AGENDA DA SEMANA

NACIONAL

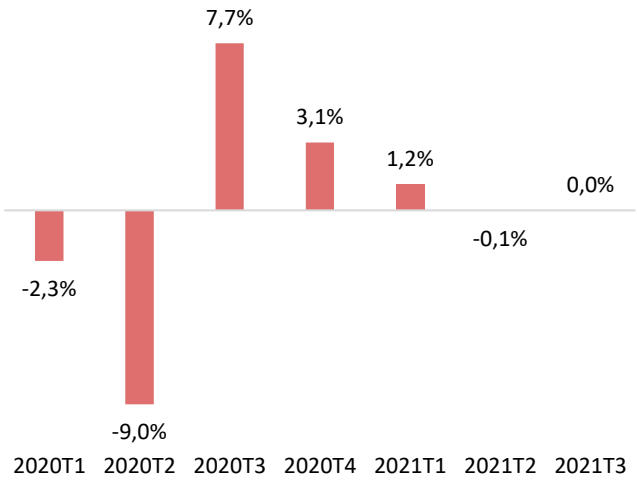
Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
29/nov	FGV: IGP-M	Nov/21	0,28% m/m 18,24% a/a	0,64% m/m 21,74% a/a
29/nov	Tesouro: Resultado do Tesouro Nacional	Out/21	R$ 25,8 bi	R$ 0,3 bi
30/nov	PNAD: Taxa de Desemprego	Set/21	12,7%	13,2%
30/nov	BCB: Nota de Política Fiscal	Out/21	R$ 32,6 bi	R$ 12,9 bi
30/nov	Caged: Geração de Empregos Formais	Out/21	260,0 mil	313,9 mil
01/dez	Secex: Balança Comercial	Nov/21	US$ -1,2 bi	US$ 2,0 bi
02/dez	PIB	3º tri/21	0,0% t/t-1 4,3% t/t-4	-0,1% t/t-1 12,4% t/t-4
02/dez	Fenabrave: Emplacamento de Veículos	Nov/21	-	-24,5% a/a
03/dez	IBGE: Produção Industrial	Out/21	0,8% m/m -5,0% a/a	-0,4% m/m -3,9% a/a

Fonte: Bloomberg.

Resultado do PIB deve mostrar economia estagnada

O principal destaque da semana é o resultado do PIB do 3º trimestre, que será divulgado pelo IBGE nesta quinta (02). O consenso do mercado espera estabilidade (0,0%) na margem, sinalizando mais um trimestre de estagnação da atividade, já que no 2º trimestre o PIB mostrou variação de -0,1%. Ante o mesmo trimestre de 2020, o PIB deve seguir em alta, estimada de 4,3%, diante da fraca base de comparação. Na margem, o resultado deve seguir refletindo o desempenho heterogêneo entre os grandes setores, com a expansão do setor de serviços (+3,0%), impulsionado pela reabertura das atividades, enquanto o varejo e a indústria contribuíram negativamente, ambos com queda de 1,7% no trimestre, segundo as pesquisas mensais do IBGE, prejudicados pela escassez de insumos e pela alta inflacionária.

Quadro 1: PIB – Var. % trimestral



Fonte: IBGE. Projeção: Bloomberg

A expectativa de mais um trimestre de desempenho modesto da atividade, somado ao delicado quadro inflacionário, necessidade de continuidade do aperto monetário (alta da Selic) e os ruídos políticos e fiscais, devem manter o viés de baixa nas projeções de crescimento tanto de 2021 como também e principalmente do ano que vem.

A semana também traz outros dados de atividade. Na sexta (03), o IBGE divulga o resultado da produção industrial de outubro, que deve mostrar alta de 0,8% no mês, revertendo uma sequência de 4 quedas seguidas. Embora positivo, o número não deve alterar a percepção de dificuldade no setor, especialmente, no segmento de bens de consumo duráveis, pressionado pela escassez de insumos, e mais recentemente, pelo ambiente econômico mais desafiador (inflação e desemprego elevados). Outro indicador que também será conhecido na semana, na quinta (02) é o total de emplacamentos de veículos referente ao mês de novembro, divulgado pela Fenabrave, que deve seguir mostrando números fracos, principalmente em função da escassez global de semicondutores e baixos estoques.

Em relação ao mercado de trabalho, na terça (30) serão conhecidos os dados da Pnad Contínua de setembro e do Caged de outubro. A expectativa é que a taxa de desemprego mostre novo recuo, de 13,2% para 12,7%, mantendo a recuperação gradual do mercado de trabalho. Além da reabertura das atividades, que deve seguir impulsionando a população ocupada, especialmente nas categorias conta própria e informais, o resultado deve refletir fatores sazonais, com o início das contratações (temporárias) para os eventos de fim de ano. No caso do Caged, a expectativa do consenso é de geração de 260 mil vagas formais de emprego no mês. Ainda em um patamar elevado, a perspectiva é de que a taxa de desemprego siga recuando ao longo do 4º trimestre, mas, de forma relativamente lenta, diante da perda de ímpeto da atividade.

Os dados das contas públicas de outubro também serão divulgados na semana. O Tesouro divulga os números do governo central ainda hoje (29) e o BCB divulga o resultado do setor público consolidado amanhã (30). A expectativa do mercado é de superávit primário de R$ 25,8 bi e de R$ 32,6 bi, respectivamente, dando continuidade à trajetória de melhora das contas públicas no curto prazo. O resultado de outubro é sazonalmente positivo, favorecido pela entrada trimestral do IRPJ e CSLL no mês. Adicionalmente, a forte arrecadação de impostos, que segue surpreendendo, e os menores gastos associados ao combate à pandemia, também contribuem positivamente.

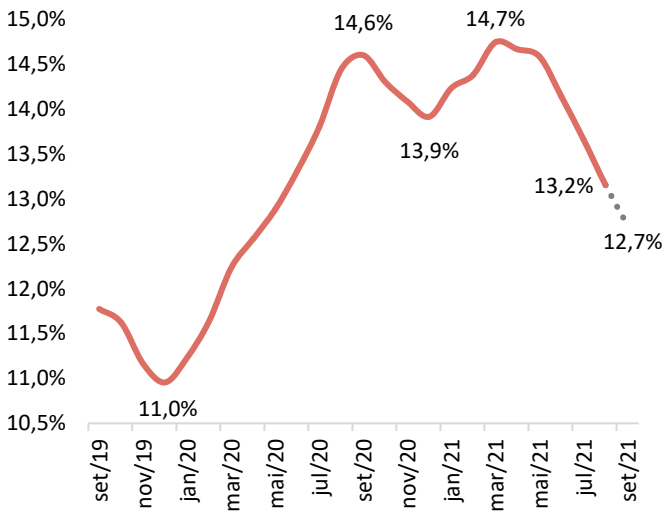
Sobre as contas externas, a Secex publica na quarta (1) o resultado da balança comercial de novembro, que deve apresentar um déficit estimado em US$ 1,2 bi, ante superávit de US$ 2,5 bi em nov/20. O resultado deve seguir mostrando um crescimento maior das importações do que das exportações, sugerindo uma acomodação do superávit comercial. Enquanto a queda do preço do minério de ferro prejudica as exportações, a recuperação da atividade doméstica e a alta do preço do petróleo e derivados pressionam as importações. No acumulado em 12 meses, o superávit comercial deve recuar para US$ 60,0 bi, ainda bastante expressivo.

No cenário inflacionário, a FGV divulgou hoje (29) cedo o IGP-M de novembro, que mostrou ligeira alta de 0,02%, abaixo do esperado pelo consenso (0,28%). A publicação mostrou que os preços dos produtos industriais seguem em alta no atacado (+0,47%), refletindo a alta dos combustíveis. Por outro lado, o resultado foi compensado pela queda dos preços dos itens agropecuários no atacado (-2,13%), como milho, soja e bovinos. Em 12 meses, o índice desacelerou de 21,74% para 17,89%.

A FGV também divulgou hoje cedo as sondagens de confiança dos serviços e do comércio, que, assim como dos demais setores, mostraram queda em novembro, reforçando a percepção de perda de tração da atividade.

