



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

PIB deve fechar 4º trimestre com ligeira alta e garantir expansão de 3,0% em 2023

Em semana movimentada, as atenções do mercado estarão voltadas para o resultado do PIB do 4º trimestre de 2023, que será conhecido na sexta (1) e deve apontar crescimento de 3,0% da economia no ano. O mercado espera ligeira alta de 0,1% da atividade no trimestre, beneficiada pela resiliência do consumo das famílias, do lado da demanda, e avanço da indústria, especialmente extrativa, pela ótica da oferta. Por outro lado, a agropecuária e os investimentos devem ser os destaques negativos. Apesar de modesto, o resultado do 4º trimestre deve ser suficiente para garantir uma expansão de 3,0% do PIB em 2023. Ainda, caso haja uma surpresa positiva, pode reforçar o viés de alta das projeções de crescimento de 2024, que estão em 1,7%.

No mercado de trabalho, a taxa de desemprego deve subir de 7,4% em dezembro para 7,8% em janeiro, pressionada por fatores sazonais. A alta do indicador é comum nos primeiros meses do ano, em função da demissão de temporários contratados para os eventos de fim de ano. Contudo, o mercado estará atento se, mesmo em meio à sazonalidade negativa, o segmento continuará mostrando um bom dinamismo, inclusive em relação à evolução dos salários, que têm gerado debate sobre seu possível efeito inflacionário. Os números serão divulgados pelo IBGE (PNAD) na quinta-feira (29).

Neste sentido, o mercado acompanha a prévia da inflação (IPCA-15) de fevereiro, com atenção especial para a inflação de serviços, que mostrou piora nas últimas leituras. O índice será divulgado pelo IBGE na terça (27) e o consenso dos analistas projeta alta de 0,83% no mês, ainda pressionado pelos preços dos alimentos (mas em menor intensidade), pelos típicos reajustes das mensalidades escolares em fevereiro e pela alta dos combustíveis (reajuste do ICMS). Em 12 meses, o índice deve ficar relativamente estável, em 4,54% (ante 4,47%). Já o IGP-M de fevereiro, calculado pela FGV, será divulgado na quarta (28). O índice deve recuar 0,51% no mês, refletindo a redução dos preços de importantes *commodities* agrícolas no atacado.

A semana também traz os números das contas públicas de janeiro, que devem mostrar elevado superávit no mês. O Tesouro divulgará na quarta (28) o resultado primário do governo central, cuja expectativa é de um forte superávit de R\$ 79,7 bi, impulsionado pelo expressivo crescimento da arrecadação ([ver pg. 4](#)) e pela sazonalidade favorável no mês, com entrada de recursos extras em janeiro (IRPJ/CSLL) e um usual menor volume de despesas no início do ano.

Fechando a agenda de indicadores domésticos, a FGV completa a divulgação das sondagens de confiança referentes a fevereiro ao longo da semana. No setor bancário, a Caixa Econômica Federal (CEF) divulgará seu balanço referente ao 4T23 na terça (27), enquanto o Conselho Monetário Nacional (CMN) fará sua reunião ordinária de fevereiro na quinta-feira (29).

No cenário internacional, será divulgada uma bateria de indicadores de atividade e inflação das principais economias mundiais, importantes para definir a condução da política monetária pelos respectivos Bancos Centrais. Em relação à atividade, nos EUA, na quinta (29) serão divulgados os dados de renda e gastos pessoais de janeiro, que devem seguir em alta, ressaltando a força do consumo das famílias. Ainda no país, também será conhecida a 2ª leitura do PIB do 4º trimestre de 2023; os números finais dos índices PMI e ISM da manufatura de fevereiro; e, dados de confiança dos consumidores. Na Zona do Euro e na China também serão divulgados dados de atividade ao longo da semana, com destaque para os índices PMI de fevereiro, que na direção oposta aos EUA, tendem a mostrar números mais modestos.

No campo inflacionário, nos EUA será divulgado, na quinta (29), o deflator de gastos pessoais (índice PCE), conhecido como o indicador de preços preferido pelo Fed. A expectativa é que o indicador suba 0,3% no mês, desacelerando para 2,4% em 12 meses (ante +2,6%), mas com preços dos serviços ainda pressionados. Já na Zona do Euro, destaque para divulgação, na sexta (1), da prévia da inflação ao consumidor (CPI) de fevereiro. O consenso projeta que o indicador desacelere para 2,5% no acumulado em 12 meses (ante 2,8% em janeiro).

