



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

PIB deve mostrar baixo crescimento no 3T25, reforçando os sinais de desaceleração da economia

O principal destaque da semana é a divulgação na quinta-feira (4) do resultado PIB do 3º trimestre, que deve ficar praticamente estagnado no período. O consenso dos analistas projeta um crescimento de apenas 0,2% no trimestre, com sinais mais evidentes de desaquecimento da atividade, após altas de 1,3% e 0,4% nos trimestres anteriores. Do lado da oferta, o setor agropecuário deve mostrar um recuo relevante, enquanto os serviços devem mostrar maior resiliência. Já na ótica da demanda, a formação bruta de capital fixo deve voltar a cair, penalizada pela política monetária em nível bastante contracionista, enquanto o consumo das famílias também deve mostrar perda de ímpeto, embora ainda com possibilidade de seguir em terreno positivo. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o PIB deve crescer 1,6%, acumulando um crescimento de 2,2% nos três primeiros trimestres do ano. Dada a expectativa de continuidade do processo de desaceleração da atividade no 4T25, o resultado deve corroborar a projeção de um crescimento próximo a 2% em 2025.

Ainda no campo da atividade, serão conhecidos na semana os primeiros números oficiais do 4º trimestre, que não devem mostrar um quadro muito diferente. O IBGE divulga na terça (2) o resultado da produção industrial de outubro, que deve crescer 0,5% no mês, após queda de 0,4% no mês anterior, mantendo o setor praticamente estagnado desde o 2º trimestre, quando vem alternando resultados positivos e negativos. A indústria, especialmente de transformação, é o setor que vem mostrando mais dificuldades ao longo do ano, em função da política monetária contracionista e, mais recentemente, por causa das tarifas comerciais dos EUA. Os números de produção e vendas de novembro da indústria automotiva também devem ser conhecidos na semana.

No setor externo, a balança comercial deve voltar a registrar um saldo mais fraco do que no mesmo período de 2024. O mercado projeta superávit de US\$ 5,5 bi em novembro, abaixo do observado em nov/24 (US\$ 6,7 bi), refletindo uma retomada das importações, que devem voltar a mostrar um crescimento mais forte no período, enquanto as exportações devem ficar praticamente estáveis. Com isso, o país caminha para fechar o ano com superávit de US\$ 60 bi, bem abaixo dos resultados de 2024 (US\$ 74,2 bi) e do recorde de 2023 (US\$ 98,9 bi), mantendo as contas externas sob pressão. O dado será divulgado na quinta (4).

No cenário internacional, destaque para a divulgação da métrica de inflação preferida do Fed (índice PCE), referente ao mês de setembro. O deflator de gastos pessoais (PCE) será conhecido nesta sexta-feira (5), após atraso de mais de um mês para sua divulgação. A expectativa do mercado é de alta de 0,3% no mês, acelerando para 2,8% (ante 2,7%) no acumulado em 12 meses, indicando que a inflação não dá sinais de convergência para a meta. De toda forma, o resultado parece ter pouca chance de alterar a perspectiva de um novo corte dos juros pelo Fed em sua próxima decisão (dia 10 de dezembro), dada a preocupação crescente com o enfraquecimento do mercado de trabalho no país. No mesmo dia, serão conhecidos os dados da renda e gastos pessoais, com expectativa de avanços de 0,3% em ambos os indicadores.

A semana também traz as divulgações dos índices antecedentes (PMI) referentes ao mês de novembro para as principais economias do mundo (EUA, Zona do Euro e China). Nos EUA, os indicadores (ISM/PMI) devem confirmar algum arrefecimento da atividade no país, tendência captada pelas prévias e pelo Livro Bege, recentemente. Na Zona do Euro (PMI), a indústria deve voltar para o terreno contracionista, enquanto o setor de serviços segue com maior dinamismo. Já na China, ontem (30), o PMI da indústria voltou a trazer números fracos, ao registrar o número mais baixo dos últimos 4 meses, além de ficar abaixo das expectativas. Na terça (2), será conhecido o resultado do setor de serviços do país asiático, que também deve mostrar perda adicional de dinamismo, indicando que a economia chinesa segue sob pressão.

Na Zona do Euro, será divulgada a prévia da inflação ao consumidor (CPI) de novembro, que deve seguir próxima da meta (2,0%) do BCE. O CPI deve ficar estável em 2,1% no acumulado dos últimos 12 meses. O resultado reforça a percepção praticamente unânime dos agentes de que o BCE manterá a taxa de depósitos inalterada (em 2,0% aa) na reunião de dezembro.



INDICADORES DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
02/dez	IBGE: Produção Industrial (PIM)	Out/25	0,5% m/m 0,3% a/a	-0,4% m/m 2,0% a/a
02/dez	Fenabreve: Emplacamento de Veículos	Nov/25	-	2,9% a/a
04/dez	IBGE: PIB	3º tri/25	0,2% t/t 1,6% a/a	0,4% t/t 2,2% a/a
04/dez	Secex: Balança Comercial	Nov/25	US\$ 5,5 bi	US\$ 7,0 bi
04/dez	Anfavea: Produção de Veículos	Nov/25	-	5,8% a/a
05/dez	FGV: IGP-DI	Nov/25	0,18% m/m -0,26% a/a	-0,03% m/m 0,73% a/a

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
01/dez	Zona do Euro	PMI Manufatura	Nov/25 - final	49,7 pts	50,0 pts
01/dez	EUA	ISM/PMI Manufatura	Nov/25 – final	49,0 pts / 51,9 pts	48,7 pts / 52,5 pts
02/dez	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Nov/25 - prévia	-0,3% m/m 2,1% a/a	0,2% m/m 2,1% a/a
02/dez	China	PMI Serviços (RatingDog)	Nov/25	51,9 pts	52,6 pts
03/dez	Zona do Euro	PMI Serviços	Nov/25 – final	53,1 pts	53,0 pts
03/dez	EUA	ISM/PMI Serviços	Nov/25 – final	52,0 pts / 55,0 pts	52,4 pts / 54,8 pts
04/dez	Zona do Euro	Vendas no Varejo	Out/25	0,3% m/m	-0,1% m/m
05/dez	Zona do Euro	PIB	3º tri/25 – 3ª leitura	0,2% t/t-1	0,1% t/t-1
05/dez	EUA	Renda e Gastos Pessoais	Set/25	0,3% m/m 0,3% m/m	0,4% m/m 0,6% m/m
05/dez	EUA	Deflator dos Gastos Pessoais (Índice PCE)	Set/25	0,3% m/m 2,8% a/a	0,3% m/m 2,7% a/a
05/dez	EUA	Confiança do Consumidor (Univ. Michigan)	Dez/25 - prévia	52,0 pts	51,0 pts
05/dez	EUA	Crédito ao consumidor	Out/25	US\$ 15,0 bi	US\$ 13,1 bi

Fonte: Bloomberg.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

IPCA-15 traz novos sinais de desinflação, enquanto geração de vagas de emprego arrefece

O IPCA-15, a prévia oficial da inflação, subiu 0,20% em novembro, pouco acima do esperado pelo mercado e do registrado no mês anterior (+0,18%, em ambos os casos). Apesar de algumas surpresas de alta em itens mais voláteis, o índice manteve os sinais benignos sobre a trajetória de desinflação da economia. Em 12 meses, o IPCA-15 desacelerou de 4,94% para 4,50%, atingindo exatamente o teto da meta de inflação.

