



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Expectativa por texto do novo Marco Fiscal; nos EUA, dados de emprego ajudam a calibrar resiliência da atividade em meio aos eventos do setor bancário

A tramitação do novo arcabouço fiscal deve seguir no centro das atenções ao longo da semana. Após apresentação das regras gerais da proposta na última quinta-feira, o Ministro Haddad deve entregar o texto da medida para a Casa Civil ainda nesta semana, para em seguida, ser apreciada pela Câmara dos Deputados. Neste sentido, os agentes econômicos aguardam o conteúdo final da proposta para entender melhor seus detalhes e refazer suas contas sobre as perspectivas para as contas públicas e a trajetória da dívida, caso a regra seja aprovada sem alterações. Ainda, outro possível ponto de atenção é o nome do relator a ser escolhido na Câmara, que deve ser do PP, partido do presidente da Casa, Arthur Lira, mas que, em tese, não faz parte da base do governo. Para ver mais detalhes da medida, [clique aqui](#).

Já a agenda de indicadores é bastante enxuta na semana, encurtada pelo feriado de Sexta-Feira da Paixão. Hoje (03) à tarde, a Secex divulga o resultado da balança comercial de março, que deve mostrar superávit de US\$ 9,1 bi, acima do observado em mar/22 (US\$ 7,6 bi). A melhora na comparação anual reflete um maior crescimento das exportações do que das importações, impulsionadas pela boa safra agrícola deste ano e pela retomada da atividade na China. Na terça (04), a Fenabreve divulga os números de emplacamento de veículos de março, que devem vir fracos, limitados pelas condições de crédito mais restritivas e elevados preços dos novos veículos.

No cenário internacional, destaque para a divulgação dos dados do payroll nos EUA, na sexta-feira (7). O consenso do mercado prevê geração de 240 mil vagas de empregos no mês (ante 311 mil em fev/23), mantendo a taxa de desemprego em 3,6%. Assim, a expectativa é que o mercado de trabalho siga em desaceleração, mas com alguma resiliência, o que deve manter em aberto a possibilidade de uma nova alta de juros pelo Fed. Ainda, será importante observar se já há algum efeito sobre o mercado de trabalho devido aos recentes acontecimentos no setor bancário do país.

Ao longo da semana, também serão conhecidos os indicadores finais de março dos índices de gerentes de compras (PMI) das principais economias mundiais (EUA, Zona do Euro e China). Em geral, os indicadores seguem mostrando um bom dinamismo do setor de serviços, a despeito do processo de aumento dos juros. Por outro lado, a manufatura tem mostrado números mais fracos, como já divulgados na noite de ontem na China e na manhã de hoje para a Zona do Euro.

Por fim, os agentes devem avaliar os desdobramentos da decisão de ontem da Opep, que anunciou um corte da produção em cerca de 1,15 milhão de barris diários. A decisão parece ser uma reação da organização à recente queda do preço do produto, que havia caído próximo a US\$ 75 o barril (tipo Brent). Com a decisão, o preço do produto registra forte alta hoje nos mercados internacionais, cotado em cerca de US\$ 85/barril, e deve levar a um aumento da preocupação quanto à trajetória da inflação (e conseqüentemente dos juros) nas principais economias centrais.

A próxima página traz o quadro completo da agenda de indicadores com a respectiva data de divulgação e a projeção do mercado.



INDICADORES DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
03/abr	Secex: Balança Comercial	Mar/23	US\$ 9,1 bi	US\$ 2,8 bi
04/abr	Fenabreve: Emplacamento de Veículos	Mar/23	-	-1,9% a/a

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
02/abr	China	PMI Caixin Manufatura	Mar/23	51,4 pts	51,6 pts
03/abr	Zona do Euro	PMI Manufatura	Mar/23 – final	47,1 pts	48,5 pts
03/abr	EUA	PMI / ISM Manufatura	Mar/23 – final	49,3 pts / 47,5 pts	47,3 pts / 47,7 pts
05/abr	Zona do Euro	PMI Serviços	Mar/23 – final	55,6 pts	52,7 pts
05/abr	EUA	PMI / ISM Serviços	Mar/23 – final	53,8 pts / 53,3 pts	50,6 pts / 55,1 pts
05/abr	EUA	ADP - Geração de Empregos no Setor Privado	Mar/23	210 mil	242 mil
05/abr	China	PMI Caixin Serviços	Mar/23	55,0 pts	55,0 pts
07/abr	EUA	Dados do Mercado de Trabalho - Geração de Vagas de Emprego / Taxa de Desemprego	Mar/23	240 mil / 3,6%	311 mil / 3,6%
07/abr	EUA	Crédito ao Consumidor	Fev/23	US\$ 19,0 bi	US\$ 14,8 bi

Fonte: Bloomberg.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

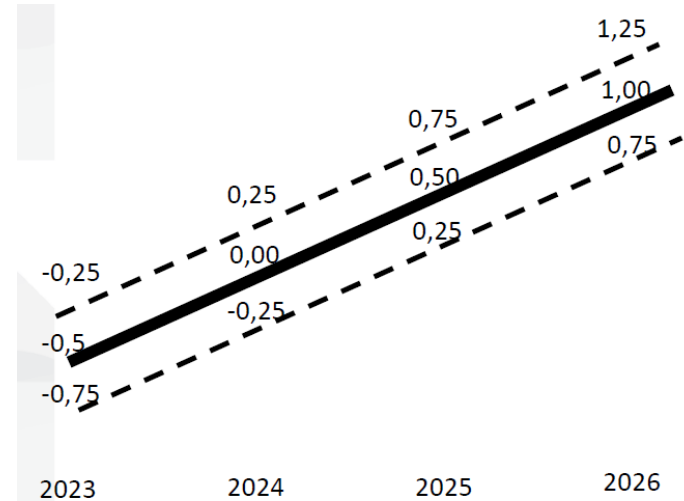
Governo apresenta proposta para o novo arcabouço fiscal

O principal evento da semana foi a apresentação do novo marco fiscal pelo Ministério da Fazenda. Em linhas gerais, a proposta prevê a definição de metas de superávit primário (com bandas de 0,25 pp) combinadas com regras para o crescimento dos gastos. O compromisso do governo é zerar o déficit primário em 2024 e aumentar o superávit em 0,5 pp do PIB ao ano até 2026 (chegando a 1,0% do PIB). Do lado das despesas, prevê crescimento de 70% da variação real da receita líquida (acum. em 12 meses) apurada em junho. Contudo, a regra possui limites de baixa e alta, fixados em 0,6% a 2,5%. Ou seja, em anos de baixo crescimento econômico e da receita, estaria garantido uma alta real de 0,6% das despesas, e em anos de maior crescimento, estas seriam limitadas a um avanço de 2,5%. Segundo o Ministro Haddad, esta característica torna a regra contracíclica, ajudando a suavizar o ciclo econômico. Ainda, a regra prevê penalidade em caso de não cumprimento do superávit, exigindo que os gastos cresçam apenas 50% da expansão da receita no ano seguinte e 30% em caso de reincidência. Quanto aos investimentos, estes também teriam um piso e não poderiam crescer menos que a inflação do último ano. Por fim, o governo divulgou projeções para o comportamento da dívida bruta (em % PIB) e apontou que esta estabilizaria em 2026 em seu cenário base, em 76,54%, caso a nova regra seja cumprida.

