



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

### Conflito entre EUA e Irã domina as atenções do mercado. No Brasil, PIB deve trazer novos sinais de desaceleração da economia no fim de 2025.

**O IBGE divulga o resultado do PIB nesta terça-feira (3) e deve trazer novos sinais de desaceleração da atividade no fim de 2025, mas ainda assim a economia deve encerrar o ano com alta de 2,2%.** O consenso do mercado estima que o PIB cresceu 0,2% no 4T25, refletindo a modesta alta do consumo das famílias (demanda) e dos serviços (oferta), que demonstraram maior resiliência ao longo do ano, devido ao mercado de trabalho aquecido e expansão do crédito, parcialmente compensados pela queda dos investimentos (demanda) e da indústria (oferta). Caso se confirme, ratificará o fraco desempenho do PIB no segundo semestre, após alta de apenas 0,1% no 3T25. Ainda assim, o PIB deve ter registrado expansão de 2,2% em 2025, sustentado pelo crescimento de dois dígitos do setor agropecuário, em função da safra recorde de grãos no ano.

**No cenário internacional, o conflito entre os EUA/Israel contra o Irã domina o noticiário e as atenções dos agentes, com a elevação nos preços do petróleo e demais consequências da guerra sobre a economia mundial.** A ofensiva dos EUA e Israel ao Irã se iniciou no último sábado (28), atingindo alvos militares e resultando na morte do líder iraniano, Ali Khamenei e diversas outras autoridades persas. O Irã, por sua vez, retaliou com ataques a diversos países do Oriente Médio com bases norte-americanas, como os Emirados Árabes Unidos, Catar e Arábia Saudita, por exemplo. Em resposta, alguns países da região tem anunciado a interrupção da produção de petróleo e derivados, além do risco em torno do fechamento do Estreito de Ormuz, por onde é escoada cerca de 20% da produção global de petróleo. Diante disso, hoje (2) pela manhã o preço do barril de petróleo (tipo Brent) chegou a subir mais de 10% na abertura do mercado, para US\$ 78-79 o barril. Por outro lado, as bolsas operam com viés de baixa, enquanto ativos mais seguros, como o Ouro e o Dólar se valorizam. De acordo com a maioria dos analistas, a estratégia do governo Trump parece contemplar uma ação relativamente rápida, que leve a uma desestabilização e possível mudança no regime iraniano. Mas, dadas as especificidades locais e a complexidade do Oriente Médio, é possível que esta duração seja mais bem mais longa, com impactos estruturais mais relevantes, em especial sobre as cadeias globais, sobre o fluxo de capitais e sobre a inflação. No caso do Brasil, nos parece que o maior ponto de atenção é sobre o dólar e a inflação e, com isso, se teremos ou não alguma mudança na expectativa de flexibilização da política monetária. Para a próxima reunião do Copom parece que seguiremos com a expectativa de redução dos juros, mas os passos seguintes certamente passarão, em parte relevante, pelos desdobramentos do conflito que começou no final de semana.

**Voltando à agenda de indicadores, ainda no âmbito da atividade doméstica, a produção industrial deve registrar leve alta em janeiro, após quatro meses em queda.** O resultado será divulgado pelo IBGE na sexta (6) e tem expectativa de alta de 0,6% em janeiro. Apesar do resultado positivo esperado para o mês, a leitura não deve alterar a percepção de que a indústria segue sem dinamismo, penalizada pela política monetária restritiva. Na semana também serão conhecidos os números do setor automotivo de fevereiro (produção e vendas).

**A taxa de desemprego deve registrar modesta alta em janeiro, mas seguir em baixo patamar.** O IBGE divulga a Pnad Contínua na quinta (5), com expectativa que o indicador atinja 5,4% no trimestre encerrado em janeiro (ante 5,1% em dezembro). Parte relevante deste aumento reflete questões sazonais (demissão de funcionários temporários do fim de ano). De toda forma, a Pnad também deve mostrar alguma acomodação da população ocupada, em linha com os sinais de desaceleração econômica. Na semana também será conhecido o Caged de janeiro, que foi adiado da última sexta (27) para esta terça (3). Os analistas esperam geração de 95,0 mil vagas no mês, abaixo do observado em jan/2025 (152,6 mil) e da média para o mês desde 2020 (158,3 mil).



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

**A balança comercial deve registrar superávit de US\$ 4,4 bilhões em fevereiro, revertendo o ligeiro déficit observado no mesmo período de 2025 (US\$ 0,5 bi).** A prévia do mês até o momento mostra um forte crescimento das exportações (+31,7%), com alta disseminada entre os principais produtos da nossa pauta exportadora. As importações também crescem, mas em ritmo mais moderado (+10,3%), explicando a melhora do saldo comercial no período. Caso se confirme, o resultado aponta que as exportações tem mostrado boa performance neste início de ano, colocando um viés de alta nas projeções do saldo comercial deste ano (US\$ 68,5 bi, segundo o boletim Focus - mesmo nível registrado em 2025). O resultado será conhecido na quinta (5).

**Na agenda de indicadores, destaque para a divulgação dos dados do mercado de trabalho referentes a fevereiro nos EUA, que deve voltar a mostrar números mais contidos de geração de emprego.** A divulgação do *payroll* ocorre na sexta (6) e é aguardada a geração de 60 mil vagas de emprego no mês, bem abaixo do observado em janeiro (130 mil), quando a leitura surpreendeu os agentes econômicos. Já a taxa de desemprego deve ficar estável em 4,3%. Portanto, após a surpresa em janeiro, a expectativa é que o mercado de trabalho dos EUA volte a mostrar alguma acomodação, mas sem grandes choques, dando suporte para o Fed seguir com sua estratégia de cautela com relação a novos cortes de juros.

**Na Zona do Euro, a prévia da inflação ao consumidor (CPI) deve seguir abaixo da meta de 2% do BCE.** A leitura preliminar do CPI de fevereiro será divulgada nesta terça (3), com o consenso projetando estabilidade em 1,7% em 12 meses. Caso se confirme, deve retornar o debate sobre a possibilidade de o BCE voltar a reduzir os juros na região, após manutenção da taxa de depósitos em 2% aa nas últimas reuniões.

**Na semana também serão divulgadas as leituras dos indicadores antecedentes de fevereiro das principais economias do mundo (EUA, China e Zona do Euro).** Nos EUA, os indicadores (PMI e ISM) devem mostrar que a atividade mantém alguma resiliência, apesar da decepção com o resultado do PIB do 4T25. Na China, as leituras devem seguir sugerindo perda de tração da atividade, enquanto na Europa, os indicadores devem mostrar alguma melhora, sustentado pelo setor de serviços, mas ainda em baixo patamar.