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
26-28/fev	FGV: Sondagens de Confiança	Fev/24	-	-
27/fev	IBGE: IPCA-15	Fev/24	0,83% m/m 4,54% a/a	0,71% m/m 4,34% a/a
28/fev	FGV: IGP-M	Fev/24	-0,51% m/m -3,74% a/a	0,07% m/m 3,32% a/a
28/fev	Tesouro: Resultado Primário do Governo Central	Jan/24	R\$ 79,7 bi	R\$ -116,1 bi
29/fev	PNAD: Taxa de Desemprego	Jan/24	7,8%	7,4%
01/mar	IBGE: PIB	4º tri/23	0,1% t/t-1 2,3% t/t-4	0,1% t/t-1 2,0% t/t-4

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
26/fev	EUA	Vendas de casas novas	Jan/24	3,0% m/m	8,0% m/m
27/fev	EUA	Confiança do Consumidor (<i>Conf. Board</i>)	Fev/24	115,0 pts	114,8 pts
28/fev	Zona do Euro	Confiança do Consumidor	Fev/24 – final	-15,5 pts	-16,1 pts
28/fev	EUA	PIB	4º tri/23 – 2ª leitura	3,3% t/t (anualizado)	4,9% t/t (anualizado)
29/fev	EUA	Renda e Gastos Pessoais	Jan/24	0,4% m/m 0,2% m/m	0,3% m/m 0,7% m/m
29/fev	EUA	Deflator dos Gastos de Consumo Pessoal (PCE)	Jan/24	2,4% a/a	2,6% a/a
29/fev	EUA	Vendas de casas pendentes	Jan/24	1,1% m/m	8,3% m/m
29/fev	China	PMI Manufatura e Serviços	Fev/24	49,1 pts / 50,5 pts	49,2 pts / 50,7 pts
29/fev	China	PMI Caixin Manufatura	Fev/24	50,7 pts	50,8 pts
01/mar	Zona do Euro	PMI Manufatura	Fev/24 – final	46,1 pts	46,6 pts
01/mar	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Fev/24 – prévia	2,5% a/a	2,8% a/a
01/mar	EUA	PMI / ISM Manufatura	Fev/24 – final	51,5 pts / 49,5 pts	50,7 pts / 49,1 pts
01/mar	EUA	Confiança do Consumidor (Univ. Michigan)	Fev/24 – final	79,6 pts	79,0 pts

Fonte: Bloomberg.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

Indicadores mostram retomada do fôlego da atividade no fechamento de 2023

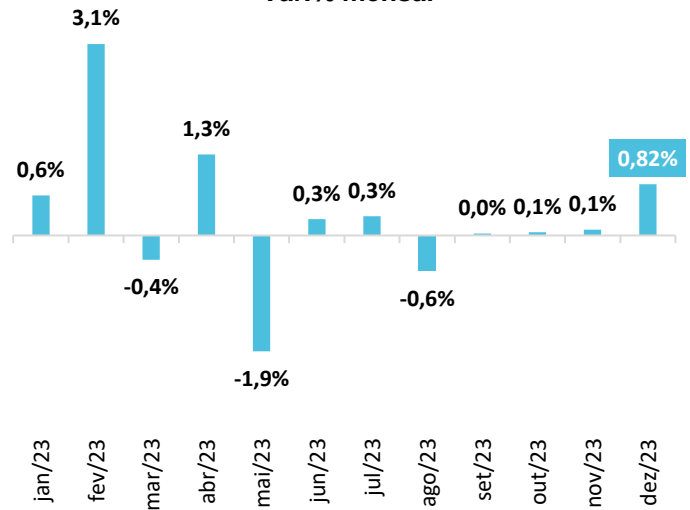
As *proxies* mensais do PIB registraram crescimento em dezembro, sinalizando uma retomada do fôlego da atividade na reta final do ano, embora ainda apontando uma economia relativamente estagnada no 4º trimestre de 2023.

O índice IBC-Br de atividade econômica, calculado pelo Banco Central, subiu 0,82% em dezembro, após três meses de virtual estabilidade. O resultado foi beneficiado pelo bom desempenho da indústria (+1,1%) e do setor de serviços (+0,3%) no mês. Apesar do avanço robusto em dezembro, o indicador apontou alta de apenas 0,2% da atividade no último trimestre de 2023, sugerindo um desempenho relativamente modesto da economia no período. No ano, o índice IBC-Br registrou crescimento de 2,45%.

Já o Monitor do PIB, calculado pela FGV, subiu 0,6% em dezembro. No trimestre, o indicador cresceu apenas 0,1%, repetindo o avanço observado no 3º tri, reforçando a leitura de perda de fôlego da economia a partir da 2ª metade do ano. No ano, o Monitor apontou crescimento do PIB de 3,0% em 2023, impulsionado pelo consumo das famílias (+3,2%), que tem se mostrado resiliente, enquanto o setor externo também deu contribuição positiva, com forte avanço das exportações (+9,5%), sobretudo de produtos agropecuários e extrativos minerais, e queda das importações (-1,1%). Por outro lado, os investimentos (FBCF) pesaram negativamente ao recuar 3,4% no ano, puxados pelo fraco desempenho dos investimentos em máquinas e equipamentos (-8,5%).

