



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Mercado aguarda Ata do Copom, RTI e definição da meta de inflação pelo CMN para calibrar expectativas para a taxa Selic

Após o Copom evitar se comprometer com uma queda dos juros em agosto, o mercado estará atento aos documentos que serão divulgados pelo Banco Central nesta semana. Na ata da reunião, que será divulgada na terça (27), o Colegiado deve detalhar melhor sua leitura da economia e sob que circunstâncias haverá a possibilidade de redução da Selic a partir da próxima reunião. O documento também pode confirmar (ou não) as suspeitas de que o BCB elevou sua estimativa para o juro real neutro da economia, o que explicaria a queda menor do que a esperada da projeção de inflação para 2024. Ainda, o Relatório Trimestral de Inflação, que será divulgado na quinta (29), trará as novas projeções econômicas da instituição, e contará com a apresentação do diretor de Política Econômica, Diogo Guillen, e entrevista à imprensa do presidente Roberto Campos, após sua divulgação.

As atenções também estarão voltadas para a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) sobre a meta de inflação. O objetivo da reunião é definir a meta de 2026 e confirmar as de 2024 e 2025, que, por ora, estão em 3,0%. A maioria dos agentes espera que o CMN mantenha a meta em 3% e passe a adotar um modelo contínuo (e não de ano-calendário, cuja aferição atualmente ocorre apenas em dezembro). Caso tal decisão seja tomada, é possível que haja alguma convergência das expectativas de longo prazo do mercado (Focus) em relação ao centro da meta, sendo assim um elemento favorável importante para que se tenha o início do processo de flexibilização monetária.

A agenda de indicadores também está bastante movimentada na semana, com destaque para a prévia da inflação (IPCA-15) de junho, que será conhecida na terça (27). A expectativa é de que o índice desacelere para -0,01% no mês (ante 0,51% em maio), beneficiado pela redução dos preços de derivados de petróleo, alimentos e veículos, neste caso já capturando os impactos do recente programa do governo. Com o resultado, o indicador deve desacelerar em 12 meses para 3,37% (ante 4,07%). A atenção dos agentes, no entanto, seguirá no comportamento das medidas de núcleo, que têm mostrado melhora, mas em nível ainda elevado. Também no âmbito inflacionário, a FGV divulga na quinta (29) o IGP-M de junho, que deve seguir em deflação, de 1,73% no mês, em função da queda dos preços no atacado. Em 12 meses, o índice deve recuar de -4,47% para -6,67%.

Pesquisa Especial de Crédito da Febraban aponta que a carteira total deve voltar a crescer em maio, com alta estimada de 0,6%. O crescimento deve ser liderado pelo crédito livre às famílias (+1,2%), sustentado pelas linhas atreladas ao consumo, enquanto a carteira PJ deve seguir mostrando números mais fracos, devido à elevação da percepção de risco no segmento. Apesar do avanço no mês, o ritmo de expansão anual da carteira deve seguir acomodando, de 11,1% para 10,5%, refletindo o atual estágio do aperto monetário e avanço da inadimplência. Veja mais detalhes da Pesquisa nas [páginas 7 e 8](#).

No âmbito da atividade, serão divulgados os números do mercado de trabalho (PNAD e Caged), que devem seguir em tom positivo. A expectativa é que a taxa de desemprego (PNAD) recue para 8,3% em maio (ante 8,5% em abril), enquanto o Caged mostre geração de 188,7 mil vagas formais no mês, abaixo do número observado em mai/22 (+277,4 mil). Já a FGV divulga ao longo da semana as sondagens de confiança de junho, que ajudarão a calibrar o ritmo da economia no 2º tri. Neste sentido, hoje cedo foi conhecido o resultado da confiança do consumidor, que subiu 4,1 pontos no mês, atingindo o maior nível de fev/19, sinalizando que o consumo das famílias se mantém resiliente, amparado na dinâmica positiva do mercado de trabalho.

No campo fiscal, as contas públicas devem mostrar novo déficit, pressionadas pelo aumento das despesas. O Tesouro Nacional divulga o resultado primário do governo central na quinta (29) e o BC divulga o resultado consolidado do setor público na sexta (30), ambos referentes a maio. O mercado projeta déficits de R\$ 47,7 bi e R\$ 47,0 bi, respectivamente, em âmbito federal, pressionado pela antecipação da primeira parcela do 13º salário para aposentados e pensionistas do INSS que recebem até um salário mínimo, aumento do salário mínimo, além da ampliação do valor do Bolsa Família.



