



AGENDA DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
06/nov	Anfavea: Produção de Veículos	Nov/21	-	-24,8% a/a
07/dez	FGV: IGP-DI	Nov/21	-0,50% m/m 17,27% a/a	1,60% m/m 21,0% a/a
08/dez	Reunião do Copom	-	9,25% aa	7,75% aa
08/dez	IBGE: Pesquisa Mensal de Comércio	Out/21	0,0% m/m -6,0% a/a	-1,1% m/m -4,1% a/a
10/dez	IBGE: IPCA	Nov/11	1,09% m/m 10,89% a/a	1,25% m/m 10,67% a/a

Fonte: Bloomberg.

Copom deve manter ritmo de ajuste e levar Selic para 9,25% aa

O destaque da agenda doméstica é a última reunião do Copom no ano, cuja decisão será divulgada na quarta-feira (08). Apesar do contínuo processo de aceleração da inflação, que já supera os dois dígitos, o consenso do mercado aposta que o Colegiado irá manter o ritmo de alta de 1,50 pp, o que levaria a taxa Selic para 9,25% aa.

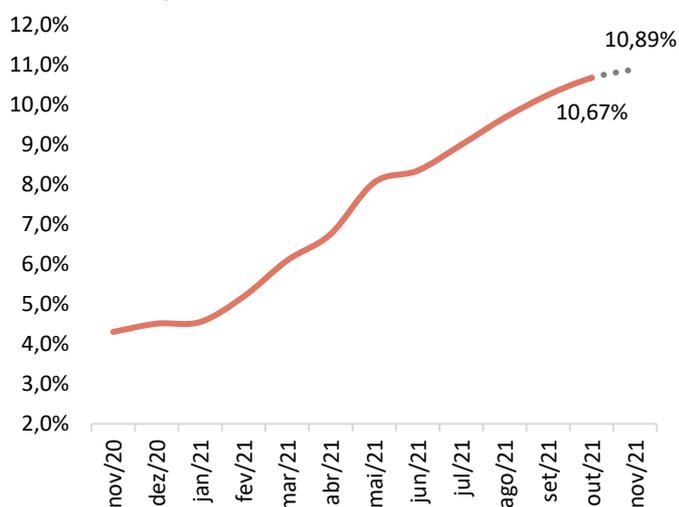
Embora haja uma preocupação crescente com o risco de desancoragem das expectativas, dado que as projeções de inflação para 2022 já estão pouco acima do teto da meta (5,02%) e as estimativas para 2023 começam a se afastar do centro, alguns fatores levaram a maior parte do mercado a abandonar a hipótese de aceleração do ritmo de ajuste.

Do ponto de vista fiscal, a aprovação da PEC sugere que os riscos não devem seguir se deteriorando, pelo menos no curto prazo. Adicionalmente, os sinais de fraqueza da economia, com PIB negativo pelo segundo trimestre seguido, e sinais de continuidade de tal movimento no 4º trimestre, também pesam contra uma elevação mais agressiva da Selic, embora o BC sempre reforce que seu objetivo fundamental é de assegurar a estabilidade de preços. Por fim, a nova variante ômicron, já em circulação no país, adiciona mais um componente de incerteza, que pode jogar a favor de um Copom mais cauteloso.

Na agenda de indicadores, destaque para o IPCA de novembro, que será divulgado pelo IBGE na sexta (10). O consenso do mercado projeta alta de 1,09% no mês, pressionado, mais uma vez, pelos combustíveis, que devem seguir avançando diante dos reajustes da Petrobras nas refinarias. O índice também deve ser pressionado pelo gás de botijão, bens industriais (vestuário, automóveis etc.) e serviços, estes ainda refletindo a reabertura da economia. Na contramão, a expectativa de deflação de importantes itens da cesta de alimentos, como carnes, frutas e leite, deve trazer algum alívio. Em 12 meses, o índice deve acelerar para 10,89%, mantendo elevada a preocupação com a inflação, em especial para 2022.

Também no cenário inflacionário, a FGV divulga o IGP-DI de novembro na quarta (08), que deve recuar 0,50% no mês, em função da queda dos preços no atacado, diante da deflação de importantes *commodities*, como minério ferro, soja e milho, que devem mais que compensar as pressões altistas dos combustíveis. Também impactadas recentemente pelo temor com a variante ômicron, a expectativa é de que a moderação dos preços das *commodities* ajude no processo de desaceleração da inflação ao longo de 2022.

Quadro 1: IPCA – Acum. 12 meses



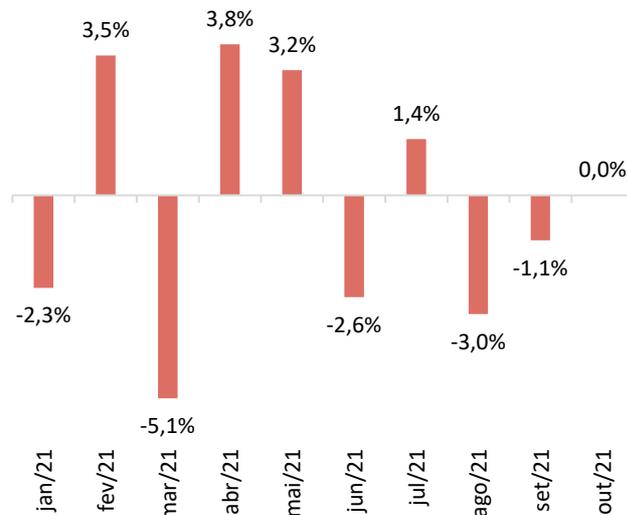
Fonte: IBGE. Projeção: Bloomberg

Em relação à atividade, o IBGE divulga o resultado das vendas do varejo de outubro na quarta-feira (08). A expectativa é que o setor no conceito ampliado (inclui veículos e materiais de construção) fique estável no mês, mesmo após duas quedas consecutivas. Assim, o resultado deve sinalizar um início de 4º tri bastante tímido do varejo, reforçando o quadro de relativa estagnação da economia. O setor deve seguir sendo impactado pela elevada inflação, deslocamento do consumo de bens para serviços, encarecimento do crédito (alta da Selic), mercado de trabalho ainda enfraquecido, além da restrição de oferta de alguns itens, como veículos novos.

Por fim, ainda hoje (06), a Anfavea divulga a produção total de veículos em novembro. A despeito da demanda aquecida no final do ano, que impulsiona a produção para abastecer as lojas, a perspectiva segue pouco animadora, com a produção total devendo se manter em um patamar historicamente deprimido para o período, diante da escassez global de semicondutores, que deve perdurar por mais algum tempo.

Na agenda política, a atenção do mercado segue com o desfecho da PEC dos Precatórios, aprovada na última semana com diversas modificações pelo Senado. Segundo o presidente da Câmara, Arthur Lira (PP-AL), as partes comuns da PEC, aprovadas pelas duas casas, devem ser promulgadas o quanto antes, enquanto as partes modificadas devem seguir para análise na Câmara. O objetivo é que a promulgação de parte da PEC seja suficiente para viabilizar a criação do Auxílio Brasil, programa que pode se tornar permanente, embora ainda sem fonte orçamentária fixa.

Quadro 2: Varejo Ampliado – Var. % mensal



Fonte: IBGE. Projeção: Bloomberg



AGENDA DA SEMANA

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
06/dez	China	Balança Comercial (Exportações / Importações)	Nov/21	20,3% a/a 21,5% a/a	27,1% a/a 20,6% a/a
07/dez	Zona do Euro	PIB	3º tri/21 – 3ª prévia	2,2% t/t	2,1% t/t
08/dez	China	Inflação ao Consumidor (CPI)	Nov/21	2,5% a/a	1,5% a/a
08/dez	China	Inflação ao Produtor (PPI)	Nov/21	12,1% a/a	13,5% a/a
09/dez	EUA	Novos Pedidos de Seguro Desemprego	Dez/21 – 1ª semana	225 mil	222 mil
10/dez	EUA	Inflação ao Consumidor (CPI)	Nov/21	0,7% m/m 6,7% a/a	0,9% m/m 6,2% a/a
10/dez	EUA	Confiança do Consumidor - Univ. Michigan	Dez/21 – prévia	68,0 pts	67,4 pts

Fonte: Bloomberg

Inflação nos EUA pode atingir maior taxa desde 1982

O mercado deve seguir acompanhando as reações das principais economias globais diante da disseminação da variante ômicron da Covid-19, com preocupações relacionadas a maiores restrições, possibilidade de retorno dos *lockdowns* e suas consequências negativas para a atividade econômica e a inflação (aumento dos gargalos logísticos).