A inflação prévia de novembro foi puxada para cima pela ocorrência de grandes eventos no período, como a COP 30 e shows musicais. A inflação da cidade de Belém (0,67%) foi a maior de todas as capitais pesquisadas. Nesse contexto, as passagens aéreas (+11,87%) foram o item de maior impacto no índice (+0,08 pp). Os preços da hospedagem (+4,18%) e dos pacotes turísticos (+3,90%) também tiveram alta relevante, puxando para cima a inflação do grupo de despesas pessoais (+0,85%). Outro subgrupo com alta importante no período foram os alimentos fora do domicílio (+0,68%), que levaram o grupo alimentação e bebidas a subir 0,09% em novembro, revertendo uma sequência de cinco meses de deflação.

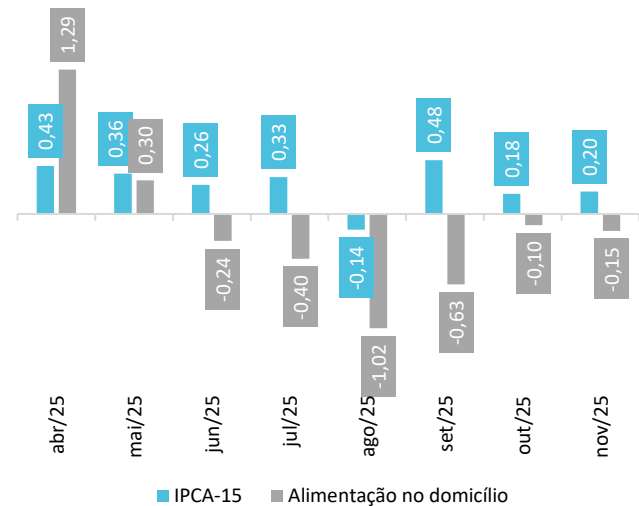
Por outro lado, os preços da alimentação no domicílio (-0,15%) registraram queda pelo sexto mês seguido, com destaque para os cereais (-2,08%) e leite/derivados (-1,47%). Outras quedas relevantes vieram da gasolina (-0,48%) e da energia elétrica (-0,38%), ambos de elevado peso no índice, ajudando a explicar a baixa inflação do mês.

Quanto à qualidade do indicador, as principais medidas de núcleos seguiram desacelerando no acumulado em 12 meses. A média dos núcleos caiu para 4,74% (ante 4,88%), a inflação dos alimentos no domicílio desacelerou para 3,61% (após atingir 8,75% no fim de 2024), enquanto dos bens industriais recuou para 2,79% (ante 3,13%). A inflação dos serviços subjacentes também registrou pequeno alívio, recuando de 6,30% para 6,25%, apesar de seguir em nível elevado.

Portanto, o IPCA-15 trouxe novos sinais positivos sobre o processo de desinflação da economia, ainda que com alta pontual em itens afetados pela ocorrência de eventos de grande porte no período. O dado sugere que a inflação deve fechar o ano dentro do intervalo da meta. Caso tal processo continue nos próximos meses, é provável que o Copom comece o ciclo de queda da taxa Selic a partir de janeiro.

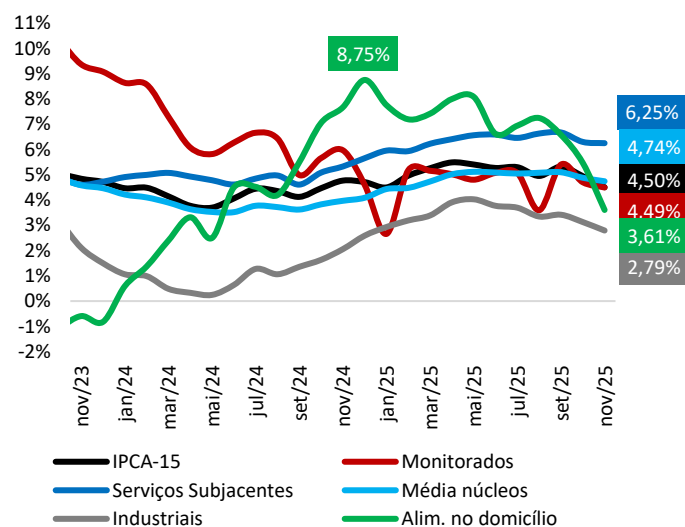
INDICADORES ECONÔMICOS

Quadro 1: IPCA-15 e Alimentação no Domicílio Var.% mensal



Fonte: IBGE

Quadro 2: IPCA-15 e Aberturas Acumulado em 12 meses



Fonte: IBGE

O mercado de trabalho segue apresentando números positivos, mas voltou a trazer sinais graduais de acomodação. A taxa de desemprego, medida pela PNAD (IBGE), recuou de 5,6% para 5,4% no trimestre encerrado em outubro, voltando a atingir a mínima da série. Com ajuste sazonal, a taxa se manteve estável em 5,7%.

Portanto, parte da queda do desemprego captada pelo IBGE decorre de questões sazonais, isto é, contratações para as festas de fim de ano. Além disso, observou-se uma ligeira queda da taxa de participação, de 62,2% para 62,1%, indicando um menor contingente de pessoas trabalhando ou procurando emprego, o que também contribuiu para a queda do desemprego no mês.

O crescimento da população ocupada segue em acomodação, com o crescimento anual desacelerando de 1,36% para 0,91%, menor velocidade de expansão desde novembro de 2023. De toda forma, o emprego privado CLT (+2,4%) avança com maior intensidade, compensado pelo recuo do emprego informal (-3,9%). Os rendimentos e a massa salarial seguem com forte crescimento, com altas reais anuais de 3,9% e 5,0%, respectivamente.

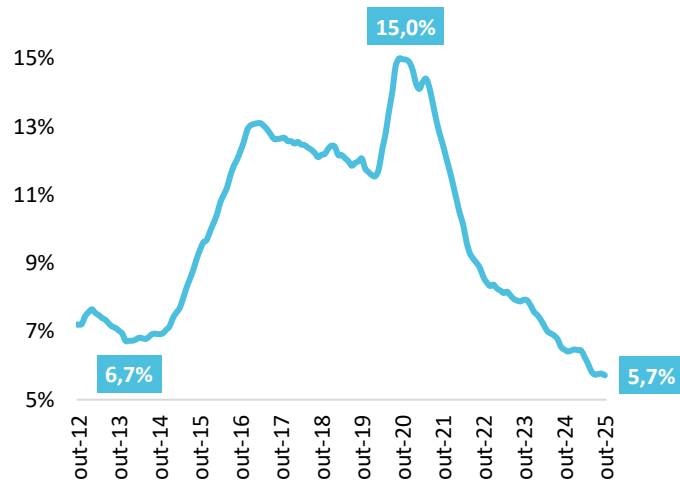
O Caged, por sua vez, mostrou que foram geradas 85,1 mil vagas de empregos formais em outubro. O número é o mais fraco para meses de outubro desde 2020, além de ter ficado abaixo das expectativas (112,0 mil). A divulgação mostrou sinais mais evidentes de desaquecimento do mercado. Apenas os serviços (82,4 mil) e o varejo (25,6 mil) registraram geração positiva de vagas no mês. Por outro lado, a agropecuária (-9,9 mil), a indústria (-10,1 mil) e a construção (-2,9 mil) apresentaram números negativos. Além disso, exceto os serviços, os demais setores apresentaram desempenho pior do que o registrado em out/24.

