



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

### Semana traz decisões de juros no Brasil e nos EUA: Copom deve reduzir ritmo de alta da Selic, enquanto Fed deve manter os juros estáveis

**As atenções da semana estarão voltadas para a decisão do Copom, que deve seguir o *guidance* e reduzir o ritmo de elevação da taxa Selic para 0,50 pp, após três altas consecutivas de 1,0 pp. Taxa deve subir para 14,75% aa.** A desaceleração esperada no ritmo de aperto monetário reflete o reconhecimento de que os juros já se encontram em patamar significativamente restritivo. Eventos recentes levaram parte do mercado a considerar a possibilidade de uma postura ainda mais cautelosa por parte do Comitê. Mais especificamente, a ampliação das incertezas no cenário internacional intensificou o debate sobre a necessidade de maior flexibilidade na condução da política monetária, surgindo apostas de que o Copom possa optar por uma alta ainda mais branda, de apenas 0,25 pp, ou até mesmo manter a Selic nos atuais 14,25% ao ano, sinalizando o fim do ciclo de aperto. No entanto, o próprio presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, tem destacado que o processo de alta ainda não está concluído, e que o viés da taxa básica segue sendo de elevação. A preocupação com a dinâmica da inflação e com as expectativas desancoradas justificam a manutenção da alta, embora menos agressiva do que nas decisões anteriores. Diante desse cenário, o mercado aguarda não só a decisão que será divulgada na quarta (7), mas também as sinalizações do Comitê quanto à trajetória futura da política monetária, em especial sobre a possibilidade de encerramento do atual ciclo de aperto, que pode acontecer já na próxima reunião.

**Na agenda de indicadores, destaque para o IPCA de abril, que deve seguir mostrando um quadro inflacionário delicado.** O dado será divulgado pelo IBGE na sexta (9), já após a decisão do Copom. A expectativa é de que índice suba 0,44% no mês, novamente pressionado pelos preços dos alimentos, especialmente dos itens *in natura*. O avanço também deve refletir o reajuste anual dos medicamentos (em média de 3,83%) que passou a vigorar no início mês. Com isso, a inflação acumulada em 12 meses deve seguir acelerando, de 5,48% para 5,54%, sinalizando uma inflação corrente ainda bastante pressionada.

**No âmbito da atividade, o IBGE divulga a produção industrial de março na quarta (7), trazendo os primeiros números consolidados de um grande setor no 1º trimestre, importantes para calibrar o desempenho da economia no período.** A expectativa é que a indústria mostre alta de 0,3% no mês, voltando ao campo positivo após 5 meses sem crescimento (e acumulando queda de 1,3% no período). Caso os números se confirmem, o resultado deve apontar para um desempenho ruim da indústria no 1º trimestre, com retração de 0,4% na margem, caracterizando a segunda queda trimestral consecutiva e o pior resultado desde o 3T23 (-0,5%). Esse cenário deve reforçar a percepção de acomodação da atividade econômica no início do ano. A semana também trará os dados de abril do setor automotivo (emplacamentos e produção), segmento de importante peso na indústria.

**Balança comercial deve seguir impulsionada pelas exportações da safra agrícola.** A Secex divulga o dado de abril na quarta (7), com expectativa de superávit de US\$ 8,4 bi no mês, igual ao observado em abr/24. A divulgação deve continuar indicando uma recuperação das exportações, especialmente de itens agro, que já mostraram algum ganho de fôlego no mês anterior com o início do escoamento da safra. No acumulado em 12 meses, o saldo comercial deve atingir US\$ 65,6 bi, bem abaixo do registrado em abr/24 (US\$ 102,3 bi).

**A semana também dá continuidade à divulgação dos balanços do setor bancário referentes ao 1T25.** O Bradesco divulga seu resultado na quarta (7), com os analistas projetando lucro líquido de R\$ 5,4 bi no trimestre, mostrando ligeiro crescimento na margem (+0,5%) e uma forte alta no comparativo interanual (+28,9%). No dia seguinte (8), será a vez do Itaú apresentar seus resultados. A projeção é que o lucro da instituição seja de R\$ 11,0 bi no trimestre, com alta de 1,0% na margem e de 12,5% na comparação anual. Também serão divulgados os resultados do Pine, no dia 8, e do Pan e do ABC Brasil, no dia 9. O quadro na próxima página traz as datas de divulgação e as projeções do mercado para as instituições de capital aberto no Brasil.



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

**No cenário internacional, o destaque será a reunião de política monetária do Fed, na quarta-feira (7), com expectativa praticamente unânime para a manutenção dos juros no patamar atual, entre 4,25% e 4,50% aa.** A decisão em si não deve estar no foco do mercado, com as atenções voltadas para o tom do comunicado e, especialmente, para as falas de Jerome Powell na coletiva de imprensa. O presidente da autoridade monetária deve ser questionado sobre a guerra comercial e as pressões de Donald Trump para que o Fed retome o ciclo de flexibilização monetária interrompido no primeiro encontro deste ano.

**Na China, em meio às tensões comerciais com os EUA, as atenções se voltam para os dados do setor externo referentes a abril.** A expectativa é de que as exportações apresentem alta de apenas 4,5% no comparativo anual, após o forte crescimento de 12,4% observado em março, quando houve certa antecipação dos embarques. Já as importações devem seguir em queda (-5,9%), refletindo a fraqueza da demanda interna do país, conforme já observado no mês anterior (-4,2%). Os dados serão divulgados na sexta-feira (9). Além disso, os indicadores de inflação ao consumidor (CPI) e ao produtor (PPI) também devem reforçar sinais de demanda doméstica fraca, mantendo-se em território de deflação nos últimos 12 meses.

**Na Zona do Euro, a agenda está bastante enxuta.** O PMI de serviços será divulgado nesta terça (6) e deve indicar retração do setor em abril (49,7 pts, ante 51,0 pts em mar/25). Na quarta-feira (7), serão divulgadas as vendas no varejo referentes a março.

