



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Decisão de juros no Brasil e nos EUA concentram as atenções da semana

O principal evento da semana é a reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, que acontecerá nos dias 17 e 18, e deve voltar a elevar a taxa Selic em 0,25 pp, para 10,75% aa, após breve período de estabilidade. A expectativa de alta é praticamente unânime (tanto entre os economistas consultados pelas agências de notícias, como no mercado de opções). Os argumentos a favor de uma nova rodada de alta dos juros são: inflação acima da meta, expectativas desancoradas, atividade/mercado de trabalho aquecidos (além do esperado) e manutenção do câmbio em nível mais depreciado. Por outro lado, ainda há uma minoria que entende que a manutenção da taxa Selic seria suficiente para trazer a inflação para a meta, e para isso pesam: a desaceleração da atividade mundial (queda dos preços das *commodities*), queda dos juros nos EUA e redução dos estímulos fiscais. Além da decisão, a atenção dos agentes deve se voltar também para o comunicado e para as novas projeções de inflação do BCB, que serão importantes para o mercado calibrar o tamanho do ciclo de alta dos juros (caso de fato ocorra). Até a última reunião, a projeção de inflação do BCB estava em 3,2% para o 1º tri/26 (horizonte relevante). Porém, o dado mais forte do PIB no 2T24 deve elevar novamente as projeções, se distanciando do centro da meta (3%), justificando, assim, a alta dos juros.

No âmbito fiscal, o governo deve divulgar, na sexta (20), o relatório de receitas e despesas do 4º bimestre, com possibilidade de um novo bloqueio de recursos. Isso seria necessário diante da provável reestimativa para cima das despesas obrigatórias, que têm crescido acima do orçado, reduzindo o espaço para as despesas discricionárias. As receitas extraordinárias (CARF, por ex.) também devem ser revistas para baixo, embora a recorrente esteja performando bem (em linha com a atividade), compensando parcialmente tal efeito. Na semana, é possível também que a Receita Federal divulgue o resultado da arrecadação de agosto, que deve seguir com crescimento expressivo.

A agenda de indicadores domésticos é enxuta. Hoje (16) a FGV divulga o resultado do Monitor do PIB de julho, que assim como o índice IBC-Br, deve mostrar alguma acomodação da atividade no mês. Amanhã (17), será conhecido o índice IGP-10, que deve subir 0,09% em setembro, abaixo do dado de agosto (+0,72%), com menor pressão da inflação no atacado, em função da queda dos preços das *commodities* no mercado internacional.

Assim como no Brasil, o grande destaque da agenda internacional é a decisão de política monetária do Fed, na quarta-feira (18), quando o Fomc (Comitê de Política Monetária) deve iniciar o processo de corte dos juros nos EUA. A maioria dos analistas (cerca de 90% das instituições consultadas pela Bloomberg) aguarda que o Fed reduza as *Fed Funds* em 0,25 pp, para 5,0% e 5,25%. O restante espera um corte maior, de 0,50 pp. Além da decisão, o mercado também estará atento à coletiva de imprensa do presidente Jerome Powell, assim como nas novas projeções dos diretores do Fed. Os agentes buscarão entender como o Fed está observando a atual desaceleração do mercado de trabalho e a trajetória recente da inflação (especialmente dos serviços, que segue acima da meta); e em que situação pode acelerar o ritmo de cortes dos juros em suas próximas reuniões.

Nos EUA, também serão divulgados dados de atividade (varejo e indústria) de agosto ao longo da semana. Para o varejo é aguardado um recuo de 0,2%, após a alta em julho (+1,0%), sugerindo alguma acomodação do consumo. Já a indústria deve voltar a subir (+0,2%) após a queda maior que o esperado no mês anterior (-0,6%). Os dois indicadores serão divulgados na terça (17). Também serão divulgados dados do setor imobiliário, na quarta (18) e quinta (19).

Na China, destaque para a divulgação das taxas prime de empréstimo nos prazos de 1 ano e 5 anos, que devem seguir inalteradas (em 3,35% aa e 3,85% aa). A manutenção é esperada apesar do baixo dinamismo da atividade e da briga contra a deflação no país, que podem trazer alguma surpresa na decisão. Já na Zona do Euro, o foco dos agentes será a leitura final do CPI, que deve confirmar a prévia e desacelerar para uma alta de 2,2% em 12 meses (ante +2,6%).

