



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Ata do Copom pode trazer pistas sobre ritmo do ciclo de queda dos juros a partir de março. Setor bancário dá início a divulgação dos balanços do 4T25

- O principal destaque da semana é a divulgação pelo Banco Central da Ata da última reunião do Copom, na terça-feira (3).** Embora tenha voltado a manter a taxa Selic estável em 15,0% aa, o Comitê já adiantou que começará a reduzir os juros a partir de março. No comunicado, o BC afirmou que deve cortar os juros com “serenidade”, para garantir que a inflação continue em trajetória de convergência para a meta. Assim, a expectativa é que a Ata explique, em primeiro lugar, por que optou por não cortar os juros agora em janeiro, dado que o Copom entende que pode começar a reduzir a taxa Selic em março, sem impor condicionalidades; e, qual estratégia pretende adotar neste ciclo de flexibilização monetária. Até o momento, o mercado precifica um primeiro corte de 0,5 pp em março, com a Selic chegando a 12,25% aa no fim do ano.
- Ainda na terça (3), o IBGE divulga o resultado da produção industrial de dezembro, que deve confirmar o baixo dinamismo do setor no ano.** O consenso do mercado projeta queda de 1,0% do setor no mês, levando a indústria a fechar o trimestre e o ano próximo à estabilidade. Ao longo de 2025, a indústria de transformação apresentou resultados bastante modestos, especialmente os segmentos de bens duráveis e de capital, mais sensíveis à política monetária. Por outro lado, a indústria extrativa, de menor peso, se destacou com números positivos, devido ao crescimento da produção de petróleo e deve ter fechado 2025 com uma alta relevante, próxima a 5%.
- A balança comercial deve registrar superávit de US\$ 5,0 bi em janeiro, superior ao resultado do mesmo mês em 2025 (US\$ 2,3 bi).** Os dados preliminares apontam que as exportações seguiram com bom dinamismo no mês, com alta disseminada entre as principais categorias. Por outro lado, as importações recuaram, refletindo o processo de desaceleração da economia, que aparentemente, continuou neste início de ano. O resultado será conhecido na quinta (5).
- No campo da inflação, a FGV divulga o IGP-DI de janeiro, que deve seguir em patamar confortável.** O consenso dos analistas estima alta de 0,24% no mês, pressionado pela elevação recente do preço do minério de ferro no cenário internacional. Já os preços dos bens agropecuários devem seguir em deflação, indicando um quadro ainda favorável para os preços dos alimentos. Em 12 meses, o índice deve seguir em deflação, de 1,06% (ante -1,19% em dez/25).
- Na agenda corporativa, a semana dá início à safra de balanços do setor bancário referente ao 4º trimestre.** O Santander inicia as divulgações na quarta (4), antes da abertura do mercado, com os analistas projetando lucro líquido de R\$ 4,1 bi no trimestre (+6,2% ante o 4T24) e de R\$ 15,6 bi no acumulado do ano (+12,6%). No mesmo dia, mas à noite, o Itaú divulga seu balanço, com expectativa de um lucro líquido de R\$ 12,3 bi no 4T25 (+12,7%), fechando 2025 com lucro acumulado de R\$ 46,8 bi (+13,0%). Na quinta (5) é a vez do Bradesco, com expectativa de lucro de R\$ 6,3 bi no 4T25 (+17,1%) e de R\$ 24,5 bi no ano (+25,1%). Além destes, também será conhecido o resultado do ABC na sexta (6). Portanto, Santander e Bradesco devem manter a trajetória de recuperação da rentabilidade, enquanto o Itaú tende a seguir com números sólidos. O resultado positivo do ano reflete a resiliência do mercado de crédito, que seguiu em crescimento, ainda que com algum arrefecimento, e níveis relativamente sob controle de inadimplência, apesar do elevado patamar da taxa Selic. Além da divulgação dos resultados, os agentes estarão atentos aos *guidances* das instituições para 2026. O quadro na próxima página traz as datas de divulgação e as projeções do mercado para os bancos de capital aberto no Brasil.



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

No cenário internacional, o destaque será a divulgação do **payroll** de janeiro nos EUA, que deve seguir apontando um **baixo desemprego, apesar do menor patamar de geração de vagas no país**. Os dados do mercado de trabalho serão divulgados na sexta-feira (6) e o consenso dos analistas espera a criação de 65 mil vagas em janeiro, pouco acima do observado nos meses de novembro (+56 mil) e dezembro (+50 mil), mas se mantendo abaixo da faixa de 100 mil vagas. Apesar disso, a taxa de desemprego deve permanecer estável em 4,4% no mês, em linha com o diagnóstico do Fed, que destacou haver “sinais de estabilização” na taxa de desemprego no comunicado da semana passada, dada a menor oferta de trabalhadores nos EUA, especialmente imigrantes.

Na Europa, o **BCE se reúne e deve voltar a manter os juros inalterados na região**. A reunião ocorre na quinta (5) e é praticamente unânime a expectativa de manutenção dos juros, com as taxas de depósitos permanecendo em 2,0% aa. Isso porque a inflação tem se mantido próxima da meta, enquanto a atividade segue sem grande dinamismo. Neste sentido, na semana também será conhecida a leitura prévia de janeiro da inflação ao consumidor (CPI), que deve recuar 0,5% no mês, com ligeira desaceleração em 12 meses, atingindo 1,7% (ante +1,9% em dez/25), ficando abaixo da meta de 2,0% aa.

A semana também traz diversos indicadores antecedentes do mês de janeiro para as principais economias do mundo. Os dados serão conhecidos hoje (2) e quarta-feira (4). A expectativa é que as leituras indiquem que a economia norte-americana iniciou o ano com uma perspectiva positiva, com resiliência do consumo e bom dinamismo no setor de serviços. Já na Europa, os dados devem seguir demonstrando maior fraqueza da atividade, sustentada apenas pelo setor de serviços, enquanto na China os indicadores devem mostrar perda de tração adicional da economia asiática neste início de ano.

Calendário de Divulgação e Estimativa de Lucro dos Bancos com Capital Aberto para o 4T25 e 2025

Banco	Data	Estimativa de Lucro Líquido no 4T25 Em R\$ mi	Var. % Trimestral	Var. % Anual	Estimativa de Lucro Líquido em 2025	Var.% no Ano
Santander	04/fev	4.093	2,1%	6,2%	15.622	12,6%
Itaú	04/fev	12.265	3,3%	12,7%	46.778	13,0%
Bradesco	05/fev	6.326	2,0%	17,1%	24.462	25,1%
ABC	06/fev	273	6,2%	12,2%	999	2,9%
BTG Pactual	09/fev	4.556	0,4%	39,1%	16.644	39,4%
Pine	09/fev	116	11,9%	72,9%	376	45,6%
Inter	10/fev	379	6,6%	28,6%	1.374	41,3%
Banrisul	11/fev	343	4,2%	20,6%	1.291	40,9%
Banco do Brasil	11/fev	4.076	7,7%	-57,4%	19.019	-49,8%
Nubank	25/fev	-	-	-	-	-
BMG	26/fev	136	-8,1%	8,8%	524	19,1%
Pan	-	201	7,3%	5,9%	765	-0,9%
XP	-	1.340	0,7%	10,7%	5.227	15,0%

Fonte: Áreas de RI dos bancos e Bloomberg



INDICADORES DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
03/fev	Fenabreve: Emplacamento de veículos	Jan/26	-	8,56% a/a
03/fev	BCB: Ata do Copom	-	-	-
03/fev	IBGE: Produção Industrial (PIM)	Dez/25	-1,0% m/m 0,5% a/a	0,0% m/m -1,2% a/a
05/fev	Secex: Balança Comercial	Jan/26	5,0 bi	9,6 bi
06/fev	FGV: IGP-DI	Jan/26	0,24% m/m -1,06% a/a	0,10% m/m -1,19% a/a

