

Comentário Semanal

O relatório Focus divulgado na manhã desta segunda-feira (10) trouxe como principal destaque a redução da projeção para a inflação, após a divulgação, nos últimos dias, de dados positivos. Para o IPCA de 2016, a mediana das projeções recuou de 7,23% para 7,04%, recuando ainda de 5,07% para 5,06% para 2017. A revisão se dá após o IPCA de setembro ter vindo abaixo das expectativas (0,08% ante 0,20%), sendo importante para analistas recalibrarem as expectativas para o *timing* e a intensidade da flexibilização da política monetária pelo Banco Central. Já para o PIB, as projeções do Focus indicaram apenas ajuste marginal de -3,14% para -3,15% em 2016, mantendo-se em 1,30% para 2017. Alguns dados antecedentes de atividade industrial apontaram certa melhora em setembro, reforçando o sentimento de estancamento da recessão no 3º trimestre, ainda que a trajetória da demanda das famílias continue bastante deprimida em função do desemprego crescente e da queda real dos rendimentos. Quanto à Selic, as projeções do Focus novamente se mantiveram estáveis tanto para o fim de 2016 (13,75% a.a.), quanto de 2017 (11,00% a.a.), mas a percepção de cautela com elevação de juros nos EUA (após dados mais fracos do mercado de trabalho), o processo de desinflação e algumas sinalizações da autoridade monetária já têm sido cruciais para a queda dos

juros futuros. Porém, cabe destacar que será fundamental para a consolidação desta visão o sucesso na tramitação e aprovação da PEC do teto de gastos no Congresso nos próximos dias, podendo reforçar apostas de cortes na taxa Selic nas próximas decisões do Copom, em 19/10 e 30/11. Finalmente, para a taxa de câmbio, a mediana das projeções na Pesquisa Focus aponta estabilidade em R\$ 3,25/US\$ para o fim de 2016 e em R\$ 3,40/US\$ em 2017. Numa semana marcada por feriados nacionais nos EUA e no Brasil, a agenda de indicadores está um pouco esvaziada. No plano doméstico, será conhecida a prévia do IGP-M (desaceleração para 0,06%), mas os grandes destaques estarão no âmbito das expectativas pela aprovação da PEC 241, como já mencionado. Por sua vez, no *front* externo, destaque apenas para os índices de inflação e números do mercado de crédito na China e ainda dados de varejo e confiança nos EUA. Contudo, serão mais importantes no foco dos analistas (i) a Ata do Fomc e as declarações de autoridades do Fed, inclusive da presidente Janet Yellen; (ii) a repercussão do debate presidencial nos EUA; e (iii) o acompanhamento da situação do sistema bancário na Europa, fatores que ainda serão muito relevantes para as variáveis financeiras e preços de ativos no âmbito local.

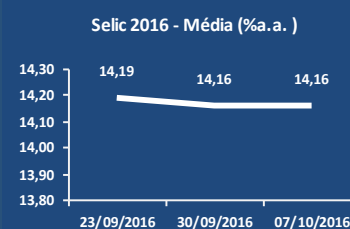
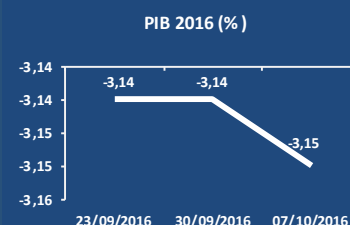
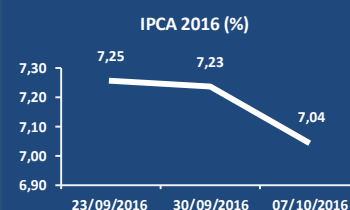
Data	Indicadores Nacionais	Período	Consenso de Mercado	Anterior
1º/out	FGV: IGP-M (R\$ prévia)	out/16	0,06% m/m	0,38% m/m
12/out	Brasil: Feriado Nacional			
-	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública federal	set/16		

Sumário

Comentário Semanal	1
Crédito e Bancos	2
Conjuntura: Últimos Resultados	3
Economia Internacional	5
Agenda: Próximos Destaques	5
Indicadores Úteis	6

