



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Após elevar taxa Selic em 1 p.p., BCB divulga Ata da última reunião do Copom e Relatório Trimestral de Inflação

O Banco Central divulgará seus principais documentos de comunicação de política monetária ao longo da semana, como a Ata da última reunião do Copom e o Relatório Trimestral de Inflação (RTI), que trarão mais detalhes sobre a decisão da semana anterior, quando o Copom elevou a Selic para 12,25% aa. Após decisão considerada mais dura do que a esperada pela maioria dos analistas, os agentes devem observar alguns pontos com atenção, como a aparente reavaliação do hiato do produto pela instituição, que apontou que houve “abertura adicional do hiato” no 3T24, ou seja, que a economia estaria operando em maior intensidade acima da sua capacidade de produtiva; além das projeções de inflação para 2026 (horizonte relevante), que indicará qual é o esforço monetário adicional necessário para levar a inflação de volta para a meta, considerando o cenário atual. Tais informações serão relevantes para o mercado recalibrar suas projeções para a taxa Selic ao longo de 2025, que devem se aproximar de 15% aa. A ata do Copom será divulgada na terça (17), enquanto o RTI (que contará entrevista do atual e futuro presidente da instituição, Roberto Campos Neto e Gabriel Galípolo) será conhecido na quinta (19).

A agenda doméstica de indicadores traz dados de atividade e confiança elaborados pela FGV. Hoje, a Fundação divulga o resultado do Monitor do PIB referente ao mês de outubro, que assim como o índice IBC-Br do Banco Central, deve apontar que a economia seguiu avançando no início do 4T24, fato que pode levar o crescimento do PIB deste ano a superar a marca de 3,5%. Na sexta (20), será conhecido o resultado da confiança dos consumidores de dezembro, após o indicador atingir em novembro o maior patamar desde abril de 2014, impulsionado pelo baixo nível de desemprego.

A agenda internacional também está bastante movimentada, em especial nos EUA, que conta com a última reunião de política monetária do Fed no ano e deve voltar a reduzir os juros no país. A expectativa do mercado é praticamente unânime para uma nova redução de 0,25 pp dos *Fed Funds*, levando a taxa para o intervalo entre 4,25% e 4,50% aa. Esta aposta cresceu nas últimas semanas após a leve alta da taxa de desemprego e o dado relativamente positivo de inflação (CPI), ambos referentes a novembro. Como de costume, a decisão será divulgada na quarta-feira (18) e também trará as novas projeções do Fed para as principais variáveis econômicas (atividade, inflação, desemprego e juros), ajudando a indicar seus próximos passos.

Ainda nos EUA, também serão conhecidos dados de inflação e atividade ao longo da semana. Com relação à inflação, na sexta (20) será conhecido o deflator dos gastos pessoais (PCE) de novembro, cuja expectativa é de alta de 0,2% no mês, com o indicador acelerando para 2,5% em 12 meses (ante +2,3%). Em relação à atividade, na terça (17), serão divulgados os números do varejo e da indústria também de novembro, onde são aguardadas altas mensais de 0,5% e 0,3%, respectivamente, confirmando o bom dinamismo da economia norte-americana, especialmente quanto ao consumo das famílias. Além disso, a semana traz a leitura final do PIB do 3º trimestre, dados de renda e gastos pessoais, do setor imobiliário e indicadores antecedentes para o mês de dezembro como os índices PMIs e sondagens de confiança do consumidor.

A China divulgou ontem (15) à noite dados de atividade (indústria e varejo) de novembro, que seguem mostrando alguma fragilidade. A produção industrial cresceu 5,4%, enquanto as vendas no varejo avançaram 3,0%, ambos na comparação com novembro de 2023. No caso da indústria, em linha com o observado em outubro (5,3%), enquanto no caso do varejo, abaixo do registrado no mês anterior (+ 4,8%). Com isso, os investidores seguem aguardando novas medidas de incentivo à economia, dado o cenário de demanda interna enfraquecida e temor com um quadro deflacionário.

Na Europa, a semana traz a leitura final da inflação ao consumidor (CPI) de novembro. O indicador, que será divulgado na terça (17), deve registrar queda de 0,3% no mês, mas com aceleração em 12 meses para 2,3% (ante +2,0%), devido ao descarte da base do forte recuo dos preços de energia no mesmo período de 2023. Apesar de voltar a figurar acima da meta, a inflação não deve ser um impeditivo para o BCE prosseguir com o ciclo de queda dos juros, em função da fraqueza da atividade na região.