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
01/fev	China	PMI Manufatura (Rating Dog)	Jan/26	50,0 pts	50,1 pts
02/fev	Zona do Euro	PMI Manufatura	Jan/26 - final	49,4 pts	48,8 pts
02/fev	EUA	ISM/PMI Manufatura	Jan/26 - final	48,5 pts / 52,0 pts	47,9 pts / 51,8 pts
03/fev	China	PMI Serviços (Rating Dog)	Jan/26	52,0 pts	52 pts
04/fev	Zona do Euro	PMI Serviços	Jan/26	51,9 pts	52,4 pts
04/fev	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Jan/26 - prévia	-0,5% m/m 1,7% a/a	0,2% m/m 1,9% a/a
04/fev	EUA	ISM/ PMI Serviços	Jan/26 - final	53,5 pts / 52,5 pts	54,4 pts / 52,5 pts
05/fev	Zona do Euro	Vendas do Varejo	Dez/25	-0,2% m/m	0,2% m/m
05/fev	Zona do Euro	BCE: Reunião de Política Monetária	-	2,0% aa; 2,15% aa; 2,40% aa	2,0% aa; 2,15% aa; 2,40% aa
06/fev	EUA	Dados do Mercado de Trabalho Geração de Vagas/Taxa de Desemprego	Jan/26	65 mil/ 4,5%	50 mil/ 4,4%
06/fev	EUA	Confiança do Consumidor (Univ. Michigan)	Jan/26 - prévia	54,9 pts	56,4 pts
06/fev	EUA	Credito ao Consumidor	Dez/25	US\$ 8,20 bi	US\$ 4,23 bi

Fonte: Bloomberg.



ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

Copom mantém juros inalterados, mas sinaliza início do ciclo de cortes a partir de março

O Comitê de Política Monetária do Brasil (Copom) manteve a taxa Selic estável em 15,0% aa na reunião da semana passada, mas já adiantou que começará a reduzir os juros a partir de março.

A decisão veio em linha com o esperado pela maioria do mercado e praticamente não trouxe mudanças na leitura do cenário econômico. O Copom seguiu apontando que o cenário externo merece cautela, em função das tensões geopolíticas e da condução da política econômica e comercial dos EUA. Internamente, a atividade segue em trajetória de moderação, enquanto o mercado de trabalho ainda mostra sinais de resiliência. A inflação segue arrefecendo, embora continue acima da meta. Neste contexto, as projeções de inflação do BC sofreram poucas alterações. A instituição projeta que o IPCA suba 3,4% em 2026 (ante 3,5% na reunião anterior), enquanto para o 3T27, atual horizonte relevante (seis trimestres à frente), a projeção permaneceu em 3,2%, ainda pouco acima do centro da meta, de 3%.

Sobre a condução da política monetária, o Comitê retirou a expressão que apontava que o cenário “exige uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado.” Por outro lado, afirmou que a “estratégia em curso tem se mostrado adequada para assegurar a convergência da inflação à meta.” Nesse contexto, o Copom afirmou que “antevê, em se confirmando o cenário esperado, iniciar a flexibilização monetária em sua próxima reunião.” De toda forma, apontou que o “compromisso com a meta impõe serenidade quanto ao ritmo e à magnitude do ciclo.”

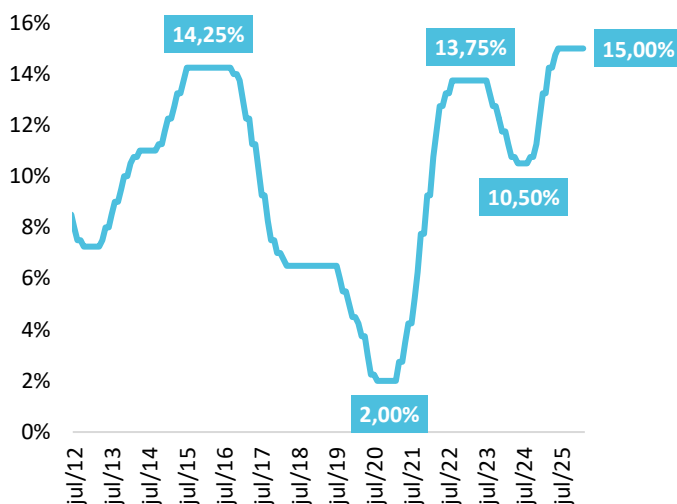
Portanto, sem surpresas, o Copom manteve a taxa Selic em 15,0% aa, mas já adiantou que começará a cortar os juros a partir de março. Conforme as últimas projeções do Boletim Focus, os analistas esperam um corte de 0,5 pp na reunião de março, com a Selic encerrando o ano em 12,25% aa.

A prévia da inflação (IPCA-15) subiu 0,20% em janeiro, pouco abaixo do esperado (0,23%) e do resultado de dezembro (0,25%), reforçando o processo de desinflação da economia. De toda forma, no acumulado em 12 meses, o índice voltou a acelerar e atingiu 4,50%, exatamente o limite superior da meta.

A baixa inflação do mês refletiu a deflação de dois dos três principais grupos do índice: habitação (-0,26%) e transportes (-0,13%).

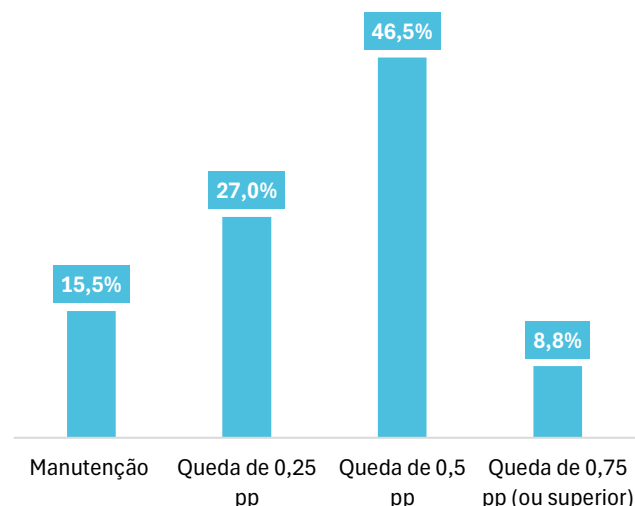
INDICADORES ECONÔMICOS

Quadro 1: Taxa Selic
Em % a.a.



Fonte: BCB

Quadro 2: Probabilidades para a Taxa Selic em Março
Opção de Copom B3 (dia 29/jan)



Fonte: B3

No grupo de habitação, a queda foi puxada pelo recuo da tarifa de energia elétrica residencial (-2,91%), devido à mudança da bandeira tarifária de amarela para verde em janeiro. Esse efeito compensou os reajustes nas tarifas de água e esgoto nas principais capitais (+1,74%). Em transportes, a deflação decorreu da redução das passagens aéreas (-8,92%), típico para o período, e das tarifas de ônibus (-2,79%), influenciadas pela implementação da gratuidade aos domingos e feriados em algumas capitais, que mais do que compensou os reajustes usuais de início do ano. Essas quedas também superaram a alta dos combustíveis (+1,25%).

Por outro lado, os demais sete grupos apresentaram altas no mês. Os preços dos alimentos no domicílio subiram 0,21%, revertendo uma sequência de sete meses de queda, com destaque para tubérculos (+10,17%) e carnes (+1,32%), em parte por questões sazonais. O grupo saúde e cuidados pessoais (+0,81%) também mostrou alta relevante, em função dos itens de higiene pessoal (+1,38%).

No geral, a divulgação apontou que as principais métricas subjacentes seguiram em acomodação no acumulado em 12 meses. A inflação dos alimentos no domicílio atingiu 1,03%, menor patamar em dois anos, após pico de 8,75% em dez/24, beneficiada pela apreciação cambial e super safra agrícola. Os bens industriais ficaram praticamente estáveis nesta métrica, com alta de 2,52%. Já o núcleo de serviços, também registrou certa moderação (+5,59%; ante +6,05%), apesar de seguir em patamar elevado. A única exceção foram os preços monitorados, cuja inflação acelerou para 7,31% (ante +5,36%), devido ao efeito base gerado pelo Bônus de Itaipu em jan/25. Em fevereiro, o grupo deve voltar para a faixa de 5%.