A próxima página traz a agenda completa 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
16/set	FGV: Monitor do PIB	Jul/24	-	1,4% m/m 2,9% a/a
17/set	FGV: IGP-10	Set/24	0,09% m/m 4,15% a/a	0,72% m/m 4,26% a/a
18/set	BCB: Reunião do Copom	-	10,75% aa	10,50% aa
20/set	Relatório Bimestral de Receitas e Despesas	4º bimestre	-	-
Sem data	RFB: Arrecadação Federal de Impostos	Ago/23	13,2% a/a	9,5% a/a

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
17/set	EUA	Vendas no varejo	Ago/24	-0,2% m/m	1,0% m/m
17/set	EUA	Produção Industrial	Ago/24	0,2% m/m	-0,6% m/m
18/set	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Ago/24 – final	0,2% m/m 2,2% a/a	0,0% m/m 2,6% a/a
18/set	EUA	FED – Reunião de Política Monetária do Fomc	-	5,0% aa; 5,25% aa	5,25% aa; 5,50% aa
18/set	EUA	Alvarás para novas construções	Ago/24	1,2% m/m	-3,3% m/m
18/set	EUA	Construção de casas novas	Ago/24	6,6% m/m	-6,8% m/m
19/set	EUA	Venda de casas existentes	Ago/24	-1,3% m/m	1,3% m/m
19/set	China	Taxas Prime de Empréstimo (1 ano e 5 anos)	Set/24	3,35% aa / 3,85% aa	3,35% aa / 3,85% aa
20/set	Zona do Euro	Confiança do Consumidor	Set/24 – prévia	-13,2 pts	-13,5 pts

Fonte: Bloomberg.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

Inflação registra alívio pontual, enquanto atividade sugere nova alta neste 3º tri

A inflação (IPCA) recuou 0,02% em agosto, a primeira deflação desde jun/23 (-0,08%). Porém, o resultado foi afetado por fatores pontuais (alimentos e energia) e não altera a expectativa de que a inflação fechará o ano próximo ao teto da meta (4,50%), pressionada por questões climáticas e pela demanda aquecida.

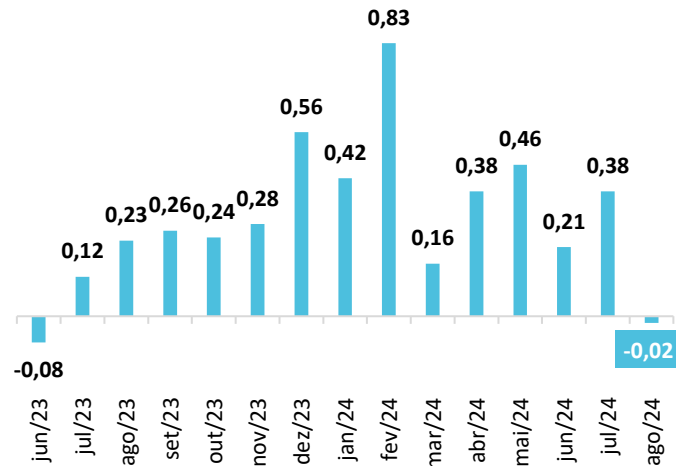
O recuo dos preços no mês foi puxado pela 2ª deflação seguida dos alimentos consumidos no domicílio (-0,73%), ainda beneficiados pela sazonalidade favorável (meses de inverno) dos itens *in natura* e cereais. O recuo das tarifas de energia elétrica (-2,77%) também exerceu impacto importante, a principal influência para a queda da inflação no mês (-0,11 pp), refletindo o retorno da bandeira tarifária verde (ante bandeira amarela vigente em julho). O menor preço das passagens aéreas (-4,93%) também ajudou (fim do período de férias).

Na outra ponta, o índice foi pressionado pela alta do grupo educação (+0,73%), em função dos reajustes relacionados ao início do 2º semestre letivo, e pela alta da gasolina (+0,67%).