INDICADORES DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
16/dez	FGV: Monitor do PIB	Out/24	-	0,7% m/m 4,1% a/a
17/dez	BCB: Ata do Copom	-	-	-
19/dez	BCB: Relatório Trimestral de Inflação	4º tri/24	-	-
19/dez	Reunião do CMN	Dez/24	-	-
20/dez	FGV: Sondagem de Confiança do Consumidor	Dez/24	-	95,6 pts

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
15/dez	China	Produção industrial	Nov/24	5,4% a/a	5,3% a/a
15/dez	China	Vendas no varejo	Nov/24	5,0% a/a	4,8% a/a
16/dez	Zona do Euro	PMI Manufatura e Serviços	Dez/24 – prévia	45,3 pts / 48,2 pts	45,2 pts / 49,5 pts
16/dez	EUA	PMI Manufatura e Serviços	Dez/24 – prévia	49,5 pts / 55,8 pts	49,7 pts / 56,1 pts
17/dez	EUA	Vendas no varejo	Nov/24	0,5% m/m	0,4% m/m
17/dez	EUA	Produção industrial	Nov/24	0,3% m/m	-0,3% m/m
17/dez	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Nov/24 – final	-0,3% m/m 2,3% a/a	0,3% m/m 2,0% a/a
18/dez	EUA	Construções de casas novas	Nov/24	2,4% m/m	-3,1% m/m
18/dez	EUA	Alvarás para novas construções	Nov/24 – prévia	1,0% m/m	-0,4% m/m
18/dez	EUA	FED – Reunião de Política Monetária do Fomc	-	4,25% aa; 4,50% aa	4,50% aa; 4,75% aa
19/dez	EUA	PIB	3º tri/24 – final	2,8% t/t (anualizado)	3,0% t/t (anualizado)
19/dez	EUA	Vendas de casas existentes	Nov/24	3,0% m/m	3,4% m/m
20/dez	Zona do Euro	Confiança do consumidor	Dez/24 – prévia	-14,0 pts	-13,7 pts
20/dez	EUA	Renda e Gastos Pessoais	Nov/24	0,4% m/m 0,5% m/m	0,6% m/m 0,4% m/m
20/dez	EUA	Deflator dos Gastos de Consumo Pessoal (PCE)	Nov/24	0,2% m/m 2,5% a/a	0,2% m/m 2,3% a/a
20/dez	EUA	Confiança do consumidor (Univ. Michigan)	Dez/24 – final	74,0 pts	71,8 pts

Fonte: Bloomberg.



ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

Copom eleva Selic para 12,25% aa e sinaliza mais duas altas de 1 pp no início de 2025

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central elevou a taxa Selic em 1 pp, para 12,25% aa, em sua reunião dos dias 10 e 11 de dezembro, a última do ano. Com isso, o Colegiado acelerou de forma acentuada o ritmo de aperto monetário na economia, após alta de 0,5 pp dos juros na reunião de novembro. A decisão ficou acima do esperado pela maioria dos economistas (+0,75 pp), porém, veio em linha com o precificado no mercado de juros, que já esperava alta desta magnitude no encontro.

O comunicado apontou um cenário bem mais negativo do que o descrito até então, justificando a decisão. Tal leitura pode ser feita no trecho que aponta que “em função da materialização de riscos, o Comitê avalia que o cenário se mostra menos incerto e mais adverso do que na reunião anterior”.

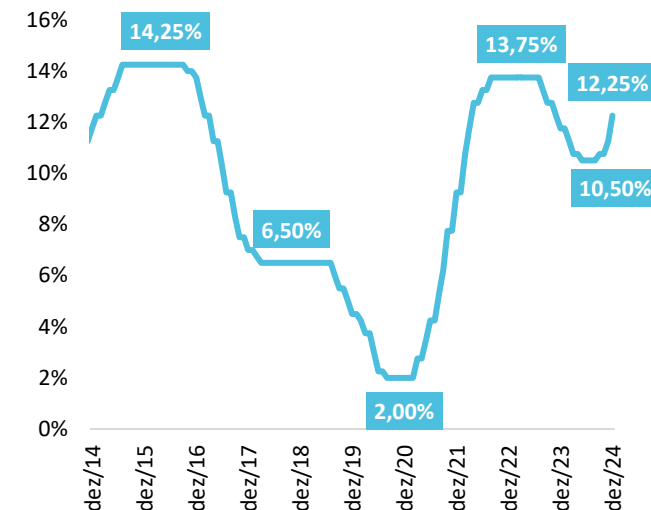
Sobre o cenário externo, o Comitê apontou que este segue desafiador, diante das dúvidas em torno do processo de desinflação e queda dos juros nos EUA. Embora não tenha apontado de forma explícita, subentende-se que tais dúvidas decorrem da eleição de Donald Trump, cujas propostas têm potencial efeito inflacionário no país.