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Quanto às contas externas, o BC divulgou hoje (26) cedo o resultado da balança de transações correntes de maio, que registrou ligeiro superávit de US\$ 0,6 bi, revertendo o déficit de mai/22 (US\$ -4,6 bi), em função da forte melhora do resultado da balança comercial, cujo superávit passou de US\$ 3,4 bi para US\$ 9,7 bi, o maior da série histórica. Em 12 meses, o déficit em conta corrente recuou de US\$ 53,8 bi (2,7% do PIB) para US\$ 48,5 bi (2,4% do PIB), o menor nos últimos 13 meses. Já a entrada de investimento estrangeiro direto foi de US\$ 5,4 bi no mês (ante US\$ 4,0 bi em mai/22), acumulando ingresso de US\$ 83,4 bi (4,2% do PIB) em 12 meses. O resultado mostra que as contas externas seguem confortáveis, ajudando a explicar a recente apreciação cambial.

Já na agenda internacional, os agentes seguem atentos ao discurso de Jerome Powell, presidente do Fed, que ocorre na quarta (28) em evento dos banqueiros centrais na Europa, além de leituras de atividade e inflação nos EUA. Na sexta (30), serão divulgados os dados de renda e gastos pessoal de maio, onde é esperada alta dos gastos (+0,2%) e renda (+0,3%), refletindo o mercado de trabalho ainda aquecido. Já o deflator de gastos pessoais (PCE) deve desacelerar para 3,8% em 12 meses (ante 4,4%), em função da queda dos preços de energia. Porém, o núcleo (sem alimentos e energia) deve permanecer em 4,7%, indicando uma desaceleração lenta da inflação de serviços.

Na Zona do Euro, destaque para a leitura preliminar da inflação ao consumidor (CPI) de junho, com divulgação na sexta (30). O consenso de mercado espera que o índice acumulado em 12 meses desacelere para 5,5% (ante 6,1%). Contudo, assim como nos EUA, as medidas de núcleo devem permanecer em níveis elevados.

Por fim, na China, na quinta-feira (29) à noite, serão divulgados os índices PMIs dos setores de manufatura e serviços, que devem manter o quadro de desaceleração da atividade no país. A expectativa é de queda no setor de serviços (de 54,5 pts para 53,7 pts) e continuidade da manufatura em nível contracionista (em 49,0 pts).

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



INDICADORES DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
26-29/jun	FGV: Sondagens de Confiança	Jun/23	-	-
26/jun	BCB: Estatísticas do Setor Externo	Mai/23	US\$ 1,6 bi	US\$ -1,7 bi
27/jun	Ata do Copom	-	-	-
27/jun	IBGE: IPCA-15	Jun/23	-0,01% m/m 3,37% a/a	0,51% m/m 4,07% a/a
28/jun	BCB: Nota de Operações de Crédito	Mai/23	0,6% m/m* 10,5% a/a*	-0,1% m/m 11,1% a/a
29/jun	BCB: Relatório Trimestral de Inflação (RTI)	2º tri/23	-	-
29/jun	Reunião CMN	-	-	-
29/jun	FGV: IGP-M	Jun/23	-1,73% m/m -6,67% a/a	-1,84% m/m -4,47% a/a
29/jun	Tesouro: Resultado Primário do Governo Central	Mai/23	R\$ -47,7 bi	R\$ 15,6 bi
29/jun	Caged: Geração de Vagas Formais de Emprego	Mai/23	188,7 mil	180 mil
30/jun	PNAD: Taxa de Desemprego	Mai/23	8,3%	8,5%
30/jun	BCB: Estatísticas Fiscais	Mai/23	R\$ -47,0 bi	R\$ 20,3 bi

Fonte: Bloomberg. * Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
27/jun	EUA	Confiança do Consumidor (<i>Conference Board</i>)	Jun/23	103,8 pts	102,3 pts
27/jun	EUA	Vendas de casas novas	Mai/23	-1,2% m/m	4,1% m/m
29/jun	Zona do Euro	Confiança do Consumidor	Jun/23 – final	-16,1 pts	-17,4 pts
29/jun	EUA	PIB	1º tri/23 – final	1,4% t/t-1 (anualizado)	2,6% t/t-1 (anualizado)
29/jun	EUA	Venda de casas pendentes	Mai/23	-0,5% m/m	0,0% m/m
29/jun	China	PMI Manufatura e Serviços	Jun/23	49,0 pts / 53,7 pts	48,8 pts / 54,5 pts
30/jun	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Jun/23 – prévia	5,5% a/a	6,1% a/a
30/jun	EUA	Renda e Gastos Pessoais	Mai/23	0,3% m/m 0,2% a/a	0,4% m/m 0,8% m/m
30/jun	EUA	Deflator dos Gastos de Consumo Pessoal (PCE)	Mai/23	3,8% a/a	4,4% a/a
30/jun	EUA	Confiança do Consumidor (Univ. Michigan)	Jun/23 – final	63,9 pts	59,2 pts

Fonte: Bloomberg.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

Copom surpreende e não sinaliza corte iminente de juros

O Copom manteve a taxa Selic estável em 13,75% aa, como previsto pelo mercado, mas adotou um tom mais duro do que o esperado em seu comunicado, não sinalizando de forma explícita a possibilidade de corte da taxa de juro na próxima reunião, frustrando a expectativa de parte dos agentes.