No acumulado em 12 meses, o país registra a criação de 1,35 milhão de vagas formais e deve fechar o ano com geração próxima a 1,2 milhão. Embora um número ainda bastante positivo, deve ser o menor resultado desde 2020, quando o país perdeu 189 mil vagas por causa da pandemia da Covid-19.

Portanto, o mercado de trabalho segue relativamente aquecido, com baixo desemprego e crescimento da massa salarial. Contudo, o pessoal ocupado e a geração de vagas mostram desaceleração. Ainda assim, este cenário contribui para a resiliência do consumo das famílias, compensando o elevado nível de endividamento e dos juros.

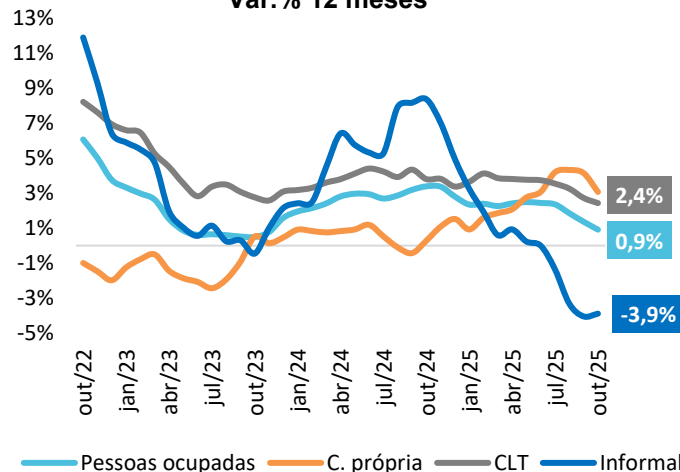
Em relação às contas públicas, o Tesouro Nacional divulgou que o governo central registrou superávit primário de R\$ 36,5 bilhões em outubro, abaixo do observado em outubro de 2024 (R\$ 43,0 bi, em termos reais).

Quadro 3: Taxa de Desemprego – Série com ajuste sazonal*



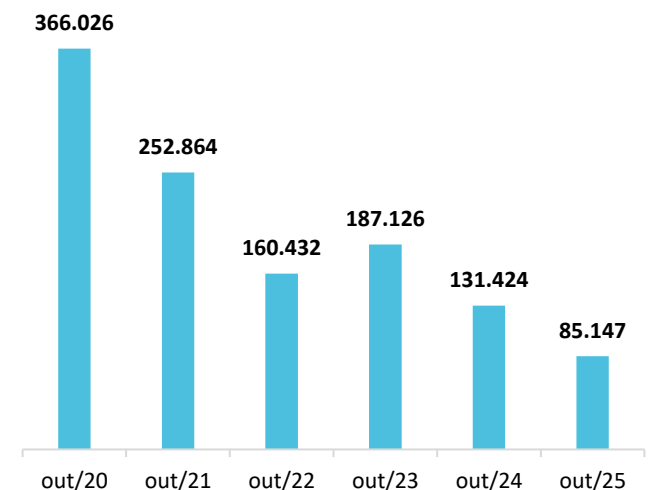
Fonte: Pnad/IBGE

Quadro 4: Pessoal Ocupado – Por Tipo Var.% 12 meses



Fonte: Pnad/IBGE

Quadro 5: Geração Líquida de Vagas de Emprego Formal – Meses de Outubro (em unidades)



Fonte: Caged

A queda do superávit no período refletiu o forte avanço real das despesas (+9,2%), cuja alta foi bem superior ao crescimento da receita líquida (+4,5%).

Embora apresentando sinais de acomodação em alguns tributos, a receita líquida registrou um bom crescimento no período (+4,5%), sustentada pela maior arrecadação com IOF (+39,0%), PIS/PASEP (+11,3%), IR (+6,0%) e receitas previdenciárias (+6,6%). Por outro lado, as receitas não administradas pela RFB recuaram 7,0%, em função da apropriação de R\$ 6,5 bi em depósitos judiciais em out/24 que não se repetiu em out/25.

Já o forte avanço das despesas refletiu o expressivo crescimento dos gastos discricionários (+57,1%), influenciados pelo pagamento de emendas parlamentares no setor de saúde (R\$ +6,3 bi). De toda forma, despesas obrigatórias como: previdência (+3,1%), pessoal (+3,8%), BPC/LOAS (+6,1%) e abono/seguro desemprego (+10,9%), seguem com crescimento significativo.

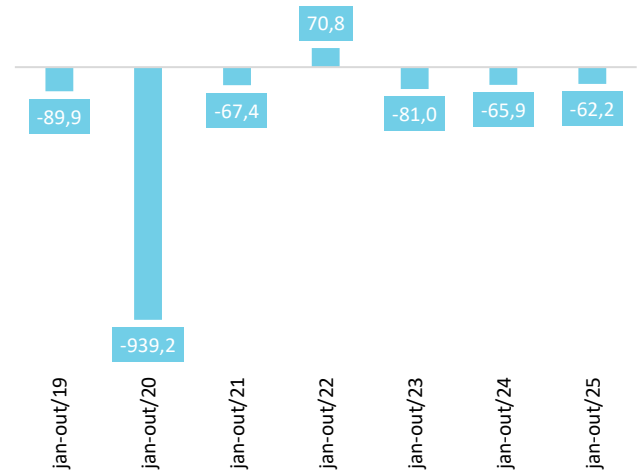
No acumulado do ano, as receitas líquidas registram um elevado crescimento real, de 3,7%, mas as despesas também avançam com um ritmo similar, de 3,3%, impedindo uma melhora do resultado fiscal. Com isso, o déficit primário está em R\$ 62,2 bi, próximo ao observado no mesmo período de 2024 (R\$ -65,9 bi).

Já o setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 32,4 bilhões em outubro, segundo o BC. O resultado positivo decorreu exclusivamente do superávit do governo central, enquanto os governos regionais e as empresas estatais registraram déficits de R\$ 3,6 bi e R\$ 0,1 bi, nesta ordem. Em 12 meses, o déficit primário atingiu R\$ 37,7 bi (-0,30% do PIB), concentrado nos resultados negativos do governo central (-0,34% do PIB) e das estatais (-0,06%), enquanto Estados e municípios apresentam superávit de 0,10% do PIB.

Já os gastos com juros totalizaram R\$ 113,9 bi em outubro, maior marca do ano, acumulando R\$ 987,2 bi nos últimos 12 meses (7,9% do PIB), mantendo o déficit nominal em ascensão no ano (8,2% do PIB). A dívida bruta, por sua vez, atingiu 78,6% do PIB, com alta de 0,5 pp no mês, enquanto a dívida líquida subiu 0,2 pp, para 65,0%, renovando o maior nível da série histórica (2001).