Quanto ao cenário doméstico, o Copom apontou que a atividade segue com bom dinamismo, sendo que o resultado do PIB do 3º trimestre indicou “abertura adicional do hiato”. Ou seja, os membros do Comitê admitiram que a economia se encontra acima da sua capacidade produtiva, que tende a provocar pressões inflacionárias. O documento também pontuou que a inflação segue acima da meta, tendo apresentado elevação nas últimas leituras. Sobre a política fiscal, indicou que “a percepção dos agentes econômicos sobre o recente anúncio fiscal afetou, de forma relevante, os preços de ativos e as expectativas dos agentes, especialmente o prêmio de risco, as expectativas de inflação e a taxa de câmbio”, contribuindo para uma dinâmica inflacionária mais adversa.

Neste contexto, o Copom indicou que sua projeção de inflação para o 2º trimestre de 2026, horizonte relevante da política monetária (6 trimestres à frente) ficou em 4,0%, ou seja, bem acima da meta de 3,0% e da projeção feita no último encontro, quando estava em 3,6%. Além disso, indicou que o balanço de riscos segue assimétrico para cima, isto é, com maior probabilidade de que a inflação fique acima de sua projeção.

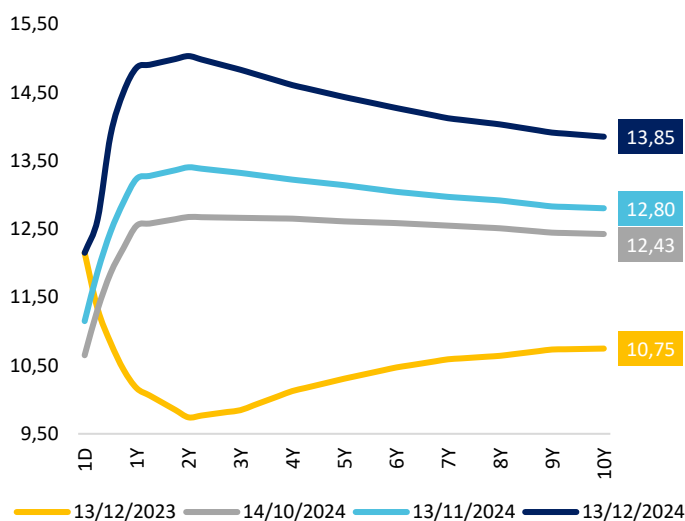
INDICADORES ECONÔMICOS

Quadro 1: Taxa Selic - % aa



Fonte: BCBr

Quadro 2: Estrutura a Termo da Curva de Juros % aa



Fonte: Bloomberg

Diante de tal cenário, o Comitê apontou que decidiu realizar um ajuste de maior magnitude, de 1 pp no atual encontro. Ainda, de forma relativamente surpreendente, indicou que, diante do cenário mais adverso, antevê “ajustes de mesma magnitude nas próximas duas reuniões” em se confirmando o cenário esperado, sinalizando que a Selic deve chegar a 14,25% aa na reunião de março. Com isso, a tendência é que os agentes passem a projetar que a taxa Selic atinja cerca de 15% aa até meados de 2025.