## INDICADORES DA SEMANA

### NACIONAL

| Data   | Indicadores Nacionais                       | Período de Referência | Consenso de Mercado      | Anterior                 |
|--------|---|-----------------------|--------------------------|--------------------------|
| 03/mar | IBGE: PIB                                   | 4 <sup>o</sup> tri/25 | 0,2% t/t-1<br>1,8% t/t-4 | 0,1% t/t-1<br>1,8% t/t-4 |
| 03/mar | Fenabreve: Emplacamento de veículos         | Fev/25                | -                        | -0,4% a/a                |
| 03/mar | Caged: Geração de Vagas Formais de Trabalho | Jan/26                | 95,0 mil                 | -618,2 mil               |
| 05/mar | IBGE: PNAD                                  | Jan/25                | 5,4%                     | 5,1%                     |
| 05/mar | Secex: Balança Comercial                    | Fev/25                | US\$ 4,4 bi              | US\$ 4,3 bi              |
| 06/mar | IBGE: Pesquisa Industrial Mensal (PIM)      | Jan/25                | 0,6% m/m<br>-0,9% a/a    | -1,2% m/m<br>0,4% a/a    |
| 06/mar | FGV: IGP-DI                                 | Jan/26                | -0,58% m/m<br>-2,60% a/a | 0,20% m/m<br>-1,10% a/a  |
| 06/mar | Anfavea: Produção de Veículos               | Fev/25                | -                        | -12,0% a/a               |

Fonte: Bloomberg.

### INTERNACIONAL

| Data   | País ou Região | Indicadores Internacionais  | Período de Referência                          | Consenso de Mercado  | Anterior              |
|--------|----------------|---|--|----------------------|-----------------------|
| 01/mar | China          | PMI Manufatura (Rating Dog)   | Fev/26   | 50,0 pts             | 50,3 pts              |
| 02/mar | Zona do Euro   | PMI Manufatura  | Fev/26   | 50,8 pts             | 49,5 pts              |
| 02/mar | EUA            | ISM / PMI Manufatura  | Fev/26   | 51,7 pts / 51,2 pts  | 52,6 pts/ 52,4 pts    |
| 03/mar | China          | PMI Serviços (Rating Dog)   | Fev/26   | 52,4 pts             | 52,3 pts              |
| 03/mar | China          | PMI Manufatura e Serviços   | Fev/26   | 49,1 pts / 49,7 pts  | 49,3 pts/ 49,4 pts    |
| 03/mar | Zona do Euro   | Inflação ao Consumidor (CPI)  | Fev/26 - prévia                                | 0,5% m/m<br>1,7% a/a | -0,6% m/m<br>1,7% a/a |
| 04/mar | Zona do Euro   | PMI Serviços  | Fev/26   | 51,8 pts             | 51,6 pts              |
| 04/mar | EUA            | Fed: Livro Bege   | -  | -                    | -                     |
| 04/mar | EUA            | ISM / PMI Serviços  | Fev/26   | 53,5 pts / 52,3 pts  | 53,8 pts/ 52,7 pts    |
| 05/mar | Zona do Euro   | Vendas do Varejo  | Jan/26   | 0,3% m/m             | -0,5% m/m             |
| 06/mar | Zona do Euro   | PIB   | 4 <sup>o</sup> tri/25 – 3 <sup>a</sup> leitura | 0,3% t/t-1           | 0,3% t/t-1            |
| 06/mar | EUA            | Dados do Mercado de Trabalho<br>Geração de vagas / Taxa de desemprego | Fev/26   | 60 mil / 4,3%        | 130 mil/ 4,3%         |
| 06/mar | EUA            | Vendas no Varejo  | Jan/26   | -0,3% m/m            | 0,0% m/m              |

Fonte: Bloomberg.

## ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

## INDICADORES ECONÔMICOS

### Prévia da inflação decepciona, mas processo de desinflação segue em curso

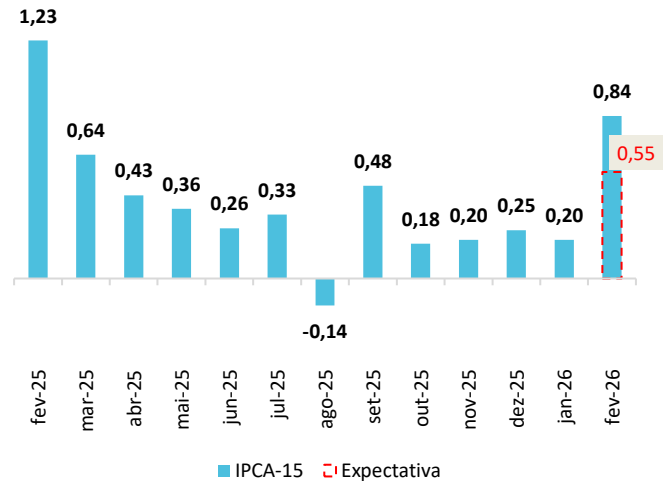
O IPCA-15 surpreendeu negativamente ao subir 0,84% em fevereiro, bem acima do consenso (0,55%), pressionado por itens mais voláteis. Ainda assim, a leitura não alterou a percepção de que o processo de desinflação segue em curso, embora de forma menos benigna do que a esperada. No acumulado em 12 meses, o IPCA-15 desacelerou para 4,10% (ante 4,50%).

A alta no mês foi bastante disseminada, com avanço em 7 dos 8 grupos pesquisados. Destaque para os expressivos avanços do grupo educação (+5,20%) e transportes (+1,72%). No caso da educação, a alta decorre dos reajustes anuais das mensalidades, tradicionalmente computados pelo IBGE em fevereiro. Contudo, a elevação neste ano foi maior do que a observada em fev/25 (+4,78%). Já a alta do grupo transportes refletiu, especialmente, o avanço de três itens: passagens aéreas (+11,64%); ônibus urbano (+7,52%), em função do reajustes nas tarifas em algumas capitais; e, combustíveis (+1,38%), reflexo da elevação da alíquota do ICMS e da entressafra da cana. Devido à sua importância no índice, o grupo transportes respondeu por pouco mais de 40% da alta (ou +0,35 pp) do IPCA-15.

O grupo alimentação e bebidas, de maior peso no índice, subiu 0,20% no mês, abaixo do registrado em janeiro (+0,31%), com alta bastante modesta nos itens consumidos no domicílio (+0,09%), em função das quedas dos preços de cereais (-1,44%), aves e ovos (-1,39%) e frutas (-1,33%). A alimentação fora do domicílio subiu 0,46%. O grupo habitação, por sua vez, permaneceu praticamente estável no mês (+0,06%), com os reajustes das taxas de água e esgoto (+1,97%) e alugueis (+0,32%), compensados pelo recuo da tarifa de energia elétrica (-1,37%), refletindo a bandeira tarifária verde no período.