### Calendário de Divulgação e Estimativa de Lucro dos Bancos com Capital Aberto para o 1T25

Banco	Data	Estimativa de Lucro Líquido no 1T25 Em R\$ mi	Var. % Trimestral	Var. % Anual
Bradesco	07/mai	5.429,6	0,5%	28,9%
Itaú	08/mai	10.991,5	1,0%	12,5%
Pine	08/mai	-	-	-
Pan	09/mai	237,6	25,4%	20,8%
ABC	09/mai	246,7	1,5%	10,6%
Banco do Brasil	12/mai	9.059,4	-5,4%	-2,6%
BTG Pactual	13/mai	3.349,5	7,2%	20,8%
Nubank	13/mai	-	-	-
Banrisul	14/mai	258,5	-9,0%	37,8%
BMG	14/mai	117,0	-6,4%	24,5%
Inter	Sem data	299,1	1,4%	53,2%
XP	Sem data	1.177,8	-2,7%	14,4%

Fonte: Áreas de RI dos bancos e Bloomberg



## INDICADORES DA SEMANA

### NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
05/mai	Fenabreve: Emplacamento de Veículos	Abr/25	-	4,1% a/a
07/mai	Reunião do Copom	-	14,75% aa	14,25% aa
07/mai	IBGE: Produção Industrial (PIM)	Mar/25	0,3% m/m 1,4% a/a	-0,1% m/m 1,5% a/a
07/mai	Secex: Balança Comercial	Abr/25	US\$ 8,4 bi	US\$ 8,2 bi
08/mai	Anfavea: Produção de Veículos	Abr/25	-	-2,9% a/a
08/mai	FGV: IGP-DI	Abr/25	0,35% m/m 8,20% a/a	-0,50% m/m 8,57% a/a
09/mai	IBGE: IPCA	Abr/25	0,44% m/m 5,54% a/a	0,56% m/m 5,48% a/a

Fonte: Bloomberg.

### INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
05/mai	EUA	ISM / PMI Serviços	Abr/25 – final	50,3 pts / 51,2 pts	50,8 pts / 54,4 pts
05/mai	China	PMI Caixin Serviços	Abr/25	51,8 pts	51,9 pts
06/mai	Zona do Euro	PMI Serviços	Abr/25 – final	49,7 pts	51,0 pts
07/mai	Zona do Euro	Vendas no varejo	Mar/25	-0,1% m/m	0,3% m/m
07/mai	EUA	Fed: Reunião de Política Monetária	-	4,25% aa; 4,50% aa	4,25% aa; 4,50% aa
07/mai	EUA	Crédito ao consumidor	Mar/25	US\$ 10,0 bi	US\$ -0,8 bi
09/mai	China	Balança Comercial (Exportações / Importações)	Abr/25	4,5% a/a -5,9% a/a	12,4% a/a -4,3% a/a
09/mai	China	Inflação ao Consumidor (CPI)	Abr/25	-0,1% a/a	-0,1% a/a
09/mai	China	Inflação ao Produtor (PPI)	Abr/25	-2,6% a/a	-2,5% a/a

Fonte: Bloomberg.

## ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

## INDICADORES ECONÔMICOS

### Mercado de trabalho deve seguir contribuindo para sustentar expansão da atividade

Os números de março do mercado de trabalho mostraram que o segmento seguiu resiliente no 1º trimestre, devendo contribuir para sustentar o crescimento da economia no período.

A taxa de desemprego, calculada pela PNAD (IBGE), subiu de 6,8% em fevereiro para 7,0% no trimestre encerrado em março, em linha com o esperado pelo mercado. A elevação da taxa é comum no primeiro tri do ano, decorrente da sazonalidade do período. Quando ajustada por fatores sazonais, a taxa permaneceu em 6,5%, um valor bastante baixo para o patamar histórico da série (próximo ao mínimo de 6,4% atingido em nov/24), sinalizando que o mercado de trabalho segue aquecido.

A elevação da desocupação na comparação trimestral (ante o tri encerrado em dez/24) foi puxada pelo aumento no número de pessoas em busca de trabalho, a chamada população desocupada, que cresceu 13,1%, para 7,7 milhões de pessoas. Esse aumento é sazonal, tipicamente refletindo a retomada da procura por emprego por aqueles que interrompem a busca no final do ano. Comparando com o mesmo período do ano passado, que elimina as influências sazonais, o número é 10,5% menor. A redução da população ocupada (-1,3% no tri) também contribuiu para a elevação da desocupação. No entanto, feito os ajustes sazonais, a população ocupada seguiu crescendo, chegando em 103,6 milhões.

Adicionalmente, os dados continuaram mostrando uma melhora na composição do mercado de trabalho, com queda na informalidade. O recuo da ocupação no trimestre foi puxado pelos segmentos informais, enquanto o emprego com carteira assinada cresceu 0,5%. O rendimento médio real também seguiu avançando, atingindo R\$ 3.410, novo recorde da série histórica (iniciada em 2012), enquanto a massa salarial segue expandindo em um ritmo robusto (+6,6% no ano).

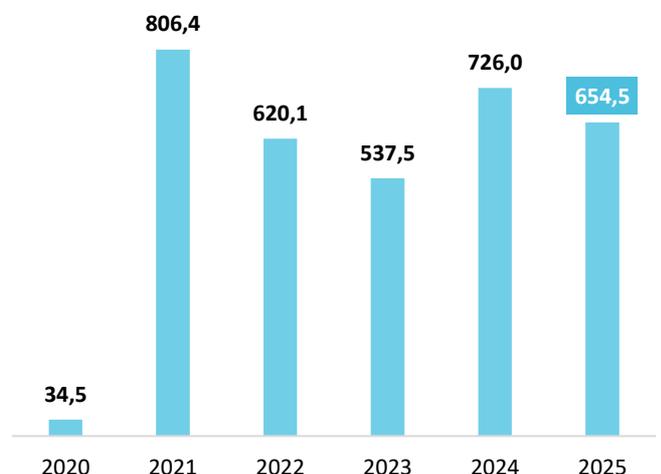
Já os números do Caged mostraram uma desaceleração mais contundente. Foram criadas 71,6 mil vagas formais de trabalho em março, bem abaixo da expectativa (180 mil) e do observado em mar/24 (245,4 mil). Após a surpresa com o número de fevereiro, algum arrefecimento era esperado, mas não nessa intensidade. Apenas três dos cinco grandes setores registraram criação líquida de vagas no mês, e com perda de fôlego na indústria, nos serviços e no comércio, com este, inclusive, apresentando destruição de postos (-10,3 mil).

Quadro 1: Taxa de Desemprego – com ajuste sazonal\*



Fonte: IBGE. \*Cálculo Febraban

Quadro 2: Geração de Vagas Formais – Acumulado no 1º trimestre



Fonte: Caged

Apesar do fraco desempenho em março, o setor formal acumulou criação de 654,5 mil vagas no 1º tri, um pouco abaixo do observado no mesmo período em 2024, mas um número ainda expressivo.

No geral, os indicadores continuam apontando para um mercado de trabalho aquecido. O avanço do emprego tem sido combinado com um crescimento consistente dos salários acima da inflação, contribuindo para sustentar o poder de compra das famílias. Esse cenário reforça a expectativa de que o crescimento do PIB seja robusto no 1º tri do ano.

**No campo fiscal, o Tesouro Nacional divulgou que o governo central registrou superávit primário de R\$ 1,1 bilhão em março, em linha com o esperado.** O resultado foi melhor que o registrado no mesmo mês do ano passado (déficit de R\$ 1,1 bi, ajustado pela inflação), mas sem uma melhora significativa.

