

# CARTA MENSAL

NOVEMBRO 2021

## CENÁRIO ECONÔMICO

Andressa Castro  
Economista-chefe



### ECONOMIA INTERNACIONAL

No mercado global, os últimos dias de novembro foram marcados pelo movimento de aversão a risco, por conta do surgimento da variante Ômicron da COVID-19. Embora ainda não haja evidência científica sobre o nível exato de transmissibilidade e sobre a resistência às vacinas, o número de mutações e a velocidade de disseminação pela África do Sul foram suficientes para colocar os países em alerta, fechando o espaço aéreo para algumas regiões e exigindo quarentena de passageiros.

No entanto, nossa preocupação com as novas ondas de coronavírus são anteriores a esse possível surto da Ômicron. Observamos o aumento relevante não só de novos casos, mas também de hospitalizações em diversos países da Europa (destaque para a Rússia, Polônia, Alemanha, Reino Unido e Hungria) com a chegada do inverno. Diante desse agravamento, alguns países voltaram a adotar restrições, mas evitando lockdowns, uma vez que a vacinação foi capaz de reduzir a mortalidade de forma significativa.

Na nossa visão, os impactos econômicos de novas restrições – seja pela piora da pandemia no hemisfério norte ou por uma futura onda causada pela Ômicron – são de enfraquecimento transitório da atividade, mas que se recupera rapidamente com o relaxamento posterior e de deterioração dos arranjos das cadeias de oferta, pressionando a inflação de forma mais persistente, como vimos acontecer com a disseminação da variante Delta.

O resultado de médio-prazo é, portanto, uma inflação mais pressionada que combina um choque positivo de demanda,

derivado do excesso de estímulos fiscais e monetários, à inelasticidade da oferta agravada por problemas de distribuição e logística causados pelas restrições adotadas. Em termos de política monetária, isso sugere que os Bancos Centrais não deveriam desviar dos seus planos de retirada de estímulos diante de um recrudescimento da pandemia.

O presidente do Fed, Jerome Powell, confirmou essa visão em seu último testemunho no Congresso Americano. Segundo ele, embora o coronavírus permaneça sendo um risco para a atividade, o avanço da inflação e a recuperação do mercado de trabalho americano já foram suficientes para discutir sobre o adiantamento do processo de redução das compras de ativos, conhecido como *tapering*. Com isso, esperamos que, na próxima reunião, o Fed anuncie a aceleração do *tapering* de US\$ 15bi para US\$ 30bi, finalizando o processo já no primeiro trimestre de 2022. Após o encerramento das compras, acreditamos que o Fed dará início ao ciclo de aperto de juros a partir de maio, com 3 altas de 25bps ao longo do ano que vem, em linha com a precificação atual do mercado. O risco, na nossa visão, é de um aperto monetário ainda maior em 2022.

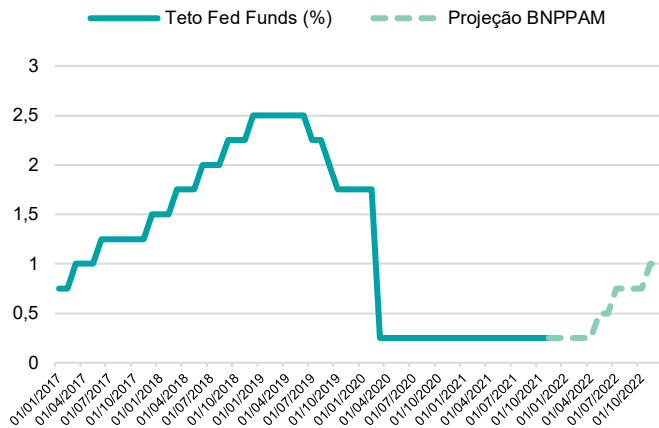


**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

**The sustainable  
investor for a  
changing world**

Gráfico 01

Taxa de juros americana (limite superior, %)



Fonte: FED. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Novembro de 2021.

Esse cenário torna o ambiente externo muito mais desafiador, especialmente para mercados emergentes, uma vez que o aperto de juros pelo Fed geralmente vem acompanhado de um fortalecimento do dólar. O resultado é um *pass-through* para a inflação e a necessidade de uma taxa de juros mais alta caso esses países queiram manter o diferencial de juros em relação à taxa americana.