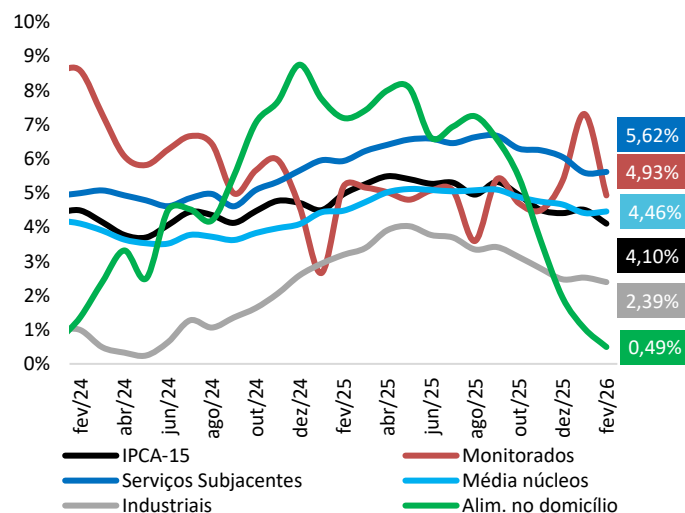
A inflação acima do esperado resultou na piora em algumas métricas subjacentes de grande peso na condução da política monetária. No acumulado em 12 meses, o núcleo dos serviços acelerou para 5,01% (ante 4,28%), enquanto a média dos núcleos ficou em 4,46% (ante 4,41%), em ambos os casos, interrompendo uma sequência de quatro meses em desaceleração. Por outro lado, a inflação dos alimentos no domicílio atingiu 0,49%, menor patamar desde dez/23 (-0,82%). Na mesma direção, a inflação dos bens industriais desacelerou para 2,39% (ante 2,52%) e dos preços monitorados para 4,93% (ante 7,31%), com a normalização da tarifa de energia elétrica, após o efeito do Bônus de Itaipó em fev 2025.

Quadro 1: IPCA-15  
Var. % mensal



Fonte: IBGE.

Quadro 2: IPCA-15 e Aberturas  
Var. % Acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE.

Portanto, a leitura confirmou a continuidade do processo de desinflação, ainda que de maneira menos benigna do que o esperado e com algum ruído em métricas relevantes. Em resposta, houve redução das apostas em um corte de 0,50 pp da Selic na reunião do Copom deste mês, embora esse cenário siga como o mais provável.

**No campo fiscal, o setor público consolidado (composto por governo federal, governos subnacionais e estatais) registrou superávit primário de R\$ 103,7 bilhões em janeiro de 2026, similar ao de jan/25 (R\$ 104,1 bi), beneficiado pelo maior volume de arrecadação no início do ano. No acumulado em 12 meses, entretanto, o resultado primário segue deficitário, alcançando R\$ 55,4 bilhões (-0,43% do PIB), ante déficit de R\$ 45,6 bilhões (-0,39% do PIB) em janeiro de 2025.**

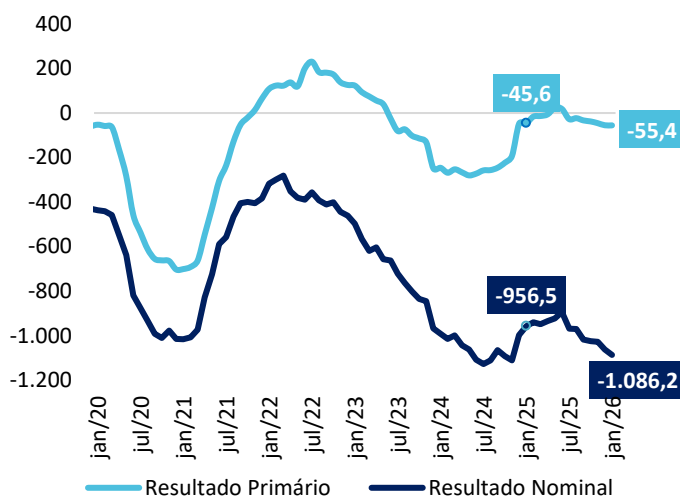
Já o resultado nominal registrou superávit de R\$ 40,1 bilhões no mês, influenciado, além do superávit primário, pelos ganhos das operações de swap cambial do Banco Central, que somaram R\$ 42,5 bilhões, beneficiadas pela valorização do real nos meses recentes. Por outro lado, os gastos com juros foram de R\$ 106,1 bi. Apesar do desempenho pontual favorável, o resultado nominal em 12 meses permanece bastante pressionado, acumulando déficit de R\$ 1.086,2 bilhões (8,49% do PIB), acima dos R\$ 956,5 bilhões (8,09% do PIB) observados no mesmo período de 2025.

Assim, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) encerrou janeiro de 2026 em 78,75% do PIB, alta de 3,1 p.p. em relação ao mesmo mês de 2025 (75,65%), e com custo implícito em 12 meses de 12,8%, refletindo a persistência de juros elevados no mercado de dívida.

Para o Governo Federal, o Resultado do Tesouro Nacional registrou um superávit primário de R\$ 86,9 bilhões em janeiro, ligeiramente abaixo das expectativas (R\$ 89,0 bilhões). Apesar do resultado positivo no mês, o governo federal acumula déficit de R\$ 59 bilhões em 12 meses (-0,47% do PIB), ante déficit de R\$ 37,3 bilhões (-0,32% do PIB) no mesmo período encerrado em janeiro de 2025.