Quanto aos indicadores econômicos, destaque para os dados de inflação ao consumidor (CPI) de novembro dos EUA, que serão conhecidos na sexta-feira (10). A expectativa do consenso dos analistas consultados pela Bloomberg é de alta de 0,7% na margem, ainda pressionada pelos preços dos combustíveis, mas, abaixo do aumento de 0,9% de outubro.

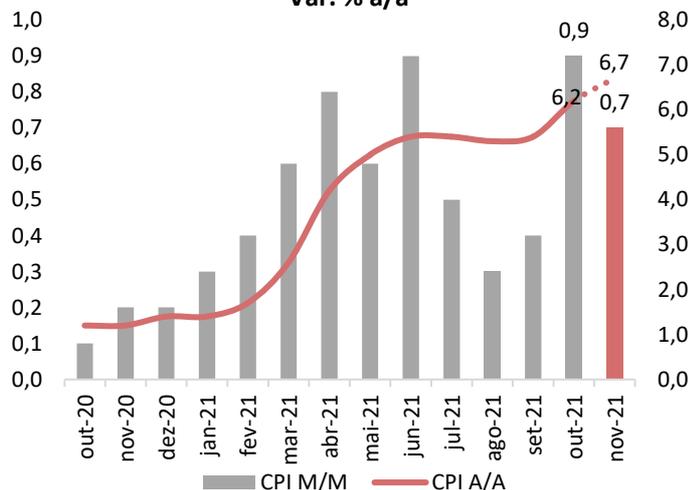
O resultado levaria a inflação no acumulado em 12 meses para 6,7% (ante 6,2%), maior patamar em quase 40 anos, quando atingiu 7,1% em junho de 1982 durante a crise do petróleo. Caso se confirme, a tendência é que o mercado precipite uma retirada mais célere dos estímulos monetários pelo Fed e uma provável alta de juro já no 1º semestre de 2022.

Ainda nos EUA, na sexta-feira (10), será conhecida a prévia do indicador de confiança do consumidor do mês de dezembro, divulgada pela Universidade de Michigan. O indicador recuou nas últimas leituras, tendo atingido a pior marca desde novembro de 2011, especialmente, por conta do aumento da inflação. Na quinta-feira (09), como de costume, serão conhecidos os novos pedidos de seguro desemprego, cuja recuperação recente do mercado de trabalho levou o indicador para patamar próximo ao período pré-pandemia, quando eram registrados cerca de 200 mil pedidos por semana.

Na China, serão divulgados, na noite de hoje (06), os dados da balança comercial de novembro, cuja expectativa é de alguma perda de ímpeto das exportações (de 27,1% para 20,3%), mas, acomodação no ritmo de expansão das importações (de 20,6% para 21,5%), sugerindo que a demanda interna parou de desacelerar. Na quarta-feira (08), serão conhecidos os indicadores de inflação do país, que devem se manter pressionados em novembro devido à crise energética e os problemas na cadeia global de suprimentos. A inflação ao consumidor (CPI) deve acelerar no acumulado em 12 meses de 1,5% para 2,5%, enquanto o índice ao produtor (PPI), deve ficar em 12,1% (ante 13,5% em outubro).

Por fim, na Zona do Euro, a semana possui apenas a divulgação da leitura final do PIB do 3º trimestre, que deve confirmar a alta de 2,2% ante o 2T21, com o bloco tendo se beneficiado das menores restrições relacionadas à pandemia no período.

Quadro 3: EUA – Inflação ao Consumidor (CPI)
Var. % a/a



Fonte: Bloomberg. Projeção: Bloomberg



ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

PIB retrai no 3º trimestre e reforça perspectiva negativa para a economia

O PIB mostrou ligeiro recuo de 0,1% no 3º trimestre, um pouco pior que o esperado (0,0%), reforçando a percepção de uma economia enfraquecida. Apesar de próximo à estabilidade, o resultado configura a chamada recessão técnica, com dois trimestres seguidos de queda. Por sinal, o desempenho do 2º tri foi revisado para baixo, de -0,1% para -0,4%, o que também deve contribuir para novas revisões baixistas das expectativas de 2021 (e 2022).

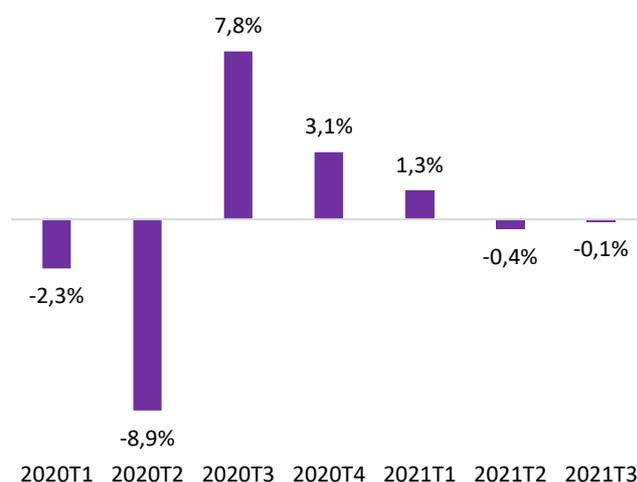
No geral, o 3º tri foi marcado pelo avanço da vacinação e flexibilização das medidas restritivas no país, mas com condições climáticas adversas, desarranjos das cadeias produtivas, alta inflacionária, entre outros, travando o desempenho da economia. Neste sentido, pela ótica da oferta, o setor de serviços mostrou um desempenho satisfatório (+1,1%), mas não o suficiente para contrabalançar a forte queda da agropecuária (-8,0%), que puxou o PIB para baixo. A indústria, por sua vez, teve contribuição nula (0,0%).

A forte queda do setor agropecuário refletiu, em grande parte, a maior crise hídrica dos últimos tempos. Na agricultura, a escassez de chuvas afetou drasticamente culturas com colheitas no trimestre, como milho, café e algodão, com os reflexos negativos também devendo ser sentidos no 4º tri. Na pecuária, além dos maiores custos de produção, que prejudicam a oferta, as restrições de exportação de carne bovina para a China e a queda do poder de compra das famílias (alta da inflação) também contribuíram negativamente.

A indústria ficou estável, apresentando um resultado melhor do que o esperado. O setor de transformação (-1,0%) sofreu com a restrição de insumos e com o aumento dos custos de produção, enquanto na extrativa (-0,4%), pesou a menor demanda por minério de ferro da China. A surpresa positiva foi a construção civil, que segue apresentado bons números, avançando 3,9% no tri e sustentando a estabilidade do setor.

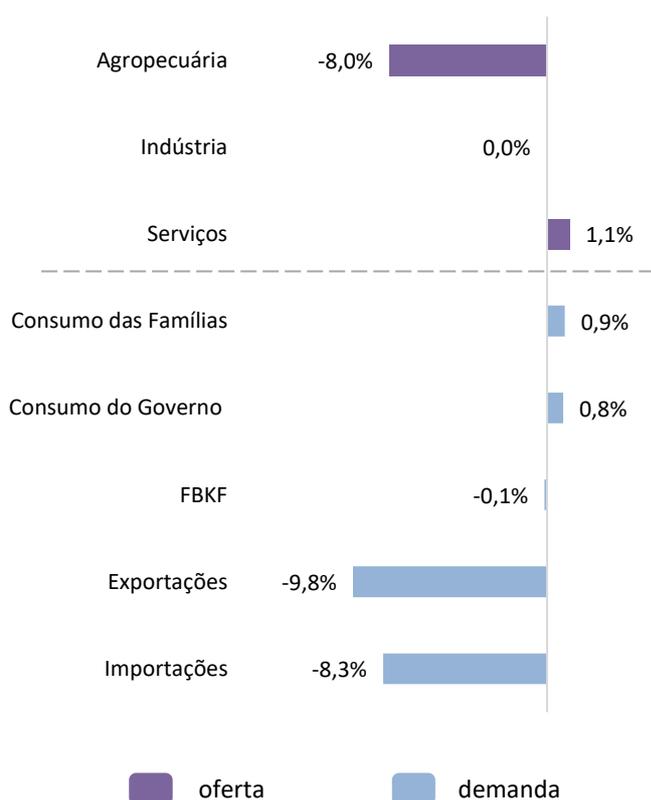
Do lado positivo, o setor de serviços impediu uma retração maior do PIB no trimestre, e ainda tem algum espaço para avançar. Impulsionado pela reabertura das atividades, o segmento “outros serviços”, que engloba as atividades mais prejudicadas com o fechamento de estabelecimentos, avançou 4,4% no trimestre. Serviços de informação (+2,4%) e de transporte (+1,2%) também avançaram, enquanto comércio (-0,4%) e financeiros (-0,5%) recuaram.