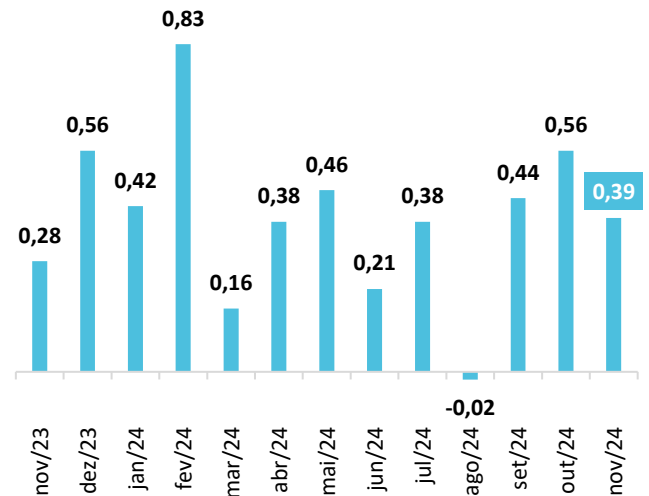
Em geral, a decisão e o comunicado do Copom foram considerados mais duros (ou “hawk”, no jargão da política monetária) do que o esperado. De toda forma, a decisão foi bem-recebida pelo mercado, que entendeu que o BCB tomou a dianteira do processo de reancoragem das expectativas e ganho de credibilidade, num contexto em que a política fiscal tem sido bastante contestada. Com isso, aumenta-se a probabilidade de a inflação convergir para a meta em 2026, embora o cenário siga desafiador, especialmente por conta da percepção de fragilidade da política fiscal.

O IPCA de novembro, divulgado ainda antes da decisão do Copom, forneceu mais um elemento para justificar a elevação do ritmo de alta da Selic. O índice subiu 0,39% no mês, em linha com o esperado (+0,38%), mas mostrando uma piora qualitativa do índice. Adicionalmente, seguiu acelerando em 12 meses, de 4,76% para 4,87%, renovando o maior patamar deste ano e se afastando ainda mais do teto da meta (4,50%).

No mês, o índice seguiu pressionado pelos preços dos alimentos consumidos no domicílio, que aceleraram de 1,22% para 1,81%, com impacto de 0,28 pp no mês e acumulando alta de 8,41% em 12 meses. A alta no grupo veio principalmente das carnes (+8,02%), que, pressionadas pelos efeitos das secas e aumento das exportações (alta do dólar contribui para direcionar o produto ao mercado externo), sobem há quatro meses seguidos, acumulando alta de 18,3% no período. O índice também foi pressionado pela alta sazonal dos preços das passagens aéreas (+22,65%), associada à proximidade do período de férias. Na outra ponta, a entrada da bandeira tarifária amarela (ante vermelha nível 2, a mais cara) nas contas de energia elétrica a partir do dia 1º de novembro fez com que o item mostrasse queda de 6,27% no mês, subtraindo 0,27 pp do indicador.

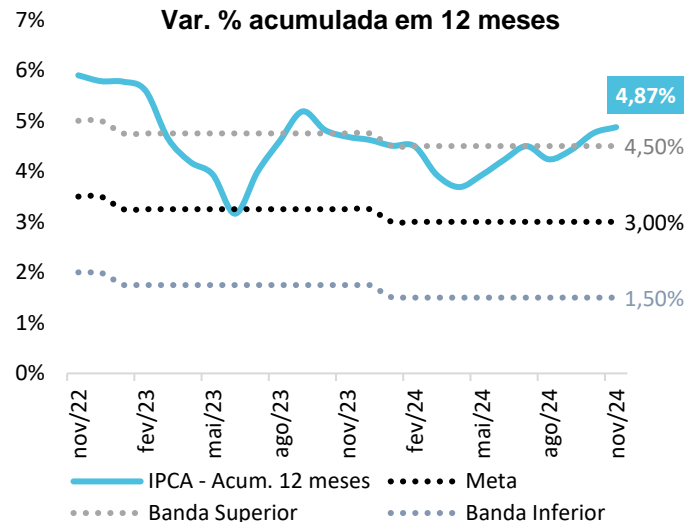
Do ponto de vista qualitativo, as notícias não foram boas. A média dos cinco núcleos acompanhados com mais atenção pelo BC acelerou de 4,00% para 4,21% (em 12 meses), enquanto os serviços subjacentes, mais sensíveis às condições de demanda, subiram de 5,32% para 5,67%, sugerindo algum aumento das pressões inflacionárias provenientes do mercado de trabalho, que se encontra aquecido.

