

### Comentário Semanal

O relatório Focus divulgado na manhã desta segunda-feira (17) trouxe como destaques novo recuo das projeções para a inflação e a redução da estimativa para a taxa Selic deste ano. Para o IPCA de 2016, a mediana das projeções passou de 7,04% para 7,01%, recuando ainda de 5,06% para 5,04% para 2017. A revisão tem como pano de fundo a percepção mais clara do processo de desinflação em curso, confirmado nos dados mais recentes. Neste aspecto, o anúncio de redução de preços pela Petrobras também favorece, tendo inclusive fortalecido a visão de maior intensidade na flexibilização da política monetária. Para o PIB, as projeções do Focus indicaram ajuste marginal para 2016, caindo de -3,15% para -3,19%, mantendo-se em 1,30% para 2017. Alguns antecedentes de atividade e confiança já mostram certo estancamento da recessão no 3T16, mas a recuperação deve continuar errática e prejudicada pela demanda enfraquecida, em função do desemprego em alta e da queda da renda real das famílias. Já quanto à mediana para a taxa Selic, houve ajuste nas projeções para 2016, de 13,75% a.a. para 13,50% a.a., contemplando agora uma redução total de 75 pontos nas duas últimas

reuniões deste ano, sendo a próxima já nesta semana. Para 2017, a estimativa se mantém em 11,00% a.a. Finalmente, para a taxa de câmbio, a mediana das projeções na Pesquisa Focus se manteve estável tanto para o fim de 2016 (R\$ 3,25/US\$) quanto de 2017 (R\$ 3,40/US\$).

A agenda doméstica nesta semana é mais cheia e o maior destaque fica por conta da reunião do Copom, na quarta (19). A aposta majoritária neste início de semana é de um corte de 0,25 p.p., mas parte dos analistas projeta queda mais forte, de 50 bps. Além do Copom, também teremos a divulgação de dados de atividade pelo IBGE e Banco Central (que devem mostrar ligeira piora na margem em agosto) e o IPCA-15, referente a outubro, com projeção de continuidade de desaceleração.

No âmbito externo, os destaques ficam com dados de inflação na Europa e EUA, onde ainda serão conhecidos números de atividade e do mercado imobiliário. Notícias da campanha presidencial no país também ficarão no radar. Por fim, destaque para o PIB do 3T16 da China, a ser divulgado na quarta, que deve contribuir para a volatilidade de ativos de países emergentes.

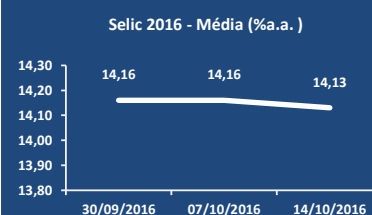
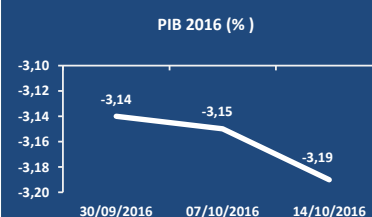
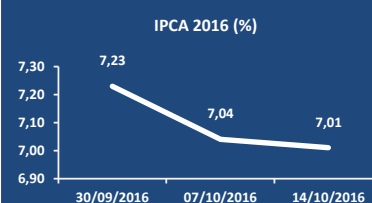
Data	Indicadores Nacionais	Período	Consenso de Mercado	Anterior
18/out	IBGE: Pesquisa Mensal de Comércio	ago/16	-0,5% m/m e -5,0% a/a	-0,3% m/m e -5,3% a/a (restrito)
19/out	IBGE: Pesquisa Mensal de Serviços	ago/16	-2,8% a/a	-4,5% a/a
19/out	Bacen: Reunião do Copom e anúncio da taxa Selic	-	14,00%	14,25%
19/out	CNI: Índ. de Confiança do Empresário Industrial - ICEI	out/16		53,7
20/out	Bacen: Índice IBC-Br de atividade econômica	ago/16	-0,76% m/m e -2,50% a/a	-0,09% m/m e -5,20% a/a
21/out	IBGE: IPCA-15	out/16	0,2% m/m e 8,30% a/a	0,23% m/m e 8,78% a/a
-	Receita Federal: A rec. de impostos e contribuições	set/16	95,8 bilhões	91,8 bilhões
-	Caged: Geração de empregos formais	set/16	-15.854	-33.953