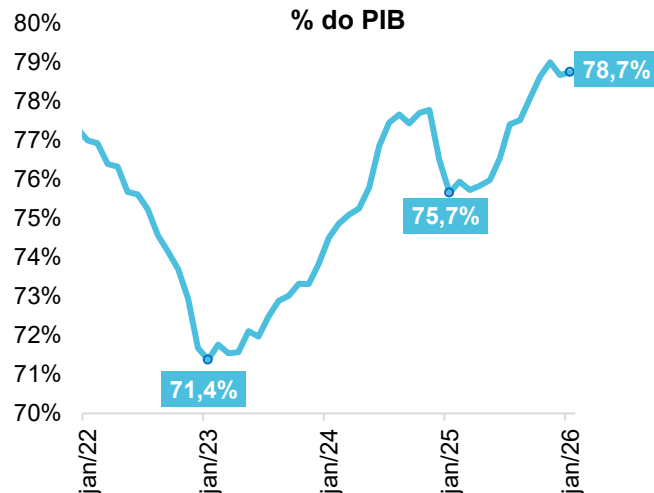
A Receita Corrente Líquida apresentou crescimento real de 1,2% frente a janeiro de 2025, acumulando alta de 2,5% em 12 meses. O movimento reforça o processo de acomodação gradual da expansão das receitas, cuja desaceleração se tornou mais evidente no quarto trimestre de 2025. Embora o ritmo esteja menor, alguns componentes cíclicos continuam registrando crescimento. O Imposto de Renda avançou 3,3% ante janeiro de 2024, impulsionado pelo aumento da tributação sobre rendimentos de capital (+28,6%), em um ambiente de juros elevados, que favorece aplicações em renda fixa. Também houve crescimento no IR decorrente de rendimentos do trabalho (+8,8%).

**Quadro 3: Resultado Fiscal do Setor Público Acumulado em 12 meses (R\$ bilhão)**



Fonte: BCB

**Quadro 4: Dívida Bruta do Governo Geral % do PIB**



Fonte: BCB

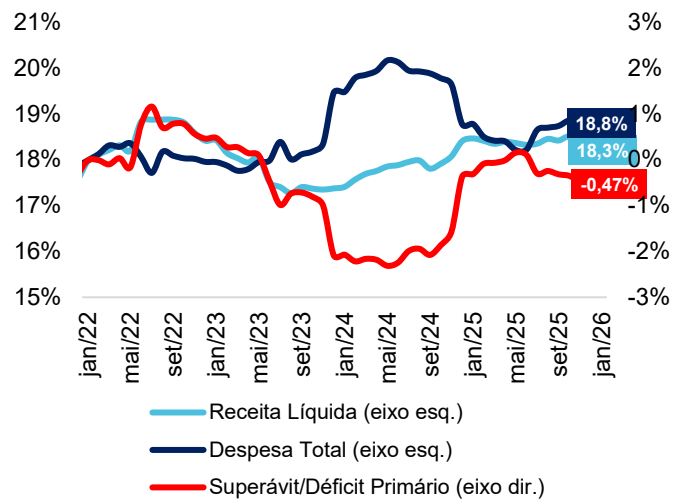
O aumento das alíquotas do IOF (+49,3%) também contribuiu significativamente para a arrecadação, já que as mudanças no tributo passaram a vigorar apenas no segundo semestre de 2025. Em sentido oposto, o PIS/Cofins, tributo sensível ao ciclo econômico, apresentou queda real interanual de 0,76% em janeiro, mantendo estagnação no acumulado em 12 meses. Esse desempenho decorre tanto dos efeitos remanescentes da chamada tese do século, que elevou substancialmente a base de comparação em 2024 e 2025, quanto da perda de dinamismo da economia. O Imposto de Importação também segue arrefecendo, em função da redução das importações, refletindo a acomodação da demanda doméstica e a valorização do real frente ao dólar, que reduz a base tributável ao baratear os bens importados em moeda local.

As despesas registraram aumento real de 2,9% na comparação com jan/25 e de 3,3% no acumulado em 12 meses, ambos acima do limite de 2,5% estabelecido pelo arcabouço fiscal. As principais pressões continuam vindo das despesas previdenciárias (+5,3%) e da complementação ao FUNDEB (+5,0%). Destaca-se, ainda, a forte aceleração dos gastos com pessoal (+10,3%), ampliando as tensões sobre a dinâmica das despesas obrigatórias e sobre o cumprimento das regras fiscais ao longo de 2026.

A evolução das receitas e despesas nos próximos meses será determinante para avaliar o esforço fiscal necessário e a necessidade de novas medidas para o cumprimento da meta de resultado primário, de superávit de 0,25% do PIB (com limite inferior de déficit zero, depois das deduções de despesas fora da meta fiscal). Por fim, também será relevante acompanhar os resultados de arrecadação em fevereiro, a fim de compreender a magnitude do impacto fiscal da ampliação da faixa de isenção do IR da Pessoa Física.

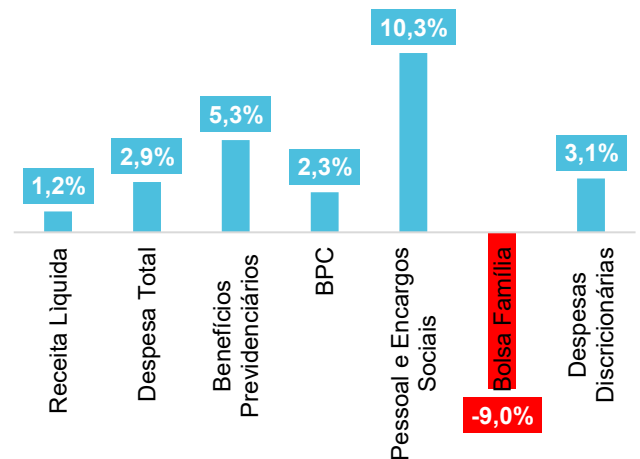
**O saldo das transações correntes foi deficitário em US\$ 8,4 bi em janeiro, melhor do que o apurado em jan/25 (US\$ -9,8 bi).** A melhora refletiu a elevação do saldo comercial, que subiu de US\$ 1,4 bi para US\$ 3,6 bi, em função da queda das importações (-10,0%); e, da redução do déficit da balança de serviços (de US\$ -4,5 bi para US\$ -4,0 bi), devido aos menores gastos com transportes. Já o déficit na balança de rendas subiu para US\$ 8,3 bi (ante 7,0 bi), com aumento das remessas de lucros e dividendos (+84,6%). O resultado provavelmente reflete a carência válida neste início de ano para a taxaço da distribuição de dividendos decorrentes de lucros apurados em 2025, como medida compensatória para isenção do IR para trabalhadores com renda de até R\$ 5 mil/mês.