Com o resultado, o índice voltou a desacelerar no acumulado em 12 meses, passando de 4,50% para 4,24%. Na mesma direção, algumas medidas de núcleo também mostraram pequeno alívio, como a inflação dos itens industriais (de 1,29% para 1,15%) - indicando que o repasse cambial, por ora, tem sido contido – e dos serviços intensivos em mão de obra (de 5,65% para 5,56%), mas em nível ainda muito acima da meta. Já a média dos núcleos acompanhados pelo BC ficou praticamente estável, em 3,80% (ante 3,83%). Por outro lado, a inflação dos serviços subjacentes acelerou de 4,91% para 5,06%.

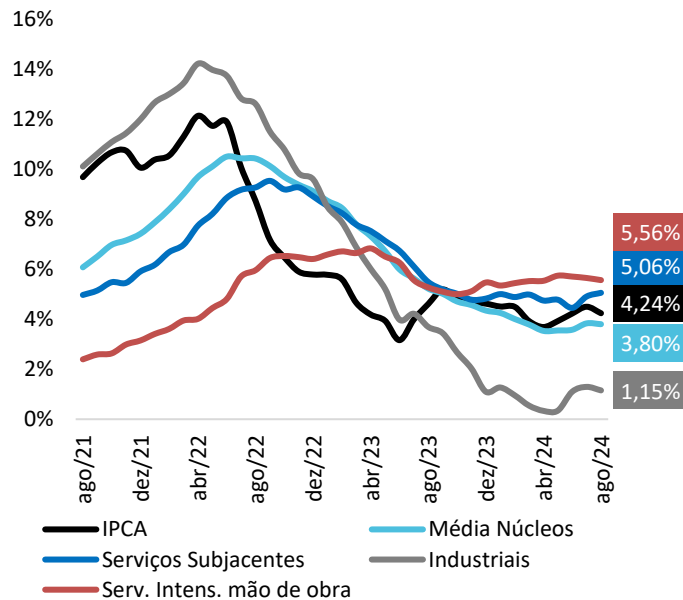
Em resumo, ainda que favorecido por questões pontuais, o resultado apresentou um viés relativamente positivo. Contudo, as expectativas para os próximos meses são menos favoráveis, especialmente por conta de questões climáticas. A Aneel já anunciou a adoção da bandeira tarifária vermelha nível 1 nas contas de energia em setembro (adicionando cerca de 0,25 pp ao indicador no mês). Além disso, os preços dos alimentos devem voltar a subir, impactados pelas secas e queimadas (além do fim do inverno, que normalmente piora a oferta de alguns itens). Soma-se a isso o ambiente caracterizado por atividade/mercado de trabalho aquecidos e câmbio em nível mais depreciado. Assim, a inflação deve voltar a se aproximar de 4,50% nos próximos meses.

Quadro 1: IPCA – Var.% mensal



Fonte: IBGE

Quadro 2: IPCA e Aberturas Var.% Acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE.

Em termos de condução da política monetária, o resultado reduziu a pressão para um ciclo mais agressivo de alta dos juros, limitando as apostas a uma alta de 0,25 pp na reunião desta semana do Copom. Contudo, o cenário tem se mostrado mais desafiador, fato que deve levar o BCB a adotar um ciclo moderado de alta dos juros.

Em relação à atividade, os números de julho seguiram em tom positivo, indicando que a economia continua em expansão no 3º trimestre, ainda que com alguma desaceleração.

O Banco Central informou que o índice IBC-Br de atividade econômica recuou 0,4% no mês, superando as expectativas de uma queda de maior intensidade (-0,8%). O resultado representa uma acomodação após três altas seguidas, quando o índice acumulou avanço pouco superior a 2%. Assim, mesmo com a modesta queda do mês, o indicador apresenta um carregamento estatístico de alta de 0,6% no 3T24, sugerindo nova expansão da economia no período.

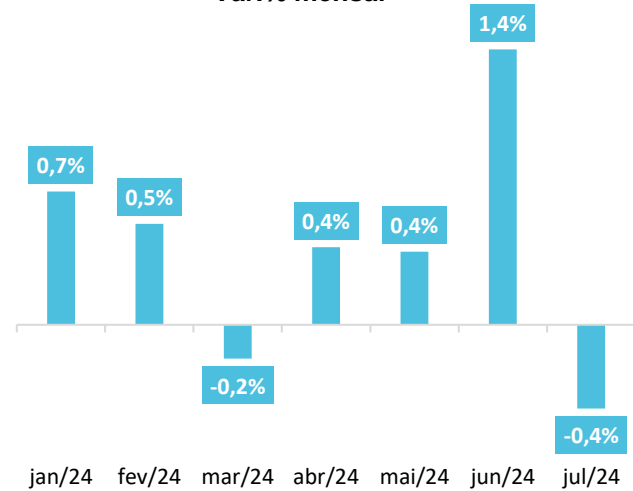
A queda do IBC-Br em julho refletiu a retração da indústria (-1,4%) no mês, dado que o setor de serviços e o varejo mostraram números positivos, conforme indicado pelo IBGE na última semana.

