



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

### Banco Central divulga Ata da última reunião do Copom e RTI

Os principais destaques da semana são a divulgação da Ata da última reunião do Copom e do Relatório Trimestral de Inflação (RTI) pelo Banco Central do Brasil, na terça (19) e quinta (21), nessa ordem. Após a redução da taxa Selic em 0,50 pp, para 11,75% aa, e a sinalização de novos cortes de mesma magnitude nas próximas reuniões, os agentes estarão atentos se o Copom fará algum ajuste em seu comunicado. A expectativa é se os documentos trarão alguma indicação sobre a possibilidade de uma aceleração do ciclo de cortes da taxa Selic e em que circunstâncias isso poderia acontecer, diante da recente melhora do cenário externo, da continuidade do processo de desinflação e da desaceleração econômica. Vale notar que, além dos documentos, o presidente da instituição, Roberto Campos, também dará uma entrevista coletiva após a divulgação do RTI.

Na agenda de indicadores, destaque para os resultados das *proxies* mensais do PIB de outubro, que devem confirmar a perda de fôlego da economia no começo do 4º trimestre. A FGV divulga o Monitor do PIB na terça (19), enquanto o Banco Central apresenta o resultado do índice IBC-Br na quarta (20). Ambos os indicadores devem registrar ligeira retração na margem, refletindo o fraco desempenho apresentado pelos grandes setores, conforme já divulgado pelo IBGE. Também sobre atividade, a FGV divulga, na sexta (22), a sondagem de confiança dos consumidores referente a dezembro.

A semana também pode trazer os dados do setor externo e da arrecadação federal de impostos. O resultado do balanço de pagamentos de novembro está agendado para ser divulgado pelo Banco Central nesta sexta (22), embora as divulgações da instituição tenham sofrido alguns atrasos. O consenso do mercado projeta um déficit em conta corrente de US\$ 0,8 bi, valor menor que o observado em nov/22 (US\$ -1,7 bi), devido ao robusto superávit da balança comercial. Já a Receita (RFB) deve divulgar, mas sem data definida, a arrecadação de impostos federais de novembro. Neste caso, a expectativa mediana é de uma ligeira queda real de 0,1% (ante nov/22), refletindo o recuo dos impostos ligados ao lucro das empresas, mas compensada, em parte, pelas medidas adotadas pelo governo para o aumento da arrecadação.

Em relação ao setor bancário, o Conselho Monetário Nacional (CMN) se reúne nesta quinta (21), e pode trazer mudanças regulatórias no setor de cartão de crédito. Na criação do programa Desenrola, o Congresso também aprovou um dispositivo que deu um prazo de até 90 dias para uma mudança na regulação do segmento ou, caso contrário, passará a valer um limite de até 100% de pagamento com juros no produto em relação ao valor original da dívida. Tal prazo está se esgotando. Assim, é possível que o CMN, em sua última reunião do ano, regulamente o tema, embora a discussão sobre uma mudança mais profunda na estrutura do cartão deva ficar apenas para 2024.

No cenário internacional, o foco dos agentes seguirá na economia norte-americana, que trará novas informações sobre inflação e atividade. Destaque para a divulgação dos dados de renda e gastos pessoais, na sexta (22), que devem seguir em alta, estimados em 0,4% e 0,3%, respectivamente. Com relação à inflação, o consenso aguarda que o índice PCE (deflator dos gastos pessoais) fique estável em novembro, desacelerando para 2,8% em 12 meses (ante 3,0%), enquanto o núcleo do indicador deve mostrar maior resiliência, ficando em 3,3% em base anual (ante +3,5%). Ainda nos EUA, também serão conhecidos ao longo da semana: a leitura final do PIB do 3T23, dados do setor imobiliário e a confiança dos consumidores.