Em geral, a regra traz elementos positivos, como a fixação de um limite para o crescimento dos gastos e a busca pela volta dos superávits primários, ajudando a reduzir o risco fiscal. Contudo, há ressalvas. O limite máximo para a expansão real dos gastos (2,5%) parece elevado; as projeções para o comportamento da dívida parecem um tanto quanto otimistas; e, ainda, como mencionado na própria coletiva do Ministro, será necessário recorrer ao aumento da receita (entre R\$ 100 bi a R\$ 150 bi), com o fim de algumas isenções fiscais, para que tal regra produza superávits primário. Assim, o governo sugere que parte relevante do ajuste fiscal no curto prazo será feito através do aumento da arrecadação, o que pode ser um desafio econômico e político.

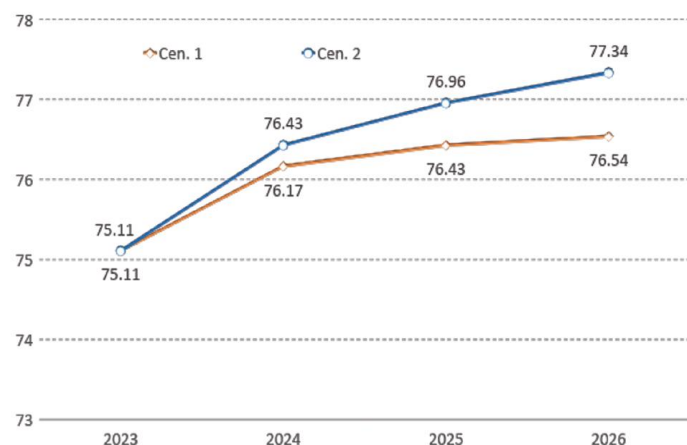
A medida foi bem-recebida pelos agentes na quinta, mas sofreu algumas críticas na sexta, conforme mais detalhes foram sendo conhecidos. Importante aguardar seu texto final e acompanhar a evolução do mercado daqui para a frente.

Quadro 1: Compromisso de Superávit Primário Com Bandas – Em % do PIB



Fonte: Ministério da Fazenda

Quadro 2: Projeção de Evolução da Dívida Bruta – Cenário Base



Fonte: Ministério da Fazenda

Ainda na semana, o BCB divulgou a ata da última reunião do Copom e o Relatório Trimestral de Inflação do 1T23, que, em geral, mostraram pouco espaço para queda da Selic. Os documentos trouxeram a visão do Colegiado sobre os principais temas da conjuntura, como a retração recente das concessões de crédito, a questão fiscal e a desancoragem das expectativas.

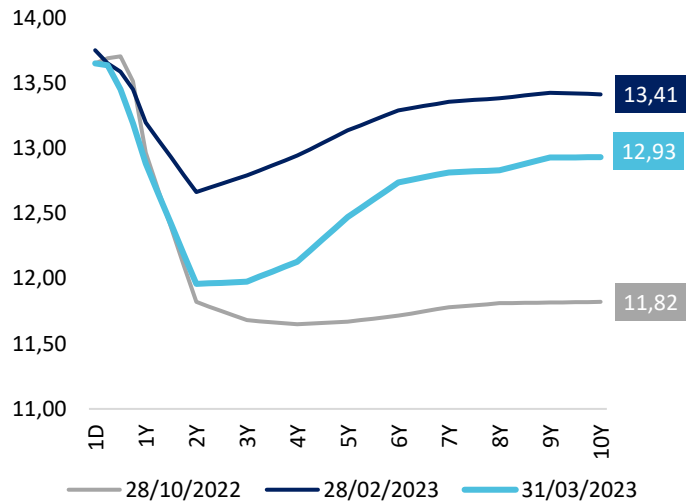
Em relação ao comportamento do crédito, a ata trouxe uma discussão dos membros do Copom, em que alguns apontaram que o movimento recente está em linha com o esperado, além de esperarem continuidade do movimento de alta da inadimplência e desaceleração das concessões, em função da política monetária contracionista. Outros, por sua vez, apontaram que o aperto recente das concessões foi mais intenso que o esperado, mas localizado em mercados específicos. De toda forma, o BCB apontou que possui ferramentas apropriadas (política macroprudencial) para endereçar problemas no sistema financeiro e que a política monetária é mais apropriada para atuar sobre a demanda agregada. Ou seja, o BCB sinalizou que se observar uma piora do funcionamento do mercado de crédito deve atuar com mecanismos como liberação de compulsórios, entre outros, e não com a redução da Selic, utilizada para o controle da inflação.

Outro ponto relevante foi a menção sobre o arcabouço fiscal. Embora reconheça como positivo, que se for considerado crível, pode ajudar no processo de desinflação, apontou que não há relação mecânica entre a apresentação deste e a convergência da inflação, dado que esta segue condicional à reação das expectativas de inflação.

Neste sentido, o Copom mostrou preocupação com a deterioração adicional das expectativas de inflação, indicando que a ancoragem das expectativas é um elemento essencial para a estabilidade de preços, além de incorporar estas em seu processo decisório, incluindo-as em suas projeções de inflação. Assim, apontou que “decisões que induzam uma reancoragem das expectativas reduziram o custo desinflacionário e as incertezas associadas a esse processo”, sinalizando que ruídos em torno do estabelecimento das metas atrapalham o processo de desinflação. Por fim, enfatizou que a “execução da política monetária, neste momento, requer serenidade e paciência para incorporar as defasagens inerentes ao controle da inflação através da taxa de juros e, assim, atingir os objetivos no horizonte relevante de política monetária”, sugerindo não ver espaço para a queda dos juros no curto prazo.

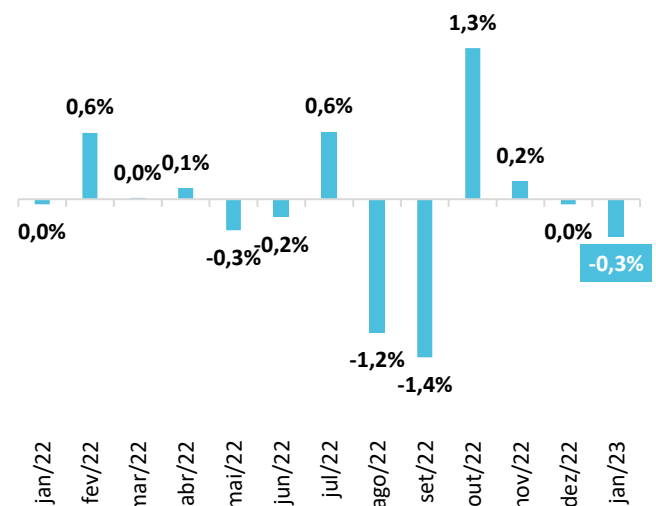
Em relação à atividade, a produção industrial iniciou o ano em queda (-0,3%), confirmando o enfraquecimento da economia. O resultado veio um pouco abaixo do esperado (-0,2%), apresentando uma predominância de números negativos entre as atividades que compõe o setor.

