



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

### Semana traz os primeiros dados de crédito e da indústria de 2024 em âmbito doméstico. No cenário internacional, destaque para o *payroll* e reunião do BCE

**A semana traz o resultado do mercado de crédito de janeiro, cujo saldo total deve ficar estável (0,0%) no mês, segundo a Pesquisa Especial de Crédito da Febraban.** A estabilidade do mês deve refletir, de um lado, o avanço do crédito às famílias (+1,0%), compensado pela contração do crédito às empresas (-1,5%), neste caso afetada por um forte componente sazonal (negativo) das linhas de fluxo de caixa, que usualmente se retraem no início do ano diante do menor movimento do comércio. Com o resultado, o ritmo de expansão anual da carteira deve voltar a sinalizar alguma perda de força (após ficar estável em dezembro), porém de maneira contida, passando de 7,9% para 7,7%. Veja mais detalhes da Pesquisa Febraban nas [páginas 9 e 10](#). A Nota de Crédito será divulgada pelo Banco Central na sexta-feira (8).

**As atenções do mercado também se voltam para o desempenho da produção industrial em janeiro, primeiro número oficial de atividade de 2024.** O dado será divulgado pelo IBGE na quarta-feira (6), com o mercado projetando queda de 1,4% no mês. Se confirmada, a queda ocorrerá após cinco altas mensais seguidas da indústria, que mostrou sinais de reação na reta final de 2023, mas com desempenho bastante modesto no ano como um todo (+0,2%). De toda forma, a expectativa é que o setor mostre alguma recuperação em 2024, beneficiado especialmente pelo processo de queda dos juros. De importante peso na indústria, também serão conhecidos ao longo da semana os dados de fevereiro do setor automotivo, com a Fenabreve divulgando ainda hoje (4) o número de emplacamentos, enquanto a Anfavea informa, na quarta (6), a produção do mês.

**Números do setor externo devem reforçar o quadro confortável das contas externas do país.** A Secex divulga o resultado da balança comercial de fevereiro e o BCB informa o saldo em transações correntes ainda de janeiro, ambos na quarta-feira (6). A balança comercial deve mostrar novo forte superávit, de US\$ 5,5 bi em fevereiro, acima do observado em fev/23 (US\$ 2,6 bi), ampliando o saldo comercial no acumulado em 12 meses, que deve ultrapassar US\$ 105 bi. Já o saldo em transações correntes deve mostrar déficit de US\$ 5,4 bi em janeiro, número melhor também do que o registrado no mesmo mês de 2023 (US\$ -9,0 bi), favorecido justamente pelo bom desempenho da balança comercial. Com isso, o déficit externo deve recuar para US\$ 25,0 bi (1,1% do PIB) em 12 meses, o menor desde meados de 2008 (em proporção ao PIB).

**A semana ainda traz números das contas públicas e de inflação.** O BC divulga as estatísticas fiscais do setor público consolidado na quinta (7), que devem mostrar elevado superávit em janeiro, de R\$ 98,0 bi, impulsionado pelo resultado do governo central, conforme já divulgado pelo Tesouro. Também na quinta (7), a FGV divulga o IGP-DI de fevereiro, que deve mostrar deflação de 0,35% no mês, a segunda seguida, refletindo a descompressão dos preços dos grãos no mercado internacional. Em se confirmando, a variação anual do índice passará de -3,61% para -3,99%.

**No cenário internacional, destaque para os dados do mercado de trabalho (*payroll*) de fevereiro dos EUA, que serão divulgados na sexta (8).** O consenso de mercado espera a criação de 200 mil vagas de empregos no mês, diminuindo o ritmo após o expressivo resultado de janeiro (+353 mil), mas ainda assim suficiente para manter a taxa de desemprego estável em 3,7%. Já a expectativa para os ganhos salariais é de alguma desaceleração, para 4,3% em 12 meses (ante 4,5%), embora em ritmo bem acima da inflação. Ainda nos EUA, também serão conhecidos na semana os índices de expectativas (PMI e ISM) do setor de serviços, na terça (5), e o Livro Bege, na quarta (6). As divulgações serão importantes para os agentes medirem a força do mercado de trabalho e da atividade no país neste início de ano.



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

**Na Zona do Euro, o destaque será o encontro de política monetária do BCE na quinta (7), cuja expectativa é de manutenção da taxa de juro em 4,5% aa (taxa de refinanciamento).** O foco dos investidores será o comunicado e o discurso pós-reunião da presidente, Christine Lagarde, em busca de alguma sinalização sobre o início do ciclo de flexibilização monetária na região. Diferente dos EUA, a Europa tem mostrado uma visível perda de força da atividade, especialmente a Alemanha, cujo setor industrial tem sofrido com a queda da demanda global e a concorrência da China. Contudo, a inflação ainda segue relativamente pressionada na região. Neste sentido, importante observar se o BCE pode sugerir a possibilidade de redução dos juros em suas próximas reuniões (abril ou junho). Também serão divulgados ao longo da semana o índice PMI do setor de serviços de fevereiro, as vendas no varejo de janeiro e a 3ª leitura do PIB do 4º trimestre.

**Na China, o mercado testará a força do setor externo e se o país dá sinais de reverter o processo deflacionário.** Na quinta (7) será divulgado o resultado da balança comercial do 1º bimestre do ano, que deve registrar crescimento do volume de exportações e importações no comparativo anual, mas sem grande brilho. As exportações devem avançar 1,8%, enquanto as importações devem subir 1,3%. Além disso, também serão conhecidos os dados de inflação ao consumidor (CPI) e ao produtor (PPI) de fevereiro. Enquanto o PPI deve seguir em deflação (acumulado 12 meses), o CPI deve voltar a ficar em terreno positivo.

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



## INDICADORES DA SEMANA

### NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
04/mar	Fenabreve: Emplacamento de Veículos	Fev/24	-	13,2% a/a
06/mar	Anfavea: Produção de Veículos	Fev/24	-	-0,1% a/a
06/mar	IBGE: Produção Industrial (PIM)	Jan/24	-1,4% m/m 2,7% a/a	1,1% m/m 1,0% a/a
06/mar	Secex: Balança Comercial	Fev/24	US\$ 5,5 bi	US\$ 6,5 bi
06/mar	BCB: Estatísticas do Setor Externo	Jan/24	US\$ -5,4 bi	US\$ -5,8 bi
07/mar	BCB: Estatísticas Fiscais	Jan/24	R\$ 98,0 bi	R\$ -129,6 bi
07/mar	FGV: IGP-DI	Fev/24	-0,35% m/m -3,99% a/a	-0,27% m/m -3,61% a/a
08/mar	BCB: Nota de Crédito	Jan/24	0,0% m/m* 7,7% a/a*	1,4% m/m 7,9% a/a