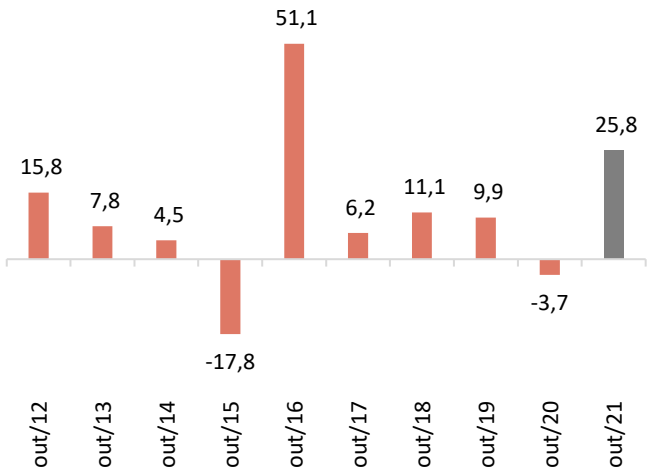
Na política, a expectativa é pela conclusão da PEC dos Precatórios no Senado. O texto vai a votação na CCJ na terça (30), e, após a provável aprovação, será encaminhada para o Plenário. No entanto, o próprio presidente da Casa, Rodrigo Pacheco (PSD-MG), não garantiu sua votação no Plenário, dada a resistência de vários senadores em relação à medida.

Quadro 2: Taxa de Desemprego - %



Fonte: PNAD. Projeção: Bloomberg

Quadro 3: Tesouro – Resultado primário – Meses de Outubro - Em R$ bi (preços de out/21 - IPCA)



Fonte: Tesouro Nacional. Projeção: Bloomberg

AGENDA DA SEMANA

INTERNACIONAL

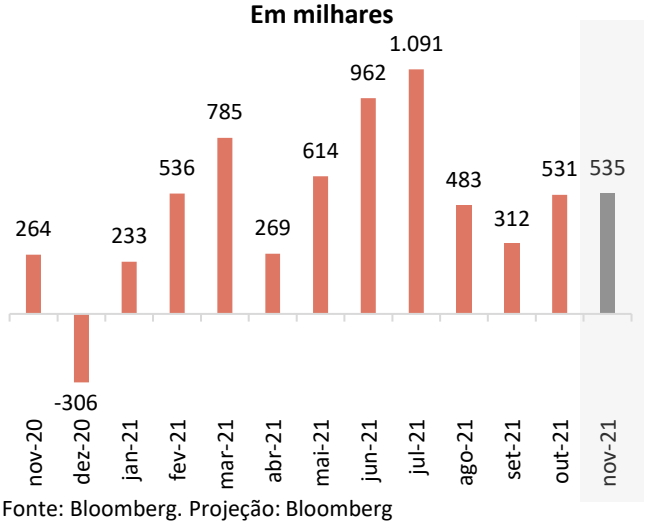
Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
29/nov	Zona do Euro	Confiança do Consumidor	Nov/21	-6,8 pts	-4,8 pts
29/nov	EUA	Vendas de Casas Pendentes	Out/21	0,8% m/m	-2,3% m/m
29/nov	China	PMI Manufatura e Serviços	Nov/21	49,7 pts / 51,5 pts	49,2 pts / 52,4 pts
30/nov	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Nov/21 – prévia	4,5% a/a	4,1% a/a
30/nov	EUA	Confiança do Consumidor – Conf. Board	Nov/21	110,7 pts	113,8 pts
30/nov	China	PMI Caixin Manufatura	Nov/21	50,6 pts	50,6 pts
01/dez	Zona do Euro	PMI Manufatura	Nov/21	58,6 pts	58,3 pts
01/nov	EUA	ADP - Geração de Empregos no Setor Privado	Nov/21	525 mil	571 mil
01/nov	EUA	PMI / ISM Manufatura	Nov/21	59,1 pts / 61,1 pts	58,4 pts / 60,8 pts
02/dez	China	PMI Caixin Serviços	Nov/21	52,5 pts	53,8 pts
03/dez	Zona do Euro	PMI Serviços	Nov/21	56,6 pts	54,6 pts
03/dez	Zona do Euro	Vendas no Varejo	Out/21	0,3% m/m	-0,3% m/m
03/dez	EUA	Dados do Mercado de Trabalho - Geração de Vagas de Emprego / Taxa de Desemprego	Nov/21	535 mil / 4,5%	531 mil / 4,6%
03/dez	EUA	PMI / ISM Serviços	Nov/21	57,0 pts / 65,0 pts	58,7 pts / 66,7 pts

Fonte: Bloomberg

Nova variante da Covid-19 assusta e deve seguir impactando mercados

A descoberta da variante ômicron do coronavírus trouxe forte turbulência para os mercados no fim da última semana, diante da possibilidade dela ser mais infecciosa e resistente às atuais vacinas. Por ora, há pouco conhecimento sobre o tema, fato que deve ser explorado ao longo da semana, gerando novos impactos nos mercados (positivo, caso fique claro que há excesso de pessimismo; ou, negativo, caso se prove que as atuais vacinas possuem baixa proteção contra a variante, que poderia levar a retomada de restrições). A agenda de indicadores é carregada de informações. Destaque para a divulgação, na sexta-feira (03), dos dados de emprego (*payroll*) nos EUA.

Quadro 4: EUA – Geração de Vagas de Emprego
Em milhares



Fonte: Bloomberg. Projeção: Bloomberg

Após surpresa positiva com o dado de outubro, o mercado aguarda a manutenção de um bom ritmo de criação de vagas em novembro, de 535 mil, o que levaria a taxa de desemprego para 4,5%, melhor marca desde março/20 (4,4%). Diante de uma maior preocupação com a inflação do que com o emprego, um bom número pode levar o mercado a precificar uma retirada mais rápida dos estímulos monetários no país.

Ao longa da semana, serão conhecidos os indicadores PMI de novembro do setor de manufatura e dos serviços das principais economias mundiais (EUA, Zona do Euro e China). No caso da Zona do Euro, os índices serão importantes para captar eventuais impactos, nas expectativas de crescimento, do recente recrudescimento da pandemia em alguns países do bloco. Na China, as leituras devem dar mais insumos ao mercado com relação à resiliência da economia asiática, que viu a atividade de outubro surpreender positivamente no mês, embora os sinais sigam indicando desaceleração.

Por fim, na terça-feira (30), será conhecida a prévia de novembro da inflação ao consumidor da Zona do Euro, que deve permanecer pressionada, acelerando de 4,1% para 4,5%. Ainda na região, na sexta (03), serão conhecidos os dados de outubro das vendas no varejo; e, hoje (29) pela manhã, foi publicada a leitura final da confiança do consumidor, que apresentou queda considerável, impactada pela piora da pandemia e alta da inflação.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

IPCA-15 de novembro mostra que inflação segue bastante pressionada

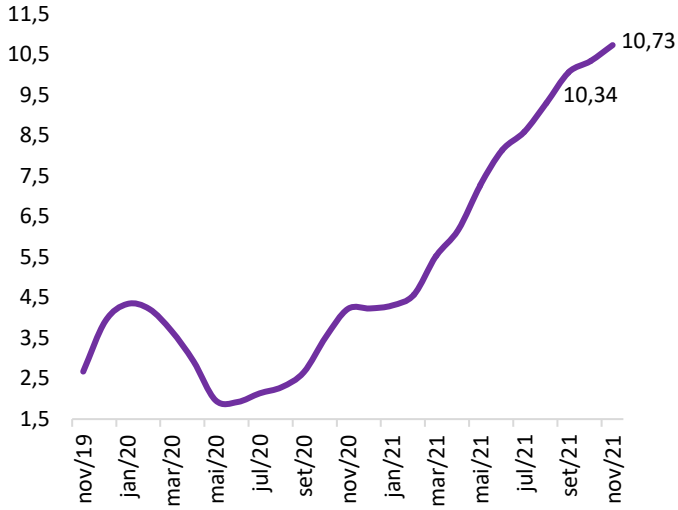
O IPCA-15, prévia oficial da inflação, subiu 1,17% em novembro, maior alta para o mês desde 2002 (+2,08%) e pouco acima das projeções do mercado (+1,11%). Embora com forte pressão dos combustíveis, a alta de preços segue disseminada. Em 12 meses, o índice acelerou para 10,73% e deve manter o viés de alta nas projeções de 2021 e 2022.

No mês, todos os grupos mostraram alta, com 4 acelerando ante outubro. O maior impacto veio mais uma vez do grupo transportes (+0,61 pp), pressionado pela expressiva alta dos combustíveis (+6,68%), que seguem reagindo à elevação do preço do petróleo no mercado internacional. Os combustíveis foram responsáveis por mais de 40% da inflação do mês, com a gasolina (+6,68%), individualmente, respondendo por mais de 1/3. O 2º maior impacto veio do grupo habitação (+0,17 pp), pressionado, em especial, pelo botijão de gás (+4,34%), que avança há 18 meses seguidos. A energia elétrica (+0,93%) também contribuiu, mas desacelerou ante outubro (+3,91%) em função da manutenção da bandeira tarifária. Já o grupo alimentos e bebidas desacelerou de +1,20% para +0,40%, contendo uma alta maior do índice, diante da deflação de importantes itens da cesta, como carnes (-1,15%), leite (-3,97%) e frutas (-1,92%).