Na Zona do Euro, destaque para a leitura final da inflação ao consumidor (CPI) de novembro, que será conhecida na terça (19). A expectativa é de nova desaceleração, para 2,4% em 12 meses (ante 2,9%), respondendo ao aperto monetário promovido pelo BCE na região.

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
19/dez	Ata do Copom	-	-	-
19/dez	FGV: Monitor do PIB	Out/23	-	-0,6% m/m
20/dez	BCB: Índice de Atividade Econômica (IBC-Br)	Out/23	-0,1% m/m 1,7% a/a	-0,1% m/m 0,3% a/a
21/dez	BCB: Relatório Trimestral de Inflação (RTI)	4º tri/23	-	-
21/dez	Reunião do CMN	-	-	-
22/dez	BCB: Estatísticas do Setor Externo	Nov/23	US\$ -0,8 bi	US\$ -0,2 bi
22/dez	FGV: Sondagem de Confiança - Consumidor	Dez/23	-	93,0 pts
Sem data	RFB: Arrecadação Federal de Impostos	Nov/23	-0,1% a/a	0,1% a/a

Fonte: Bloomberg.

### INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
19/dez	EUA	Construções de casas novas	Nov/23	-0,9% m/m	1,9% m/m
19/dez	EUA	Alvarás para novas construções	Nov/23	-2,5% m/m	1,8% m/m
19/dez	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Nov/23 – final	2,4% a/a	2,9% a/a
19/dez	China	Taxas Prime de 1 ano e 5 anos	Dez/23	3,45% aa / 4,20% aa	3,45% aa / 4,20% aa
20/dez	Zona do Euro	Confiança do Consumidor	Dez/23 – prévia	-16,3 pts	-16,9 pts
20/dez	EUA	Confiança do Consumidor ( <i>Conf. Board</i> )	Dez/23	104,0 pts	102,0 pts
20/dez	EUA	Vendas de casas existentes	Nov/23	-0,5% m/m	-4,1% m/m
21/dez	EUA	PIB	3º tri/23 – final	5,2% t/t (anualizado)	2,1% t/t (anualizado)
22/dez	EUA	Renda e Gastos	Nov/23	0,4% m/m 0,3% m/m	0,2% m/m 0,2% m/m
22/dez	EUA	Deflator dos Gastos de Consumo Pessoal (PCE)	Nov/23	2,8% a/a	3,0% a/a
22/dez	EUA	Vendas de casas novas	Nov/23	1,3% m/m	-5,6% m/m
22/dez	EUA	Confiança do Consumidor (Univ. Michigan)	Dez/23 – final	69,4 pts	61,3 pts

Fonte: Bloomberg.

## ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

## INDICADORES ECONÔMICOS

### Copom volta a reduzir Selic em 0,50 pp, mas mantém tom de cautela

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central voltou a reduzir a taxa Selic em 0,50 pp, para 11,75% aa, em decisão do último dia 13, conforme esperado. Contudo, apesar da melhora do cenário, o Comitê manteve o tom de cautela e a sinalização de novos cortes de 0,50 pp em suas próximas reuniões, sem abrir espaço para uma possível intensificação do ciclo de cortes.

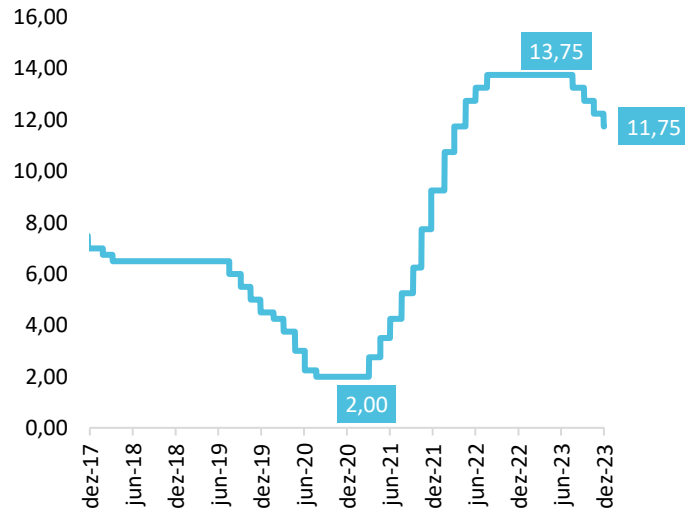
Na avaliação da conjuntura, o Comitê apontou que o cenário externo mostra-se menos adverso, diante do arrefecimento das taxas de juros de longo prazo dos EUA. No entanto, afirmou que a determinação dos bancos centrais das principais economias em levar a inflação para as metas segue exigindo cautela por parte dos países emergentes.

