



AGENDA DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
24-26/nov	FGV: Sondagens de Confiança	Nov/21	-	-
25/nov	IBGE: IPCA-15	Nov/21	1,11% m/m 10,66% a/a	1,20% m/m 10,34% a/a
25/set	BCB: Nota do Setor Externo	Out/21	US\$ -4,8 bi	US\$ -1,7 bi
25/nov	Reunião CMN	-	-	-
26/nov	BCB: Nota de Operações de Crédito	Out/21	1,4% m/m* 15,8% a/a*	2,0% m/m 16,0% a/a
26/nov	Caged: Geração de Vagas Formais de Trabalho	Out/21	270,0 mil	313,9 mil
Sem data	Receita Federal: Arrecadação de Impostos	Out/21	2,8% a/a	12,9% a/a

Fonte: Bloomberg. * Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

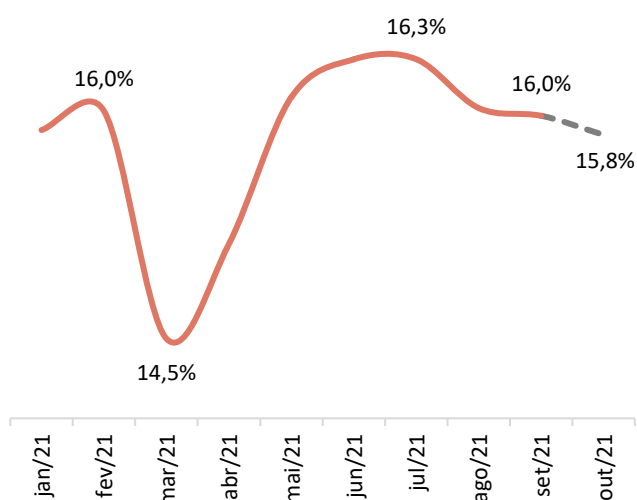
Fatiamento da PEC dos Precatórios pode acelerar tramitação no Senado

Na agenda política, a atenção do mercado segue voltada para a discussão da PEC dos Precatórios, depois que surgiu, no fim da última semana, a possibilidade de fatiamento da proposta, como forma de reduzir a resistência de alguns senadores para a aprovação da medida. Segundo o relator e líder do governo no Senado, Fernando Bezerra Coelho (MDB-PE), a expectativa é fechar um acordo ainda esta semana. O fatiamento da medida geraria uma PEC paralela, que, se apoiaria em, pelo menos, quatro pontos: instituir o novo programa de transferência de renda como permanente; vincular os recursos do novo espaço fiscal ao Auxílio Brasil; criar uma auditoria ou comissão mista para acompanhar a evolução dos precatórios; e, estabelecer alguma previsibilidade para os pagamentos das dívidas judiciais.

O fatiamento da medida ajudaria na aprovação da medida original porque os pontos não controversos não precisariam retornar para análise da Câmara, sendo a PEC promulgada assim que aprovada no Senado. Por outro lado, a PEC paralela deveria ser aprovada no Senado, e depois seguir para a Câmara. A sinalização agradou o mercado, pois, além de agilizar a aprovação da medida, limitaria os riscos fiscais envolvidos, dado que restringiria o uso da PEC para outras propostas, como a possibilidade de reajuste do funcionalismo público em 2022, como deseja o presidente Bolsonaro (embora não seja objeto da PEC).

Na agenda de indicadores, a semana traz informações sobre o mercado de crédito, inflação, emprego, e outros. Em meio à crescente pressão inflacionária, com o presidente do BCB alertando que as expectativas de inflação para 2022 estão saindo da meta, a atenção do mercado se volta para o resultado da prévia oficial da inflação de novembro, que será divulgado pelo IBGE na quinta-feira (25). A expectativa é que o IPCA-15 suba 1,11% no mês, pressionado, em especial, pela alta dos combustíveis, diante do repasse ao varejo dos reajustes da Petrobras às refinarias. O avanço, no entanto, deve seguir disseminado entre os grupos, com alta dos preços dos alimentos, bens industriais e serviços. Com o resultado, o indicador deve acelerar de 10,34% para 10,66% no acumulado em 12 meses, maior patamar desde fev/16 (10,84%).

Quadro 1: Saldo de Crédito – Var. % 12 meses



Fonte: BCB. Projeção: Febraban

Na sexta (26), o Banco Central divulga a Nota de Operações de Crédito com os dados consolidados de outubro. Segundo pesquisa da Febraban, a carteira total de crédito deve crescer 1,4% no mês, registrando o nono avanço mensal seguido. O destaque deve ser a carteira PF, que deve seguir crescendo em um ritmo elevado (+1,8%), mantendo-se como um importante canal para o consumo das famílias. No entanto, a despeito do crescimento no mês, a elevada base de comparação deve fazer com que o ritmo de expansão anual da carteira mostre ligeira desaceleração, de 16,0% para 15,8%, embora ainda em um patamar bastante elevado. Para mais informações, [consulte a pág. 7](#).

Em relação aos dados do mercado de trabalho, o Ministério da Economia divulga o Caged de outubro na sexta (28). A expectativa é de nova geração líquida de vagas, de 270,0 mil, mantendo o saldo positivo em todos os meses deste ano. A redução das medidas restritivas deve seguir contribuindo para a recuperação do mercado formal, especialmente no setor de serviços e comércio, os mais beneficiados pela reabertura. No entanto, a geração de vagas deve desacelerar ante o observado nos meses anteriores, diante dos sinais de perda de ímpeto da recuperação.

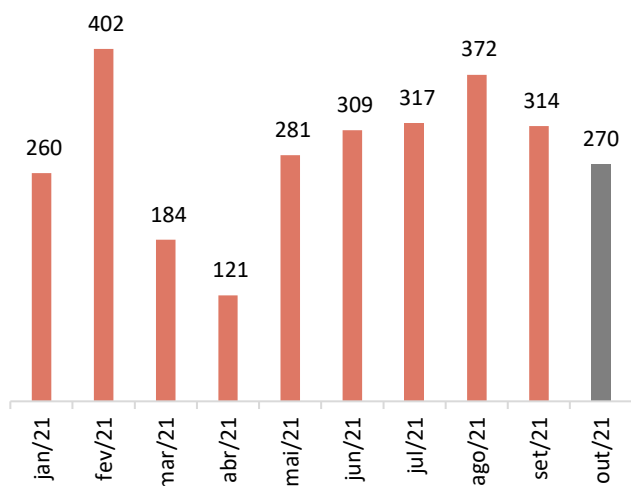
Quanto às contas externas, o BCB divulga o resultado da balança de transações correntes de outubro na quinta-feira (25). A expectativa do consenso é de déficit de US\$ 4,8 bi no mês, acima do registrado em out/20 (US\$ -1,3 bi). O resultado deve refletir, em especial, o menor saldo comercial (já conhecido), em função do aumento mais

que proporcional das importações ante às exportações. Em 12 meses, o déficit acumulado deve aumentar para US\$ 24,2 bi (ante US\$ 20,7 bi), sinalizando alguma reversão do movimento de ajuste das contas externas, embora ainda em situação confortável. O ingresso de investimento estrangeiro direto (IED), por sua vez, deve ser de US\$ 4,0 bi, pouco acima do observado em out/20 (US\$ 3,7 bi), elevando de US\$ 50,4 bi para US\$ 50,8 bi o ingresso de IED em 12 meses.

Ao longo da semana, a FGV divulga as sondagens de confiança do consumidor, do setor de construção e da indústria, todas de novembro. Diante do aumento da incerteza em decorrência de ruídos políticos e fiscais, aceleração da inflação, escassez de insumos, e condições financeiras mais restritivas (alta da Selic), a expectativa é que a confiança dos agentes não mostre uma retomada da tendência de melhora, interrompida em setembro, sinalizando um nível de atividade mais fraco no 4º trimestre.