“Um sistema financeiro saudável, ético e eficiente é condição essencial para o desenvolvimento econômico, social e sustentável do País”

FOCUS



**Diretoria de Regulação Prudencial,
 Riscos e Assuntos Econômicos**
economia@febraban.org.br

Rubens Sardenberg – Economista-chefe
 Jayme Alves – Economista sênior
 Caroline Dallava – Economista
 Rodrigo Baggi Alvarez – Economista

Data	Indicadores Internacionais	Período	Consenso de Mercado	Anterior
11/out	Pesquisa ZEW de sentimento econômico	out/16	-	5,4
12/out	Área do Euro: Produção industrial	ago/16	15% m/m e 15% a/a	-1,1% m/m e -0,5% a/a
13/out	China: Índice de preços ao consumidor e Índice de preços ao produtor	set/16	16% a/a (IPC) e -0,3% (IPP)	13% a/a (IPC) e -0,8% (IPP)
14/out	EUA: Vendas no varejo	set/16	0,6% m/m	-0,3% m/m
14/out	EUA: Índice de preços ao produtor	set/16	0,2% m/m e 0,6% a/a	0,0% m/m e 0,0% a/a
14/out	EUA: Índ. confiança da Univ. de Michigan (P)	out/16	92,0	91,2
-	China: Oferta Monetária M2	set/16	11,6% a/a	11,4% a/a

Crédito e Bancos

World Economic Outlook (FMI)

Na última semana, o FMI atualizou sua publicação semestral do *World Economic Outlook* (WEO). O relatório revisa as principais projeções macroeconômicas de curto e médio prazos para todas as regiões globais, e traz como destaque algumas análises com temas relevantes. Quanto ao cenário para o Brasil, chama atenção a projeção de crescimento de apenas 0,5% para o PIB em 2017, inferior à mediana de 1,3%, segundo o mais recente Focus. Da mesma forma, a acentuada redução da estimativa para 2016 (de 0,0% para -3,8%) é mais pessimista que o projetado pelo mercado (-3,1%).

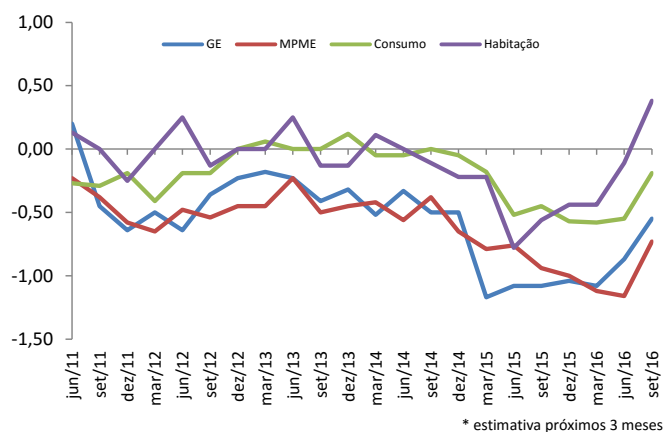
Já estruturalmente, o Fundo estima crescimento de 2,0% para o Brasil em 2021, ou seja, em trajetória de avanço moderado e ainda dependente das reformas a serem conduzidas e aprovadas pela equipe econômica neste e nos próximos anos no País, em linha com a percepção da maioria dos analistas. Como limitantes existentes, destacam-se o crescimento do endividamento das empresas e das famílias nos últimos anos e o quadro fiscal do governo, ainda muito frágil – além da recuperação da credibilidade, após longo período de descuido com a condução macro e microeconômica.

Em análises especiais, o WEO aponta as principais razões para a queda do comércio global desde 2012, destacando que a maior parte desta desaceleração é explicada pela menor atividade econômica e pela queda dos investimentos privados, tanto nas economias desenvolvidas como nos emergentes. Como fatores explicativos para tanto, são citados (i) a transição da economia chinesa do investimento para estímulos ao consumo; (ii) medidas mais protecionistas e entraves à liberalização comercial entre países; e (iii) a queda dos preços de *commodities*, mais deprimidos neste período.