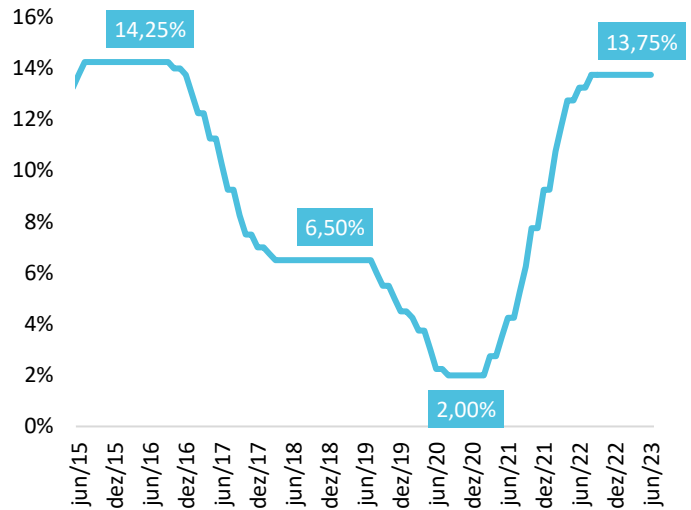
Em relação à conjuntura, o Colegiado seguiu avaliando o ambiente externo como adverso, inclusive destacando a retomada da elevação dos juros em algumas economias. No cenário doméstico, mencionou que a surpresa positiva da atividade no início deste ano não altera o quadro de desaceleração da economia nos próximos trimestres, e, adotando uma postura mais cautelosa, enfatizou a elevação esperada da inflação no segundo semestre, minimizando o arrefecimento corrente do indicador. Ainda, destacou que as medidas de inflação subjacentes (núcleos) seguem acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta.

Quanto às projeções de inflação, houve melhora em seu cenário de referência (ante comunicado anterior), que recuou de 5,8% para 5,0% em 2023 e de 3,6% para 3,4% em 2024. Neste caso, chamou a atenção o pequeno recuo na projeção para 2024, especialmente para os preços livres, que se estima que o BCB manteve sua projeção constante (em cerca de 3,0%) enquanto toda a queda foi atribuída aos preços administrados (de 5,2% para 4,6%). Isto levou alguns agentes a suspeitarem que o BCB elevou sua estimativa para o juro real neutro da economia (de 4,0% para 4,5%), fato que deve ser abordado com mais detalhes na Ata e no Relatório Trimestral de Inflação.

Ainda, o balanço de riscos permaneceu simétrico, com poucas mudanças ante a última reunião, avaliando que há ainda alguma incerteza sobre o desenho final do arcabouço fiscal, além de manter a preocupação com a desancoragem das expectativas de inflação. Por fim, o Comitê destacou que a conjuntura atual segue demandando cautela e parcimônia, e que a estratégia de manutenção da taxa Selic por período prolongado tem se mostrado adequada para assegurar a convergência da inflação.

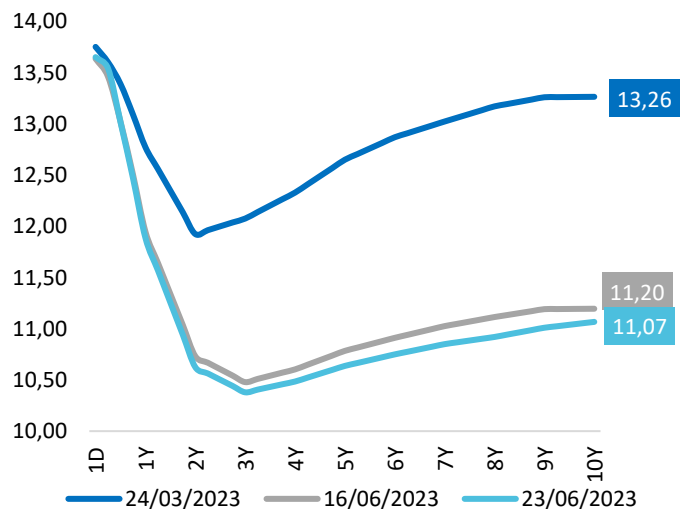
Em geral, o comunicado do Copom frustrou parte dos agentes por manter uma leitura mais cautelosa sobre o processo de desinflação. De toda forma, embora não tenha dado uma sinalização mais clara sobre o início do ciclo de cortes dos juros, também trouxe algumas sinalizações positivas.