### 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**

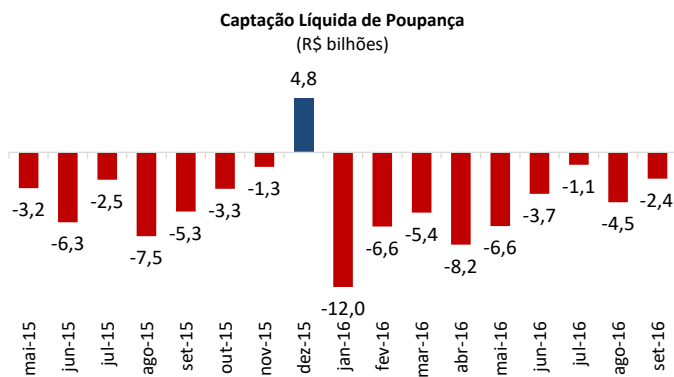
Rubens Sardenberg – Economista-chefe  
 Jayme Alves – Economista sênior  
 Caroline Dallava – Economista  
 Rodrigo Baggi Alvarez – Economista

Data	Indicadores Internacionais	Período	Consenso de Mercado	Anterior
17/out	Área do Euro: Índice de preços ao consumidor	set/15	+0,4% m/m e +0,4% a/a	+0,1% m/m e +0,4% a/a
17/out	EUA: Produção industrial	set/15	+0,1% m/m	-0,5% m/m
18/out	EUA: Índice de preços ao consumidor	set/15	+0,3% m/m e +1,5% a/a	+0,2% m/m e +1,1% a/a
19/out	EUA: Construção de novas residências	set/15	1175 mil	1142 mil
19/out	China: Produção industrial	set/15	6,4% a/a	6,3% a/a
19/out	China: Vendas do varejo	set/15	10,7% a/a	10,6% a/a
19/out	China: PIB	3T15	6,7% a/a	6,7% a/a
20/out	Área do Euro: BCE - decisão de política monetária	-	0,00%	0,00%
20/out	EUA: Indicadores antecedentes	set/15	+0,2%	-0,2%
21/out	Área do Euro: Confiança do consumidor (P)	out/15	-8,0	-8,2
-	China: Oferta Monetária M2	set/15	11,6% a/a	11,4% a/a

## Crédito e Bancos

### Relatório de Poupança (BC)

Em setembro, conforme divulgação do BC, a poupança teve retirada líquida de -R\$ 2,4 bilhões, com R\$ 146,3 bilhões em depósitos e R\$ 148,6 bilhões em saques. Em setembro de 2015, a retirada líquida havia sido de R\$ 5,3 bilhões. Assim, o saldo da poupança (SBPE + Rural) encerrou o mês com R\$ 643,0 bilhões (-0,2% ante o saldo no mesmo mês do ano passado).

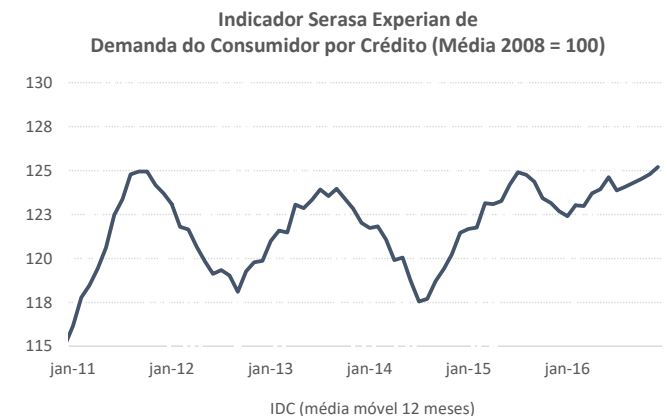


Fonte: BCB. Elaboração: FEBRABAN.

Desde janeiro, o resultado líquido mensal fica no terreno negativo, mas tem mostrado tendência de melhora gradativa, embora as condições econômicas – distensão no mercado de trabalho, queda da renda real e melhor remuneração em outras alternativas de renda fixa – sigam prejudiciais às captações. No acumulado do ano, os saques líquidos superam R\$ 50 bilhões, ante R\$ 37 bilhões de rendimentos do patrimônio até setembro.

