



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Ata do Copom e RTI trazem mais detalhes sobre condução da política monetária pelo BCB. Semana ainda traz números de inflação e mercado de trabalho

Após o Copom mudar sua sinalização para as próximas reuniões, as atenções do mercado se voltam para os documentos que serão divulgados pelo Banco Central nessa semana. A Ata da reunião do Copom será divulgada na terça (26) e deve trazer mais detalhes sobre os motivos que elevaram o grau de incerteza percebido pelo Colegiado e a consequente necessidade de maior flexibilidade na condução da política monetária, levando o Comitê a diminuir o horizonte de sinalização dos passos futuros. Será importante entender se, de alguma forma, isto pode implicar em um ciclo de cortes de juros mais lento ou mais curto do que o esperado até então. Na mesma direção, o Relatório Trimestral de Inflação (RTI) do 1º tri/24, que será divulgado na quinta (28), também deve trazer mais detalhes sobre a perspectiva do BCB para a economia e suas novas projeções.

Na agenda de indicadores, a semana está bastante movimentada. Destaque para a prévia da inflação (IPCA-15) de março, sobretudo nos preços dos serviços, que seguem como fonte de preocupação do Banco Central. O índice será divulgado pelo IBGE na terça (26), e a expectativa é de alta de 0,32% no mês, ainda mostrando alguma pressão (mas menor) vinda dos preços dos alimentos consumidos nos domicílios e dos combustíveis (reoperação do ICMS). Em 12 meses, o índice deve voltar a acomodar, recuando de 4,29% para 4,10%. Já o IGP-M de março, calculado pela FGV, será divulgado na quarta (27) e deve mostrar nova deflação, de 0,20%, devido à continuidade do movimento de queda dos preços de algumas *commodities* no atacado.

Os números do mercado de trabalho de fevereiro também serão conhecidos na semana e a expectativa é que sigam indicando uma dinâmica positiva. O Caged traz os números do mercado formal na quarta (27), e deve mostrar geração líquida de 239,0 mil vagas no mês, próximo do observado em fev/23 (+252,5 mil). Já o IBGE divulga na quinta (28) a taxa de desemprego, que deve subir para 7,8% (ante 7,6% em janeiro), pressionada pela sazonalidade negativa de início de ano. Contudo, corrigindo pelos fatores sazonais, os números de emprego e salário devem manter a percepção que o mercado de trabalho segue aquecido.

No campo fiscal, as contas públicas devem mostrar elevado déficit em fevereiro. Sem data definida, o Tesouro Nacional divulga o resultado primário do governo central, cujo déficit estimado pelo mercado é de R\$ 57,9 bi, pior do que o registrado em fev/23 (R\$ -40,6 bi). Além do elevado volume de transferências de recursos para os Estados e municípios (repartição da receita com o IR anual de janeiro) que sempre ocorre no mês, o resultado reflete também a antecipação de R\$ 30,1 bilhões em pagamento de precatórios, que normalmente são pagos em julho.

No cenário internacional, os agentes estarão atentos aos dados de atividade dos EUA, que devem seguir apontando que o consumo das famílias continua forte no país. Na sexta (29), serão conhecidos os números de renda e gastos pessoais de fevereiro, cuja expectativa é de alta de 0,4% e 0,5%, respectivamente. Na mesma direção, na quinta (28) será divulgado o resultado final do PIB do 4T23, que deve confirmar o crescimento anualizado de 3,2% no trimestre (ou 0,8% na margem), liderado justamente pelo consumo.

Em relação à inflação, destaque para o deflator de gastos pessoais (PCE), índice preferido do FED, que será conhecido na sexta (29) e deve voltar a acelerar em 12 meses, para 2,5% (ante 2,4%). Caso o resultado se confirme, a combinação de dados ainda fortes de atividade e uma inflação resiliente pode pôr em risco o cenário de queda dos juros pelo Fed a partir de junho.

Por fim, a semana traz poucas divulgações na China e na Zona do Euro. No país asiático, na terça (26), será conhecido o resultado dos lucros industriais do 1º bimestre; e, na quarta (27), sairá o dado de confiança dos consumidores do bloco europeu. Ambos os indicadores devem mostrar alguma melhora, mas ainda em baixo nível.

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
25-27/mar	FGV: Sondagens de Confiança	Mar/24	-	-
26/mar	Ata do Copom	-	-	-
26/mar	IBGE: IPCA-15	Mar/24	0,32% m/m 4,10% a/a	0,78% m/m 4,49% a/a
27/mar	FGV: IGP-M	Mar/24	-0,25% m/m -4,00% a/a	-0,52% m/m -3,76% a/a
27/mar	Caged: Geração de Vagas Formais de Trabalho	Fev/24	239,0 mil	180,4 mil
28/mar	PNAD: Taxa de Desemprego	Fev/24	7,8%	7,6%
28/mar	BCB: Relatório Trimestral de Inflação (RTI)	1º tri/24	-	-
28/mar	Reunião do CMN	-	-	-
Sem data	Tesouro: Resultado Primário do Governo Central	Fev/24	R\$ -57,9 bi	R\$ 79,3 bi