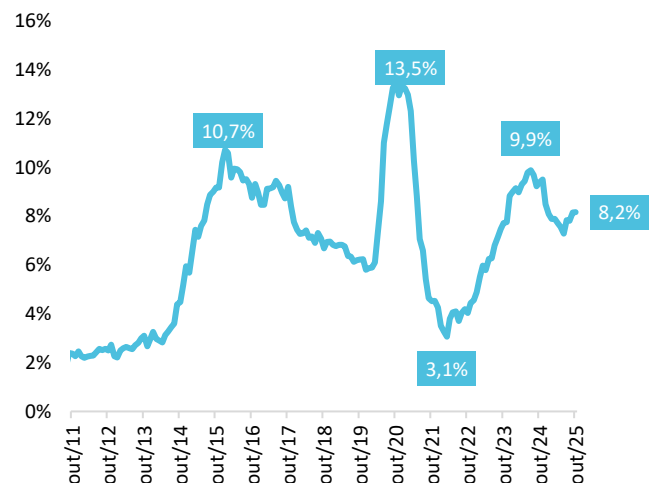
Portanto, o resultado positivo de outubro foi sazonal, não indicando uma melhora das contas públicas. Pelo contrário, o forte crescimento das despesas fez com que o resultado deste ano fosse inferior ao do mesmo período de 2024. Assim, sem grandes novidades, o déficit segue persistente e a dívida em crescimento, sem perspectiva de reversão.

Quadro 6: Resultado Primário do Governo Central Acum. Jan-Out – Em R\$ bi (IPCA)



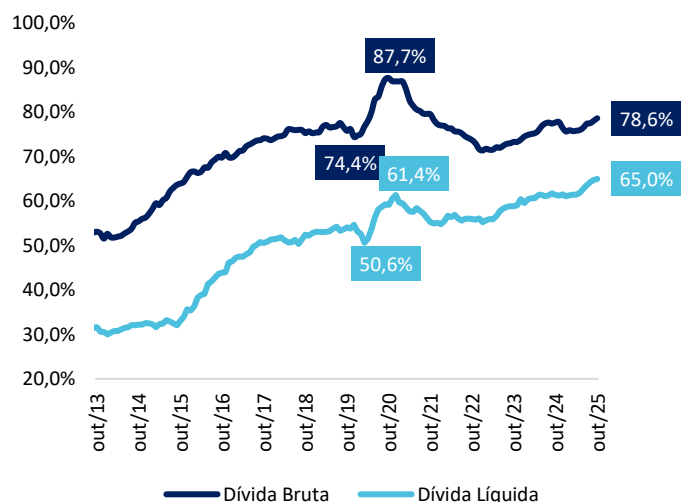
Fonte: Tesouro Nacional

Quadro 7: Déficit Nominal do Setor Público Acum. 12 meses (% do PIB)



Fonte: BCB.

Quadro 8: Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Líquida do Setor Público - % do PIB



Fonte: BCB.

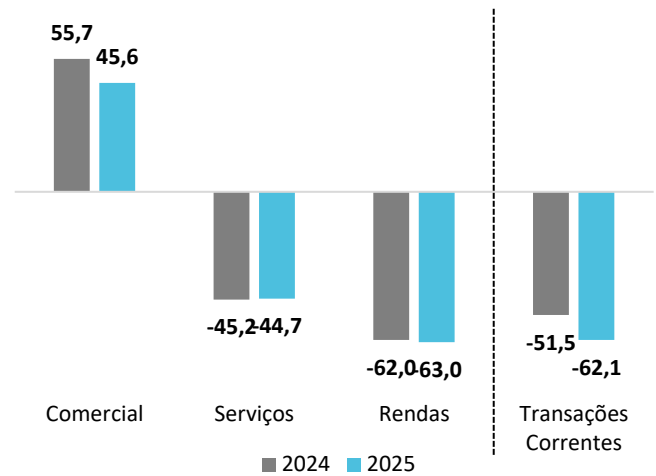
O déficit externo apresentou leve redução em outubro, voltando a ser financiado pela entrada de investimento estrangeiro direto no país. A balança de transações correntes foi deficitária em US\$ 5,1 bilhões no mês, bem melhor do que o observado no mesmo mês de 2024 (US\$ -7,4 bi).

A melhora do resultado é explicada pela ampliação do saldo comercial, que subiu de US\$ 3,2 bi para US\$ 6,2 bi, com avanço de 8,9% das exportações e moderação das importações (-1,3%) no período. O déficit da balança de serviços ficou estável em US\$ 4,4 bi, refletindo de um lado, queda nos gastos com transportes, mas elevação das despesas com viagens internacionais e serviços de propriedade intelectual, telecomunicações e informações. Por outro lado, o déficit da balança de rendas subiu, passando de US\$ 6,6 bi para US\$ 7,4 bi, refletindo o aumento das despesas líquidas de lucros e dividendos e com juros.

No acumulado em 12 meses, o déficit externo somou US\$ 76,7 bi (ou 3,48% do PIB), inferior ao resultado de setembro (3,61% do PIB) e do pico recente, observado em julho (3,66% do PIB). Por outro lado, a entrada de investimento estrangeiro direto no país segue robusta, com ingresso de US\$ 10,9 bi no mês, acumulando US\$ 80,8 bi (ou 3,63% do PIB) em 12 meses.

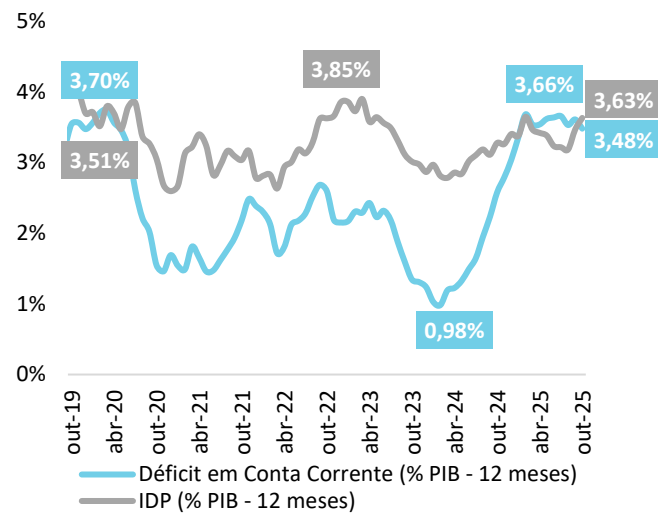
Portanto, a entrada de investimento estrangeiro voltou a superar o déficit externo em transações correntes, ainda que por uma margem estreita e com este permanecendo elevado, o que indica pouco conforto nas contas externas. Esse cenário mantém o país mais suscetível a choques externos.

Quadro 9: Transações Correntes e Aberturas Acum. do ano – em US\$ bi



Fonte: BCB.

Quadro 10: Déficit em Transações Correntes e Entrada de Investimento Estrangeiro Direto - % do PIB



Fonte: BCB.

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Rali de ações ligadas a IA e expectativa de corte de juros pelo Fed impulsionam ativos de risco

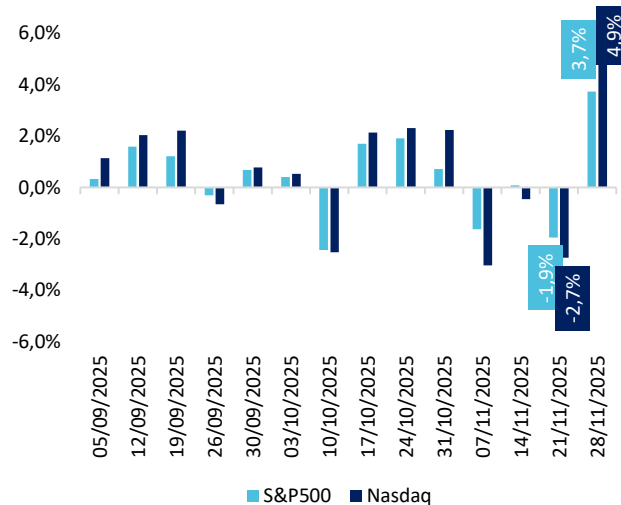
Os ativos de risco se recuperaram na última semana de novembro, impulsionados por um rali das ações das empresas de tecnologia. O movimento foi liderado por perspectivas otimistas com a IA desenvolvida pelo Google/Alphabet, que contagiou outras ações do setor. Os índices Nasdaq e S&P 500 registraram as maiores altas semanais desde maio e junho deste ano, nesta ordem. Além disso, dados atrasados pelo *shutdown* nos EUA voltaram a dar suporte às apostas de que o Fed irá cortar novamente os juros em 0,25 pp na última reunião do ano, para o intervalo entre 3,50% e 3,75% aa. A ferramenta do CME Group aponta que a probabilidade atribuída pelos agentes para um novo corte dos juros subiu para 87% (ante 71%) no fim da última semana. Nem mesmo o apagão técnico na bolsa de Chicago (CME Group) na sexta-feira, pós-feriado de Ação de Graças, reduziu o otimismo dos agentes.