O setor de serviços também surpreendeu positivamente ao crescer 1,4% em julho, bem acima das expectativas (0,0%). Contudo, o resultado deve ser visto com alguma cautela. Parte relevante da surpresa foi explicada pelo fato de que uma grande empresa estava informando receitas subestimadas e passou a informar (sem dados retroativos) o valor correto (muito maior), segundo o IBGE. O efeito dessa alteração foi sentido nos serviços profissionais, administrativos e complementares, que avançaram 4,2% no mês. Com peso de aproximadamente 21,7% no índice, o avanço da atividade exerceu um impacto de cerca de 0,9 pp no mês. Ou seja, sem este efeito, o índice teria crescido em torno de 0,3% em julho (a própria instituição apontou que sem este efeito, o resultado teria ficado mais perto das expectativas). Não é claro como o IBGE irá incorporar esta informação ao cálculo do PIB, mas imagina-se que fará algum ajuste para não afetar o resultado do 3T24.

Entre as demais atividades, houve avanço dos serviços de informação e comunicação (+2,2%) e dos outros serviços (+0,2%). Já os serviços prestados às famílias mostraram ligeira acomodação (-0,2%) após avançar nos últimos dois meses, enquanto os serviços de transporte recuaram 1,5%, prejudicados pelos fracos desempenhos da indústria extrativa e da produção agrícola, reduzindo o transporte de cargas.

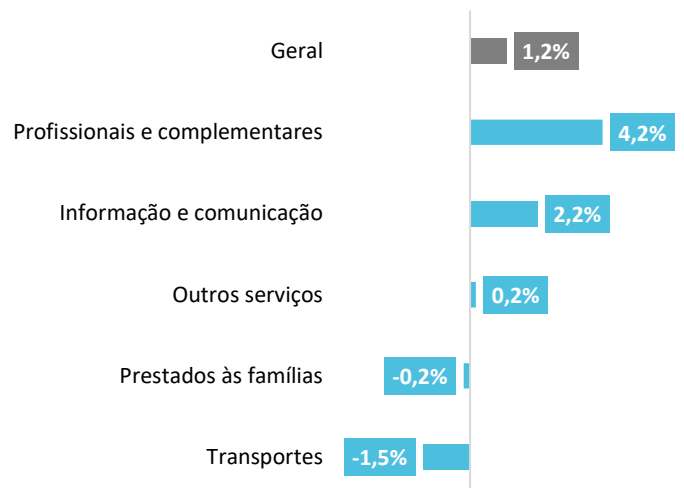
O resultado deixou uma herança estatística de 2,1% para os serviços no 3º trimestre, mas concentrado nas atividades profissionais e administrativas (+5,4%), impactado pelo efeito pontual descrito acima.

Quadro 3: Índice IBC-Br de atividade econômica – Var.% mensal



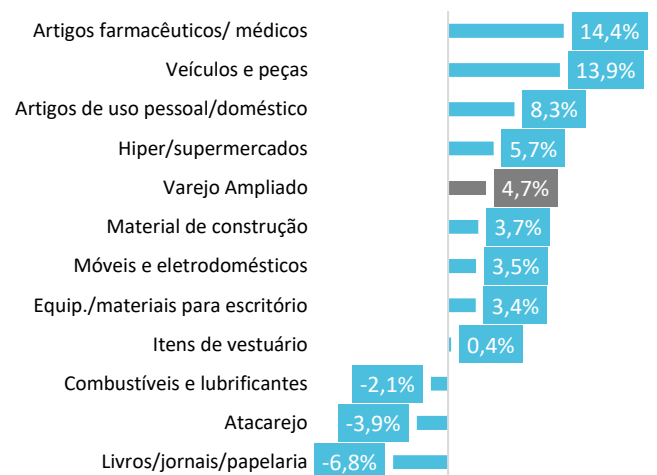
Fonte: BCB

Quadro 4: Setor de Serviços – Aberturas Var.% mensal – Julho/24



Fonte: IBGE

Quadro 5: Varejo Ampliado – Var.% Acumulado do Ano (Jan-Jul)