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
25/mar	EUA	Vendas de casas novas	Fev/24	2,1% m/m	1,5% m/m
26/mar	EUA	Pedidos de Bens Duráveis	Fev/24	1,2% m/m	-6,2% m/m
26/mar	EUA	Confiança do Consumidor (<i>Conf. Board</i>)	Mar/24	106,8 pts	106,7 pts
26/mar	China	Lucros Industriais	Fev/24	-	-2,3% a/a
27/mar	Zona do Euro	Confiança do Consumidor	Mar/24 – final	-14,9 pts	-15,5 pts
28/mar	EUA	PIB	4º tri/23 – final	3,2% t/t (anualizado)	4,9% t/t (anualizado)
28/mar	EUA	Confiança do Consumidor (Univ. Michigan)	Mar/24 – final	76,5 pts	76,9 pts
28/mar	EUA	Vendas de casas pendentes	Jan/24	1,3% m/m	-4,9% m/m
29/mar	EUA	Renda e Gastos Pessoais	Fev/24	0,4% m/m 0,5% m/m	1,0% m/m 0,2% m/m
29/mar	EUA	Deflator dos Gastos de Consumo Pessoal (PCE)	Fev/24	0,4% m/m 2,5% a/a	0,3% m/m 2,4% a/a

Fonte: Bloomberg.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

Copom confirma corte de 0,5 pp da Selic, mas muda sinalização para próximas decisões com aumento das incertezas

O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), reduziu a taxa Selic em 0,5 pp, para 10,75% aa, na reunião dos dias 19 e 20 de março, conforme amplamente esperado pelo mercado. Contudo, o principal destaque da decisão foi a mudança em sua sinalização sobre as decisões futuras.

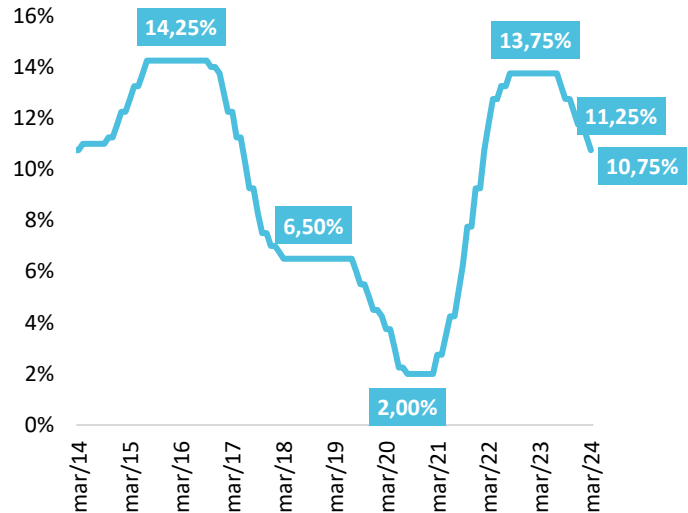
Na leitura do cenário econômico, o Copom voltou a apontar que o ambiente externo tem sido marcado pelos debates sobre o início da flexibilização monetária nas principais economias. Já do ponto de vista doméstico, afirmou que os indicadores de atividade seguem consistentes com o quadro de desaceleração, não mencionando, porém, os números bem mais fortes divulgados em janeiro. Em relação à inflação, indicou que a trajetória de desinflação se manteve, mas reconheceu que as medidas de inflação subjacentes se situaram acima da meta nas últimas divulgações.

De toda forma, o Banco Central não alterou suas projeções de inflação para 2024 e 2025, que seguiram em 3,5% e 3,2%, respectivamente, ou seja, ligeiramente acima da meta, de 3,0%. Quanto ao seu balanço de riscos, indicou que permanecem fatores em ambas as direções, isto é, de alta e de baixa para a inflação. Porém, admitiu que “as conjunturas doméstica e internacional estão mais incertas, exigindo cautela na condução da política monetária”.

Diante de tal percepção, o Colegiado decidiu alterar sua prescrição futura, indicando que antevê redução de mesma magnitude da taxa Selic na próxima reunião. Repare que, até a última reunião, o Copom utilizava tal frase no plural. Assim, indicou que garante outro corte de 0,50 pp da taxa Selic apenas na reunião de maio (dias 7 e 8), caso o cenário siga dentro do esperado, não se comprometendo de antemão com a decisão da reunião de junho (dias 18 e 19). Contudo, apontou que o cenário-base não se alterou substancialmente e que optou por tal comunicação em função do aumento da incerteza e da necessidade de maior flexibilidade em suas decisões.