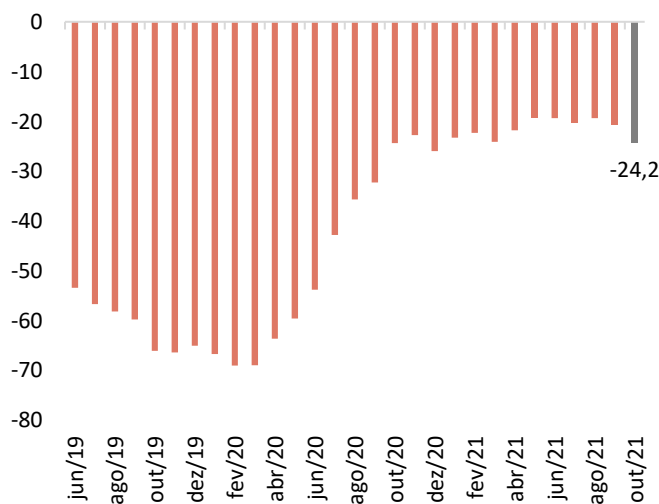
Por fim, sem data definida, a Receita Federal deve divulgar o resultado de arrecadação de impostos de outubro, cuja projeção do mercado é de R\$ 175,1 bi, alta real de 2,8% ante o mesmo mês do ano anterior. O resultado deve seguir impulsionado pela recuperação econômica, além da elevação da alíquota do IOF (para financiar o Auxílio Brasil), que, em outubro incidiu por todo o mês. Caso se confirme, mantém-se o bom volume de arrecadação, reforçando a expectativa de um desempenho bastante positivo para o fechamento do ano, fato que pode levar o déficit primário do governo central a ficar abaixo de R\$ 100 bi (1,2% do PIB) no ano.

Quadro 2: Geração Líquida de Vagas formais de Trabalho – Em milhares



Fonte: Caged. Projeção: Bloomberg

Quadro 3: Transações Correntes – Acum. 12 meses Em US\$ bi



Fonte: BCB. Projeção: Bloomberg



AGENDA DA SEMANA

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
22/nov	Zona do Euro	Confiança do Consumidor	Nov/21 – prévia	-5,5 pts	-4,8 pts
22/nov	EUA	Vendas de Casas Existentes	Out/21	-1,8% m/m	7,0% m/m
23/nov	Zona do Euro	PMI Manufatura e Serviços	Nov/21 – prévia	57,3 pts / 53,5 pts	58,3 pts / 54,6 pts
23/nov	EUA	PMI Manufatura e Serviços	Nov/21 – prévia	59,1 pts / 59,0 pts	58,4 pts / 58,7 pts
24/nov	EUA	Ata da Última Reunião do Fomc	03/Nov/21	-	-
24/nov	EUA	PIB	3º tri/21 – 2ª prévia	2,2% t/t (anualizado)	6,7% t/t (anualizado)
24/nov	EUA	Renda e Gastos Pessoais	Out/21	0,2% m/m 1,0% m/m	-1,0% m/m 0,6% m/m
24/nov	EUA	Pedidos de Bens Duráveis	Out/21	0,2% m/m	-0,4% m/m
24/nov	EUA	Vendas de Casas Novas	Out/21	0,0% m/m	14,0% m/m
24/nov	EUA	Confiança do Consumidor - Univ. Michigan	Nov/21	66,9 pts	71,7 pts
24/nov	EUA	Inflação – Índice PCE	Out/21	0,7% a/a 5,1% m/m	0,3% m/m 4,4% a/a
26/nov	China	Lucros Industriais	Out/21	-	16,3% a/a

Fonte: Bloomberg

Mercado aguarda indicação de novo comandante do Fed

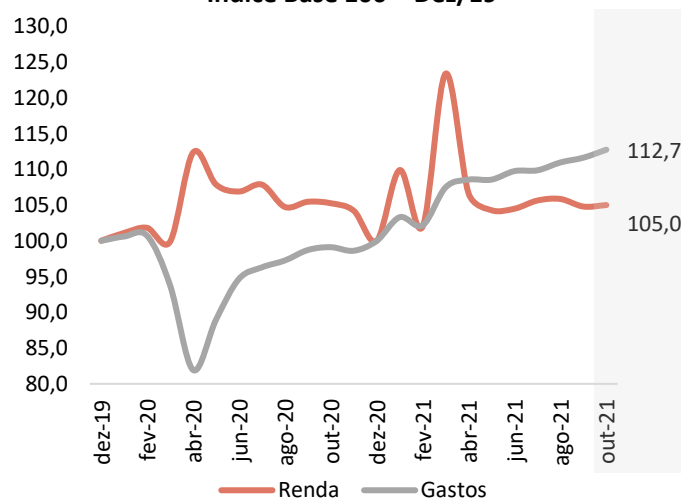
A agenda de indicadores internacionais da semana traz uma bateria de dados/eventos para a economia dos EUA, mas em função do feriado do Dia de Ação de Graças, na quinta-feira (25), as divulgações se concentram no início da semana, em especial, na quarta-feira (24). Destaque para a divulgação da Ata da última reunião do Fomc, realizada nos dias 2 e 3 de novembro, na qual o mercado aguarda informações adicionais após o anúncio da redução do ritmo de compra de ativos (*tapering*) em US\$ 15 bi por mês, que encerraria o programa, atualmente de US\$ 120 bi/mês, até meados de 2022. Diante do atual cenário inflacionário (+6,2% em outubro), a grande pergunta do mercado é quando ocorrerá o início do processo de alta do juro no país.

Vale citar que o presidente Joe Biden deve fazer a indicação do próximo presidente do Fed nesta semana. As principais opções são a manutenção de Jerome Powell no cargo ou a indicação da atual diretora, Lael Brainard. A diretora é alinhada ao Partido Democrata e possui um viés *dovish*. Sua indicação pode ser entendida como uma tentativa de manutenção dos extraordinários estímulos monetários por mais tempo que o esperado até o momento. Por ora, a maior parte do mercado espera que o Fomc volte a subir o juro no 2º semestre de 2022.

Na quarta (24), serão conhecidos nos EUA os dados de renda e gastos pessoais de outubro que devem apresentar altas de 0,2% e 1,0% no mês, respectivamente. Enquanto os gastos são amplificados pela elevação da inflação, o dado de renda deve mostrar que esta tem crescido em ritmo menor, fato que pode comprometer o avanço do consumo das famílias. No mesmo dia, também será conhecida a 2ª prévia do PIB do 3º trimestre; dados de pedidos de bens duráveis e o índice de inflação PCE, ambos de outubro.

Ainda na semana, na terça-feira (23), serão conhecidas as prévias de novembro do indicador PMI (índice dos gerentes de compras), dos EUA e da Zona do Euro. Por fim, hoje (22) pela manhã será conhecida a prévia de novembro da confiança do consumidor do bloco europeu, cuja expectativa é de recuo de -4,8 pts para -5,5 pts, refletindo a piora da pandemia na região e a elevação da inflação, sugerindo moderação da atividade no continente.