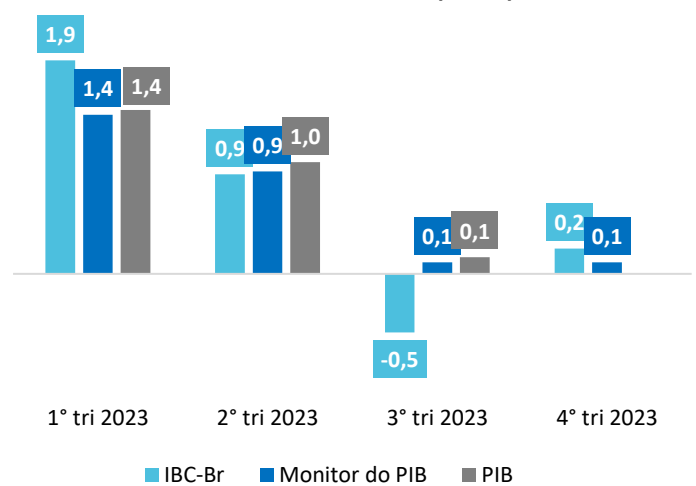
No geral, os indicadores mostram que a atividade ganhou força no último mês de 2023, impulsionada pelo consumo das famílias, que registrou números positivos ao longo de todo o ano, beneficiado pela queda da inflação, bom dinamismo do mercado de trabalho e aumento dos benefícios sociais. Tal quadro aumenta o otimismo com a economia neste início de ano, trazendo um viés de alta para as projeções de crescimento do PIB de 2024, que estão em 1,68%. De toda forma, os números reforçam a expectativa de um PIB próximo à estabilidade no 4º trimestre, o que deve garantir um crescimento em torno de 3,0% em 2023. O resultado oficial será divulgado pelo IBGE nesta sexta, 1º de março.

Quadro 1: IBC-Br
Var.% mensal



Fonte: BCB

Quadro 2: IBC-Br, Monitor e PIB
Var.% trimestral (T/T-1)



Fonte: BCB, FGV e IBGE

Ainda sobre atividade, a FGV divulgou o Índice de Confiança dos Consumidores de fevereiro, que deu continuidade ao movimento de piora iniciado em setembro do ano passado.

O índice recuou 1,1 ponto em fevereiro, para 89,7 pts, puxado pela piora das expectativas para os próximos meses (-2,3 pts), que voltaram a ficar abaixo do nível neutro (100 pts). Segundo a FGV, apesar da inflação sob controle e do mercado de trabalho aquecido, as taxas de juros e o nível de endividamento em patamares ainda elevados exercem pressão sobre a situação financeira e a capacidade de consumo das famílias, fato que tem contribuído para manter o indicador em um patamar mais baixo.

Como normalmente a confiança dos consumidores é considerada um indicador antecedente do consumo das famílias, importante observar se tal piora nos últimos meses é um sinal de uma possível moderação do consumo à frente.

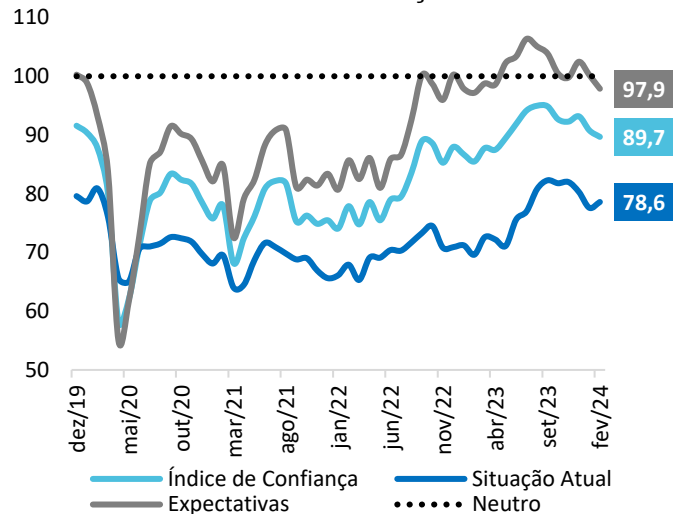
A arrecadação federal de impostos totalizou R\$ 280,6 bi em janeiro, recorde da série histórica e equivalente a um expressivo avanço real de 6,7% ante jan/23. No geral, o crescimento da arrecadação foi disseminado entre os diversos tributos no mês, com destaque para:

- i) IRRF – rendimentos de capital (+24,4%), beneficiado pela tributação dos fundos exclusivos, que gerou um acréscimo de arrecadação de R\$ 4,1 bi no mês;
- ii) PIS/Cofins (+14,3%), devido à reoneração dos combustíveis;
- iii) IRRF – rendimentos do trabalho (+8,7%) e receita previdenciária (+7,6%), refletindo o crescimento do pessoal ocupado e da massa salarial.