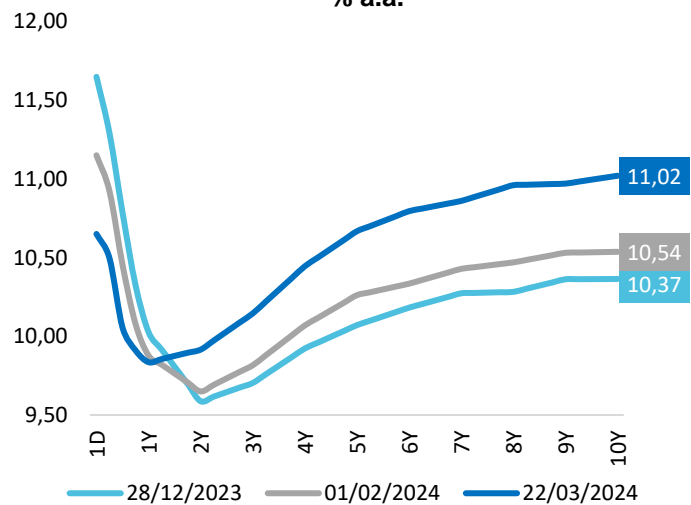
Nossa avaliação é que a decisão do Copom foi correta, dado o aumento das incertezas no cenário, seja do ponto de vista internacional, especialmente quanto ao início do ciclo de queda de juros nos EUA, cuja expectativa vem sendo adiada; assim como do ponto de vista local, com números mais fortes de atividade e inflação.

Quadro 1: Taxa Selic - % a.a.



Fonte: BCB

Quadro 2: Curva de Juros Futuros (Swap Pré-DI) % a.a.



Fonte: Bloomberg

Nesse contexto, não parece fazer sentido se comprometer com uma decisão para um período tão longo (90 dias), sendo mais razoável indicar a trajetória esperada para a taxa de juros reunião a reunião, dado o atual estágio do ciclo de afrouxamento monetário. Além disso, nada impede o Copom de manter o ritmo de redução de 0,5 pp em junho, caso o cenário permita.

Em relação à atividade, as *proxies* mensais do PIB confirmaram o início de ano positivo, que deve implicar em um bom crescimento neste primeiro trimestre. Com isso, consolida-se o viés de alta para as expectativas de expansão do PIB de 2024, com probabilidade não desprezível de ficar novamente acima de 2,0%.

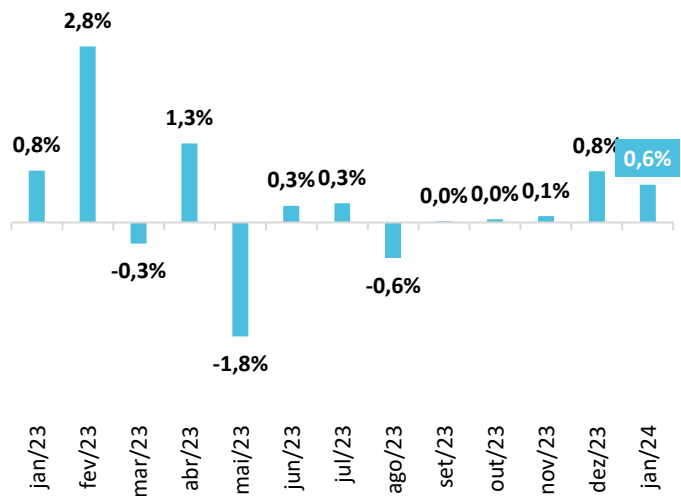
O índice IBC-Br de atividade econômica, por exemplo, calculado pelo Banco Central, cresceu 0,6% em janeiro. O resultado veio em linha com o esperado pelo mercado, mantendo o índice em terreno não negativo pelo 5º mês seguido. O avanço foi explicado pelo forte desempenho do varejo (+2,4%) e do setor de serviços (+0,7%) no mês, mais do que compensando o recuo da indústria (-1,6%). O resultado deixou uma herança estatística de crescimento de 1,2% para a atividade no 1º trimestre, além de apontar uma alta de 3,4% na comparação anual (ante jan/23), ambos números expressivos.

O Monitor do PIB, por sua vez, calculado pela FGV, mostrou crescimento de 0,1% em janeiro. Apesar de modesto, o indicador registrou expansão de 4,1% ante jan/23, sinalizando também que a atividade está aquecida neste início de ano. Segundo a Fundação, o avanço da economia no mês foi explicado pelo desempenho positivo do setor de serviços e da agropecuária, pela ótica da oferta, e pelo consumo das famílias e as exportações, pela ótica da demanda. Por outro lado, o Monitor apontou que a indústria e os investimentos (FBCF) voltaram a cair em janeiro, apesar da expectativa de alguma melhora em ambos os segmentos ao longo de 2024, beneficiados pelo ciclo de afrouxamento monetário promovido pelo Banco Central do Brasil.

Já no âmbito fiscal, a Receita Federal do Brasil (RFB) informou que a arrecadação federal de impostos atingiu R\$ 186,5 bilhões em fevereiro, acima das expectativas (R\$ 184,4 bi) e equivalente a um expressivo crescimento real de 12,3% ante fevereiro de 2023.