O preço do barril do petróleo, por sua vez, ficou relativamente estável na semana, na faixa de US\$ 63 (tipo *brent*), mas registrando o quarto mês seguido de queda. O movimento reflete preocupações com o excesso de oferta, além de uma possível (ainda improvável) resolução para o conflito Rússia-Ucrânia, diante da recente proposta de Donald Trump para encerrar a guerra entre os países.

Quanto aos indicadores divulgados na semana, os preços ao produtor (PPI) de setembro foram anunciados após longo atraso. A leitura veio em linha com o esperado pelo consenso de mercado, com alta de 0,3% no mês, permanecendo estável em 2,7% nos últimos 12 meses. Do ponto de vista qualitativo, os números foram ligeiramente positivos, uma vez que o indicador foi puxado pelos preços de energia (+3,5%), enquanto os preços de serviços permaneceram estáveis. Assim, o núcleo do PPI, sem alimentos e energia, subiu apenas 0,1%, levando a uma desaceleração do indicador em base anual de 2,9% para 2,6%, menor patamar desde abr/24 (+2,5%), dando suporte para as apostas em corte dos juros no encontro de dezembro do Fed.

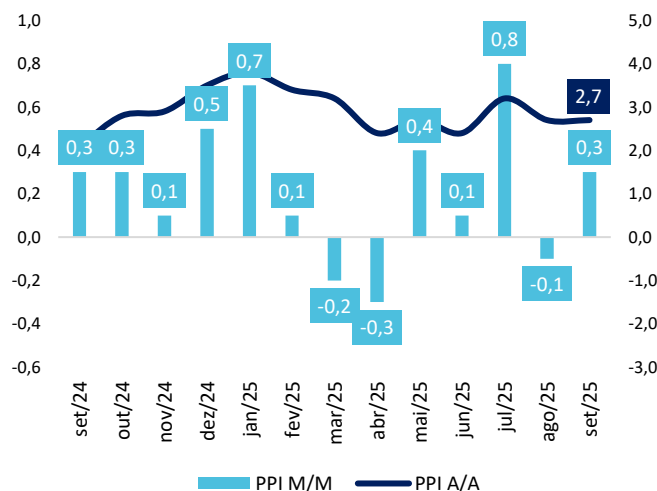
As vendas no varejo acomodaram em setembro, avançando apenas 0,2% no mês, abaixo do esperado (+0,4%) e do observado em agosto (+0,6%), sugerindo algum arrefecimento da demanda dos consumidores norte-americanos, após três meses de expansão relevante. Já o Livro Bege do Fed trouxe como percepção geral dos distritos consultados um mercado de trabalho mais fraco em novembro, com redução do consumo da população de renda baixa/média. O documento também destacou o impacto da IA no mercado de trabalho, relatando aumento nas demissões de empregos menos qualificados.

Quadro 11: S&P500 e Nasdaq – Var. % semanal



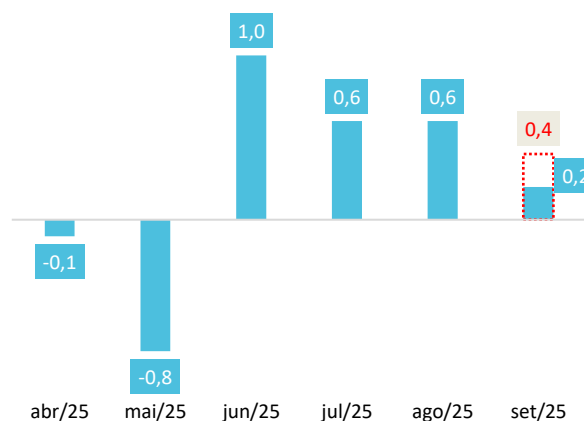
Fonte: Bloomberg

Quadro 12: EUA – Inflação ao Produtor (PPI) Var. % m/m e a/a



Fonte: Bloomberg

Quadro 13: EUA – Vendas no varejo Var. % m/m



Fonte: Bloomberg

Nota de Operações de Crédito

Crédito segue com bom dinamismo e expansão anual da carteira total permanece em 2 dígitos

O saldo da carteira de crédito total cresceu 0,9% em outubro, ligeiramente abaixo da estimativa da Pesquisa Especial de Crédito da Febraban (+1,0%). Na comparação anual, a expansão do estoque de crédito seguiu em 10,2%, permanecendo em alto patamar, apesar do elevado nível da taxa Selic. Em proporção ao PIB, o crédito bancário atingiu 55,2% (ante 54,9%), novo recorde da série.

Como esperado, a alta do mês foi liderada pela carteira destinada às famílias (+1,3%), com destaque para a carteira com recursos livres, que avançou 1,6% em outubro. O crescimento foi disseminado entre as linhas, mas novamente com maior vigor nas modalidades de maior risco, como o crédito pessoal não consignado (+2,1%), cartão rotativo (+3,0%) e cartão parcelado (+4,6%). O consignado privado (+9,6%) também segue avançando com taxas expressivas, atingindo um crescimento anual de 63,6%, mostrando o sucesso do programa Crédito do Trabalhador, lançado no início do ano. No acumulado em 12 meses, a carteira PF livre acelerou de 12,5% para 12,8%, nível superior de crescimento ao registrado em dezembro de 2024 (12,6%), reforçando a força do segmento ao longo do ano, embora com uma composição mais arriscada. A carteira PF direcionada, por sua vez, cresceu 0,8% em outubro, mostrando resiliência no imobiliário (+1,1%) e novos sinais de fraqueza no rural (+0,4%). Em 12 meses, desacelerou de 9,7% para 9,5%, menor patamar de expansão desde agosto de 2020.

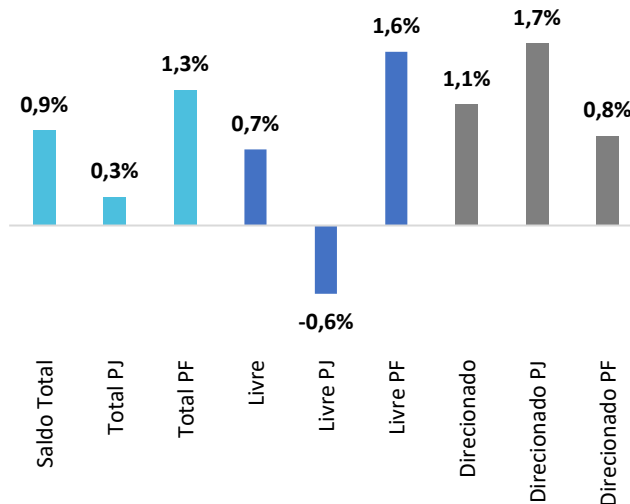
Já a carteira destinada às empresas (PJ) avançou 0,3% no mês. A carteira Direcionada (+1,7%) seguiu com alta intensa, liderada pelos programas públicos (+1,8% e 30,2% em 12 meses), sustentando a expansão anual da carteira direcionada em alto patamar (17,5%).