Quadro 1: Taxa Selic – em % aa



Fonte: BCB.

Quadro 2: Curva de Juros Futuros % aa



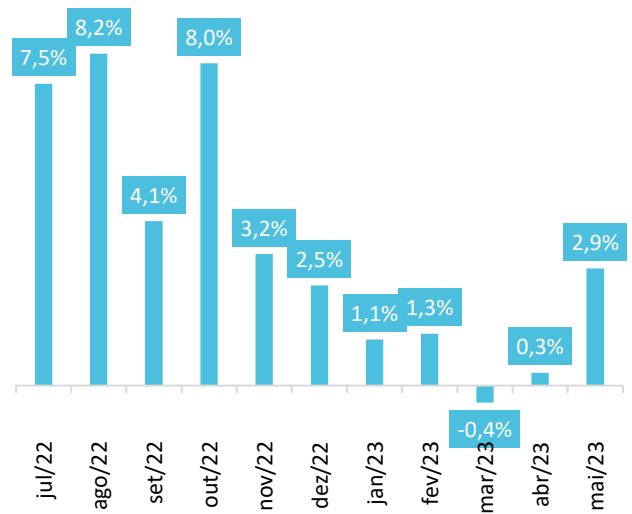
Fonte: Bloomberg.

No caso, retirou de sua comunicação a possibilidade de novas altas dos juros e removeu o cenário alternativo em que a Selic era mantida constante ao longo do horizonte relevante, o qual já apontava uma inflação levemente abaixo da meta para 2024. Assim, a leitura é que o BCB preferiu manter suas opções em aberto para a reunião de agosto e a depender da evolução do cenário até a ocasião (especialmente quanto à questão da fixação das metas e reancoragem das expectativas), tomar a decisão que jogar mais apropriada, ou seja, iniciar o processo de queda dos juros ou aguardar para setembro.

Ainda na semana, a Receita Federal divulgou os dados de arrecadação federal de impostos dos meses de abril (atrasado) e maio, que mostraram resiliência, sustentados pelos tributos relacionados ao mercado de trabalho. A arrecadação total cresceu 2,9% em maio (ante maio/22) em termos reais, maior taxa desde novembro de 2022. Em abril, o crescimento real foi de apenas 0,3%. O resultado positivo pode ser atribuído à expansão da arrecadação com receita previdenciária (+7,0%) e IRPF (+8,0%), ambos refletindo o bom dinamismo do mercado de trabalho (avanço da ocupação e da massa salarial). Ainda, houve crescimento da arrecadação com PIS/Cofins (+3,9%), beneficiado pela reoneração parcial dos tributos sobre os combustíveis. Por outro lado, as receitas administradas por outros órgãos tem recuado (-14,1%), refletindo a queda do preço do barril de petróleo (*royalties*).

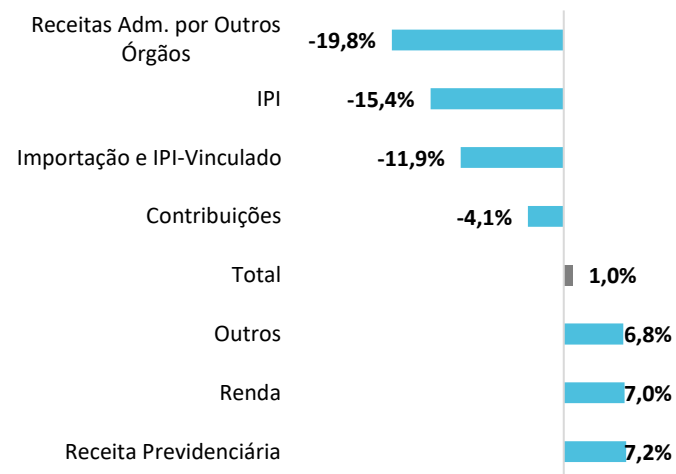
No acumulado do ano, a arrecadação de impostos sobe 1,0% em termos reais, sustentada pela receita previdenciária (+7,2%) e impostos sobre a renda (+7,0%), enquanto as receitas administradas por outros órgãos apresentam o pior resultado (-19,8%). Tal comportamento é compatível com o cenário econômico e com a desaceleração esperada para a arrecadação, que deve culminar em um déficit primário próximo de R\$ 100 bi no ano.