Fonte: IBGE

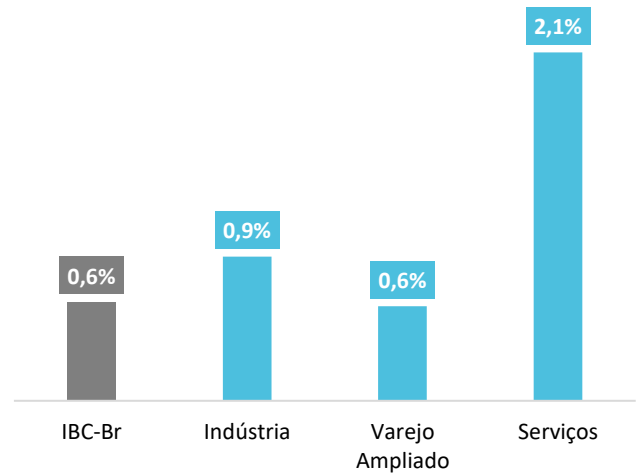
Já as vendas no varejo (ampliado) mostraram ligeiro avanço de 0,1% em julho, acima também das expectativas (-0,5%). Esta foi a 3ª alta mensal seguida do setor, deixando um carregamento de 0,6% para o 3º trimestre.

Apesar da relativa estabilidade no mês, 7 das 10 atividades registraram alta. As vendas nos supermercados cresceram 1,7%, devolvendo parte da queda de junho (-2,2%) e retomando a trajetória positiva que vem apresentando ao longo do ano (impulsionada pela maior renda das famílias). Também houve alta importante nas vendas de bens duráveis, como veículos (+3,8%) e móveis e eletrodomésticos (+1,4%), beneficiados pelo crescimento do crédito e possivelmente também pela compra de bens perdidos nas enchentes no RS.

Na outra ponta, as influências negativas vieram das vendas de itens farmacêuticos (-1,5%) e combustíveis (-1,1%), pressionados pelo reajuste dos preços; além dos materiais de construção (-0,2%), mas neste caso apenas acomodando após a forte alta (+5,1%) em junho.

No geral, os indicadores de atividade de julho mostraram que a demanda doméstica segue em alta, impulsionada pelo avanço da renda (mercado de trabalho aquecido e transferências do governo) e do crédito, que deve levar a um novo avanço do PIB neste 3º trimestre. Com isso, as projeções para o crescimento da atividade neste ano devem se consolidar em torno de 3%.

Quadro 6: Indicadores de Atividade Carregamento Estatístico para o 3T24



Fonte: IBGE.

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Mercado volta a se dividir sobre tamanho do corte de juro pelo Fed

A expectativa quanto à decisão do Fed desta semana segue movendo os mercados e teve novas repercussões no final da última semana, quando um ex-dirigente da instituição declarou que há espaço para o Fed iniciar o ciclo de flexibilização monetária com um corte de 0,5 pp nesta semana. Tal declaração levou os agentes a se dividirem na sexta-feira (50%/50%) entre um corte de 0,25 pp ou de 0,50 pp, após precificação de mais de 70% para um corte de 0,25 pp na quinta. Isso levou os mercados a encerrarem a semana com viés positivo, inclusive os preços de algumas *commodities* (como o petróleo), que vinham em queda acentuada nas últimas semanas.

