,18	1,28	▲	1,28	1,22	1,28	▲
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	12,00	12,25	12,50	▼	9,50	9,50	10,00	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,00	5,00	5,10	↔	5,08	5,10	5,16	▼

Fonte: Banco Central do Brasil

Indicadores do Mercado	30/06/23	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	4,79	0,01%	-5,34%	-9,37%	-8,97%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	176,69	-0,77%	-16,79%	-30,45%	-40,07%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	13,65	0,01%	0,08%	-0,03%	3,75%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	11,66	-2,15%	-6,09%	-13,08%	-15,54%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	10,39	-2,12%	-6,74%	-17,63%	-17,94%
Índice Ibovespa (em pontos)	118.087,00	-0,75%	9,00%	7,61%	19,83%
IFNC (setor financeiro)	12.223,63	0,08%	10,24%	19,21%	31,03%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	5,25	0,00%	0,00%	16,67%	200,00%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	4,90	3,25%	11,19%	10,61%	65,76%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	3,84	2,73%	5,33%	-0,98%	27,34%
Dollar Index	102,91	0,01%	-1,36%	-0,59%	-1,69%
Índice S&P 500 (em pontos)	4.450,38	2,35%	6,47%	15,91%	17,57%
Índice de ações de bancos – EUA	86,67	2,93%	6,70%	-24,03%	-19,05%
Índice Euro Stoxx 50	4.399,09	2,98%	4,29%	15,96%	27,33%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	107,35	5,28%	9,10%	11,99%	34,10%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	74,90	1,42%	3,08%	-12,82%	-34,76%

Fonte: Bloomberg

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

Rubens Sardenberg
 Jayme Alves
 Luiz Fernando Castelli
 Daniel Casula
 João Vítor Siqueira