### Demanda por crédito (Serasa Experian)

A Serasa Experian divulgou na manhã desta segunda o Indicador de Demanda do Consumidor por Crédito (IDC) referente a setembro. O indicador recuou 3,6% na passagem mensal, porém na comparação com o mesmo mês do ano passado houve alta de 2,2%, acumulando 1,8% de crescimento neste ano. Na variação em 12 meses, o indicador registra estabilidade, mas vem confirmando uma tendência de recuperação gradual e moderada desde o início de 2015.

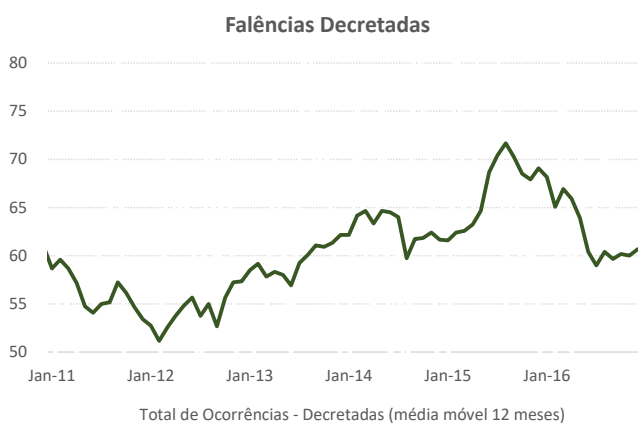
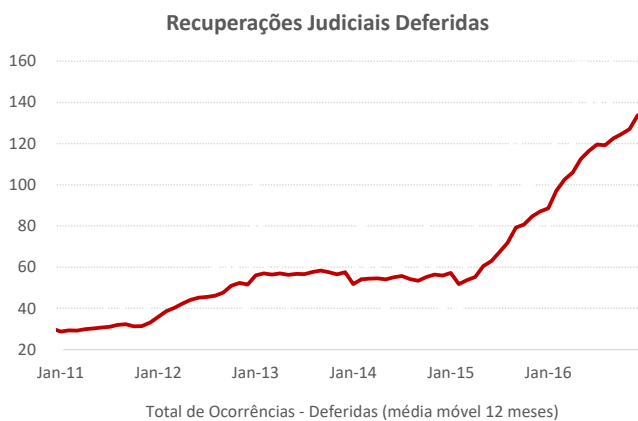


Fonte: Serasa Experian. Elaboração: FEBRABAN.

No acumulado em 2016, entre as regiões, os destaques negativos são Norte (-4,4%) e Nordeste (-1,2%). Já Sul (+4,6%), Centro-oeste (+2,7%) e Sudeste (+2,3%) acumulam variação positiva no ano. Com exceção da faixa de renda até R\$ 500 (-1,5%), a demanda do consumidor por crédito sobe em todas as demais faixas em relação ao mesmo período de 2015, com crescimento de 1,5% a 2,6%.

## Falências e Recuperações (Serasa Experian)

Ainda no âmbito da saúde financeira dos agentes, cabe relembrar outros indicadores referentes a setembro divulgados nas últimas semanas pela Serasa Experian, agora no tocante aos pedidos de recuperação judicial e falências pelas empresas. No acumulado até setembro, o número de recuperações judiciais deferidas cresceu 55,0%, superando 1,2 mil. Considerando a média móvel 12 meses, o indicador mostra tendência de alta acentuada desde o início de 2015, refletindo a deterioração das condições macroeconômicas, queda de demanda na indústria e no varejo e o maior aperto nas condições de crédito.



Fonte: Serasa Experian. Elaboração: FEBRABAN.

Por sua vez, o indicador de falências decretadas acumula retração de 17% no ano, após ter mostrado trajetória de piora entre 2014 e 2015. De modo geral, a situação financeira é mais grave nas micro e pequenas empresas, que sentem mais fortemente os impactos da restrição de crédito, com dificuldades na gestão durante o período recessivo da economia.

## Conjuntura: Últimos Resultados

### Inflação

#### IGP-M (1ª prévia)

Segundo divulgação da FGV, o Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M) recuou 0,01%, na apuração prévia entre 21 e 30 de setembro (sucendo +0,38% no mesmo período do mês anterior). O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) ficou estável no período (sucendo 0,51%). Já o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) recuou -0,08% (ante +0,08% no decêndio de setembro), com destaque para a desaceleração em Alimentação (de -0,01% para -0,46% nesta leitura). Por fim, o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) avançou 0,04% no período. No mês anterior, havia subido 0,23%. No dado mais recente, destaca-se o avanço de Materiais, Equipamentos e Serviços (+0,09%, sucendo -0,05%). Contudo, o índice que representa o custo da Mão de Obra subiu apenas 0,01%, após 0,48% no mês anterior.