O resultado também sinalizou uma aceleração dos preços dos bens industriais, além do avanço dos preços dos serviços, que devem seguir pressionando o índice. Assim, o cenário segue delicado, com preocupação crescente para a inflação de 2022, com as projeções se aproximando do teto da meta (5,0%). Adicionalmente, as projeções para 2023 e 2024 também começam a ser revisadas para cima, levantando a preocupação com a desancoragem das expectativas.

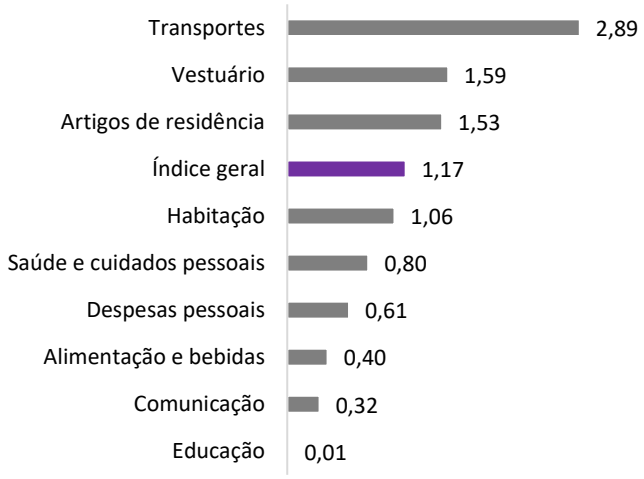
Os números da arrecadação de impostos seguem positivos, reforçando a percepção de um menor déficit primário no ano. Segundo a Receita Federal, a arrecadação federal de impostos totalizou R$ 178,7 bi em outubro, crescimento real de 4,9% ante out/2020. A arrecadação segue beneficiada (ante 2020) pela recuperação da atividade econômica e da lucratividade das empresas, especialmente das exportadoras de *commodities,* que se beneficiam da alta do valor de seus produtos e do dólar. Além disso, no mês, a RFB contabilizou arrecadação atípica de R$ 5 bilhões com IRPJ/CSLL e também houve o aumento da alíquota do IOF, vigente até o fim do ano, que contribuiu com ingresso adicional de R$ 710 milhões aos cofres públicos.

Quadro 5: IPCA-15 – Acum. 12 meses – em %



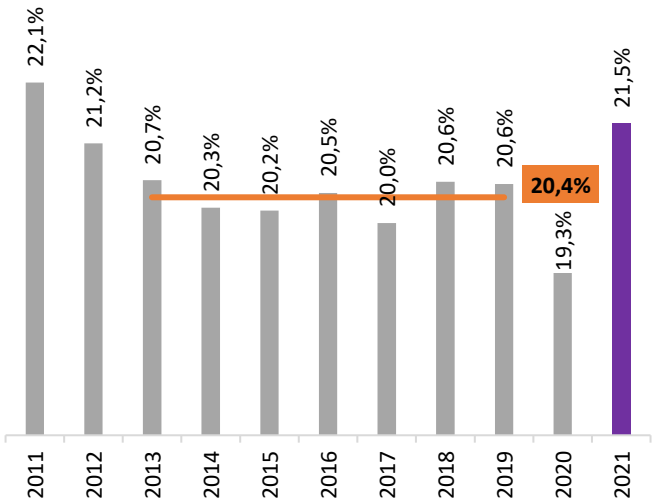
Fonte: IBGE.

Quadro 6: IPCA-15 – Grupos Var. % Novembro



Fonte: IBGE

Quadro 7: RFB - Arrecadação Federal de Impostos – Acum. do ano até outubro - Em % do PIB



Fonte: RFB e BCB

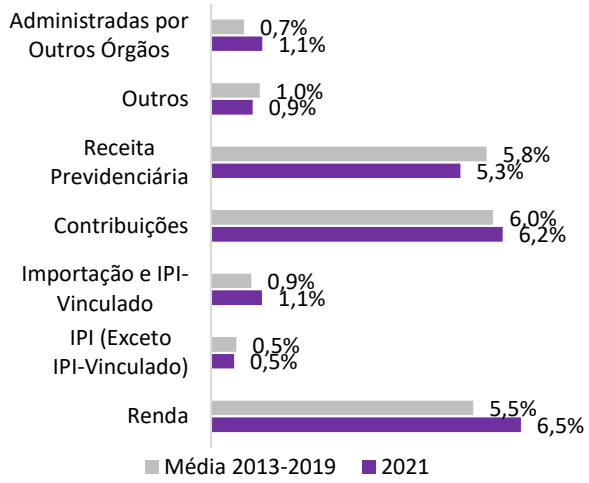
No acumulado do ano, a arrecadação de impostos soma R$ 1,59 trilhão, crescimento real de 20,1% ante o mesmo período de 2020, e de 8,7% ante 2019 (sem efeitos da crise). O número representa 21,5% do PIB, maior razão desde 2011 (22,1%), superando em 1,1 pp o observado na média dos anos de 2013 a 2019 (20,4%). Esse ganho em relação ao PIB reflete o aumento da arrecadação com impostos sobre a renda, especialmente o IRPJ/CSLL, que está em 6,5% do PIB (ante 5,5% entre a média de 2013 a 19), em razão tanto a recuperação da rentabilidade das empresas, quanto de processos de reorganização societária. Assim, se no curto prazo o resultado é positivo, e deve garantir um déficit primário menor que o esperado no ano (possivelmente abaixo de R$ 100 bi), nada garante que em um contexto de estagnação da atividade, como o esperado para 2022, a arrecadação continue registrando um desempenho tão favorável, dado seu caráter pró-cíclico, fato que pode comprometer ainda mais o resultado fiscal de 2022.

Em relação às contas externas, o saldo de transações correntes mostra alguma piora, mas ainda sem gerar preocupações. O saldo em transações correntes ficou deficitário em US$ 4,5 bi em outubro, bem acima do déficit registrado em out/20 (US$ -1,2 bi). O resultado se deve principalmente à redução do superávit comercial e ao aumento dos lucros remetidos ao exterior. O superávit comercial ficou em US$ 1,3 bi, bem abaixo dos US$ 3,7 bi de out/20, reflexo do maior crescimento das importações (+52,0%) do que das exportações (+27,8%), movimento que vem ocorrendo com a recuperação da atividade doméstica e piora dos termos de troca. A balança de renda primária, por sua vez, ficou deficitária em US$ 4,6 bi (ante US$ 3,3 bi), enquanto a de serviços mostrou um déficit menor (US$ -1,5 bi ante US$ -1,7 bi), mesmo com o crescimento dos gastos com viagens internacionais.

Com o resultado, o déficit acumulado em 12 meses aumentou de US$ 23,4 bi (1,50% do PIB) em setembro para US$ 26,7 bi (1,69% do PIB). A revisão (ordinária) das estatísticas pelo BCB também elevou o déficit, em US$ 3,2 bi no acumulado deste ano. O resultado reforça a percepção de reversão do movimento de ajuste das contas externas, que deve seguir em curso nas próximas leituras. Para novembro, o BCB estima déficit de US$ 7,8 bi (ante US$ -2,5 bi em nov/21), que se confirmado, levará o déficit acumulado para US$ 32,0 bi.

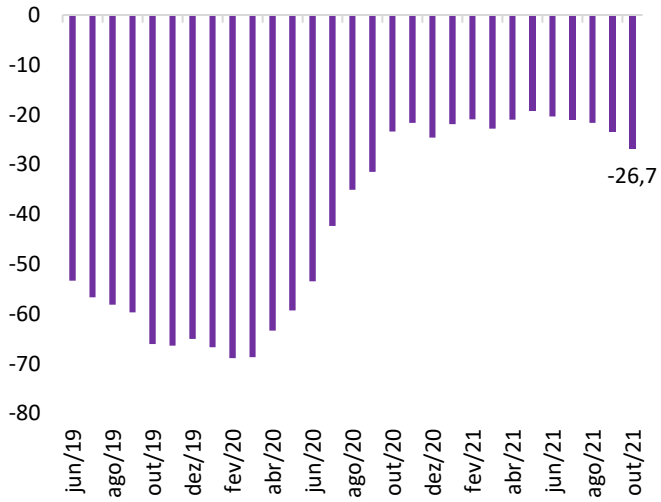
Apesar do maior déficit, as entradas de investimentos diretos no país (IDP) continuam suficientes para financiar o aumento do déficit em conta corrente, embora menores que o observado no período pré-pandemia. No mês, o IDP ficou em US$ 2,5 bi, o equivalente a US$ 49,2 bi (3,11% do PIB) no acumulado em 12 meses.