Quadro 3: IPCA – Var. % mensal



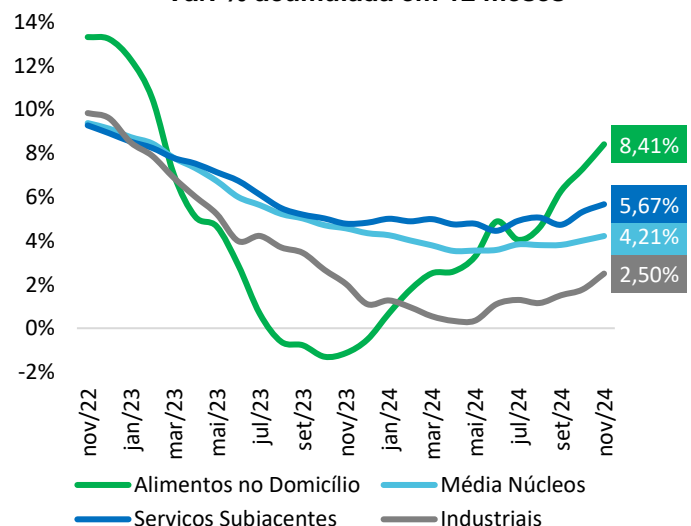
Fonte: IBGE.

Quadro 4: IPCA Var. % acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE.

Quadro 5: IPCA – Índices Subjacentes Var. % acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE

Adicionalmente, a inflação dos itens industriais acelerou de 1,77% para 2,50%, impactada pela depreciação do câmbio.

No geral, os dados seguem mostrando uma deterioração do cenário inflacionário, cujo IPCA ruma para a faixa de 5% no início de 2025, impactado pelo câmbio mais depreciado, atividade forte (pleno emprego) e expectativas desancoradas.

Em relação à atividade, os dados de outubro sinalizaram um crescimento ainda bastante sólido da economia no início do 4º trimestre, sem dar quaisquer indícios de desaceleração. Assim, as projeções para o crescimento do PIB em 2024 devem seguir com viés de alta, com algumas casas já apontando crescimento acima de 3,5%.

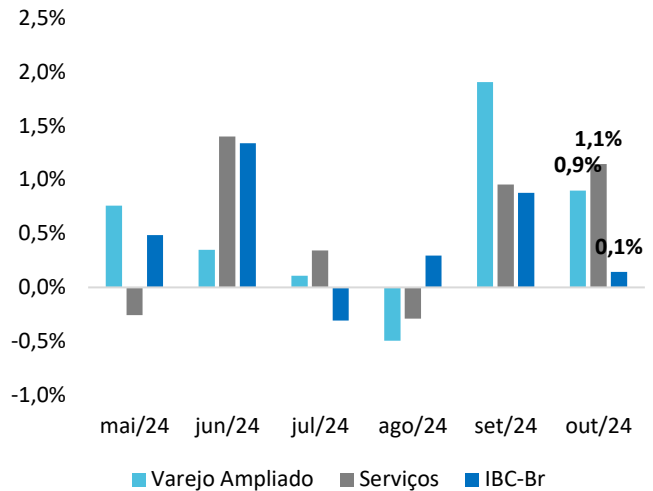
O índice IBC-Br, proxy mensal do PIB calculada pelo Banco Central, subiu 0,14% em outubro, terceira alta seguida. O avanço foi puxado pelo forte desempenho do varejo e do setor de serviços. O resultado deixou um carregamento estatístico (isto é, supondo estabilidade nos próximos dois meses) de 0,8% para o 4º trimestre, indicando que o PIB deve seguir com forte expansão no último trimestre do ano.

Entre os grandes setores, o varejo (ampliado) cresceu 0,9% em outubro, bem acima das expectativas (+0,2%). O crescimento foi disseminado em 8 das 10 atividades analisadas, com destaque para os expressivos avanços das vendas de móveis e eletrodomésticos (+7,5%) e de veículos (+8,1%), segmentos mais sensíveis ao crédito, que tem mostrado forte aumento, impulsionando o consumo das famílias. O resultado deixou um carregamento estatístico de 2,0% para o setor no 4º trimestre, mais do que o dobro do que o crescimento observado no trimestre anterior (+0,9%), sinalizando que o consumo das famílias e o varejo devem contribuir de forma significativa para a expansão do PIB no 4T24.

O setor de serviços, por sua vez, também surpreendeu positivamente ao avançar 1,1% em outubro, superando a expectativa de alta de 0,6%. No mês, o avanço do setor refletiu, especialmente, o avanço dos serviços de transporte (+4,1%), que mostrou avanço em todos os modais, mas com expressiva alta no transporte aéreo (+27,1%). Os serviços profissionais também avançaram (+1,6%), enquanto os demais caíram: serviços prestados às famílias (-0,1%), de comunicação (-1,0%) e outros (-1,4%).