Fonte: Bloomberg. \*Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

### INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
04/mar	China	PMI Caixin Serviços	Fev/24	52,9 pts	52,7 pts
05/mar	Zona do Euro	PMI Serviços	Fev/24 – final	50,0 pts	48,4 pts
05/mar	EUA	PMI / ISM Serviços	Fev/24 – final	51,4 pts / 53,0 pts	52,5 pts / 53,4 pts
06/mar	Zona do Euro	Vendas no varejo	Jan/24	0,1% m/m	-1,1% m/m
06/mar	EUA	Livro Bege	-	-	-
07/mar	Zona do Euro	BCE – Reunião de Política Monetária	-	4,00% aa; 4,50% aa 4,75% aa	4,00% aa; 4,50% aa 4,75% aa
07/mar	China	Balança Comercial (Exportações / Importações)	Jan-Fev/24	1,8% a/a 1,3% a/a	2,3% a/a 0,2% a/a
08/mar	Zona do Euro	PIB	4º tri/23 – 3ª leitura	0,0% t/t-1	-0,1% t/t-1
08/mar	EUA	Dados do Mercado de Trabalho Geração de Vagas /Taxa de Desemprego	Fev/24	200 mil / 3,7%	353 mil / 3,7%
08/mar	China	Inflação ao Consumidor (CPI)	Fev/24	0,3% a/a	-0,8% a/a
08/mar	China	Inflação ao Produtor (PPI)	Fev/24	-2,5% a/a	-2,5% a/a

Fonte: Bloomberg.

## ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

## INDICADORES ECONÔMICOS

### PIB fica estável no 4º tri e fecha 2023 com expansão de 2,9%

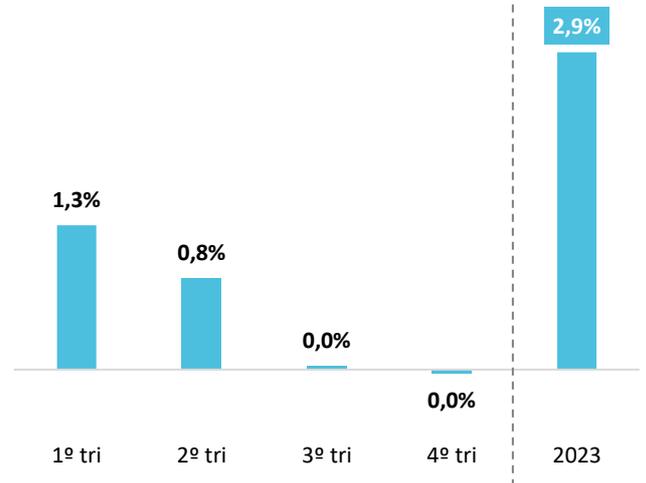
O PIB brasileiro ficou estável (0,0%) no 4º trimestre de 2023, confirmando a desaceleração da atividade na 2ª metade do ano, mas ainda assim garantindo uma expansão de 2,9% da economia em 2023.

Na margem, o resultado do 4T23 ficou em linha com o esperado, mas com surpresas em sua composição. Sob a ótica da demanda, contrariando as expectativas, o consumo das famílias recuou 0,2% no trimestre, após 9 altas seguidas. O resultado pode ser explicado pelo aumento da inflação de alimentos no período, que pressionou o orçamento das famílias, especialmente as de menor renda. De toda forma, o resultado não altera a perspectiva que o consumo deve seguir em alta ao longo de 2024. O desempenho do setor externo também surpreendeu negativamente, com as importações (+0,9%) crescendo mais do que as exportações (+0,1%). Já do lado positivo, os investimentos avançaram 0,9%, interrompendo uma sequência de 4 trimestres de queda. O resultado foi beneficiado pelo início do ciclo de queda da taxa de juros e pelo aumento das obras públicas, dada a proximidade do calendário eleitoral. Ainda assim, vale destacar que a relação FBKF/PIB recuou de 16,6% para 16,1% no tri, reforçando o baixo nível de investimentos no país.

Já sob a ótica da oferta, destaque para a expansão da indústria (+1,3%) no 4T23, puxada pelo segmento extrativo (+4,7%) e a construção civil (+4,2%). Os serviços cresceram apenas 0,3%, refletindo de um lado, o avanço de outros serviços (+1,2%) e atividades de intermediação financeira (+0,7%), e de outro, a queda do comércio (-0,8%) e de transportes/armazenagem (-0,6%). Por fim, como esperado, a agropecuária registrou queda de 5,3% no trimestre, devido à concentração das principais safras no 1º trimestre do ano.

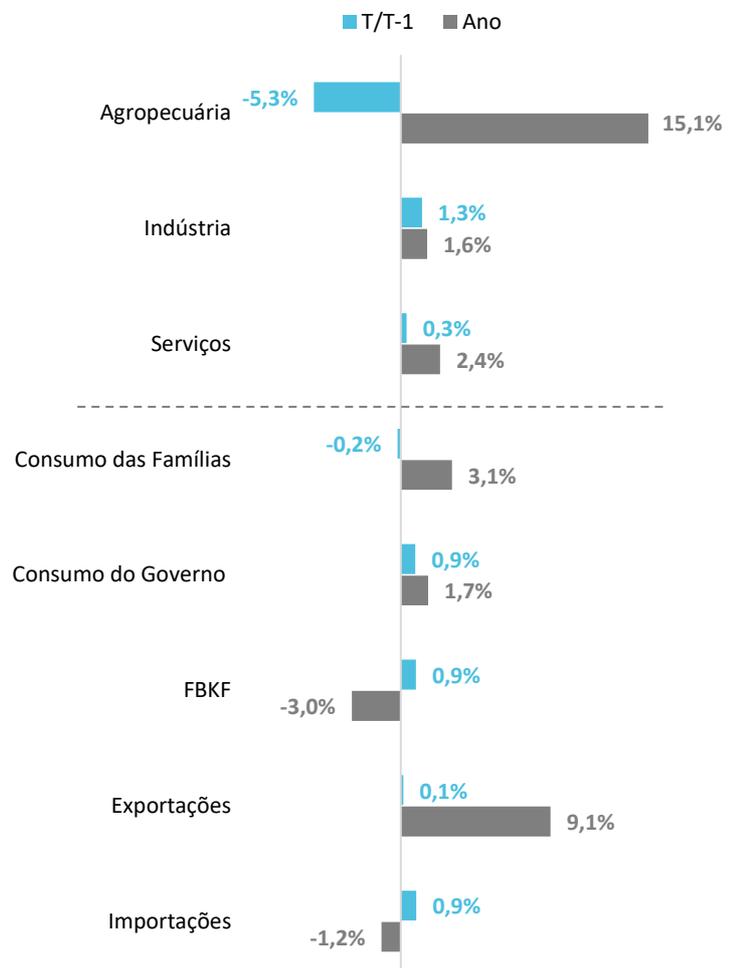
Já no acumulado do ano, boa parte do crescimento (ótica da oferta) foi explicado pelo setor agro, que registrou expansão recorde de 15,1%. O resultado foi beneficiado pelas boas condições climáticas no início do ano e pelo aumento dos preços das *commodities*, que elevaram a produção de importantes safras, como soja e milho. Outros crescimentos relevantes vieram da indústria extrativa (+8,7%), impulsionada pela extração de petróleo e gás e minério de ferro, da atividade de intermediação financeira (+6,6%), e da produção de eletricidade, gás, água e esgoto (+6,5%), beneficiada pelas condições hídricas favoráveis.