Vale notar que parte do aumento da arrecadação não é permanente, como a decorrente dos fundos exclusivos. Contudo, ainda assim, o avanço real da arrecadação excluindo os fatores não recorrentes teria sido de 4,3%, segundo a RFB. Com isso, o resultado mostra que a combinação da atividade e mercado de trabalho aquecidos, aliado às medidas tomadas pelo Ministério da Fazenda, têm surtido efeito e contribuído para aumentar a arrecadação federal de impostos.

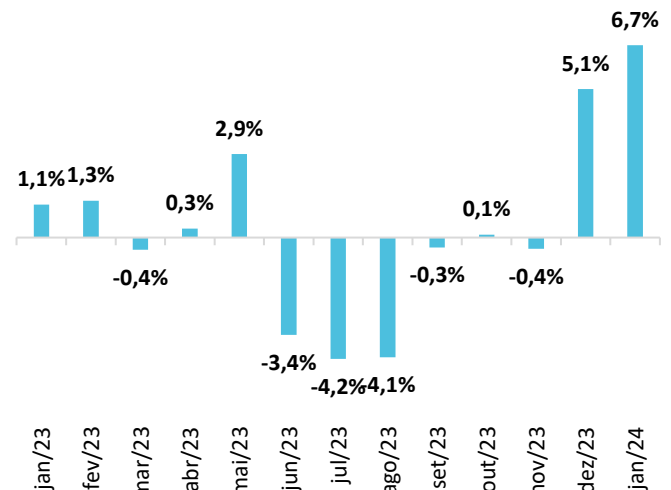
O resultado é positivo e impõe um viés de melhora para as projeções de déficit primário deste ano, que ainda estão em 0,8% do PIB. Ainda assim, será desafiador para o governo central atingir a meta de déficit zero sem um maior controle sobre o aumento das despesas.

Quadro 3: Índice de Confiança do Consumidor



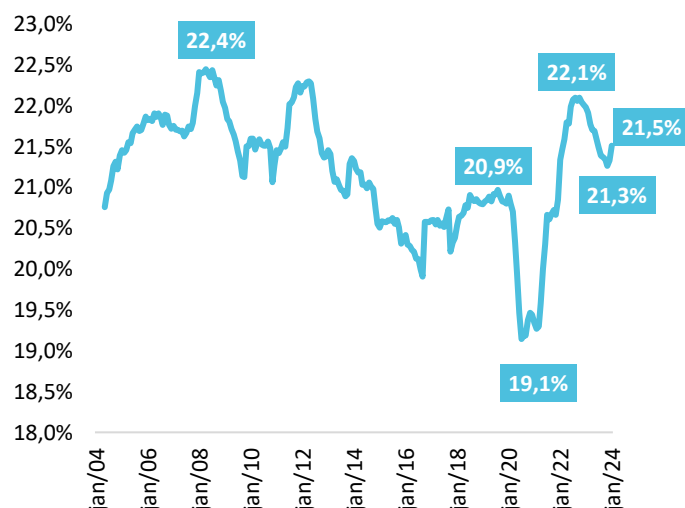
Fonte: FGV

Quadro 4: Arrecadação Federal de Impostos Var.% ante o mesmo mês do ano anterior (em termos reais)



Fonte: RFB

Quadro 5: Arrecadação Federal de Impostos Acum. 12 meses - % do PIB



Fonte: RFB

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Otimismo com balanço da Nvidia se espalha pelo mercado e bolsas sobem

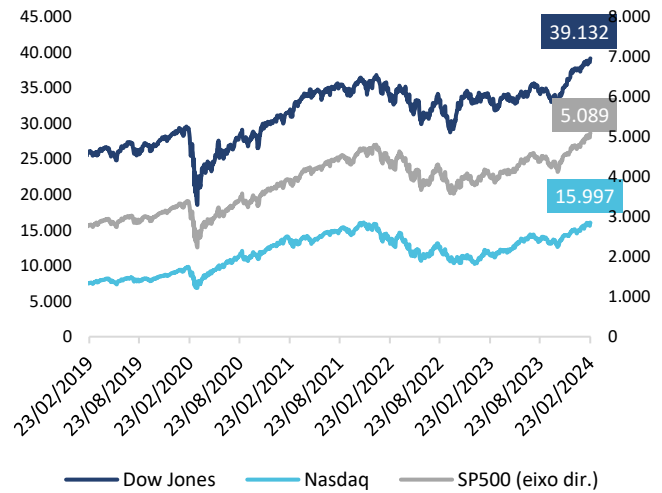
A semana foi positiva para os ativos de risco nos EUA, com os principais índices acionários renovando suas máximas históricas. O movimento foi puxado pela Nasdaq (empresas de tecnologia), devido ao forte resultado da Nvidia no 4T23, além do *guidance* positivo para 2024. A empresa, uma das maiores produtoras de semicondutores do mundo, possui foco em *chips* utilizados por empresas que desenvolvem projetos relacionados à IA generativa, cuja demanda tem crescido exponencialmente. As ações da empresa saltaram 8,5% na semana e bateram o recorde de ganho de valor de mercado em um único dia (US\$ 227 bi). Assim, em geral, os resultados positivos das empresas, muitas vezes acima do esperado, tem sustentado a alta das bolsas nas últimas semanas, apesar das apostas de um início mais tardio do ciclo de flexibilização monetária nos EUA.