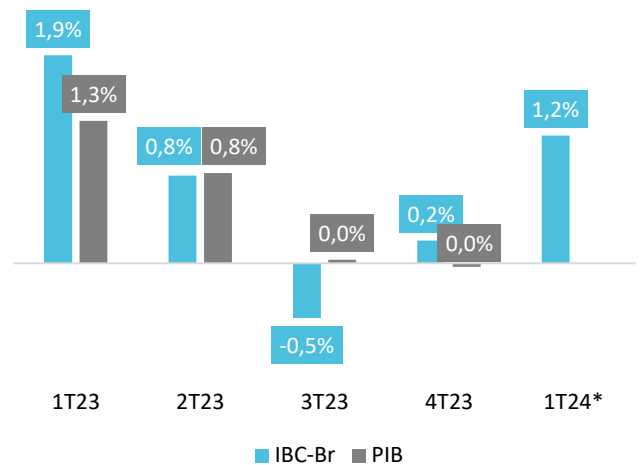
O resultado segue beneficiado pelas medidas adotadas pelo Ministério da Fazenda, com novo ingresso de R\$ 4,0 bi no mês decorrente da taxação dos fundos exclusivos (3º parcela do total de 4); além da reoneração dos impostos sobre os combustíveis, que reduziu em R\$ 3,75 bi a arrecadação com PIS/Cofins no mesmo mês do ano passado.

Quadro 3: Índice IBC-Br de Atividade Econômica – Var.% mensal



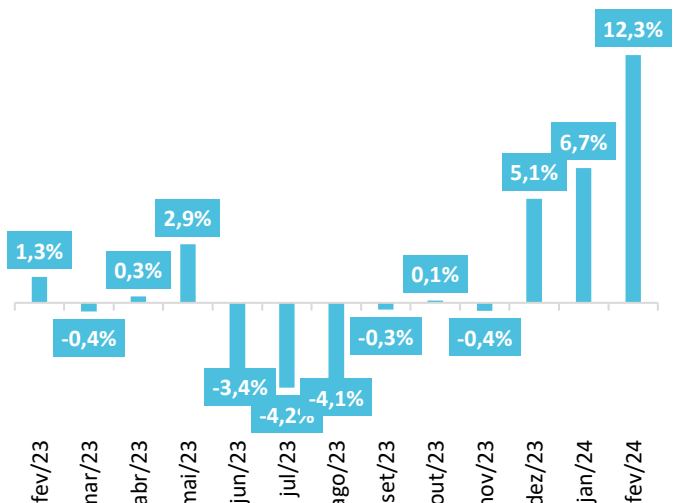
Fonte: BCB

Quadro 4: Índice IBC-Br de Atividade vs PIB – Var.% trimestral*



Fonte: BCB. *Carry Over para o 1T24

Quadro 5: Arrecadação Federal de Impostos Var.% real ante o mesmo do ano anterior



Fonte: RFB.

Contudo, o expressivo resultado também é explicado pelo bom desempenho da atividade econômica e do mercado de trabalho, como é possível observar através do crescimento real de impostos como: IPI (+37,1%), IRRF – rendimentos do trabalho (+4,9%) e receita previdenciária (+4,7%).

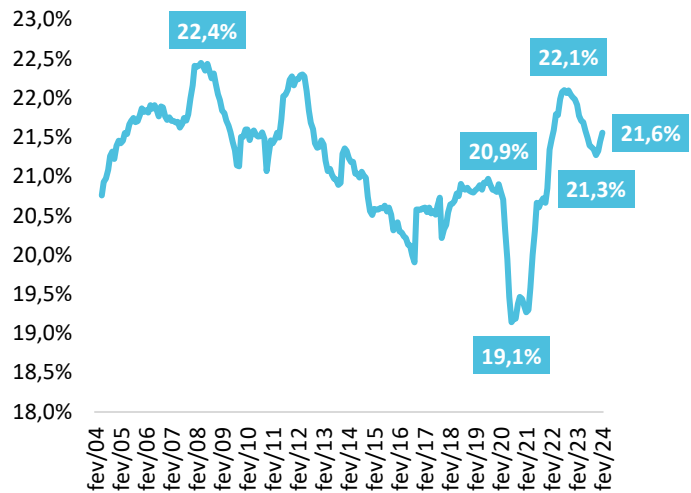
Com isso, a arrecadação federal de impostos acumula expansão real de 8,8% no primeiro bimestre, mostrando um dinamismo além do esperado e mantendo algum viés de melhora para as projeções de déficit primário deste ano, que caíram recentemente para 0,75% do PIB (ante 0,8% do PIB).

Neste contexto, o Ministério do Planejamento divulgou o Relatório de Receitas e Despesas do 1º bimestre, que, embora tenha piorado levemente a projeção oficial para o resultado primário deste ano, manteve a expectativa de um número próximo a zero.