Quadro 4: PIB – Var. % trimestral (t/t-1)



Fonte: IBGE.

Quadro 5: Componentes do PIB – 3º tri/21
Var. % trimestral (t/t-1)



Fonte: IBGE

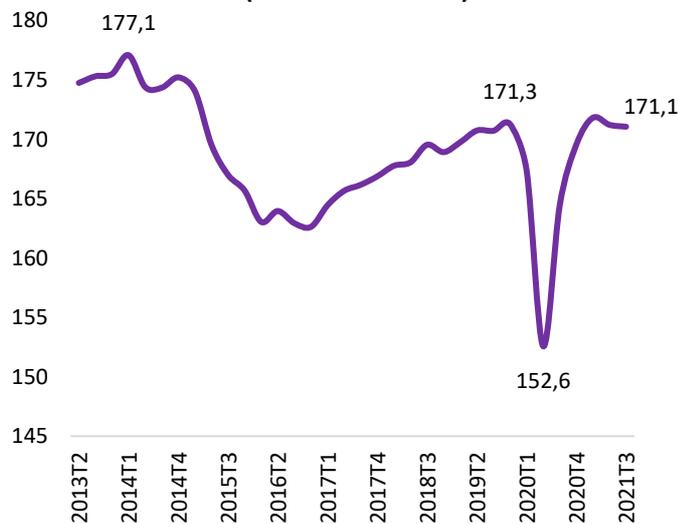
Pela ótica da demanda, houve crescimento do consumo das famílias (+0,9%) e do governo (+0,8%), em razão do aumento do consumo de serviços e reabertura de escolas, entre outros. A formação bruta de capital fixo recuou 0,1%, com queda dos investimentos em máquinas e equipamentos, diante dos problemas enfrentados na indústria, além das incertezas políticas/fiscais do país. Já o setor externo deu contribuição negativa, fruto, em parte, da queda do setor agro, que resultou em menores exportações, além do embargo das exportações de carne e menor demanda por minério de ferro pela China.

Apesar de dois trimestres em campo negativo, o desempenho econômico do Brasil no pós-pandemia pode ser classificado como mediano se comparado aos demais países. Isso porque, o PIB brasileiro está ligeiramente abaixo (-0,13%) ao período pré-pandemia (4T19). O Chile se destaca no campo positivo, com PIB 10,5% acima do patamar pré-crise, seguido pela China (+8,1%). Os EUA (+1,4%) apresentam ligeira alta no período. No campo negativo aparecem países como México (-2,9%), Japão (-2,4%), Reino Unido (-2,2%) e a Zona do Euro (-0,6%), que ainda estão com nível de atividade inferior ao observado no 4T19.

Para o 4º tri, as perspectivas seguem pouco animadoras, com alta chance de novo recuo, como indicam os dados já conhecidos até o momento. O *carry over* para o PIB de 2021 está em 4,8%, mas o mais provável é que fique entre 4,6% a 4,7%, a depender da intensidade do recuo no 4T21. Para 2022, o resultado deste trimestre deixa um carregamento estatístico de -0,1%, mas, a expectativa de uma nova queda no último trimestre do ano implica numa herança estatística próxima a -0,5%. Assim, o cenário pouco favorável, caracterizado por elevada inflação, aperto das condições financeiras (elevação da Selic), ruídos político (eleições) e fiscal, escassez de insumos na indústria, redução de estímulos monetários nos países desenvolvidos, além de novas incertezas em relação à pandemia (variante ômicron) deixam pouco espaço para um maior otimismo para o ano de 2022.

Neste sentido, vale destacar que o IBGE mostrou que a produção industrial registrou queda de 0,6% em outubro, a 5ª seguida, consolidando a tendência negativa para o 4T21. O resultado foi pior do que as estimativas dos analistas, que esperavam um avanço de 0,5%. A queda da indústria no mês refletiu, em boa parte, a forte retração da indústria extrativa (-8,6%), em função da queda do preço do minério de ferro. De todo modo, a indústria de transformação também não apresentou performance positiva, ao recuar 0,1%, com queda em 18 das 25 atividades analisadas. Com o resultado, *carry over* do setor para o 4T21 fica em -1,3%.

Quadro 6: PIB – série com ajuste sazonal (Média 1995 = 100)



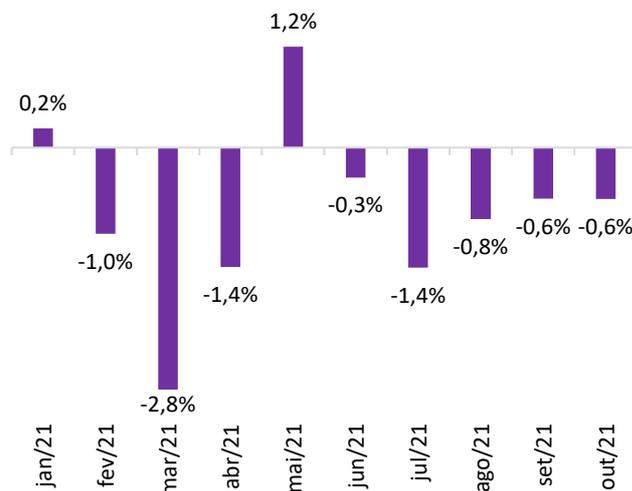
Fonte: IBGE

Quadro 7: PIB países – Var. % ante 4T19



Fonte: Bloomberg

Quadro 8: Produção Industrial – Var. % Mensal



Fonte: IBGE

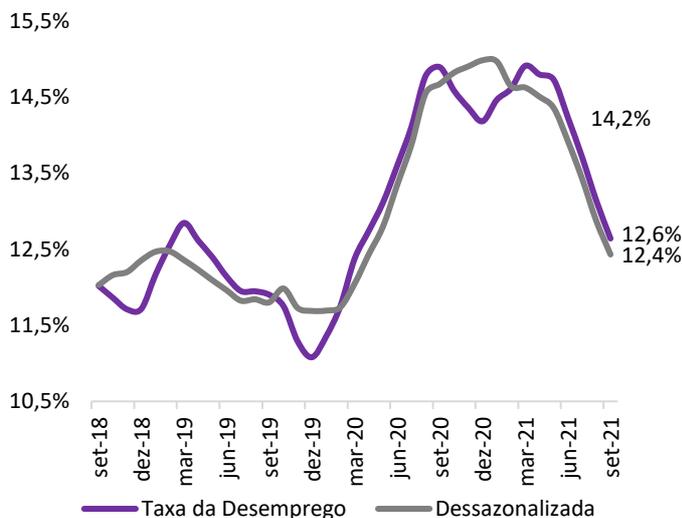
No mercado de trabalho, ambas as pesquisas do segmento, a Pnad Contínua/IBGE e o Caged seguiram mostrando uma dinâmica de recuperação. A PNAD Contínua mostrou que a taxa de desemprego recuou para 12,6% no 3º tri, 1,6 pp abaixo do registado no 2º tri, levando o contingente de pessoas desocupadas para 13,5 milhões. A queda segue favorecida pelo aumento da população ocupada, que cresceu 3,6 mi ante o tri anterior (+4,0%). Este aumento, no entanto, tem sido impulsionado, sobretudo, pelo retorno ao mercado dos trabalhadores informais e conta própria, de menor remuneração. Não à toa, o rendimento real dos ocupados recuou 4,0% ante o tri anterior, para R\$ 2.459 – resultado também impactado pela alta inflacionária. Assim, mesmo com o aumento da ocupação, a massa salarial ficou praticamente estável (-0,1%) no trimestre.

No mercado formal, os números do Caged mostraram geração líquida positiva pelo 10º mês seguido, com criação de 253,1 mil vagas em outubro, acumulando saldo líquido de 2,6 milhões de vagas no ano. O resultado veio em linha com as expectativas (260 mil), com a abertura de vagas disseminada entre os grandes setores. Destaque para o setor de serviços (+144,6 mil) e comércio (+70,3 mil), ainda favorecidos pela reabertura das atividades. A exceção foi a agricultura (-5,8 mil), embora reflexo de questão sazonal.

Vale citar que ambas as pesquisas sofreram revisões, em especial os dados do Caged de 2020, que levaram o resultado do ano para o campo negativo, com fechamento líquido de 191,5 mil vagas (ante criação de 142,9 mil). A revisão, no entanto, não mudou a trajetória de recuperação do mercado formal, observada desde o 2º semestre de 2020, mas apenas com números mais realistas. No entanto, ainda assim, o Caged segue mostrando um desempenho do mercado formal de trabalho superior ao da atividade. Enquanto o Caged aponta aumento de 7,5% do estoque de trabalhadores, a atividade acumula (em 4 trimestres) expansão próxima a 4,0%. Vale lembrar que, diante da mudança metodológica em jan/20, a subnotificação de desligamentos por parte das empresas vinha sendo recorrentemente apontada, com o reprocessamento sendo necessário para uma maior validade dos dados do Caged.