Quadro 3: Curva de Juros do DI Futuro % aa



Fonte: Bloomberg

Quadro 4: Produção Industrial – Var. % mensal



Fonte: IBGE

No mês, 3 dos 4 grandes setores recuaram, com destaque para a queda da produção de bens de capital (-4,2%), afetada pela alta dos juros e, neste mês, pela entrada em vigor de uma exigência prevista em lei de transição tecnológica para motores menos poluentes, impactando a fabricação de caminhões. Bens intermediários e de consumo duráveis também recuaram, 0,8% e 1,3%, respectivamente. Entre as atividades, pesaram as menores produções de produtos farmacêuticos (-13,0%), de veículos (-6,0%) e de alimentos (-2,1%), todas de peso relevante na indústria. Na outra ponta, o principal impacto positivo veio do setor extrativo (+1,8%), favorecido pela maior produção de petróleo e gás natural.

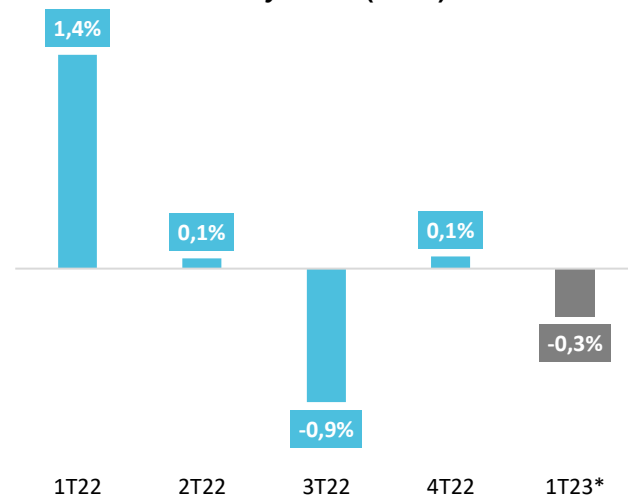
No geral, o dado de janeiro reforça uma perspectiva difícil para a indústria, que deve apresentar fraco resultado no ano, impactada negativamente pela manutenção da taxa Selic elevada, que dificulta, em especial, a produção de bens de capital e de duráveis. Por outro lado, a retomada da atividade na China deve trazer algum impulso para a indústria extrativa.

No mercado de trabalho, os números de fevereiro seguiram mostrando perda de tração do segmento, embora com alguma resiliência. Segundo dados da PNAD, a taxa de desemprego subiu para 8,6% no trimestre encerrado em fevereiro (ante 8,4% em janeiro), pouco abaixo do esperado (8,7%). O resultado, contudo, é afetado por questões sazonais. Excluindo tais efeitos (cálculo Febraban), a taxa seguiu estável em 8,4%.

Apesar da estabilidade, as aberturas da pesquisa voltaram a apresentar sinais de piora. A população ocupada recuou (-1,6%) pelo 2º mês seguido (ante o trimestre encerrado em novembro), resultando em nova redução da taxa de ocupação (de 56,7% para 56,4%). O recuo foi maior no setor público (-4,3%) e entre os informais (-2,6%), enquanto o emprego privado CLT subiu 0,1%. Já o contingente de pessoas desocupadas subiu 5,5% no trimestre, interrompendo a sequência de melhora. Vale notar que o aumento do desemprego só não foi maior por conta da redução da força de trabalho (-1,0%), ou seja, da desistência da busca por emprego por parte da população.

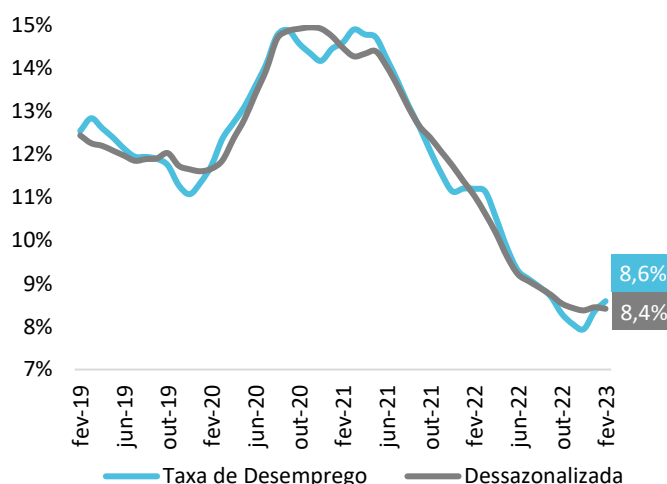
O Caged, por sua vez, registrou geração líquida de 241,8 mil vagas em fevereiro, surpreendendo positivamente os analistas (+180 mil). Ainda assim, os números vieram abaixo do registrado em fev/22 (+353,3 mil), compatíveis com a desaceleração do mercado de trabalho. Na comparação com fevereiro de 2022, a desaceleração da geração de vagas foi disseminada entre os principais setores.

Quadro 5: Produção Industrial – Var. % trimestral e Cary Over* (T/T-1)



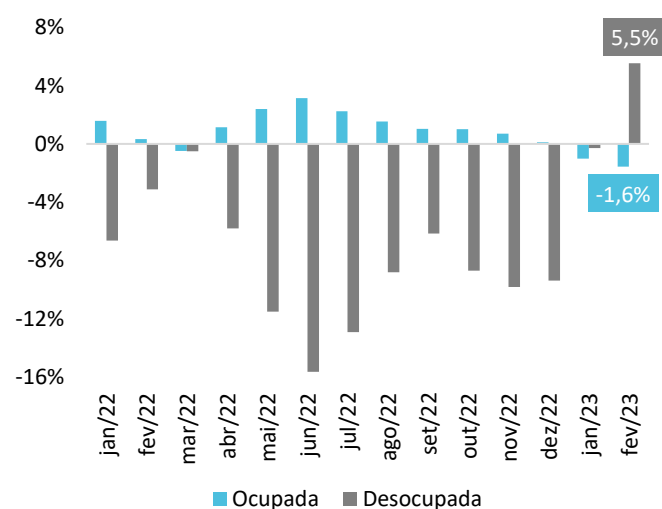
Fonte: IBGE.

Quadro 6: Pnad - Taxa de Desemprego % da força de trabalho



Fonte: PNAD Contínua.

Quadro 7: População Ocupada e Desocupada – Var. % trimestral



Fonte: PNAD Contínua.

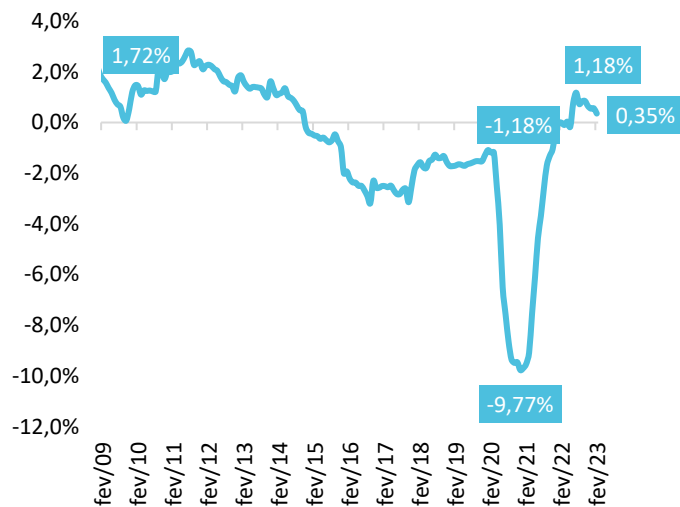
No âmbito fiscal, o governo central registrou déficit primário de R\$ 41,0 bi em fev/23, pior que o observado em fev/22 (R\$ -21,5 bi, em termos reais). A piora no resultado ocorreu em função da queda real (-12,1%) das receitas totais, prejudicada pela elevada base de comparação de fev/22, que contou com maiores receitas extraordinárias, advindos do leilão de uma cessão onerosa de petróleo (R\$ 12,0 bi) e dividendos da Caixa (R\$ 3,8 bi), que não se repetiram em fev/23. Além disso, entre as receitas administradas pela RFB, pesaram as desonerações sobre o IPI (-39,6%), PIS (-16,5%) e Cofins (-11,4%). Já as despesas recuaram 0,9% em termos reais, com o fim dos gastos associados à pandemia e menores despesas com o Abono Salarial, cujos pagamentos de 2021 e 2022 se concentraram em fevereiro e março de 2022. Por outro lado, há pressão devido aos maiores gastos com o Bolsa Família (+67,1%).