Portanto, a inflação segue em trajetória de acomodação, ainda que de forma gradual e com certa concentração nos alimentos e bens industriais, enquanto a inflação de serviços mostra maior resiliência.

Os dados de emprego divulgados na semana confirmaram que 2025 foi um ano positivo para o mercado de trabalho, ainda que com novos sinais de moderação ao final do período. A PNAD Contínua mostrou que a taxa de desemprego recuou para 5,1% no 4T25, menor patamar da série iniciada em 2012. No mercado formal, o Caged registrou criação líquida de 1,276 milhão de empregos no ano, apesar da perda de dinamismo observada no último trimestre.

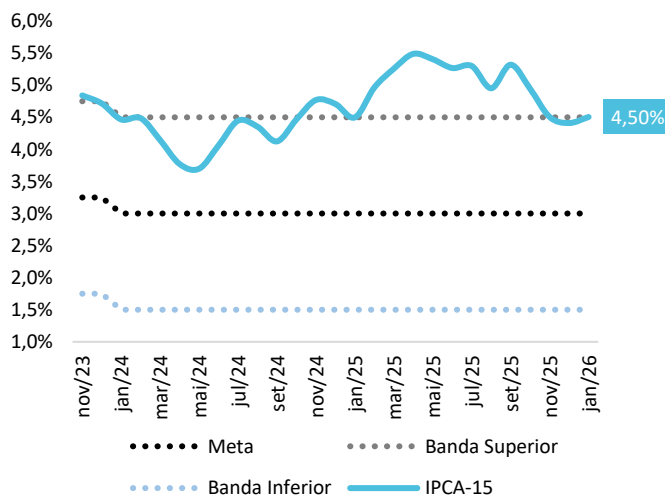
O desemprego manteve trajetória de queda na série com ajuste sazonal, atingindo 5,3% em dezembro (ante 5,5%), sugerindo um mercado ainda resiliente. Ainda que com alguma queda da taxa de participação ao longo do 2º semestre, o que contribuiu para o resultado positivo, a população ocupada também seguiu crescendo.

Quadro 3: IPCA-15
Var. % mensal



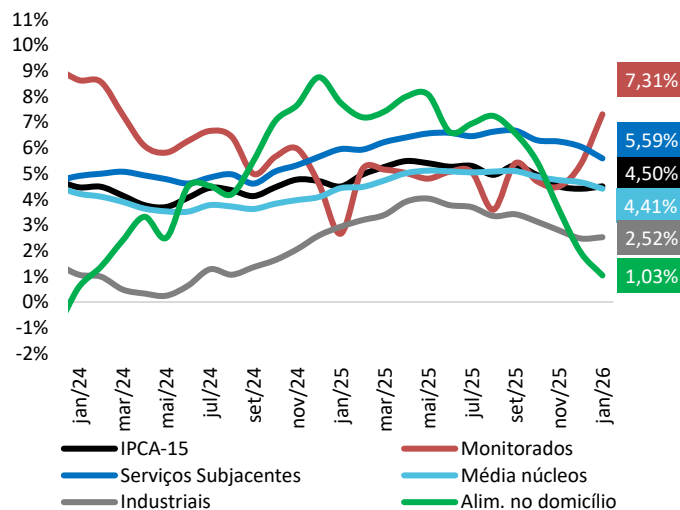
Fonte: IBGE

Quadro 4: IPCA-15
Var.% Acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE

Quadro 5: IPCA-15 e Aberturas
Var. % Acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE

O segmento formal se destacou como um vetor relevante para o dinamismo do mercado de trabalho, com queda na taxa de informalidade para 39,7% (ante 40,6% no 4T24). Ainda, o rendimento médio alcançou R\$ 3.613, com aumento real de 5,0% ante dez/25, enquanto a massa salarial registou crescimento real interanual de 6,4%, reforçando os sinais de bom dinamismo do emprego.

Apesar disso, os dados de dezembro do Caged trouxeram sinais de moderação. O saldo foi negativo em 618 mil vagas formais no mês, número superior ao padrão observado para dezembro (-487,3 mil na média dos últimos 3 anos), período caracterizado por desligamentos em função do encerramento de contratos temporários. Ajustado sazonalmente, o saldo torna-se levemente positivo (32,6 mil vagas), mas ainda configura o terceiro mês consecutivo com criação inferior a 100 mil postos, reforçando a perda de fôlego no fim de 2025.

Do ponto de vista setorial, houve retração disseminada em dezembro: agropecuária (-43,8 mil), indústria (-135,1 mil), comércio (-104,1 mil) e serviços (-280,8 mil). O salário de admissão recuou 0,3% na margem. Ainda assim, no acumulado de 2025, o salário real de admissão avançou 2,8%, indicando que, mesmo com a moderação no fim do ano, o mercado formal seguiu contribuindo para o avanço da renda.

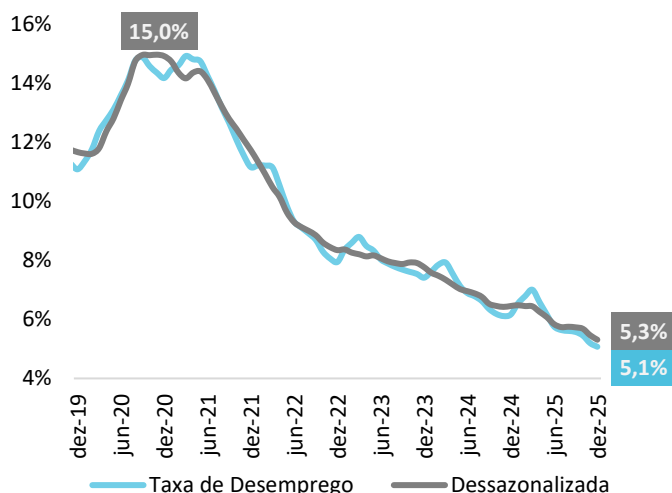
Em síntese, o mercado de trabalho seguiu com números bastante positivos em 2025, apesar dos sinais de arrefecimento no final do ano. Este cenário sugere uma continuidade da acomodação do segmento em 2026, embora o desemprego deva seguir em baixo nível.

A última semana também trouxe os dados fiscais referentes a 2025, que evidenciaram a continuidade de um quadro fiscal desafiador no âmbito federal. Segundo o Banco Central, o Setor Público Consolidado registrou déficit primário de R\$ 55 bilhões (0,43% do PIB) no ano, ao mesmo tempo em que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançou 78,7% do PIB, equivalente a R\$ 10,0 trilhões, um avanço de 2,4 p.p. em relação a 2024.

O desempenho agregado refletiu, de um lado, a manutenção de déficits no governo federal e, de outro, a continuidade dos superávits nos governos regionais, que encerraram 2025 com saldo positivo de R\$ 9,5 bilhões. Com isso, o Resultado Nominal do Setor Público ficou negativo em R\$ 1.062,6 bilhões (8,34% do PIB), apresentando leve melhora em proporção ao PIB ante o ano anterior (-0,13 p.p. do PIB), influenciada principalmente por ganhos nas operações de swap cambial decorrentes da valorização do Real frente ao dólar.

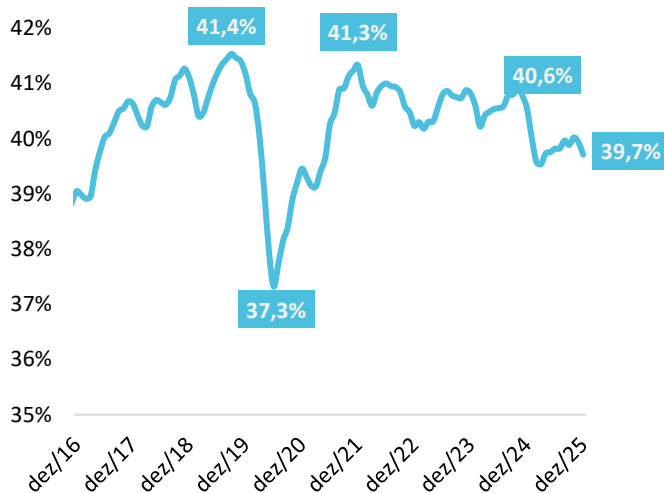
No detalhamento das contas do Governo Federal, os dados divulgados pelo Tesouro Nacional mostraram que o governo central encerrou 2025 com déficit primário de R\$ 61,7 bilhões (-0,48% do PIB).