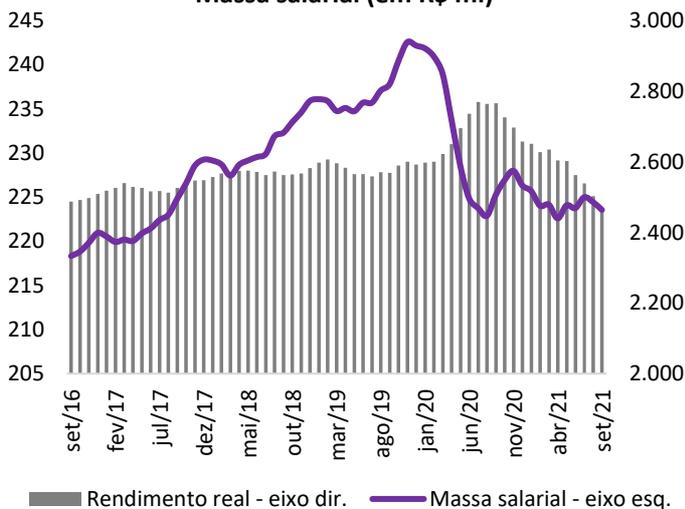
No geral, os números do mercado de trabalho vieram mais uma vez em tom positivo. Para a PNAD, em particular, o 4º tri deve seguir mostrando melhora, com a taxa de desemprego encerrando 2021 próxima a 12,0%. A perspectiva, no entanto, não é animadora, especialmente para 2022. Diante do esperado arrefecimento da atividade, a recuperação do mercado de trabalho deve perder fôlego e manter a taxa de desemprego acima de 2 dígitos.

Quadro 9: Taxa de Desemprego*



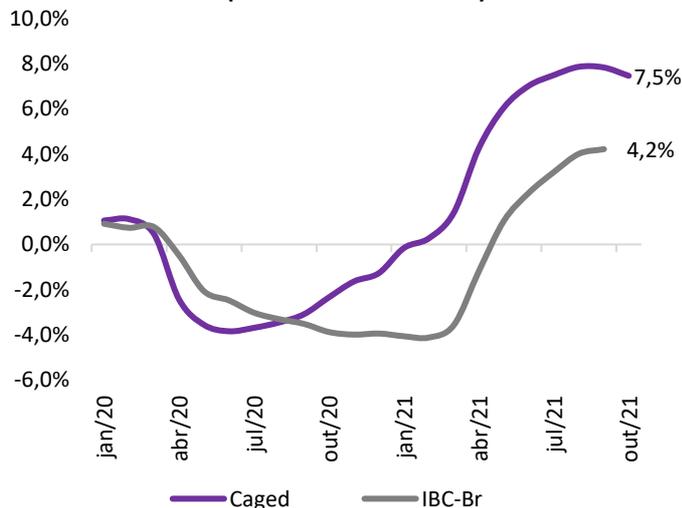
Fonte: PNAD * Ajuste sazonal calculado pela Febraban

Quadro 10: Rendimento Real (em R\$) e Massa salarial (em R\$ mi)



Fonte: IBGE

Quadro 11: Estoque de Vagas CLT (t/t-12) e IBC-Br (acumulado 12 meses) – em %



Fonte: Caged e BCB

As contas públicas seguem se beneficiando, no curto prazo, da combinação de crescimento da arrecadação e redução dos gastos com a pandemia. O Governo Central registrou superávit primário de R\$ 28,2 bi em outubro, melhor resultado para o mês desde 2016 (R\$ 51,8 bi).

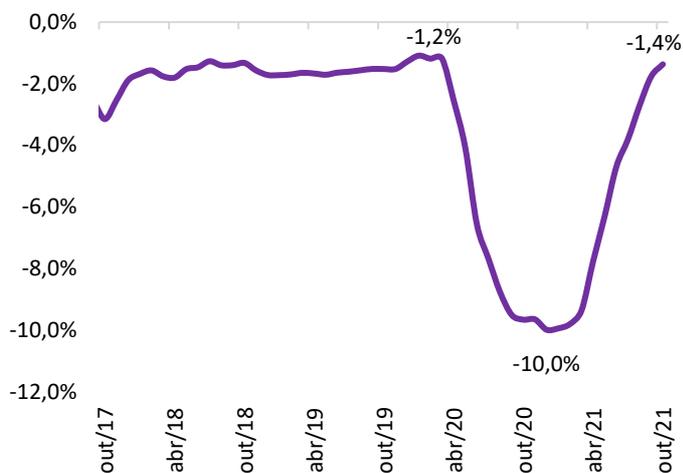
O resultado superou a expectativa do mercado, que era de um superávit de R\$ 25,8 bi e reverteu o déficit de R\$ 3,8 bi do mesmo mês de 2020. A receita total cresceu 7,6% (ante out/20), em termos reais, em razão do aumento da arrecadação de impostos (+4,9%) e do recebimento de R\$ 3,2 bi em outorgas, fruto de leilões de aeroportos no 3T21. Do lado das despesas, houve queda real de 15,4% ante out/2020. Estes foram influenciados pelos menores gastos associados ao combate à Covid-19, que ficaram em R\$ 12,0 bi (ante R\$ 28,9 bi em out/20), além de menores gastos com pessoal (-9,0%) e benefícios previdenciários (-3,7%). No acumulado do ano, o déficit primário do governo central está em R\$ 53,4 bi (0,6% do PIB) e deve fechar 2021 próximo a R\$ 80 bi (0,9% do PIB).

O setor público consolidado, por sua vez, registrou superávit primário de R\$ 35,4 bi em outubro, liderado pelo superávit do Governo Central (R\$ 29,0 bi). Os entes regionais também contribuíram com superávit de R\$ 6,6 bi. Por outro lado, a conta de juros ficou em R\$ 60,4 bi, maior valor desde setembro de 2015, seguindo pressionada pela elevação da Selic e da inflação, além do resultado negativo das operações de swaps cambiais do BCB (R\$ 12,9 bi). Desta forma, a dívida bruta do setor público ficou estável em 82,9% do PIB em outubro. Apesar dos números positivos no curto prazo, a perspectiva de fraco desempenho da atividade, elevação dos juros e maiores gastos (PEC dos Precatórios), deve levar a uma interrupção da trajetória de redução do déficit primário e aumento da razão dívida/PIB em 2022.

No setor externo, a balança comercial registrou déficit de US\$ 1,3 bi em novembro, refletindo um cenário de continuidade de perda de ímpeto das exportações e forte crescimento das importações. O mês de novembro não registrava um déficit comercial desde 2014 (US\$ - 2,7 bi) e em 2020 o resultado foi superavitário em US\$ 2,5 bi. Com isso, o saldo comercial acumulado em 12 meses caiu pelo 4º mês consecutivo, atingindo US\$ 59,9 bi.

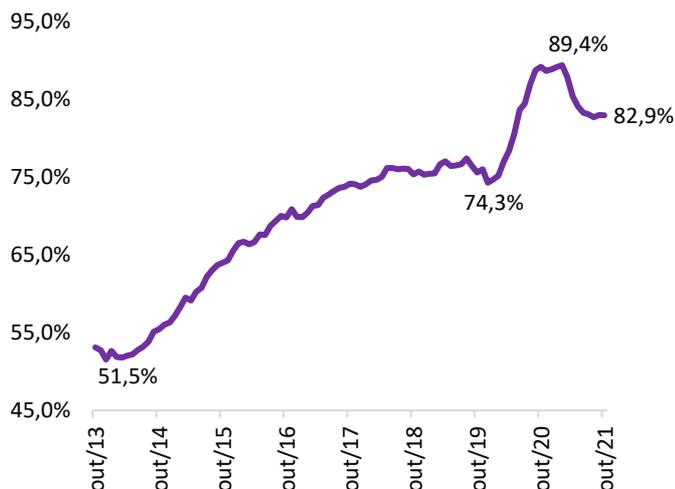
As importações foram de US\$ 21,6 em novembro, alta de 53,1% ante nov/20 (média por dia útil), em razão, principalmente, do aumento do preço das *commodities* energéticas no mercado internacional e do aumento da demanda interna (inclusive devido à escassez hídrica), que levaram a intensas altas nas importações de gás natural (+925,1%), adubo (+165,7%) e petróleo (+162,9%).