**Quadro 5: Cenário Fiscal do Governo Federal % PIB - Acumulado em 12 meses**



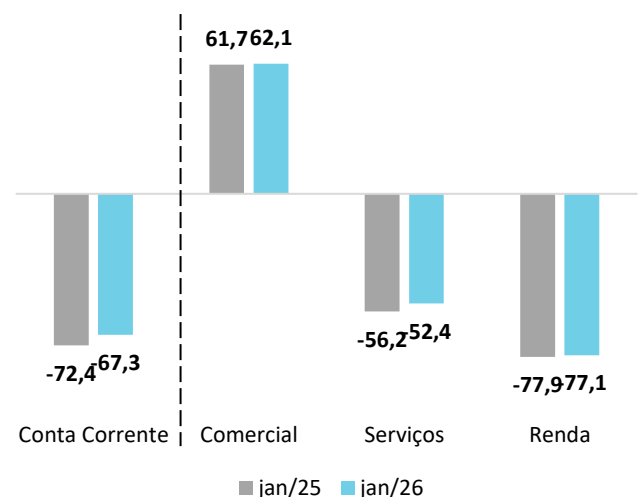
Fonte: Tesouro Nacional

**Quadro 6: Cenário Fiscal do Governo Federal Var.% real (Jan/26 vs Jan/25)**



Fonte: Tesouro Nacional

**Quadro 7: Saldo em Transações Correntes – Por balança – Acum. 12 meses (US\$ bi)**



Fonte: BCB

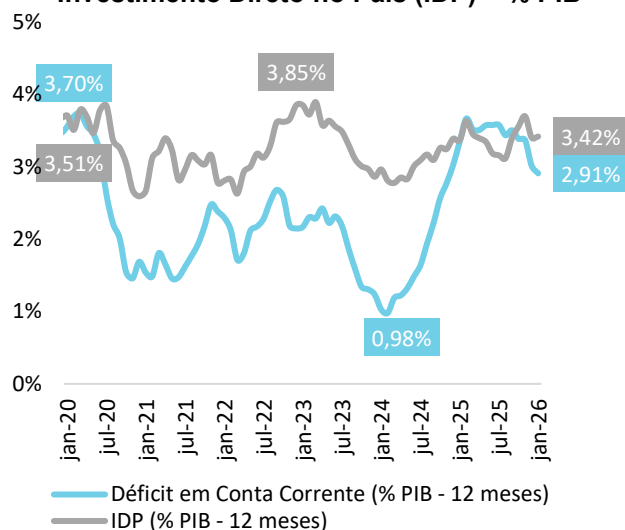
No acumulado 12 meses, o déficit externo ficou em US\$ 67,3 bi (2,9% do PIB), menor patamar desde o fim de 2024. A melhora é explicada pelo aumento do superávit comercial e redução do déficit de serviços, em função da desaceleração econômica.

A entrada de investimento estrangeiro direto no país (IDP) foi de US\$ 8,2 bi em janeiro, acima do registrado em jan/25 (US\$ 6,7 bi), acumulando entrada de US\$ 79,1 bi (3,4% do PIB) em 12 meses, voltando a superar com alguma folga o déficit externo.

O fluxo de recursos em portfólio no mercado doméstico também foi positivo em janeiro, com entrada de US\$ 8,9 bi no mês e de US\$ 24,9 bi em 12 meses, concentrados em títulos de dívida, mas com alguma melhora na margem na entrada de recursos em ações.

Portanto, o déficit externo mostra tendência de queda, em linha com o processo de desaceleração econômica. Além disso, a entrada de IDP segue robusta, enquanto o fluxo de capital de portfólio também tem sido positivo. Esse cenário mostra uma melhora das contas externas, ajudando a explicar a recente apreciação do Real.

**Quadro 8: Déficit em Conta Corrente vs Entrada de Investimento Direto no País (IDP) – % PIB**



Fonte: BCB

## Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

### Conflito EUA-Irã amplia aversão ao risco e alta do preço do petróleo vistos na semana

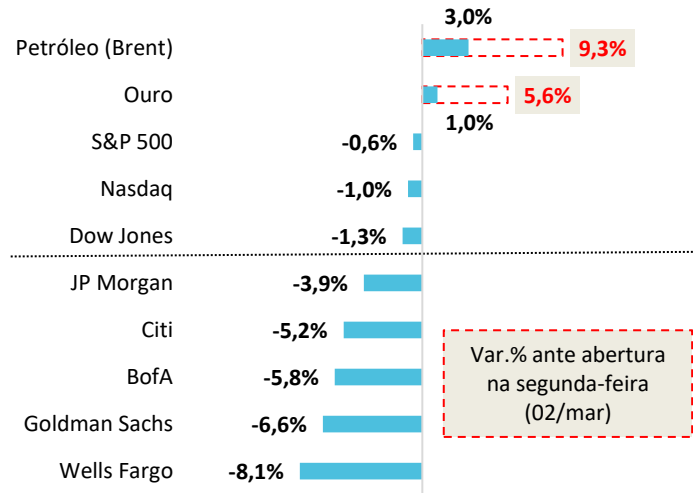
O início do conflito entre EUA e Irã no sábado (28) intensificou o movimento de aversão ao risco e de escalada no preço do petróleo que haviam sido observados até o fechamento dos mercados na última sexta-feira (27). O preço do barril de petróleo (tipo Brent) que havia subido apenas 1,0% na semana passada, já registra alta de quase 10% na abertura nesta segunda (2), atingindo US\$ 78,40, maior patamar desde junho de 2025, enquanto o ouro sobe mais de 5,0%, como resultado da aversão ao risco que domina os mercados.

Já os ativos de risco fecharam a última semana em baixa, refletindo preocupações relacionadas ao setor de tecnologia/IA, após balanço da Nvidia. Apesar de entregar lucro acima do esperado, a divulgação decepcionou o mercado, devido às contínuas dúvidas sobre a demanda futura no setor. Houve também uma onda de desconfiança dos investidores com relação ao crédito privado. O movimento se iniciou com a quebra de uma empresa de hipotecas no Reino Unido (MFS) e preocupações de que este seja o primeiro sinal de uma deterioração do crédito não bancário, mercado com forte participação dos principais bancos norte-americanos. Com isso, as ações dos cinco maiores bancos registraram queda semanal média de 6,2%.

Quanto aos dados, a inflação ao produtor (PPI) subiu 0,5% em janeiro nos EUA, acima das expectativas (+0,3%). O indicador foi puxado pelos preços de serviços (+0,8%), que registrou a maior alta desde jul/25 (+0,9%). Ainda assim, no acumulado em 12 meses, o PPI desacelerou de 3,0% para 2,9%. Já o núcleo do indicador acelerou pelo terceiro mês consecutivo, atingindo 3,6%, maior nível desde mar/25 (+3,8%). O índice de confiança do consumidor (*Conference Board*), por sua vez, se recuperou em fevereiro, atingindo 91,2 pts (ante 89,0 pts, após dado revisado de 84,5 pts). A divulgação apontou que os consumidores estão mais confiantes quanto às condições de negócios e ao mercado de trabalho. Esses números mantiveram as apostas de que o Fed manterá os juros estáveis em suas próximas duas reuniões.