Quadro 6: Taxa de Desemprego – % da População Economicamente Ativa



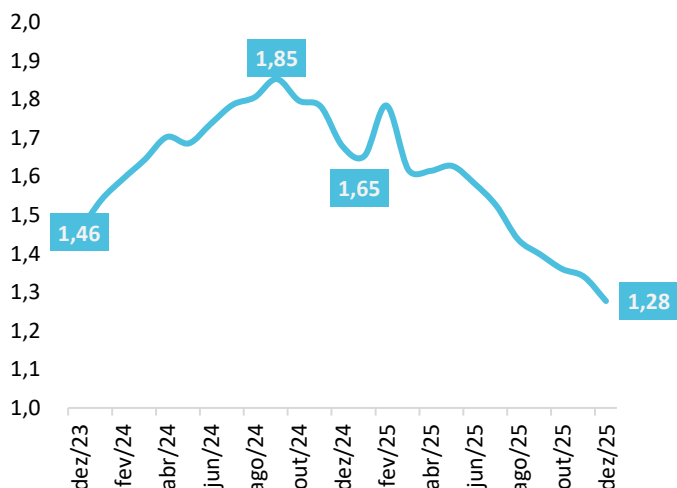
Fonte: IBGE e Febraban

Quadro 7: Taxa de Informalidade % da População Ocupada



Fonte: IBGE

Quadro 8: Criação Líquida de Postos de Trabalho Acum. 12 meses (em milhões)



Fonte: Caged

Ainda assim, a meta fiscal foi formalmente cumprida em razão das exclusões permitidas pelo arcabouço, que retiram da apuração despesas com precatórios (0,38% do PIB), ressarcimentos ao INSS (0,02%), gastos temporários em saúde e educação (0,02%) e projetos estratégicos de defesa (0,02%). Após essas deduções, o resultado primário considerado para fins de meta foi de -0,10% do PIB, dentro da banda de tolerância, cujo limite mínimo era -0,25% do PIB.

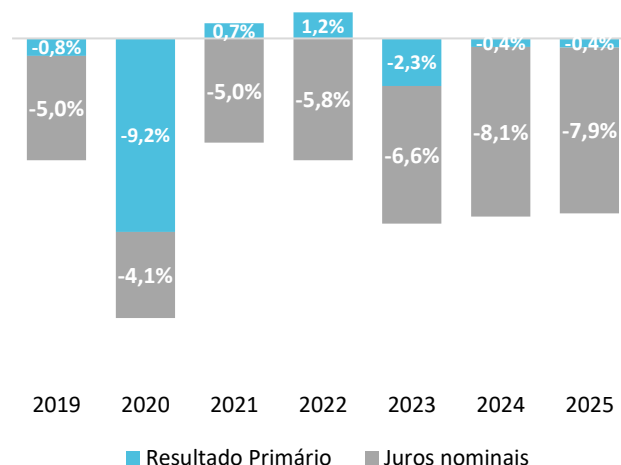
O déficit observado ficou melhor do que o projetado pelos agentes econômicos, que esperavam resultado negativo de R\$ 68,2 bilhões, segundo o Prisma Fiscal de dezembro. Esse desempenho mais favorável decorreu, sobretudo, do crescimento real de 2,9% das receitas líquidas no ano, impulsionadas pela arrecadação do Imposto de Renda, beneficiadas por um nível de atividade ainda resiliente, e pela majoração das alíquotas do IOF, cujo impacto ultrapassou R\$ 12 bilhões, conforme abordado [no informativo da semana passada](#).

Pelo lado da despesa, o gasto primário de 2025 cresceu 3,4% em termos reais frente a 2024, superando o limite de expansão de 2,5% estabelecido pelo arcabouço fiscal. Esse avanço, porém, foi influenciado por uma base artificialmente deprimida no ano anterior, devido ao pagamento extraordinário de precatórios realizado em dezembro de 2023, que antecipou R\$ 32,2 bilhões originalmente previstos para 2024. Ao desconsiderar esse efeito, o crescimento real das despesas teria sido de 1,9%.

Ajudaram a conter parcialmente o ritmo de expansão do gasto a desaceleração das despesas com BPC, cujo crescimento desacelerou de 14,8% para 9,1%, embora ainda siga bastante elevado; e, a redução real de 10,4% no Bolsa Família, reflexo da atualização cadastral, melhora do mercado de trabalho e ausência de reajustes dos benefícios. Apesar desses fatores moderadores, alguns itens obrigatórios continuaram exercendo pressão substancial sobre o orçamento. As despesas previdenciárias avançaram 4,1% em termos reais e responderam por 42,9% das despesas primárias totais do governo federal em 2025 (ex-BPC). Além disso, a complementação da União ao FUNDEB adicionou cerca de R\$ 10 bilhões em gastos reais no ano, contribuindo para ampliar o desafio de acomodar despesas obrigatórias crescentes dentro das regras do arcabouço fiscal.

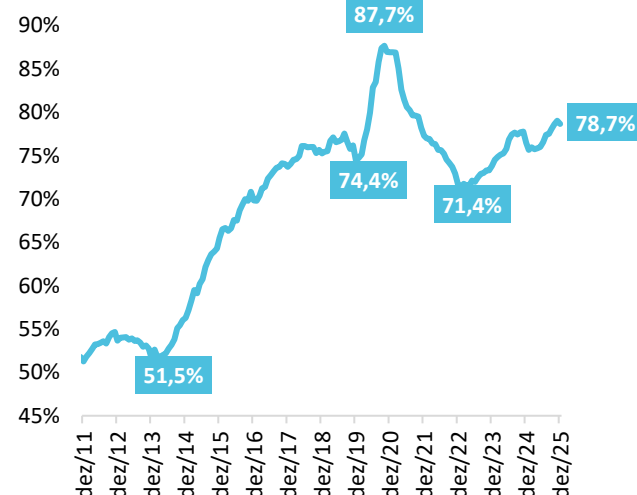
Para 2026, o cenário segue desafiador. O consenso do mercado projeta um déficit primário de R\$ 72,0 bi (-0,54% do PIB), ante meta de superávit de 0,25% do PIB, que possui tolerância mínima até de zero. Mesmo considerando as deduções permitidas em lei, o resultado esperado está abaixo do limite inferior da banda. Isso sugere que o governo provavelmente terá de recorrer a novas medidas (aumento de receita e/ou contenção de despesas) para assegurar o cumprimento da meta fiscal no ano.