A carteira PJ livre caiu 0,6% no mês, puxada pela queda sazonal da modalidade de descontos de duplicatas (-6,9%) e de linhas de maior custo, como conta garantida (-2,8%), cheque especial (-1,0%) e cartão total (-4,5%). Em 12 meses, a carteira livre PJ desacelerou de 4,0% para 3,2%, seguindo como o segmento de menor dinamismo, dada a concorrência com as linhas direcionadas e o mercado de capitais (grandes empresas), além dos efeitos da política monetária contracionista e majoração recente das alíquotas de IOF.

O volume total de concessões avançou 1,3% em outubro, na série deflacionada e com ajuste sazonal. O resultado refletiu a expansão do crédito concedido às famílias no mês (+2,0%), parcialmente compensado pelo ligeiro recuo (-0,9%) do volume concedido às empresas no período. No acumulado dos últimos 12 meses (ajustado por inflação e dias úteis), o ritmo de expansão das concessões voltou a acomodar, passando para 5,5% em outubro (ante 5,7% em setembro e 8,4% em dezembro de 2024), indicando continuidade do movimento de desaceleração do crédito, ainda que com bom dinamismo e elevado crescimento.

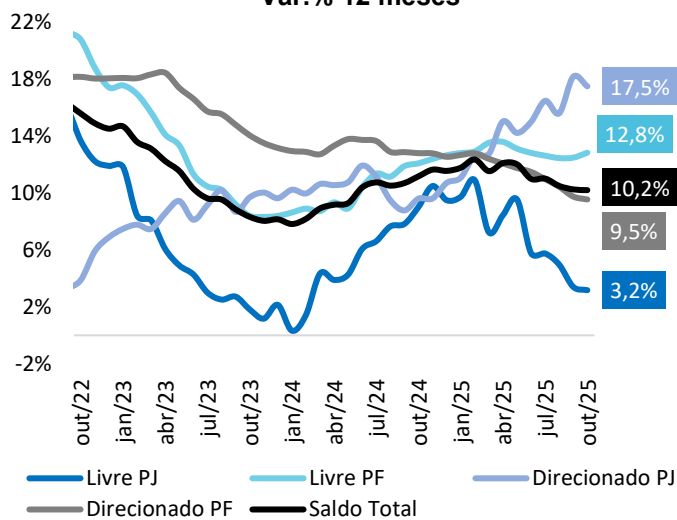
CRÉDITO / BANCOS

Quadro 14: Saldo – Var.% mensal – Out/25



Fonte: Bacen

Quadro 15: Saldo Total e Aberturas Var.% 12 meses



Fonte: Bacen

A taxa média de juros subiu 0,6 pp no mês, para 31,9% a.a., maior nível desde fevereiro de 2017. A elevação da taxa média reflete uma conjunção de fatores: alto nível da taxa Selic, mix de carteira mais arriscado (efeito composição) e elevação da inadimplência. O aumento foi generalizado entre as carteiras, mas mais intenso na carteira PJ (+1,2 pp, para 21,7% a.a.), especialmente com recursos direcionados (+1,9 pp, para 13,9% aa), mas observado também entre os recursos livres (+0,9 pp, para 25,2% aa). A taxa de juros média para as famílias subiu 0,3 pp no mês, para 36,6% aa, com efeito predominante do efeito composição sobre a carteira livre (+0,4 pp, para 58,7% aa), dado que houve queda no custo de linhas como: cheque especial (-1,4 pp, para 139,3% aa) e cartão rotativo (-3,9 pp, para 439,8% aa).

O spread médio subiu 0,4 pp, para 20,8 pp, permanecendo abaixo do pico registrado no ciclo anterior de alta da Selic (21,4 pp em mai/23).

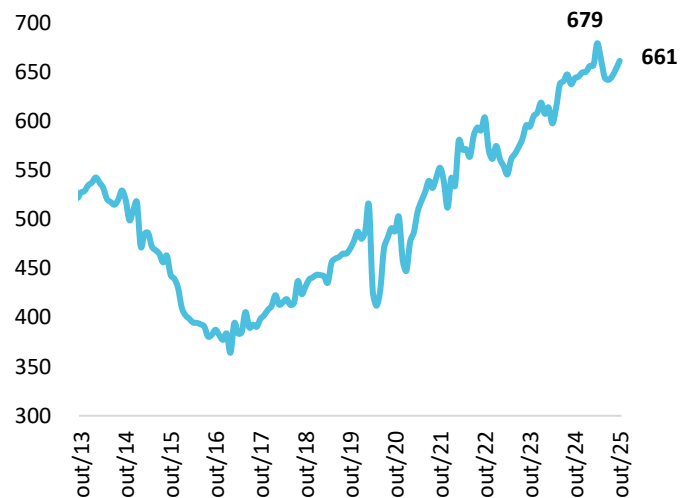
A inadimplência (acima de 90 dias) da carteira total subiu 0,1 pp, para 4,0% em outubro. O indicador, que fechou 2024 em 3,0%, acumula alta relevante em 2025, embora parte importante deste movimento decorra das mudanças introduzidas pela Resolução CMN 4.966/2021 (O BCB estima que 70% da alta do indicador até junho decorre da medida).

A alta foi puxada pela carteira Direcionada PF (+0,3, para 2,7%), refletindo o contínuo aumento na inadimplência no crédito rural (+0,8 pp, para 6,2%), cujo nível está cerca de seis vezes superior ao observado há 2 anos. Na carteira livre, o índice subiu 0,1 pp, para 5,3%, com altas de magnitude similar na carteira PF (para 6,7%) e PJ (para 3,3%).

Portanto, o crescimento do saldo do crédito total segue em alto patamar, se mantendo em 2 dígitos, em um processo bastante gradual de desaceleração (observado apenas em alguns segmentos). Por outro lado, as carteiras Direcionada PJ e Livre PF seguem com elevado nível de crescimento, sem apresentar qualquer sinal relevante de arrefecimento, em função da forte expansão dos programas governamentais para MPMEs e do avanço de linhas de maior risco/custo, respectivamente. Contudo, os níveis de endividamento, comprometimento de renda seguem como um ponto importante de atenção, sendo provável que a inadimplência continue subindo nos próximos meses, ainda que parte do efeito seja apenas contábil (questões metodológicas).

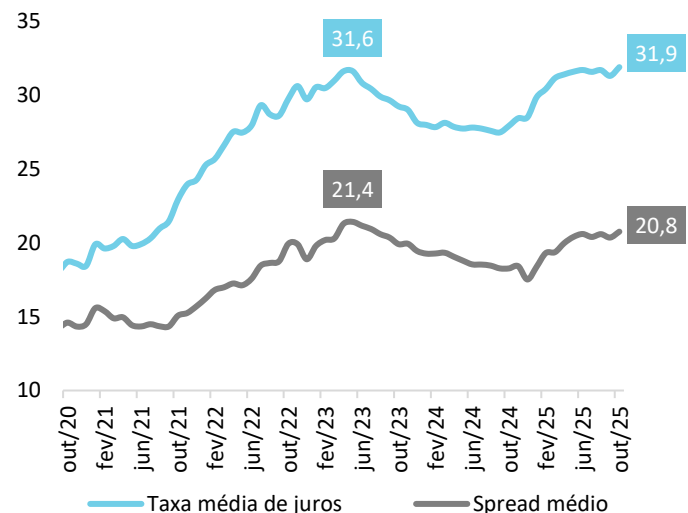
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, [clique aqui](#).