Quadro 1: PIB – Var.% trimestral (T/T-1) e Acumulado no ano



Fonte: IBGE

Quadro 2: PIB e Aberturas Var.% no 4T23 (T/T-1) e Acumulado no ano



Fonte: IBGE

Por outro lado, a indústria de transformação (-1,3%), a construção civil (-1,1%) e o comércio (+0,4%) apresentaram os piores resultados, afetados, em geral, pela política monetária restritiva. Pela ótica da demanda, o destaque foi o consumo das famílias, que cresceu 3,1%, sustentado pelo mercado de trabalho aquecido e ampliação das transferências de renda. O setor externo também contribuiu de maneira significativa para o crescimento de 2023, com aumento de 9,1% das exportações (produtos agro e extrativos) e queda de 1,2% das importações. Na outra ponta, o destaque negativo ficou com a nova queda dos investimentos, com a formação bruta de capital fixo encolhendo 3,0% no ano.

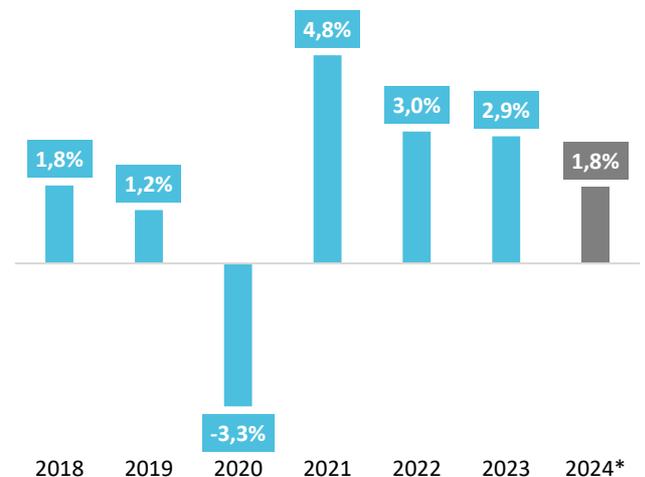
No geral, o resultado mostrou um bom desempenho do PIB em 2023, bem superior às expectativas do início do ano, que oscilavam na casa de 0,8%. No entanto, os números confirmaram o enfraquecimento da economia no 2º semestre, que deixou um carregamento estatístico de apenas 0,2% para o crescimento do PIB em 2024, bem abaixo das atuais projeções do mercado, que se aproximam de 2%. Como o desempenho do setor agro deve ser bem mais fraco este ano, diante dos efeitos negativos do *El Niño* sobre a safra, a expectativa é que o motor da economia seja o consumo das famílias, ainda beneficiado pela robustez do mercado de trabalho e pela melhora do crédito. O crescimento também deve contar com uma retomada dos investimentos, respondendo aos cortes de juros. Assim, apesar de mais modesto do que nos anos anteriores, a expectativa é que tenhamos um crescimento mais homogêneo entre os setores em 2024.

**No mercado de trabalho, os primeiros números de 2024 voltaram a surpreender positivamente e seguiram sugerindo uma dinâmica positiva do emprego no país.** A taxa de desemprego, calculada pela PNAD, subiu 0,2 pp no trimestre encerrado em janeiro para 7,6%. O resultado veio melhor que o esperado pelo mercado (7,8%) e representa a menor taxa para o mês desde 2015.

Contudo, o aumento do desemprego tem forte componente sazonal no mês, devido à demissão dos funcionários temporários contratados para os eventos de fim de ano. Quando ajustada pelos efeitos sazonais, a taxa de desemprego cedeu de 7,8% para 7,7%, menor nível desde março de 2015, reforçando a percepção de que o mercado de trabalho segue aquecido.

Neste sentido, chamou atenção o aumento (+0,4%) da população ocupada frente ao último trimestre móvel, encerrado em out/23, algo que historicamente não costuma ocorrer no período. Já na comparação com jan/23, houve alta de 2,0% do pessoal ocupado, liderado pelo avanço da ocupação formal no setor privado (+3,1%).

**Quadro 3: PIB – Crescimento anual e projeção para 2024**



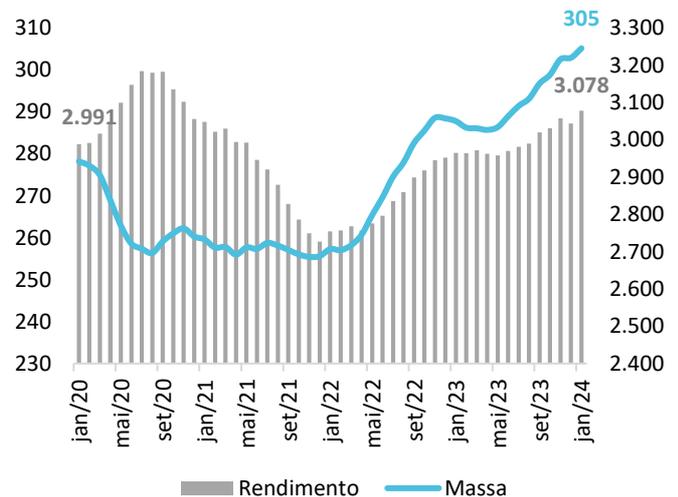
Fonte: IBGE. \*Expectativa Focus

**Quadro 4: Taxa de Desemprego % da População Economicamente Ativa**



Fonte: PNAD (IBGE)

**Quadro 5: Rendimento Médio (em R\$) e Massa Salarial (em R\$ bi)**



Fonte: PNAD (IBGE)

Outro ponto importante foi o novo avanço do rendimento médio real dos trabalhadores, de 1,6% no trimestre e 3,8% na comparação em 12 meses. Assim, a combinação de aumento da ocupação e do rendimento manteve a dinâmica de expansão da massa salarial, que avançou 2,1% no trimestre e 6,0% em 12 meses. Tal movimento contribui para sustentar o crescimento do consumo das famílias, mas desperta alguma cautela quanto aos seus potenciais impactos inflacionários.