Quadro 9: Resultado Fiscal Consolidado do Setor Público - % do PIB



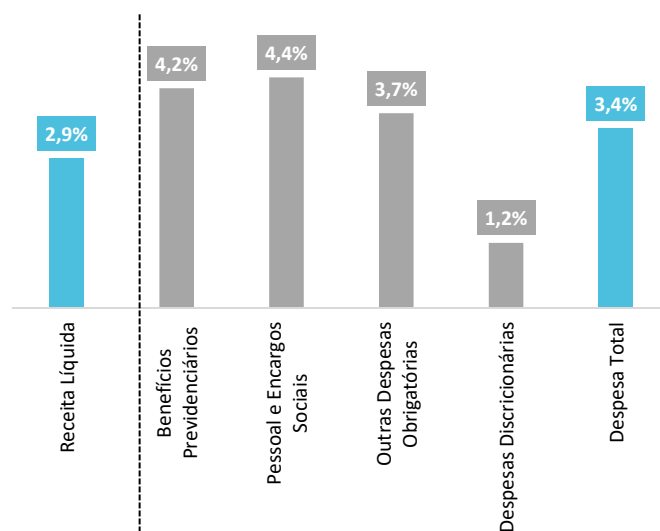
Fonte: BCB

Quadro 10: Evolução da Dívida Bruta (DBGG) % do PIB



Fonte: BCB

Quadro 11: Crescimento Real da Receita e da Despesa Var. % Anual



Fonte: STN

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Indicação de Trump para substituir Powell e tensão no Irã ofuscam reunião do Fed

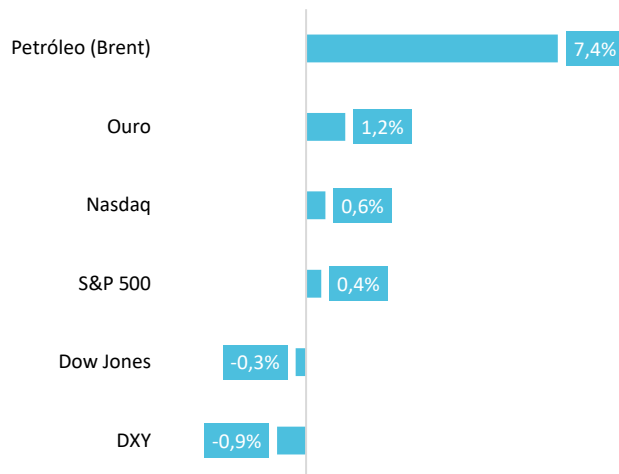
O noticiário da última semana foi bastante movimentado, levando a uma forte volatilidade nos mercados. No âmbito da política monetária, a decisão do Fed não trouxe surpresas ao manter os juros inalterados. A novidade veio da indicação de Kevin Walsh, diretor do Fed entre 2006 e 2011, por Donald Trump para suceder Jerome Powell na presidência da autoridade monetária. Walsh ainda precisa ser aprovado no Senado, mas seu nome não deve ter grandes resistências. A apreensão entre os agentes é sobre a influência de Trump nas decisões do Fed a partir de maio, embora seja considerado um nome técnico e respeitado no mercado.

Outro tema que trouxe preocupação aos investidores foi o envio de um porta-aviões pelos EUA para o Oriente Médio, com novo capítulo da tensão com o Irã. O preço do petróleo (tipo Brent) retomou o patamar de US\$ 70 por barril, com alta de mais de 7,0% na semana. A instabilidade geopolítica e as dúvidas sobre a condução da política econômica dos EUA também tem impulsionado o preço do ouro, que chegou a acumular alta de quase 9,0% na semana, renovando suas máximas históricas, embora tenha registrado forte correção no final da semana, quando o preço do metal retornou para a faixa de US\$ 5 mil/onça.

Quanto à agenda econômica, o Fed manteve os juros inalterados entre 3,50% e 3,75% aa, em nova decisão dividida (Christopher Waller e Stephen Miran, indicados de Trump, optando por um corte de 0,25 pp). A decisão representa uma pausa no ciclo de afrouxamento monetário, após três cortes de 0,25 pp seguidos no fim de 2025. O Comitê reforçou que a inflação está em patamar um pouco elevado, enquanto a atividade econômica está sólida e a taxa de desemprego mostra sinais de estabilização. Na coletiva, Powell admitiu que o Fed está em uma posição confortável para seguir decidindo reunião a reunião os próximos passos. Com relação aos preços, a inflação ao produtor (PPI) subiu 0,5% no mês em dezembro, acima do esperado pelo mercado (+0,2%), maior avanço em três meses. No ano, o PPI subiu 3,0%, contra alta de 3,5% em 2024.

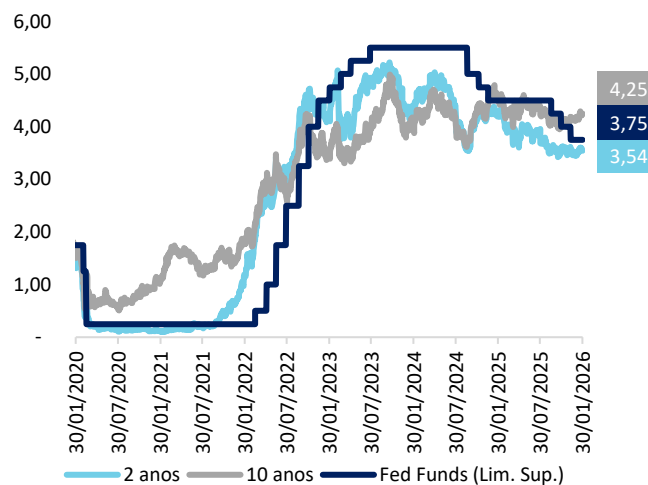
Na Zona do Euro, a prévia do PIB do 4T25 veio ligeiramente acima do esperado, com alta de 0,3% no trimestre. Com o resultado, o PIB do bloco cresceu 1,5% em 2025, puxado pelo bom desempenho da Espanha (+2,8%), mas contido pela virtual estagnação da Alemanha (+0,3%), país que mais sofre com a guerra tarifária, altos custos de energia e competição chinesa. O resultado ficou ligeiramente acima da meta da Comissão Europeia (+1,3%), que agora projeta alta de 1,2% para 2026.

Quadro 12: Principais ativos no mercado internacional – Var. % semanal



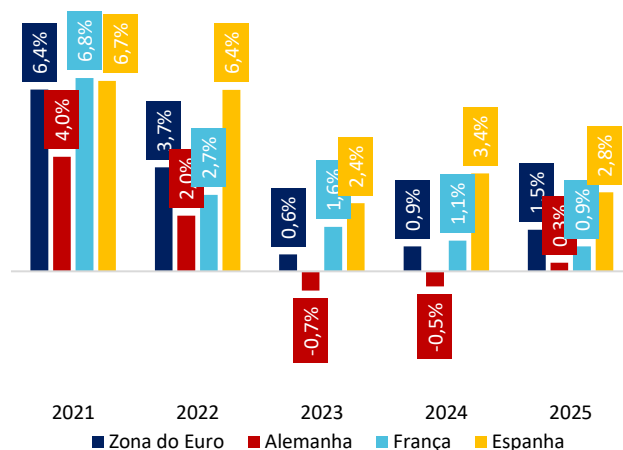
Fonte: Bloomberg.

Quadro 13: Fed Funds e Rendimentos das Treasuries – Em % aa



Fonte: Bloomberg.

Quadro 14: Zona do Euro – PIB Var. % anual



Fonte: Bloomberg. *Projeção Bloomberg.

Nota de Operações de Crédito

CRÉDITO / BANCOS

Crédito fecha 2025 com crescimento de dois dígitos, apesar da elevada taxa Selic

O saldo total da carteira de crédito cresceu 1,8% em dezembro, fechando 2025 com expansão de 10,2%, ou seja, permanecendo em dois dígitos, mostrando assim uma acomodação bastante gradual ante a alta de 2024 (+11,5%). Com o resultado, o estoque de crédito bancário atingiu a marca de R\$ 7,1 trilhões, levando a relação crédito/PIB para 55,9%, a maior da série histórica.

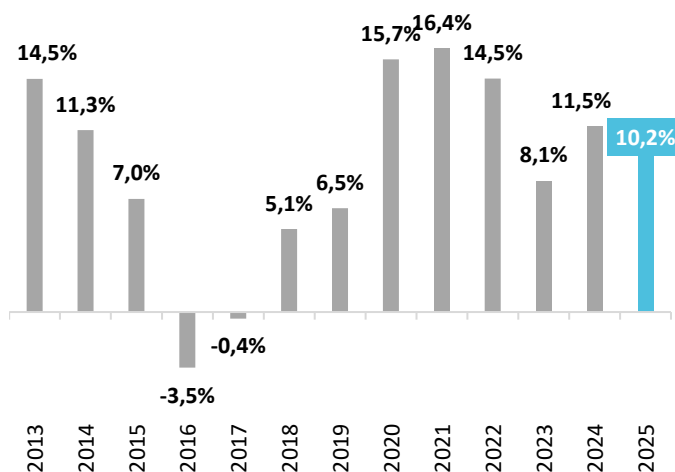
No mês, a alta foi puxada pelo crédito destinado às empresas (+3,3%), sobretudo com recursos Livres (+3,6%), refletindo, principalmente, questões sazonais (compras de fim de ano), que impulsionam o uso de linhas como o desconto de recebíveis (+20,7%). A carteira com recursos Direcionados (+2,7%), por sua vez, seguiu com números fortes, com altas consideráveis nas linhas com recursos do BNDES (+3,2%) e programas governamentais (+2,0%).