No cenário doméstico, afirmou que a desaceleração da atividade está dentro do esperado. Já a inflação manteve sua trajetória de desaceleração, destacando a evolução recente das medidas de inflação subjacente, que se aproximaram da meta nas últimas divulgações. Ainda, o BCB reduziu ligeiramente suas projeções de inflação para este ano e 2024. Para 2023, a projeção saiu de 4,7% para 4,6%; enquanto para 2024, a projeção ficou em 3,5% (ante 3,6%). Apenas para 2025 a projeção ficou estável, em 3,2%.

Apesar da melhora da avaliação da conjuntura, o Copom manteve o tom de cautela em relação aos seus próximos passos. O comunicado pós-decisão voltou a afirmar que “a conjuntura atual, caracterizada por um estágio do processo desinflacionário que tende a ser mais lento, expectativas de inflação com reancoragem apenas parcial e um cenário global desafiador, demanda serenidade e moderação na condução da política monetária.” Adicionalmente, afirmou novamente que, “os membros do Comitê, unanimemente, anteveem redução de mesma magnitude nas próximas reuniões e avaliam que esse é o ritmo apropriado para manter a política monetária contracionista necessária para o processo desinflacionário.”

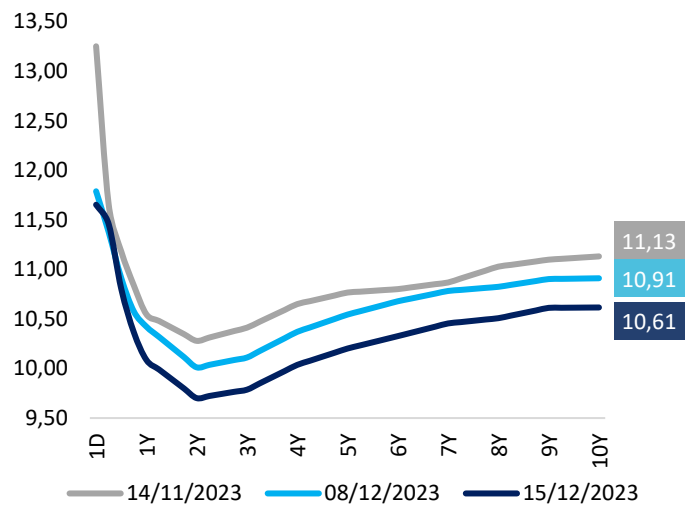
Portanto, conforme sinalizado no documento, o Copom deve voltar a reduzir a taxa Selic em 0,5 pp nas duas reuniões do 1º trimestre de 2024 (janeiro e março). A dúvida é, caso a melhora do cenário se consolide, se o Comitê irá abrir espaço para uma redução mais intensa (0,75 pp) dos juros a partir do 2º trimestre de 2024 e/ou se irá sugerir a possibilidade de uma taxa Selic final mais baixa do que a esperada pelo mercado até o momento, de 9,25% aa.

Quadro 1: Taxa Selic - % a.a.



Fonte: BCB

Quadro 2: Curva de Juros Futuros – % aa



Fonte: Bloomberg

Os dados conhecidos na última semana dão suporte para a continuidade do processo de redução da taxa Selic. Isso porque, o processo de desinflação segue consistente, enquanto a atividade perde força.