Na abertura dos resultados, a receita líquida pouco se alterou no comparativo com mar/24 (+0,8% em termos reais). O aumento da arrecadação com Imposto de Importação (+26,8%) e IR (+5,0%) foi compensado pelas quedas dos dividendos (-25,2%) e demais receitas (-24,8%). As despesas totais também permaneceram estáveis (-0,5%) neste comparativo, com alta do abono e seguro desemprego (+23,5%) e retração de despesas discricionárias (-22,9%).

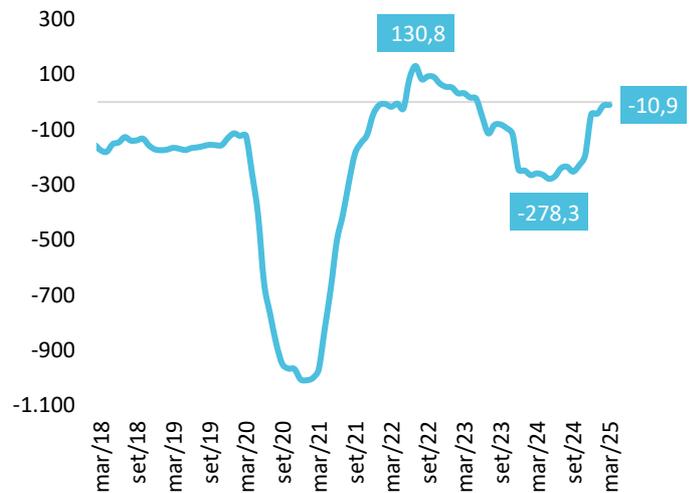
No 1º trimestre, o resultado primário foi de superávit de R\$ 56,0 bi, frente aos R\$ 22,0 bi no mesmo período em 2024, ou de R\$ 53,0 bi sem os efeitos dos precatórios. Em 12 meses, o déficit atingiu R\$ 10,9 bi, equivalente a 0,07% do PIB.

**Já o setor público consolidado, divulgado pelo BCB, mostrou superávit de R\$ 3,6 bi em março, superando tanto as expectativas (R\$ 1,5 bi) quanto o observado em mar/24 (R\$ 1,2 bi).** A melhora decorre do superávit de R\$ 6,5 bi dos governos locais (estadual e municipal), enquanto o governo central e as empresas registraram déficits de R\$ 2,3 bi e R\$ 0,6 bi, respectivamente. Em 12 meses, o déficit primário do setor público consolidado atingiu R\$ 13,5 bi (0,11% do PIB), renovando o melhor resultado desde maio de 2023.

A dívida bruta do governo caiu 0,2 pp, para 75,9% do PIB, enquanto a dívida líquida, que considera os ativos do governo, subiu 0,2 pp, para 61,6%, com a diferença explicada pela valorização cambial.

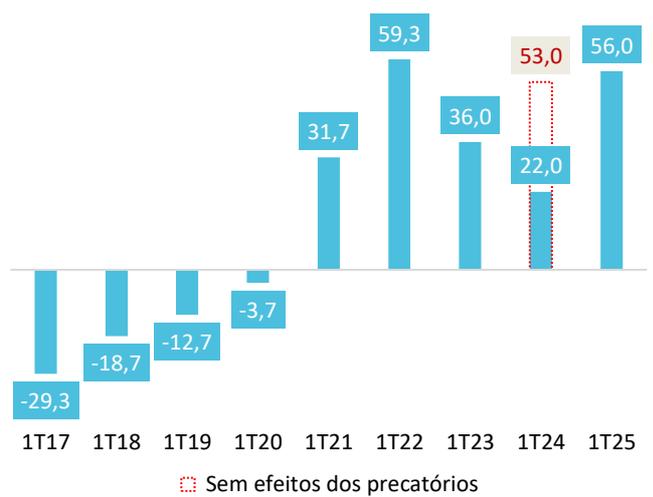
No geral, embora os resultados tenham vindo em tom positivo, os desafios permanecem consideráveis. O elevado patamar dos juros, a tendência de expansão das despesas obrigatórias e a expectativa de desaceleração da atividade devem seguir pressionando as contas públicas. Com isso, projeta-se um aumento do déficit nominal e uma trajetória de alta da dívida bruta, que deve se aproximar de 80% do PIB até o fim do ano.

**Quadro 3: Resultado Primário do Governo Central Em R\$ bi – Acum. 12 meses (ajustado pelo IPCA)**



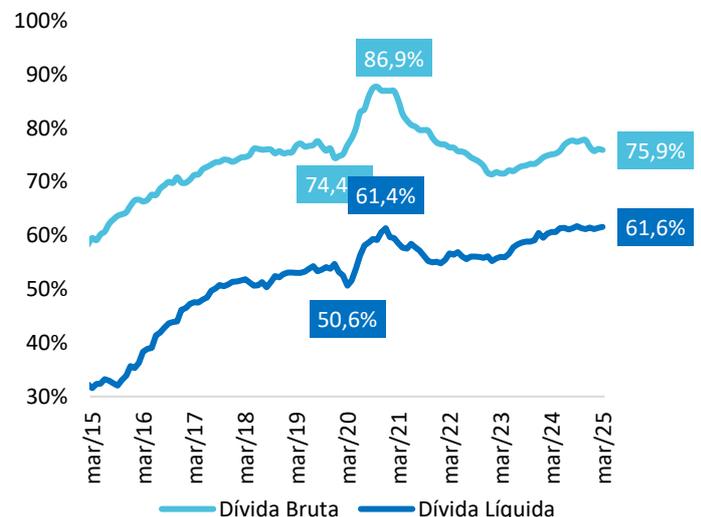
Fonte: Tesouro Nacional.

**Quadro 4: Resultado Primário do Governo Central 1º trimestre – Em R\$ bi (IPCA)**



Fonte: Tesouro Nacional.

**Quadro 5: Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)**



Fonte: BCB.

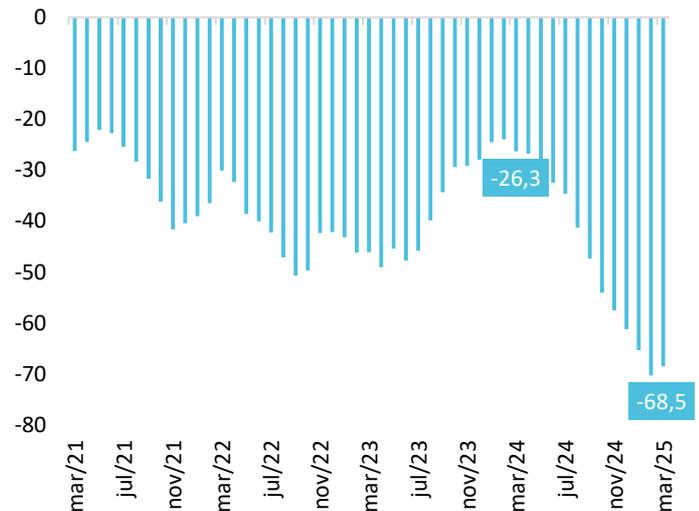
**Quanto às contas externas, o déficit em conta corrente mostrou alguma melhora em março com o início do escoamento da safra agrícola, mas passou a superar o investimento estrangeiro direto, algo que não ocorria desde fevereiro de 2020.**