No acumulado em 12 meses, o superávit primário atingiu R\$ 35,9 bi (ou 0,35% do PIB). A projeção oficial do governo é de um déficit de R\$ 107,6 bi (ou 1,0% do PIB), porém, a equipe econômica estabeleceu um compromisso de buscar um déficit primário de R\$ 50 bi (ou 0,5% do PIB), o que, por ora, parece ambicioso.

Ainda no campo fiscal, o BCB divulgou que o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 26,5 bi em fevereiro, também pior que o número de fev/22, quando houve superávit de R\$ 3,5 bi. O número de fev/23 foi resultado de um déficit de R\$ 39,2 bi no governo central, enquanto os Estados/municípios e as empresas estatais registraram superávits de R\$ 11,8 bi e R\$ 938 mi, respectivamente. No acumulado em 12 meses, o setor público consolidado registrou superávit de R\$ 93,2 bi (ou 0,93% do PIB). Já a dívida bruta/PIB voltou a subir após 15 meses de queda, atingindo 73,0% (ante 72,5% em jan/23).

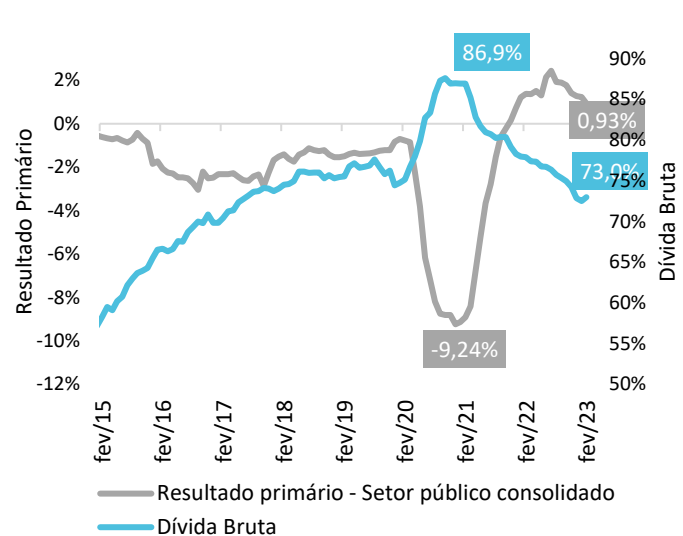
Em relação às contas externas, o saldo em transações correntes ficou deficitário em US\$ 2,8 bi em fevereiro, abaixo do registrado em fev/22 (US\$ -4,2 bi). Em 12 meses, o déficit em transações correntes somou US\$ 54,4 bi (2,78% do PIB), com ligeiro recuo ante o mês anterior US\$ 55,8 bi (2,86% do PIB). A redução do déficit na comparação interanual decorre dos menores déficits na contas de serviços e de renda, influenciado pelos menores gastos com fretes e com despesas líquidas de juros e dividendos, associados aos investimentos direto e em carteira. Já o superávit comercial diminuiu US\$ 1,0 bi, com redução mais forte das exportações (-9,0%) do que nas importações (-5,4%) no mês. Quanto ao fluxo de capitais, os investimentos diretos no país (IDP) registraram ingresso líquido de US\$ 6,5 bi no mês, acumulando entrada de US\$ 88,0 bi (4,49% do PIB) em 12 meses, suficiente para seguir cobrindo o déficit em conta corrente.

Quadro 8: Tesouro Nacional - Resultado Primário Acum. em 12 meses (% do PIB)



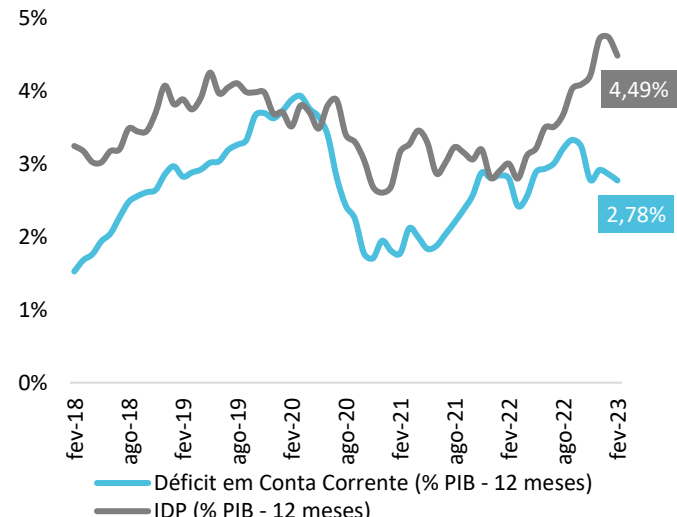
Fonte: Tesouro Nacional.

Quadro 9: Resultado do Setor Público consolidado (acum. 12 meses) e Dívida Bruta – Em % 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 dos temores com crise bancária e dados de inflação nos EUA animam os mercados

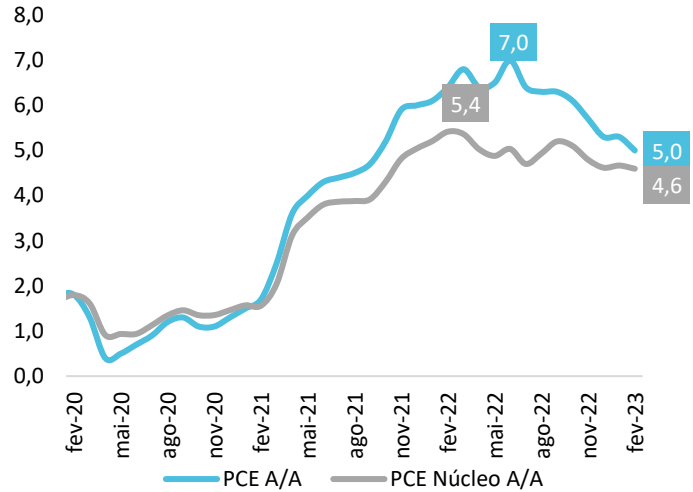
O cenário internacional foi marcado por um arrefecimento quanto aos temores de uma nova crise financeira global. Com isso, os principais índices acionários mundiais e preços de *commodities* (em especial, o petróleo) fecharam a semana em alta. Além disso, indicadores de inflação, como o deflator dos gastos de consumo pessoal (índice PCE), trouxeram um cenário um pouco mais benigno, levando os agentes a apostarem que o ciclo de alta dos juros nos EUA já se encerrou, conforme aponta a ferramenta do CME Group, que indica que os *Fed Funds Rate* ficarão estáveis no intervalo entre 4,75% a/a a 5,00% a/a nas próximas reuniões do Fed. Por fim, vale citar que dados positivos de atividade da China também ajudaram no movimento de *risk on* para os ativos globais.