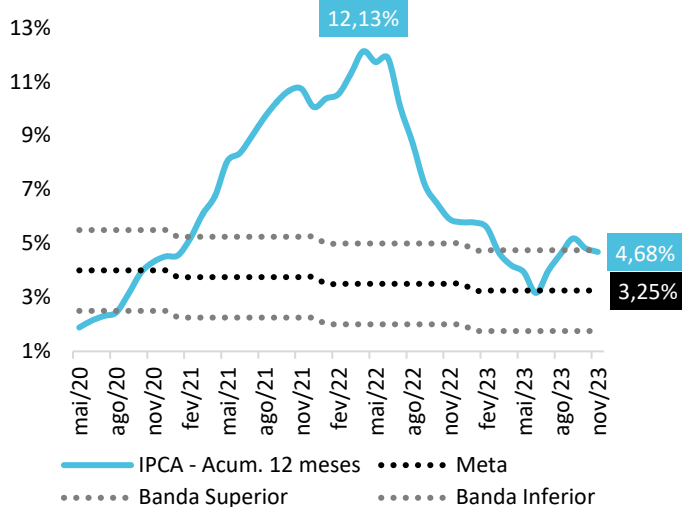
Ainda antes da decisão do Copom, o IBGE divulgou o resultado da inflação (IPCA) de novembro, que subiu 0,28% no mês, um pouco abaixo do esperado pelo mercado (0,31%), confirmando a desinflação em curso da economia.

O resultado do mês foi influenciado pela volatilidade trazida pelo clima adverso e pela sazonalidade do período, envolvendo os descontos da *Black Friday* e a pressão em alguns itens cujas vendas aquecem no final do ano. O preço dos alimentos consumidos no domicílio, especialmente *in natura*, seguiram em alta (+0,63%) em função da piora das condições climática (*El Niño*); enquanto as passagens aéreas (+19,12%) subiram pelo terceiro mês seguido, registrando a maior contribuição individual no mês. Na outra ponta, os preços dos combustíveis, sobretudo da gasolina (-1,69%), voltaram a recuar, enquanto os descontos decorrentes da *Black Friday* contribuíram para a queda dos preços dos aparelhos telefônicos (-2,68%), itens eletrônicos (-0,55%), mobiliário (-0,62%), vestuário (-0,35%) e outros, ajudando a conter o avanço do indicador.

Com o resultado, o índice seguiu desacelerando em 12 meses, passando de 4,82% para 4,68%, já dentro do intervalo da meta deste ano (teto de 4,75%). Além disso, esse movimento também segue ocorrendo nas medidas mais sensíveis à política monetária, como na inflação de serviços subjacentes (de 5,02% para 4,78%) e na média das principais medidas de núcleo (de 4,71% para 4,56%), sinalizando que o processo tem se dado de maneira consistente e disseminada na economia.

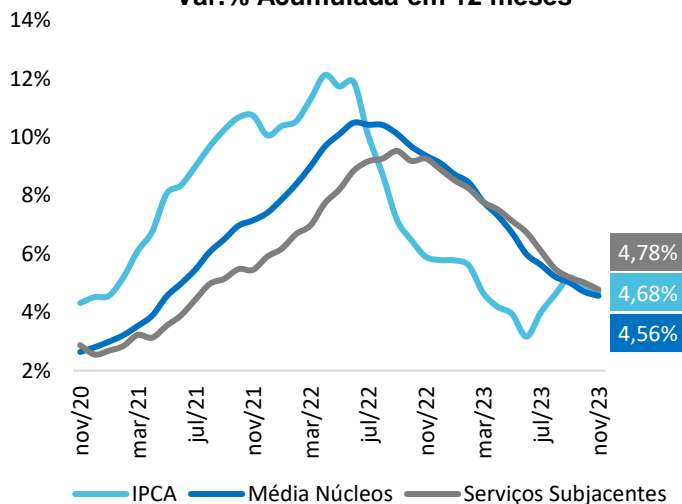
Já o IGP-10, calculado pela FGV, subiu 0,62% em dezembro, fechando o ano com queda acumulada de 3,56%. O índice mostrou aceleração ante o mês anterior (+0,52%), diante da alta das *commodities* agrícolas no atacado (+1,82%), como milho, soja e café em grãos, que têm sofrido com os eventos climáticos adversos. Por outro lado, os itens industriais acomodaram na margem (+0,46%), em resposta à redução dos derivados do petróleo. No geral, a leitura mostra um esgotamento do processo de desinflação via *commodities*, notadamente nos alimentos, cujos preços devem seguir pressionados pelos eventos climáticos adversos esperados para o 1º semestre de 2024 (*El Niño*). De toda forma, a dinâmica dos preços industriais segue benigna no atacado, fato que deve contribuir para a continuidade do ciclo de desinflação da economia.