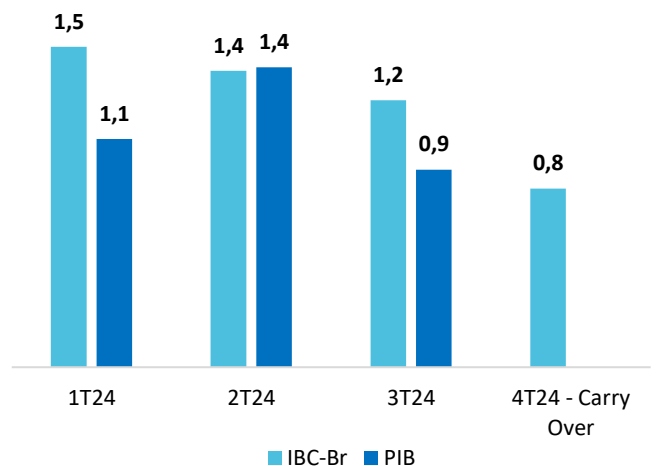
O resultado deixou um carregamento estatístico de 1,7% para o 4º trimestre, que, assim como o varejo, também deixa uma perspectiva de crescimento superior ao observado no trimestre anterior (+1,3%).

Quadro 6: IBC-Br, Varejo Ampliado e Serviços
Var.% mensal



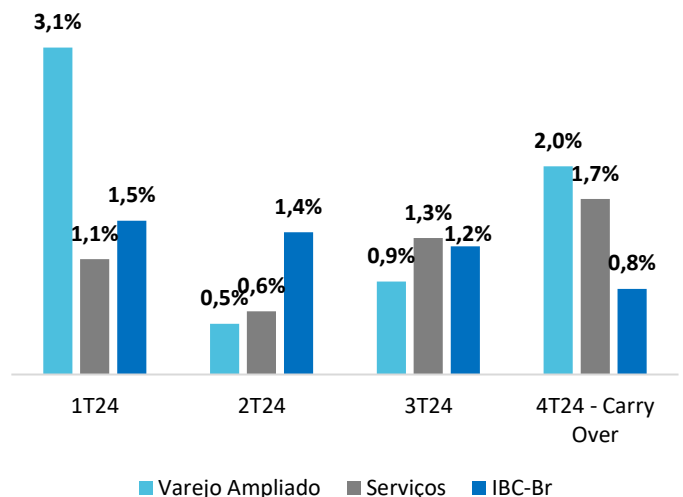
Fonte: BCB e IBGE

Quadro 7: Índice IBC-Br vs PIB –
Var.% trimestral e Carry Over 4T24



Fonte: BCB e IBGE

Quadro 8: Indicadores de Atividade –
Var.% trimestral e Carry Over 4T24



Fonte: BCB e IBGE

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Bolsas fecham sem direção única nos EUA, apesar do corte dos juros pelo Fed já precificado

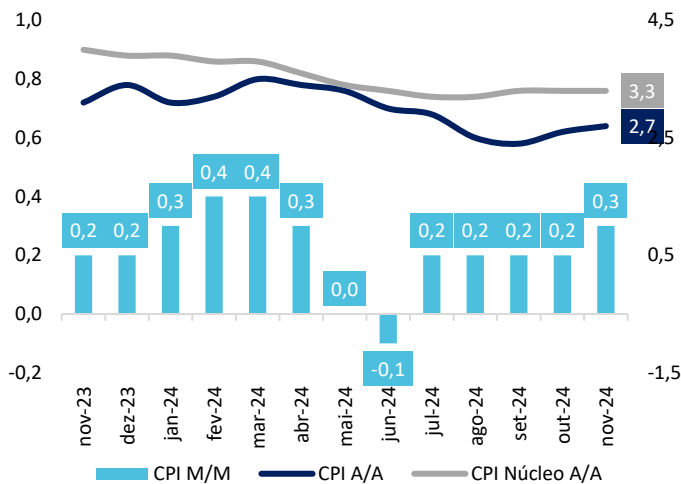
Na última semana, os mercados fecharam mistos nos EUA, com a inflação ao consumidor (CPI) vindo em linha com o esperado e os agentes já tendo precificado o corte dos juros pelo Fed na reunião de quarta (18). De um lado, houve alta nas ações de tecnologia (Nasdaq), em função do anúncio da nova ferramenta de IA do Google/Alphabet (Gemni 2.0), bem como os resultados e expectativa de crescimento da Broadcom, empresa de software voltado para uso em IA. De outro, o índice Dow Jones fechou em queda, puxado pela reação negativa às ações da UnitedHealth, empresa de seguros de saúde cujo CEO foi assassinado no início de dezembro.