Conforme citado, no âmbito da inflação, o PCE subiu 0,3% em fevereiro, atingindo 5,0% em base anual, desacelerando ante 5,3% em jan/23. A medida preferida de inflação do Fed parece ter entrado em uma trajetória de queda, deixando para trás seu pico de 7,0% a/a registrado em jun/22, conforme o Quadro 11. Já os dados de renda e gastos pessoais do mês de fevereiro vieram em linha com o esperado. Os gastos subiram 0,2% no mês, em termos nominais, desacelerando em relação ao mês anterior (+2,0%), enquanto a renda pessoal subiu 0,3% no mês, também abaixo da alta de jan/23 (+0,6%). A confiança do consumidor (Univ. Michigan) registrou a 1ª queda em 4 meses no mês de março ao atingir 62,0 pts (ante 67,0 pts), com a preocupação com a saúde do setor bancário pesando sobre o sentimento dos consumidores. Ainda nos EUA, a leitura final do PIB do 4T22 confirmou a alta (anualizada) de 2,6% no período.

Na Zona do Euro, a prévia da inflação ao consumidor (CPI) de março subiu 0,9% no mês, levando o índice acumulado em 12 meses a atingir 6,9%, mostrando uma boa desaceleração ante fev/23 (+8,5%). Os preços de energia seguem como os grandes responsáveis pela desaceleração da inflação (em 12 meses), que passaram de 13,7% em fev/23 para uma deflação de 0,9%. Contudo, segue a preocupação com o núcleo do indicador (sem energia e alimentos), que acelerou para 5,7% (ante 5,6%). Já a confiança do consumidor permaneceu praticamente inalterada, ficando em -19,2 pts em março.

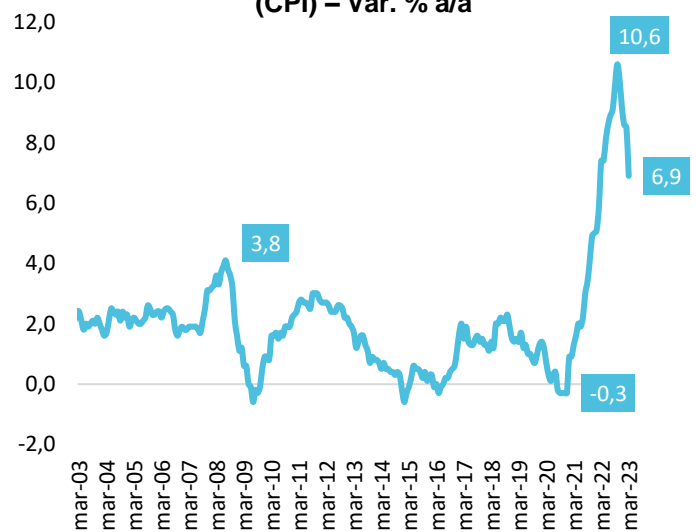
Por fim, na China, o índice PMI de serviços contrariou as expectativas e subiu em março (de 56,3 pts para 58,2 pts), atingindo o maior valor desde mai/11, ainda se beneficiando da retirada das restrições no combate à Covid-19. Já o indicador de manufatura caiu, de 52,6 pts para 51,9 pts.

Quadro 11: EUA – Deflator dos Gastos de Consumo Pessoal (PCE) – Var. % a/a



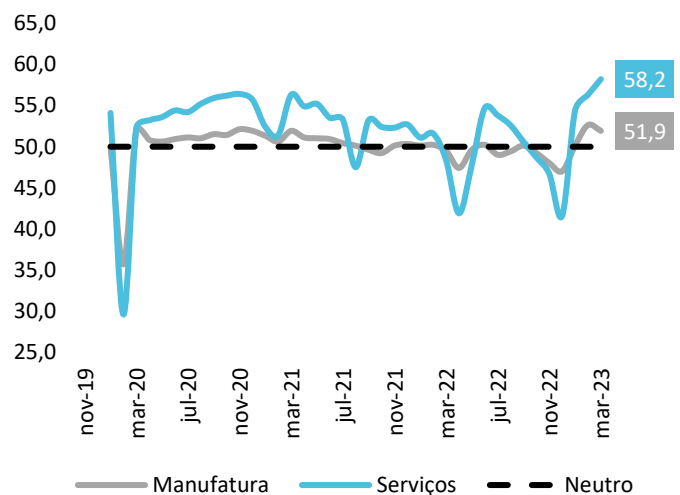
Fonte: Bloomberg.

Quadro 12: Zona do Euro – Inflação ao Consumidor (CPI) – Var. % a/a



Fonte: Bloomberg.

Quadro 13: China – PMI Manufatura e Serviços Em pontos



Fonte: Bloomberg.

Nota de Operações de Crédito

CRÉDITO / BANCOS

Efeito Americanas impacta negativamente o crédito destinado às empresas em fevereiro

O saldo total da carteira de crédito retraiu 0,1% em fevereiro, mantendo a tendência de desaceleração em 12 meses, passando de 13,8% para 12,6%, movimento que ocorre desde o 2º semestre de 2022 e que deve se manter ao longo de 2023, em resposta ao arrefecimento da atividade, alta da inadimplência, manutenção da política monetária em terreno contracionista, e em fevereiro, também refletindo o impacto negativo do caso Americanas.

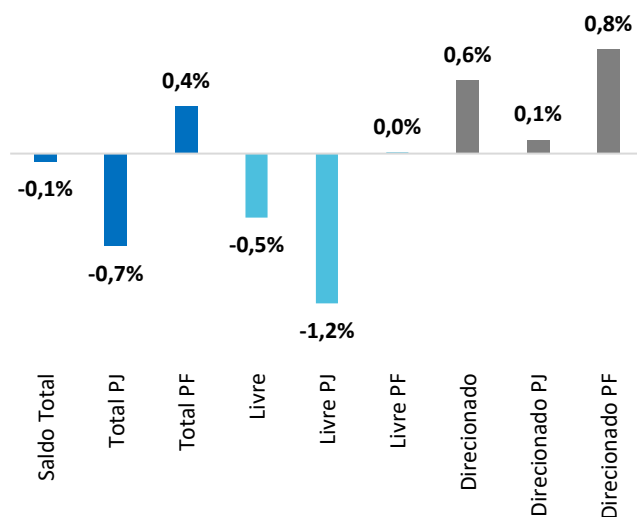
A queda do mês foi puxada pela carteira PJ (-0,7%), em especial com recursos livres (-1,2%). O “evento Americanas” afetou especialmente a linha em que a varejista possuía maior atuação, como o “risco sacado”, contabilizada principalmente na modalidade de desconto de recebíveis, cujo saldo caiu 7,7% em fevereiro, bem pior do que o sugerido pelo padrão histórico para o mês (que sugeria um resultado próximo à estabilidade). Além desta, outras modalidades também apresentaram números fracos, como capital de giro (-1,3%) e antecipação de faturas de cartão (-5,9%). Vale mencionar que o crédito PJ Livre já vinha em desaceleração e o evento piorou tal quadro. Assim, será importante verificar se foi um impacto pontual ou se continuará tendo repercussão nos próximos meses, em especial nas modalidades mais afetadas pelo episódio.