Pesq. Trimestral de Condições de Crédito (BC)

No que diz respeito às condições conjunturais de crédito doméstico e sinais antecedentes de retomada gradativa deste mercado, cabe destacar os últimos resultados da Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito (PTCC), divulgada recentemente pelo Banco Central. A evolução qualitativa das condições no 3º trimestre confirma a percepção de estancamento paulatino da retração do crédito, tanto do ponto de vista da oferta como na demanda de recursos, de modo generalizado.

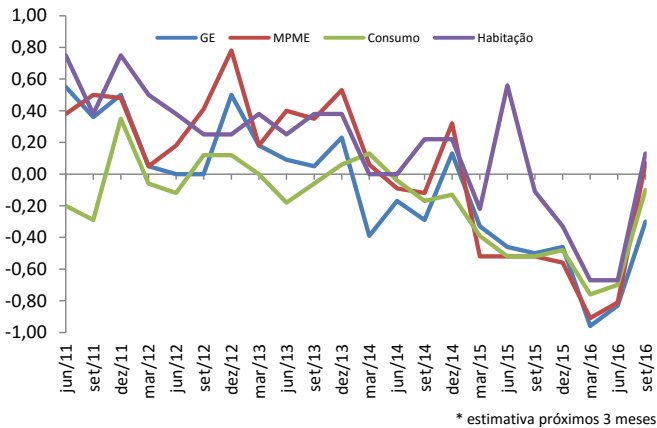
**Indicadores das Condições de Crédito
 Oferta**



Ressalta-se que índices negativos configuram ambiente mais restritivo, enquanto valores positivos revelam situação mais flexível de crédito, sendo que o indicador varia entre -2 e +2, conforme metodologia da pesquisa disponibilizada pelo BC.¹

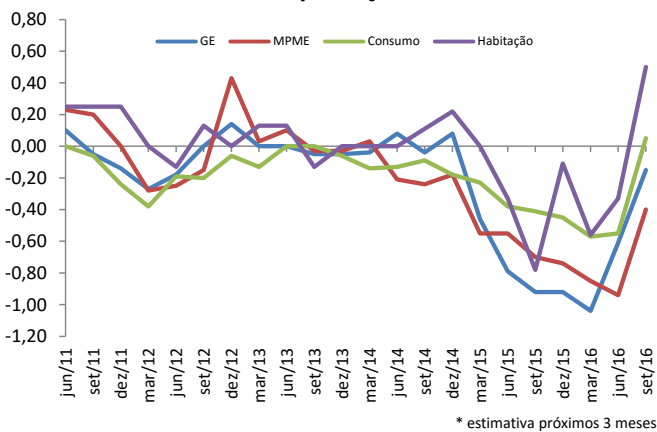
¹ Maiores detalhes no Trabalho para Discussão “Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito no Brasil” (Annibal e Koyama, 2011), disponível em <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD245.pdf>

Indicadores das Condições de Crédito Demanda



Tanto a oferta como a demanda por recursos reverteram boa parte da retração, quase anulando as quedas desde 2015. Além destas medidas, também são consideradas questões mais diretas sobre concessões de crédito em cada segmento, por meio da resposta sobre o percentual de aprovação de novas linhas nos últimos três meses e para os próximos três meses. Este índice de aprovações também evoluiu positivamente no trimestre.