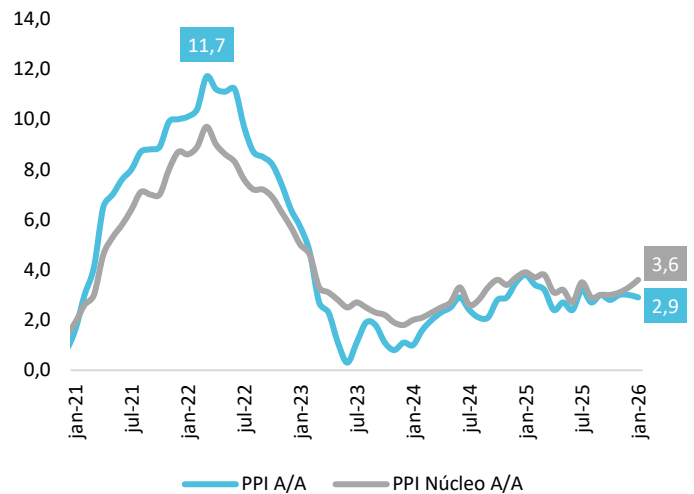
Na Zona do Euro, a leitura final da inflação ao consumidor (CPI) de janeiro veio em linha com a prévia (-0,6%). Em 12 meses, o índice desacelerou para 1,7%, ante 2,0% em dez/25, ficando abaixo da meta de inflação do BCE (2,0% aa). De toda forma, o núcleo do indicador (sem alimentos e energia) segue um pouco mais pressionado (+2,2%), em função dos preços de serviços (+3,2%). Com relação ao BCE, vale destacar que Christine Lagarde, presidente da instituição, reiterou que cumprirá seu mandato até o final (out/27), após rumores sobre uma suposta saída antecipada.

**Quadro 9: Indicadores de mercado e ações do setor bancário dos EUA - Var. % semanal**



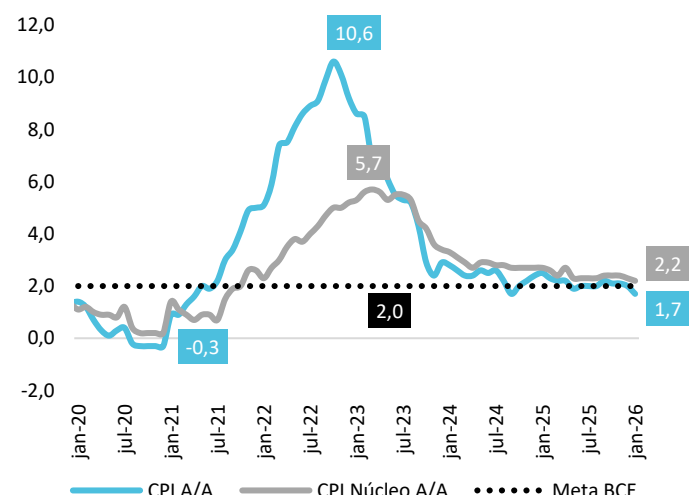
Fonte: Bloomberg.

**Quadro 10: EUA – Inflação ao Produtor (PPI) Var. % a/a**



Fonte: Bloomberg.

**Quadro 11: Zona do Euro – Inflação ao Consumidor (CPI) – Var. % a/a**



Fonte: Bloomberg.

## Nota de Operações de Crédito

## CRÉDITO / BANCOS

### Saldo de crédito total segue com expansão anual em 2 dígitos, apesar do recuo em janeiro

O saldo da carteira de crédito total recuou 0,2% em janeiro, pouco abaixo da estimativa da Pesquisa Especial de Crédito da Febraban (+0,2%). De todo modo, o ritmo de expansão anual do crédito segue com alta dois dígitos (+10,1%; ante 10,3%). Em proporção ao PIB, o crédito bancário atingiu 55,6%, maior patamar para meses de janeiro da série histórica.

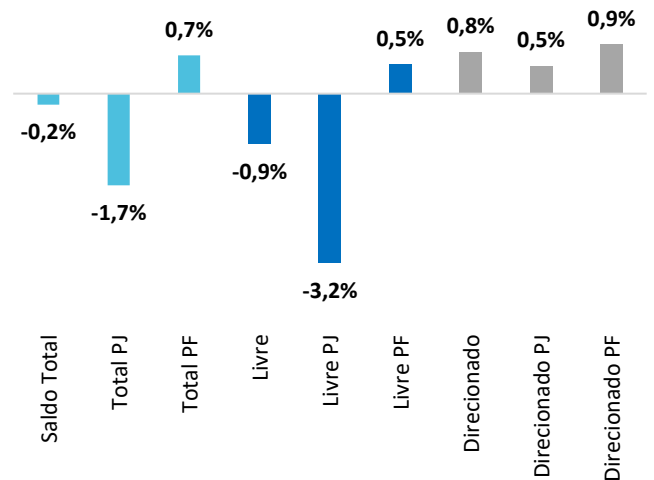
O recuo da carteira no mês refletiu a queda do saldo de crédito destinado às empresas (-1,7%), movimento comum (sazonal) para o período. Por tipo de recursos, a queda se deu exclusivamente nos recursos livres (-3,2%), em especial, na linha de desconto de recebíveis (-16,7%), diante do menor volume de comércio no mês. Os saldos das linhas de comércio exterior (ACC, financiamento à exportação e importação) também recuaram no mês (-2,4%, em conjunto), devido à apreciação cambial. Já a carteira direcionada subiu 0,5%, ainda impulsionada pelos programas governamentais (outros direcionados, +1,2%). Assim, no acumulado em 12 meses a carteira PJ se manteve praticamente estável, com expansão de 8,3% (ante +8,2%), sustentada pelo expressivo desempenho da carteira com recursos direcionados (+18,5%; ante +18,6%), enquanto a carteira livre segue com baixo crescimento (+2,4%; ante +2,3%).

Já o saldo da carteira destinada às famílias subiu 0,7% em janeiro, puxado pelos recursos direcionados (+0,9%), refletindo as renegociações no crédito rural (+1,6%), viabilizadas pela MP 1.314. A carteira PF com recursos livres cresceu 0,5%, liderada pelas linhas de maior risco: cheque especial (+7,3%), cartão rotativo (+3,4%) e parcelado com juros (+2,0%), movimento normalmente visto no período, em função das despesas extras de início de ano.