**Quadro 3: IPCA**  
Var.% Acumulada em 12 meses



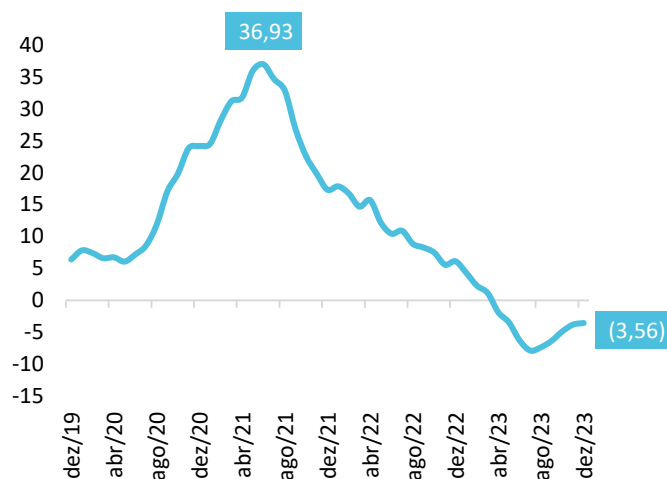
Fonte: IBGE

**Quadro 4: IPCA e Medidas de Inflação Subjacente**  
– Var.% Acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE

**Quadro 5: IGP-10**  
Var.% Acumulada em 12 meses



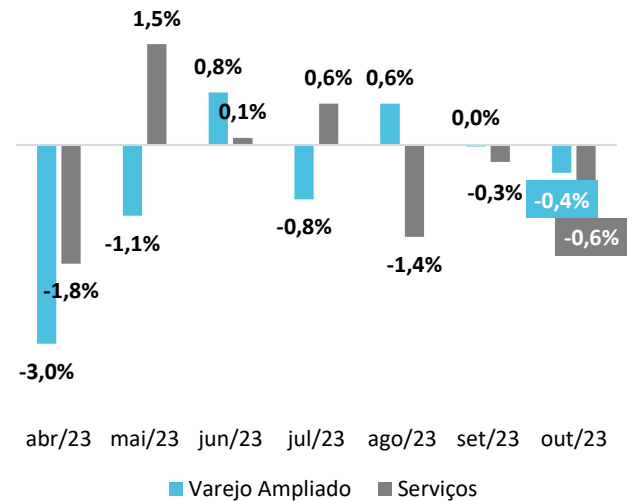
Fonte: FGV.

Quanto à atividade, os dados de outubro sinalizaram nova perda de fôlego da economia, com o último trimestre do ano iniciando com retrações do setor de serviços e do varejo. Assim, mesmo que haja alguma melhora nos meses de novembro e dezembro (eventos de final do ano), a tendência é que o PIB volte a registrar fraco desempenho no período (estabilidade ou queda).