Agora, a previsão oficial é de um déficit primário de R\$ 9,3 bi (0,1% do PIB), ante projeção anterior de superávit de R\$ 9,1 bi, mas ainda dentro do intervalo da meta estipulada para o ano, que possui uma banda de 0,25 pp para mais ou para menos. A piora do resultado esperado decorreu da redução das receitas estimadas, especialmente com concessões e *royalties*, que levaram a uma queda de R\$ 17 bi da receita líquida estimada, para R\$ 2,175 trilhões. Já as despesas ficaram praticamente estáveis, em R\$ 2,184 tri (ante R\$ 2,183 tri), com aumento projetado de R\$ 6 bi das despesas obrigatórias (para R\$ 2,184 tri), principalmente por parte das despesas previdenciárias, compensadas por uma redução das discricionárias, que devem ficar em R\$ 204,4 bi (ante R\$ 208,9 bi). Com isso, o governo informou que haverá um bloqueio de R\$ 2,9 bi das despesas discricionárias para cumprir a regra de despesas do novo arcabouço fiscal. Contudo, como ainda mantém previsão de que atingirá a meta de déficit zero, não precisou anunciar um contingenciamento de recursos.

Por fim, vale citar que a principal diferença entre as estimativas do governo e do mercado (que prevê um déficit maior) ainda se refere ao volume de receitas, dada a incerteza em torno de algumas medidas tomadas pelo Ministério da Fazenda, como a recuperação de receitas via CARF, por exemplo.

Quadro 6: Arrecadação Federal de Impostos Acum. 12 meses (% do PIB)



Fonte: RFB

Quadro 7: Orçamento Federal para 2024 Estimativa Governo vs Mercado

	Orçamento	Relatório 1º Bimestre	Mercado*
Receita Total	2.720	2.688	
Receita Líquida	2.192	2.175	2.099
Despesa Total	2.183	2.184	2.180
Obrigatória	1.974	1.980	
Discricionária	209	204	
Resultado Primário	9	-9	-83

Fonte: Relatório de Receitas e Despesas do 1º Bimestre. *Boletim Prisma Fiscal

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Fed mantém previsão de 3 cortes de juros no ano e traz alívio aos mercados

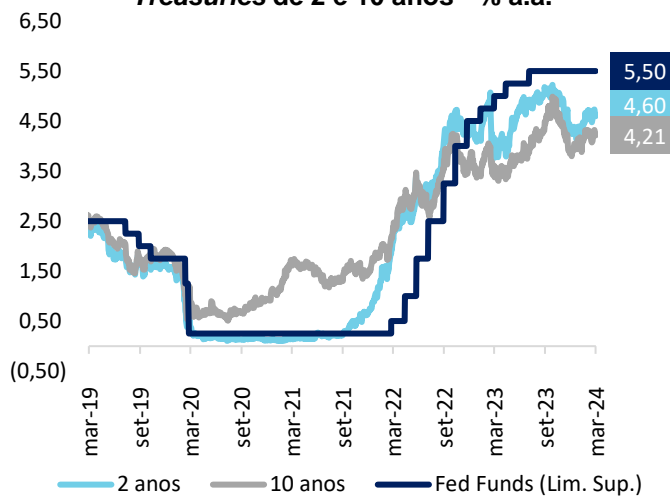
O grande destaque da última semana foi a decisão do Fed, que como esperado, manteve a taxa de juros no intervalo entre 5,25% e 5,50% a.a.. Contudo, as novas projeções do Comitê e o discurso de Jerome Powell, presidente da instituição, ajudaram a tranquilizar os mercados. Quanto às projeções, foi mantida a previsão de 3 cortes de 0,25 pp para este ano, algo que estava em discussão, dado o desempenho ainda forte da atividade e a resiliência da inflação. Neste sentido, chamou a atenção o fato dos membros do Comitê elevarem a projeção de crescimento do PIB deste ano, de 1,4% para 2,1%; e do núcleo do índice de inflação PCE, de 2,4% para 2,6%. Na entrevista pós-decisão, Powell indicou que o Comitê ainda precisa de mais confiança para iniciar o processo de queda dos juros, mas entende que deve começar neste ano. Adicionalmente, também reduziu a importância dos dados mais elevados de inflação de janeiro, sinalizando que se trata de algo sazonal.

Além do Fed, a semana também foi marcada pelas decisões de outros Bancos Centrais, como no Japão (BoJ) e na Inglaterra (BoE). O BoJ elevou a taxa de juros (de -0,1% para 0,0% aa) pela primeira vez em 17 anos, além de encerrar com o ambiente de juros negativos que vigorava no Japão desde 2016. Após décadas brigando contra a deflação, o país tem ganhado confiança de que tal processo chegou ao fim, como tem sido observado nas últimas negociações salariais, em que as grandes empresas do país têm dado reajustes generosos para os padrões japoneses. Já na Inglaterra, o BoE manteve os juros estáveis em 5,25% a.a., mas apontou que tem visto avanço no processo de desinflação da economia, sugerindo que deve começar a baixar a taxa de juros no segundo semestre.

Na agenda de indicadores, os números de atividade da China trouxeram algum alento ao indicar que a produção industrial cresceu 7,0% no 1º bimestre, na comparação com o mesmo período de 2023, enquanto o varejo avançou 5,5% na mesma base de comparação. Apesar de desafiador, os números sugerem que é possível que a China volte a crescer perto de 5% no ano, em linha com sua meta.