Quanto aos dados, nos EUA, o CPI de novembro veio em linha com o esperado e subiu 0,3% no mês, puxado pela alta de veículos usados (+2,0%) e gasolina (+0,6%), que apresentou alta mensal após três meses de queda. Do outro lado, os preços dos aluguéis (+0,23%) desaceleraram, componente que tem mostrado números persistentemente elevados. Ainda assim, em 12 meses, o indicador acelerou de 2,6% para 2,7%. O núcleo do CPI, por sua vez, seguiu estável na métrica anual, em 3,3%. Já os preços ao produtor (PPI) surpreenderam negativamente ao subir 0,4% no mês de novembro, acima do esperado (+0,3%), acelerando para uma alta anual de 3,0% (ante +2,6% em out/24), atingindo o maior valor desde fev/23 (+4,7%).

Na Europa, conforme amplamente esperado, o banco central (BCE) reduziu os juros em 0,25 pp, levando a taxa de refinanciamento para 3,15% aa e a taxa de depósito para 3,00% aa. O comunicado da decisão foi mais suave, com a presidente da instituição, Christine Lagarde, reforçando que o caminho da política monetária é “muito claro”. Assim, os analistas passaram a aguardar mais dois cortes de mesma magnitude nas reuniões de jan/25 e mar/25. Isso porque, apesar da preocupação com a inflação, os riscos em torno da atividade têm crescido, fato que tem aumentado a preocupação da autoridade monetária com o tema. Neste sentido, vale destacar o resultado da produção industrial, que ficou estável em outubro, sem se recuperar da intensa queda de 1,5% do mês anterior.

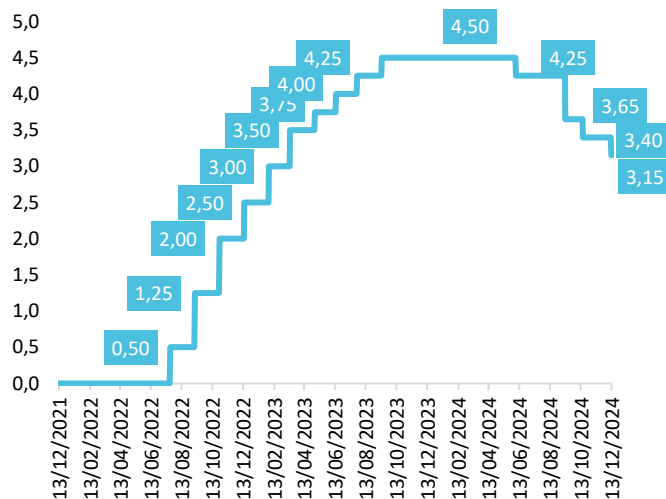
Na China, os números do setor externo de novembro decepcionaram, sinalizando que o governo chinês ainda tem um trabalho importante para impulsionar de forma sustentável a economia em 2025. As exportações subiram 6,7% (ante nov23), aquém das expectativas (+8,7%). Já as importações, em que era aguardada uma ligeira alta (+0,9%), registrou um recuo considerável de 3,9% neste mesmo comparativo.

Quadro 9: EUA – Inflação ao Consumidor (CPI)
Var. % m/m e a/a



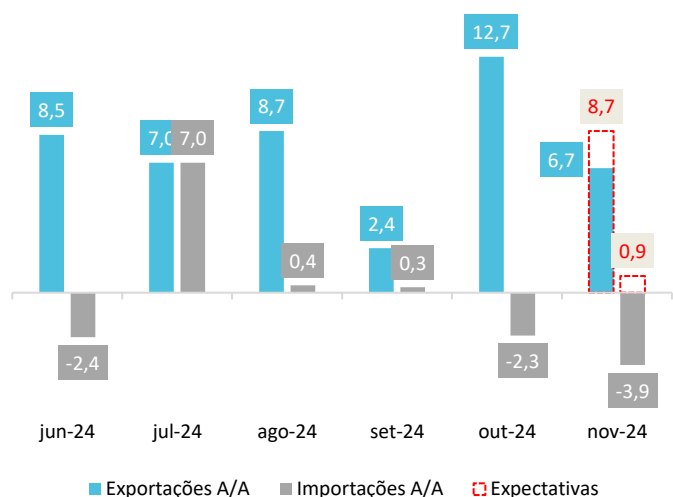
Fonte: Bloomberg.