### Petrobras

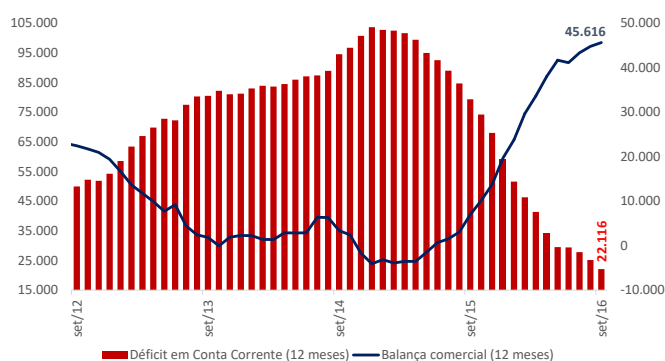
Com participação superior a 5% no IPCA geral e de quase 23% nos preços administrados, a evolução dos preços de derivados de petróleo é fundamental para as expectativas de inflação e, portanto, para as avaliações quanto à decisão de política monetária pelo Banco Central. Nesse sentido, deve-se ressaltar a decisão da Petrobras na última sexta-feira (14) de reduzir o preço da gasolina e do diesel já a partir do fim de semana, como parte da nova política da companhia, que tem como destaque levar em consideração a paridade com cotações internacionais. A redução de preços contempla -3,2% para a gasolina e -2,7% para o diesel, em média, na refinaria. Se for completamente repassado ao consumidor (o que depende das decisões das distribuidoras), o corte pode diminuir em R\$ 0,05 por litro tanto o preço do óleo diesel como da gasolina.

A decisão foi bem recebida pelos investidores, haja vista que a política anunciada estabeleceu como princípios respeitar (i) os preço de paridade internacional (PPI), que inclui frete de navios, custos internos de transporte e taxas portuárias; (ii) uma margem para remuneração dos riscos inerentes à operação, como volatilidade cambial e tributos; (iii) o nível de participação da empresa no mercado; e (iv) a garantia de preços nunca abaixo da paridade internacional, havendo maior agilidade no processo decisório da empresa e revisões mensais e transparentes da sua política de preços por parte de um comitê executivo interno.

## Setor Externo

### Balança comercial (MDIC)

Nas últimas semanas, houve a divulgação de dados do setor externo pelo Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC) e pelo Banco Central, referentes a agosto e setembro. Segundo o MDIC, houve superávit de US\$ 3,8 bilhões em setembro, em linha com a mediana de mercado de R\$ 3,9 bilhões. Frente ao saldo de setembro de 2015 (US\$ 2,9 bilhões), houve melhora significativa, ainda que ligeiramente abaixo do superávit de US\$ 4,1 bilhões verificado no mês anterior.



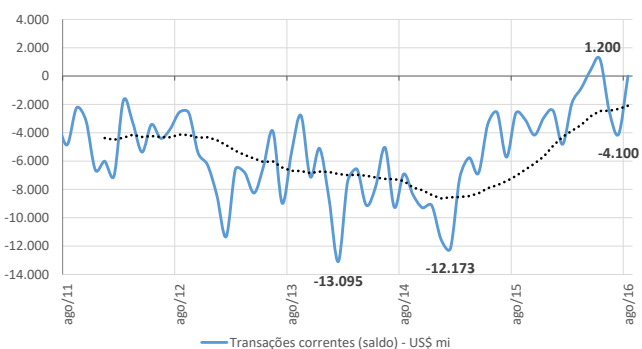
Fonte: MDIC e BCB. Elaboração: FEBRABAN.

Do lado das exportações, o resultado foi prejudicado pela queda em soja (-45%) e materiais de transporte (-4,4%). Por outro lado, as exportações apresentaram alta na margem em minérios (+24%) e açúcar (+21%). Já a significativa queda interanual das importações reflete o recuo em equipamentos mecânicos (-17%) e veículos (-13,2%). Vale lembrar que "combustíveis e lubrificantes" continua puxando as importações para baixo, tendo registrado queda de 21% no mês.