## ECONOMIA BRASILEIRA

O Brasil herda lá de fora esse cenário mais turbulento de novos surtos de covid, gargalos de cadeias de oferta, inflação, taxas de juros mais altas e fortalecimento do dólar.

Sob a ótica da pandemia, acreditamos que o Brasil está bem posicionado para evitar medidas muito severas como os *lockdowns* adotados em 2020. Isso, porque 90% do público-alvo já está vacinado com ao menos uma dose, com a maioria imunizada recentemente – pouco tempo para o decaimento da imunidade. Na nossa visão, o maior risco de um recrudescimento da pandemia no Brasil seria um dano fiscal ainda maior caso o Governo optasse por expandir os gastos via Orçamento de Guerra, suspendendo as normas fiscais.

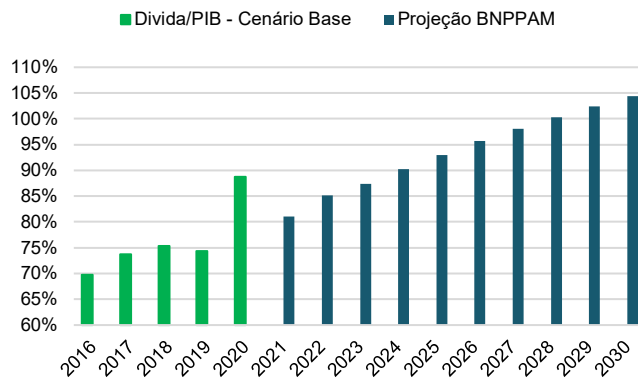
No entanto, não vemos justificativa para a adoção de medidas como essa, uma vez que consideramos a aprovação da PEC dos Precatórios no nosso cenário base, que por sua vez abrirá espaço para o novo programa de auxílio social. Embora a PEC dos Precatórios tenha se tornado “dos males, o menor”, ela sinalizou um enfraquecimento do nosso arcabouço fiscal, alterando a indexação do teto de gastos, postergando o pagamento dos precatórios e driblando a LRF sobre a necessidade de compensação do lado da receita para a criação do Auxílio Brasil.

Essa fragilização fiscal nos fez elevar a taxa de juros neutra nas nossas projeções de dívida-PIB, que, acompanhada de um crescimento econômico potencial abaixo de 2%, torna a trajetória da dívida do Governo muito mais desafiadora daqui para frente. Isso implica para os próximos anos uma necessidade de ajuste fiscal ainda maior, que idealmente deveria ser endereçado via corte de gastos por meio de reformas, mas que pode ser feito por meio de atalhos via aumento de impostos. Somos céticos que qualquer uma das duas soluções sejam adotadas no ano que vem,

por causa das eleições, e, portanto, será um assunto para o próximo Governo.

Gráfico 02

Trajetória Dívida do Governo/PIB



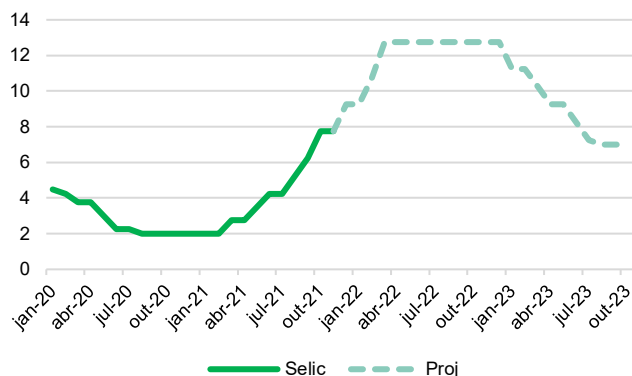
Fonte: STN. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Novembro de 2021.

Em meio à revisão do cenário fiscal, adequamos nossas projeções macroeconômicas incorporando um nível mais alto de incerteza e de aperto de condições financeiras, que se refletiram em prêmios mais elevados nos ativos. Resumidamente, o resultado é uma inflação mais alta, taxa de juros ainda mais contracionista e, conseqüentemente, um crescimento econômico mais fraco.

Do lado da inflação, além de contemplar as surpresas de alta das últimas leituras, consideramos os efeitos do *pass-through* derivado de uma maior desvalorização cambial e da elevação significativa das expectativas de inflação, incluindo a desancoragem para prazos mais longos como 2023 e 2024. Além disso, esperamos uma aceleração relevante da inflação de serviços e uma dissipação mais lenta dos problemas de cadeias de oferta globais, pressionando a inflação de industriais por um período mais prolongado que o esperado anteriormente. Com isso, vemos a inflação alcançando 10,2% no final deste ano e 5,8% no fechamento de 2022.