O setor de serviços decepcionou ao recuar 0,6% no mês, ante expectativa de relativa estabilidade no período (-0,1%). Esta foi a terceira queda seguida do setor, que deixa uma herança estatística negativa para o 4º trimestre, de -1,3%. No mês, a queda foi puxada especialmente pelos serviços de transportes (-2,0%), que também recuam pelo 3º mês seguido, influenciado pelo menor transporte de cargas (-2,3%), que perde tração com o fim da colheita da safra recorde, além do baixo dinamismo da produção industrial. Também pesou o recuo dos serviços prestados às famílias (-2,1%), devolvendo quase todo o ganho observado em setembro (+2,5%).

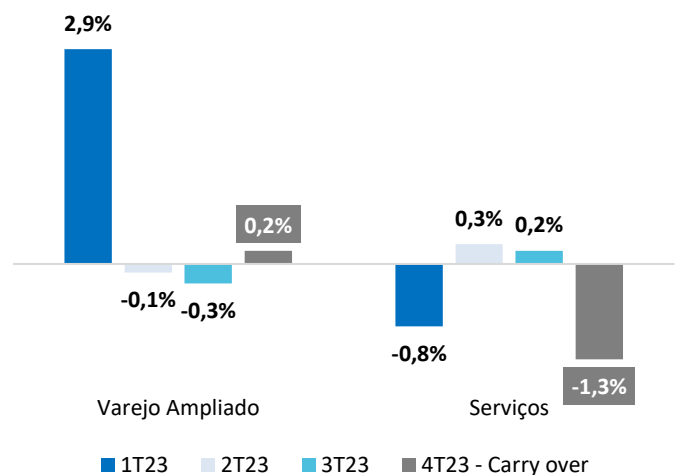
O varejo (ampliado) também frustrou as expectativas do mercado ao retrair 0,4% em outubro. Destaque para as menores vendas nos supermercados, que recuaram 1,0% após quatro altas seguidas. O resultado decorre, parcialmente, da reversão dos preços dos alimentos consumidos no domicílio, que vinham em processo de deflação, mas que voltaram a subir no mês em função dos eventos climáticos adversos. Adicionalmente, também houve recuo nas vendas de combustíveis (-0,7%), de itens de vestuário (-1,9%), equipamentos de informática e comunicação (-5,7%) e de móveis e eletrodomésticos (-0,1%). Nesses casos, além das condições financeiras ainda restritivas, o resultado também é afetado por algum adiamento do consumo em função das promoções da *Black Friday*, que contemplam tais segmentos e que ocorrem em novembro. Do lado positivo, destaque para as vendas de produtos farmacêuticos (+1,4%), veículos (+0,3%) e materiais de construção (+2,8%). No geral, o resultado ainda deixa um *carry over* positivo de 0,2% para o setor no 4º tri, ainda que influenciado, em boa parte, pela fraca base de comparação (recoo nos últimos dois trimestres).

**Quadro 6: Setor de Serviços e Varejo Ampliado – Var. % mensal**



Fonte: IBGE

**Quadro 7: Setor de Serviços e Varejo Ampliado – Var. % trimestral (T/T-1) e Carry Over 4T23**



Fonte: IBGE.

## Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

### Fed sugere cortes de juros em breve e anima o mercado

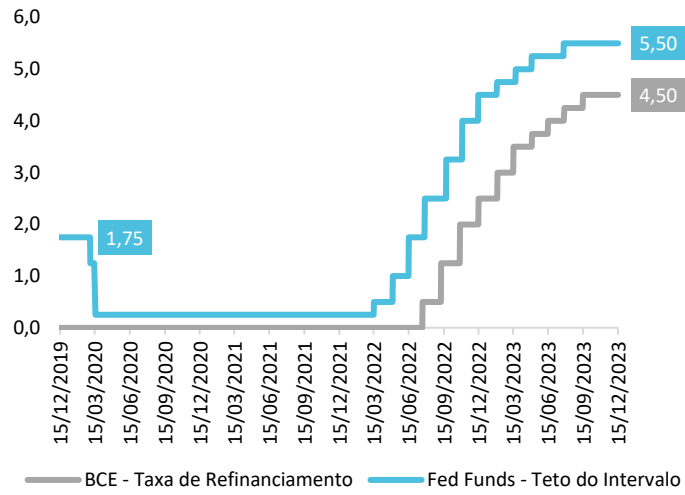
A semana foi marcada pelas decisões de política monetária nos EUA, Europa e Inglaterra, que mantiveram estáveis os juros, como esperado. Destaque para os EUA, onde o Fed deu sinais de que o processo mais duro de combate à inflação chegou ao fim. A indicação deu suporte para a alta dos ativos de risco e queda nos rendimentos das *Treasuries*, cujo título de 10 anos voltou a rodar abaixo de 4% aa, algo não visto desde julho. Importante notar que tal cenário ocorreu a despeito da inflação (CPI) de novembro ter ficado acima do esperado e o consumo das famílias seguir mostrando força. Após a sinalização do Fed, as apostas para um corte de 0,25 pp já na reunião de março (2ª reunião de 2024) chegaram a 75% (ante 40% há uma semana), segundo a ferramenta do CME Group. Além disso, o mercado agora precifica que os juros cairão 1,5 pp ao longo de 2024 (ante queda esperada de 1 pp até semana passada).

Nos EUA, o Fed manteve os juros no intervalo entre 5,25% e 5,50% aa pela 3ª vez seguida. O presidente da instituição, Jerome Powell, indicou pela primeira vez que o Colegiado está voltando sua atenção para o momento ideal de iniciar o corte dos juros. Outro ponto que chamou a atenção foi o gráfico de pontos do Fed (*dot plot*), em que a mediana das projeções dos dirigentes aponta três reduções de 0,25 pp em 2024. Já o CPI subiu 0,1% em novembro, acima da expectativa (0,0%). No mês, o resultado foi puxado pelo preço do gás encanado (+2,8%) e veículos usados (+1,6%), parcialmente compensados pela queda da gasolina (-6,0%) e do óleo combustível (-2,7%), refletindo o recuo recente do preço do barril de petróleo. Com isso, em 12 meses, o indicador desacelerou para 3,1% (ante +3,2%), enquanto o núcleo (sem alimentos e energia) se manteve em 4,0%. Em relação à atividade, as vendas no varejo de novembro subiram 0,3% no mês, sinalizando que o consumo das famílias segue em expansão.

Na Zona do Euro, o BCE também manteve os juros inalterados em 4,5% aa (taxa de refinanciamento). Contudo, diferente do Fed, o BCE trouxe uma comunicação mais cautelosa, afirmando que seguirá atento aos riscos de alta da inflação, embora tenha destacado a desaceleração recente dos preços e da atividade no bloco. Destaque também para o anúncio de que o programa emergencial de compra de ativos (PEPP) será descontinuado ao final de 2024.

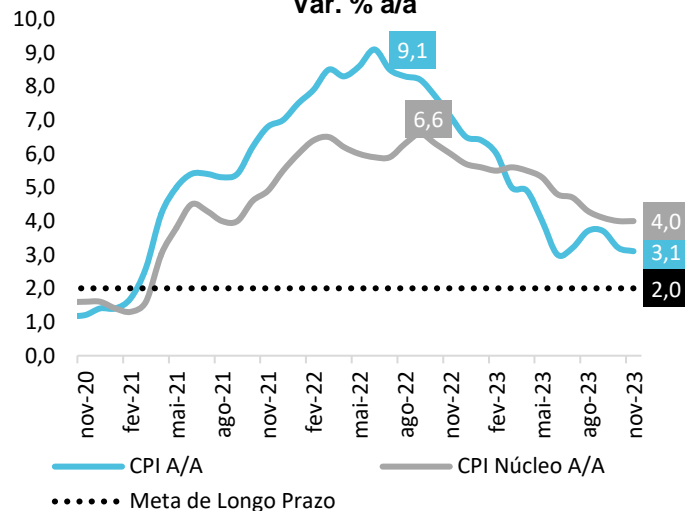
Na China, os dados de atividades trouxeram sinais mistos, mas ainda sugerindo alguma fragilidade. Apesar da indústria ter surpreendido com alta de 6,6% (ante nov/22), o varejo ficou aquém do esperado e subiu 10,1% (expec. +12,5%).