Quadro 16: Concessão Total de Crédito com ajuste sazonal – Em R\$ bi (IPCA de out/25)



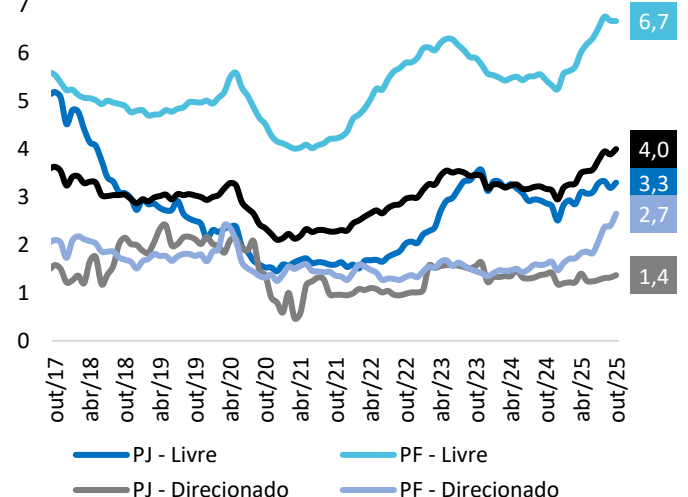
Fonte: Bacen

Quadro 17: Taxa de Juros (% aa) e Spread Médio do SFN (pp)



Fonte: Bacen

Quadro 18: Taxa de inadimplência (> 90 dias) % da carteira



Fonte: Bacen

Pesquisa Febraban de Economia Bancária e Expectativas

CRÉDITO / BANCOS

Projeção de crescimento para o crédito em 2025 sobe para 8,9%

A Pesquisa Febraban de Economia Bancária, realizada com 22 bancos entre 11 e 17 de novembro, elevou a expectativa de crescimento da carteira de crédito total para 2025 de 8,7% para 8,9%. A projeção vai em linha com o processo de desaceleração apenas gradual que tem sido observado no mercado de crédito neste ano, cujo crescimento anual do saldo total ficou em 10,2% em outubro.

O resultado reflete uma leve alta esperada para o crescimento no crédito livre, mas principalmente para a carteira com recursos direcionados. Para o direcionado, a expectativa subiu de 9,8% para 10,1%, impulsionada pelo crédito PJ (13,6%, ante 12,2%), em função da forte expansão dos recursos disponíveis em alguns programas governamentais. No crédito Direcionado PF, a expectativa de crescimento recuou de 8,9% para 8,4%, refletindo o menor dinamismo do crédito rural, devido ao aumento da inadimplência no setor.

A expectativa de crescimento da carteira com recursos livres subiu de 8,0% para 8,1%. A projeção de crescimento da carteira PF avançou de 9,6% para 10,3%, em função do bom dinamismo apresentado pelo segmento neste ano, embora com uma piora de composição (aumento de linhas rotativas). No crédito às empresas, a projeção caiu de 5,7% para 5,1%, refletindo o fraco

dinamismo que a carteira tem apresentado neste ano, em razão das condições financeiras mais apertadas e da concorrência com as operações direcionadas e o mercado de capitais.

A trajetória da taxa de inadimplência segue como um ponto de atenção. A projeção do indicador para a carteira com recursos livres em 2025 permaneceu em 5,1%, mesmo patamar esperado para 2026. Este patamar é um pouco inferior ao reportado pelo Banco Central para o mês de setembro, quando a taxa ficou em 5,3%.

Para 2026, a pesquisa captou estabilidade em 7,9% na expansão projetada para o crédito total, com altas esperadas de 7,4% para a carteira com recursos livres e 9,0% na carteira direcionada.

Portanto, a pesquisa captou uma elevação na expectativa de crescimento do crédito total em 2025, em linha com as divulgações recentes, que mostram uma moderação bastante gradual do mercado de crédito, que permanece com um crescimento relativamente elevado, apesar do cenário econômico. Esta expansão tem sido sustentada pelos programas governamentais para as MPMEs e linhas de consumo para as famílias.

O Quadro 19 apresenta o resultado consolidado da pesquisa atual e o comparativo com o obtido na pesquisa anterior.

Quadro 19: Projeção Média para o Crescimento da Carteira de Crédito (Pesquisa Febraban de Economia Bancária)

Projeções para Saldo de Crédito e Inadimplência (média entre as instituições)	2025		2026	
	Pesquisa Set/25	Pesquisa Nov/25	Pesquisa Set/25	Pesquisa Nov/25
Carteira Total (var. % – total do SFN)	8,7	8,9	7,9	7,9
Recursos Livres (var. % – total do SFN)	8,0	8,1	7,3	7,4
Crédito Livre para Pessoas Jurídicas (var. % – total do SFN)	5,7	5,1	6,1	5,9
Crédito Livre para Pessoas Físicas (var. % – total do SFN)	9,6	10,3	7,9	8,5
Recursos Direcionados (var. % – total do SFN)	9,8	10,1	9,0	9,0
Crédito Direcionado para Pessoas Jurídicas (var. % – total do SFN)	12,2	13,6	9,4	9,1
Crédito Direcionado para Pessoas Físicas (var. % – total do SFN)	8,9	8,4	8,7	8,8
Taxa de Inadimplência - % da Carteira Livre (acima de 90 dias, fim de período)	5,1	5,1	4,9	5,1

Fonte: Pesquisa Febraban de Economia Bancária

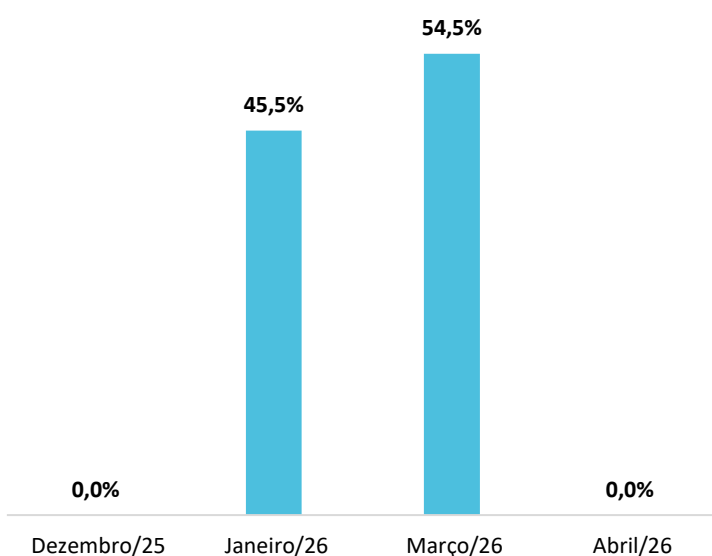
Pesquisa Febraban de Economia Bancária e Expectativas

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

- As expectativas para o início do ciclo de queda da taxa Selic estão relativamente divididas. Uma estreita maioria dos participantes (54,5%) espera que a Selic comece a cair a partir de março/26, enquanto os demais (45,5%) projetam redução dos juros já na reunião de janeiro. Assim, a taxa Selic deve permanecer em 15% a.a. até janeiro, com reduções consecutivas de 0,50 pp a partir da reunião de março de 2026.
- Os riscos em torno da atividade para 2026 parecem inclinados para o lado negativo. Para 45,5% dos participantes, o PIB de 2026 deve crescer menos do que a atual projeção do consenso (1,8%), refletindo os efeitos da política monetária contracionista e a incerteza no ambiente externo. Tal quadro sugere um viés de baixa para as projeções de crescimento do próximo ano.
- Os participantes estão divididos quanto as projeções de inflação para 2026. Metade tem projeção abaixo do consenso (4,2%), enquanto a outra metade ainda estima um número próximo ao mercado. Essa constatação sugere que há também um viés de baixa para as atuais projeções de inflação do próximo ano.