Em resposta à essa maior persistência inflacionária, acreditamos que o Banco Central dará sequência ao aperto monetário com mais 3 altas de juros de 150 bps, encerrando esse ano com uma taxa Selic de 9,25% e alcançando 12,25% já no 1º trimestre do ano que vem. Adicionalmente, na nossa visão, o Banco Central deverá manter essa taxa em patamar elevado ao longo de todo ano que vem.

Gráfico 03  
Expectativas de Inflação



Fonte: BCB. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Novembro de 2021.

## RENDA FIXA E MULTIMERCADO

### COMPORTAMENTO DO MERCADO

Mês de boa recuperação no universo da renda fixa, com IMA-B (+3,47%), IMA-B5 (+2,50%), IRF-M (+1,79%) e IMA-B5+ (+4,47%) todos superando o CDI (+0,59%). Destaque para o elevado carregamento da inflação (+1,25% em Outubro), que proporcionou bom retorno as nossas estratégias, muito focada em NTN-B.

No âmbito global o destaque foi a mudança de tom dos Bancos Centrais em relação a inflação, que por sua persistência, tem perdido a caracterização de fenômeno temporário, a exemplo do que já ocorreu nos emergentes há algum tempo. O Fed iniciou a redução de compra de ativos e já indicou inclusive que pode acelerar o ritmo da finalização do programa (atualmente previsto para junho/2022), o que deve possibilitar elevação de juros já no primeiro semestre de 2022 – nossa visão são de 3 altas com início em maio.

O surgimento da Omicron também refletiu nos preços e a primeira reação foi de aversão a risco – vende e depois vê o que acontece. É prematuro qualquer diagnóstico no momento, a medida que faltam informações sobre eficácia das vacinas e a letalidade da variante, que parece ser bastante transmissível. Como comparação, a variante Delta impactou a frágil recuperação então em curso da cadeia de oferta global, com reflexos altistas na inflação. Por outro lado, menor crescimento global tenderia a reduzir a pressão sobre preços de energia. Devemos monitorar a evolução do tema para analisar os impactos econômicos e sobre nossas estratégias.

No Brasil, a sensação de estagflação ficou mais latente, à medida que tanto os números de atividade (produção industrial e varejo) seguiram decepcionando para pior, como as leituras de inflação mantiveram o padrão recente de números altos e surpreendentes. Quanto ao fiscal, a PEC dos Precatórios passou pela Câmara e foi encaminhada ao Senado. Aqui a leitura parece

O aperto monetário se refletirá em uma atividade econômica praticamente estagnada, com a contração de setores sensíveis ao aumento de juros, como construção e investimentos, e sensíveis à inflação, como o consumo. No outro lado da balança, esperamos um desempenho positivo do setor agro, minerador e de serviços financeiros.



Michael Kusunoki  
Head Renda Fixa & Multimercados

ser de certo alívio com o “dano administrado” causado ao teto de gastos.

### NOSSA VISÃO

Cautela e horizonte encurtado são duas diretrizes que temos adotado em nossos portfólios.

A cautela se justifica por diversas fontes: i) fragilizamos o arcabouço de controle fiscal, com maior incerteza quanto à trajetória da dívida; ii) que torna o contexto mais desafiador para o Banco Central na tarefa de ancorar a inflação; iii) riscos que devem ser exacerbados com redução de liquidez global em 2022 e iv) debate eleitoral, já iniciado.

A discussão seguinte é: o que está no preço? Afinal, a elevação de prêmio foi expressiva em outubro e parte relevante ainda permanece. Nesse aspecto, foi interessante observar a dinâmica da parte curta da curva, que a despeito de novas surpresas altistas no IPCA, não foi capaz de “fazer novas máximas” no jargão dos *traders*, um indício de que o risco estava precificado. O trâmite da PEC dos Precatórios também foi perdendo a potência como *driver* de mercado. Pode ser um argumento frágil no sentido que facilmente os pontos do parágrafo anterior podem se deteriorar rapidamente, mas no curto prazo os preços parecem embutir boa parte dos riscos descritos.