O déficit em conta corrente somou US\$ 2,2 bi em março, melhor do que o observado em mar/24 (US\$ -4,1 bi). A melhora no comparativo interanual decorreu, principalmente, do maior superávit da balança comercial, de US\$ 7,6 bi (ante US\$ 6,4 bi), refletindo um aumento mais contido das importações (+0,9%), num contexto de acomodação da atividade econômica, e, sobretudo, a reversão do quadro de baixo dinamismo das exportações (+5,3%), impulsionadas pelo início do escoamento da safra agrícola, notadamente da soja. A redução de 13,4% do déficit em renda primária também contribuiu positivamente, refletindo as menores despesas líquidas de lucros e dividendos associadas aos investimentos direto e em carteira. Já a conta de serviços ampliou o déficit em US\$ 0,5 bi.

Com o resultado, o déficit acumulado em 12 meses somou US\$ 68,5 bi (3,21% do PIB), mostrando alguma melhora e interrompendo a tendência de deterioração iniciada em fev/24, quando saiu de 1,07% do PIB para 3,28% em fev/25. Apesar da melhora, o déficit em conta corrente passou a superar a entrada de investimento direto no país (IDP), ainda que de maneira marginal. A entrada de IDP somou US\$ 6,0 bi em março, somando US\$ 68,2 bi em 12 meses (3,19 do PIB). Os investimentos em carteira também mostraram números fracos, com saída líquida de US\$ 1,8 bi no mês, acumulada saída de US\$ 6,1 bi em 12 meses.

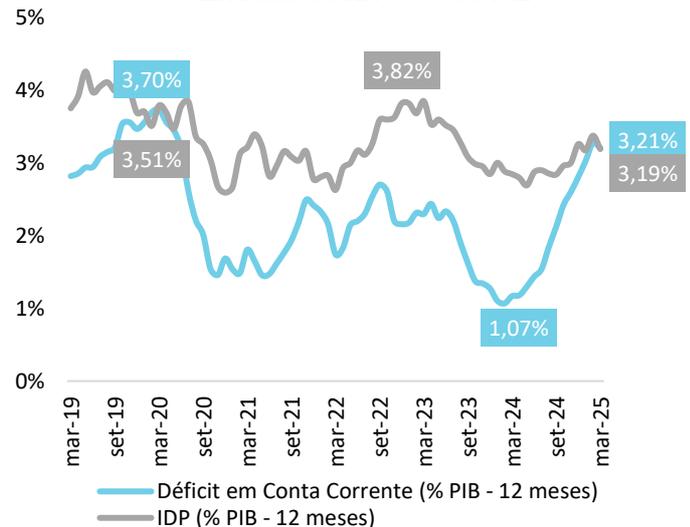
No geral, os números sinalizam o início de uma reversão na tendência de ampliação do déficit externo, movimento que tende a se consolidar nos próximos meses com a melhora das exportações, principalmente de grãos, e alguma desaceleração das importações. No entanto, a entrada de investimento estrangeiro pode seguir pressionada pelo cenário global mais incerto, deixando as contas externas em uma posição mais vulnerável. É importante destacar que, em um contexto em que o déficit em conta corrente não é integralmente financiado por investimento direto, considerado mais estável, o país passa a depender mais de fluxos de portfólio, que são mais voláteis e sensíveis a choques externos. Esse aumento da vulnerabilidade acende um alerta adicional, sobretudo diante das incertezas geopolíticas atuais, como as tensões comerciais entre EUA e China.

**Quadro 6: Déficit Externo – Acumulado em 12 meses – em US\$ bi**



Fonte: BCB.

**Quadro 7: Déficit em Conta Corrente e Entrada de IDP – % do PIB**



Fonte: BCB.

## Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

### Possíveis negociações de EUA-China sustentam bolsas em meio à decepção com PIB dos EUA

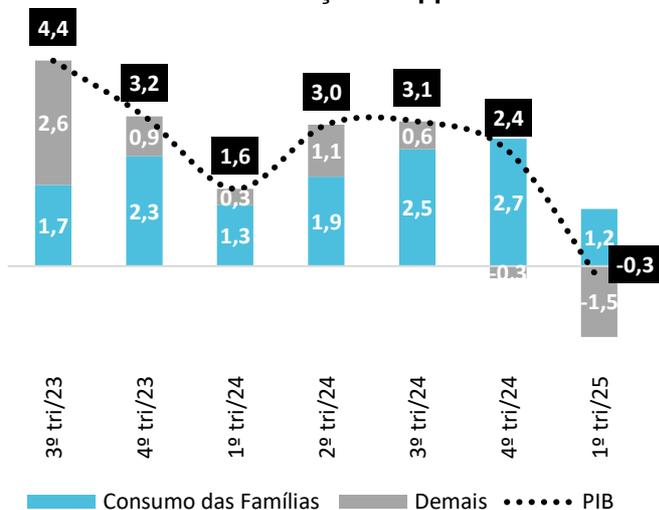
Os ativos atrelados ao risco seguiram sua trajetória de recuperação na semana passada, com as principais bolsas subindo, em média, 3,0% nos EUA, em meio aos sinais de que sejam retomadas negociações de tarifas com a China. O sentimento positivo foi capaz de superar certo pessimismo com o recuo do PIB norte-americano no 1T25, que elevou os temores do mercado quanto à chance de recessão no ano. Diante disso e de informações de membros da Opep sobre a oferta de petróleo, o preço da commodity (tipo *Brent*) atingiu o menor patamar desde mar/21 (US\$ 61,45 por barril), caindo mais de 8,0% na semana.

A prévia do PIB dos EUA no 1T25 apontou queda de 0,3% no trimestre em termos anualizados (-0,1% na margem), um pouco pior do que a expectativa (-0,2%) e com forte desaceleração ante o 4T24 (+2,4%). Trata-se do primeiro recuo desde o 1T22, deixando um *carry over* de apenas 0,9% para a atividade no ano, após crescer 2,8% em 2024. O resultado foi impactado pelos ruídos relacionados às tarifas comerciais. No caso, a antecipação das compras, diante da implementação das tarifas anunciadas pelo governo, impulsionou as importações, sendo o principal motivo para o recuo do PIB no período, com impacto negativo de 5,0 pp no resultado. Da mesma forma, houve antecipação dos investimentos, mas neste caso contribuindo positivamente (+1,3 pp). O consumo das famílias, por sua vez, embora tenha desacelerado (+1,2 pontos percentuais, ante 2,7 no trimestre anterior), continuou a contribuir positivamente.