Quadro 4: EUA - Renda e Gastos Pessoais
Índice Base 100 = Dez/19



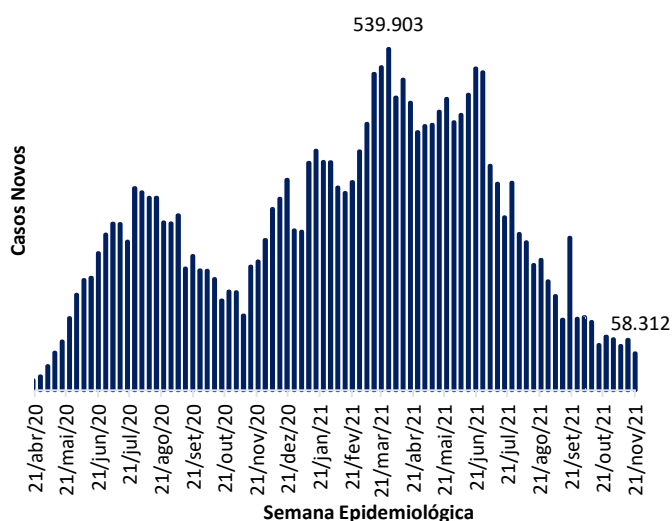
Fonte: Bloomberg. Projeção: Bloomberg

Covid-19 - Acompanhamento

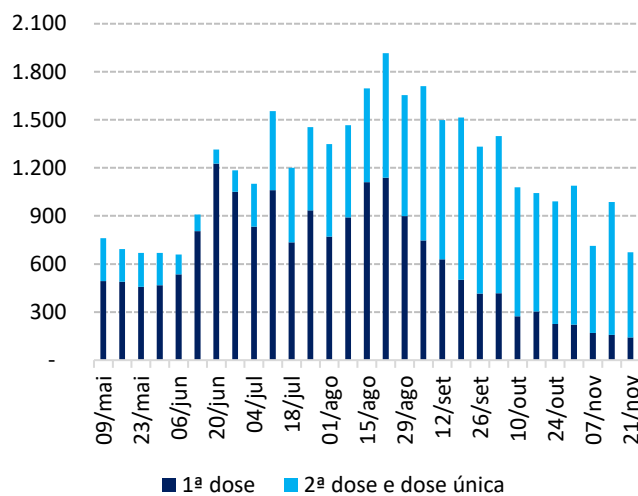
Os números da Covid-19 no Brasil seguiram com tendência de melhora na última semana após certo repique na semana anterior. O movimento continua sinalizando um ambiente de relativo controle da pandemia no país. Segundo o Ministério da Saúde, foram registrados 58,3 mil casos na última semana epidemiológica, queda de 26,7% ante a semana anterior, atingindo a menor quantidade de casos desde maio de 2020. O número equivale à uma média móvel (7 dias) de 8,3 mil casos por dia. O número de óbitos seguiu na mesma direção, sendo registrados 1.365 óbitos, queda de 25,6% ante a semana anterior. O número também representa a menor marca desde maio de 2020 e corresponde a uma média móvel (7 dias) de 195 óbitos por dia.

A imunização do país continua avançando. Até o momento, 129,1 milhões de brasileiros (60,5% da população) já receberam o ciclo completo (2 doses ou dose única). O número de pessoas com ao menos uma dose da vacina chegou próximo dos 158 milhões na última semana (157,6 mi, 74,0% da população). Enquanto isso, segue a campanha e a aplicação da dose de reforço, que já foi aplicada em 13,6 milhões de pessoas (6,4% da população). Vale ressaltar que o Ministério da Saúde anunciou na semana passada que todos os brasileiros acima de 18 anos estão aptos a tomar a 3ª dose do imunizante cinco meses após a aplicação da 2ª dose. Até então, a aplicação da dose de reforço estava sendo indicada (e aplicada) apenas em pessoas com mais de 60 anos, profissionais da saúde e imunossuprimidos.

Quadro 5: Novos Casos – semana epidemiológica

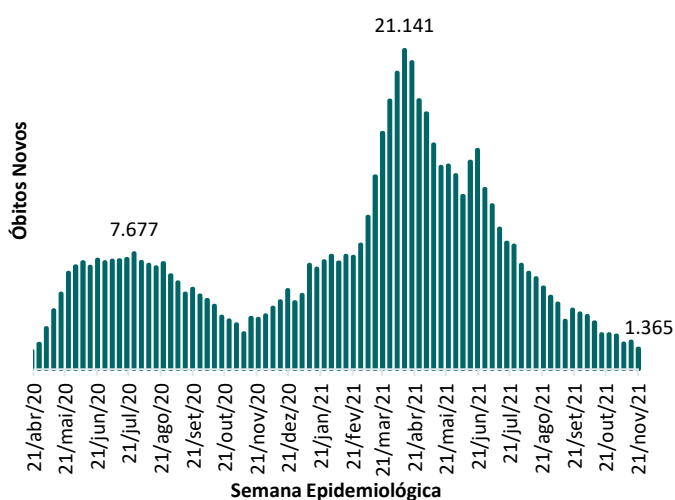


Quadro 7: Doses de Vacinas Aplicadas por Dia – Média da Semana*

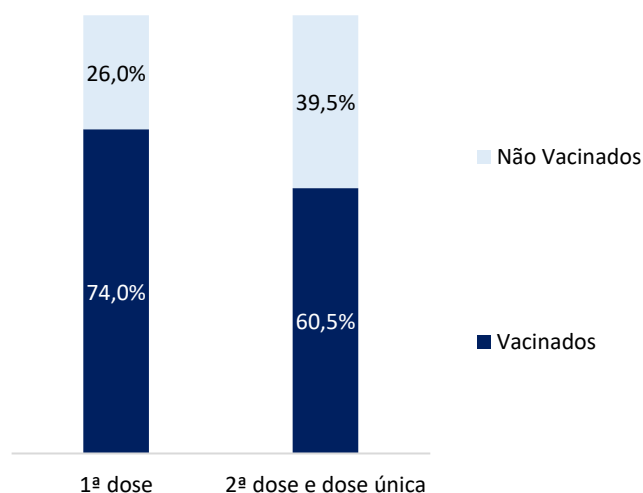


* Não soma as aplicações da 3ª dose

Quadro 6 Novos Óbitos – semana epidemiológica



Quadro 8: % da População Vacinada (Em 21/nov)



Fonte: Ministério da Saúde

Fonte: Broadcast



ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

IBC-Br sugere PIB estável no 3T21

O índice IBC-Br de atividade econômica recuou 0,27% em setembro, fechando o 3º trimestre com queda de 0,1%. Assim, o indicador, que é considerado a *proxy* mensal do PIB, sugere que a atividade ficou praticamente estável no período, reforçando o viés de baixa para as projeções de crescimento de 2021 e 2022.

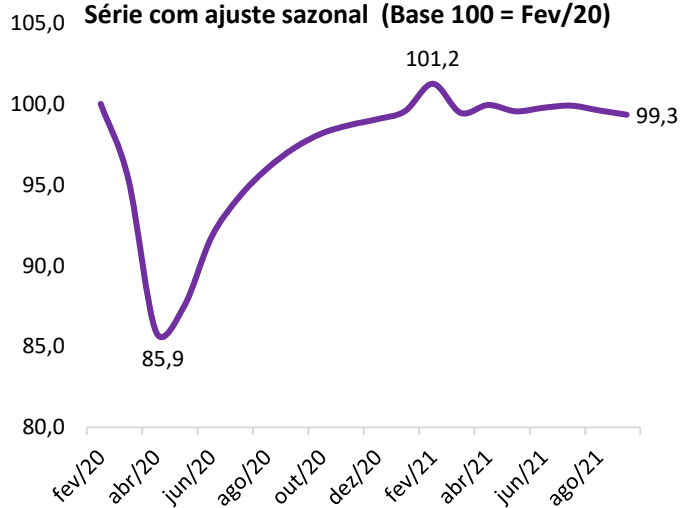
No mês, o resultado foi impactado pelos números negativos de todos os grandes setores: indústria (-0,4%), serviços (-0,6%) e varejo ampliado (-1,1%). De toda forma, o resultado ficou em linha com as expectativas (-0,3%). Embora tenha alguma divergência com o resultado oficial do PIB (cf. Quadro 10), em geral, o índice IBC-Br tem boa capacidade preditiva, fato que sinaliza outro trimestre de estagnação, dado que no 2º trimestre o PIB mostrou variação de -0,1%. O resultado oficial do IBGE, que será conhecido no dia 02 de dezembro, também deve mostrar desempenho heterogêneo a nível setorial, com crescimento do setor de serviços, impulsionado pela reabertura econômica, mas queda da indústria e do varejo, prejudicados pela escassez de insumos e aceleração inflacionária.

A conjunção de mais um trimestre de fraco desempenho aliado ao quadro inflacionário desafiador e a necessidade de continuidade do processo de elevação do juro pelo Copom, deve manter o viés de baixa para as projeções de crescimento deste e do próximo ano. Caso o PIB fique estável no 3T21, o carregamento estatístico continuaria em 4,9% para este ano. No entanto, diante do cenário pouco favorável, é provável observarmos leve retração da atividade no 4T21, como sugerem alguns indicadores antecedentes, o que levaria a um crescimento econômico entre 4,7% a 4,8% em 2021. Neste cenário, o PIB de 2022 poderá começar já no negativo (próximo a -0,3%), dando suporte para projeções mais pessimistas, de recessão no próximo ano.

Em relação à inflação, o IGP-10 da FGV subiu 1,19% em novembro, pressionado principalmente pelos preços dos combustíveis no atacado e no varejo. Em 12 meses, o índice acumula alta de 19,78%. O índice de preços no atacado (IPA) subiu 1,31% no mês, refletindo a alta dos itens industriais (+2,53%). Já os preços agropecuários caíram 1,56% em função da redução dos preços dos bovinos (-8,46%) - impactado pelas restrições às exportações para a China - e grãos: milho (-4,63%) e soja (-1,39%). Assim, se por um lado os preços dos alimentos devem mostrar alguma acomodação no varejo, os preços dos combustíveis devem seguir em alta.