**Quadro 3: Arrecadação Federal de Impostos
Var.% ante mesmo mês do ano anterior**



Fonte: RFB

**Quadro 4: Arrecadação Federal de Impostos
Por Tipo - Var.% Acum. no Ano**



Fonte: RFB

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Temor com piora mais intensa da atividade global penaliza ativos de risco

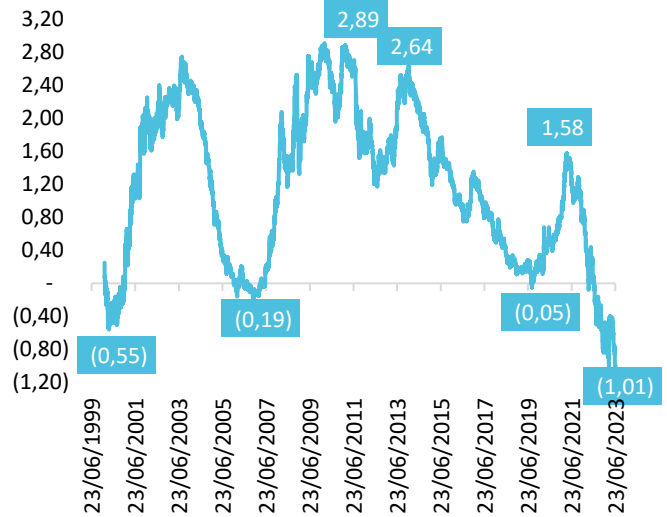
Os ativos de risco sofreram durante a semana, em meio às preocupações com uma desaceleração global mais forte do que a esperada até então. Neste sentido, o spread entre os rendimentos das *Treasuries* de 2 e 10 anos, uma das principais medidas utilizadas pelos analistas para prever uma recessão nos EUA, voltou a ficar negativo em cerca de 1 pp, nível não observado desde a falência dos bancos regionais do país no início de março. Dentre os motivos para a piora do sentimento dos agentes estão os dados fracos de atividade (índice PMI) nos EUA e Europa, decepção com os novos estímulos econômicos na China, além do susto com a inflação na Inglaterra, que obrigou o Banco Central (BoE) a acelerar o aperto monetário com uma alta de 0,5 pp, levando os juros para 5,0% aa no país. Além disso, os agentes se voltaram para o discurso de Jerome Powell, na Câmara e no Senado norte-americano, onde o presidente do Fed foi cauteloso e evitou trazer grandes novidades. De toda forma, a aposta majoritária no mercado é de mais um ajuste (+0,25 pp) em julho levando os juros para o intervalo entre 5,25% a 5,5% aa.

Quanto aos indicadores, os índices PMIs preliminares de junho nos EUA confirmaram a perda de ímpeto da atividade econômica, em resposta à política monetária contracionista. O setor de serviços segue resiliente, mas viu seu indicador cair para 54,1 pts (ante 54,9 pts) após cinco meses seguidos de alta. Já a indústria recuou novamente (de 48,4 pts para 46,3 pts), seguindo abaixo do nível neutro (50 pts) desde nov/22. Por outro lado, os dados do setor imobiliário surpreenderam positivamente em maio, após dois meses de queda. O grande destaque ficou com o indicador de construções de casas novas que subiu 21,7% no mês, retomando para o nível de abr/22.

Na Zona do Euro, os PMIs recuaram na prévia de junho, indicando uma desaceleração mais forte do que a esperada da atividade na região. O setor de serviços viu seu indicador cair para 52,4 pts (ante 55,1 pts), além do esperado (54,4 pts). Já o PMI industrial caiu para 43,6 pts (ante 44,8 pts) atingindo o pior valor nos últimos três anos. De positivo, a publicação trouxe indicações de que os preços (bens e serviços) estão desacelerando.

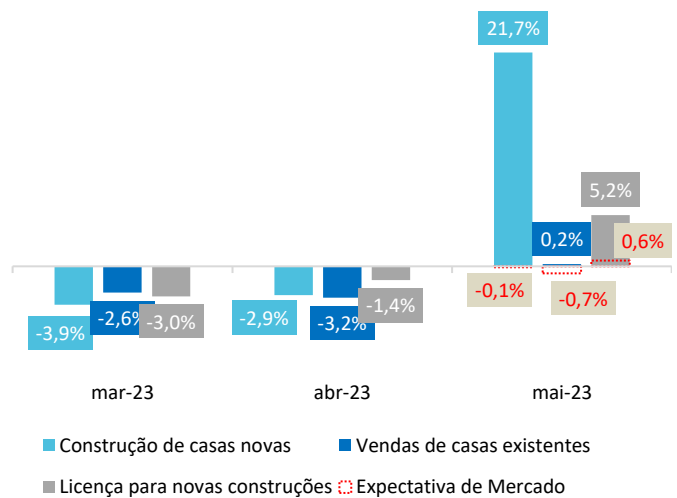
Na China, o Banco Central (PBoC) reduziu em 0,1 pp as taxas de empréstimos de 1 ano e 5 anos, para 3,55% e 4,2% aa, nesta ordem. As taxas prime servem como base para a precificação de taxas hipotecárias. Contudo, o mercado segue cauteloso quanto ao ritmo de crescimento do país, entendendo tal redução como insuficiente e que será necessário mais estímulos nos próximos meses.