Neste sentido, um dos destaques da semana foi a divulgação da ata da última reunião do Fed nos EUA. O documento é referente ao encontro de 31 de janeiro onde os juros foram mantidos no intervalo entre 5,25% e 5,50% aa. A ata seguiu cautelosa ao tratar sobre o início da flexibilização monetária. A justificativa dos membros é de que ainda não há evidências suficientes de que a inflação esteja se movendo de forma sustentável para a meta de 2% aa, em função da atividade forte, refletida nos dados de consumo e mercado de trabalho. Diante disso, agora a maior parte do mercado aposta que o início do ciclo de corte de juros pelo Fed comece apenas em junho e feche 2024 no intervalo entre 4,50% e 4,75% aa, razoavelmente acima do esperado no fim de 2023 (entre 4,0% aa a 4,25% aa), por exemplo.

Já as prévias dos índices PMIs seguiram mostrando resiliência da atividade nos EUA em fevereiro, mas com tendências mistas na margem. Por um lado, o indicador da indústria contrariou o consenso e subiu, atingindo 51,5 pts (ante 50,7 pts em jan/24). Por outro lado, houve um recuo maior que o esperado nos serviços (de 52,5 pts para 51,3 pts), embora ainda em alto patamar.

Na Zona do Euro, a inflação ao consumidor (CPI) veio conforme o esperado, desacelerando ligeiramente para 2,8% em 12 meses (ante +2,9%), Os preços de energia (-6,1%) seguem puxando para baixo a inflação. Já o núcleo (sem alimentos e energia) atingiu 3,3% (ante +3,4%) e segue em patamar um pouco mais alto, pressionado pelos preços dos serviços (+4,0%). Já as prévias dos PMIs mostraram que o setor de serviços voltou ao nível neutro, após passar todo o 2º semestre de 2023 em contração, enquanto a indústria da região segue bastante enfraquecida.

Quadro 6: Bolsas e Índices acionários dos EUA
Em pontos



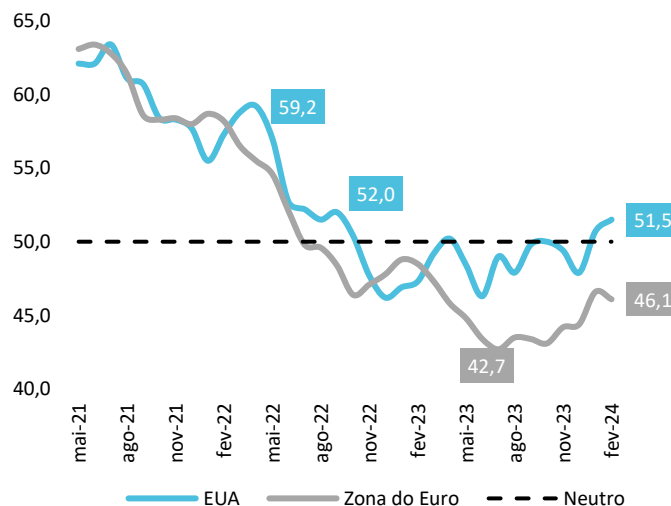
Fonte: Bloomberg.

Quadro 7: Trajetória esperada para as taxas de juros (Fed Funds) nos EUA – Em % aa



Fonte: CME Group.

Quadro 8: EUA e Zona do Euro: PMI Industrial
Em pontos



Fonte: Bloomberg.

Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

CRÉDITO / BANCOS

Crédito deve ficar estável em janeiro e avançar 7,7% na comparação anual

O saldo total da carteira de crédito deve ficar estável em janeiro na comparação mensal, aponta a Pesquisa Especial de Crédito da Febraban. Com isso, o ritmo de expansão anual da carteira deve voltar a sinalizar alguma perda de força, após se manter estável em 7,9% em dezembro, porém de maneira contida, passando para 7,7%.

A estabilidade na comparação mensal deve refletir, de um lado, o avanço do crédito às famílias, e, do outro, a contração do crédito às empresas.