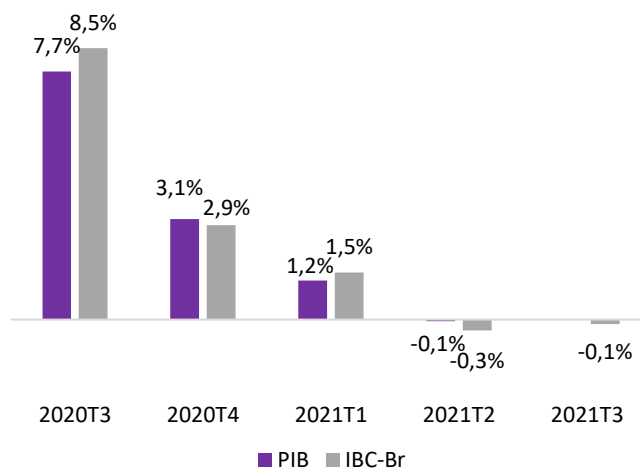
INDICADORES ECONÔMICOS

Quadro 9: Índice IBC-Br de Atividade Econômica – Série com ajuste sazonal (Base 100 = Fev/20)



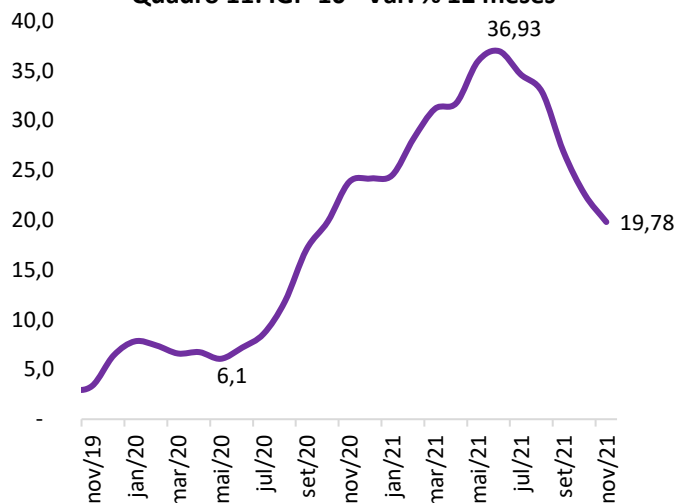
Fonte: IBGE e BCB

Quadro 10: PIB vs IBC-Br - Var.% Trimestral



Fonte: BCB e IBGE

Quadro 11: IGP-10 –Var. % 12 meses



Fonte: FGV

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Novo surto de Covid-19 na Europa coloca em risco atividade do 4T21

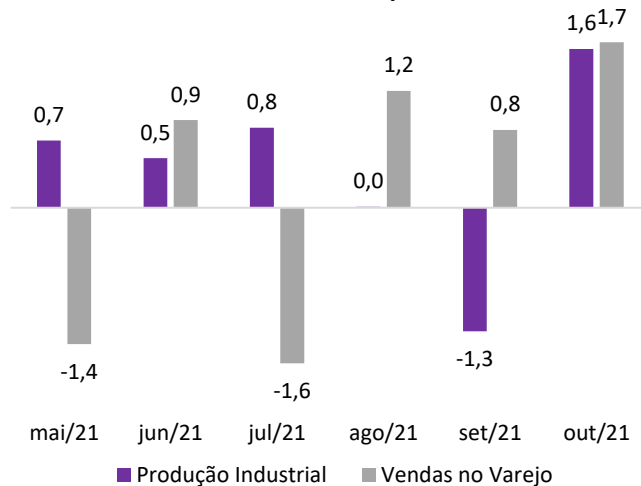
Durante a semana, houve cautela nos mercados internacionais, em função de novo avanço da Covid-19 na Europa, com destaque para a Áustria, que anunciou um *lockdown* de 10 dias e tornou a vacinação obrigatória no país, medidas que não são descartadas em países como a Alemanha, o que preocupa os agentes. Nos EUA, os mercados monitoraram no fim da semana a aprovação, na Câmara dos Deputados, do pacote socioambiental do presidente Joe Biden, no valor de US\$ 1,75 trilhão, que prevê investimentos nas áreas de educação, saúde pública e meio-ambiente. A proposta agora segue para análise do Senado.

Quanto aos indicadores, a atividade norte-americana registrou as maiores expansões dos últimos sete meses tanto na indústria como no varejo. A produção industrial cresceu 1,6% no mês de outubro, após a queda de 1,3% em setembro, surpreendendo positivamente o mercado (expectativa de +0,9%). Metade da expansão, segundo o Federal Reserve, reflete a recuperação dos efeitos do furacão Ida, que persistiram até setembro. Já as vendas no varejo se expandiram 1,7% em outubro, acelerando com relação ao mês anterior (+0,8%), ligeiramente acima do esperado (+1,5%). A leitura, no entanto, é influenciada pela inflação, dado que o indicador capta o aumento nominal das vendas no setor. Destaque para as vendas em postos de gasolina (+3,9%) e lojas de eletrônicos (+3,8%). No mercado de trabalho, foram registrados 268 mil novos pedidos de seguro desemprego na 2ª semana de novembro, o que corresponde ao menor valor desde o início da pandemia (março/2020).

Na China, houve desempenho melhor do que o esperado para a atividade em outubro, apesar da crise energética, desaceleração do mercado imobiliário e novos surtos de Covid-19. A indústria registrou alta de 3,5% ante outubro/2020, acelerando com relação ao mês anterior (+3,1%). De forma similar, as vendas no varejo cresceram 4,9% no mês, acima do ritmo observado em setembro (+4,1%). Embora positivos, os dados reforçam a percepção de que o país asiático deve registrar taxas mais modestas de expansão no 4T21 e em 2022 (entre 5,0% a 5,5%).

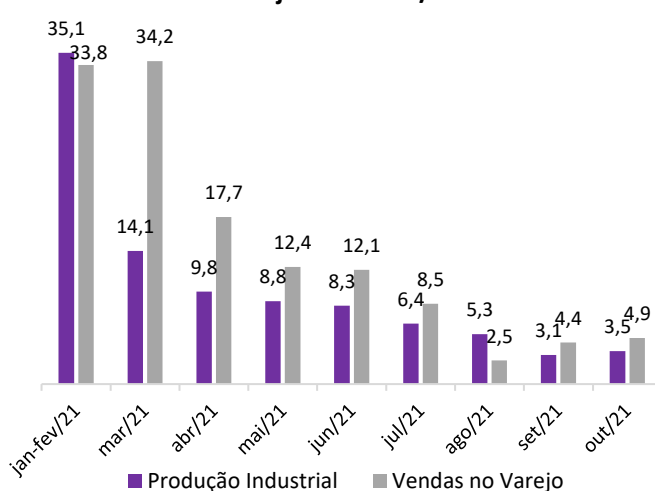
Na Zona do Euro, a leitura final da inflação ao consumidor (CPI) de outubro atingiu, conforme o esperado, 4,1% no acumulado em 12 meses, após 3,4% em setembro. No entanto, a autoridade monetária do bloco segue reforçando que a inflação é temporária, embora dure mais tempo do que esperado inicialmente. Ainda assim, Lagarde, presidente do BCE, reforçou que não pretende reduzir os estímulos monetários de forma precipitada.

Quadro 12: EUA – Produção Industrial e Vendas no Varejo – Var. % m/m



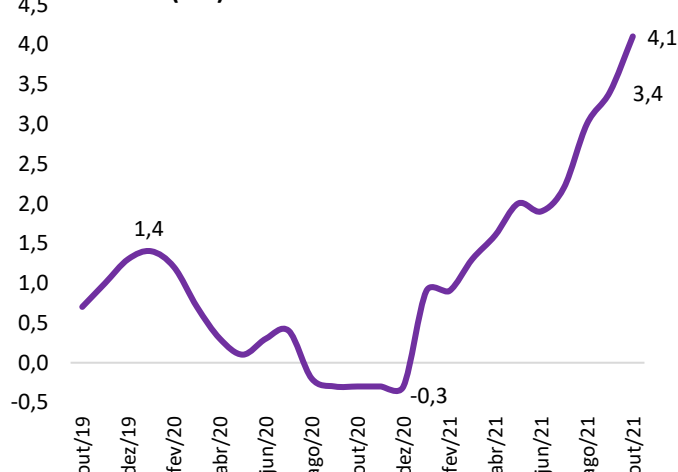
Fonte: Bloomberg.