Destaque também para o consignado privado (+8,6%), que segue com forte expansão desde o início do Programa Crédito ao Trabalhador, enquanto as modalidades INSS (+0,7%) e setor público (+0,1%) permanecem com fraco crescimento. No acumulado em 12 meses, a carteira PF registrou ligeira desaceleração, de 11,7% para 11,1%. Embora ainda em alto patamar alto (dois dígitos), representa o menor nível de expansão desde mar/24 (+10,5%). Entre os tipos de recursos, a desaceleração veio da carteira livre (de +13,4% para +12,4%), com movimento relativamente disseminado entre as linhas, enquanto a alta da carteira direcionada seguiu estável em 9,6%.

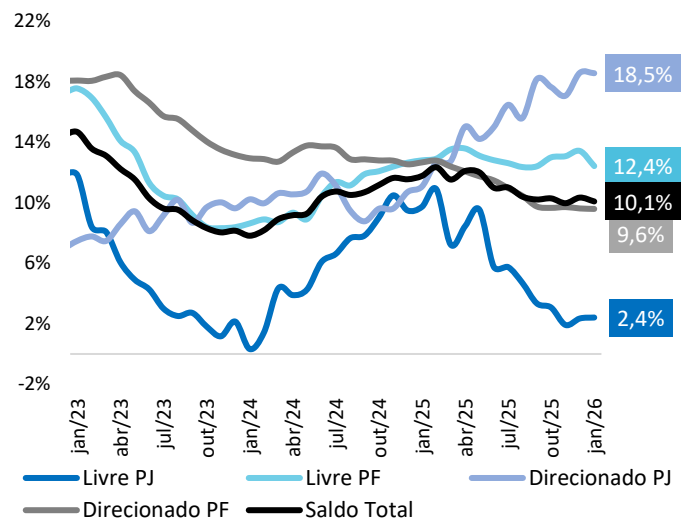
O volume total de concessões avançou 3,4% em janeiro, na série deflacionada e com ajuste sazonal. O resultado refletiu tanto a expansão do crédito concedido às empresas (+5,3%) como às famílias (+2,1%). As concessões da linha consignado privado seguem em alta acelerada e ultrapassaram R\$ 9 bilhões no mês (ante R\$ 1,5 bi/mês antes do novo programa). No acumulado dos últimos 12 meses (ajustado por inflação e dias úteis), o ritmo de expansão das concessões totais voltou a acelerar, passando para 5,9% em janeiro (ante 5,4% em dez/25), sugerindo a possibilidade de alguma inflexão no processo de desaceleração do crédito observado desde o ano passado.

Quadro 12: Saldo – Var.% mensal – Jan/26



Fonte: Bacen

Quadro 13: Saldo Total e Aberturas Var.% 12 meses



Fonte: Bacen

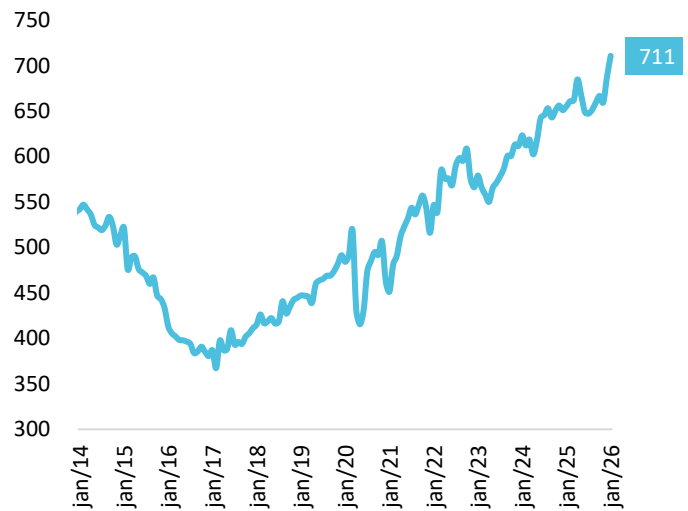
A taxa média de juros subiu 0,7 pp no mês, para 32,8% aa, maior nível desde o pico registrado em outubro de 2016 (33,0% aa). A elevação da taxa média tem ocorrido em meio ao alto nível da Selic, efeito composição com um mix de carteira mais arriscado (especialmente em PF) e elevação da inadimplência. O aumento foi generalizado entre as carteiras, mas mais intenso na carteira PJ (+1,4 pp, para 21,4% aa), especialmente com recursos livres (+1,7 pp, para 25,2% aa), mas observado também entre os recursos direcionados (+0,8 pp, para 13,0% aa). A taxa de juros média para as famílias subiu 0,4 pp no mês, para 38,0% aa, com a alta vindo exclusivamente da carteira livre (+0,9 pp, para 61,0% aa). Conforme foi dito, parte da alta se deve ao efeito composição, uma vez que as linhas de maior custo registraram recuo das taxas médias no mês: cartão rotativo (-13,7 pp, para 424,5% aa) e cheque especial (-0,2 pp, para 138,7% aa). O spread médio, por sua vez, subiu 0,7 pp, para 21,9 pp, atingindo o maior nível desde abril de 2017 (22,0 pp).

A inadimplência (acima de 90 dias) da carteira total subiu 0,2 pp, para 4,3% em janeiro. Desde dez/24 a métrica acumula alta de 1,3 pp, sendo importante ressaltar as mudanças introduzidas pela Resolução CMN (4.966/2021) a partir de jan/25. Até junho do ano passado, o BCB estimava que 70% da alta decorria da medida e, como os efeitos da medida são dinâmicos, seria necessária uma nova estimativa para mensurar seu efeito atualmente. De todo modo, a alta no mês foi puxada pela carteira Direcionada PF (+0,4 pp, para 3,1%), refletindo o contínuo aumento na inadimplência no crédito rural (+0,9 pp, para 7,3%), nível quase seis vezes superior ao observado há 2 anos. Na carteira livre, o índice subiu 0,2 pp, para 5,5%, com altas na carteira PJ (+0,2 pp, para 3,4%) e PF (+0,1 pp, para 7,0%).

Portanto, o crescimento do saldo de crédito total segue elevado, se mantendo em 2 dígitos, em um processo de desaceleração bastante gradual e heterogêneo entre os segmentos. A carteira Direcionada PJ segue com ritmo mais forte de expansão, refletindo o avanço dos programas governamentais para as MPMEs. Por outro lado, a carteira Livre PJ mostra maior desaceleração, diante da concorrência do mercado de capitais e majoração do IOF. Já a carteira PF demonstra certa acomodação, mas em nível ainda elevado. No caso dos recursos livres, há uma mudança de mix com uma composição de maior risco e, no caso da carteira direcionada, há o efeito da crise no crédito agro, parcialmente compensado pela resiliência do crédito habitacional. De todo modo, o elevado nível de endividamento das famílias e empresas, aliado à contínua piora dos índices de inadimplência geram alguma cautela e são fatores de risco para o crescimento do crédito.