**Quadro 8: EUA e Zona do Euro – Fed Funds (EUA) e Taxa de Refinanciamento (BCE) – Em % a/a**



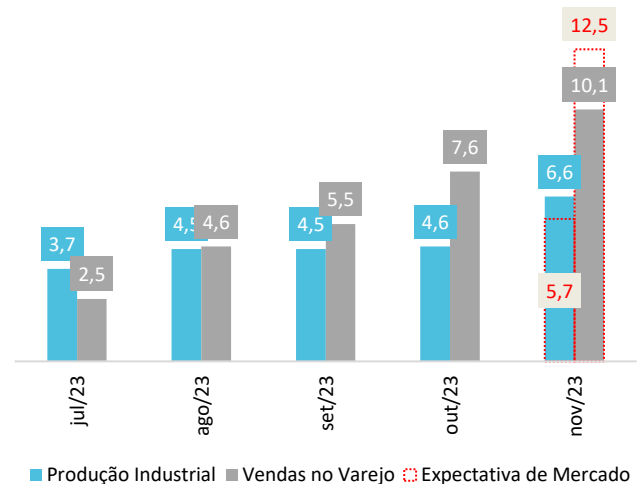
Fonte: Bloomberg.

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



Fonte: Bloomberg.

**Quadro 10: China – Produção Industrial e Vendas no Varejo – Var. % a/a**



Fonte: Bloomberg.



## MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2023				2024			
	15/12/23	08/12/23	17/11/23	Viés	15/12/23	08/12/23	17/11/23	Viés
IPCA (%)	4,49	4,51	4,55	▼	3,93	3,93	3,91	↔
PIB (% de crescimento)	2,92	2,92	2,85	↔	1,51	1,51	1,50	↔
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	-	11,75	11,75	-	9,25	9,25	9,25	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	4,93	4,95	5,00	▼	5,00	5,00	5,05	↔

Fonte: Banco Central do Brasil

Indicadores do Mercado	15/12/23	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
<b>NACIONAL</b>					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	4,94	0,27%	0,49%	-6,37%	-6,97%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	138,10	-6,61%	-5,81%	-45,64%	-45,08%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	11,65	-0,80%	-1,99%	-14,68%	-14,75%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	10,14	-2,59%	-2,51%	-24,42%	-27,11%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	10,18	-3,39%	-2,92%	-19,34%	-23,65%
Índice Ibovespa (em pontos)	130.197,10	2,44%	2,25%	18,65%	25,51%
IFNC (setor financeiro)	13.516,17	4,04%	5,17%	31,82%	44,81%
<b>INTERNACIONAL</b>					
Fed Funds (% a.a.)	5,50	0,00%	0,00%	22,22%	22,22%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	4,44	-5,89%	-5,07%	0,38%	4,88%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	3,91	-7,45%	-9,60%	0,93%	13,48%
Dollar Index	102,55	-1,40%	-0,92%	-0,94%	-1,92%
Índice S&P 500 (em pontos)	4.719,19	2,49%	3,31%	22,91%	21,14%
Índice de ações de bancos – EUA	109,99	7,71%	17,26%	-3,59%	-0,62%
Índice Euro Stoxx 50	4.549,44	0,58%	3,81%	19,92%	18,61%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	118,14	-0,93%	1,67%	23,24%	29,55%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	76,55	0,94%	-7,58%	-10,90%	-5,74%

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