Quadro 5: Spread entre os rendimentos das *Treasuries* de 10 e 2 anos – Em % aa



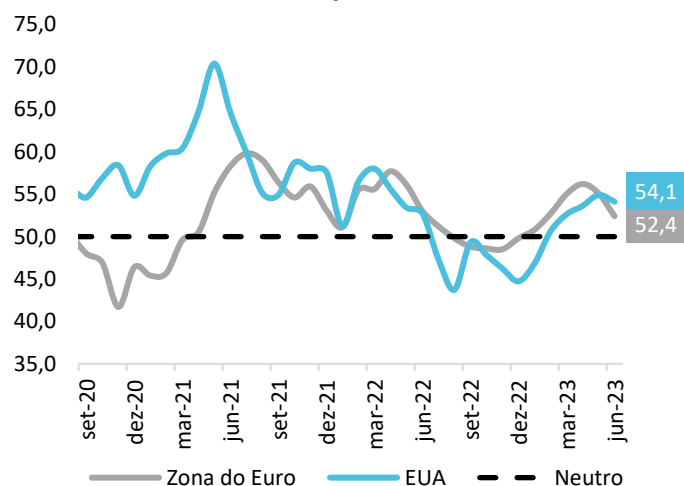
Fonte: Bloomberg.

Quadro 6: EUA – Dados do Setor Imobiliário Var. % m/m



Fonte: Bloomberg.

Quadro 7: EUA e Zona do Euro – PMI de Serviços Em pontos



Fonte: Bloomberg.

Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

CRÉDITO / BANCOS

Crédito deve voltar a crescer em maio, mas com desaceleração em 12 meses

O saldo total de crédito deve voltar a crescer em maio, com alta estimada de 0,6%, segundo a Pesquisa Especial de Crédito da Febraban. O ritmo de expansão anual da carteira, no entanto, deve seguir acomodando, de 11,1% para 10,5%, em linha com as condições do atual cenário econômico.

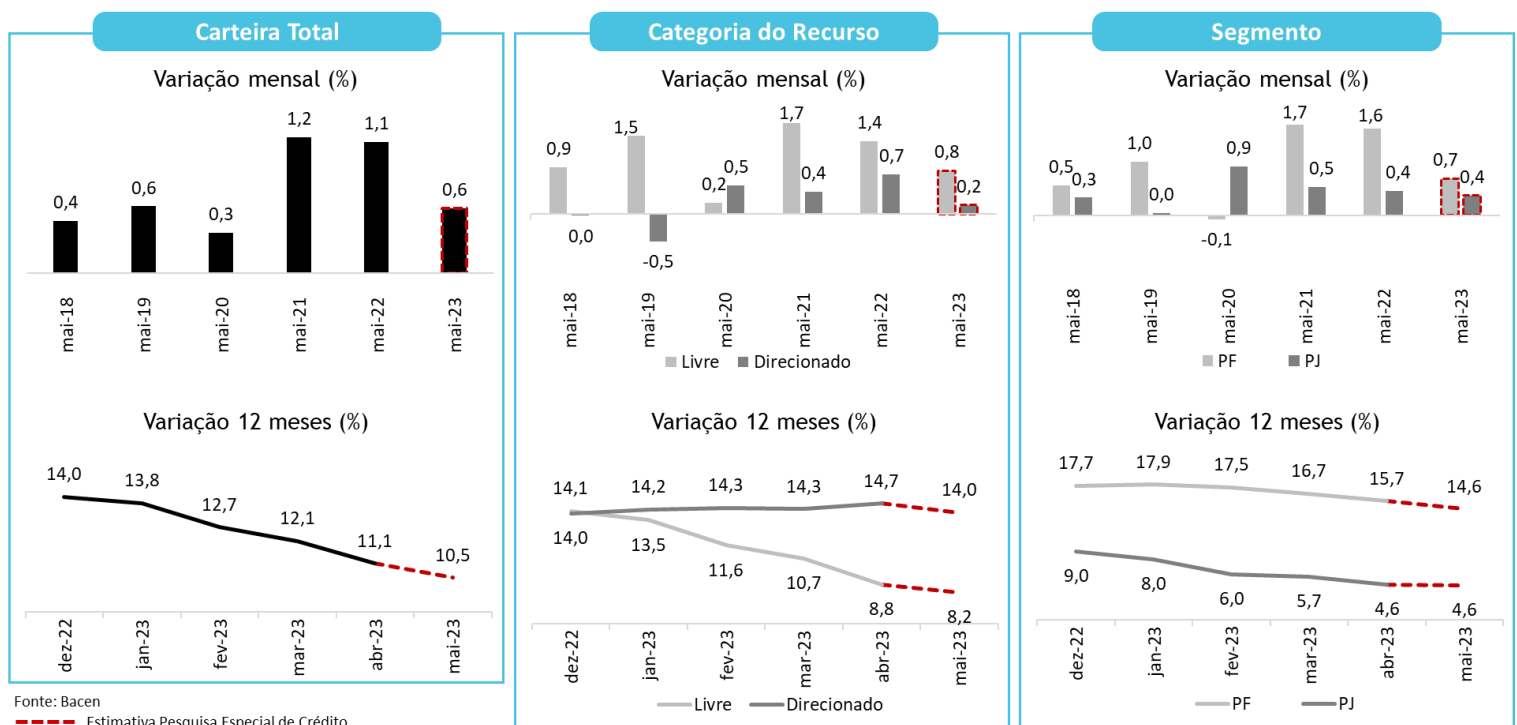
O crescimento do mês deve ser liderado pelo crédito livre às famílias, que deve registrar expansão de 1,2%, sustentado pelas linhas atreladas ao consumo, beneficiadas pela resiliência do mercado de trabalho, medidas de transferência de renda do governo e maior número de dias úteis no mês (22 ante 18 em abril), impulsionado especialmente os gastos no cartão à vista.