Por sinal, a expansão do consumo segue sustentada pelo mercado de trabalho forte, mesmo após a adoção das tarifas comerciais, o que contribui para atenuar as preocupações com uma possível recessão da economia americana. O *payroll* de abril mostrou criação de 177 mil vagas, surpreendendo positivamente o mercado (+130 mil). O número foi novamente puxado pelo setor privado, enquanto o governo federal voltou a registrar diminuição de postos de trabalho, refletindo as ações do departamento de eficiência (DOGE). Já a taxa de desemprego ficou estável em 4,2%, conforme o esperado.

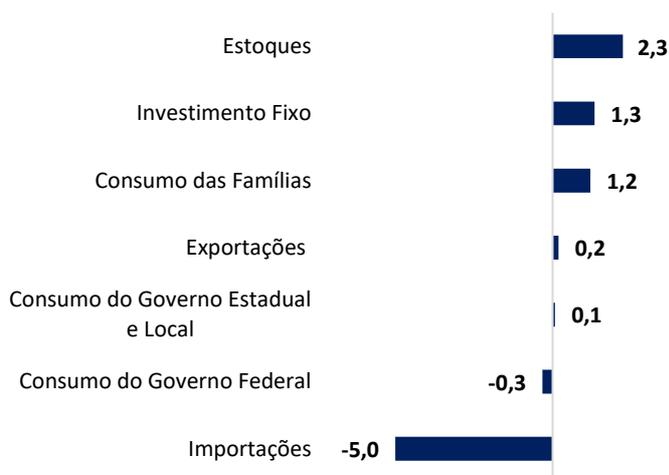
Na Zona do Euro, a prévia do PIB do 1T25 registrou expansão de 0,4% ante o tri anterior, acima do esperado e acelerando ante o 4T24. O resultado foi puxado pelas principais economias do bloco, com destaque para a Espanha (+0,6%), enquanto a economia alemã (+0,2%) segue sem ganhar tração. Já a prévia da inflação subiu 0,6% em abril, um pouco acima do esperado, mas permanecendo em 2,2% no acumulado em 12 meses, próximo da meta de 2,0% do BCE.

**Quadro 8: EUA – PIB Contribuição em pp**



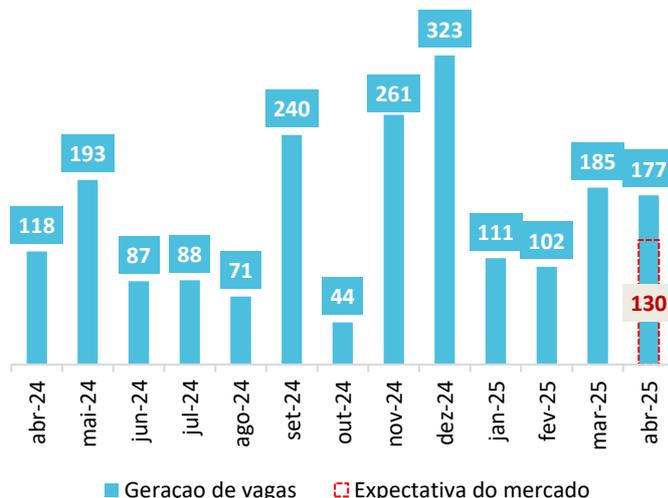
Fonte: Bloomberg.

**Quadro 9: EUA – Decomposição do PIB Contribuição em pp**



Fonte: Bloomberg.

**Quadro 10: EUA – Geração de Vagas de Emprego Em milhares**



Fonte: Bloomberg.

**Nota de Operações de Crédito**

**CRÉDITO / BANCOS**

**Crédito mostra sinais de moderação**

O saldo total da carteira de crédito cresceu 0,6% em março, totalizando R\$ 6,5 trilhões. Apesar do avanço, o resultado veio bem abaixo do registrado em mar/24 (+1,7%), fazendo com que o ritmo de expansão anual da carteira desacelerasse de 11,0% para 9,9%. Importante destacar que os dados foram revisados para baixo pelo Banco Central, agora indicando que o crédito atingiu seu pico recente de expansão em nov/24 (+11,6%) e passou a desacelerar desde então. Esse movimento está em linha com os dados de atividade, que também sinalizam alguma perda de fôlego desde o final do 4T24, além de condizente com o cenário de inflação e juros elevados.

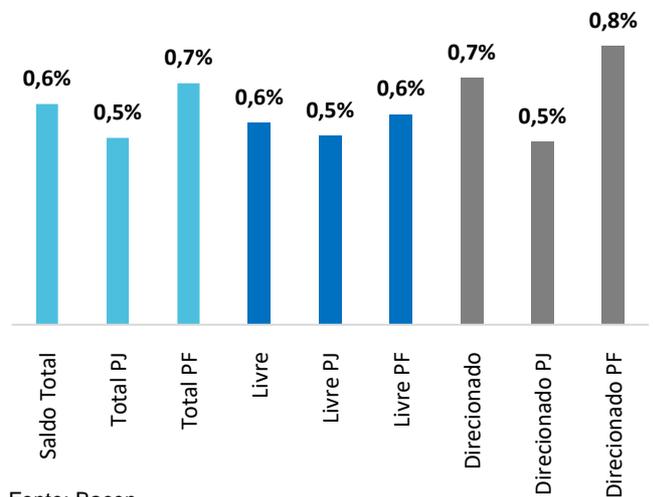
No mês, o crescimento foi relativamente homogêneo entre os recursos e segmentos. Destaque para a surpresa negativa com a carteira PJ Livre, que avançou apenas 0,5% no mês, bem abaixo do registrado em mar/24 (+4,2%) e da média histórica do mês (+2,3%). No caso, o baixo desempenho refletiu a fraqueza na modalidade antecipação de faturas (-7,2%), a despeito da sazonalidade positiva do mês, e nas linhas externas, como financiamento a exportações (-2,5%) e ACC (-2,6%). Com isso, o ritmo de expansão anual da carteira PJ Livre mostrou uma forte redução, de 8,9% para 5,0%, explicando boa parte da perda de tração da carteira total. O crédito PJ direcionado também avançou 0,5% em março, novamente sustentado pela modalidade “outros” (+2,0%), que contempla os programas públicos. O resultado foi suficiente para manter o ritmo de expansão da carteira em um elevado patamar, de 11,8%.

No crédito às famílias, a maior alta veio da carteira direcionada (+0,8%), novamente impulsionada pelos financiamentos imobiliários (+1,0%), que seguem crescendo de forma robusta.

Já a carteira PF Livre avançou 0,6% em março, com crescimento relativamente disseminado entre as modalidades (por exemplo, com avanço de 1,0% em veículos e de 1,6% no cartão à vista) e não novamente concentrado nas linhas rotativas – embora com essas mantendo-se em expansão (+3,0% no cheque especial e 1,5% no cartão parcelado, por ex.), o que reforça a preocupação com o cenário de deterioração da situação financeira das famílias. Com os resultados, as carteiras PF mostraram leve desaceleração no ritmo de expansão anual, com a PF Livre passando de 11,4% para 11,3% e a PF Direcionada passando de 12,1% para 11,7%.