E por que horizonte encurtado? Porque ao que parece a volatilidade será maior e o *upside* tende a ser limitado. Temos uma situação fiscal estruturalmente pior, que não se resolve no próximo ano ainda. Apesar de cedo, o debate eleitoral parece já permear a lógica que move Brasília, difícil imaginar uma agenda

fiscalmente positiva nesse ambiente. Sem contar com um mar mais revolto lá fora, com liquidez mais escassa.

Um último ponto, da mesma maneira que o mercado embute altas da Selic até meados do ano que vem, tem crescido a precificação de quedas em 2023. Isso se dá pelo reiterado discurso do BC de buscar a meta em 2022. Em algum momento no primeiro trimestre de 2022, o BC migrará de 2022 para 2023 como inflação alvo da política monetária. É possível que nessa transição haja uma alteração das expectativas para Selic para algo mais suavizado, com menos alta no curto prazo e menos quedas posteriormente, o que teria impacto para baixo no trecho curto.

Em resumo, tem prêmio na mesa, é possível jogar, mas é prudente fazê-lo taticamente.

## CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram desempenho positivo em novembro, replicando o desempenho dos meses anteriores. Houve certa estabilidade do *spread* dos ativos em carteira dos nossos fundos e portanto a maior parte do ganho veio do carregamento.

O mercado primário, após três meses de desempenho forte, com a demanda muito superior à oferta, mostra sinais de equilíbrio. Houve registro de operações que tiveram que ser absorvidas pelos garantidores pois seu preço não foi capaz de atrair compradores e houve também casos de oferta com deságio *versus* o teto do livro. Importante ressaltar que estas situações são relativamente comuns quando o mercado de crédito se aquece muito rapidamente, os coordenadores se tornam muito agressivos na busca por mandato de operações e acabam colocando preços muito baixos de emissão, que ao fim do dia é o critério de escolha do emissor para definir o(s) banco(s) que vão trazer a emissão a mercado. Ainda consideramos este preço de equilíbrio pouco atrativo: emissões de risco não financeiro a 140-160 bps para cinco anos. Observo que não é só o risco de crédito, mas também que o ativo é longo, e a maioria dos fundos de mercado têm liquidez diária ou quase. Ou seja, o grande risco é de liquidez por conta do descasamento de prazo entre ativo e o passivo caso os investidores resolvam sacar por qualquer motivo.

Em termos de estratégia de alocação continuamos a dar preferência a ativos de emissão de instituição financeira, no prazo

Adicionamos risco no trecho curto da curva via juro nominal. O portfólio segue com risco concentrado em NTN-B, sobretudo em prazos até 5 anos.

## MOEDAS

O Real foi destaque positivo de performance relativa, enquanto observamos forte deterioração nos preços das demais moedas nossa divisa ficou estável. A dinâmica de preço positiva observada ao longo do mês pode, em grande parte, ser atribuída à mudança na postura do BC para um plano mais *hawk*. Carregamos posições compradas em Real, que foi zerada ao final do mês.

No restante, estamos comprados em Dólar Americano, Dólar Australiano e Dólar Neozelandês. Estamos vendidos Euro e Franco Suíço.



Fábio Oliveira  
Head de Crédito Privado

de 2 anos. Nossa postura mais conservadora se mantém porque os riscos que vemos à frente permanecem: a (in)sustentabilidade fiscal, as eleições brasileiras, a liquidez internacional com perspectiva de aperto monetário generalizado, a inflação doméstica e por fim a pandemia, que momentaneamente parece ser o menor risco.

A perspectiva para os meses seguintes continua positiva, embora a volatilidade da curva de juros deva continuar a impactar parte dos ativos de crédito privado. Ativos indexados ao CDI terão atratividade extra por conta do ciclo monetário que deve levar a taxa Selic para patamar igual ou superior a 11%.

Reforçamos a recomendação de investimento no nosso fundo de debêntures incentivadas como opção otimizada às alocações em IMAB-5, disponível tanto para investidores pessoa física como institucionais.