Quadro 8: RFB - Arrecadação Federal de Impostos – Por Tipo de Imposto - Acum. do ano - Em % do PIB



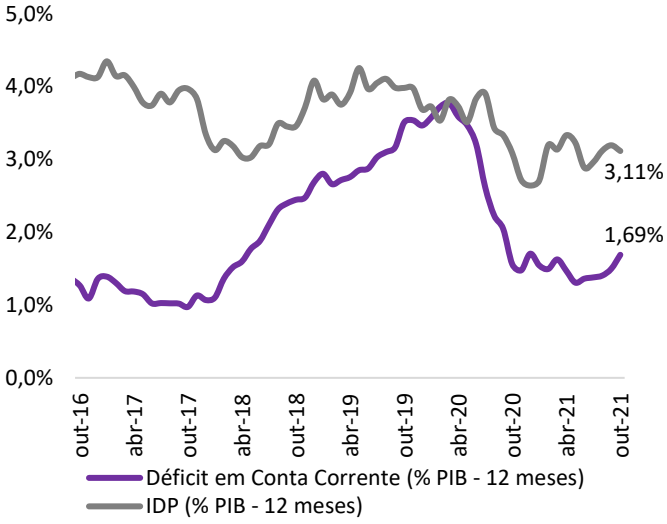
Fonte: RFB e BCB

Quadro 9: Transações Correntes – Acum. em 12 meses (em US$ bi)



Fonte: BCB

Quadro 10: Déficit em Conta Corrente e IDP – Acum. 12 meses (% do PIB)



Fonte: BCB

Aversão ao risco dispara diante de nova variante da Covid-19

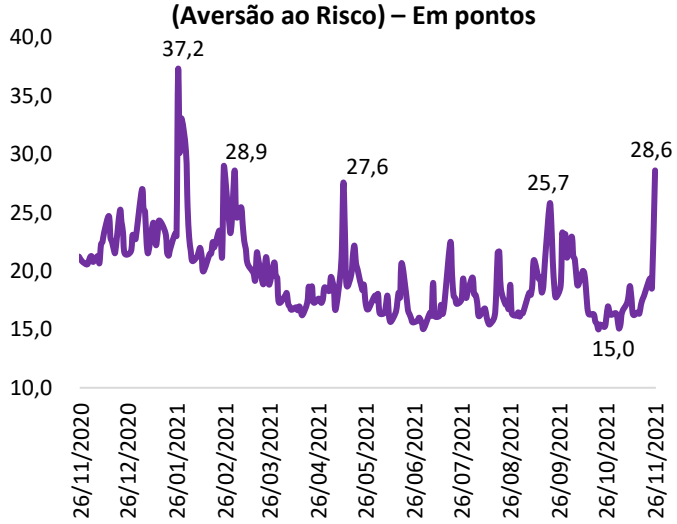
Os mercados internacionais fecharam em forte queda na última semana, com forte aumento da aversão ao risco, após o conhecimento sobre a nova variante da Covid-19 que tem origem no sul da África e que já foi identificada em países como Hong Kong e Israel. Como resposta, a União Europeia passou a limitar voos vindos da África do Sul e países vizinhos. Vale notar que ao longo da semana, já havia uma piora do sentimento em razão do anúncio da retomada das restrições em diversos países do bloco europeu como medida para conter a disseminação do vírus.

Quanto aos indicadores e divulgações, a semana trouxe a Ata da última reunião do Fomc/Fed, que reforçou a preocupação da autoridade com a inflação, onde vários dirigentes passaram a reconhecer que os choques seguem maiores do que o esperado em função dos problemas nas cadeias de suprimentos e pressão dos salários. Houve, por parte de alguns participantes do Comitê, a defesa de uma redução mais rápida do ritmo de compra dos ativos, atualmente, decrescente em U$S 15 bi/mês.

Além disso, por ora, os índices de inflação não sinalizam trégua. O índice PCE de inflação seguiu subindo, acelerando para 5,0% na base anual em outubro, ante 4,4% no mês anterior. Em relação à atividade, em geral, os números vieram positivos. A renda pessoal surpreendeu positivamente ao subir 0,5% em outubro, refletindo a elevação dos salários, parcialmente compensada pela diminuição dos benefícios sociais do governo. Os gastos pessoais também subiram mais do que o esperado e avançaram 1,3%, puxados tanto por bens como por serviços, com impactos relevantes de transporte (+1,4%) e lazer (+1,3%). A prévia de novembro dos índices PMI apresentaram direções distintas, com o setor de manufatura subindo para 59,1 pts (ante 58,4 pts) e o de serviços caindo para 57,0 pts (ante 58,7 pts). Apesar das direções distintas, a impressão é de que a economia norte-americana segue em recuperação.

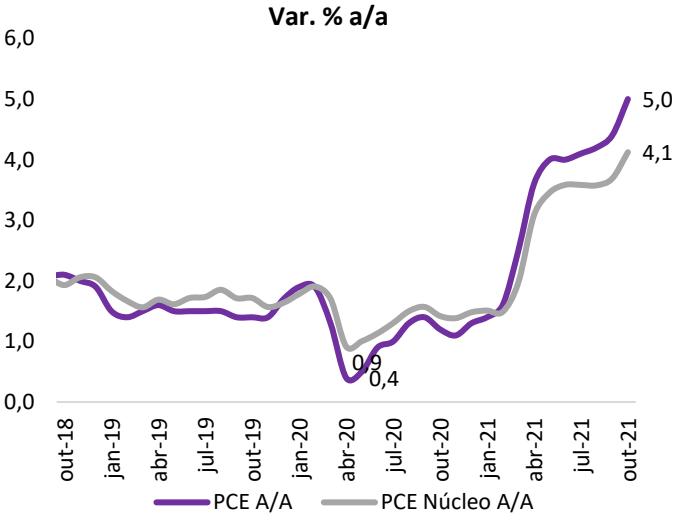
Na Zona do Euro, os indicadores trouxeram sinais mistos. As prévias dos PMIs de novembro para o setor de serviços e manufatura subiram, atingindo 56,6 pts (ante 54,6 pts) e 58,6 pts (ante 58,3 pts), respectivamente. De toda forma, a tendência é que o bloco apresente certa acomodação do ritmo de crescimento neste 4T21, tendo em vista a piora da pandemia em diversos países do continente. Neste sentido, em conjunto com a alta da inflação, a prévia de novembro da confiança do consumidor caiu no mês, para -6,8 pts (ante -4,8 pts em outubro), reforçando esta percepção de desaceleração.

Quadro 11: Índice VIX de Volatilidade (Aversão ao Risco) – Em pontos



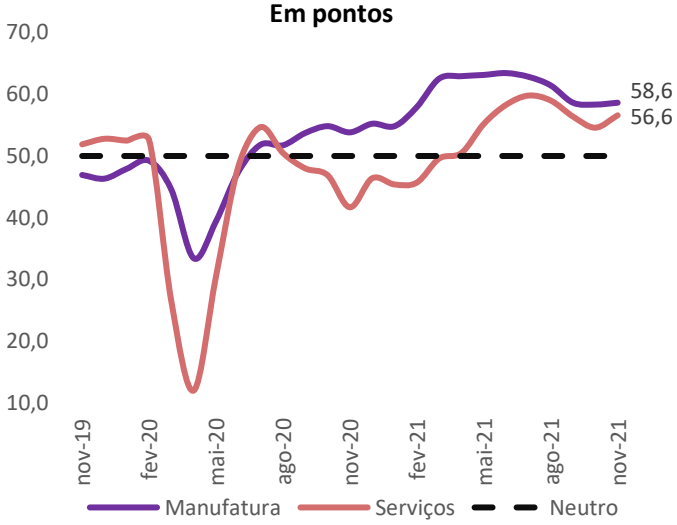
Fonte: Bloomberg.

Quadro 12: EUA – Índice de Inflação PCE Var. % a/a



Fonte: Bloomberg.