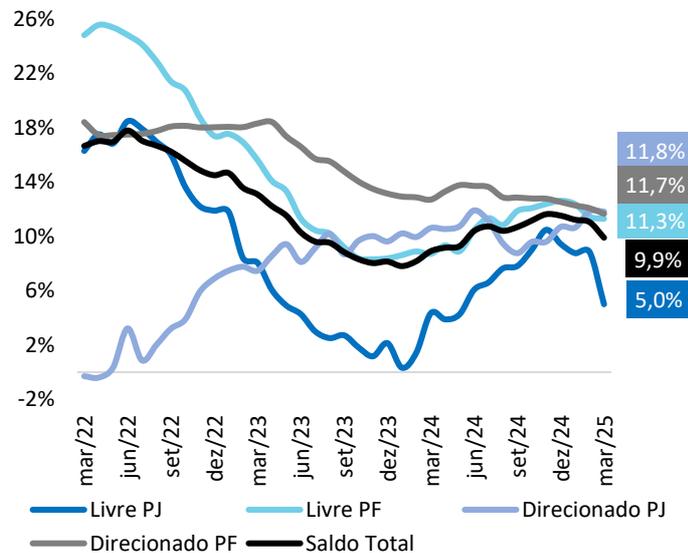
**O volume total de concessões recuou 1,4% em março, na série deflacionada e com ajuste sazonal, após ter alcançado o recorde da série em fevereiro.** Portanto, apesar do recuo no mês, o nível de concessões permanece elevado. No entanto, assim como observado no saldo, o ritmo de crescimento das concessões também mostra perda de fôlego no acumulado em 12 meses (com ajustes por inflação e dia útil), desacelerando de 8,4% em fevereiro para 7,4% em março.

**Quadro 11: Saldo – Var.% mensal – Mar/25**



Fonte: Bacen

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



Fonte: Bacen

A taxa média de juros do SFN subiu 0,9 pp, para de 31,3% aa. Esta foi a sexta alta mensal seguida, refletindo principalmente o ciclo de aperto monetário conduzido pelo Banco Central, que tem elevado o custo de captação das instituições financeiras. A alta também reflete o aumento na participação de linhas mais arriscadas (e, portanto, mais caras) no mix da carteira.

O maior avanço foi na carteira PJ Direcionada (+4,7 pp, para 18,2% aa), pressionada pela forte alta das taxas associadas aos financiamentos do BNDES (+6,3 pp). A taxa média da carteira PF Direcionada também subiu, +0,9 pp, para 11,4% aa. Nas carteiras livres, as altas foram um pouco mais modestas, de 0,8 pp na PJ (para 24,6% aa) e de 0,3 pp na PF (para 56,4% aa).

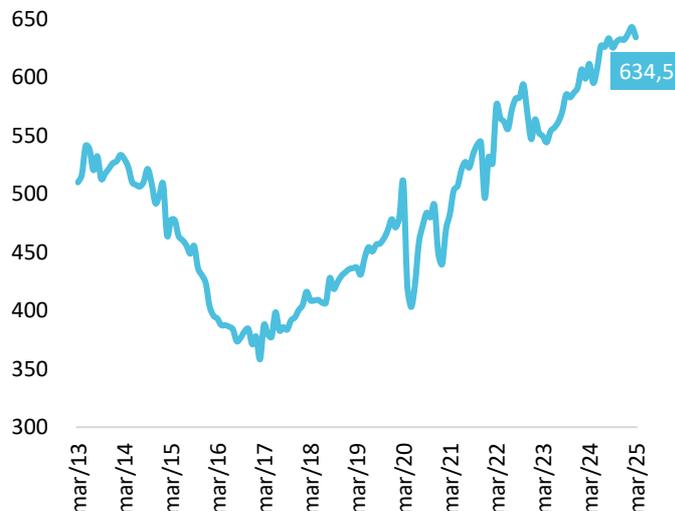
O spread médio do sistema, por sua vez, não acompanhou o movimento de alta dos juros e subiu apenas 0,1 pp no mês, para 19,4 pp. O movimento mostra que os juros foram especialmente pressionados pelo custos de captação (que subiram 0,9 pp no mês), indicando uma transmissão direta da política monetária ao custo final do crédito.

Por fim, a inadimplência da carteira total (>90 dias) ficou em 3,2%, mantendo-se estável no mês e em 12 meses. Também houve relativa estabilidade entre as aberturas, sem sinalizar, por ora, uma materialização efetiva de riscos. No entanto, como ponto de atenção, a taxa de atraso (entre 15 e 90 dias) subiu 0,4 pp no mês, puxada por PF Livre (+0,4 pp) e PF Direcionada (+0,8 pp, destacando-se a alta de 1,0 pp na linha de crédito imobiliário), movimento que antecipa uma possível deterioração na qualidade da carteira no curto prazo.

No geral, os números de março, que passaram por uma revisão relevante pelo BCB, trouxeram um panorama um pouco diferente do mercado de crédito (que até então mostrava ganho de ímpeto até fevereiro deste ano). Os novos números mostram sinais de perda de dinamismo desde dez/24, com recuo no ritmo de expansão ainda maior no mês de março (queda de 1,1 pp) – neste caso, no entanto, muito concentrada no crédito livre às empresas, merecendo alguma cautela. Os números também reforçam os sinais de alerta com a composição da carteira PF, que segue mostrando ganho de participação das linhas rotativas. As taxas de juros seguem em alta, pressionadas pelos custos de captação e piora da percepção de risco, enquanto a inadimplência ainda não dá sinais concretos de deterioração (estável em 12 meses), mas segue como ponto de atenção/preocupação. Diante desse quadro, a tendência é que o crescimento do crédito siga desacelerando ao longo do ano.

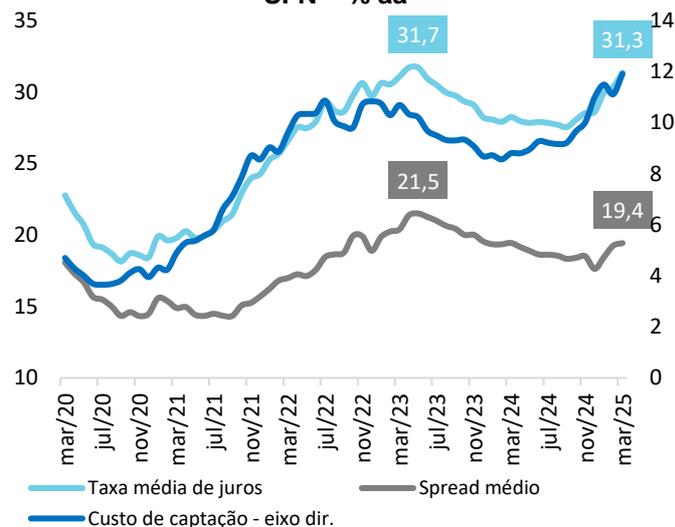
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, [clique aqui](#).