Já a carteira destinada às famílias avançou 1,0% em dezembro, com altas similares nas carteiras Livre (+1,0%) e Direcionada (+0,9%). O crédito consignado privado (+7,6%) segue com alta expressiva, assim como o cartão à vista (+3,6%), beneficiado no mês pelas compras de fim de ano. Por outro lado, as linhas de maior custo caíram: cheque-especial (-3,6%) e cartão rotativo (-2,8%), típico para o período, diante da entrada de renda extra para as famílias, movimento que normalmente se reverte em janeiro.

No acumulado do ano, a carteira PJ cresceu 8,1%, desacelerando ante 2024 (+9,9%), em função do desempenho mais fraco da carteira com recursos livres (+2,3% ante +9,5%), puxado por linhas como capital de giro e desconto de duplicatas, diante da elevada taxa Selic, majoração do IOF e concorrência com as linhas direcionadas e o mercado de capitais. O saldo das linhas externas (ACC, financiamento a exportação/importação) também desacelerou em 2025, em função da apreciação cambial. Por outro lado, a carteira direcionada PJ registrou forte alta em 2025, de 18,4% (ante, 10,7% em 2024), impulsionada pelos programas governamentais (+27,4%), como PEAC-FGI; e, linhas com recursos do BNDES (+10,9%).

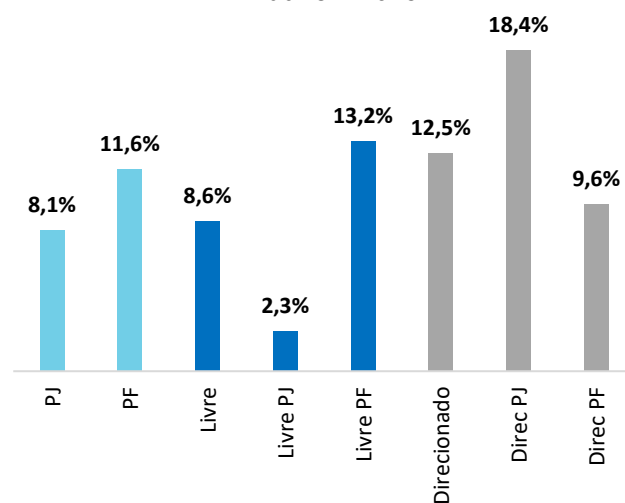
A carteira PF cresceu 11,6% em 2025, pouco abaixo do observado em 2024 (+12,6%), com desaceleração concentrada na carteira direcionada (de 12,5% para 9,6%), em razão do menor dinamismo do crédito rural (de 11,9% para 3,9%), enquanto o avanço do imobiliário se manteve praticamente estável (+11,9% ante +12,4%).

Quadro 15: Saldo de Crédito – Var.% Nominal Anual



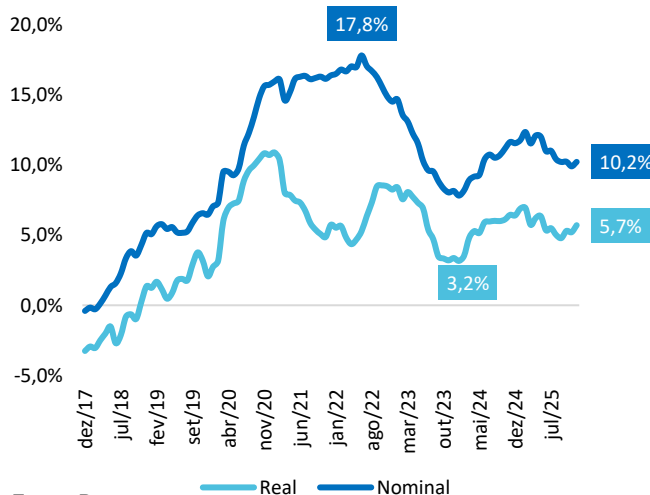
Fonte: Bacen

Quadro 16: Segmentos – Var.% Nominal Anual em 2025



Fonte: Bacen

Quadro 17: Saldo Total de Crédito Var.% 12 meses – Nominal e Real



Fonte: Bacen

A carteira Livre PF, por sua vez, viu seu crescimento acelerar para 13,2% (ante +12,6% em 2024). Esse movimento foi puxado pelas linhas rotativas, em um sinal de deterioração no orçamento das famílias: cartão rotativo (34,9%; ante -2,4%), cartão parcelado com juros (+21,2%; ante +9,0%) e cheque-especial (+16,1%; ante +12,7%). O consignado privado também mostrou forte avanço no ano (+90,9%), embora ainda represente apenas 10% de toda a carteira do consignado, compensando, em parte, a fraca performance do consignado INSS (+2,6%) e do setor público (+3,8%).

As concessões totais cresceram 9,1% em 2025, mostrando uma desaceleração mais visível ante o resultado de 2024, quando cresceram 15,5%, embora tenham seguido com alta importante no ano. Com ajuste de inflação, a alta foi de 5,2% (ante +8,4%).

No mês, as concessões avançaram 4,6% ante novembro, com ajuste sazonal, puxada pelo forte avanço do crédito concedido às empresas (+9,4%), enquanto as concessões para as famílias mostraram alta mais moderada (+2,0%).

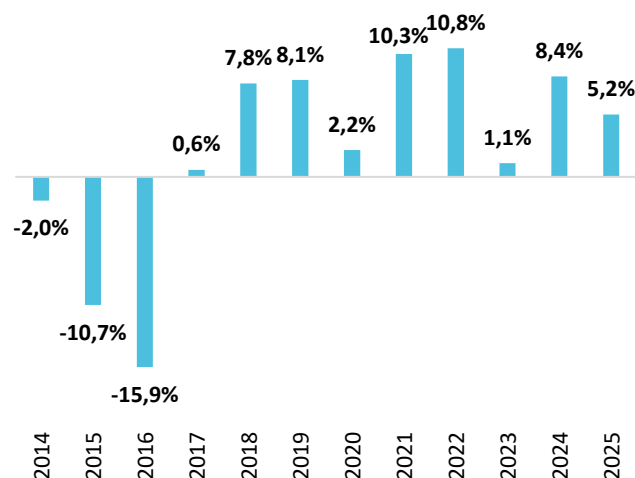
No acumulado do ano, quando as concessões totais cresceram 5,2%, em termos reais, a perda de ritmo foi mais pronunciada na carteira PJ, que avançou 5,4% (ante +10,5% em 2024). Essa desaceleração ocorreu nas linhas com recursos livres, cujo avanço real das concessões passou de 10,8% para 3,3%, enquanto na carteira direcionada, houve forte aceleração (de +6,3% para +29,1%).

Entre as famílias, o ritmo de crescimento real das concessões também desacelerou, mas de forma mais suave, de 6,8% para 5,0%. O movimento puxado pela carteira direcionada, que registrou retração do volume de concessões no ano (-6,8%), devido a fraca performance do crédito rural (-10,4%). Já o avanço real das concessões na carteira livre ficou praticamente estável, em 6,7% (ante +7,7%).

No geral, o movimento de acomodação das concessões está em linha com o processo de desaceleração do crédito, ainda que com um crescimento bastante razoável, diante do elevado nível da taxa Selic.