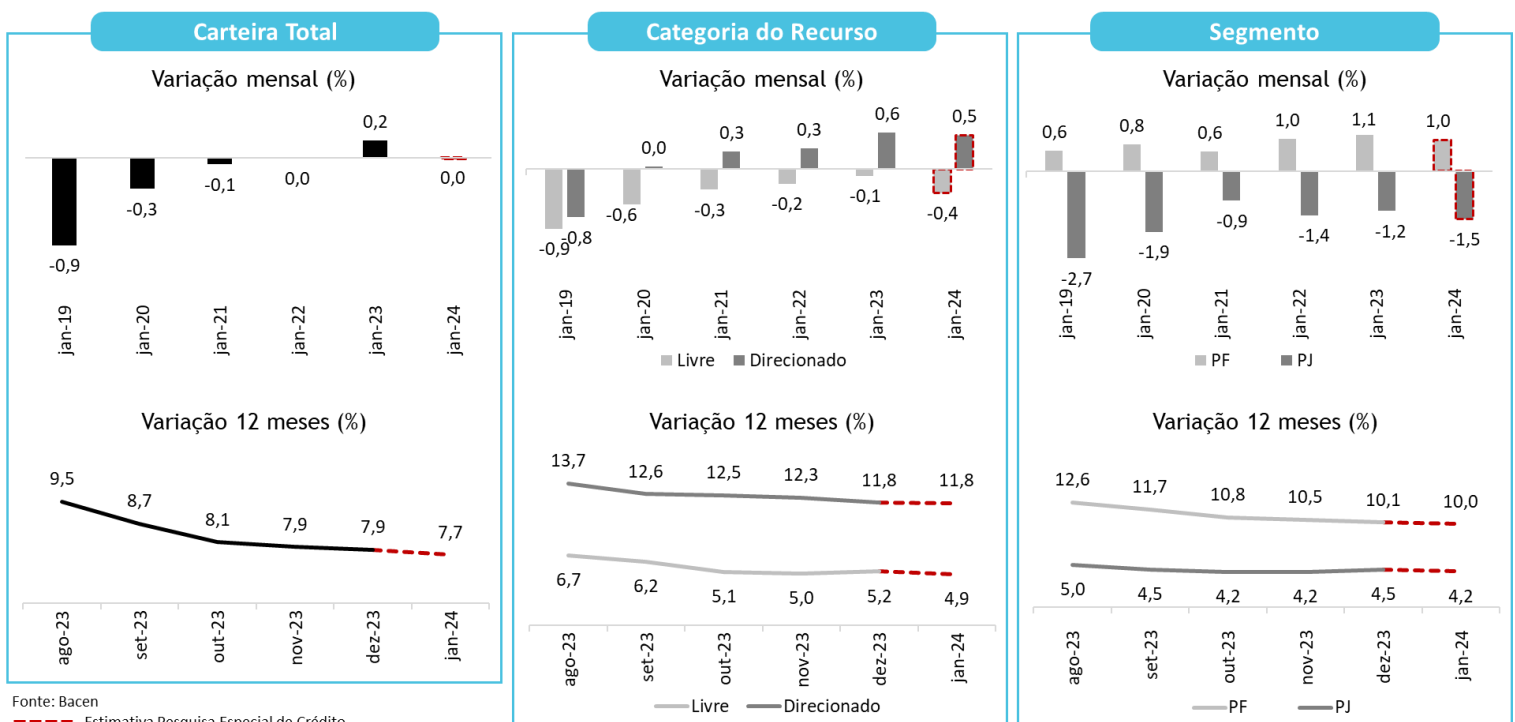
O crédito às famílias deve iniciar o ano com alta de 1,0% no mês, com crescimento homogêneo entre os segmentos com recursos livres (+1,0%) e direcionados (+0,9%). Para a carteira livre, a alta deve ser impulsionada pelas modalidades de crédito pessoal e rotativas, normalmente mais acionadas nesta época do ano, compensadas, em parte, pela perda de tração do consumo após os eventos de fim de ano (que afeta as compras com cartão à vista, por exemplo). A linha de aquisição de veículos também deve seguir mostrando bom dinamismo. Em 12 meses, o ritmo de

expansão do crédito PF deve ficar praticamente estável, ainda em 2 dígitos (+10,0%, ante +10,1%).

No caso do crédito PJ (-1,5%), o resultado decorre de um forte componente sazonal, com típica retração da carteira com recursos livres (-2,2%), afetada pelas linhas destinadas ao controle do fluxo de caixa, como desconto de duplicatas e antecipação de faturas de cartão, que usualmente retraem no período diante do menor movimento do comércio no início do ano. A carteira PJ Direcionada também deve recuar, porém de maneira modesta (-0,2%). Em 12 meses, o ritmo de expansão do crédito PJ deve mostrar ligeira acomodação, passando para 4,2% (ante 4,5%).

No geral, a estabilidade de janeiro não deve ser interpretada com um número negativo, dado que o resultado é fortemente impactado pela sazonalidade negativa do crédito às empresas. Na realidade, os sinais são de que o pior no mercado de crédito já passou e agora a expectativa é que o ritmo de crescimento anual do crédito se estabilize próximo da faixa de 8%, ainda que com alguma volatilidade em torno deste número, beneficiado pelo processo de queda das taxas de juros e da inadimplência.