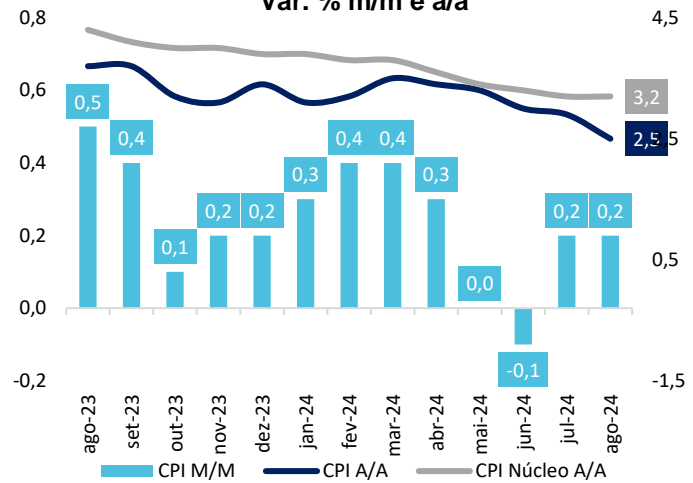
A semana também foi marcada pela divulgação dos dados de inflação ao consumidor (CPI) nos EUA, que foram relativamente positivos, e por uma nova queda dos juros na Europa. Na política, o destaque foi o debate presidencial norte-americano, em que a sensação geral foi que Kamala Harris, vice-presidente e candidata democrata, levou vantagem sobre o candidato republicano, Donald Trump, passando a figurar agora como favorita ao pleito de novembro (dia 5).

Na economia, o CPI subiu 0,2% em agosto nos EUA, em linha com o esperado e com o dado de julho. No mês, houve queda dos preços dos combustíveis (-0,6%), em função do recuo do preço do petróleo, mas compensados pelos preços dos alugueis (+0,5%). Em 12 meses, o indicador atingiu 2,5% (ante 2,9%), menor patamar desde fev/21 (+1,7%). O núcleo do indicador permaneceu inalterado em 3,2%, diante da contínua pressão dos preços dos serviços. Já os preços ao produtor (PPI) desaceleraram em 12 meses para 1,7% (ante +2,1%), beneficiados pelos menores preços de itens de energia.

Na Zona do Euro, o BCE voltou a cortar os juros. A taxa de depósitos caiu 0,25 pp, para 3,50% aa, enquanto as taxas de refinanciamento e de empréstimos caíram em maior intensidade, em 0,6 pp, para 3,65% aa e 3,90% aa, nesta ordem, com o objetivo de diminuir a dispersão entre as taxas praticadas na região. A presidente da instituição, Christine Lagarde, disse que as próximas decisões dependem dos dados, sem dar maiores detalhes, mas admitiu que a tendência é de novas quedas dos juros no bloco.

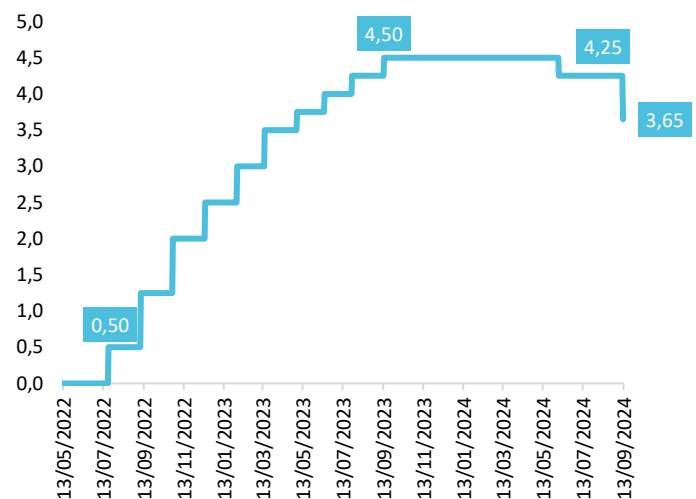
Na China, as exportações surpreenderam ao subir 8,7% em ago/24 (ante ago/23), apesar do aumento das restrições que o país vem sofrendo por uma série de parceiros comerciais. Já as importações ficaram praticamente estáveis (+0,5%), dada a fraca demanda interna, fato que tem exercido pressão baixista sobre os preços das *commodities*.

Quadro 7: EUA – Inflação ao Consumidor (CPI)
Var. % m/m e a/a



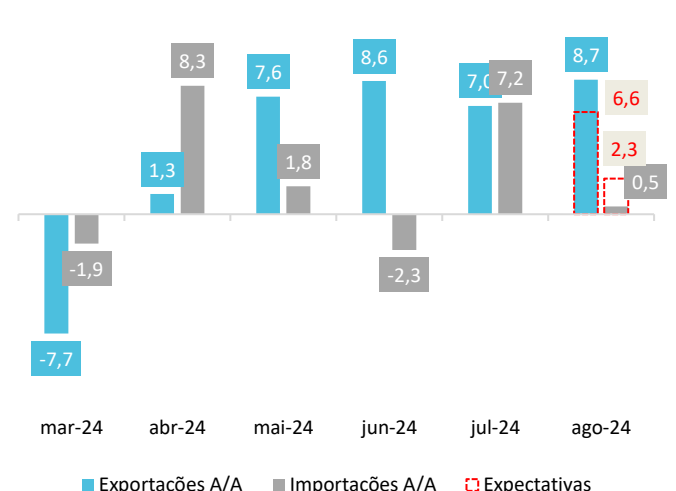
Fonte: Bloomberg.