Quadro 10: Zona do Euro – Taxa de Refinanciamento (BCE) – Em % aa



Fonte: Bloomberg.

Quadro 11: China – Exportações e Importações
Var. % a/a



Fonte: Bloomberg.

Prêmio Anpec Febraban de Economia Bancária

CRÉDITO / BANCOS

A Febraban premiou, durante o 52º Encontro Nacional de Economia promovido pela Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia (Anpec), realizado na cidade de Natal entre os dias 10 e 13 de dezembro, os vencedores da 16ª edição do Prêmio de Economia Bancária, realizada em parceria pelas duas instituições.

Na Categoria A, que premia artigos acadêmicos, o trabalho vencedor foi Bank's Physical Footprint, Digital Payment Technologies, and Fintech Growth, dos autores Lucas Mariani (Bocconi University), Bernardo Ricca (Insper) e José Renato Ornelas (BCB).

Na Categoria B, que premia Teses e Dissertações, o vencedor foi o trabalho Essays on Systemic Risk and Banking, de autoria do Wesley Borges (FEA-RP).

O link abaixo direciona para a página oficial da Febraban sobre o Prêmio de Economia Bancária, onde estão disponíveis os trabalhos vencedores para aqueles que tiverem interesse:

[Prêmio Anpec-Febraban de Economia Bancária](#)

A banca avaliadora dos trabalhos que concorreram ao Prêmio deste ano foi composta pelos seguintes professores:

- Edilean Aragon (UFPB)
- Luis Fernando Oliveira de Araujo (FGV)
- Roberto Meurer (UFSC)

No encontro, a Febraban também promoveu um painel especial, com título: Mudanças nos Paradigmas de Competição e de Regulação e o Futuro do Sistema Financeiro no Brasil, que contou com a participação dos seguintes convidados:

- Leandro Vilain (Oliver Wyman)
- Armando Castelar Pinheiro (FGV-Rio)
- Márcio Garcia (PUC-Rio)

e contou com a moderação do Diretor de Economia, Regulação Prudencial e Riscos da Febraban, Rubens Sardenberg.

O link abaixo do YouTube traz a sessão especial promovida pela Febraban, além da entrega do Prêmio de Economia Bancária:

<https://www.youtube.com/watch?v=G0Sp3IIIJS0>



MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2024				2025			
	13/12/24	06/12/24	14/11/24	Viés	13/12/24	06/12/24	14/11/24	Viés
IPCA (%)	4,89	4,84	4,64	▲	4,60	4,59	4,12	▲
PIB (% de crescimento)	3,42	3,39	3,10	▲	2,01	2,00	1,94	▲
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	-	12,00	11,75		14,00	13,50	12,00	▲
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,99	5,95	5,60	▲	5,85	5,77	5,50	▲

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	13/12/24	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	6,06	-0,50%	1,43%	24,69%	23,14%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	173,09	3,38%	6,11%	30,67%	22,12%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	12,20	2,41%	4,57%	4,72%	4,54%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	14,82	3,52%	6,85%	47,60%	44,84%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	14,45	0,88%	5,40%	43,40%	40,23%
Índice Ibovespa (em pontos)	124.612,22	-1,06%	-0,84%	-7,13%	-3,75%
IFNC (setor financeiro)	12.210,37	-0,18%	1,15%	-11,54%	-8,09%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	4,75	0,00%	0,00%	-13,64%	-13,64%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	4,24	3,43%	2,26%	-0,12%	-3,27%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,40	5,87%	5,47%	13,34%	12,14%
Dollar Index	107,00	0,89%	1,20%	5,60%	4,95%
Índice S&P 500 (em pontos)	6.051,09	-0,64%	0,31%	26,86%	28,21%
Índice de ações de bancos – EUA	128,41	-2,51%	-3,95%	17,25%	15,13%
Índice Euro Stoxx 50	4.967,95	-0,20%	3,40%	9,88%	9,45%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	147,32	0,98%	5,84%	24,48%	24,50%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	74,49	4,74%	2,13%	-3,31%	-2,77%

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