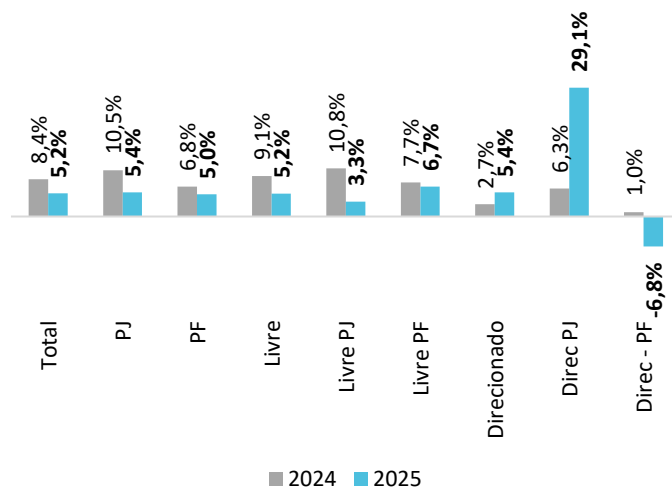
Em relação às condições de financiamento, a taxa média de juros do SFN subiu 0,1 pp em dezembro, encerrando 2025 em 32,4% aa., alta de 3,9 pp contra o final de 2024. O nível do juro médio do SFN é o maior desde o início de 2017 e está pouco abaixo do pico da série (33,0% aa em out/16). No comparativo anual, a alta foi puxada pela carteira PF (+4,5 pp, para 37,6% aa, principalmente na carteira livre (+7,0 pp, para 60,1%), que contou com elevação mais significativa nas linhas rotativas e mudança do *mix* da carteira, justamente em direção às linhas mais arriscadas. Na carteira PJ, os juros subiram 2,0 pp no ano, para 21,0% aa.

Quadro 18: Concessão Total de Crédito
Var.% no Ano, em termos reais



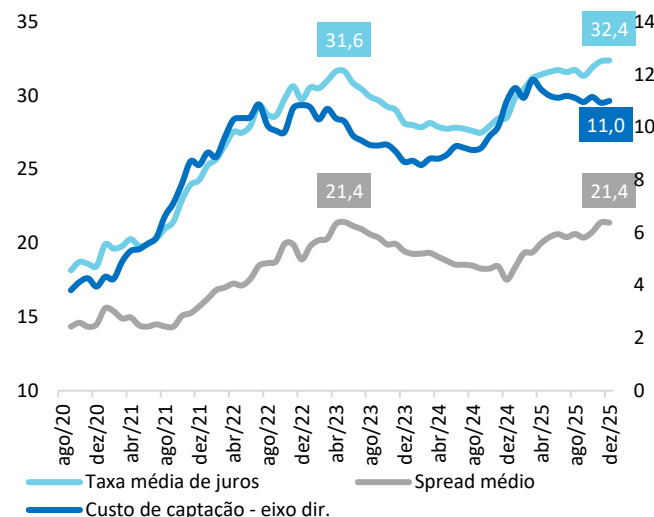
Fonte: Bacen

Quadro 19: Concessão de Crédito – Por Carteira
Var.% no Ano, em termos reais



Fonte: Bacen

Quadro 20: Taxa média de juros, Spread e Custo de Captação – % aa e pp



Fonte: Bacen

Já o spread médio do SFN ficou estável em dezembro, fechando o ano em 21,4 pp e registrando alta de 3,9 pp no ano. O patamar corresponde ao mesmo nível do pico observado em mai/23 e 2,2 pp abaixo do pico da série histórica (23,6 pp em jan/17), reforçando alto peso do custo de captação para o nível atual dos juros.

A inadimplência (acima de 90 dias) da carteira total subiu 0,1 pp em dezembro, fechando o ano em 4,1%. O indicador subiu 1,1 pp em 2025, acumulando alta relevante, 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 decorreu da medida).

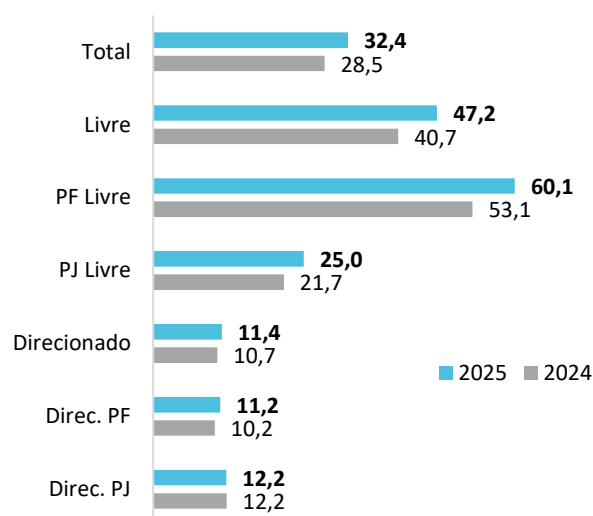
A alta foi puxada pela carteira PF (+1,5 pp, para 5,1%), enquanto a carteira PJ mostrou piora mais contida (+0,5 pp, para 2,5%). Em maiores detalhes, a elevação foi mais expressiva na carteira Livre PF, cuja inadimplência subiu 1,7 pp, atingindo 7,0%, maior patamar desde out/12. Também houve elevação da inadimplência na carteira com recursos direcionados, que subiu 1,2 pp, para 2,7%, em função da piora no crédito rural, que fechou 2025 com inadimplência de 6,5% contra 2,3% em 2024. Na carteira PJ, a alta da inadimplência foi concentrada no segmento de MPMEs (+1,1 pp, para 5,2%), enquanto a inadimplência das grandes ficou relativamente estável (+0,1 pp, para 0,4%) e segue em baixo patamar.

No geral, o crédito fechou 2025 com números positivos, dado o cenário atual. O movimento é explicado pelo forte desempenho das linhas com recursos direcionados para as empresas (programas governamentais e linhas do BNDES) e crédito ao consumo das famílias, embora aqui, liderado por linhas de maior risco, o que traz um ponto de atenção para o nível de comprometimento de renda e a inadimplência das famílias, que pode comprometer o avanço do crédito em 2026. A inadimplência, por sua vez, subiu, embora siga relativamente controlada, dada as mudanças regulatórias trazidas pela Res. 4966/2021, com impacto sobre as estatísticas apuradas.

Para 2026, o BCB já anunciou que iniciará o ciclo de queda dos juros a partir de março, que, por sua vez, é importante para reverter o movimento de alta dos juros bancários e da inadimplência. Diante dessa conjuntura, não é improvável que o ritmo de crescimento do crédito volte a acelerar no 2º semestre, com a expansão do saldo fechando o ano novamente próximo da faixa de dois dígitos.

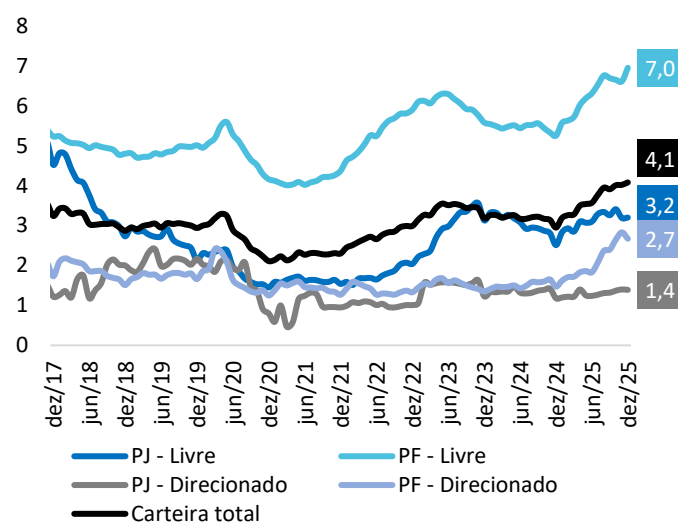
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, [clique aqui](#).