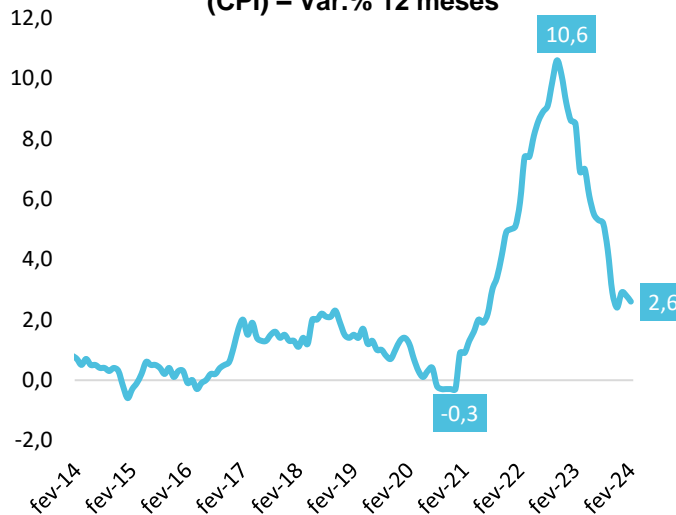
Na Zona do Euro, o resultado final da inflação ao consumidor (CPI) de fevereiro ficou em 2,6% (ante 2,8%), fato que deve abrir espaço para o BCE começar a discutir o processo de queda dos juros na região a partir da próxima reunião, e que deve se concretizar em junho. Já as prévias de março dos índices PMI mostraram alguma melhora da atividade do setor de serviços no bloco, enquanto a manufatura segue enfraquecida.

Quadro 8: EUA – Fed Funds e Taxas de Juros das Treasuries de 2 e 10 anos - % a.a.



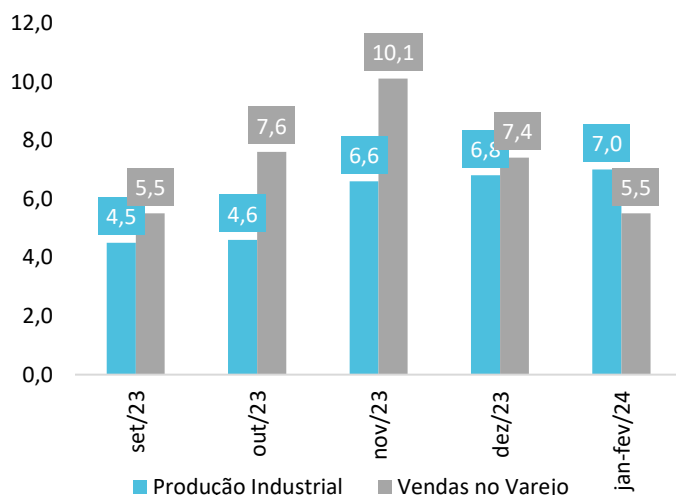
Fonte: Bloomberg.

Quadro 9: Zona do Euro – Inflação ao Consumidor (CPI) – Var.% 12 meses



Fonte: Bloomberg.

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



Fonte: Bloomberg.

Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

CRÉDITO / BANCOS

Ritmo de expansão anual do crédito deve voltar a acelerar, para 8,1%

O saldo total da carteira de crédito deve crescer 0,5% em fevereiro, aponta a Pesquisa Especial de Crédito da Febraban. Com isso, o ritmo de expansão anual da carteira deve voltar a acelerar, passando de 7,6% (jan/24) para 8,1%.

O avanço em 12 meses é beneficiado pela fraca base de comparação de fevereiro de 2023 (0,0%), quando o crédito livre às empresas caiu 1,1%, afetado pela eclosão dos casos Americanas/Light.