Quadro 13: Zona do Euro – PMI Manufatura e Serviços Em pontos



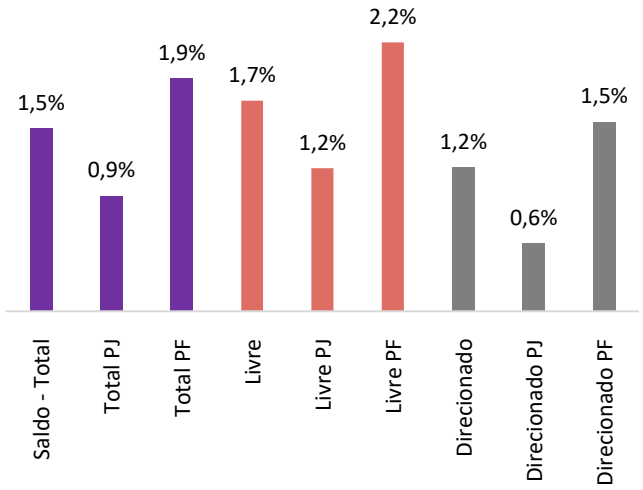
Fonte: Bloomberg

Carteira de crédito chega a R$ 4,5 trilhões e segue expandindo em ritmo acelerado

O crescimento da carteira de crédito segue em um ritmo acelerado, mesmo diante dos sinais de arrefecimento da atividade. O saldo total da carteira cresceu 1,5% em outubro, chegando a R$ 4,5 trilhões (53,2% do PIB). O crescimento segue impulsionado pelo crédito PF (+1,9%), embora o segmento PJ também tenha mostrado uma alta importante (+0,9%) no mês. Com o novo avanço mensal, o 9º seguido, o ritmo de expansão anual da carteira ficou estável em 16,0%, patamar surpreendente e que deve gerar novas revisões para cima das projeções do crédito em 2021, para, no mínimo, 14%.

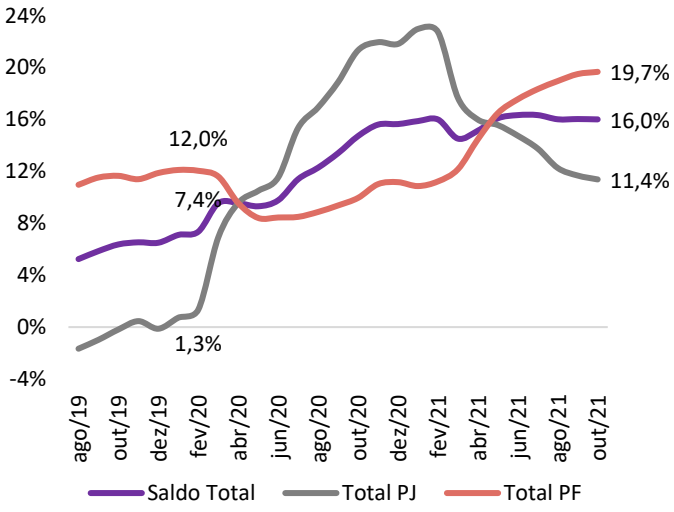
A carteira PF segue liderando a expansão, mantendo-se como um canal importante para o consumo das famílias. Com a nova alta em outubro, o ritmo de expansão anual da carteira acelerou pelo 9º mês consecutivo, saindo de 19,5% para 19,7%, maior patamar desde nov/11 (+19,8%). O melhor desempenho veio mais uma vez da modalidade livre (+2,2%), que se beneficia da retomada das atividades e da recuperação do mercado de trabalho, que têm impulsionado as linhas vinculadas ao consumo e as de maior risco, como empréstimo pessoal não consignado (+4,1%), cartão de crédito rotativo (+6,0%) e parcelado (+4,7%). As linhas de baixo custo, no entanto, como crédito consignado (+0,7%) e veículos (+1,2%), também mostraram números positivos. Na carteira direcionada (+1,5%), o crescimento também foi disseminado, com destaque para as principais linhas, crédito rural (+2,6%) e imobiliário (+1,2%), ambas atingindo seu maior saldo histórico. Em 12 meses, tanto a carteira livre quanto a direcionada seguiram acelerando seu ritmo de expansão, para 21,3% e 17,8%, respectivamente.

Quadro 14: Saldo de Crédito – Var.% mensal em outubro



Fonte: Bacen

Quadro 15: Saldo de Crédito – Var.% 12 meses



Fonte: Bacen

A carteira destinada às empresas, por sua vez, apresentou uma alta mais modesta, de 0,9%, embora um bom resultado para o mês, diante da sazonalidade negativa. O bom desempenho foi puxado pela carteira com recursos livres, que mostrou expansão de 1,2%, melhor resultado para o mês desde 2010 (+1,5%). Destaque para as modalidades de antecipação de faturas de cartão de crédito (+5,5%) e conta garantida (+5,7%), que se beneficiam da abertura do comércio, e dos financiamentos a exportações (+3,0%) e repasse externos (+5,1%), estes impactados pela depreciação cambial. Outras importantes linhas da carteira, como capital de giro (+0,7%) e aquisição de veículos (+3,1%), também cresceram. O resultado do mês só não foi melhor devido à sazonalidade negativa da modalidade desconto de duplicatas e recebíveis, de importante peso na carteira e que contraiu 2,3% no mês. Na carteira direcionada (+0,6%), houve expansão do crédito rural (+1,8%), imobiliário (+1,0%) e outros créditos direcionados (+1,3%), enquanto os financiamentos do BNDES encolheram (-0,1%). A despeito do bom desempenho no mês, a carteira PJ seguiu desacelerando sua taxa de expansão, de 11,7% para 11,4%. Como explicação, pesam os mesmos fatores dos meses anteriores: elevada base de comparação, diante da forte tomada de crédito com os programas emergenciais em 2020, e a migração das grandes empresas para o mercado de capitais.

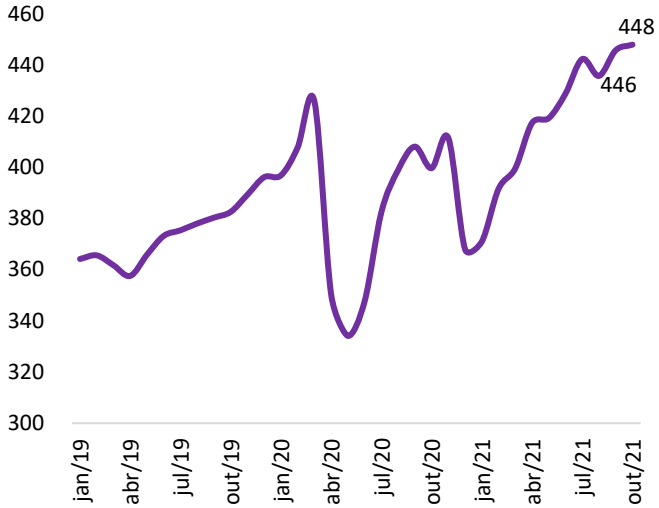
Em relação às concessões, as novas contratações somaram R$ 447,9 bilhões em outubro, crescimento de 1,7% ante setembro, na série com ajuste sazonal. O resultado foi liderado pelo crédito destinado às empresas (+5,1%), enquanto as operações destinadas às famílias ficaram estáveis (+0,1%). Assim, o resultado mostra que as novas contratações estão se mantendo em um patamar relativamente elevado, suficiente para seguir expandindo o volume acumulado em 12 meses, de 13,7% para 15,5%.

A taxa média de juros do SFN, por sua vez, subiu 1,6 pp, para 23,2% aa, retornando ao patamar pré-pandemia. O aumento das taxas tem várias razões. As taxas seguem pressionadas pelo maior custo de captação, que subiu 0,7 pp no mês, em decorrência do processo de alta da taxa básica (Selic), além do aumento da alíquota do IOF (que vigorou de forma integral a partir de outubro). As elevações das taxas de juros também podem sinalizar uma possível incorporação da piora do cenário econômico (inadimplência prospectiva) por parte das IFs. Ainda, a alteração de *mix* das carteiras, com maior participação de linhas mais arriscadas (as quais possuem maiores taxas) também contribuem (efeito composição) com o resultado geral. Nesta direção, o spread médio do sistema avançou para 15,3 pp, puxado especialmente pelo spread da carteira com recursos livres (+1,3 pp). Apesar da alta, o spread mantém-se 3,2 pp abaixo do nível pré-pandemia.

No mês, o avanço das taxas foi relativamente difuso, com maior intensidade nas operações com recursos livres (+2,2 pp), com a taxa média da modalidade chegando a 32,8% aa. No crédito livre às pessoas jurídicas, a taxa média subiu para 19,1% aa (+2,0 pp), com destaque para os maiores custos de contratação de desconto de duplicatas e recebíveis (+1,5 pp), capital de giro de curto (+6,0 pp) e longo prazo (+2,0 pp). Para às famílias, a taxa média subiu para 43,8% aa (+2,2 pp), com as maiores altas vindo do crédito pessoal não consignado (+6,2 pp), cartão de crédito rotativo (+4,0 pp) e parcelado (+4,0 pp), modalidades de maior risco. No entanto, os repasses também atingiram os empréstimos com garantia, como veículos (+0,9 pp) e consignado (+0,7 pp), embora em menor intensidade.