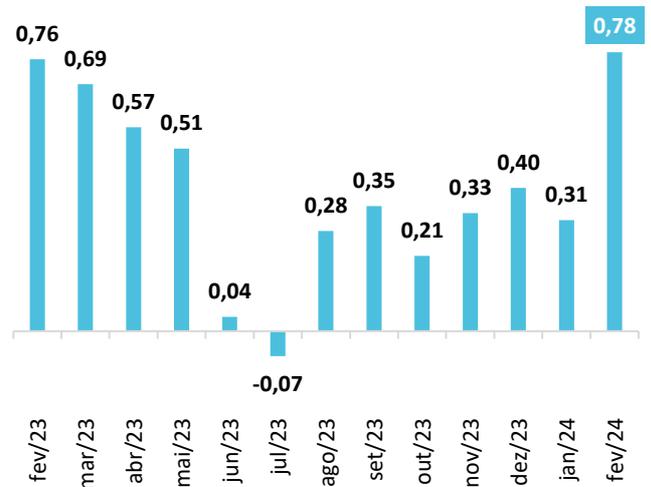
**A propósito, no cenário inflacionário, a prévia da inflação (IPCA-15) subiu 0,78% em fevereiro, um pouco abaixo do esperado (+0,83%), mas mostrando novamente aceleração dos preços de itens mais sensíveis ao ciclo econômico. Em 12 meses, o índice ficou praticamente estável, em 4,49% (ante 4,47% em janeiro).**

No mês, a alta foi especialmente influenciada pelos típicos reajustes das mensalidades escolares em fevereiro, que marca o início do ano letivo, levando a uma alta de 5,07% do grupo Educação, responsável por 38,4% da inflação do mês. Os preços dos alimentos no domicílio seguiram avançando (+1,16%) e exerceram o segundo maior impacto no mês, ainda pressionados pelos itens *in natura* e cereais, embora em menor intensidade do que em janeiro (+2,04%). Os combustíveis voltaram a subir (+0,77%) após quatro meses seguidos de queda, diante do reajuste altista do ICMS. Outra alta importante veio do grupo Comunicação (+1,67%), influenciada pelos reajustes dos serviços de TV por assinatura (+4,02%) e combo de telefonia, internet e TV (+3,29%). Como alento, os preços das passagens aéreas recuaram pelo 2º mês seguido (-10,65%), mostrando descompressão após a forte alta no fim do ano relacionada ao período de férias.

No geral, o resultado de fevereiro foi marcado por questões sazonais e reajustes pontuais, sem alterar a perspectiva de continuidade do processo de desinflação ao longo do ano. Como ponto positivo, a leitura mostrou que os preços dos alimentos já começam a arrefecer, capturando, com uma defasagem natural, a melhora observada recentemente no atacado (recoo das *commodities* agrícolas), sinalizando uma dissipação dos efeitos do *El Niño*.

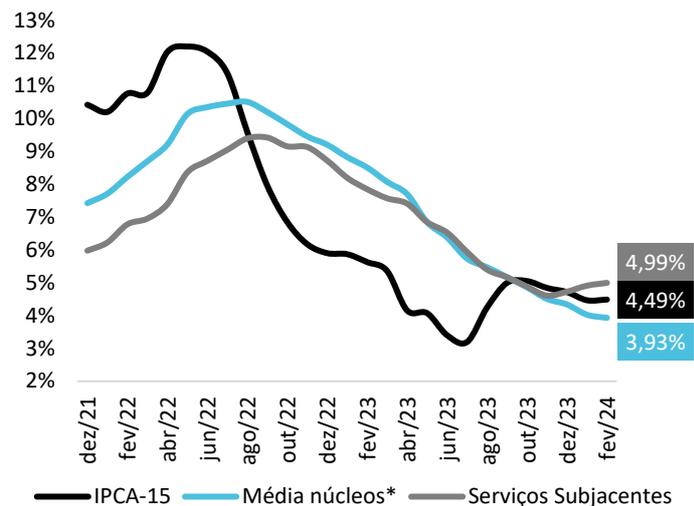
Por outro lado, a inflação de serviços (subjacentes) segue como fonte de preocupação, tendo acelerado pelo 3º mês seguido, passando de 4,60% em nov/23 para 4,99% agora em fevereiro no acumulado em 12 meses. Parte da explicação da evolução recente da inflação de serviços parece decorrer do bom dinamismo observado no mercado de trabalho. Assim, achamos que o Copom deverá manter a sua postura cautelosa no ritmo de redução da taxa Selic nas próximas reuniões.

**Quadro 6: IPCA-15 – Var.% mensal**



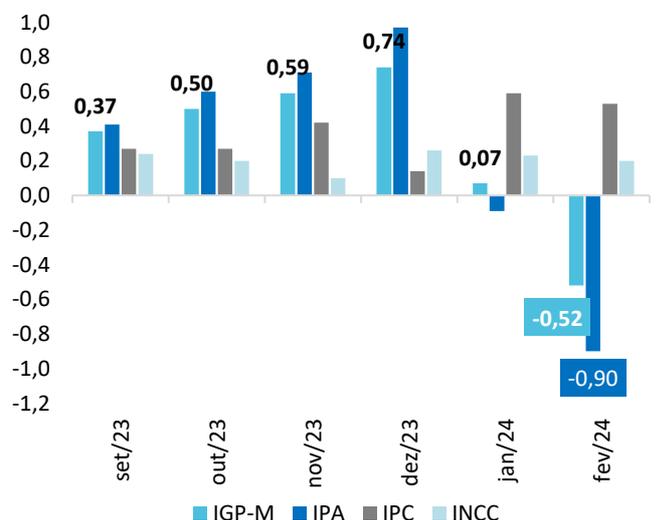
Fonte: IBGE

**Quadro 7: IPCA-15 e Medidas Subjacentes – Var.% Acumulada em 12 meses**



Fonte: IBGE. \*Núcleos selecionados

**Quadro 8: IGP-M e Aberturas – Var.% mensal**



Fonte: FGV

Ainda sobre a inflação, a FGV mostrou que o IGP-M registrou deflação de 0,52% em fevereiro, perdendo força pelo 2º mês seguido. A queda foi puxada pelo atacado (-0,90%), sobretudo pelo produtos agropecuários, que passaram de uma alta de 0,49% em jan/24 para uma queda de 2,19%. Além da aparente dissipação dos efeitos do *El Niño*, o resultado é beneficiado pela ampliação da oferta global de grãos, compensando a queda da produção local, contribuindo para atenuar o aumento dos preços de tais itens. Já os itens industriais seguiram em deflação (-0,43%), refletindo o recuo do preço do minério de ferro (-1,22%).

O Tesouro Nacional divulgou que o governo central registrou superávit primário de R\$ 79,3 bilhões em janeiro, em linha com o esperado (R\$ 79,7 bi), mas abaixo do observado em jan/23 (R\$ 82,5 bi). A piora no comparativo anual refletiu o crescimento das despesas em maior proporção do que a elevação das receitas, apesar do bom desempenho destas.

Neste sentido, as despesas totais cresceram 6,8% em termos reais em janeiro (ante jan/23), puxadas pela rubrica demais despesas obrigatórias (+19,1%), impactada pelo maior volume de benefícios de prestação continuada/LOAS (+16,1%), além da importante alta dos benefícios previdenciários (+4,4%), em ambos os casos refletindo o aumento do valor do salário mínimo. Além disso, também pesou o montante maior de recursos (+21,5%) destinado ao FUNDEB e em gastos com subsídios (+53,5%), em função do programa Proagro.