Indicadores das Condições de Crédito Aprovação



Conjuntura: Últimos Resultados

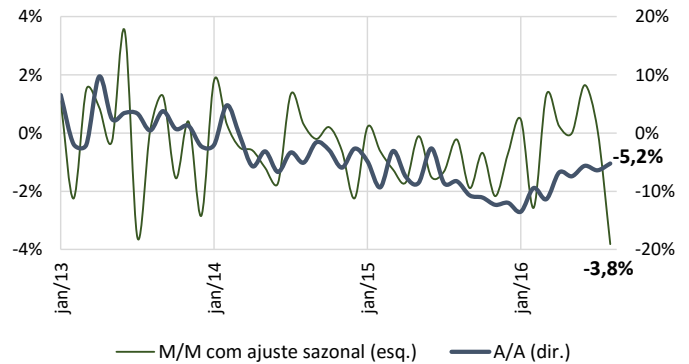
Atividade

PIM-PF

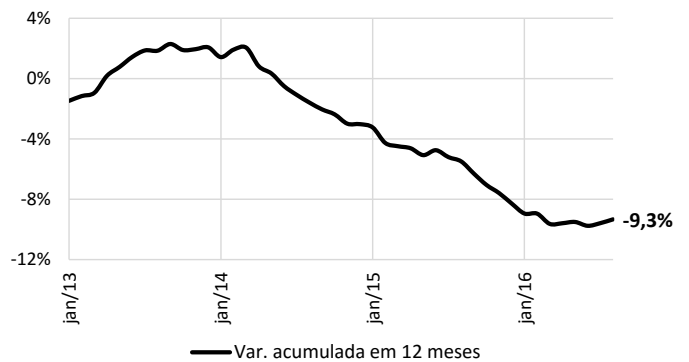
Segundo divulgação do IBGE, na última terça-feira (04), a Produção Industrial caiu 3,8% em agosto frente a julho (com ajuste sazonal), encerrando uma trajetória positiva dos meses anteriores e um pior que o esperado pelo

mercado (-3,0%). O resultado reflete principalmente a queda em Duráveis (Veículos) e Bens Intermediários. Frente a agosto de 2015, houve recuo de 5,2% (30ª queda interanual), acumulando -8,2% no ano e -9,3% em 12 meses – ou seja, ainda assim arrefecendo a queda acumulada e tais bases de comparação.

Produção física industrial (PIM-IBGE)



Produção física industrial (PIM-IBGE)



Entre as categorias, no acumulado até agosto, o pior desempenho é de Bens Duráveis (-20,2%) e Bens de Capital (-15,9%), ambos reduzindo a queda acumulada. Entre as atividades da indústria, os resultados que mais contribuem para a retração se dão em veículos automotores (-25,1%), máquinas e equipamentos (-16,4%) e outros equipamentos de transporte (-19,1%).

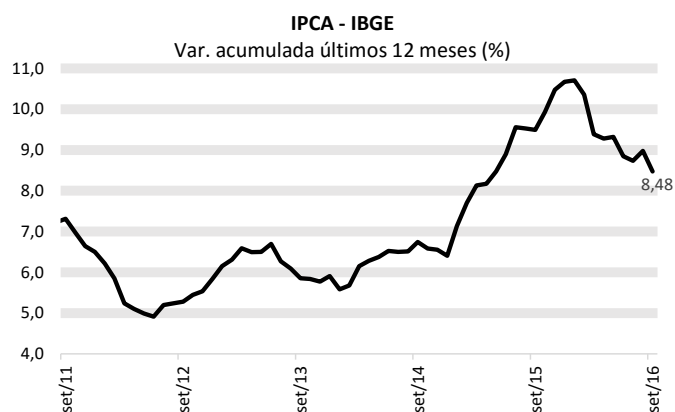
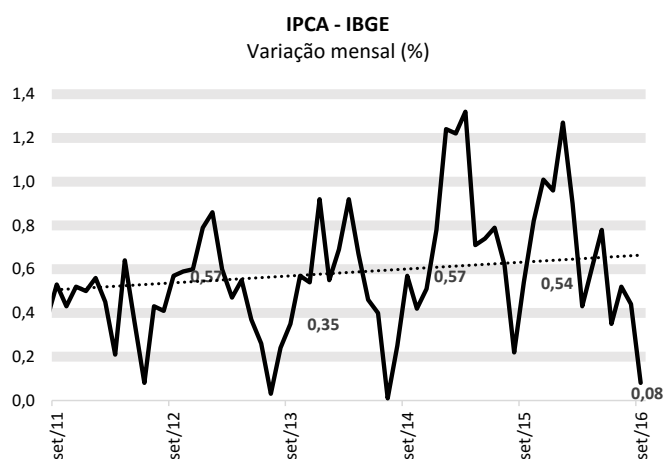
Grandes Categorias Econômicas	Variação (%)			
	Agosto 2016/ Julho 2016*	Agosto 2016/ Agosto 2015	Acumulado Janeiro-Agosto	Acumulado nos Últimos 12 Meses
Bens de Capital	0,4	5,0	-15,9	-21,9
Bens Intermediários	-4,3	-6,9	-8,0	-8,3
Bens de Consumo	-1,6	-4,1	-6,5	-8,2
Duráveis	-9,3	-12,4	-20,2	-23,0
Semiduráveis e não Duráveis	-0,9	-1,9	-2,7	-4,1
Indústria Geral	-3,8	-5,2	-8,2	-9,3