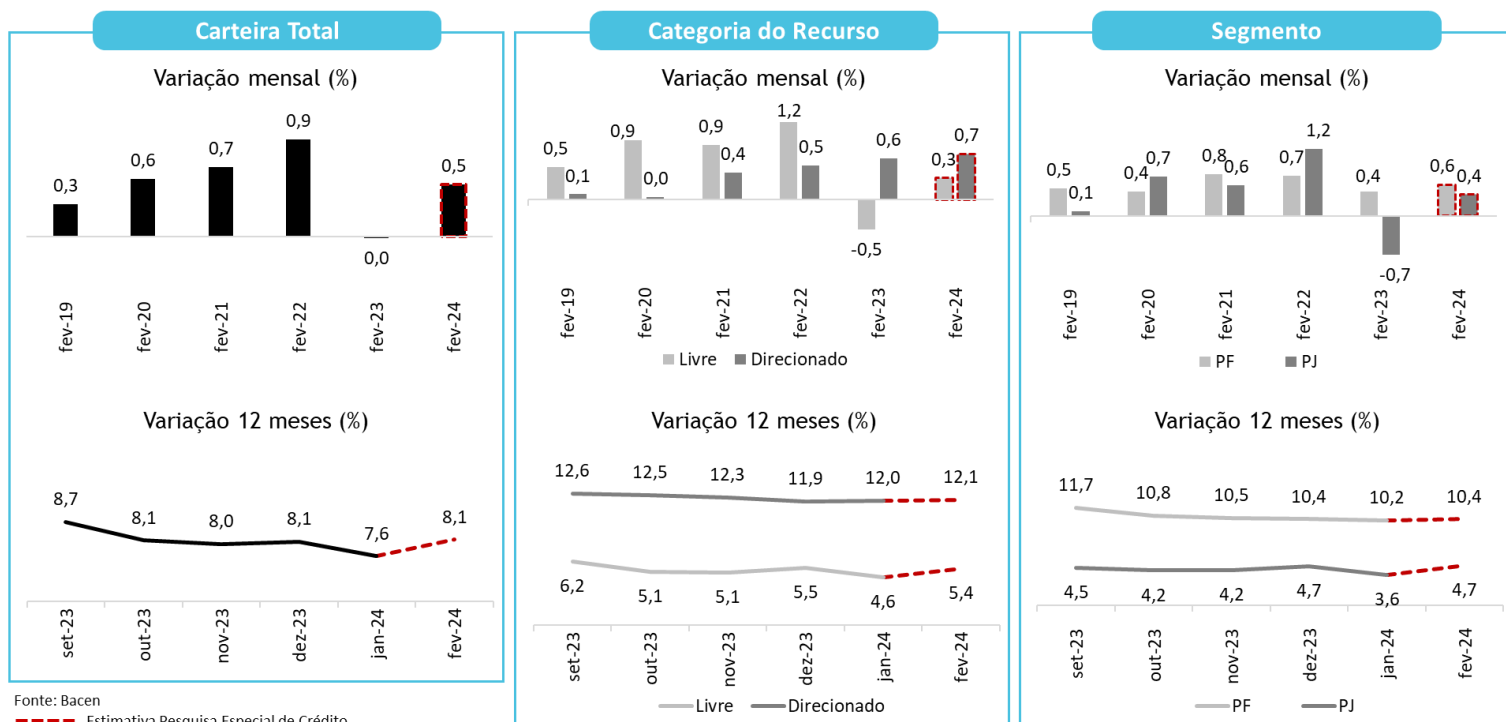
No mês, o crescimento deve ser liderado pelo crédito às famílias (+0,6%). A carteira livre deve apresentar alta modesta, de 0,2%, ainda impactada pela acomodação do consumo após os eventos de fim de ano e o menor número de dias úteis do mês, que afeta as compras com cartão à vista, por exemplo. A alta deve ser puxada pelas linhas de crédito pessoal e de veículos, além de alguma retomada das linhas rotativas, que é comum no início do ano. Já a carteira direcionada deve crescer 1,0% em fevereiro, com avanço disseminado nas principais linhas. Em 12 meses, o ritmo de expansão do crédito PJ deve ganhar alguma tração,

acelerando de 10,2% para 10,4%.

O crédito PJ, por sua vez, deve crescer 0,4% em fevereiro, bem melhor que o registrado em fev/23 (-0,7%). Com isso, o ritmo de expansão anual do crédito às empresas deve dar um salto de 3,6% para 4,7%, explicando a aceleração do ritmo de crescimento da carteira total. No mês, o crescimento do crédito PJ deve ser liderado pela carteira com recursos livres (+0,6%), com avanço das linhas de fluxo de caixa e linhas externas, enquanto a modalidade capital de giro, principal da carteira, deve seguir fragilizada. Já a carteira direcionada deve ficar praticamente estável no mês, com alta de 0,1%.

No geral, o resultado de fevereiro deve mostrar alguma aceleração do crédito (em 12 meses), voltando para a casa de 8%, explicado sobretudo pelo crédito livre às empresas, diante do início da dissipação dos efeitos gerados pela crise gerada pelos eventos Americanas/Light no mesmo período do ano passado. Ainda assim este é um segmento que segue inspirando cautela e deve apresentar números modestos neste começo de ano. Por outro lado, o crédito às famílias dá sinais mais sólidos de retomada.

Quadro 11: Projeções para o Saldo da Carteira de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito



Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

Em relação às concessões, a Pesquisa aponta retração mensal de 4,3% em fevereiro. Ajustando pelo número de dias úteis, no entanto, o resultado representa um aumento de 5,2% na margem.