Já as receitas líquidas subiram 3,0%, impulsionadas pelo aumento da arrecadação com Cofins (+25,5%), em função da recomposição da tributação sobre combustíveis, CSLL (+8,9%) e com o regime de previdência (+7,1%). Na contramão, não houve recebimento de dividendos neste mês, diferente de 2023, quando o governo central recebeu R\$ 6,6 bi da Petrobras.

O Orçamento deste ano prevê um crescimento real de 11,2% das receitas líquidas e uma alta de “apenas” 3,2% das despesas (exceto os precatórios pagos em 2023) para zerar o déficit deste ano. Assim, dada a atual dinâmica das receitas e dos gastos, que, por sinal, seguem crescendo em um ritmo muito forte, parece difícil para o governo entregar a meta estipulada caso não reverta esta tendência no ritmo de expansão das despesas.

**Quadro 9: Resultado Primário do Governo Central Em R\$ bi (IPCA – preços de jan/2024)**



Fonte: Tesouro Nacional.

**Quadro 10: Var.% Real das Receitas Líquidas e Despesas Totais\*\* (Jan/24 vs previsão para 2024)**



Fonte: Tesouro Nacional. \*Previsão do Orçamento Federal (LOA). \*\*Exceto Precatórios em 2023

## Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

### Desinflação segue lenta nos EUA

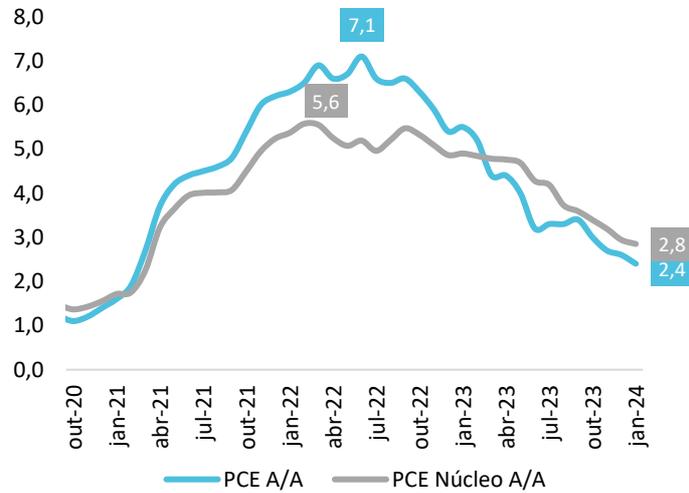
O sentimento de cautela predominou no mercado durante a semana, que foi marcada pelo dado de inflação preferido do Fed, o índice PCE (deflator de gastos pessoais), mostrar que a inflação segue pressionada pelos preços dos serviços. Além disso, o dado de renda pessoal mostrou que as famílias seguem com boa disponibilidade de recursos, fato que deve manter o consumo aquecido. Tal cenário reforça a leitura de que o Fed deve ser mais cauteloso em seu processo de flexibilização monetária, que deve começar apenas em junho.

O índice PCE subiu 0,3% em janeiro, conforme esperado, mas sua composição pressionada em serviços ainda sugere sinal de cautela. O indicador cheio desacelerou de 2,6% para 2,4% em 12 meses. Já o núcleo do indicador, que desconsidera itens voláteis, subiu 0,4% no mês, maior alta desde fev/23. Com isso, a métrica desacelerou para 2,8% (ante +2,9%), mas segue em patamar alto. Outro destaque da semana foi o dado de renda pessoal, que subiu 1,0% no mês de janeiro, dado bem acima do esperado (+0,4%) e a maior alta desde jan/23. O dado refletiu, especialmente, o aumento dos valores recebidos pela população através de benefícios sociais do governo no início do ano. Já os gastos subiram 0,2% e foram limitados pelo inverno rigoroso nos EUA. Vale destacar que houve um aumento relevante de gastos com serviços (+1,0%), mas queda dos gastos com bens (-1,2%). A resiliência da atividade nos EUA também foi confirmada pelo dado final do PMI industrial de fevereiro, que veio acima do esperado, atingindo 52,2 pts (ante 50,7 pts em jan/24), maior valor desde jul/22.

Na Zona do Euro, a prévia da inflação ao consumidor (CPI) de fevereiro desacelerou menos que o esperado ao atingir 2,6%, ante 2,8% em jan/24, em 12 meses, ainda com recuo dos itens de energia (-3,7%). Já o núcleo (sem alimentos e energia) atingiu 3,1% (ante +3,3%), pressionado pela inflação de serviços (+3,9%). O resultado dá força para que o BCE também adote uma postura cautelosa e provavelmente siga sem indicar o início do ciclo de cortes dos juros no encontro dessa semana. Já o índice PMI industrial de fevereiro do bloco seguiu abaixo do nível neutro, indicando contração, apesar da leve alta (46,5 pts ante 46,1 pts).

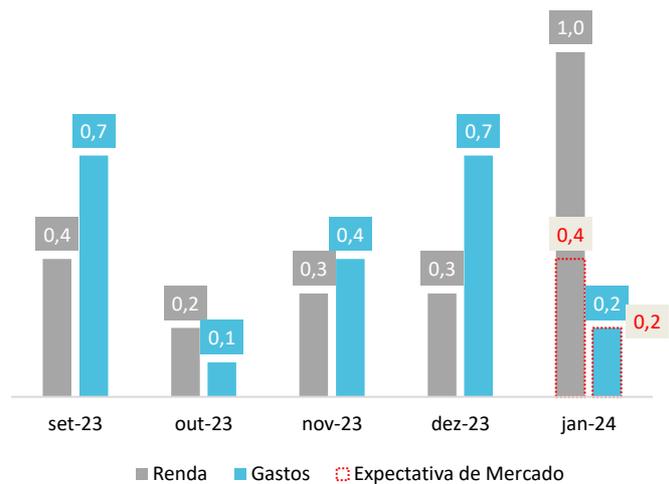
Por fim, na China, a indústria segue em terreno contracionista, segundo os dados do PMI (49,1 pts, abaixo do neutro de 50 pts). Já o setor de serviços mostrou algum sinal de dinamismo, ao avançar de 50,7 pts para 51,4 pts.

**Quadro 11: EUA – Deflator dos Gastos Pessoais (Índice PCE) – Var. % a/a**



Fonte: Bloomberg.

**Quadro 12: EUA – Renda e Gastos Pessoais Var. % m/m**



Fonte: Bloomberg.

**Quadro 13: Zona do Euro – Inflação ao Consumidor (CPI) – Var. % a/a**



Fonte: Bloomberg.

## Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

## CRÉDITO / BANCOS

### Crédito deve ficar estável em janeiro e avançar 7,7% na comparação anual

O saldo total da carteira de crédito deve ficar estável em janeiro na comparação mensal, aponta a Pesquisa Especial de Crédito da Febraban. Com isso, o ritmo de expansão anual da carteira deve voltar a sinalizar alguma perda de força, após se manter estável em 7,9% em dezembro, porém de maneira contida, passando para 7,7%.

A estabilidade na comparação mensal deve refletir, de um lado, o avanço do crédito às famílias, e, do outro, a contração do crédito às empresas.