Na outra direção, o crédito destinado às famílias seguiu em expansão (+0,4%), liderado especialmente pela carteira direcionada (+0,8%), com bom desempenho nas principais linhas: rural (+1,1%) e imobiliário (+0,7%). Já a carteira PF Livre ficou estável (0,0%), mantendo o mesmo padrão dos últimos meses, ou seja, com as maiores altas nas linhas de maior risco, como cheque especial (+3,5%), cartão rotativo (+4,6%) e parcelado (+2,3%).

Em 12 meses, a desaceleração do ritmo de expansão da carteira total segue refletindo a perda de ímpeto do segmento com recursos livres, cuja expansão recuou de 13,4% para 11,5%. Em fevereiro, o maior impacto veio da carteira PJ Livre, que passou de 8,2% para 4,9%, afetada pelo episódio Americanas, embora a perda de ritmo já viesse ocorrendo há algum tempo. Mais aderente às condições econômicas, o crédito livre tem perdido tração diante do cenário adverso (desaceleração da atividade, aumento da inadimplência e alto patamar da taxa Selic). Neste sentido, a carteira PF Livre também desacelerou, de 17,7% para 17,0%, mas ainda em ritmo elevado, impulsionada pelas linhas de maior risco, como o cartão rotativo (+44,1%), cartão parcelado (+37,2%) e crédito pessoal fruto de renegociação (+22,9%), mantendo a preocupação quanto à qualidade da carteira, embora tais linhas também mostrem alguma acomodação, refletindo a elevada base de comparação e possivelmente condições de crédito mais exigentes por parte das IFs.

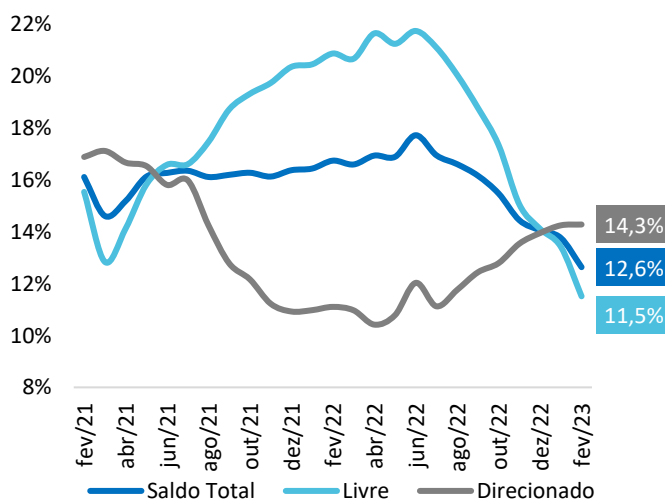
Na outra ponta, a carteira com recursos direcionados acelerou para 14,3% (ante 14,2%), sugerindo alguma substituição entre o crédito livre e o direcionado (para linhas do BNDES e programas públicos), além do forte crescimento do crédito rural (+29,9%).

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



Fonte: Bacen

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



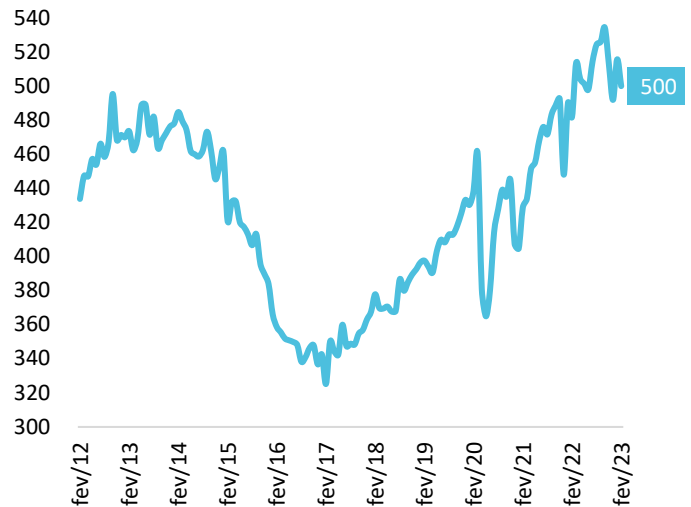
Fonte: Bacen

As concessões totais (com ajuste sazonal e deflacionada) também recuaram em fevereiro (-3,0%) em razão dos problemas decorrentes do caso Americanas, além da própria desaceleração da economia. Assim como observado no saldo, o menor fluxo de novas contratações no mês foi puxado pelas operações destinadas às empresas (-5,2%), notadamente nas concessões com recursos livres (-9,1%), impactadas pelo caso da varejista, que afetou a linha de descontos de recebíveis (-5,4%), mas também linhas como capital de giro (-12,1%) e antecipação de faturas de cartão (-14,6%). Além do evento em si, pesa também o ambiente de incertezas e piora nas condições de financiamento, que pressionam as decisões de investimentos dos empresários. Já as concessões PJ direcionadas seguiram ganhando fôlego (+2,9%), reforçando as sinalizações de um provável movimento de substituição do crédito livre para o direcionado, que tem sido provocado pelo aumento do custo das linhas livres (mais aderentes à elevação da Selic). As concessões PF, por sua vez, ficaram estáveis no mês, com alta de 0,4% nas operações livres e recuo de 1,2% nas operações direcionadas. Vale notar que todo o “imbróglio” envolvendo o consignado do INSS ocorreu agora em março, fato que deve afetar as concessões da linha apenas na próxima divulgação.

Em relação às condições de financiamento, a taxa de juros média do SFN ficou estável no mês, em 31,2% aa. A estabilidade refletiu um aumento do juros médio do crédito às famílias (+0,4 pp, para 36,4% aa) compensado pela redução da taxa média às empresas (-0,9 pp, para 21,2% aa). A elevação ficou concentrada na carteira PF Livre (+1,7 pp, para 58,3% aa), novamente pressionada pelas linhas mais arriscadas, como o cartão parcelado (+7,6 pp), cartão rotativo (+6,0 pp), cheque especial (+6,3 pp) e crédito pessoal não consignado (+2,5 pp). Por sinal, além do encarecimento de tais modalidades, o ganho de participação dessas seguem pressionando a taxa média da carteira PF Livre (via efeito composição). Na outra ponta, as taxas de juros das modalidades mais seguras (com garantias) apresentaram altas bem mais modestas ou até mesmo recuo, como o caso do crédito consignado (-0,1 pp) e para aquisição de veículos (-0,1 pp). A taxa média da carteira PF Direcionada, por sua vez, retraiu 1,0 pp, para 10,3% aa. Também apresentando queda, as taxas da carteira PJ recuaram em ambos os recursos: -1,1 pp na carteira PJ Livre, para 24,2% aa; e -0,3 pp na carteira PJ Direcionada, para 13,2% aa. Já o ICC (indicador de custo do crédito), que mede a taxa média da carteira (e não apenas das concessões do mês), subiu 0,3 pp em fevereiro, para 22,3% aa.