Quadro 12: Governo Central – Resultado Primário – Acum. em 12 meses (% do PIB)



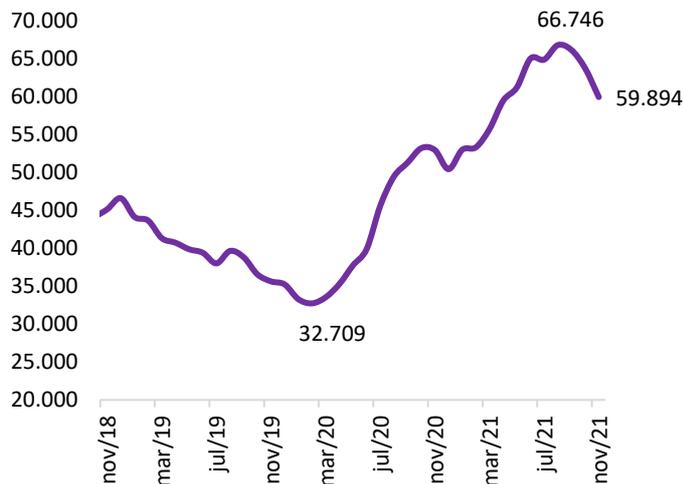
Fonte: Tesouro Nacional.

Quadro 13: Setor Público Consolidado – Dívida Bruta / PIB



Fonte: BCB

Quadro 14: Saldo Comercial – Em US\$ mi Acum. 12 meses



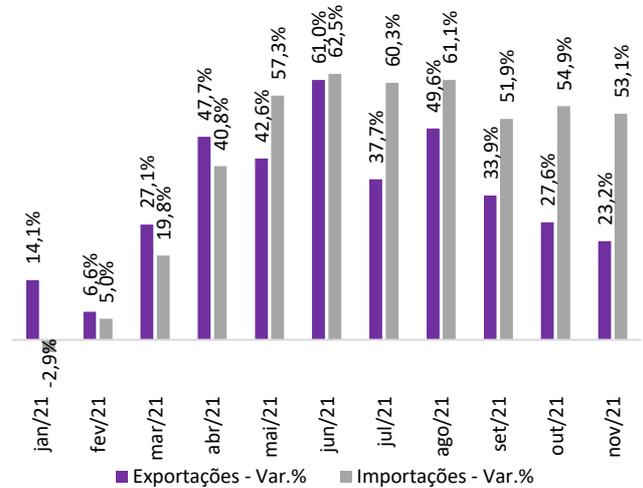
Fonte: Secex

Por outro lado, as exportações seguem perdendo força e ficaram em US\$ 20,3 bi no mês, alta de 23,2% no mesmo critério. A queda do preço do minério de ferro segue como um fator importante para este movimento, onde a expansão da venda do produto desacelerou de alta de 173,0% em jun/21 para apenas 6,7% em nov/21, assim como, as barreiras para a venda de carne bovina para a China.

Mantido o ritmo atual, dezembro deve registrar saldo próximo à estabilidade, resultando num superávit comercial de cerca de US\$ 57,2 bi em 2021, ainda assim, superando o recorde de 2017 (US\$ 56,0 bi). Em 2022, no entanto, a piora dos termos de troca deve levar a um saldo mais contido.

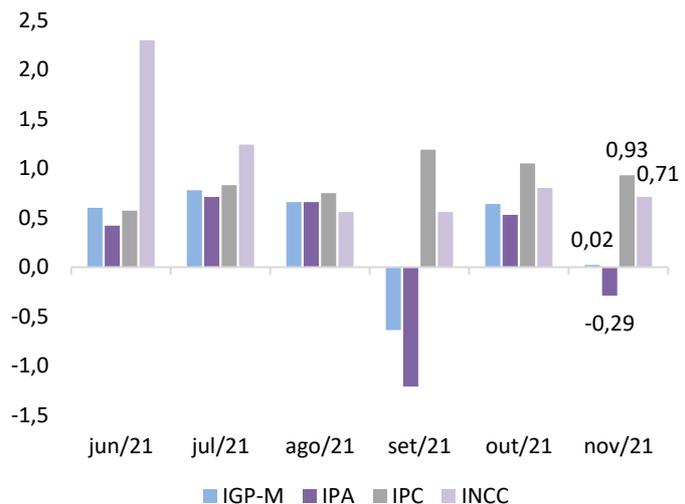
No cenário inflacionário, o IGP-M mostrou sinais de arrefecimento do preço de alguns itens importantes no atacado. O índice ficou praticamente estável (+0,02%) em novembro, abaixo da expectativa do mercado (+0,28%). A desaceleração ante o mês anterior (+0,64%) foi explicada pela queda dos preços no atacado (-0,29%), impactada pela deflação de importantes *commodities*, como minério de ferro (-15,15%), soja (-2,85%) e milho (-5,00%), que mais que compensaram a pressão altista dos combustíveis, como diesel (+9,96%) e gasolina (+10,17%), que também pressionam os preços no varejo. Em 12 meses, o índice desacelerou de 21,73% para 17,89%. A perspectiva é de que os preços mais contidos das *commodities* (impactadas recentemente pelo temor com a variante ômicron) sigam contribuindo com a desaceleração do índice, que pode fechar o ano abaixo de 17,0%, embora longe de um patamar confortável.

Quadro 15: Exportações e Importações
Var.% ante mesmo mês do ano anterior (por dia útil)



Fonte: Secex

Quadro 16: IGP-M e Aberturas – Var.% Mensal



Fonte: FGV

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Ômicron ameaça atividade em cenário de alta inflacionária e retirada de estímulos

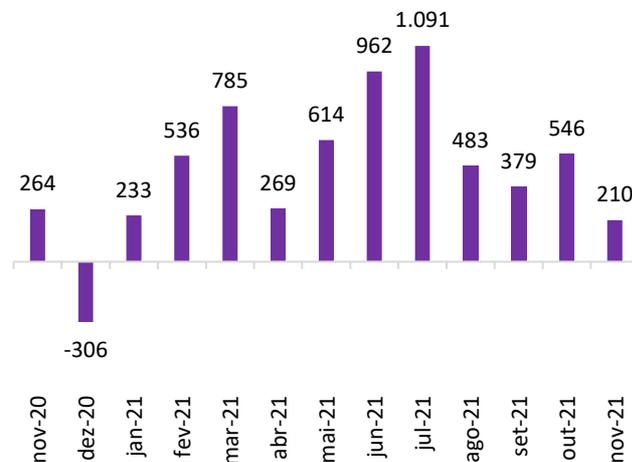
Na última semana, os mercados voltaram a fechar em terreno negativo, diante da preocupação com a variante ômicron e a possibilidade de novas rodadas de restrições, que impactariam a atividade, levando a economia global para uma combinação de baixa atividade, pressão inflacionária e retiradas de estímulos pelos bancos centrais, em especial pelo Fed, que reforçou indicações neste sentido.

Quanto aos indicadores, os dados de emprego dos EUA (*payroll*) apontaram geração de 210 mil vagas em novembro, abaixo do consenso (+535 mil), resultado da escassez de mão de obra no país. De toda forma, a criação de vagas segue relativamente disseminada entre os setores. A taxa de desemprego, por sua vez, caiu de 4,6% para 4,2%, menor nível desde o início da pandemia (mar/20 = 4,4%), porém, ainda acima do dado de fev/20 (3,5%). Neste contexto, os ganhos salariais seguem em alta (+0,3% no mês), acumulando aumento de 4,8% nos últimos 12 meses, embora ainda abaixo da inflação (+6,2%). Quanto às expectativas futuras, houve deterioração em alguns indicadores importantes. O índice PMI manufatureiro ficou praticamente estável (de 58,4 pts para 58,3 pts) e o indicador de serviços caiu (de 58,7 pts para 58,0 pts), com preocupações com a inflação, mas parcialmente compensado pela alta demanda do setor. Já o índice de confiança do consumidor (Conference Board), caiu para 109,5 pts (ante 111,6 pts) atingindo o menor nível desde fev/21 (95,2 pts), também devido às preocupações inflacionárias.

Na Zona do Euro, a prévia da inflação ao consumidor (CPI) de novembro atingiu 4,9% em base anual ante 4,1% em outubro, acelerando acima do esperado (+4,5%) e atingindo seu maior patamar em 30 anos (jul/91 = 5,2%), sendo puxado pelos preços de energia (+27,4%). A pressão inflacionária também impactou a confiança do consumidor, que se aprofundou em terreno negativo, passando de -4,8 pts para -6,8 pts em novembro. Já as vendas no varejo de outubro cresceram 0,2% na margem, impulsionadas pelas vendas de combustíveis (onde também há impacto da alta dos preços). O PMI de manufatura do bloco ficou próximo da estabilidade em novembro (58,4 pts ante 58,3 pts), enquanto o indicador de serviços subiu para 55,9 pts (ante 54,6 pts).