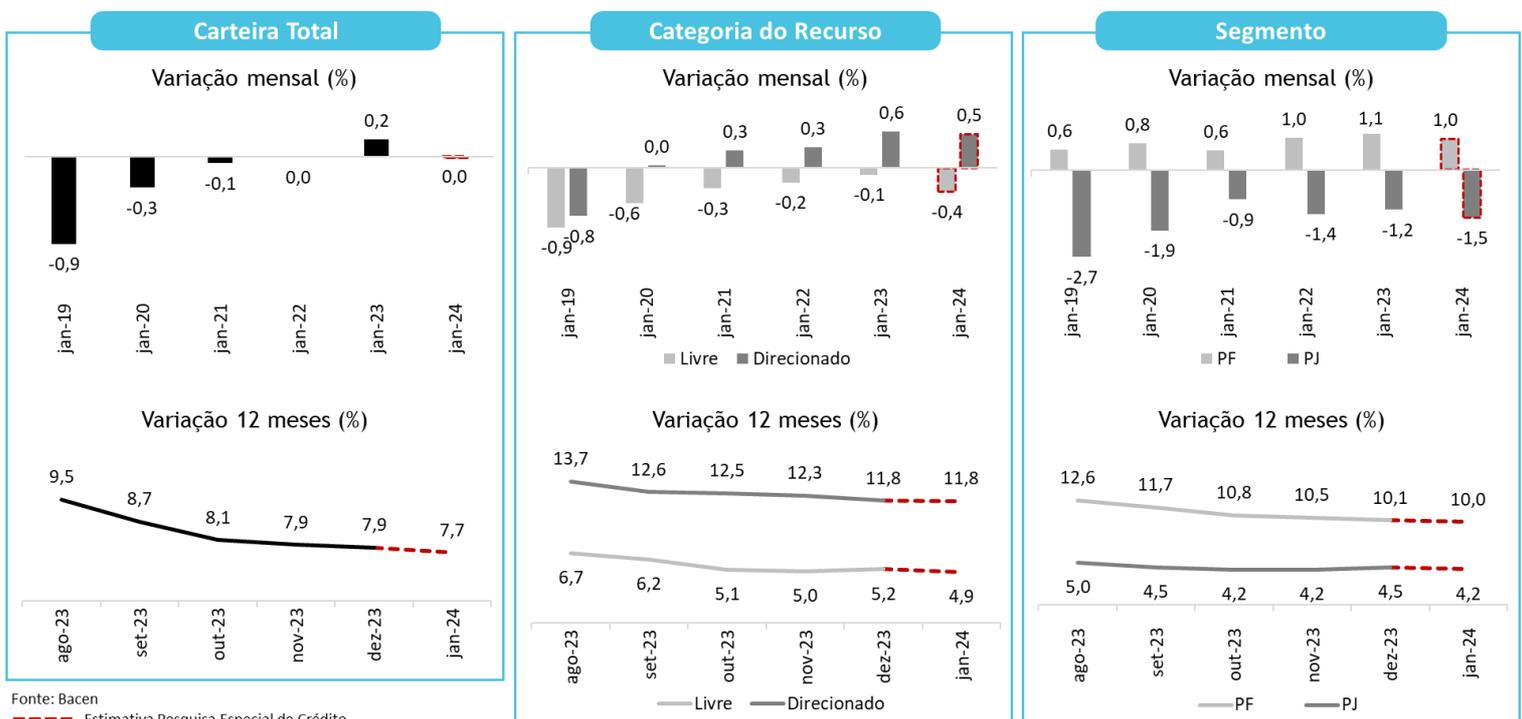
O crédito às famílias deve iniciar o ano com alta de 1,0% no mês, com crescimento homogêneo entre os segmentos com recursos livres (+1,0%) e direcionados (+0,9%). Para a carteira livre, a alta deve ser impulsionada pelas modalidades de crédito pessoal e rotativas, normalmente mais acionadas nesta época do ano, compensadas, em parte, pela perda de tração do consumo após os eventos de fim de ano (que afeta as compras com cartão à vista, por exemplo). A linha de aquisição de veículos também deve seguir mostrando bom dinamismo. Em 12 meses, o ritmo de

expansão do crédito PF deve ficar praticamente estável, ainda em 2 dígitos (+10,0%, ante +10,1%).

No caso do crédito PJ (-1,5%), o resultado decorre de um forte componente sazonal, com típica retração da carteira com recursos livres (-2,2%), afetada pelas linhas destinadas ao controle do fluxo de caixa, como desconto de duplicatas e antecipação de faturas de cartão, que usualmente retraem no período diante do menor movimento do comércio no início do ano. A carteira PJ Direcionada também deve recuar, porém de maneira modesta (-0,2%). Em 12 meses, o ritmo de expansão do crédito PJ deve mostrar ligeira acomodação, passando para 4,2% (ante 4,5%).

No geral, a estabilidade de janeiro não deve ser interpretada com um número negativo, dado que o resultado é fortemente impactado pela sazonalidade negativa do crédito às empresas. Na realidade, os sinais são de que o pior no mercado de crédito já passou e agora a expectativa é que o ritmo de crescimento anual do crédito se estabilize próximo da faixa de 8%, ainda que com alguma volatilidade em torno deste número, beneficiado pelo processo de queda das taxas de juros e da inadimplência.