Quadro 13: China – Produção Industrial e Vendas no Varejo – Var. % a/a



Fonte: Bloomberg.

Quadro 14: Zona do Euro – Índice de Preços ao Consumidor (CPI) – Var.% Acum. 12 meses



Fonte: Bloomberg

CRÉDITO/BANCOS

Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

Crédito deve crescer 1,4% em outubro e ritmo de expansão anual segue elevado

O saldo total de crédito deve crescer 1,4% em outubro, registrando o nono avanço mensal seguido, revela a Pesquisa Especial de Crédito da Febraban. O resultado é uma estimativa para a Nota de Política Monetária e Operações de Crédito do Banco Central, que será divulgada na próxima sexta-feira (26).

De acordo com a Pesquisa, o bom resultado deve ser impulsionado, em especial, pela carteira livre, que segue se beneficiando da reabertura das atividades. No entanto, a despeito da alta no mês, a elevada base de comparação deve levar a uma ligeira desaceleração do ritmo de expansão anual da carteira, de 16,0% para 15,8%.

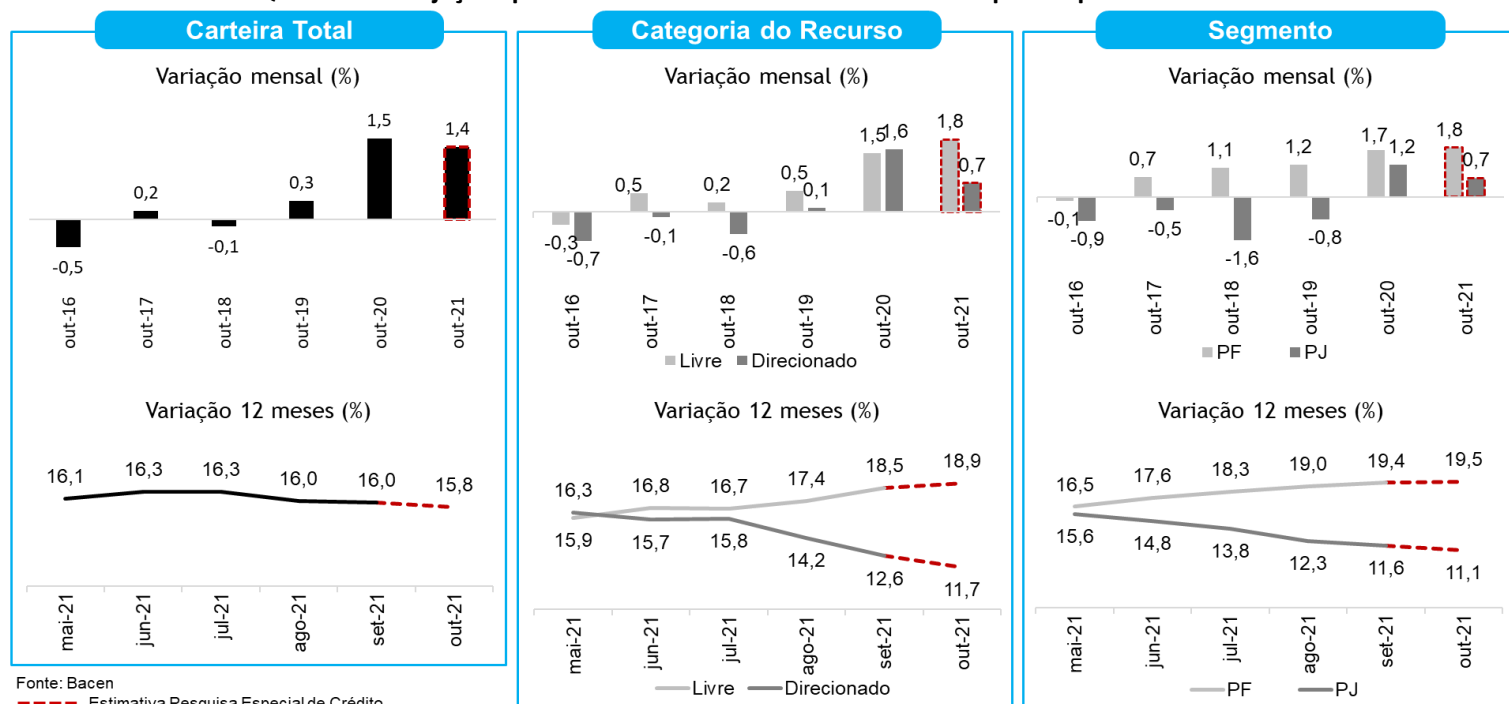
A carteira PF deve seguir crescendo em um ritmo expressivo (+1,8%), mantendo-se como um importante canal para o consumo das famílias. O novo avanço deve fazer com que o ritmo de expansão em 12 meses da carteira PF acelere para 19,5% (ante 19,4%), o maior desde nov/11 (+19,8%). No mês, a alta deve ser liderada pela carteira livre (+2,1%), beneficiada pela retomada do setor de serviços e a recuperação do mercado de trabalho, que têm estimulado as linhas de consumo (como cartão de crédito) e de

crédito pessoal. A carteira PF direcionada (+1,6%) também deve mostrar uma alta importante, impulsionada pelos créditos imobiliário e rural.

A carteira PJ, por sua vez, deve apresentar uma alta mais modesta, de 0,7%, com dinâmica diferente entre os recursos. Do lado positivo, a carteira livre deve mostrar expansão mensal de 1,5%, mesmo diante da sazonalidade negativa das linhas de fluxo de caixa, registrando o melhor resultado para o mês desde 2010 (+1,5%). Na outra ponta, a carteira direcionada deve retrair 0,7%. O avanço da carteira PJ no mês, contudo, não deve ser suficiente para impedir uma nova acomodação no ritmo de expansão em 12 meses, que deve passar de 11,6% para 11,1%, ainda refletindo o término dos programas emergenciais e a retomada das captações das grandes empresas no mercado de capitais.

Caso se concretize, o bom resultado de outubro manterá a expansão da carteira em 12 meses em um patamar bastante elevado (15,8%), colocando um viés de alta nas atuais projeções do BCB (12,6%) e da Pesquisa Febraban de Economia Bancária (12,7%) para o desempenho do crédito em 2021, reforçando o importante papel do segmento para a retomada econômica deste ano.

Quadro 15: Projeções para o Saldo da Carteira de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito



Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

Em relação às concessões de crédito, a expectativa é de retração mensal de 1,6% em outubro, embora suficiente para seguir expandindo o volume acumulado em 12 meses, de 13,7% para 15,7%. Ajustando por dias úteis, no entanto, o volume médio de concessões deve mostrar expansão de 3,3% ante o mês anterior, liderado pelo crédito PF livre.