Quadro 9: Projeções para o Saldo da Carteira de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito



Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

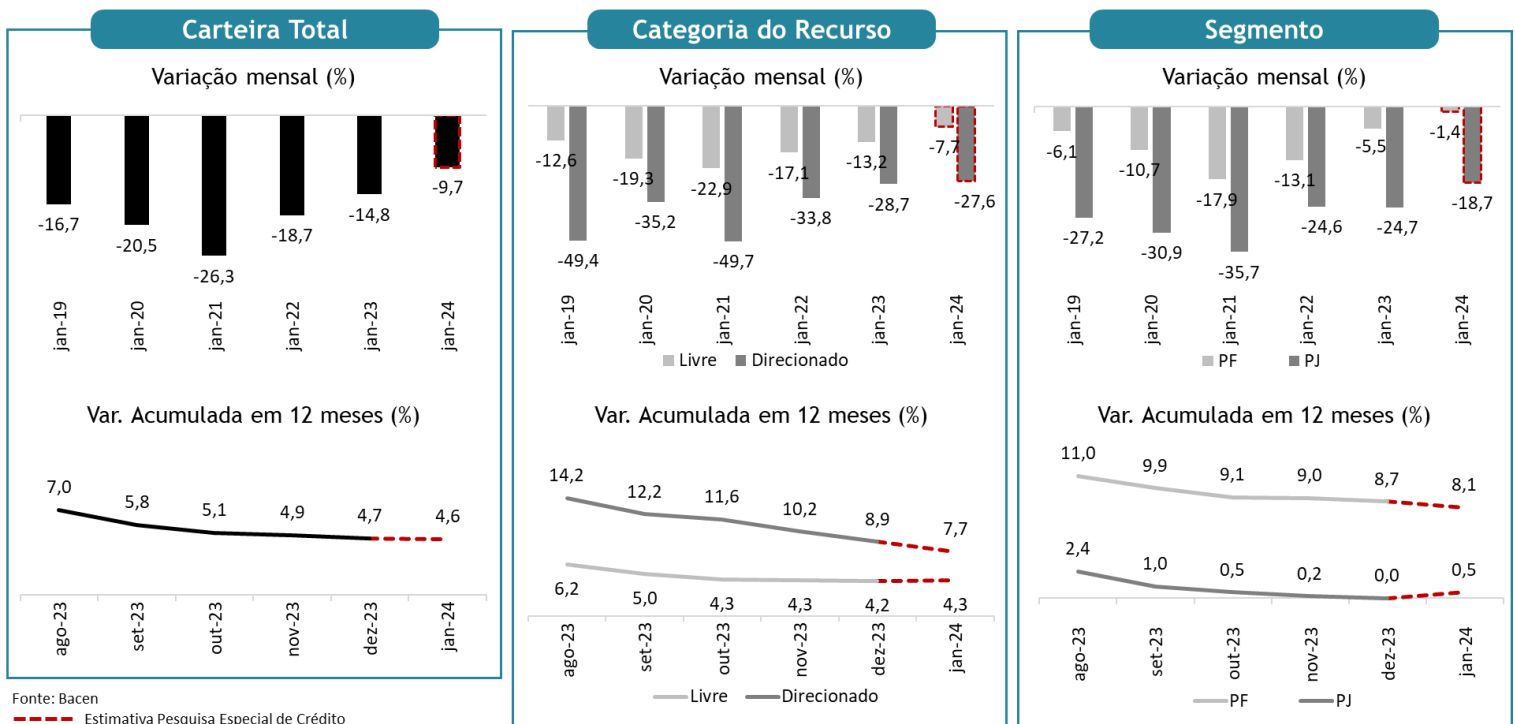
Em relação às concessões, a Pesquisa aponta retração mensal de 9,7% em janeiro. Ajustando pelo número de dias úteis, a queda é ainda maior, de 17,9%. Contudo, a retração no mês é influenciada por fortes questões sazonais, incluindo o elevado volume de concessões no mês anterior, inflado, dentre outras, pelas compras de Natal e eventos de fim de ano, o que afeta a comparação entre os meses.

Quando comparado com janeiro de 2023, que elimina os efeitos sazonais e de dias úteis, o volume concedido em janeiro de 2024 deve ser superior em 13,5%. O avanço das concessões nesta métrica deve ser observado tanto nas operações destinadas às famílias (+12,1%), como entre as empresas (+15,4%).

Adicionalmente, o ritmo de expansão do volume de concessões no acumulado em 12 meses deve avançar 4,6%, praticamente estável ante a taxa de crescimento observada em dezembro (4,7%). Com isso, também se observa alguma recuperação do volume de novas concessões, que devem mostrar aceleração ao longo de 2024.