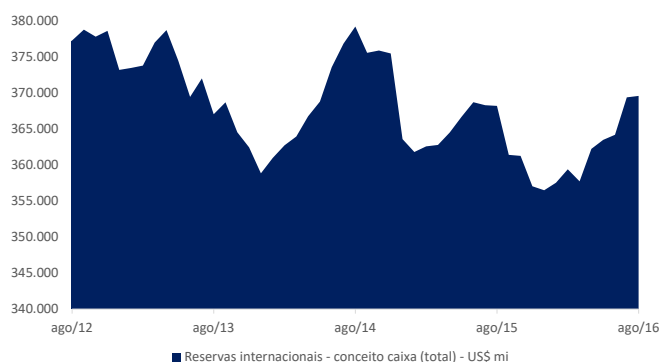
Desta forma, o saldo comercial brasileiro acumula US\$ 40,6 bilhões em 12 meses, muito superior ao observado em setembro de 2015 (US\$ 6,9). Para 2016, as projeções do Focus indicam superávit comercial de US\$ 49 bilhões, sucedido por US\$ 45 bilhões em 2017, segundo a mediana de mercado, em função da perspectiva de recuperação no volume de importações derivada da melhora da atividade econômica, em especial do setor industrial e dos investimentos, que impulsionam as importações de bens intermediários e de bens de capital, respectivamente.

### Nota de setor externo à imprensa (BC)

Conforme divulgação do BC, em agosto, houve déficit de US\$ 579 milhões nas transações correntes, praticamente em linha com a expectativa de mercado (US\$ 755 mi) e menor que o observado em agosto de 2015 (US\$ -2,6 bi). Em 12 meses, o déficit acumulou US\$ 25,8 bilhões, ou 1,46% do PIB. A balança comercial continua contribuindo positivamente, mas as contas de serviços e de renda primária registraram déficits de US\$ 2,2 bilhões e US\$ 2,5 bilhões, respectivamente. A expectativa do mercado, conforme o Relatório Focus, é de que as transações correntes atinjam um déficit de US\$ 15,0 bilhões em 2016 e os Investimentos Diretos no País cheguem a US\$ 65,0 bilhões.



Os investimentos diretos no país somaram ingressos líquidos de US\$7,2 bilhões, repercutindo ingressos líquidos de US\$5,5 bilhões em participação no capital, incluídas as entradas líquidas de US\$803 milhões decorrentes de lucros reinvestidos, e créditos líquidos recebidos do exterior de US\$1,7 bilhão em operações intercompanhia. Em doze meses, os ingressos líquidos dos investimentos diretos no país totalizaram US\$74,0 bilhões, equivalentes a 4,17% do PIB. Por fim, as reservas internacionais no conceito caixa atingiram US\$369,5 bilhões em agosto, aumento de US\$201 milhões em relação a julho.



Fonte: BCB. Elaboração: FEBRABAN.

## Economia Internacional

### EUA

Na última semana, os destaques na economia norte-americana foram dados de varejo e o indicador de confiança da Universidade de Michigan. Enquanto o primeiro confirmou as expectativas com alta de 0,6% na margem, o dado de confiança se mostrou bem abaixo do esperado (87,9 ante 91,8), caindo na comparação mensal. Declarações de representantes do Fed mantiveram a sinalização de elevação dos juros neste ano, porém permanece a percepção de aumento gradual e moderado, com perfil "data dependent" por parte da autoridade monetária norte-americana.

### Área do Euro

Na Europa, o único destaque na semana passada foi o dado de produção industrial, que superou ligeiramente as projeções de mercado. Adicionalmente, a Pesquisa ZEW de sentimento econômico também registrou melhora na variação mensal, porém num contexto de preocupações ainda existentes com o sistema bancário europeu, à espera de definições quanto à multa do Departamento de Justiça dos EUA ao Deutsche Bank.

### China

Na China, os dados de inflação e de comércio exterior foram os principais responsáveis pela euforia dos mercados, beneficiando especialmente ativos emergentes. Tanto o IPC (1,9% ante 1,6% projetado) quanto o IPP (+0,1% ante -0,3%) indicaram avanço da inflação, com os números ao produtor voltando ao terreno positivo depois de mais de quatro anos. Por sua vez, a balança comercial apresentou saldo de US\$ 42 bilhões, sucedendo US\$ 52 bilhões em agosto.