Quadro 8: Zona do Euro – Taxa de Refinanciamento (BCE) – Em % aa



Fonte: Bloomberg.

Quadro 9: China – Exportações e Importações
Var. % ante o mesmo mês do ano anterior



Fonte: Bloomberg.

Boletim do Mercado de Capitais Anbima – Ago/24

CRÉDITO / BANCOS

O mercado de capitais doméstico registrou captação de R\$ 47,3 bilhões em agosto, segundo a Anbima. O resultado representa uma acomodação em relação aos meses anteriores, que vinham bastante fortes, mas ficou acima do registrado nos últimos meses de agosto (segundo melhor da série, abaixo apenas de ago/2021 (R\$ 61,1 bi)), reforçando que este mercado segue aquecido.

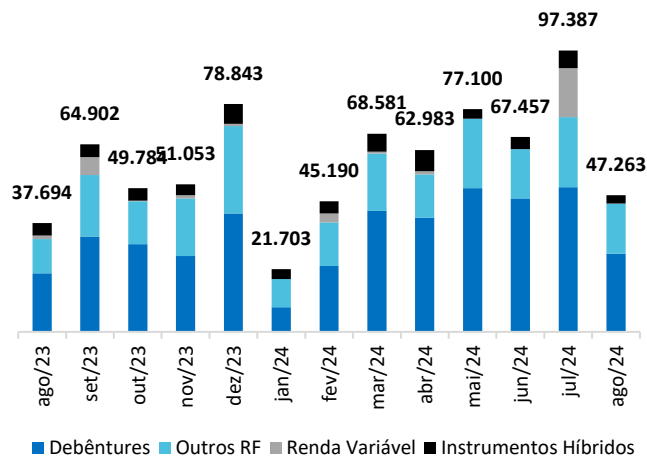
As captações de recursos seguem puxadas pelas emissões de debêntures, que atingiram R\$ 27,1 bi em agosto, com alta real tanto no comparativo com o mesmo mês de 2023 (+33,3%) – ano bastante fraco por causa da crise da Americanas/Light – mas, também acima do volume de 2022 (+7,5%). Os demais instrumentos de renda fixa também apresentaram um bom desempenho ante ago/23 (+46,7%), liderado pela emissão das notas comerciais (+707,2%) e FIDCs (+176,2%). Por outro lado, houve queda (ante agosto de 2023) nas captações de CRAs (-8,4%) e CRIs (-44,7%), com o endurecimento das regras de emissão destes títulos. Já os instrumentos híbridos caíram 33,1% em agosto, no mesmo comparativo, devido ao fraco desempenho dos Fiagros (-61,0%).

As emissões via instrumentos de renda variável voltaram a ficar zeradas no mês, após a grande operação de oferta secundária de ações (*follow-on*) da Sabesp de julho, confirmando que se tratou de uma operação pontual, devido ao cenário de juros elevados, que tem limitado este tipo de operação (principalmente os IPOs).

No acumulado do ano, o volume de emissões atingiu R\$ 487,7 bi, valor duas vezes maior que o observado no mesmo período do ano passado e igualando o captado em todo o ano de 2023. Além disso, o valor também supera (+24,8%) o registrado no mesmo período de 2022. O forte crescimento das emissões de debêntures (+146,8%) ajuda a explicar o bom resultado do ano.