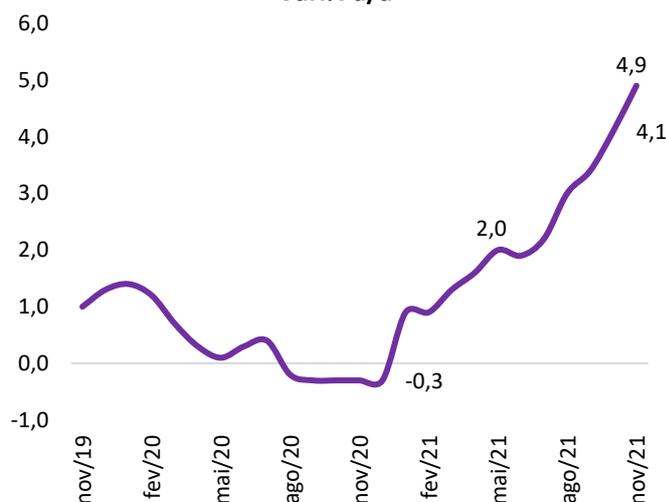
Por fim, na China, o PMI da manufatura de novembro subiu para 50,1 pts ante 49,2 pts, após dois meses abaixo do nível neutro (50 pts), reflexo da melhora da crise energética e queda dos preços das matérias-primas. O indicador de serviços ficou praticamente estável em 52,3 pts (ante 52,4 pts).

Quadro 17: EUA – Geração de Vagas de Emprego
Em milhares



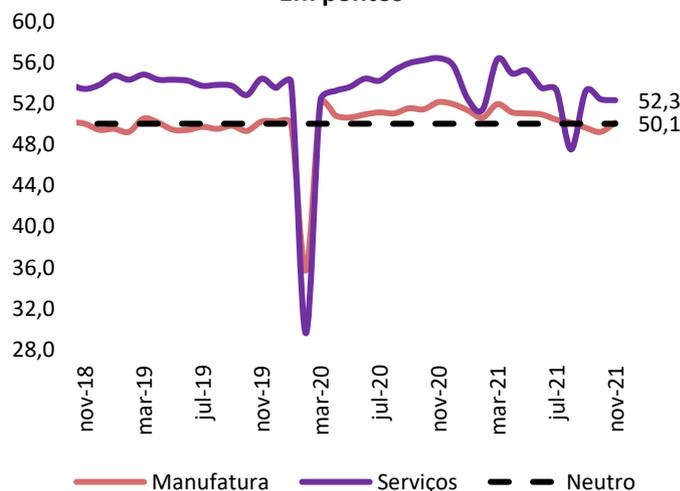
Fonte: Bloomberg.

Quadro 18: Zona do Euro – Inflação ao Consumidor (CPI)
Var.% a/a



Fonte: Bloomberg.

Quadro 19: China – PMI Manufatura e Serviços
Em pontos



Fonte: Bloomberg

Crédito/Bancos

Concentração do Mercado de Crédito (IF.Data/BCB)

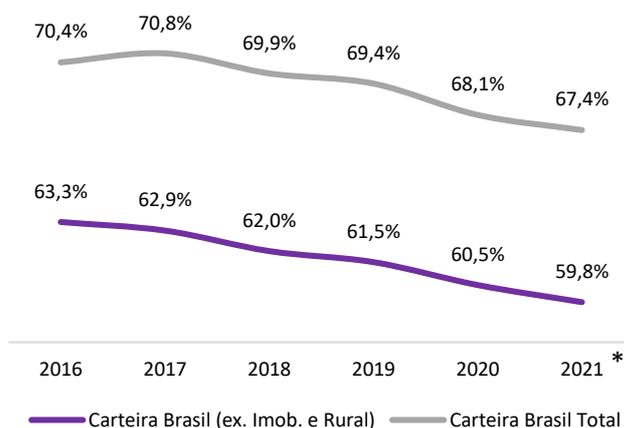
Na última semana, foram divulgados pelo Banco Central (BCB), no portal [IF.Data](#), as informações dos balanços do 3º trimestre de 2021 das instituições financeiras (IFs) que atuam no país. Os dados divulgados trazem informações do resultado (DRE), ativo, passivo e até diversas aberturas das carteiras de crédito das IFs. A partir dos dados das carteiras de crédito foi possível explorar os indicadores que medem a concentração do mercado de crédito no Brasil com os números mais recentes. Como o objetivo também é avaliar a evolução dos indicadores, foram feitas extrações dos dados de crédito desde 2016. Os dados analisados abaixo são referentes ao mês de dezembro para os anos de 2016 a 2020 e ao mês de setembro para 2021. Vale ressaltar que quando a análise mencionar os cinco maiores bancos, são considerados os bancos do SFN com as maiores carteiras: Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú e Santander.

Uma das principais formas de calcular a concentração de um mercado é através da Razão de Concentração dos Cinco Maiores (RC5) – o *market share* dos 5 maiores. O Quadro 20 ilustra a evolução deste indicador desde 2016, em que se pode verificar que a participação na carteira total dos cinco maiores bancos recuou no período. O RC5 da carteira total (PF e PJ) saiu de 70,4% em 2016 para 67,4% agora em setembro em 2021, ou seja uma queda de 3,0 pp.

Uma forma alternativa de analisar a concentração no mercado de crédito no país é retirando a carteira de crédito imobiliário e rural, dado que são linhas ainda fortemente concentradas nos principais bancos públicos do país (e que em alguns casos, possuem algum tipo de subsídio). Como exemplo, atualmente, a CEF possui 66,4% da participação de todo o crédito habitacional (PF e PJ) e o BB possui 53,3% do *market-share* do crédito rural (PF e PJ). Neste caso, a concentração do mercado de crédito seria bem menor e estaria atualmente em 59,8%, também com queda expressiva nos últimos anos, de 3,5 pp.

Outro método usual de se calcular a concentração de um mercado é através do Índice Herfindahl-Hirschman (IHH), obtido através da soma do quadrado da participação (na forma decimal) de cada empresa, onde o resultado fica entre 0 e 1, sendo que quanto maior o índice, mais concentrado o mercado. Na visão do BCB, valores de 0 a 0,10 correspondem a um mercado de baixa concentração; entre 0,10 e 0,18, de concentração moderada; e, acima de 0,18, altamente concentrado.

Quadro 20: Market-share dos 5 maiores bancos (RC5) – Em %



Fonte: IF.Data /BCB – carteira de crédito (exceto operações internacionais).
Elaboração: Febraban. * Dados de set/21

Quadro 21: RC5 e IHH das principais linhas de crédito

Modalidade	RC5 - 5 maiores do país	RC5 - 5 maiores da modalidade	IHH	Classificação IHH
Crédito Total (Brasil)	67,4%	67,4%	0,1024	Moderadamente concentrado
PF	76,0%	76,0%	0,1325	Moderadamente concentrado
Empréstimo pessoal (s/ consig.)	55,0%	55,0%	0,0763	Não concentrado
Empréstimo pessoal consignado	75,7%	75,7%	0,1245	Moderadamente concentrado
Veículos	50,9%	72,2%	0,1288	Moderadamente concentrado
Cartão de Crédito	69,1%	71,8%	0,1375	Moderadamente concentrado
Rural	67,6%	70,3%	0,3382	Altamente concentrado
Imobiliário	97,8%	97,8%	0,4701	Altamente concentrado
PJ	55,4%	63,0%	0,0883	Não concentrado
Capital de Giro	64,8%	64,8%	0,0934	Não concentrado
Recebíveis	55,2%	63,7%	0,1031	Moderadamente concentrado
Comércio Exterior	60,8%	64,2%	0,1092	Moderadamente concentrado
Investimento	58,2%	62,8%	0,1200	Moderadamente concentrado
Financiamento de Infra	35,4%	90,6%	0,3643	Altamente concentrado

Fonte: IF.Data /BCB – carteira de crédito (exceto operações internacionais). Elaboração: Febraban. * Dados de set/21

Concentração do Mercado de Crédito (IF.Data/BCB)

O Quadro 21 apresenta a Razão de Concentração (RC5) e o índice IHH para o mercado de crédito total, suas aberturas (PF e PJ) e as principais linhas de cada segmento. A primeira explicação para tal exercício é que o mercado de crédito é um segmento muito amplo, sendo que cada produto/linha é um mercado a parte. Não faz sentido acreditar que o mercado de crédito destinado à aquisição de veículos para PFs é igual ao segmento de desconto de recebíveis para PJs. Embora existam IFs que atuam em ambos os mercados, nada impede que uma IF atue em um, mas não em outro.