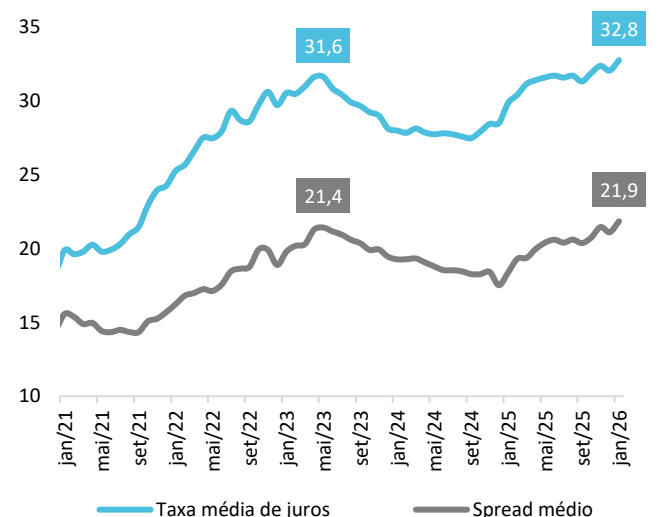
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, [clique aqui](#).

**Quadro 14: Concessão Total de Crédito com ajuste sazonal – Em R\$ bi (IPCA de jan/26)**



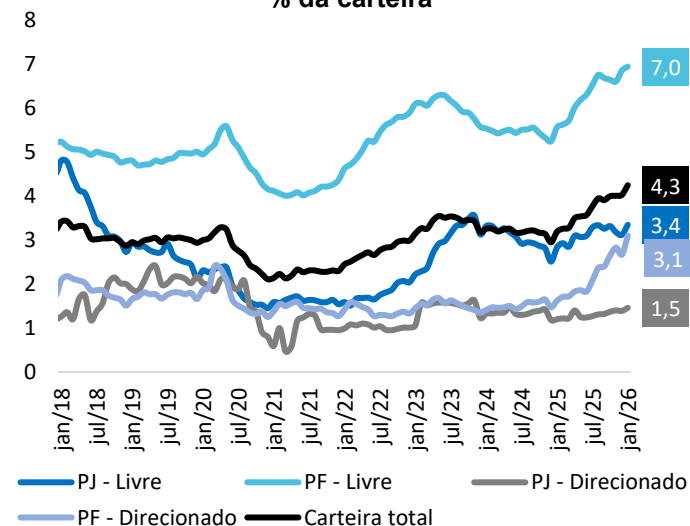
Fonte: Bacen

**Quadro 15: Taxa de Juros (% aa) e Spread Médio do SFN (pp)**



Fonte: Bacen

**Quadro 16: Taxa de inadimplência (> 90 dias) % da carteira**



Fonte: Bacen



## MERCADOS E EXPECTATIVAS

| FOCUS – Indicadores Selecionados       | 2026     |          |          |      | 2027     |          |          |      |
|--|----------|----------|----------|------|----------|----------|----------|------|
|  | 27/02/26 | 20/02/26 | 30/01/26 | Viés | 27/02/26 | 20/02/26 | 30/01/26 | Viés |
| IPCA (%)                               | 3,91     | 3,91     | 3,99     | ↔    | 3,79     | 3,80     | 3,80     | ▼    |
| PIB (% de crescimento)                 | 1,82     | 1,82     | 1,80     | ↔    | 1,80     | 1,80     | 1,80     | ↔    |
| Meta Selic - fim do ano (% a.a.)       | 12,00    | 12,13    | 12,25    | ▼    | 10,50    | 10,50    | 10,50    | ↔    |
| Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$) | 5,42     | 5,45     | 5,50     | ▼    | 5,50     | 5,50     | 5,50     | ↔    |

Fonte: Banco Central do Brasil.

| Indicadores do Mercado                   | 27/02/26   | Variação % |         |        |          |
|--|------------|------------|---------|--------|----------|
|  |            | Na semana  | No mês  | No ano | 12 meses |
| <b>NACIONAL</b>                          |            |            |         |        |          |
| Taxa de câmbio (R\$/US\$)                | 5,13       | -0,97%     | -12,77% | -6,39% | -12,11%  |
| CDS Brasil 5 anos (em pontos)            | 131,58     | 3,42%      | -25,96% | -4,99% | -25,60%  |
| Juros DI 30 dias (% a.a.)                | 14,73      | -0,29%     | 11,96%  | -1,13% | 8,79%    |
| Juros DI 1 ano (% a.a.)                  | 13,10      | 0,23%      | -12,10% | -5,12% | -11,85%  |
| Juros DI 5 anos (% a.a.)                 | 13,06      | -0,15%     | -11,72% | -3,12% | -11,77%  |
| Índice Ibovespa (em pontos)              | 188.835,64 | -0,89%     | 48,79%  | 17,20% | 51,31%   |
| IFNC (setor financeiro)                  | 20.608,70  | -2,00%     | 57,37%  | 19,15% | 58,71%   |
| <b>INTERNACIONAL</b>                     |            |            |         |        |          |
| Fed Funds (% a.a.)                       | 3,75       | 0,00%      | 0,00%   | 0,00%  | -16,67%  |
| T-NOTE - 2 anos (% a.a.)                 | 3,39       | -2,67%     | -3,90%  | -1,84% | -16,44%  |
| T-NOTE - 10 anos (% a.a.)                | 3,96       | -3,09%     | -6,59%  | -4,02% | -7,12%   |
| Dollar Index                             | 97,60      | -0,20%     | 0,62%   | -0,65% | -9,00%   |
| Índice S&P 500 (em pontos)               | 6.873,95   | -0,51%     | -0,94%  | -0,32% | 17,27%   |
| Índice de Ações - Maiores Bancos EUA     | 159,18     | -5,91%     | -5,04%  | -3,85% | 20,04%   |
| Índice de Ações - Bancos Regionais EUA   | 128,95     | -7,11%     | -3,05%  | 2,95%  | 6,98%    |
| Índice Euro Stoxx 50                     | 6.138,41   | 0,12%      | 3,20%   | 5,90%  | 12,17%   |
| Índice de ações de bancos - Zona do Euro | 268,83     | -1,17%     | -2,37%  | 1,91%  | 45,72%   |
| Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)   | 72,48      | 1,00%      | 2,53%   | 17,05% | -2,11%   |

Fonte: Bloomberg.

**Diretoria de Economia, Regulação Prudencial e Riscos**  
[economia@febraban.org.br](mailto:economia@febraban.org.br)

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