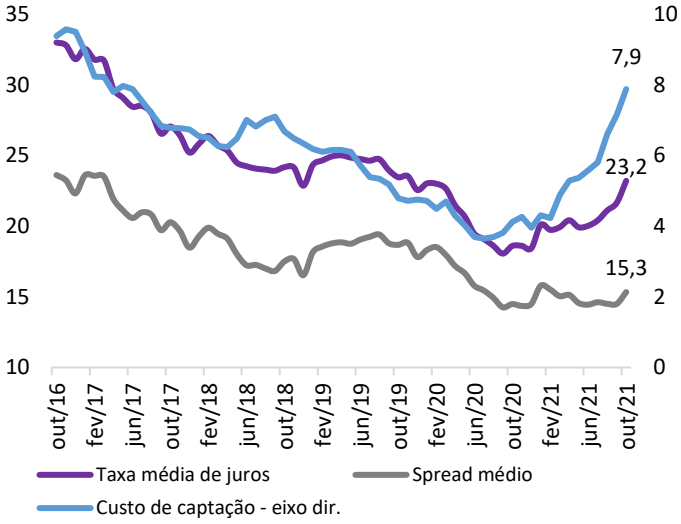
Nas operações com recursos direcionados, a alta foi mais modesta, de 0,6 pp, para 8,5% aa. A maior alta foi na taxa PJ (+1,3 pp, para 10,8% aa), puxada, em especial, pelas taxas de financiamentos do BNDES (+1,6 pp), que também são impactadas pela alta do IPCA. Para as famílias, o avanço da taxa média foi bem mais contido, de 0,3 pp (para 7,7% aa), com elevação similar entre as principais linhas da modalidade: microcrédito (+0,4 pp), rural (+0,3 pp) e imobiliário (+0,3 pp).

Quadro 16: Volume de Concessões – Em R$ bi
Série com ajuste sazonal



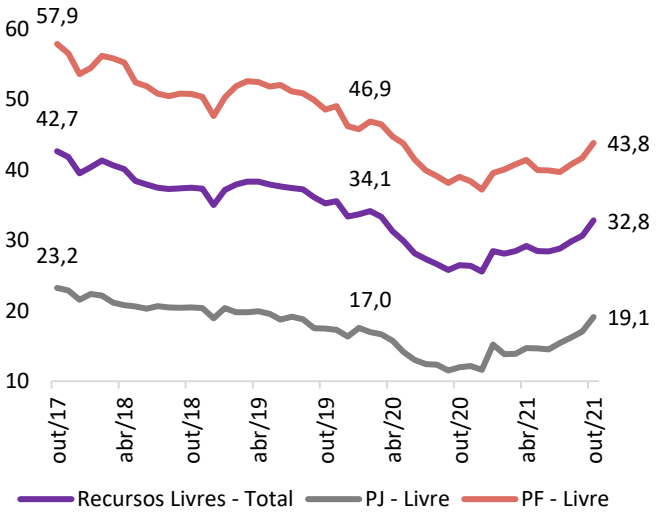
Fonte: Bacen

Quadro 17: Taxa média de juros, Spread e Custo de captação – % aa



Fonte: Bacen

Quadro 18: Taxa média de juros – Recursos Livres – % aa



Fonte: Bacen

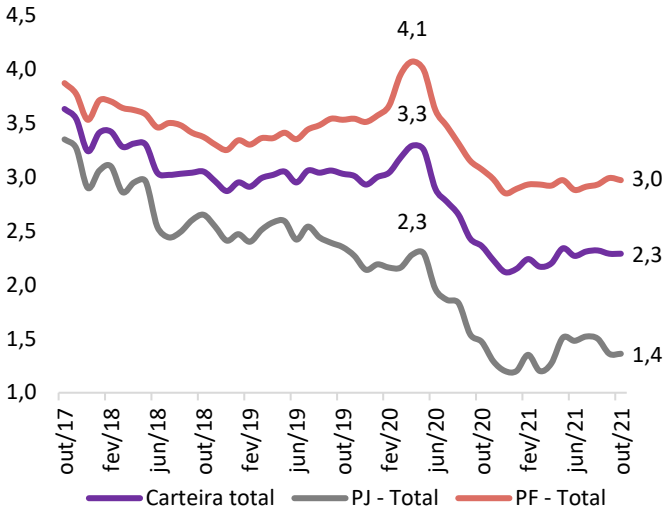
Por fim, a taxa de inadimplência (atrasos acima de 90 dias) geral do sistema se manteve estável em 2,3%, mesmo patamar desde maio. A estabilidade foi generalizada, exceto pela carteira direcionada, que, inclusive, registrou ligeira queda de 0,1 pp, para 1,2%. As demais se mantiveram em um baixo patamar histórico: carteira com recursos livres ficou em 3,0%; carteira PF em 3,0%; e carteira PJ em 1,4%. A estabilidade também foi vista em praticamente todas linhas, com exceção do cartão de crédito rotativo, que destoou e subiu tanto no segmento PF (+0,8 pp, para 33,5% aa) quanto no PJ (+4,9 pp, para 32,2% aa). O atraso médio do SFN, por sua vez, mostrou ligeira alta de 0,1 pp, para 3,0%, com alta de 0,2 pp no caso PF e estabilidade na PJ. No geral, o atraso médio do sistema ainda se encontra em um patamar bastante baixo, mas a alta do segmento PF desperta potencial atenção para a inadimplência prospectiva, que há tempo vem sendo fonte de preocupação. O cenário de alta inflacionária, elevação dos juros e mercado de trabalho enfraquecido contribuem negativamente para o indicador, que pode seguir em alta nos próximos meses.

No geral, o mercado de crédito segue mostrando leituras positivas, mantendo-se como um importante suporte da economia. O saldo total da carteira avança pelo 9º mês consecutivo, enquanto as concessões permanecem em níveis historicamente altos. A reabertura do comércio e a recuperação, ainda que tímida, do mercado de trabalho têm contribuído para o bom desempenho, sobretudo nas operações com recursos livres. No entanto, diante do contínuo aumento da taxa Selic, arrefecimento da atividade, piora das expectativas, além da elevada base de comparação, espera-se alguma acomodação da expansão do crédito nas próximas leituras. Por ora, as séries de inadimplência e atrasos continuam em níveis contidos, mas com alguma sinalização de deterioração à frente, especialmente das linhas mais arriscadas. As taxas de juros, por sua vez, seguem em alta, pressionadas pela elevação da taxa Selic, mas também possivelmente já refletindo alguma incorporação da piora do cenário econômico por parte das IFs.

Diante dos atuais números, a expansão do crédito deve superar com alguma facilidade as atuais projeções para 2021 (~12,5%) e ficar acima de 14%. Na contramão, para 2022, o menor crescimento econômico esperado, além do ciclo de alta mais agressivo da Selic, devem levar a uma expansão mais tímida do crédito.

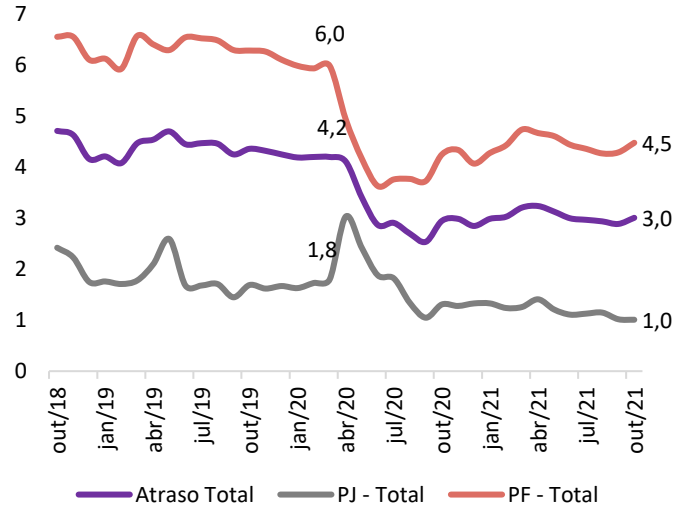
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, clique aqui.