Quadro 21: Taxa de Juros
Valores de dezembro – % aa



Fonte: Bacen

Quadro 22: Taxa de inadimplência (> 90 dias)
% da carteira



Fonte: Bacen

Análise Especial Concentração Setor Bancário (Brasil e EUA)

Recentemente, trouxemos em nosso [Informativo](#) uma análise dos resultados do 4º trimestre de 2025 dos cinco maiores bancos dos EUA. Para complementar a análise, avaliamos o grau de concentração do setor no país, considerado um dos mais desconcentrados do mundo, em comparação com os números atuais do Brasil. Para a análise, foram utilizados dados do IF.Data/BCB (Brasil) e FDIC (EUA) até o 3T25, uma vez que nem todas as IFs publicaram seus resultados para o 4T25.

Atualmente, existem cerca de 4,3 mil IFs nos EUA, o que o torna relativamente único, dado que o setor possui maior nível de concentração mundo a fora, dadas suas características (capital intensivo, ganhos de escala, etc.). Entretanto, os cinco maiores bancos do país têm mantido, em geral, proporção próxima (pouco abaixo) de 50% do lucro de todo o setor nos EUA. Em 2025, números preliminares apontam para um patamar de 44,6%, conforme Quadro 23. Nos últimos anos, houve alguma volatilidade na métrica, devido aos efeitos da crise do Covid-19 (entre 2020 e 2022) e do ciclo da política monetária, que afetou de forma distinta as IFs, a depender da sua área de maior atuação. Como comparação, o RC5 do lucro do setor bancário brasileiro (BB, Bradesco, CEF, Itaú e Santander) atingiu 49,3% do total em 2025, nível não tão maior do que nos EUA. Além de relativamente próximo, observa-se também uma clara tendência de queda do indicador no Brasil, após atingir 66,3% em 2018, em função da entrada de novos *players* e o efeito do ciclo do crédito no lucro das IFs.

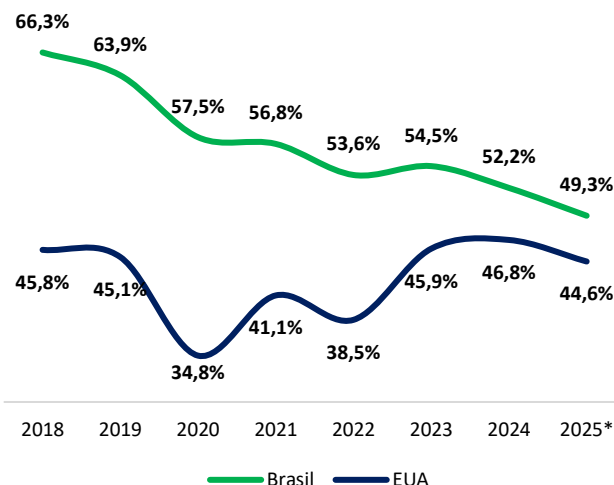
O grau de concentração do volume de ativos e do mercado de crédito mostram histórias similares, mas ainda com maior distância do Brasil para os EUA. No caso dos ativos, os 5 maiores bancos dos EUA possuem cerca de 40%-45% do mercado, com alguma estabilidade nos últimos anos, enquanto no Brasil, houve queda de quase 8,0 pp desde 2018, para 60,2% em 2025. A maior diferença do RC5 entre os países se dá na carteira de crédito (Quadro 25). De toda forma, a métrica também segue em queda no Brasil, tendo sido classificado como “não concentrado” pelo BCB**. Nos EUA, alguns fatores ajudam a explicar o nível mais baixo de concentração no mercado de crédito. O principal fator é o alto grau de desenvolvimento do mercado de capitais do país, cujas emissões são concentradas nos maiores bancos, que, conseqüentemente, carregam uma alta proporção de títulos privados (TVMs) em seus ativos, diferente dos bancos de menor porte, que concentram suas atividades (balanço) em operações de crédito tradicional, o que reduz o grau de concentração na métrica em questão.

Portanto, os 5 maiores bancos dos EUA representam parcela relevante do mercado local, apesar do alto número de IFs no país, enquanto no Brasil, tem havido um claro processo de desconcentração do mercado bancário.

** Relatório de Estabilidade Financeira/BCB - 1S25.

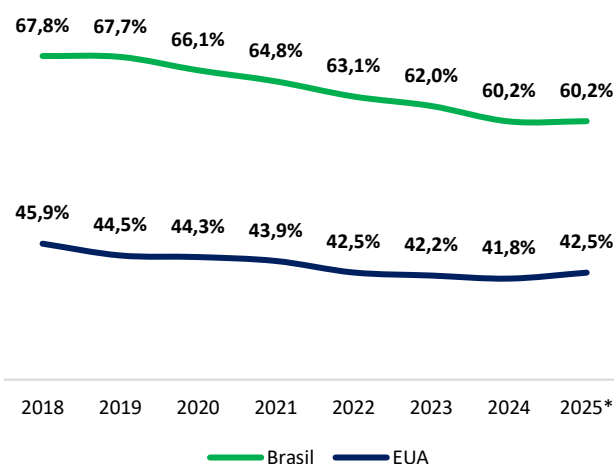
CRÉDITO / BANCOS

Quadro 23: RC5 Lucro Líquido



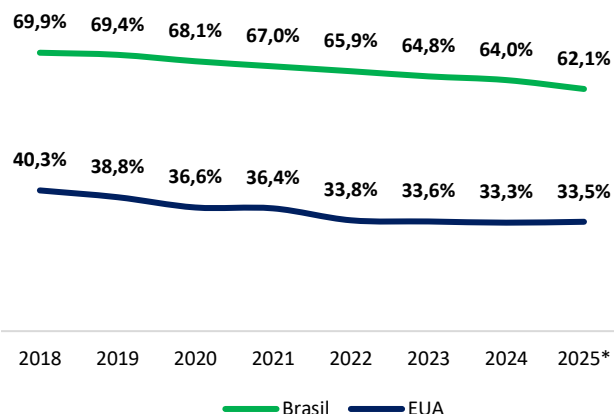
Fonte: BCB/FDIC. *Acum. no ano até 3T25.

Quadro 24: RC5 Ativos Totais



Fonte: BCB/FDIC. *Acum. no ano até 3T25.

Quadro 25: RC5 Carteira de Crédito



Fonte: BCB/FDIC. *Acum. no ano até 3T25.



MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2026				2027			
	30/01/26	23/01/26	02/01/26	Viés	30/01/26	23/01/26	02/01/26	Viés
IPCA (%)	3,99	4,00	4,06	▼	3,80	3,80	3,80	↔
PIB (% de crescimento)	1,80	1,80	1,80	↔	1,80	1,80	1,80	↔
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	12,25	12,25	12,25	↔	10,50	10,50	10,50	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,50	5,50	5,50	↔	5,50	5,51	5,50	▼

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	30/01/26	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,26	-0,42%	-3,86%	-3,86%	-10,41%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	130,04	-1,06%	-6,11%	-6,11%	-26,83%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	14,89	0,17%	-0,07%	-0,07%	13,16%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	13,34	-1,96%	-3,36%	-3,36%	-10,48%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	13,06	-2,31%	-3,10%	-3,10%	-11,70%
Índice Ibovespa (em pontos)	180.890,88	1,14%	12,27%	12,27%	42,53%
IFNC (setor financeiro)	19.772,95	2,25%	14,32%	14,32%	50,99%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	3,75	0,00%	0,00%	0,00%	-16,67%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	3,53	-1,88%	2,26%	2,26%	-16,18%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,25	0,53%	3,04%	3,04%	-5,95%
Dollar Index	97,07	-0,55%	-1,19%	-1,19%	-9,95%
Índice S&P 500 (em pontos)	6.938,85	0,34%	0,62%	0,62%	14,29%
Índice de Ações - Maiores Bancos EUA	167,68	2,07%	1,29%	1,29%	20,31%
Índice de Ações - Bancos Regionais EUA	133,00	2,18%	6,18%	6,18%	4,99%
Índice Euro Stoxx 50	5.947,81	-0,01%	2,62%	2,62%	12,60%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	275,36	2,57%	4,39%	4,39%	69,11%
Barrel de Petróleo - tipo Brent (US\$)	70,69	7,30%	14,16%	14,16%	-8,04%

Fonte: Bloomberg.

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

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