A carteira PF direcionada deve ficar estável (0,0%), com arrefecimento do crescimento do crédito rural diante do término do Plano Safra 2022/23 (e espera por novos recursos da próxima safra). Assim, a carteira PF deve crescer 0,7% no mês e 14,6% em 12 meses (ante 15,7% em abril), se mantendo num ritmo elevado de expansão, apesar do arrefecimento.

A carteira PJ, por sua vez, deve mostrar um crescimento mais modesto em maio, com alta esperada de 0,4%. A carteira livre deve avançar 0,3%, com sinais de normalização nas modalidades mais afetadas pelo caso Americanas e Light (entre outros casos de RJ), embora o segmento ainda siga impactado pelos efeitos defasados do aperto monetário e percepção de aumento do risco. Já a carteira direcionada deve expandir 0,5%, ainda beneficiada pela retomada das contratações via programas públicos e maior demanda pelos recursos do BNDES. Apesar de modesto, o resultado do mês deve ser suficiente para sustentar o ritmo de expansão anual da carteira PJ em 4,6%.

No geral, a leitura de maio deve sinalizar que o ritmo de expansão do crédito segue perdendo tração (especialmente na carteira livre), movimento que ocorre desde meados do ano passado e que deve persistir ao longo do ano, refletindo o atual estágio do aperto monetário e elevação da inadimplência.

Quadro 8: Projeções para o Saldo da Carteira de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito



Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

Em relação às concessões, a Pesquisa aponta que estas devem crescer de 14,5% em maio. O resultado, no entanto, é afetado pelo maior número de dias úteis ante abril. Quando ajustado, a estimativa é de retração de 6,3%.

O menor volume de concessões no mês deve ser puxado pelas operações com recursos livres, que devem recuar 7,2% (ajustado por dias úteis). O resultado reflete uma série de fatores, como a maior seletividade dos bancos diante do quadro de piora da qualidade da carteira tanto entre as famílias e empresas, assim como menor demanda, devido à desaceleração econômica e manutenção da taxa de juro em elevado nível.