Em primeiro lugar, no caso do mercado total de crédito, os dados de set/21 apontam para um índice IHH de 0,1024, que o classificaria como de concentração moderada pelo Banco Central. Além disso, é possível verificar que as linhas de crédito possuem graus bastante distintos de concentração. Dentre as linhas do segmento PF, por exemplo, o empréstimo pessoal sem consignação em folha possui o menor grau de concentração, com os 5 maiores bancos do país respondendo por 55% do *share* do produto. Já seu índice IHH ficou em apenas 0,0763, o que o classificaria como um mercado de baixa concentração. Por outro lado, no caso do empréstimo imobiliário PF, os 5 maiores bancos do SFN concentram 97,8% da carteira de crédito, apresentando um índice IHH de 0,4701, sendo classificado como um mercado altamente concentrado. Note-se que os 3 produtos de crédito mais concentrados do país: imobiliário (PF), rural (PF) e financiamento a infraestrutura (PJ) são todos que possuem forte presença estatal. Por outro lado, os produtos que possuem maior participação dos bancos privados são classificados com grau de concentração baixo ou moderado.

Por fim, ainda em relação ao Quadro 21, pode se verificar que em alguns mercados, como o de veículos PF, outros *players* possuem uma participação mais relevante do que o conjunto dos 5 maiores bancos do país. Isso porque, enquanto o RC5 dos 5 maiores bancos do país é de 50,9%, o *share* dos 5 maiores da linha em questão é de 72,2%.

Quanto à evolução da concentração, foi possível identificar queda do indicador RC5 de todas as principais linhas de crédito entre o período de 2016 até set/2021, conforme Quadro 22. Como já citado, houve queda de 3,0 pp na concentração do crédito total, porém, as quedas do RC5 considerando apenas as linhas PF e PJ foram ainda maiores, de 6,1 pp e 3,2 pp, respectivamente. A queda da carteira total foi menor que a de suas aberturas, pois, no período avaliado houve mudança relevante do *mix* da carteira total, com o saldo PF, que é mais concentrado do que o PJ, ganhando participação (de 50,1% para 58,2%), diluindo, assim, parte das quedas observada nas aberturas.

Na modalidade PF, a queda da concentração do segmento foi liderada pelas linhas de empréstimo pessoal (sem consignação) e cartão de crédito, cujo *share* dos 5 maiores bancos do país recuou 12,5 pp e 12,3 pp, respectivamente. Parte de tal movimento pode ser atribuído a entrada de novos *players* no mercado, que, em geral, tem preferido atuar nestas linhas, dado que possuem maior rentabilidade.

Por outro lado, o crédito imobiliário foi a linha que apresentou a menor queda de concentração (RC5) no período. No entanto, o dado agregado não capta uma mudança de dinâmica do segmento, dado que a Caixa Econômica Federal, de longe ainda a principal IF do mercado, tem perdido participação para os 3 maiores bancos privados do país, que compõe a métrica do RC5. Quanto às linhas de crédito PJ, houve queda considerável (-11,7 pp) na concentração da linha de comércio exterior, movimento que ocorreu após ganho de participação do BTG Pactual, Citi e Rabobank e queda na participação dos bancos públicos (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal).

Quadro 22: Evolução da concentração das linhas de crédito - De 2016 a 2021 – Em %

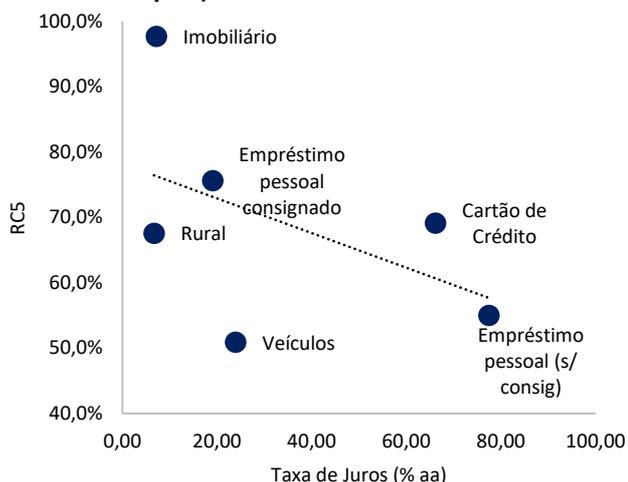
Modalidade	RC5 - 5 maiores do país		
	2016	2021	Dif. pp
Crédito Total (Brasil)	70,4%	67,4%	-3,0
PF	82,1%	76,0%	-6,1
Empréstimo pessoal (s/ consig.)	67,5%	55,0%	-12,5
Empréstimo pessoal consignado	79,2%	75,7%	-3,5
Veículos	55,6%	50,9%	-4,6
Cartão de Crédito	81,5%	69,1%	-12,3
Rural	74,0%	67,6%	-6,4
Imobiliário	98,4%	97,8%	-0,7
PJ	58,6%	55,4%	-3,2
Capital de Giro	74,0%	64,8%	-9,2
Recebíveis	58,2%	55,2%	-3,0
Comércio Exterior	72,5%	60,8%	-11,7
Investimento	67,7%	58,2%	-9,5
Financiamento de Infra	38,0%	35,4%	-2,6

Fonte: IF.Data /BCB – carteira de crédito (exceto operações internacionais).
Elaboração: Febraban. * Dados de set/21

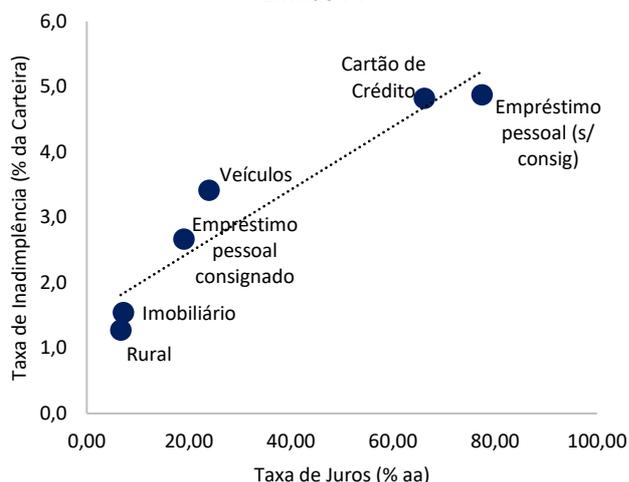
Vale ressaltar que é importante separar o conceito de concentração, tratado nesta análise, do conceito de concorrência/competição. O Relatório de Economia Bancária publicado pelo BCB o faz de forma clara ao utilizar o RC5 e o IHH para abordar a concentração, enquanto outros indicadores (Índice de Lerner e Índice de Boone) são utilizados para medir a concorrência/competição.

Por fim, para reforçar tal argumento, o Quadro 23 mostra a relação entre o *share* dos 5 maiores bancos do país (*proxy* de concentração) e a respectiva taxa de juro das principais linhas de crédito PF. A análise indica que a concentração não implica, necessariamente, em taxas de juros maiores, pelo contrário. Enquanto o crédito imobiliário possui elevada concentração (RC5 = 97,8%), a modalidade apresenta uma das menores taxas de juros (7,16% aa em set/21). Por outro lado, o empréstimo pessoal sem garantia, que possui baixo grau de concentração (RC5 = 55,0%) apresenta uma das maiores taxas de juros (77,4% aa). Por outro lado, quando se compara a taxa de inadimplência (uma *proxy* do risco e da força das garantias) de cada uma dessas linhas com as taxas de juros, observa-se uma correlação positiva, sugerindo que a inadimplência é muito mais importante para determinar as taxas de juros do que o nível de concentração da linha.