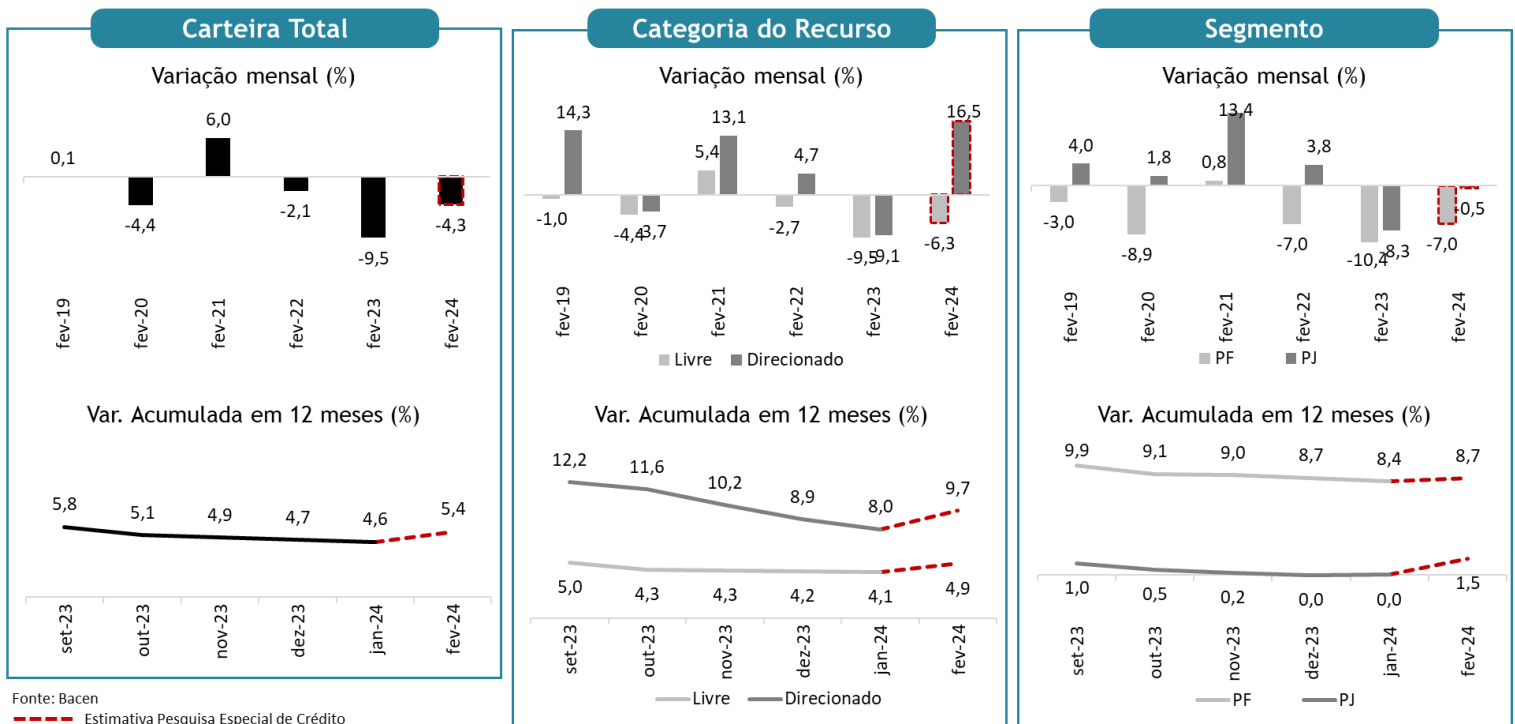
O maior volume (ajustado por dias úteis) deve ser observado especialmente nas concessões às empresas (+9,4%), com forte desempenho tanto nas operações com recursos livres quanto nas operações com recursos direcionados. No caso das famílias (+2,3%), o maior volume das operações direcionadas deve compensar um desempenho mais fraco das operações livres.

Já na comparação com fevereiro de 2023, as concessões devem registrar um forte avanço de 12,6%. Com isso, no acumulado em

12 meses, o volume de novas concessões deve interromper a trajetória de perda de tração e acelerar para 5,4% (ante 4,6% em jan/24), movimento explicado sobretudo pelo segmento PJ, de forma similar ao comportamento do saldo, refletindo também a dissipação dos efeitos negativos dos casos de Recuperação Judicial que pesaram sobre o segmento no início de 2023.

A divulgação da Nota de Política Monetária e Crédito foi adiada e será divulgada pelo Banco Central apenas no dia 2 de abril. Para ver o resultado completo da pesquisa, [clique aqui](#).

Quadro 12: Projeções para as Concessões de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito





MERCADOS E EXPECTATIVAS

Indicadores do Mercado	22/03/24	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,00	0,11%	0,62%	2,97%	-5,62%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	135,34	8,77%	7,44%	2,17%	-46,20%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	10,65	-0,91%	-3,32%	-8,53%	-21,95%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	9,85	-0,46%	-0,38%	-1,88%	-23,73%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	10,66	-0,03%	2,02%	5,78%	-15,82%
Índice Ibovespa (em pontos)	127.027,10	0,23%	-1,54%	-5,33%	29,72%
IFNC (setor financeiro)	13.036,62	-1,71%	-1,38%	-5,56%	40,54%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	5,50	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	4,59	-2,93%	-0,64%	7,98%	19,73%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,20	-2,51%	-1,23%	8,22%	22,52%
Dollar Index	104,43	0,96%	0,26%	3,06%	1,85%
Índice S&P 500 (em pontos)	5.234,18	2,29%	2,71%	9,74%	32,55%
Índice de ações de bancos – EUA	98,37	1,83%	-0,26%	-10,18%	8,92%
Índice Euro Stoxx 50	5.031,15	0,91%	3,14%	11,27%	19,59%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	135,69	2,76%	11,02%	14,65%	34,91%
Barrel de Petróleo - tipo Brent (US\$)	85,43	0,11%	2,16%	10,89%	12,54%

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