**Quadro 13: Concessão Total de Crédito – com ajuste sazonal - Em R\$ bi (IPCA de mar/25)**



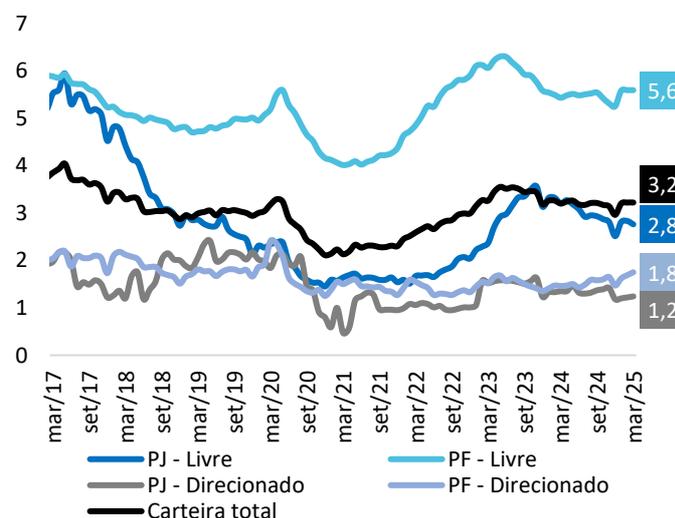
Fonte: Bacen

**Quadro 14: Taxa de Juros e Spread Médio do SFN – % aa**



Fonte: Bacen

**Quadro 15: Taxa de inadimplência (> 90 dias) % da carteira**



Fonte: Bacen

**Relatório de Estabilidade Financeira (REF)  
2º semestre de 2024**

**CRÉDITO / BANCOS**

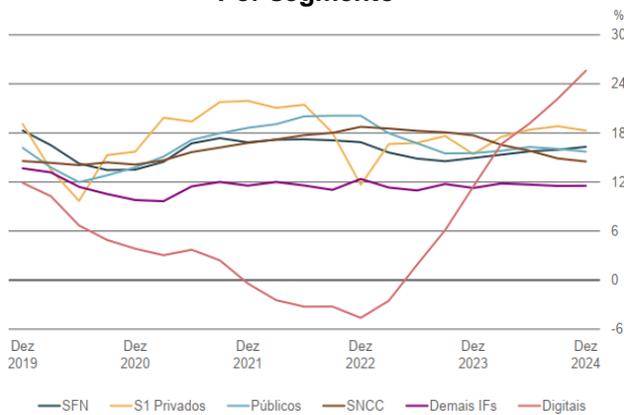
O Banco Central divulgou o [Relatório de Estabilidade Financeira \(REF\) referente ao 2º semestre de 2024](#). A publicação traz uma análise detalhada do Sistema Financeiro Nacional (SFN) sob diversas óticas, como liquidez, solvência, rentabilidade, mercado de crédito etc. O documento também traz avaliações sobre temas específicos do setor, nesta edição incluindo a decomposição do custo do crédito e do spread e indicadores de concentração, temas anteriormente publicados no Relatório de Economia Bancária (REB) e que a partir de 2025 serão divulgados na primeira edição de cada ano do REF. Exploraremos esses assuntos no nosso informativo da próxima semana.

No geral, o documento aponta que não há risco relevante para a estabilidade financeira, dado que o SFN permanece com índices de capitalização e liquidez confortáveis e provisões adequadas ao nível de perdas esperadas. Adicionalmente, os testes de estresse de capital e de liquidez reforçam a robustez do sistema bancário brasileiro. Seguem os principais destaques do relatório:

**Rentabilidade:** Seguiu em tendência de melhora gradual, com a recuperação iniciada na segunda metade de 2023. A melhora é explicada principalmente pelo aumento do resultado de juros com operações de crédito (safras recentes com taxas mais altas) e pelo recuo da materialização de risco (inadimplência), que contribui para reduzir os gastos com provisões. O maior avanço foi novamente observado no segmento “Digitais”, enquanto o ROE dos “S1 Privados”, “Públicos” e “Demais IFs” ficou praticamente estável no período.

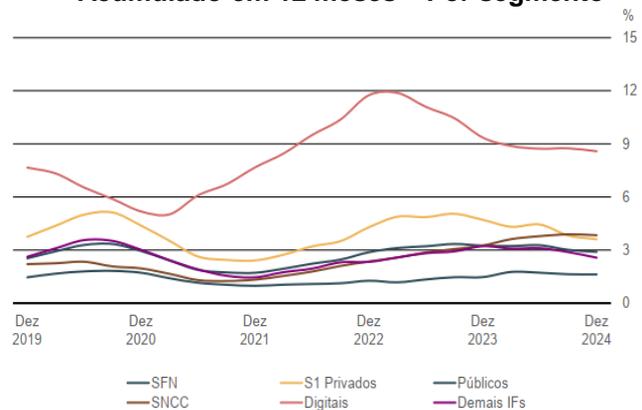
O BCB também aponta que esse avanço gradual da rentabilidade deve continuar ao longo de 2025, mas mais moderado, limitado pelas condições financeiras restritivas, diante da expectativa de cautela na expansão do crédito, endividamento de famílias e empresas em níveis elevados e com o aperto monetário elevando os custos de captação.

**Quadro 16: ROE – Acumulado em 12 meses  
Por segmento**



Fonte: REF/Bacen

**Quadro 17: Custo com Provisões\* –  
Acumulado em 12 meses – Por segmento**

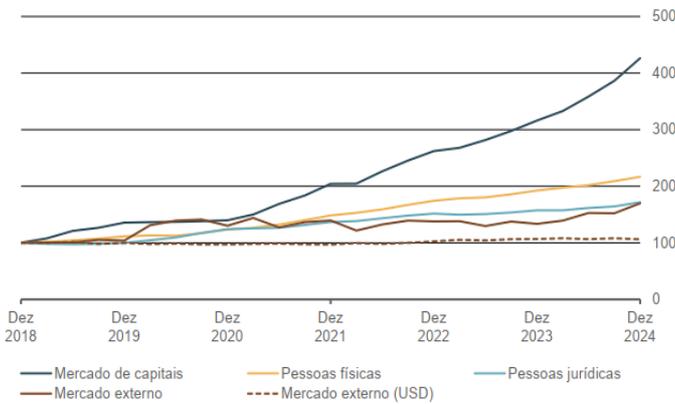


\* Refere-se à razão entre as despesas com provisões e o saldo médio da carteira de crédito. Fonte: REF/Bacen

**Crédito:** O crédito bancário continuou expandindo no 2º semestre, a despeito da elevação dos juros. O crédito às famílias continuou acelerando, sob influência das modalidades de maior risco, como o não consignado e cartão, enquanto o crédito PJ voltou a crescer de maneira disseminada nos diversos portes de empresas. O cenário, portanto, mostra um aumento do apetite ao risco por parte das IFs. Já a materialização do risco de crédito, associada à evolução de ativos problemáticos, apresentou queda no semestre, justamente devido ao crescimento da carteira, e assim deve permanecer no curto prazo. O documento também destaca o forte crescimento do mercado de capitais, que tem ganhando representatividade e sendo o principal responsável pelo crescimento do crédito amplo.