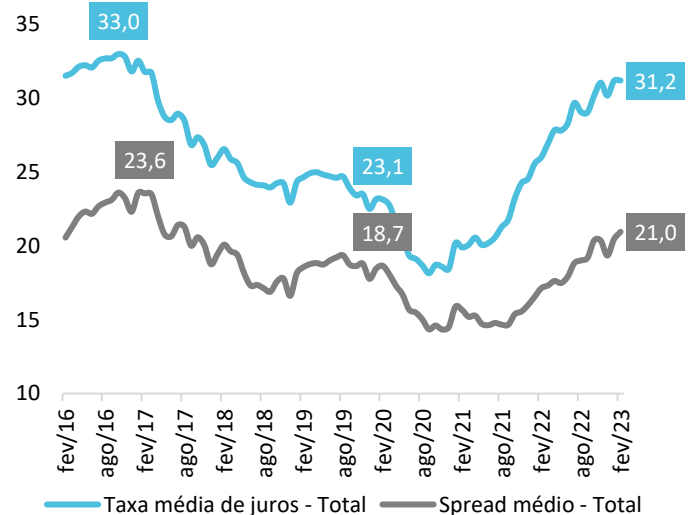
Na mesma direção, o spread médio do sistema apresentou alta de magnitude similar, de 0,5 pp, para 21,0 pp, atingindo o maior nível desde ago/17 (21,3 pp), em função do aumento do risco.

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



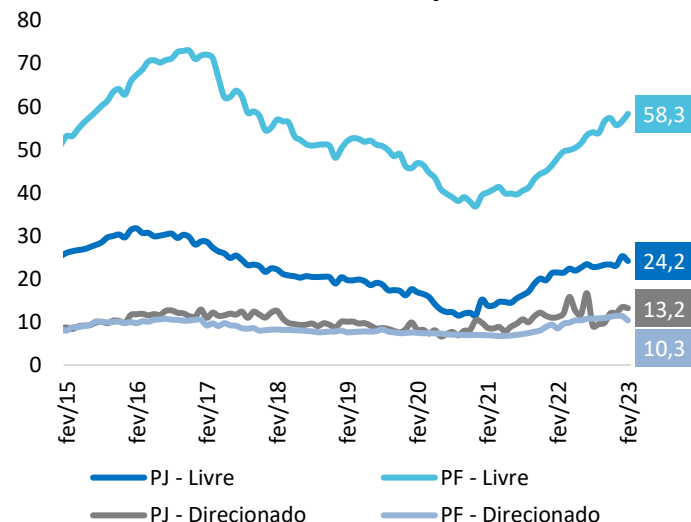
Fonte: Bacen

Quadro 17: Taxa de juros e Spread – Média do SFN – % aa



Fonte: Bacen

Quadro 18: Taxa média de juros – % aa



Fonte: Bacen

Por fim, a taxa de inadimplência (atrasos acima de 90 dias) geral do sistema seguiu em tendência de alta e avançou 0,1 pp em fevereiro, atingindo 3,3% aa. Diferente dos últimos meses, contudo, a piora foi concentrada no segmento PJ (+0,2 pp), em especial na carteira direcionada (+0,5 pp), em função da forte piora (+1,5 pp) na linha dos programas públicos (outros direcionados), refletindo o fim do prazo das carências, além da deterioração financeira das MPMEs. Já a inadimplência PF ficou estável em 4,1%, inclusive na carteira livre (em 6,1%), dando algum alento após sucessivas altas.

Por outro lado, o indicador de atrasos (entre 15 e 90 dias) recuou 0,1 pp no mês, para 4,0% aa, embora ainda não pareça sugerir uma tendência de melhora. No mês, apenas a taxa de atrasos da carteira PJ Livre subiu (+0,1 pp), após saltar 0,6 pp em janeiro (impactada pela alta de 1,4 pp da linha de descontos de duplicatas, em função do caso Americanas).

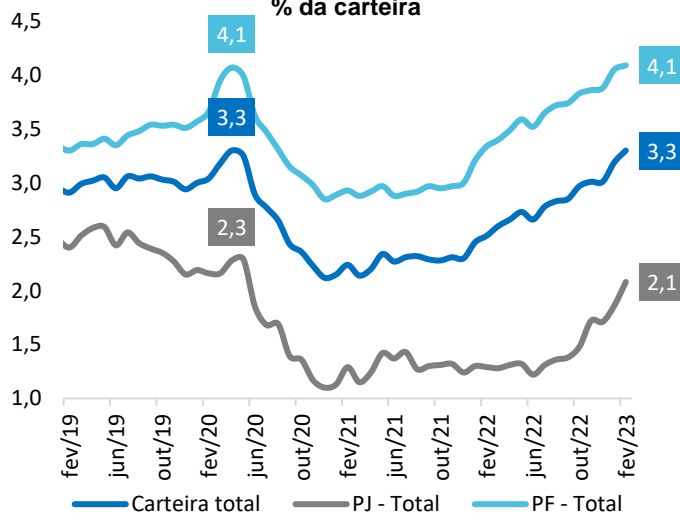
Em resumo, os dados de fevereiro mostraram que a carteira de crédito continua perdendo fôlego, enquanto as concessões recuaram, devido ao evento Americanas, além do próprio cenário econômico. De toda forma, o crescimento da carteira ainda é elevado (+12,6%) e é necessário avaliar nas próximas publicações se o evento continuou gerando impacto negativo ou se o crédito voltará a performar conforme sugere o atual grau de aperto monetário na economia.

Ainda, as taxas de juros das novas concessões ficaram estáveis, mas o indicador de custo de crédito (ICC) mostrou um encarecimento do crédito do sistema, enquanto a qualidade da carteira segue como ponto de preocupação, sobretudo da carteira livre destinada às famílias e para as MPMEs.

Para os próximos meses, a expectativa é de que o ritmo de expansão da carteira siga desacelerando, em função de um mix de menor demanda, em especial no segmento livre, e maior rigor dos bancos nas concessões. Ainda, a pausa na oferta de crédito aos beneficiários do INSS, após a redução forçada dos juros da modalidade, também deve afetar o desempenho do crédito de março.

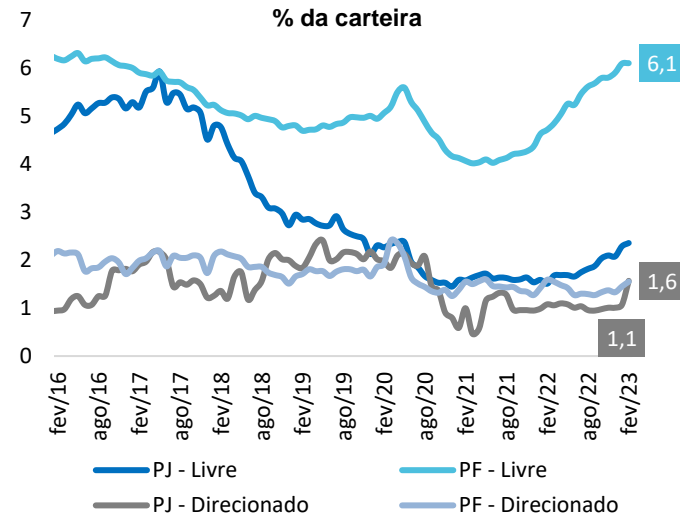
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, [clique aqui](#).