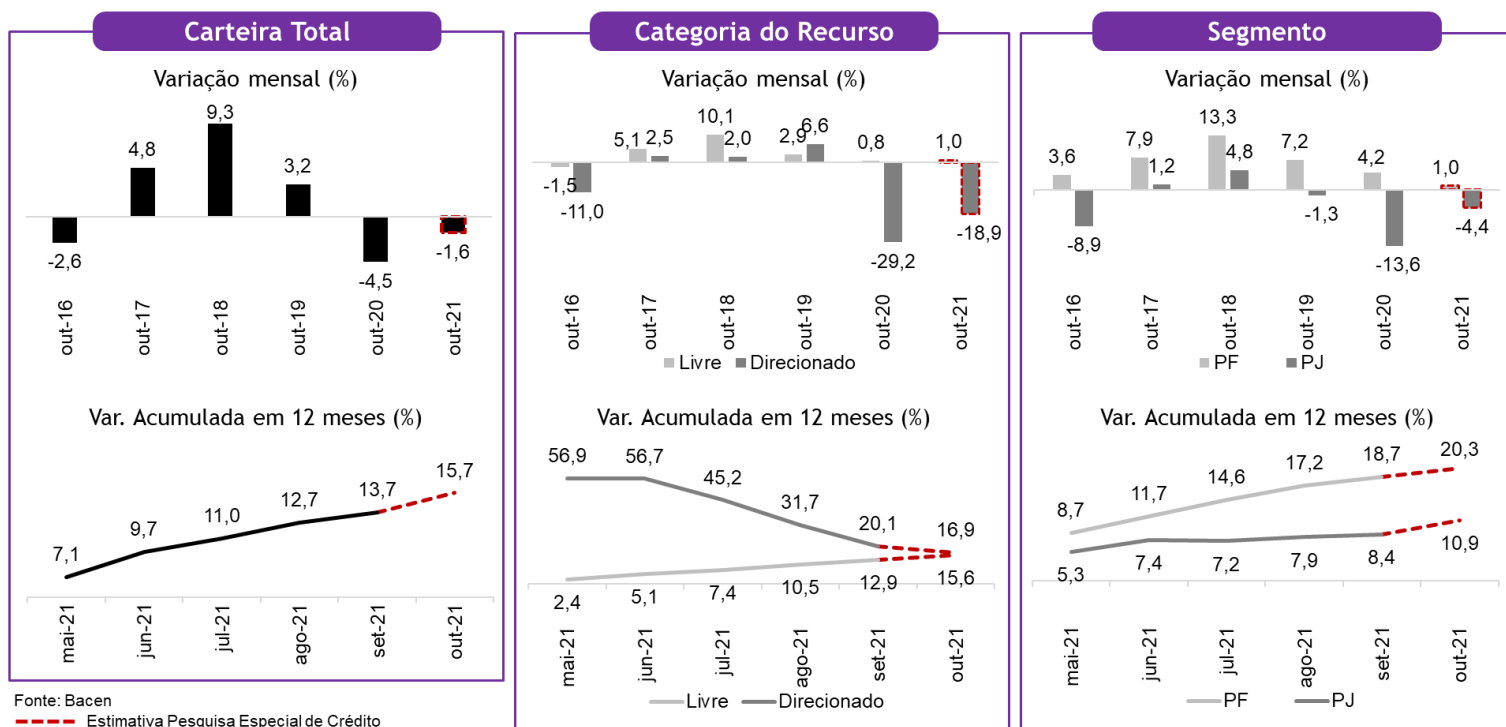
Na série sem ajustes, a alta deve ficar concentrada nas operações destinadas às famílias (+1,0%), com a variação acumulada em 12 meses ganhando novo ímpeto, de 18,7% para 20,3%. Ajustando por dias úteis, a expansão deve ser ainda maior, de 6,0%, reforçando a liderança das operações PF para o crescimento do crédito no ano. Segundo a Pesquisa, a alta deve ser puxada, em especial, pelas operações com recursos livres, que devem seguir impulsionadas pelo avanço da vacinação, reabertura dos estabelecimentos, recuperação do mercado de trabalho, etc. Já as operações

direcionadas devem mostrar alguma acomodação, embora também mantendo-se em um elevado patamar histórico, liderado pelos financiamentos imobiliários.

As concessões destinadas às empresas, por sua vez, devem retrain 4,4% na margem. Para as operações com recursos livres, deve pesar a sazonalidade negativa das linhas de fluxo de caixa (antecipação de faturas de cartão de crédito e desconto de duplicatas e recebíveis), embora contidas pelo impulso da retomada/reabertura da atividade, que tem beneficiado principalmente o setor de serviços. Já as operações direcionadas devem seguir acomodando com o término dos programas emergenciais. Ajustando por dias úteis, no entanto, o volume de crédito PJ deve ficar praticamente estável (+0,4%).

Para acessar a pesquisa completo, [clique aqui](#).

Quadro 16: Projeções para as Concessões de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito



Pesquisa Febraban de Economia Bancária e Expectativas

A Pesquisa Febraban de Economia Bancária, realizada com 18 bancos entre os dias 04 e 09 de novembro, captou novo aumento nas projeções de expansão do saldo de crédito para 2021, que subiu de 12,3% (pesquisa de setembro) para 12,7%*, em linha com a atual projeção do Banco Central (+12,6%). O resultado ainda está abaixo dos *guidances* apresentados pelos bancos de grande porte em suas apresentações de resultados do 3T21, que trouxeram números em torno de 14%, o que sinaliza possíveis novas revisões altistas. Ainda assim, a expectativa é de alguma acomodação da expansão da carteira no último trimestre do ano, desacelerando ante o ritmo atual de 16,0% (dado oficial de setembro/21).

Para 2021, a revisão positiva foi disseminada entre os recursos e segmentos. Agora, os participantes esperam um desempenho ainda mais positivo da carteira Livre (de +14,1% para +14,8%), impulsionada pela revisão altista da carteira PJ Livre (de +11,2% para +12,7%). A revisão da carteira livre destinada às famílias foi mais tímida, de 16,8% para 16,9%, embora com esta se consolidando como o segmento de maior expansão do crédito no ano. Na carteira com recursos direcionados, a revisão também foi ligeiramente positiva, de alta de 8,0% para 8,1%.

Em relação à taxa de inadimplência da carteira livre, a Pesquisa capturou uma ligeira alta nas projeções tanto para 2021 como para 2022, refletindo às constantes revisões de baixa para o crescimento econômico deste, mas, principalmente, do próximo ano, embora

ainda sugerindo um cenário sob controle. Para 2021, a projeção subiu de 3,2% para 3,4%, retornando à estimativa da Pesquisa de agosto. Para 2022, a estimativa foi de 3,5% para 3,7%. Em ambos os casos, as projeções seguem abaixo do patamar pré-pandemia (3,8%). Atualmente, a inadimplência de tal carteira está em 3,0%.

Quanto às projeções para 2022, a expansão esperada para a carteira total de crédito passou por nova revisão de baixa, de alta de 7,4% para 7,3%, mais uma vez refletindo a deterioração das perspectivas econômicas e as condições financeiras ainda mais restritivas (alta mais acentuada da Selic). A revisão baixista ocorreu principalmente na carteira com recursos livres (+8,0% ante +9,1% na pesquisa de outubro), enquanto a expansão projetada para a carteira direcionada ficou praticamente estável em 4,1% (ante 4,2%).

O Quadro 17 apresenta o resultado consolidado da pesquisa de novembro, comparando os resultados com o obtido pela pesquisa realizada em setembro.

* Nem todas as IFs imputam projeções para todas as aberturas, fato que pode causar alguma discrepância entre a projeção para o crédito total e suas aberturas.

Quadro 17: Projeções para o Crescimento da Carteira de Crédito (Pesquisa Febraban de Economia Bancária)

Projeções para Saldo de Crédito e Inadimplência (média entre as instituições)	2021		2022	
	Pesquisa Set/21	Pesquisa Nov/21	Pesquisa Set/21	Pesquisa Nov/21
Carteira Total (var. %)	12,3	12,7	7,4	7,3
Recursos Direcionados (var. %)	8,0	8,1	4,2	4,1
Recursos Livres (var. %)	14,1	14,8	9,1	8,0
Pessoas Jurídicas c/recursos livres (var. %)	11,2	12,7	7,0	6,4
Pessoas Físicas c/recursos livres (var. %)	16,8	16,9	10,7	9,6
Crédito Pessoal (inclui consignado, var. %)	17,2	17,6	11,0	10,5
Aquisição de Veículos (var. %)	11,3	11,0	8,1	9,2
Taxa de Inadimplência - Acima de 90 dias (% da Carteira Livre)	3,2	3,4	3,5	3,7