* Série com ajuste sazonal; Fonte: IBGE

Inflação

IPCA

O IPCA de setembro, divulgado pelo IBGE na sexta-feira (07), desacelerou de 0,44% para 0,08%, queda mais forte que o esperado pelos analistas (0,20%). Em 12 meses, o indicador saiu de 8,97% para 8,48%, acumulando alta de 5,51% até setembro, muito menos do que os 7,64% registrados em igual período do ano anterior.



Fonte: IBGE. Elaboração: Febraban.

Segundo o IBGE, o grupo dos alimentos, que acumulou +9,11% até agosto, apresentou a maior queda em setembro (-0,29%), havendo recuo em outros dois grupos: Artigos de Residência (de 0,36% para -0,23%) e Transportes (de 0,27% para -0,10%). Entre os grupos que aceleraram, pesaram Habitação (de 0,30% para 0,63%) e Vestuário (de 0,15% para 0,43%).

Grupo	Variação (%)		Impacto (p.p.)	
	Agosto	Setembro	Agosto	Setembro
Índice Geral	0,44	0,08	0,44	0,08
Alimentação e Bebidas	0,30	-0,29	0,08	-0,07
Habitação	0,30	0,63	0,05	0,09
Artigos de Residência	0,36	-0,23	0,01	-0,01
Vestuário	0,15	0,43	0,01	0,02
Transportes	0,27	-0,10	0,05	-0,02
Saúde e Cuidados Pessoais	0,80	0,33	0,09	0,04
Despesas Pessoais	0,96	0,10	0,10	0,01
Educação	0,99	0,18	0,05	0,01
Comunicação	-0,02	0,18	0,00	0,01

Fonte e elaboração: IBGE

IGP-DI

Outro indicador de inflação, divulgado pela FGV na sexta-feira (07), o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI) variou 0,03% em setembro, também abaixo das expectativas (0,14%), desacelerando bem após +0,43% em agosto. Em setembro de 2015, a variação havia sido de 1,42%. Assim, a taxa acumulada até setembro é de 6,10% e em 12 meses o IGP-DI acumula alta de 9,74%, reforçando a percepção de arrefecimento da inflação ao longo deste ano.

IGP Encadeado (Var. % mensal)

	ago-16			set-16		
	IGP-10	IGP-M	IGP-DI	IGP-10	IGP-M	IGP-DI
IGP	-0,27	0,15	0,43	0,35	0,20	0,03
IPA	-0,57	0,04	0,50	0,39	0,18	-0,03
ESTÁGIOS						
BENS FINAIS	-0,15	0,15	0,52	-0,01	-0,25	-0,36
BENS INTERMEDIÁRIOS	-0,35	-0,36	-0,37	-0,31	-0,33	-0,06
MATÉRIAS-PRIMAS	-1,31	0,34	1,42	1,65	1,27	0,40
ORIGEM						
PRODUTOS AGROPECUÁRIOS	-1,66	-0,11	0,88	0,21	-0,65	-1,56
PRODUTOS INDUSTRIAIS	-0,11	0,10	0,34	0,47	0,53	0,60
IPC	0,38	0,40	0,32	0,27	0,16	0,07
ALIMENTAÇÃO	0,41	0,66	0,69	0,54	0,09	-0,14
HABITAÇÃO	-0,03	0,01	0,10	0,10	0,24	0,28
VESTUÁRIO	0,23	0,07	-0,12	-0,21	0,20	0,40
SAÚDE E CUID. PESSOAIS	0,85	0,76	0,50	0,45	0,40	0,34
EDUCAÇÃO, LEIT. E RECR.	0,75	0,83	0,50	0,95	0,56	-0,02
TRANSPORTES	0,42	0,27	0,11	-0,04	-0,12	-0,11
DESPESAS DIVERSAS	0,21	0,10	-0,08	-0,12	-0,27	-0,32
COMUNICAÇÃO	0,73	0,39	0,16	0,02	0,02	0,08
INCC	0,23	0,26	0,29	0,34	0,37	0,33
MATERIAIS E SERVIÇOS	0,09	0,26	0,29	0,30	0,16	0,15
MÃO-DE-OBRA	0,35	0,26	0,30	0,38	0,55	0,48