**Quadro 14: Projeções para o Saldo da Carteira de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito**



## Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

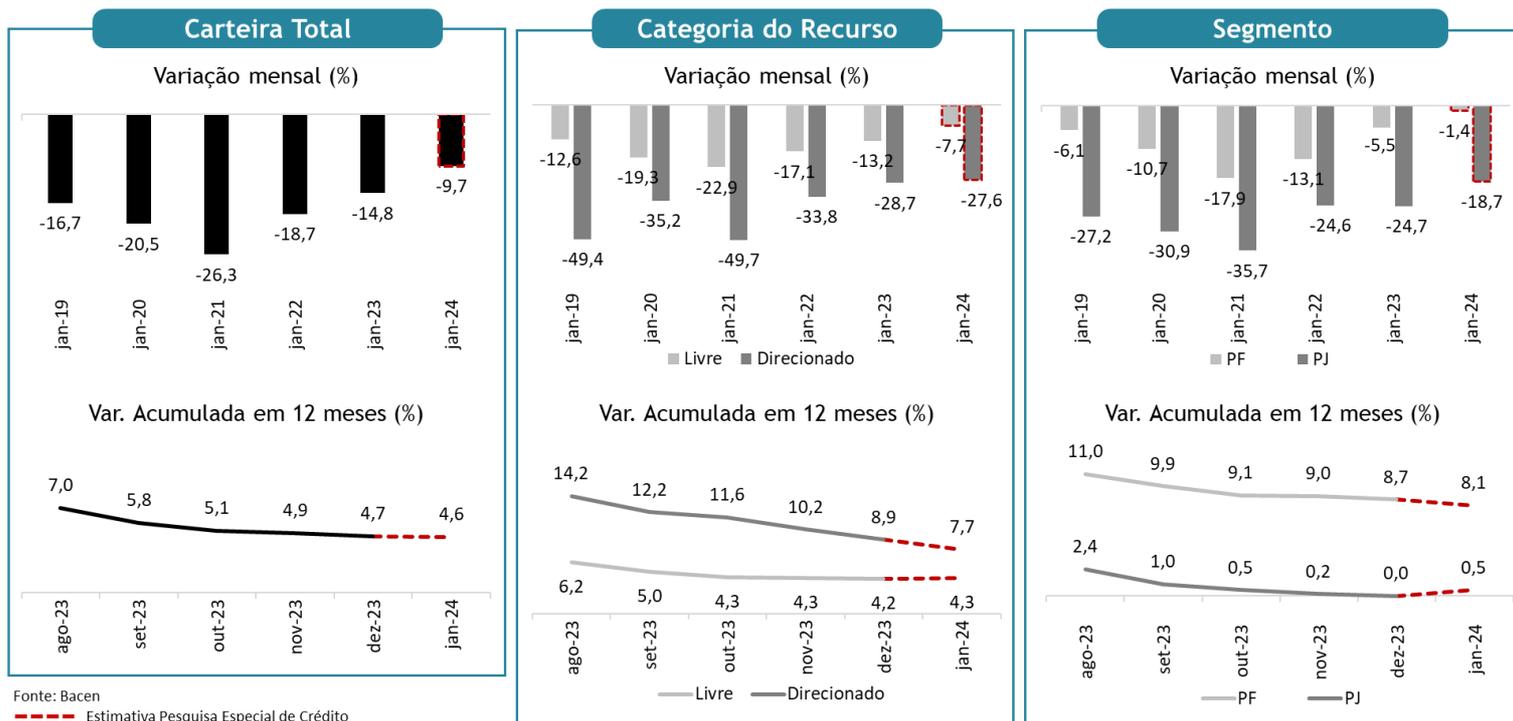
Em relação às concessões, a Pesquisa aponta retração mensal de 9,7% em janeiro. Ajustando pelo número de dias úteis, a queda é ainda maior, de 17,9%. Contudo, a retração no mês é influenciada por fortes questões sazonais, incluindo o elevado volume de concessões no mês anterior, inflado, dentre outras, pelas compras de Natal e eventos de fim de ano, o que afeta a comparação entre os meses.

Quando comparado com janeiro de 2023, que elimina os efeitos sazonais e de dias úteis, o volume concedido em janeiro de 2024 deve ser superior em 13,5%. O avanço das concessões nesta métrica deve ser observado tanto nas operações destinadas às famílias (+12,1%), como entre as empresas (+15,4%).

Adicionalmente, o ritmo de expansão do volume de concessões no acumulado em 12 meses deve avançar 4,6%, praticamente estável ante a taxa de crescimento observada em dezembro (4,7%). Com isso, também se observa alguma recuperação do volume de novas concessões, que devem mostrar aceleração ao longo de 2024.

A Nota de Política Monetária e Crédito deve ser divulgada nesta sexta-feira, dia 8 de março. Para ver o resultado completo da pesquisa, [clique aqui](#).

**Quadro 15: Projeções para as Concessões de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito**



Fonte: Bacen

--- Estimativa Pesquisa Especial de Crédito

Nota Metodológica: As variações são calculadas tendo como base os valores oficiais divulgados pelo Banco Central.

## Resultado Corporativo 2023 Caixa Econômica Federal

## CRÉDITO / BANCOS

A Caixa Econômica Federal (CEF) registrou lucro líquido contábil de R\$ 11,7 bilhões em 2023, alta de 20,0% ante 2022. Com isso, a rentabilidade patrimonial contábil (ROE) da CEF subiu para 9,4% em 2023, contra 8,4% no ano anterior. Vale destacar que o resultado de 2023 contou com eventos não recorrentes que adicionaram R\$ 1,1 bi no lucro da IF no 4T23, decorrentes da recuperação de despesas do FGTS, compensados parcialmente por valores devidos à União. Excluindo tais efeitos, o avanço do lucro líquido foi de 15,5% no ano, enquanto o ROE teria ficado em 8,5%. Analisando apenas o 4º trimestre de 2023, o lucro líquido contábil da CEF foi de R\$ 4,0 bi, com altas expressivas de 22,7% ante o 3T23 e 82,7% ante o 4T22, enquanto o lucro recorrente registrou queda no trimestre (-11,5%), mas alta em 12 meses (+40,5%).

A melhora do resultado em 2023 foi puxada pelo bom desempenho da margem financeira (+19,5%), impulsada por maiores receitas com operações de crédito (+20,8%). As receitas com prestação de serviços também subiram (+2,8%) no ano, beneficiadas pela alta das receitas com serviços de operações de crédito (+8,3%) e cartões (+5,9%). Por outro lado, a PDD subiu 19,7% no ano, explicada tanto pelo crescimento da carteira de crédito (+10,6%), como da inadimplência média do período, que passou de 2,06% em 2022 para 2,59% em 2023. Quanto às despesas administrativas, houve alta de 7,6% no período, puxada pelas despesas de pessoal (+9,5%).

É interessante voltar a destacar a composição do *funding* da Caixa, uma vez que a IF é líder nos depósitos de caderneta de poupança (36,3% do mercado), modalidade que tem perdido espaço devido ao maior acesso da população a outras formas de investimento. O saldo da poupança na CEF caiu 0,7% no ano, atingindo R\$ 358,3 bi no final de 2023, retração pouco menor do que a do mercado (-2,2% no segmento SBPE). Com isso, a instituição segue elevando suas captações através de outras modalidades, em especial, as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs), que atingiram um saldo de R\$ 146,6 bi em dezembro, um aumento de 98,2% em 12 meses. Tal substituição, por um lado, alivia uma possível restrição de *funding* para manter a oferta de crédito habitacional, mas por outro, eleva o custo da linha uma vez que a remuneração das LCIs é superior à da poupança.

Por fim, a carteira de crédito da CEF subiu 10,6% no ano e 2,6% no trimestre, chegando a R\$ 1,120 tri no fim de 2023. A alta foi liderada pelo crédito imobiliário (+14,6%), principal linha da IF (66%), e do agronegócio (+27,3%), que ainda tem baixa representatividade na carteira do banco (5%), mas tem crescido em ritmo forte nos últimos anos. Já a carteira comercial PJ cresceu 3,8%, enquanto a PF caiu 2,0% em 2023. Com relação à inadimplência (acima de 90 dias), o indicador dá sinais de melhora na margem ao cair 0,5 pp no trimestre, para 2,16%, beneficiado pela melhora na carteira imobiliária (-0,40 pp, para 1,62%) e de infraestrutura (-3,59 pp, para 0,0%).