Quadro 19: Taxa média de inadimplência (> 90 dias) – %



Fonte: Bacen

Quadro 20: Taxa média de atrasos (15-90 dias) – %



Fonte: Bacen

Regulação – Novo Marco de Garantias

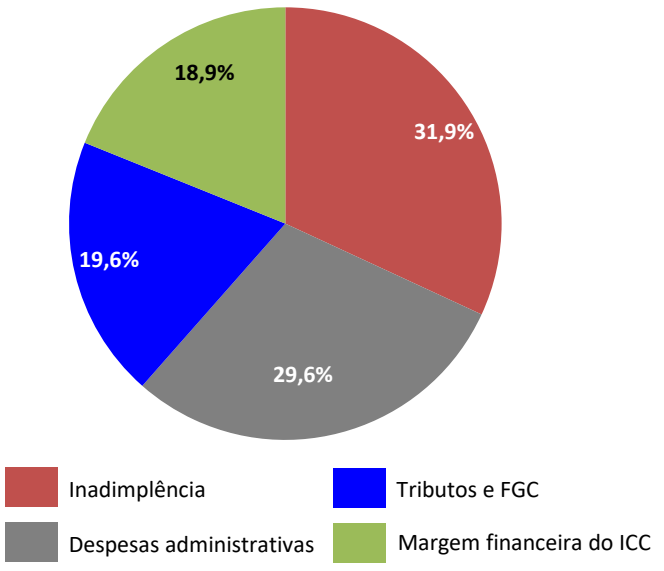
O Poder Executivo apresentou na última quinta-feira (25), o Projeto de Lei (PL) que traz o Novo Marco de Garantias, cujo objetivo é elevar o acesso ao crédito por parte da população e reduzir as taxas de juros. A medida foi encaminhada ao Congresso, onde se espera que seja votada em 2022. Tal objetivo seria alcançado, especialmente, por meio da criação das Instituições Gestoras de Garantias (IGGs), que possibilitariam o fracionamento do valor de um bem (por exemplo, um imóvel) e a utilização de cada fração da garantia em diversos contratos e operações de crédito. Atualmente, mesmo que o valor do bem seja superior ao valor do empréstimo, a garantia é vinculada à uma única operação, sem poder ser oferecida novamente, mesmo que haja uma quantia significativa do valor do bem que ainda não esteja comprometida. Ainda segundo o anúncio, não seria permitida a comercialização de crédito por parte das IGGs, cuja função continuaria sendo realizada apenas pelos bancos.

A redução dos juros seria atingida uma vez que mais operações seriam firmadas com garantias, dado que tais linhas de crédito possuem taxas mais baixas, como pode ser observado no caso do crédito pessoal consignado (19,6% aa em outubro) vs pessoal não consignado (83,6% aa em outubro). Vale ressaltar que, segundo o último Relatório de Economia Bancária divulgado pelo BCB, a inadimplência responde por 31,9% do *spread* bancário. Sendo assim, ações no sentido de facilitar, não apenas o acesso, mas também a recuperação das garantias, tendem a diminuir as taxas de juros e ampliar o acesso das famílias e empresas ao crédito. Isso porque, segundo dados internacionais, o Brasil é um países com uma das menores taxas de recuperação das garantias por parte dos bancos credores.

Abaixo, seguem os principais pontos de melhoria propostos pelo projeto:

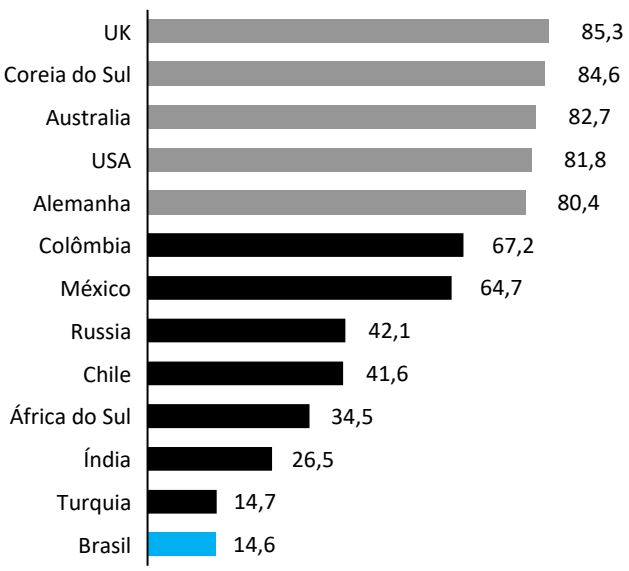
- ❑ Criação das Instituições Gestoras de Garantias (IGGs);
- ❑ Aperfeiçoamento da alienação fiduciária dos bens imóveis;
- ❑ Extensão da alienação fiduciária como garantia para outros empréstimos;
- ❑ Aprimora a hipoteca, aproximando suas regras às da alienação fiduciária e;
- ❑ Extinção do monopólio no penhor civil, que atualmente é uma atribuição exclusiva de bancos públicos.

Quadro 21: Decomposição do Spread Médio de 2018 a 2020 - % Saldo



Fonte: Relatório de Economia Bancária/BCB

Quadro 22: Taxa de Recuperação da Garantia % do Valor da Garantia



Fonte: Banco Mundial. Análise Accenture.

Regulação – Conselho Monetário Nacional (CMN)

O Conselho Monetário Nacional (CMN), em sua reunião mensal, editou 8 resoluções sobre diversos temas. Destaque para as que tratam sobre: i) adequação contábil de instrumentos financeiros à prática internacional; ii) aplicação de recursos dos regimes de previdência social dos entes federativos e; iii) regulamentação sobre o sistema de Controles Internos das IFs. A seguir, as resoluções e os respectivos links:

Resolução CMN n° 4.970, 25/11/2021 – Disciplina os processos de autorização relacionados ao funcionamento das IFs que especifica.

A resolução disciplina e ajusta os processos de autorização com relação a diversas instituições como bancos comerciais, de investimento, múltiplos, agências de fomento, cooperativas de crédito, entre outras.

Resolução CMN n° 4.969, 25/11/2021 – Altera resolução anterior sobre requerimento de margem em operações de derivativos.

O CMN alterou a Resolução nº 4.662, de 25 de maio de 2018, onde está disposto sobre o requerimento de margem bilateral de garantia nas operações com instrumentos financeiros derivativos, com destaque para alguns requerimentos relacionados às operações de *hedge*.

Resolução CMN n° 4.968, 25/11/2021 – Dispõe sobre o sistema de Controles Internos das IFs.

A resolução regulamenta os sistemas de Controles Internos de todas instituições autorizadas a funcionar pelo BCB. Dentro do normativo está a necessidade da IF manter controles internos compatíveis com sua operação e tamanho, bem como o objetivo de buscar a eficiência no uso dos recursos e atividades desenvolvidas.

Resolução CMN n° 4.967, 25/11/2021 – Trata sobre critérios de mensuração contábil de ativos não financeiros das IFs.

O CMN, por meio desta resolução, busca estabelecer critérios contábeis que as IFs devem observar para reconhecer e mensurar, de forma contábil, as propriedades para investimento/ativos não financeiros, cujo objetivo é a venda futura e geração de lucros.

Resolução CMN n° 4.966, 25/11/2021 – Dispõe sobre classificação, mensuração, reconhecimento e baixa de instrumentos financeiros.

Segundo nota divulgada pelo BCB, o normativo alinha os critérios contábeis dos instrumentos financeiros às melhores práticas internacionais, especialmente o pronunciamento IFRS-9, emitido pelo International Accounting Standards Board (IASB). A resolução é relevante por tratar dos instrumentos financeiros, parte considerável do balanço dos bancos, por essa razão, passou por três consultas públicas (54/2017, 60/2018 e 67/2018) e foi objeto de um projeto estratégico da autoridade "Contabilidade de Instrumentos Financeiros - Convergência Internacional". A resolução entra em vigor em 1º de janeiro de 2025.

Resolução CMN n° 4.965, 25/11/2021 – Define os recursos para os financiamentos ao amparo do Funcafé.

O CMN fez a realocação do valor restante da linha destinada à recuperação dos cafezais para outras modalidades do Fundo de Defesa da Economia Cafeeira (Funcafé). Após atender todas as demandas, o fundo de recuperação que havia liberado R$ 1,3 bi ainda possuía R$ 664 milhões disponíveis.

Resolução CMN n° 4.964, 25/11/2021 – Altera resolução que dispõe sobre as operações de crédito realizadas por entidades do setor público.

O CMN alterou a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, esclarecendo cálculos do Patrimônio de Referência (PR) e limites das operações de crédito que possuem garantia em transferências da União.

Resolução CMN n° 4.963, 25/11/2021 – Dispõe sobre as aplicações dos recursos dos RPPS instituídos pelos entes federativos.