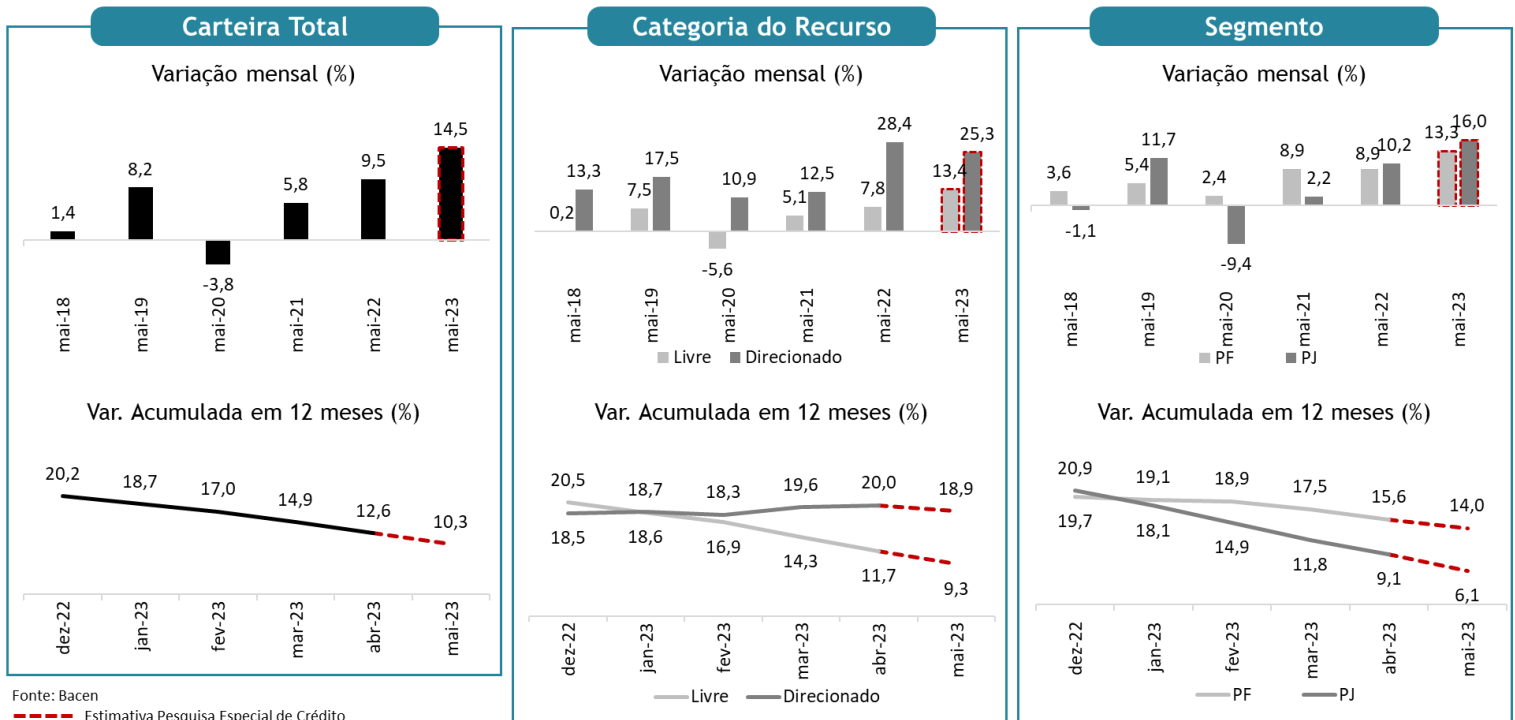
Por outro lado, as concessões com recursos direcionados devem registrar alta de 2,5% (ajustada por dias úteis), impulsionada pela

carteira PJ, com o deslocamento da demanda de crédito das empresas do segmento livre e do mercado de capitais para o segmento direcionado.

Na visão acumulada em 12 meses, o volume de concessões deve seguir desacelerando, de 12,6% para 10,3%, puxado pelas operações com recursos livres, que devem passar de 11,7% para 9,3%, refletindo a deterioração das condições econômicas, enquanto as concessões direcionadas devem seguir com ritmo mais alto de expansão (18,9%), embora também com alguma desaceleração (20,0% em abril).

A Nota de Política Monetária e Crédito será divulgada pelo Banco Central na quarta-feira, dia 28 de junho. Para ver o resultado completo da pesquisa, [clique aqui](#).

Quadro 9: Projeções para as Concessões de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito





MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2023				2024			
	23/06/23	16/06/23	26/05/23	Viés	23/06/23	16/06/23	26/05/23	Viés
IPCA (%)	5,06	5,12	5,71	▼	3,98	4,00	4,13	▼
PIB (% de crescimento)	2,18	2,14	1,26	▲	1,22	1,20	1,30	▲
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	12,25	12,25	12,50	↔	9,50	9,50	10,00	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,00	5,00	5,11	↔	5,10	5,10	5,17	↔

Fonte: Banco Central do Brasil

Indicadores do Mercado	23/06/23	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	4,78	-0,79%	-5,35%	-9,38%	-8,69%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	178,06	-3,30%	-16,14%	-29,91%	-39,06%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	13,65	0,09%	0,07%	-0,04%	3,75%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	11,91	-0,86%	-4,03%	-11,17%	-11,99%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	10,62	-1,32%	-4,72%	-15,85%	-13,00%
Índice Ibovespa (em pontos)	118.977,10	0,18%	9,82%	8,42%	21,31%
IFNC (setor financeiro)	12.213,42	0,59%	10,14%	19,11%	27,20%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	5,25	0,00%	0,00%	16,67%	200,00%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	4,74	0,57%	7,69%	7,13%	57,28%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	3,73	-0,71%	2,53%	-3,62%	20,98%
Dollar Index	102,90	0,65%	-1,36%	-0,60%	-1,46%
Índice S&P 500 (em pontos)	4.348,33	-1,39%	4,03%	13,25%	14,56%
Índice de ações de bancos – EUA	84,20	-7,40%	3,66%	-26,20%	-20,31%
Índice Euro Stoxx 50	4.271,61	-2,80%	1,27%	12,60%	24,31%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	101,97	-2,86%	3,63%	6,37%	23,75%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	73,85	-3,60%	1,64%	-14,04%	-32,89%

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