# RENDA VARIÁVEL



Marcos Kawakami  
Head Renda Variável

## COMPORTEAMENTO DO MERCADO

O início do mês de novembro teve uma dinâmica mais estável de preços, todavia o surgimento de uma nova variante do Coronavírus na África afetou a performance dos mercados globais. O S&P fechou o mês em queda de 0,83%, com as bolsas de mercados desenvolvidos seguindo a mesma direção - Euro Stoxx caindo 4,41% e o MSCI World caindo 2,3%. Os mercados emergentes seguiram os mercados globais, com o MSCI Emerging Markets caindo 4,14%, e o MSCI Latin America caindo 3,40% no mês. Olhando as *commodities* tivemos uma reversão na tendência de alta recente do petróleo, o futuro caiu 20,81% no mês, e a tônica negativa para o minério de ferro se manteve, caindo 6,40%.

Abordando um pouco o mercado local pelo quinto mês seguido apresentou queda do mercado acionário brasileiro, sendo que, o Índice Ibovespa retornou ao patamar próximo dos 100 mil pontos, registrando uma queda de 1,53% no mês e queda de 22,07% desde a máxima registrada no começo de julho. Setorialmente podemos destacar a performance positiva das Petroleiras, mesmo com a queda do petróleo nos mercados globais. Negativamente podemos destacar o setor de consumo, tanto o discricionário quanto o consumo básico, como detratores de performance do Índice.

## O QUE ESPERAMOS?

Bolsa brasileira voltando ao patamar de 100 mil pontos, chama muita atenção dos investidores. A pergunta que é feita com frequência é: “Esse é o momento de comprar?”

Vou segregar a resposta em alguns itens, pois não é uma resposta que não deva ser feito *disclaimers* ou mesmo um racional mais extenso.

O que vemos de oportunidades:

- Empresas estão menos alavancadas do que em momentos anteriores, portanto o aumento da SELIC impacta menos o lucro das empresas.
- Empresas de capital aberto fizeram investimentos acelerados durante a pandemia, principalmente, em tecnologia. Portanto, devem sair mais fortes da crise.
- Empresas continuam apresentando resultados robustos.
- Bolsa brasileira está próxima de um preço dividido pelo lucro (projetado 12 meses) de 2016 e menor nível de 2020.

- Conseguimos contar nos dedos a quantidade de eventos com *Drawdowns* (topo ao fundo) desde 2000, na magnitude que observados no *Drawdown* atual.
- Bolsa em dólar está em patamares que começam a chamar atenção aos investidores estrangeiros.

Por outro lado, quais os riscos que observamos:

### 1. Global:

- Subida mais rápida de juros americano. Impacto na liquidez global e possível aversão a risco dos investidores - impacto disso para mercados emergentes;
- Queda dos ativos de bolsa americanos e uma possível rotação de investimento (saindo de mercado emergentes para desenvolvidos - aversão a risco / oportunidade);
- Desaceleração da atividade global mais brusca, afetando países exportadores de *commodities*;
- Disseminação da nova variante de Covid e impactos na cadeia.

### 2. Local:

- Aumento do risco fiscal;
- Disputa eleitoral incerta;
- Inflação mais persistente por maior período de tempo e reflexo na taxa de juros;
- Resgates dos investidores de renda variável por maior aversão a risco.

Na nossa visão, o principal ponto que tem sido discutido é a incerteza com relação a política fiscal do próximo Governo. O que causa uma incerteza sobre a solvência do governo brasileiro de longo prazo e aumenta ainda mais o prêmio de risco requerido pelo investidor. Isso afugenta o investimento em ativos tanto reais quanto financeiros.

É um risco muito elevado, mas que hoje consideramos esse risco de probabilidade ainda baixa. Portanto, respondendo à pergunta inicial feita de forma mais direta, acreditamos que sim, algumas ações estão em momentos oportunos de compra quando olhamos um horizonte de investimento de longo prazo. Porém, tem que ter cautela, com seletividade nos ativos, pois o momento econômico pode prejudicar alguns ativos de forma mais agressiva do que outros.



Gilberto Kfour Jr.  
CIO da BNP Paribas Asset Management Brasil

## FUNDO DE FUNDOS

Novembro foi um mês marcado por dois momentos distintos. No início, tivemos uma dinâmica mais positiva de preços, porém, logo embaralhada com a descoberta da nova variante do Covid-19 derrubando ativos de risco e trazendo novas incertezas à curto prazo. Ou seja, a dinâmica de *sell off* levou o Ibovespa aos 100 mil pontos, fechando o mês com queda de 1,53%, na esteira dos mercados internacionais.