Fonte: FGV. Elaboração: SPE/Ministério da Fazenda.

O Índice de Preços ao Produtor Amplo caiu 0,03%, após +0,50% em agosto. Já o Índice de Preços ao Consumidor subiu 0,07%, sucedendo 0,32%. Por fim, o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) acelerou para 0,33%, após 0,29% em agosto. Para 2016, os analistas esperam +7,59% para o IGP-DI, conforme Relatório Focus mais recente.

Economia Internacional

EUA

Na última semana, os maiores destaques na economia norte-americana foram dados do mercado de trabalho e algumas declarações de dirigentes do Fed, que repercutiram sobre indicadores financeiros globais. A geração de empregos em setembro (156 mil postos, ante projeção de 172 mil) favoreceu as apostas de alta mais gradual dos juros, ajudando a derrubar os juros futuros no Brasil. Por sua vez, a taxa de desemprego voltou ao patamar de 5,0%. De modo geral, as declarações dos representantes com direito a voto no Fomc têm mantido a sinalização de elevação dos juros neste ano, porém permanece a percepção de aumento gradual e moderado, com perfil "data dependent" por parte do Fed.

Área do Euro

Na Europa, na semana passada foi conhecido o PMI da indústria de transformação, que confirmou as expectativas de pequena aceleração da atividade no setor, contrapondo-se a dados de enfraquecimento do varejo no terceiro trimestre. Porém, o maior destaque foram os sinais do BCE no sentido de redução do volume de estímulos monetários, associados à divulgação da ata da última reunião do conselho, que decidiu pela manutenção de juros reduzidos. Os sinais se somaram às preocupações com o sistema bancário europeu, catalisadas pela falta de definições a respeito da multa aplicada pelo Departamento de Justiça dos EUA ao Deutsche Bank.

China

Na China, não houve divulgações relevantes em função da última semana marcada pelo feriado em comemoração ao Dia Nacional no país.

Agenda: Próximos Destaques

O calendário doméstico é bem esvaziado nesta semana marcada por feriado nacional na quarta-feira (12). Apenas como destaque, a prévia do IGP-M divulgado pela FGV, para o qual se espera desaceleração para 0,06%, após 0,38% no mês anterior. Contudo, as atenções estarão concentradas no âmbito da política e das negociações em torno do ajuste fiscal, especialmente quanto à votação da PEC 241 na Câmara nos próximos dias. Paralelamente, avanços nas investigações e acordos de delação premiada da Lava Jato e as repercussões das eleições municipais também serão acompanhadas.

No plano externo, a agenda tem como destaques indicadores de varejo e de confiança nos EUA, ambos com expectativa de melhora na margem, e sendo importantes no acompanhamento pelo Fed, no tocante à condução da sua política monetária. Na Europa, dados de sentimento econômico serão conhecidos. Por fim, na China serão conhecidos números de inflação ao consumidor e produtor, sendo esperada pelo mercado ligeira aceleração mensal.

Ações

Empresa	Código	Variação		Variação acumulada Ano
		Semanal	Mês	
Ibovespa	IBOV	4,7%	4,7%	41,0%
IFNC	IFNC	5,5%	5,5%	49,8%
Petrobras	PETR4	12,5%	12,5%	127,8%
Vale	VALE5	4,1%	4,1%	56,4%