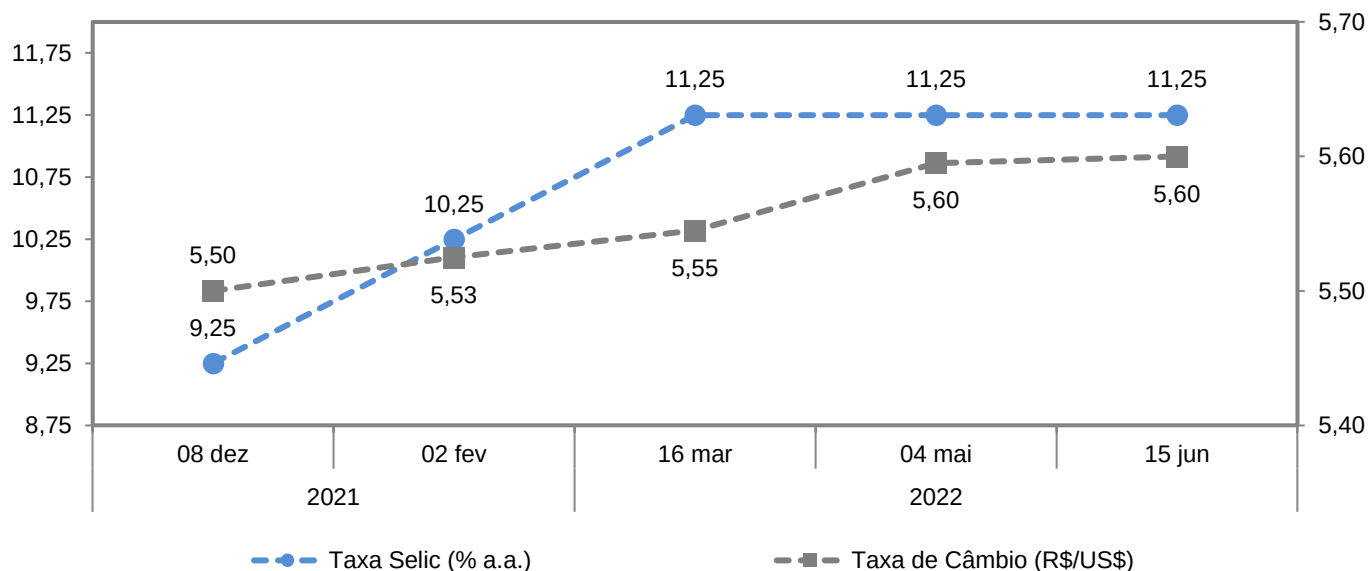
Fonte: Pesquisa Febraban de Economia Bancária

Em relação à percepção dos participantes sobre a economia brasileira, os principais pontos captados pela Pesquisa Febraban de Expectativas foram:

- A grande maioria (88,9%) dos participantes entendeu como adequado o ajuste de 1,5 pp da Selic e a indicação de que o Copom irá avançar a taxa básica em território contracionista. Deste total, 50% ainda acreditam que tal ritmo é suficiente para assegurar a convergência da inflação para o intervalo da meta em 2022.
- Neste sentido, a expectativa é de que a Selic siga em alta. A mediana das projeções projeta novo aumento de 1,5 pp na reunião de dezembro, seguida por duas altas de 1,0 pp nas reuniões de fevereiro e março, com a Selic terminando o atual ciclo de ajuste em 11,25% aa, conforme Quadro 18.
- Apesar da maioria dos participantes concordarem com o ritmo adotado pelo BCB, a percepção geral (83,3%) é de que a inflação convergirá apenas para o intervalo da meta, e não em direção ao centro.
- A maioria dos participantes (94,6%) estimam que a taxa real neutra de juros está acima da estimada atualmente pelo BCB (3,0% aa). Diante das elevações dos prêmios de risco, a maioria (77,8%) estima uma taxa entre 3,0% a 4,0% aa, enquanto outros 16,7% trabalham com uma taxa ainda maior, acima de 4,0% aa.

- Em relação à variação esperada para o PIB em 2022, a grande maioria (88,9%) ainda acredita que deve haver algum crescimento em 2022. De toda forma, é inegável o viés de baixa nas projeções, dado que ninguém espera crescimento acima da projeção do consenso observada no Relatório Focus (de +1,2% no momento de realização da Pesquisa).
- No mercado de crédito, a expectativa é de alta da inadimplência em 2022. A maior parte (56,3%) espera que o indicador retorne ao patamar pré-pandemia (~3,0%), avaliando que o cenário não deve ser preocupante, enquanto outros 31,3% trabalham com um cenário de piora substancial do indicador. Quanto ao desempenho do crédito em 2022, a maioria relativa (43,8%) espera uma desaceleração considerável da carteira, inferior a atual projeção do BCB (+8,5%), o que implicou numa expectativa de crescimento menor da carteira de crédito em 2022 (+7,3%).
- Para conferir a pesquisa completa, [clique aqui](#).

Quadro 18: Projeção (Mediana) para a Taxa Selic e Taxa de Câmbio para as próximas reuniões do Copom



Fonte: Pesquisa Febraban de Economia Bancária

Resultado Corporativo 3º tri 2021 – Caixa Econômica Federal

A Caixa Econômica Federal apresentou lucro líquido contábil de R\$ 3,2 bilhões no 3º trimestre de 2021, queda de 48,8% ante o trimestre anterior e alta de 69,7% ante o mesmo período do ano passado. Na comparação com o 2º trimestre do ano, o resultado foi afetado por eventos não recorrentes que ocorreram na ocasião, como o IPO da subsidiária Caixa Seguridade e a venda da participação do Banco Pan para o BTG, que deram retorno de R\$ 3,3 bi e R\$ 2,2 bi, respectivamente. Desconsiderando tais fatores, o lucro operacional da IF ficou praticamente estável (queda de 1,5%) ante o 2º trimestre do ano. No acumulado em 12 meses, o retorno (ROE) recorrente da CEF ficou em 11,8% e o contábil (que inclui fatores extraordinários, como as vendas de ativos) foi de 19,78%.

A relativa estabilidade do resultado operacional reflete um cenário de aumento de receitas, compensadas por algumas pressões de custo. A margem financeira da CEF cresceu 9,9% no trimestre, compensada parcialmente pelo aumento de 15,0% das despesas com PDD. Ainda assim, a IF apresentou alta de 8,4% no Resultado de Intermediação Financeira no trimestre.

As receitas de prestações de serviços também subiram no período (+3,2%), mas neste caso, foram mais que compensadas pelo aumento das despesas administrativas (+6,6%) e outras despesas operacionais (+3,7%), que levaram a ligeira queda do lucro operacional no período.

A carteira de crédito ampliada encerrou o 3T21 com saldo de R\$ 842,3 bi, expansão de 3,2% no trimestre e de 11,3% em relação ao mesmo período de 2020. A carteira habitacional, a mais representativa da IF (64,3% de toda a carteira), cresceu 8,7% em 12 meses. Apesar de ser um bom ritmo, a CEF tem perdido participação no segmento desde 2016, quando chegou a possuir cerca de 74% de todo o estoque de crédito imobiliário do país no ano anterior, diante da desaceleração do crescimento da carteira dos bancos públicos no governo Temer e mais recentemente, do elevado dinamismo observado na modalidade. Como exemplo, em dez/20, a IF registrou 69,4% de participação na modalidade (PF e PJ), e agora no 3T21, com dados preliminares, deve ver sua participação recuar para aproximadamente 66,3% do total, embora siga com grande vantagem sendo o maior *player* do segmento.

Por outro lado, a IF tem apresentado forte dinamismo em operações que até o momento possui menor representatividade no mercado, como operações de crédito comercial PJ (+28,5%) e PF (+19,1%) e agronegócio (+79,4%), todas as comparações em 12 meses, sinalizando que o banco tem diversificado suas operações de crédito.

Já a inadimplência (acima de 90 dias) da CEF recuou 0,3 pp no trimestre, para 2,16%. A melhora veio do segmento de habitação, cujo índice caiu de 2,55% para 1,97%. O movimento reflete uma normalização da taxa, dado que havia sido pressionada no trimestre anterior por um caso específico de uma operação do atacado. Por outro lado, subiu a inadimplência da carteira comercial (PJ e PF), de 3,72% para 4,0%, e do agronegócio, de 0,52% para 0,58%. Por fim, o índice de cobertura (90 dias) da IF voltou a subir, fechando o 3º tri em 205,5%, sinalizando que a instituição segue bem provisionada.