No cenário local, seguimos com a inflação persistente, revisões de PIB consistentemente para baixo, pouca visibilidade quanto ao nível final do ajuste monetário, porém, com o endereçamento da PEC dos precatórios, na qual o Governo encontrou um espaço para o financiamento de um novo programa social.

Somada a essa conjuntura temos ainda uma cena política complexa já antecipando a corrida eleitoral de 2022. No *front* internacional, com a nova descoberta da variante (além da propagação em países com menores índices de vacinação), adiciona-se um risco novo aos já desequilíbrios globais entre oferta e demanda na medida em que países europeus discutem novo *lockdown*. No lado inflacionário, o FED agora posiciona-se não mais citando a inflação como temporária, aproximando o fim dos estímulos e, portanto, tornando o quadro ainda mais complexo para países emergentes.

As carteiras produziram resultados em sua maioria negativos. Mesmo com a redução de risco desde meados de junho, nossas posições reduzidas em renda variável trouxeram resultados negativos. Não apenas o Ibovespa recuou mas também os gestores produziram retornos ainda inferiores seguindo a dinâmica citada em cartas anteriores: ciclo de alta de juros afetando empresas de longa duração, elevados múltiplos e com preços fortemente dependente do crescimento dos lucros futuros.



Tiago Bellodi Costa Cesar  
Head Fundo de Fundos



Estas empresas são encontradas em setores de consumo, varejo, saúde, financeiro, em sua maioria ligadas a tecnologia e que tiveram um desempenho excelente em 2020, porém, desde o *rotation* iniciado em outubro de 2020, o mercado vem preferindo as empresas mais maduras, menos cíclicas como bancos, *commodities* e saneamento, de grande peso nos índices. É também importante citar a decepção com os lucros reportados por algumas empresas de grande presença nas carteiras.

Ainda em renda variável, as alocações internacionais neste mês foram negativas por conta das correções nos últimos dias com os receios sobre a variante Ômicron, além dos setores de tecnologia globais terem sido impactados pelas sinalizações altistas de juros nos países desenvolvidos.

A cor azul do mês ficou com Renda Fixa, beneficiada com as taxas de juros comprimindo nos mercados globais e também no Brasil. A descompressão dos prêmios com elevada inflação beneficiou majoritariamente as NTN-Bs. Finalmente, os fundos Multimercado Macro de nossa cobertura apresentaram retornos mistos para negativo pois a compressão de taxas de juros globais nos últimos dias com quedas das bolsas impactou estas carteiras.

Com estes riscos no ar, encerramos novamente novembro com a menor utilização de risco das carteiras no ano e com caixas mais elevados. Encontramo-nos no ponto de avaliar a recomposição marginal nos portfólios nas parcelas de renda variável e renda fixa. Em mandatos institucionais, adicionamos pequena posição em juros de caráter tático e cobrimos o *underweight* de bolsa. Seguimos posicionados e otimistas em mercados internacionais, confortáveis com a carteira de fundos Multimercado e alocando uma parte do caixa das carteiras em ativos de crédito privado.

## ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
<b>Novembro</b>	0,59%	1,79%	1,80%	3,47%	2,50%	-0,02%	-1,53%	-1,69%	-2,29%
<b>2021</b>	3,60%	-3,81%	0,09%	-1,49%	3,75%	8,89%	-14,37%	-13,88%	-19,26%
<b>12 meses</b>	3,77%	-1,93%	2,12%	3,30%	5,65%	5,49%	-6,41%	-6,00%	-13,19%

## DISCLAIMER

Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas “BNP Paribas” e tem fins meramente informativos, não se caracterizando como oferta ou recomendação de investimento ou desinvestimento. O BNP Paribas é uma instituição financeira regularmente constituída, com seu funcionamento devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para Administrar fundos de investimento. Apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem sofrer mudanças a qualquer momento sem aviso prévio. Esse material não caracteriza nenhuma oferta de investimento. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao BNP Paribas e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras «esperar», «antecipar», «acreditar», «planejar» ou «estimar», bem como por outros termos similares; Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explícita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Este documento foi produzido para uso exclusivo do seu destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. O BNP Paribas não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone – 0800-7715999 ou através do e-mail: [ouvidoria@br.bnpparibas.com](mailto:ouvidoria@br.bnpparibas.com) – O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 9h às 18h. Acesse: [brasil.bnpparibas.com](http://brasil.bnpparibas.com). MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Dezembro/2021.



FFC 109.2021