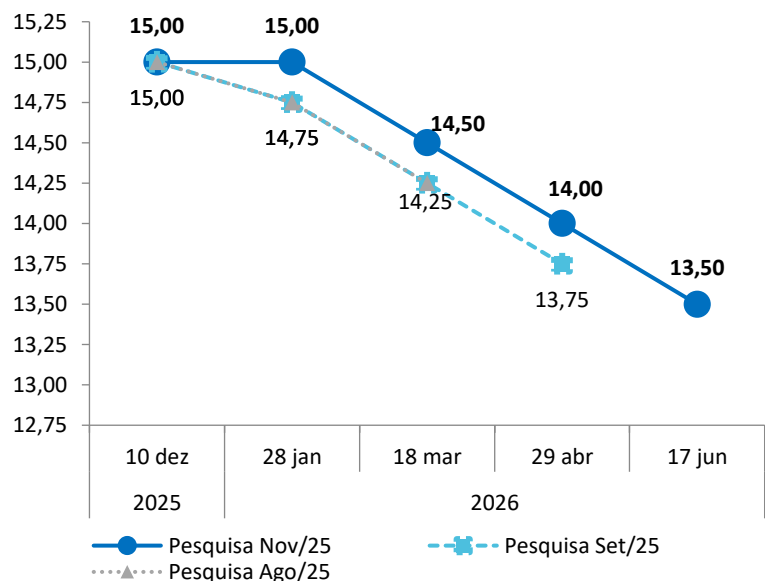
- Para os EUA, a pesquisa mostra que a maioria dos participantes (61,9%) espera queda na taxa de juros em linha com o precificado atualmente pelo mercado (3%-3,25% a.a. até o fim de 2026). A percepção é que a inflação acima da meta deve evitar um ciclo agressivo de flexibilização monetária no país.
- No mercado de crédito doméstico, a maioria dos participantes (81,8%) espera que este siga em processo de desaceleração apenas gradual em 2026, apesar da política monetária contracionista e do aumento da inadimplência. Quanto à inadimplência das famílias, pouco mais da metade dos participantes (52,4%) espera que esta permaneça em ascensão nos próximos meses, devido à desaceleração econômica e a piora do mix de carteira (aumento da participação de linhas de maior risco).
- Para acessar o resultado completo da pesquisa, [clique aqui](#).

Quadro 20: Expectativa de início do ciclo de corte de juros pelo Copom



Fonte: Pesquisa Febraban de Economia Bancária

Quadro 21: Projeção (mediana) para a Taxa Selic para as próximas reuniões do Copom



Fonte: Pesquisa Febraban de Economia Bancária

Banco Central – Regulação**CRÉDITO / BANCOS**

O Banco Central (BCB) e o Conselho Monetário Nacional (CMN) publicaram a [Resolução Conjunta nº 17/2025](#) na última semana, que disciplina a nomenclatura e a forma de apresentação ao público das instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

Em nota, o BCB aponta que a nomenclatura abrange o nome empresarial, fantasia, a marca e o domínio de internet utilizados pelas instituições e vale para qualquer meio de comunicação e apresentação ao público dessas instituições.

A resolução proíbe que as instituições utilizem termos que sugiram atividade ou modalidade, em português ou em língua estrangeira, para a qual não tenham autorização de funcionamento específica. Com isso, as instituições autorizadas deverão utilizar termos que deixem claro aos clientes e usuários a modalidade da instituição que está prestando o serviço. Ainda, o BCB complementa que a instituição integrante de conglomerado prudencial poderá utilizar, em sua apresentação ao público, termo que sugira a atividade exercida, a modalidade autorizada ou a nomenclatura de uma das instituições autorizadas que integra tal conglomerado.

Por fim, as instituições autorizadas que estiverem em desacordo com as novas regras deverão elaborar plano de adequação, no prazo de cento e vinte dias, contemplando, no mínimo, os procedimentos que serão adotados e o prazo para a adequação da instituição às novas regras, que deverá ser de, no máximo, um ano.

O ponto mais sensível da Resolução é a vedação ao uso do termo 'banco' ou 'bank' por instituições que não possuem autorização específica do Banco Central para operar como banco no Brasil, prática comum atualmente entre diversas instituições de pagamento. Consideramos essa uma iniciativa positiva do Banco Central, tanto para aumentar a transparência do sistema quanto para garantir maior proteção aos clientes e consumidores.



MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2025				2026			
	28/11/25	21/11/25	31/10/25	Viés	28/11/25	21/11/25	31/10/25	Viés
IPCA (%)	4,43	4,45	4,55	▼	4,17	4,18	4,20	▼
PIB (% de crescimento)	2,16	2,16	2,16	↔	1,78	1,78	1,78	↔
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	15,00	15,00	15,00	↔	12,00	12,00	12,25	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,40	5,40	5,41	↔	5,50	5,50	5,50	↔

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	28/11/25	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,34	-1,26%	-0,77%	-13,64%	-11,24%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	141,70	-2,99%	1,78%	-34,09%	-11,40%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	14,90	-0,01%	-0,06%	20,92%	28,33%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	13,70	-0,54%	-2,50%	-11,09%	-0,35%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	12,97	-1,66%	-2,71%	-16,81%	-5,37%
Índice Ibovespa (em pontos)	159.273,02	2,91%	6,51%	32,41%	27,82%
IFNC (setor financeiro)	17.651,51	4,77%	8,62%	49,22%	46,31%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	4,00	0,00%	0,00%	-11,11%	-15,79%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	3,49	-0,52%	-2,36%	-17,74%	-17,46%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,01	-1,23%	-1,58%	-11,46%	-5,87%
Dollar Index	99,45	-0,73%	-0,35%	-8,03%	-6,25%
Índice S&P 500 (em pontos)	6.849,09	3,73%	0,13%	15,95%	14,18%
Índice de Ações - Maiores Bancos EUA	154,14	4,05%	2,88%	20,76%	11,46%
Índice de Ações - Bancos Regionais EUA	120,92	1,95%	4,83%	0,68%	-10,11%
Índice Euro Stoxx 50	5.668,17	2,78%	0,11%	16,41%	19,75%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	243,31	3,57%	4,24%	67,40%	77,37%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	63,20	1,02%	-2,87%	-15,04%	-13,22%

Fonte: Bloomberg.

Diretoria de Economia, Regulação Prudencial e Riscos
economia@febraban.org.br

Rubens Sardenberg
 Jayme Alves
 Luiz Fernando Castelli
 João Vítor Siqueira
 Jéssica Silva Martins