## Agenda: Próximos Destaques

O calendário doméstico é mais movimentado nesta semana, tendo como destaques (i) a reunião do Copom na quarta (19), com projeção de corte na Selic, conforme descrito na página inicial deste informativo; (ii) a divulgação de dados do varejo pelo IBGE (projeção de queda na margem em agosto) e do setor de serviços (arrefecendo a queda real ante 2015); (iii) o IBC-Br pelo Banco Central, para o qual se estima -0,76% m/m e -2,50% a/a; e (iv) o IPCA-15 de outubro, com projeção de 0,21% m/m e 8,30% a/a, mantendo a desaceleração na margem. Na política, as negociações em torno do ajuste fiscal, em particular quanto à PEC do teto de gastos, ainda estarão no radar.

No plano externo, a agenda tem dados de atividade e mercado imobiliário nos EUA (projeção de melhora em setembro), sendo importantes para o Fed no tocante à redução de juros. Na Europa, destacam-se dados de inflação e a reunião do BCE para decisão da taxa de juros (expectativa de manutenção em 0,0%). Por fim, na China serão conhecidos dados importantes de atividade na indústria e no varejo em setembro (projeção de melhora na margem), seguidos do PIB do 3T16.

## Ações

Empresa	Código	Variação Semanal	Variação acumulada	
			Mês	Ano
Ibovespa	IBOV	1,1%	5,8%	42,5%
IFNC	IFNC	1,4%	7,0%	52,0%
Petrobras	PETR4	6,6%	19,8%	142,7%
Vale	VALE5	3,1%	7,3%	61,2%

### BANCOS

Empresa	Código	Variação Semanal	Variação acumulada Mês	Variação acumulada Ano
BTG	BBTG11	-4,1%	15,0%	37,7%
Santander	SANB11	4,1%	7,9%	48,0%
Itaú Unibanco Pn	ITUB4	2,8%	10,2%	48,6%
Itaú Unibanco On	ITUB3	1,7%	9,1%	38,4%
Bradesco Pn	BBDC4	0,6%	4,6%	77,1%
Bradesco On	BBDC3	1,5%	6,4%	61,8%
Bco. Do Brasil	BBAS3	2,7%	13,9%	76,1%
BIC	BICB4	0,0%	0,0%	0,0%
Banrisul	BRSR6	5,8%	16,3%	107,5%
Daycoval	DAYC4	0,0%	0,0%	1,4%
ABC	ABCB4	2,1%	5,7%	67,4%
Sofisa	SFSA4	0,0%	0,2%	117,6%
Pine	PINE4	-0,5%	1,0%	9,9%
Paraná Banco	PRBC4	0,3%	0,4%	46,1%
Indusval	IDVL4	-0,7%	3,8%	34,3%



## Indicadores Úteis

Indicadores do Mercado	14/10/16	07/10/16	13/09/16	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.)	13,64	13,66	14,00	-0,03 p.p. / -0,37 p.p.
Juros DI de Janeiro de 2018 (%a.a.)	11,97	11,96	12,68	0,01 p.p. / -0,71 p.p.
Juros US\$ 180 dias (Swap cambial - taxa % anualizada)	1,97	1,86	2,24	0,11 p.p. / -0,27 p.p.
Juros US\$ 360 dias (Swap cambial - taxa % anualizada)	2,10	2,04	2,31	0,06 p.p. / -0,2 p.p.
Taxa de câmbio (Ptax)	3,21	3,22	3,31	-0,4% / -2,9%
Fed Funds (%)	0,50	0,50	0,50	0 p.p. / 0 p.p.
T-BOND (10 anos - %)	1,80	1,72	1,73	0,08 p.p. / 0,07 p.p.
T-BOND (30 anos - %)	2,56	2,45	2,46	0,11 p.p. / 0,09 p.p.

Fonte: Bloomberg e Banco Central do Brasil

FOCUS - Indicadores Selecionados	2016				2017			
	14/10/16	7/10/16	30/9/16	Tendência*	14/10/16	7/10/16	30/9/16	Tendência*
IPCA (%)	7,01	7,04	7,23	▼	5,04	5,06	5,07	▼
PIB (% de crescimento)	-3,19	-3,15	-3,14	▼	1,30	1,30	1,30	↔
Meta Selic - media do ano (%a.a.)	14,13	14,16	14,16	▼	11,63	11,75	11,77	▼

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