A Nota de Política Monetária e Crédito, cuja divulgação estava programada para o dia 28 de fevereiro, será divulgada pelo Banco Central apenas no dia 8 de março, devido à mobilização dos servidores da autarquia. Para ver o resultado completo da pesquisa, [clique aqui](#).

Quadro 10: Projeções para as Concessões de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito



Fonte: Bacen

--- Estimativa Pesquisa Especial de Crédito

Nota Metodológica: As variações são calculadas tendo como base os valores oficiais divulgados pelo Banco Central.

Regulação – Comitê de Estabilidade Financeira do Banco Central (Comef)

CRÉDITO / BANCOS

Comef mantém o Adicional Contracíclico de Capital Principal relativo ao Brasil em 0%

Em sua 56ª reunião, realizada nos dias 20 e 21 de fevereiro, o Comitê de Estabilidade Financeira (Comef) do Banco Central manteve o Adicional Contracíclico de Capital Principal (ACCPBrasil) em 0%. Na prática, isso implica que os bancos seguem sem exigência de alocação extra de capital para as operações de crédito. Tal acréscimo normalmente é estabelecido (com defasagens temporais) pelos Bancos Centrais durante período de expansão mais forte do crédito, para que a parcela de capital acumulada nesse período seja possivelmente utilizada em momentos de contração, atuando como um colchão anticíclico.

A avaliação do BCB segue sendo que a política macroprudencial está em posição neutra, consistente com períodos sem acúmulo significativo de riscos financeiros, apesar de manter a recomendação que as IFs continuem mantendo uma gestão prudente de capital, dadas as incertezas. De toda forma, o Comef apontou que os bancos tem mantido níveis de capital e liquidez superiores aos limites mínimos aos requerimentos prudenciais. Ainda, tal suficiência de capital é comprovada pelos testes de estresse feitos pelo BCB.

Em nota, o Comef considera que o Sistema Financeiro Nacional (SFN) segue preparado para enfrentar a materialização de riscos, com provisões para as perdas de crédito, níveis de liquidez e capital adequados. As perdas seguem ocorrendo no crédito destinado às micro, pequenas e médias empresas (MPMEs). Por outro lado, houve queda na materialização de riscos em linhas de risco maior para as pessoas físicas. Também foi destacado que as novas safras de concessão de crédito estão sendo originadas com maior qualidade. Adicionalmente, o Comef pontou que a carteira de crédito segue com retorno positivo.

O Comitê também destacou que há uma desaceleração no crescimento do crédito, mas algumas carteiras já tem mostrado reversão desta tendência, devido ao ciclo de afrouxamento monetário. Neste sentido, o Comef alertou que devido aos riscos do cenário, relacionados à atividade, endividamento das famílias e empresas de menor porte, é importante que os bancos mantenham a qualidade das concessões.

Com relação ao cenário internacional, o Comef destacou as incertezas relacionadas à trajetória dos juros nos países avançados, a desaceleração do crescimento da China e os possíveis impactos de eventos geopolíticos. Contudo, apontou que, se necessário, irá atuar minimizando contaminações desproporcionais sobre os preços dos ativos locais.

Diante do cenário destacado, o Comitê julgou pertinente manter o ACCPBrasil em 0% nas próximas reuniões, como resultado das condições financeiras restritivas, dos preços dos ativos e das expectativas em relação ao mercado de crédito.

A ata da reunião será divulgada nesta quarta-feira (28), trazendo mais detalhes sobre o encontro. A próxima reunião do Comef está marcada para os dias 28 e 29 de maio. [Clique aqui](#) para ler o comunicado completo.



MERCADOS E EXPECTATIVAS

Indicadores do Mercado	23/02/24	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	4,99	0,57%	0,79%	2,82%	-2,68%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	123,67	-5,77%	-10,91%	-6,64%	-46,88%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	11,04	-0,32%	-1,08%	-5,19%	-19,13%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	9,95	-0,35%	0,44%	-0,93%	-25,04%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	10,49	0,02%	2,35%	4,10%	-19,85%
Índice Ibovespa (em pontos)	129.418,73	0,54%	1,30%	-3,55%	20,29%
IFNC (setor financeiro)	13.175,44	0,95%	0,06%	-4,55%	29,82%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	5,50	0,00%	0,00%	0,00%	15,79%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	4,69	1,03%	11,48%	10,35%	-0,17%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,25	-0,73%	8,58%	9,51%	9,57%
Dollar Index	103,94	-0,33%	0,64%	2,57%	-0,63%
Índice S&P 500 (em pontos)	5.088,80	1,66%	5,02%	6,69%	26,83%
Índice de ações de bancos – EUA	98,31	-1,66%	-3,61%	-10,24%	-16,46%
Índice Euro Stoxx 50	4.872,57	2,24%	4,82%	7,77%	14,43%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	123,20	3,40%	1,47%	4,10%	7,41%
Barrel de Petróleo - tipo Brent (US\$)	81,62	-2,22%	-0,11%	5,94%	-0,72%

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