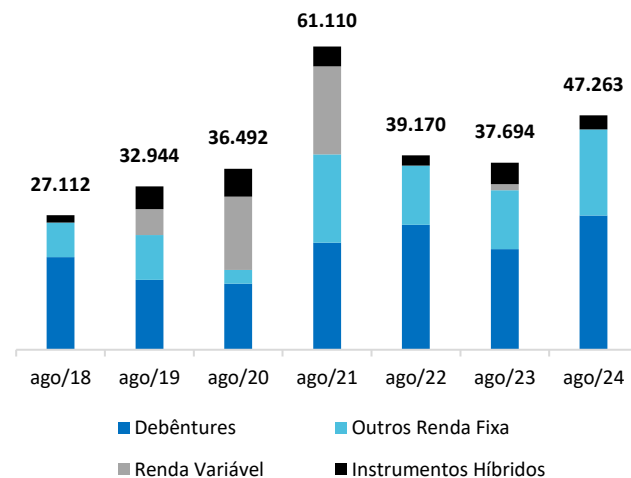
A expectativa é que as emissões sigam elevadas ao longo deste 2º semestre, levando o resultado do ano a ficar próximo ou mesmo superar o recorde de 2021 (R\$ 694,1 bi, valor ajustado pela inflação). Este bom dinamismo do mercado de capitais tem sido uma fonte importante de recursos para as grandes empresas, impedindo uma alta mais forte do crédito bancário. Contudo, as emissões estão muito concentradas em instrumentos de renda fixa, enquanto as emissões de *equity* (renda variável) seguem bastante restritas.

Quadro 10: Captação no Mercado de Capitais Em R\$ mi (IPCA de ago/24)



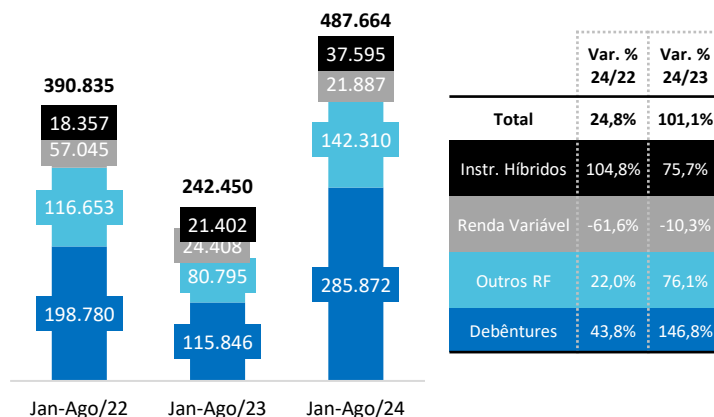
Fonte: Anbima. Elaboração: Febraban.

Quadro 11: Captação no Mercado de Capitais Meses de Agosto - Em R\$ mi (IPCA de ago/24)



Fonte: Anbima. Elaboração: Febraban.

Quadro 12: Volume de captação de janeiro a agosto R\$ mi (IPCA de ago/24)



Fonte: Anbima. Elaboração: Febraban.



MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2024				2025			
	13/09/24	06/09/24	16/08/24	Viés	13/09/24	06/09/24	16/08/24	Viés
IPCA (%)	4,35	4,30	4,22	▲	3,95	3,92	3,91	▲
PIB (% de crescimento)	2,96	2,68	2,23	▲	1,90	1,90	1,89	▲
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	11,25	11,25	10,50	↔	10,50	10,25	10,00	▼
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,40	5,35	5,31	▲	5,35	5,30	5,30	▲

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	13/09/24	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,56	-0,62%	-0,75%	14,56%	13,19%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	152,71	-2,64%	1,67%	15,28%	-10,59%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	10,63	0,75%	0,93%	-8,74%	-16,90%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	11,72	0,65%	-0,29%	16,72%	9,15%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	11,91	0,94%	-1,56%	18,24%	10,85%
Índice Ibovespa (em pontos)	134.881,95	0,23%	-0,83%	0,52%	14,14%
IFNC (setor financeiro)	14.092,84	-0,74%	-0,78%	2,10%	20,37%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	5,50	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	3,58	-1,75%	-8,53%	-15,71%	-28,51%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	3,65	-1,53%	-6,46%	-5,87%	-14,81%
Dollar Index	101,11	-0,06%	-0,57%	-0,22%	-4,07%
Índice S&P 500 (em pontos)	5.626,02	4,02%	-0,40%	17,95%	24,88%
Índice de ações de bancos – EUA	111,64	1,66%	-3,61%	1,94%	21,76%
Índice Euro Stoxx 50	4.843,99	2,24%	-2,30%	7,13%	13,18%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	142,21	2,38%	-0,77%	20,16%	27,99%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	71,61	0,77%	-9,12%	-7,05%	-23,58%

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