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



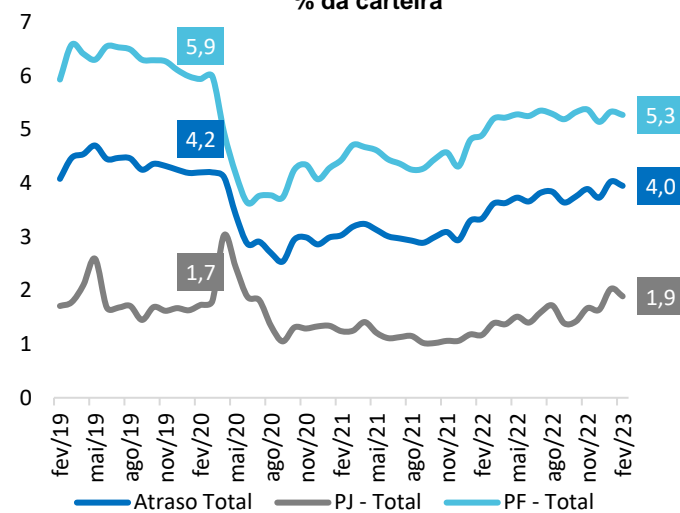
Fonte: Bacen

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



Fonte: Bacen

Quadro 21: Taxa de Atrasos (15-90 dias) – % da carteira



Fonte: Bacen

Crédito/Bancos

Projeções para o Mercado de Crédito – RTI (BCB)

O Banco Central revisou para baixo a sua projeção para a expansão do crédito em 2023. Agora, o BCB aguarda uma alta de 7,6% da carteira total de crédito do SFN neste ano, reduzindo sua estimativa anterior em 0,7 pp (+8,3% no RTI do 4T22). Em geral, a redução da projeção ocorreu na carteira com recursos livres, cujos números já conhecidos vieram mais fracos que o esperado, devido à desaceleração econômica, manutenção da Selic em alto patamar, piora da inadimplência, além do evento Americanas.

Desta forma, a projeção para a expansão do crédito livre foi a fonte da maior revisão negativa, passando de um crescimento de 8,6% no ano para 7,1%. O maior impacto veio da carteira destinada às empresas, onde a expectativa passou para uma alta de 6,0% (ante +8,0%), refletindo o “efeito-Americanas”, destacado pelo BCB como “um ambiente de maior aversão a risco no curto prazo em decorrência de eventos específicos relacionados a empresas de grande porte”. Já para as famílias, espera-se uma alta de 8,0% (ante 9,0%) em função de maior comprometimento de renda e recente alta da inadimplência, que deve manter o segmento em desaceleração.

Por outro lado, parte da expectativa de desempenho mais fraco do crédito livre foi compensada pelo crédito direcionado, que sofreu revisão positiva, passando de uma alta de 8,0% para 8,3% em 2023. A revisão ocorreu no crédito PJ (de +6,0% para +7,0%), tendo em vista a expectativa “de postura ligeiramente mais expansionista de alguns atores presentes nesse mercado do que o esperado anteriormente”, em outras palavras, a perspectiva que o BNDES seja mais atuante sob a nova gestão. Já a projeção para a carteira PF Direcionada permaneceu inalterada em 9,0%, ainda liderada pelo crédito rural (Plano Safra 2022/23 e elevação dos preços das *commodities*), enquanto o crédito imobiliário deve arrefecer, prejudicado pela alta dos juros.

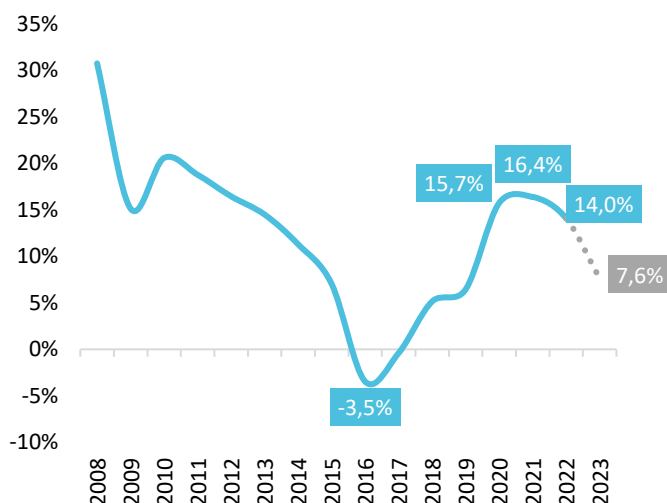
Em suma, o BCB reduziu sua projeção para o crescimento do crédito em 2023, principalmente nas linhas com recursos livres, diante dos efeitos do aperto monetário e desaceleração econômica, além de eventos específicos. Por outro lado, espera alguma reação por parte dos bancos públicos (crédito direcionado). De toda forma, a alta de 7,6% esperada pelo BCB passa a indicar uma desaceleração mais acentuada em relação ao crescimento dos anos anteriores, de 16,4% em 2021 e 14,0% em 2022, conforme Quadro 23.

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

	Efetivo		Projeção 2023		
	2021	2022	RTI dez/22	RTI mar/23	Var. pp
Total	16,4	14,0	8,3	7,6	-0,7
Livres	20,4	14,1	8,6	7,1	-1,5
PF	23,0	17,4	9,0	8,0	-1,0
PJ	17,4	10,1	8,0	6,0	-2,0
Direcionados	10,9	14,0	8,0	8,3	0,3
PF	18,5	18,0	9,0	9,0	0,0
PJ	-0,1	6,9	6,0	7,0	1,0
Total PF	21,0	17,7	9,0	8,4	-0,6
Total PJ	10,6	9,0	7,3	6,3	-1,0

Fonte: RTI/Bacen

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



Fonte: RTI/Bacen



MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2023				2024			
	31/03/23	24/03/23	03/03/23	Viés	31/03/23	24/03/23	03/03/23	Viés
IPCA (%)	5,96	5,93	5,90	▲	4,13	4,13	4,02	↔
PIB (% de crescimento)	0,90	0,90	0,85	↔	1,48	1,40	1,50	▲
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	12,75	12,75	12,75	↔	10,00	10,00	10,00	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,25	5,25	5,25	↔	5,30	5,30	5,30	↔

Fonte: Banco Central do Brasil

Indicadores do Mercado	31/03/23	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,06	-3,50%	-3,31%	-4,12%	6,78%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	228,79	-8,05%	-1,41%	-9,95%	9,58%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	13,65	0,01%	0,03%	-0,01%	16,77%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	12,85	0,60%	-3,05%	-4,16%	1,20%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	12,34	-1,97%	-5,78%	-2,19%	10,08%
Índice Ibovespa (em pontos)	101.882,20	3,09%	-2,91%	-7,16%	-15,10%
IFNC (setor financeiro)	9.697,20	3,20%	-1,29%	-5,43%	-15,24%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	5,00	0,00%	5,26%	11,11%	900,00%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	4,03	6,87%	-16,41%	-9,05%	72,43%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	3,47	2,71%	-11,54%	-10,51%	48,31%
Dollar Index	102,51	-0,59%	-2,25%	-0,98%	4,27%
Índice S&P 500 (em pontos)	4.109,31	3,48%	3,51%	7,03%	-9,29%
Índice de ações de bancos – EUA	92,90	-0,05%	-20,90%	-18,57%	-24,19%
Índice Euro Stoxx 50	4.315,05	4,46%	1,81%	13,74%	10,57%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	101,95	6,26%	-13,85%	6,35%	12,30%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	79,77	6,37%	-4,91%	-7,15%	-26,08%

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