BANCOS

BTG	BBTG11	20,0%	20,0%	43,6%
Santander	SANB11	3,6%	3,6%	42,1%
Itaú Unibanco Pn	ITUB4	7,1%	7,1%	44,5%
Itaú Unibanco On	ITUB3	7,2%	7,2%	36,1%
Bradesco Pn	BBDC4	4,0%	4,0%	76,1%
Bradesco On	BBDC3	4,8%	4,8%	59,4%
Bco. Do Brasil	BBAS3	10,9%	10,9%	71,5%
BIC	BICB4	0,0%	0,0%	0,0%
Banrisul	BRSR6	9,8%	9,8%	96,1%
Daycoval	DAYC4	0,0%	0,0%	1,4%
ABC	ABCB4	3,6%	3,6%	64,0%
Sofisa	SFSA4	0,2%	0,2%	117,6%
Pine	PINE4	1,5%	1,5%	10,4%
Paraná Banco	PRBC4	0,1%	0,1%	45,6%
Indusval	IDVL4	4,5%	4,5%	35,3%

Indicadores Úteis

Indicadores do Mercado	07/10/16	30/09/16	06/09/16	Var. (p.p.) semanal e mensal
Meta Selic (% a.a.)	14,25	14,25	14,25	0 p.p. / 0 p.p.
Juros DI de Janeiro de 2017 (%a.a.)	13,66	13,77	13,96	-0,11 p.p. / -0,3 p.p.
Juros DI de Janeiro de 2018 (%a.a.)	11,96	12,19	12,50	-0,23 p.p. / -0,54 p.p.
Juros US\$ 180 dias (Swap cambial - taxa % anualizada)	1,86	1,93	2,02	-0,07 p.p. / -0,16 p.p.
Juros US\$ 360 dias (Swap cambial - taxa % anualizada)	2,04	2,09	2,16	-0,05 p.p. / -0,12 p.p.
Taxa de câmbio (Ptax)	3,22	3,26	3,20	-1,3% / 2%
Fed Funds (%)	0,50	0,50	0,50	0 p.p. / 0 p.p.
T-BOND (10 anos - %)	1,72	1,59	1,53	0,12 p.p. / 0,18 p.p.
T-BOND (30 anos - %)	2,45	2,32	2,22	0,14 p.p. / 0,23 p.p.

Fonte: Bloomberg e Banco Central do Brasil

FOCUS - Indicadores Selecionados	2016				2017			
	7/10/16	30/9/16	23/9/16	Tendência*	7/10/16	30/9/16	23/9/16	Tendência*
IPCA (%)	7,04	7,23	7,25	▼	5,06	5,07	5,07	▼
PIB (% de crescimento)	-3,15	-3,14	-3,14	▼	1,30	1,30	1,30	↔
Meta Selic - media do ano (%a.a.)	14,16	14,16	14,19	↔	11,75	11,77	11,78	▼

Fonte: Banco Central do Brasil

* comportamento dos indicadores desde o último Relatório de Mercado do Bacen

Indicadores de Crédito - Evolução Recente (Nova Metodologia)	ago-16	jul-16	ago-15	Var. (mensal e 12 meses)
Saldo Total das Operações de Crédito (R\$ bi)	3.115,1	3.116,3	3.135,2	0% / -0,6%
Saldo das Operações de Crédito Total com PF (R\$ bi)	1.539,6	1.530,7	1.480,2	0,6% / 3,4%
Saldo das Operações de Crédito Total com PJ (R\$ bi)	1.575,4	1.585,7	1.655,0	-0,6% / -4,2%
Taxa Média de Inadimplência Total (%) - SFN	3,6	3,6	3,1	0 p.p. / 0,5 p.p.
Taxa Média de Inadimplência PF (%) - SFN	4,1	4,1	3,9	0 p.p. / 0,2 p.p.
Taxa Média de Inadimplência PJ (%) - SFN	3,1	3,0	2,4	0,1 p.p. / 0,7 p.p.

Spread Bancário (Nova Metodologia)	ago-16	jul-16	ago-15	Var. (p.p.) Mensal
Spread Bacen Total (p.p.) - SFN	23,2	23,2	18,8	0,0
Spread Bacen PF (p.p.) - SFN	32,1	32,1	26,5	0,0
Spread Bacen PJ (p.p.) - SFN	12,4	12,5	10,5	-0,1

Fonte: Banco Central do Brasil