**Quadro 16: CEF – DRE**

Itens de Resultado (R\$ milhões)	4T23	3T23	Δ%	4T22	Δ%	2023	2022	Δ%
Lucro Líquido Contábil	3.975	3.241	22,7	2.176	82,7	11.733	9.774	20,0
Lucro Líquido Recorrente	2.869	3.241	-11,5	2.042	40,5	10.626	9.198	15,5
Resultado Operacional	2.704	2.956	-8,5	2.110	28,1	9.771	9.570	2,1
Margem Financeira	17.532	14.522	20,7	14.969	17,1	60.826	50.921	19,5
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)	(4.353)	(4.629)	-6,0	(4.938)	-11,9	(18.723)	(15.642)	19,7
Resultado Bruto da Intermediação Financeira	13.179	9.893	33,2	10.031	31,4	42.102	35.279	19,3
Receita com Prestação de Serviços <sup>1</sup>	6.712	6.552	2,5	6.457	3,9	25.808	25.107	2,8
Despesas Administrativas	(11.512)	(10.159)	13,3	(10.715)	7,4	(41.475)	(38.561)	7,6
Despesas de Pessoal	(7.704)	(6.914)	11,4	(7.004)	10,0	(28.323)	(25.863)	9,5
Outras Despesas Administrativas	(3.809)	(3.245)	17,4	(3.711)	2,6	(13.153)	(12.698)	3,6

**Quadro 17: CEF – Carteira de Crédito Ampliada**

Valor em R\$ milhões	Dez23	Set23	Δ%	Dez22	Δ%
Imobiliário	733.251	707.943	3,6	639.841	14,6
Crédito Comercial	231.957	230.484	0,6	231.133	0,4
Pessoas Físicas	134.625	135.112	-0,4	137.343	-2,0
Pessoas Jurídicas	97.332	95.372	2,1	93.790	3,8
Saneamento e Infraestrutura	98.377	100.587	-2,2	97.258	1,2
Agronegócio	56.155	52.352	7,3	44.113	27,3
<b>Crédito</b>	<b>1.119.740</b>	<b>1.091.366</b>	<b>2,6</b>	<b>1.012.345</b>	<b>10,6</b>

Fonte: RI CEF.

## Regulação – Estabilidade Financeira

## CRÉDITO / BANCOS

## Ata do Comef segue identificando desaceleração do crédito, mas já vê sinais de estabilização

Na semana passada, o BCB divulgou a Ata da última reunião do Comitê de Estabilidade Financeira (Comef), realizada nos dias 20 e 21 de fevereiro, que manteve o Adicional Contracíclico de Capital Principal (ACCPBrasil) em 0%, conforme esperado. Assim, os bancos seguem sem a exigência de acúmulo de capital extra.

Na Ata, o Comitê apontou que o ritmo de crescimento da carteira de crédito das famílias vem desacelerando, exceto na linha de aquisição de veículos. Para as empresas, o avanço do crédito bancário também está desacelerando, mas sendo substituído pelo mercado de capitais, que tem ganhado representatividade, principalmente entre as grandes empresas. Porém, o Comef afirmou que o apetite ao risco das IFs na concessão de crédito, que vinha se reduzindo, mostra sinais de estabilidade. Adicionalmente, a Ata também apontou o resultado da Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito (PTC), que mostrou uma melhora recente das condições de oferta e demanda por crédito. De toda forma, os critérios de concessão foram mantidos, após período de melhora em sua qualidade.

Do ponto de vista regulatório, o Comef aponta que os níveis de capitalização e de liquidez do Sistema Financeiro Nacional (SFN) seguem acima dos requerimentos prudenciais e em níveis suficientes para absorver perdas em cenários estressados. Ainda, as provisões se mantêm em níveis adequados, acima das estimativas de perdas esperadas. Já a rentabilidade mostrou discreta melhora e as perspectivas seguem positivas, devido à qualidade das novas concessões e redução do custo de captação.

O Comef seguiu declarando que está atento à dinâmica de resgate da caderneta de poupança e seus efeitos na concessão de crédito imobiliário. Outro ponto abordado foi o arranjo do sistema de pagamentos do cartão de crédito, no qual o Colegiado apontou que os participantes devem dispor de mecanismos de governança e gestão de riscos de modo à preservar o bom funcionamento do produto.

Com relação ao cenário internacional, a Ata destacou que o cenário internacional ainda apresenta riscos e focos de vulnerabilidade localizadas no sistema financeiro internacional. Neste sentido, o ponto de atenção seria a elevada exposição de bancos menores nos EUA ao setor imobiliário corporativo, segmento que segue sob estresse. Já os pontos de volatilidade global são: os juros norte-americanos, as dúvidas quanto ao crescimento da China e os eventos geopolíticos globais. De toda forma, as economias emergentes têm se mostrado resilientes ao cenário externo mais adverso. Ainda, o Comef avalia que a exposição do SFN ao risco da taxa de câmbio e sua dependência do *funding* externo são baixas, o que limita os riscos sistêmicos.

Diante de tal cenário, o Comef optou por manter o ACCPBrasil em 0% e a expectativa é que seguirá em tal patamar nas próximas reuniões, devido à ausência de acúmulo de riscos financeiros de maneira significativa. Contudo, qualquer eventual alteração sobre o ACCPBrasil apenas entraria em vigor um ano após a decisão do Comitê. Para acessar a Ata na íntegra, [clique aqui](#).



## MERCADOS E EXPECTATIVAS

Indicadores do Mercado	01/03/24	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
<b>NACIONAL</b>					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	4,96	-0,79%	-0,32%	2,01%	-4,93%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	125,18	1,23%	-0,62%	-5,50%	-45,26%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	11,00	-0,43%	-0,23%	-5,60%	-19,45%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	9,85	-0,92%	-0,34%	-1,84%	-25,59%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	10,41	-0,77%	-0,38%	3,29%	-22,40%
Índice Ibovespa (em pontos)	129.180,37	-0,18%	0,12%	-3,73%	25,02%
IFNC (setor financeiro)	13.151,14	-0,18%	-0,51%	-4,73%	38,12%
<b>INTERNACIONAL</b>					
Fed Funds (% a.a.)	5,50	0,00%	0,00%	0,00%	15,79%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	4,53	-3,38%	-1,89%	6,62%	-7,24%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,18	-1,61%	-1,66%	7,75%	3,06%
Dollar Index	103,86	-0,07%	-0,28%	2,49%	-1,11%
Índice S&P 500 (em pontos)	5.137,08	0,95%	0,80%	7,70%	29,03%
Índice de ações de bancos – EUA	97,38	-0,95%	-1,27%	-11,08%	-15,26%
Índice Euro Stoxx 50	4.894,86	0,46%	0,35%	8,26%	15,43%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	123,79	0,48%	1,28%	4,60%	6,73%
Barrel de Petróleo - tipo Brent (US\$)	83,55	2,36%	-0,08%	8,45%	-1,42%

Fonte: Bloomberg.

**Diretoria de Economia, Regulação Prudencial e Riscos**  
[economia@febraban.org.br](mailto:economia@febraban.org.br)

Rubens Sardenberg  
 Jayme Alves  
 Luiz Fernando Castelli  
 Daniel Casula  
 João Vítor Siqueira