Quadro 23: Concentração (RC5 dos 5 maiores do país) vs Taxa de Juros - Linhas PF



Quadro 24: Taxa de Inadimplência vs Taxa de Juros - Linhas PF



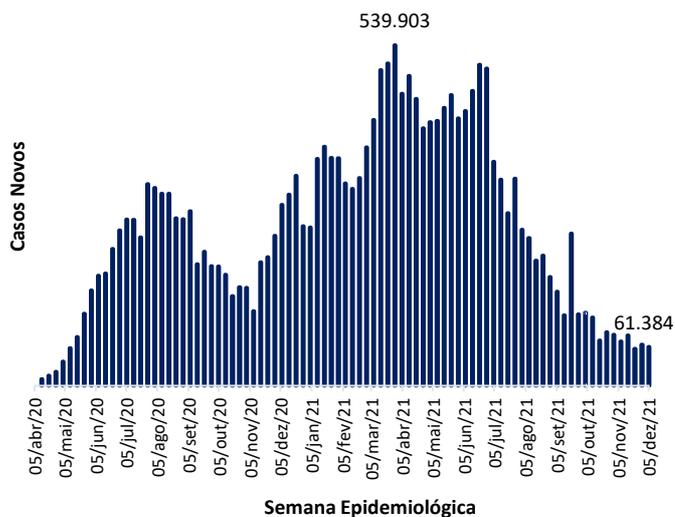
Fonte: IF.Data /BCB – carteira de crédito (exceto operações internacionais). Elaboração: Febraban. * Dados de set/21

Covid-19 - Acompanhamento

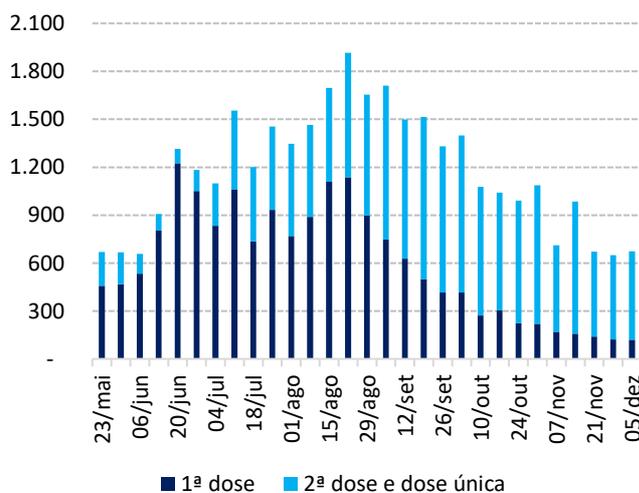
Os números da Covid-19 no Brasil apresentaram ligeira melhora na última semana, permanecendo em níveis relativamente baixos, mantendo a percepção que a doença está sob controle no país. Vale ressaltar que a variante ômicron é a maior preocupação relacionada à doença no resto do mundo, porém, até o momento foram registrados apenas 6 casos no país, enquanto são aguardadas novas informações sobre a eficácia das vacinas contra a nova variante do vírus. Quanto ao panorama geral, segundo o Ministério da Saúde, foram registrados 61,4 mil casos na última semana epidemiológica, queda de 5,1% ante a semana anterior. O número corresponde à uma média móvel (7 dias) de 8,8 mil casos por dia. O número de óbitos também caiu na semana, sendo registrados 1.384 óbitos, queda de 13,4% com relação à semana anterior, número equivalente à uma média móvel (7 dias) de 198 óbitos por dia.

A imunização no país continua avançando. Até o momento, 136,7 milhões de brasileiros já estão completamente vacinados, equivalente a 64,1% da população total. O número de pessoas com ao menos uma dose da vacina se aproximou, na última semana, de 160 milhões (159,6 mi), ou seja, 74,8% da população. Por fim, a dose de reforço, segue sendo aplicada em todo território nacional, tendo chegado ao número de 17,8 milhões de aplicações (8,3% da população).

Quadro 25: Novos Casos – semana epidemiológica

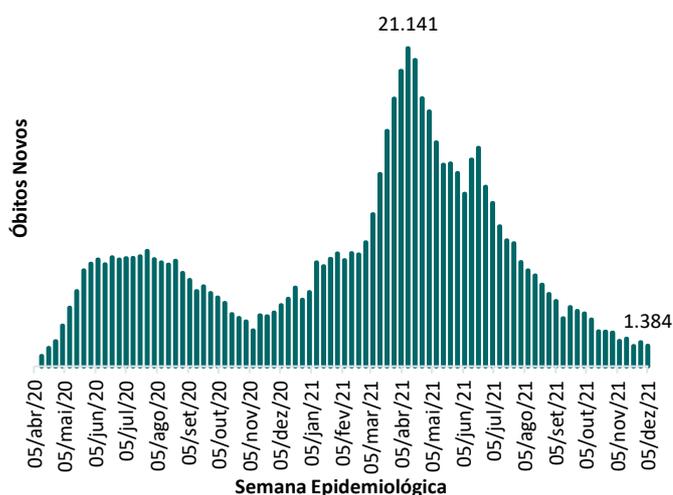


Quadro 27: Doses de Vacinas Aplicadas por Dia – Média da Semana*

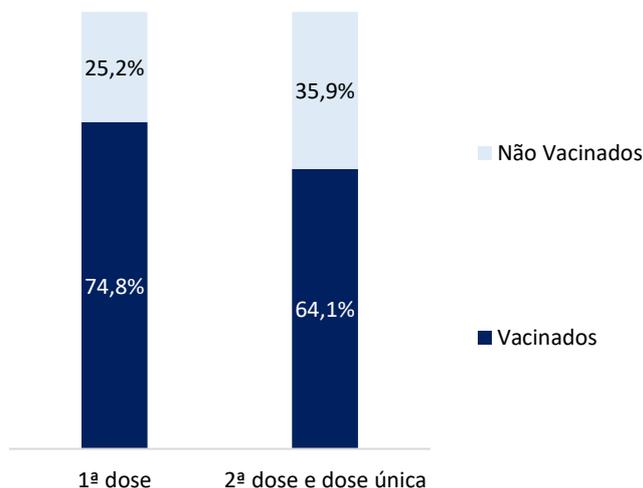


* Não soma as aplicações da 3ª dose

Quadro 26: Novos Óbitos – semana epidemiológica



Quadro 28: % da População Vacinada (Em 05/dez)



Fonte: Ministério da Saúde

Fonte: Broadcast



MERCADOS E EXPECTATIVAS

MERCADOS LOCAIS

FOCUS – Indicadores Seleccionados	2021				2022			
	3/12/21	26/11/21	5/11/21	Viés	3/12/21	26/11/21	5/11/21	Viés
IPCA (%)	10,18	10,15	9,33	▲	5,02	5,00	4,63	▲
PIB (% de crescimento)	4,71	4,78	4,93	▼	0,51	0,58	1,00	▼
Meta Selic - fim do ano (%a.a.)	9,25	9,25	9,25	↔	11,25	11,25	11,00	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,56	5,50	5,50	▲	5,55	5,50	5,50	▲

Fonte: Banco Central do Brasil

Indicadores do Mercado	03/12/21	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,65	0,88%	0,52%	8,87%	8,06%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	238,23	-10,12%	-7,46%	65,45%	52,62%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	8,89	2,60%	1,57%	362,30%	364,58%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	11,27	-4,30%	-3,76%	294,53%	284,81%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	11,13	-4,38%	-1,40%	83,45%	63,71%
Índice Ibovespa (em pontos)	105.069,70	2,78%	3,09%	-11,72%	-6,09%
IFNC (setor financeiro)	9.805,38	0,42%	2,43%	-20,13%	-14,37%
Banco ABC Brasil	17,20	6,50%	1,59%	10,43%	16,21%
Banco do Brasil	32,20	4,68%	1,13%	-17,01%	-7,84%
Banco Inter	32,99	-8,56%	-8,94%	0,53%	32,26%
Banco Mercantil	9,80	8,95%	7,99%	-98,79%	-98,85%
Banco Pan	11,56	0,78%	2,66%	21,30%	14,57%
Banco Pine	1,70	-3,41%	-2,86%	-32,54%	-32,81%
Banestes	4,73	-1,46%	0,85%	-13,21%	-6,52%
Banrisul	9,99	-0,99%	-1,09%	-31,43%	-25,34%
Bradesco ON	17,81	1,54%	4,64%	-19,05%	-14,78%
Bradesco PN	20,76	1,67%	4,27%	-15,86%	-11,90%
BTG Pactual	21,25	2,36%	1,48%	-9,57%	6,38%
Itaú Unibanco ON	20,70	1,67%	2,99%	-8,85%	-4,98%
Itaú Unibanco PN	22,98	0,75%	2,68%	-11,89%	-7,04%
Santander	33,66	-1,49%	2,12%	-22,48%	-17,73%

Fonte: Bloomberg

MERCADOS INTERNACIONAIS

Indicadores do Mercado	03/12/21	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
Fed Funds (% a.a.)	0,25	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	0,59	17,93%	3,95%	384,97%	270,77%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	1,34	-8,83%	-7,01%	47,07%	43,48%
Dollar Index	96,12	0,03%	0,13%	6,87%	5,49%
Índice S&P 500 (em pontos)	4.538,43	-1,22%	-0,63%	20,83%	23,70%
Índice de ações de bancos - EUA	122,55	-2,11%	0,13%	29,55%	37,73%
Índice Euro Stoxx 50	4.080,15	-0,23%	0,42%	14,85%	15,87%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	94,85	1,22%	1,12%	28,58%	23,36%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	69,88	-3,91%	-0,98%	34,90%	44,83%

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