Quadro 19: CEF – Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Em R\$ milhões	3T21	2T21	Δ%	3T20	Δ%
Margem Financeira	12.209	11.111	9,9%	9.553	27,8%
Provisão para Perdas Associadas ao Risco de Crédito	(2.975)	(2.588)	15,0%	(3.671)	-19,0%
Resultado Intermediação Financeira	9.234	8.523	8,4%	5.882	57,0%
Receita de Prestação de Serviços e Tarifas Bancárias	6.045	5.859	3,2%	6.113	-1,1%
Despesas Administrativas	(8.969)	(8.412)	6,6%	(8.546)	4,9%
Outras Receitas e Despesas Operacionais	(1.425)	(1.374)	3,7%	(1.549)	-8,0%
Despesas Tributárias	(961)	(933)	3,0%	(894)	7,5%
Resultado de Part. em Coligadas e Controladas	351	726	-51,6%	533	-34,1%
Outros	(970)	(1.032)	-6,0%	(1.108)	-12,4%
Resultado Operacional	3.306	3.356	-1,5%	431	666,3%
Resultado Não Operacional	(73)	5.401	-101,4%	442	-116,5%
Imposto de Renda, Contrib. Soc. e Part. nos Lucros	59	(2.427)	-102,4%	1.017	-94,2%
Lucro Líquido Contábil Consolidado	3.207	6.260	-48,8%	1.890	69,7%

Quadro 20: CEF – Carteira de Crédito Ampliada

Valor em R\$ milhões	3T21	2T21	Δ%	3T20	Δ%
Operações de Crédito	833.640	807.669	3,2	747.412	11,5
Crédito Comercial	181.440	170.215	6,6	147.446	23,1
Pessoas Físicas	102.048	96.650	5,6	85.664	19,1
Pessoas Jurídicas	79.392	73.565	7,9	61.782	28,5
Habitação	542.024	529.476	2,4	498.685	8,7
Saneamento e Infraestrutura	91.778	91.323	0,5	86.724	5,8
Agronegócio	12.306	10.182	20,9	6.861	79,4
Cessão de Créditos	6.091	6.473	-5,9	7.696	-20,9
Outros Créditos	8.693	8.582	1,3	9.076	-4,2
Crédito Amplo	842.333	816.251	3,2	756.488	11,3

Fonte: CEF RI

Regulação

Comitê de Estabilidade Financeira do Banco Central (Comef)

Em sua 47ª reunião, realizada no dia 18 de novembro, conforme esperado, o **Comitê de Estabilidade Financeira (Comef) decidiu manter o Adicional Contracíclico de Capital Principal (ACCPBrasil), relativo ao Brasil, em 0%**. Em nota, o Comef afirma que ao considerar as condições atuais e suas expectativas com relação ao mercado de crédito, considera apropriado manter o ACCPBrasil em 0% nas próximas reuniões, sem indicar uma possível data limite. Desde a reunião de agosto, o Comitê passou a deixar em aberto a data para o fim da política do ACCPBrasil em 0%. Isso porque, nos comunicados das reuniões anteriores, indicava que ao menos até o fim do ano a decisão seria mantida. Vale ressaltar que eventuais aumentos do ACCPBrasil entram em vigor apenas um ano após a deliberação do Comef.

O ACCPBrasil é uma parcela adicional de capital, que deve ser acumulada pelos bancos durante fases de expansão do crédito, montante que será consumido durante fases de contração. A manutenção da alíquota em 0% significa, basicamente, que a autoridade está buscando facilitar a expansão do crédito por parte do SFN, pois não exige acúmulo de parcela complementar de capital por parte das IFs.

O comunicado do Comef também destacou que o crédito segue crescendo em diversas modalidades, as provisões para perdas estão adequadas ao momento, e os bancos seguem líquidos e bem capitalizados. Outro destaque positivo feito pelo Comitê foi o fato das instituições brasileiras seguirem mantendo voluntariamente níveis de capital e liquidez superiores aos requerimentos prudenciais, cuja eficácia continua sendo atestada por análises e testes de estresse.

Por fim, o comunicado continua trazendo a informação de que a política macroprudencial seguirá em tendência de reversão dos incentivos adotados em 2020 para o Adicional de Conservação de Capital Principal (ACPConservação). A reversão se iniciou em abril/2021 quando o ACPConservação saiu de 1,25% para 1,625%. Desde o início de outubro a alíquota está em 2,0%, patamar que será mantido até o fim de março de 2022, quando voltará para 2,50%. O Conselho divulgará a ata de sua reunião no dia 25/nov e voltará a se reunir em 24 de fev/22.

**Quadro 21: Métricas de Exigência de Capital pelo BCB
(Bancos do Segmento Prudencial S1 - Com Importância Sistemática*)**

Indicadores de Basileia	Nov/21	A partir de abr/22
Capital Total	8,00%	8,00%
Capital Principal	4,50%	4,50%
Capital Nível 1	6,00%	6,00%
Adicional de Capital Principal (ACP)	3,00%	3,50%
Conservação (ACP)	2,00%	2,50%
Contra Cíclico (ACCP)	0,00%	0,00%
Importância Sistemática	1,00%	1,00%
Capital Principal + ACP	7,50%	8,00%
Capital Total + ACP	11,00%	11,50%

* Bancos de outros segmentos prudenciais (S2 a S5) possuem alocação de capital inferior em 1 pp, dado que não possuem importância sistêmica.



MERCADOS E EXPECTATIVAS

MERCADOS LOCAIS

FOCUS – Indicadores Seleccionados	2021				2022			
	19/11/21	12/11/21	22/10/21	Viés	19/11/21	12/11/21	22/10/21	Viés
IPCA (%)	10,12	9,77	8,96	▲	4,96	4,79	4,40	▲
PIB (% de crescimento)	4,80	4,88	4,97	▼	0,70	0,93	1,40	▼
Meta Selic - fim do ano (%a.a.)	9,25	9,25	8,75	↔	11,25	11,00	9,50	▲
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,50	5,50	5,45	↔	5,50	5,50	5,45	↔

Fonte: Banco Central do Brasil

Indicadores do Mercado	19/11/21	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,61	2,82%	-0,46%	8,05%	4,61%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	238,66	0,93%	-3,32%	65,75%	36,17%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	8,42	2,93%	9,59%	337,98%	338,19%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	11,92	1,00%	-1,30%	317,45%	285,16%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	11,82	1,93%	-2,98%	94,87%	64,85%
Índice Ibovespa (em pontos)	103.035,00	-3,10%	-0,45%	-13,43%	-2,91%
IFNC (setor financeiro)	9.849,41	-3,70%	0,72%	-19,77%	-9,73%
Banco ABC Brasil	16,03	-1,54%	5,53%	2,91%	15,19%
Banco do Brasil	29,05	-3,65%	1,93%	-25,13%	-15,26%
Banco Inter	40,81	-9,61%	14,96%	24,36%	88,65%
Banco Mercantil	18,35	-0,22%	-2,39%	-98,87%	-98,85%
Banco Pan	11,45	-11,86%	-13,84%	20,15%	22,99%
Banco Pine	1,80	-7,69%	-5,26%	-28,57%	-21,40%
Banestes	4,81	-0,21%	-0,41%	-11,74%	-5,87%
Banrisul	10,10	-5,70%	-7,25%	-30,68%	-20,78%
Bradesco ON	17,59	-0,96%	3,47%	-20,05%	-13,20%
Bradesco PN	20,53	-0,77%	3,17%	-16,79%	-8,27%
BTG Pactual	20,91	-8,89%	-7,27%	-11,02%	1,63%
Itaú Unibanco ON	20,23	-3,11%	-3,80%	-10,92%	-3,79%
Itaú Unibanco PN	22,28	-3,13%	-4,42%	-14,58%	-6,08%
Santander	34,09	-2,77%	-0,90%	-21,49%	-9,22%

Fonte: Bloomberg

**MERCADOS
INTERNACIONAIS**

Indicadores do Mercado	19/11/21	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.)	0,51	-0,94%	1,95%	318,41%	192,55%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	1,55	-0,97%	-0,38%	69,32%	77,70%
Dollar Index	96,03	0,95%	2,03%	6,78%	4,02%
Índice S&P 500 (em pontos)	4.697,96	0,32%	2,01%	25,08%	31,68%
Índice de ações de bancos - EUA	129,28	-1,97%	2,63%	36,66%	49,20%
Índice Euro Stoxx 50	4.356,47	-0,32%	2,49%	22,63%	25,11%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	99,60	-4,28%	-3,00%	35,01%	38,91%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	78,89	-3,99%	-6,51%	52,30%	77,92%

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