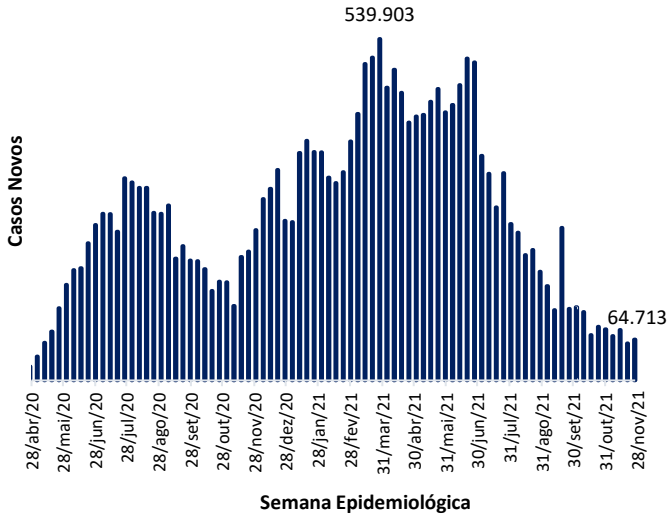
A resolução altera as regras com relação à aplicação dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e municípios, buscando, segundo o Ministério da Economia, elevar a governança da aplicação dos recursos. Dentre as exigências está a simplificação da nomenclatura dos fundos de investimento e a obrigatoriedade de separar os recursos do RPPS em relação aos do ente federativo.

Covid-19 - Acompanhamento

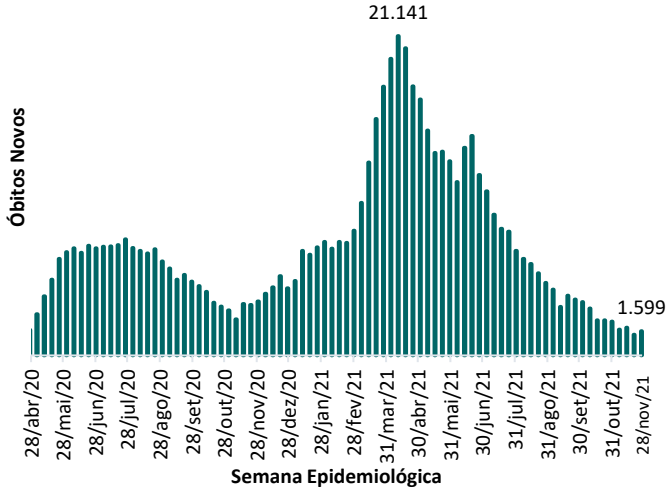
Os números da Covid-19 no Brasil apresentaram leve deterioração na última semana, embora permanecem em níveis relativamente confortáveis, mantendo a percepção de controle da doença no país. Segundo o Ministério da Saúde, foram registrados 64,7 mil casos na última semana epidemiológica, alta de 11,0% com relação à semana anterior. O número é equivalente à uma média móvel (7 dias) de 9,2 mil casos por dia. O número de óbitos também se elevou, sendo registrados 1.599 óbitos, alta de 17,1% ante a semana anterior, correspondendo a uma média móvel (7 dias) de 228 óbitos por dia.

A imunização no país segue avançando. Até agora, mais de 130 milhões de brasileiros já estão completamente vacinados (132,8 mi) o que corresponde a 62,3% da população. O número de pessoas com ao menos uma dose da vacina atingiu 158,8 milhões na última semana (74,4% da população). Adicionalmente, a campanha e a aplicação da dose de reforço segue no país, já tendo sido aplicada em mais de 15 milhões de pessoas (15,3 mi ou 7,2% da população).

Quadro 23: Novos Casos – semana epidemiológica

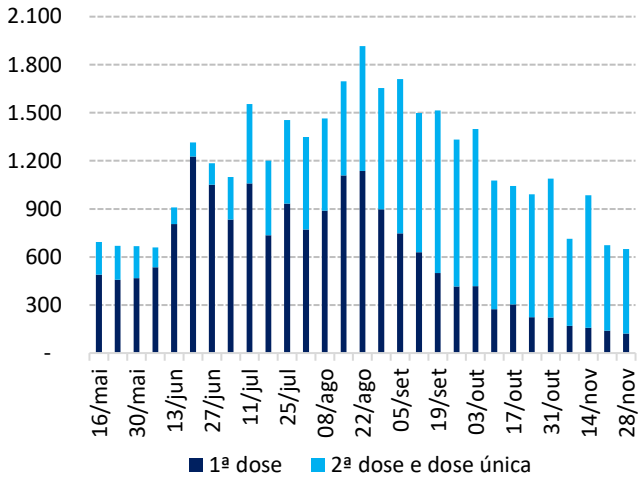


Quadro 24: Novos Óbitos – semana epidemiológica



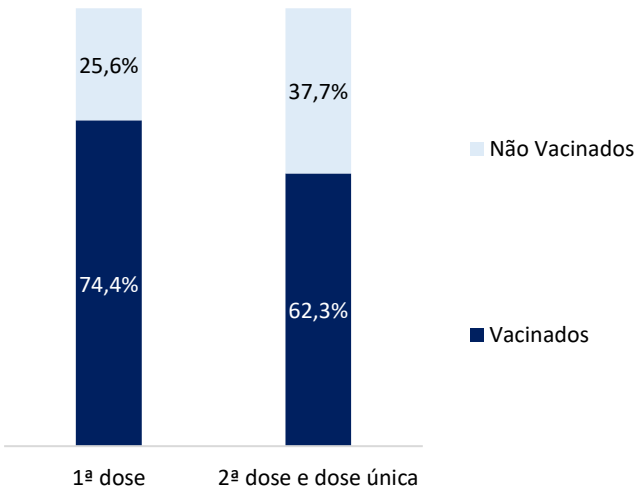
Fonte: Ministério da Saúde

Quadro 25: Doses de Vacinas Aplicadas por Dia – Média da Semana*



* Não soma as aplicações da 3ª dose

Quadro 26: % da População Vacinada (Em 28/nov)



Fonte: Broadcast

MERCADOS E EXPECTATIVAS

MERCADOS LOCAIS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2021				2022			
	26/11/21	19/11/21	29/10/21	Viés	26/11/21	19/11/21	29/10/21	Viés
IPCA (%)	10,15	10,12	9,17	▲	5,00	4,96	4,55	▲
PIB (% de crescimento)	4,78	4,80	4,94	▼	0,58	0,70	1,20	▼
Meta Selic - fim do ano (%a.a.)	9,25	9,25	9,25	↔	11,25	11,25	10,25	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R$/US$)	5,50	5,50	5,50	↔	5,50	5,50	5,50	↔

Fonte: Banco Central do Brasil

Indicadores do Mercado	26/11/21	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
Taxa de câmbio (R$/US$)	5,60	-0,12%	-0,59%	7,92%	5,39%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	265,05	11,06%	7,37%	84,08%	58,06%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	8,66	2,88%	12,75%	350,60%	349,85%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	11,77	-1,25%	-2,53%	312,25%	269,75%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	11,64	-1,54%	-4,48%	91,86%	59,16%
Índice Ibovespa (em pontos)	102.224,30	-0,79%	-1,23%	-14,11%	-7,18%
IFNC (setor financeiro)	9.764,22	-0,86%	-0,15%	-20,46%	-12,84%
Banco ABC Brasil	16,15	0,75%	6,32%	3,69%	9,77%
Banco do Brasil	30,76	5,89%	7,93%	-20,72%	-12,96%
Banco Inter	36,08	-11,59%	1,63%	9,94%	56,26%
Banco Mercantil	17,99	-1,96%	-4,31%	-98,89%	-98,86%
Banco Pan	11,47	0,17%	-13,69%	20,36%	16,09%
Banco Pine	1,76	-2,22%	-7,37%	-30,16%	-28,74%
Banestes	4,80	-0,21%	-0,62%	-11,93%	-5,70%
Banrisul	10,09	-0,10%	-7,35%	-30,75%	-25,20%
Bradesco ON	17,54	-0,28%	3,18%	-20,27%	-14,51%
Bradesco PN	20,42	-0,54%	2,61%	-17,24%	-11,04%
BTG Pactual	20,76	-0,72%	-7,94%	-11,66%	2,47%
Itaú Unibanco ON	20,36	0,64%	-3,19%	-10,35%	-5,01%
Itaú Unibanco PN	22,81	2,38%	-2,15%	-12,55%	-5,78%
Santander	34,17	0,23%	-0,67%	-21,31%	-12,50%

Fonte: Bloomberg

MERCADOS INTERNACIONAIS

Indicadores do Mercado	26/11/21	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.)	0,50	-1,72%	0,20%	311,23%	214,59%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	1,47	-4,73%	-5,09%	61,31%	67,09%
Dollar Index	96,09	0,06%	2,09%	6,84%	4,45%
Índice S&P 500 (em pontos)	4.594,62	-2,20%	-0,23%	22,33%	26,59%
Índice de ações de bancos - EUA	125,19	-3,16%	-0,62%	32,34%	38,27%
Índice Euro Stoxx 50	4.089,58	-6,13%	-3,79%	15,11%	16,45%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	93,71	-5,91%	-8,74%	27,03%	23,94%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US$)	72,72	-7,82%	-13,82%	40,39%	49,60%

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