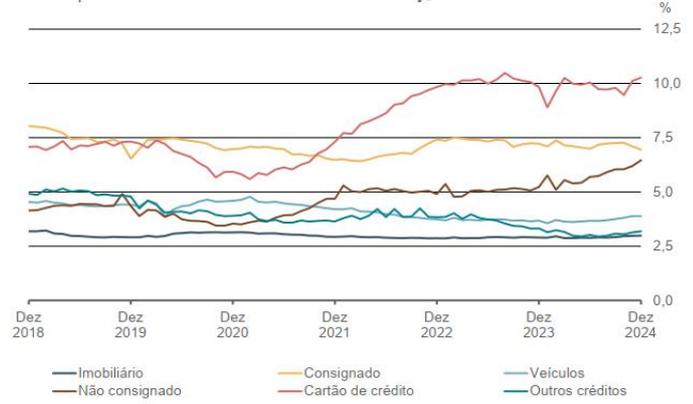
Como ponto de atenção, o documento destaca que a capacidade de pagamento das famílias continua em situação desafiadora, com o comprometimento de renda em alta e em elevado patamar histórico, sob impacto da maior participação de modalidades com prazos menores e mais caras. Prospectivamente, o atual ciclo de aperto monetário conjugado a algum arrefecimento na atividade econômica tendem apesar ainda mais sobre a capacidade de pagamento das PFs nos próximos trimestres. Para as empresas, a capacidade de pagamento apresentou alguns efeitos negativos, sob a influência do aperto das condições financeiras.

**Quadro 18: Crédito Amplo (dez/18 = 100)**



Fonte: REF/Bacen

**Quadro 19: Comprometimento de renda PF\* Por modalidade – com ajuste sazonal**



Fonte: REF/Bacen. \*Média aparada a 1%

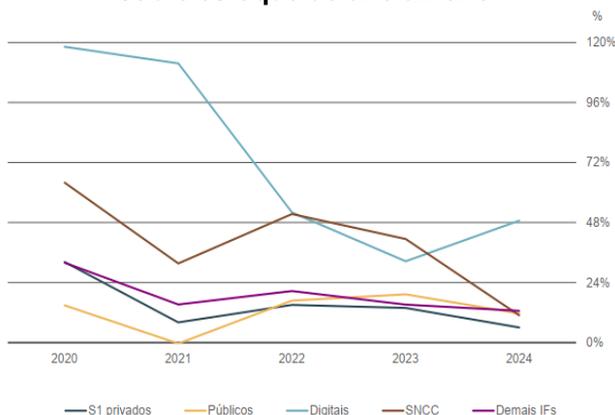
**Liquidez:** O nível de liquidez do sistema permanece confortável para manter a estabilidade financeira e o regular funcionamento do sistema de intermediação. O volume de ativos líquidos segue suficiente para absorver potenciais perdas e prevenir crises sistêmicas, inclusive em cenários estressados.

As captações mantiveram a tendência de crescimento observada nos últimos semestres, porém em ritmo inferior ao apresentado em 2023. O 2º semestre de 2024 foi caracterizado pelo bom desempenho dos depósitos a prazo e pela retomada dos instrumentos com isenção tributária (LCI e LCA), o que pode ser atribuído, em parte, ao nível elevado da Selic. Adicionalmente, persistiu o aumento da concorrência por *fundings* no sistema, com perda de participação do segmento S1 e aumento de representatividade das IFs digitais, impulsionadas pela expansão e maior alcance das plataformas de distribuição (canais digitais).

**Solvência:** O sistema bancário mantém-se sólido e apto absorver as alterações regulatórias e sustentar o financiamento da economia. Apesar de uma leve retração no semestre, os índices de capitalização seguem confortavelmente acima dos mínimos regulamentares. Cerca de metade das instituições possuem mais do que o dobro do capital requerido, e a participação das instituições com Patrimônio de Referência (PR) insuficiente para atender aos requisitos prudenciais representa menos de 1% do total de ativos do sistema.

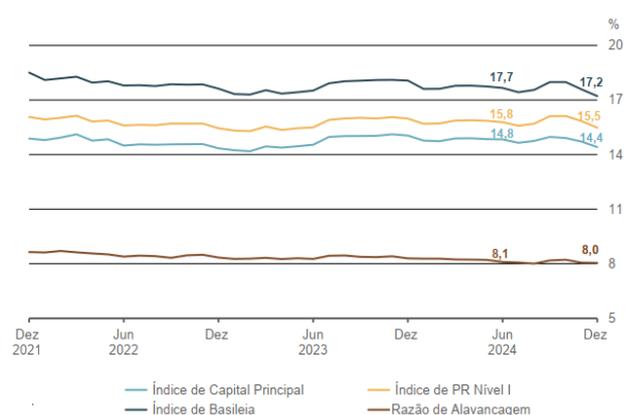
O sistema bancário dispõe de margem de capital suficiente para continuar expandindo a oferta de crédito, ainda que se preveja uma redução moderada decorrente das mudanças regulatórias. Nesse contexto, o relatório aponta que o sistema continuará sendo moderadamente impactado pelos aprimoramentos na regulação prudencial em vigor desde jan/25, que introduziram novas metodologias para o cálculo dos ativos ponderados pelo risco operacional (com aumento significativo do requerimento de capital entre 2025 e 2028) e para as provisões de perdas de crédito.

**Quadro 20: Captação Líquida acumulada no ano sobre estoque do ano anterior**



Fonte: REF/Bacen

**Quadro 21: Evolução dos índices de capitalização**



Fonte: REF/Bacen

## Resultado Corporativo 1º Tri/25 Santander

## CRÉDITO / BANCOS

O Santander registrou lucro líquido gerencial de R\$ 3,9 bilhões no 1º trimestre de 2025, estável (+0,2%) na margem e com alta de 27,8% ante o 1T24. O resultado veio em linha com o esperado pelo mercado (R\$ 3,8 bi). A rentabilidade anualizada (ROE) do banco atingiu 17,4%, caindo 0,2 pp no tri e subindo 3,3 pp em 12 meses. Importante notar que a divulgação é a primeira dentro dos novos padrões normativos da Resolução CMN nº 4.966/21, que alterou conceitos das provisões para perdas de crédito, custos de originação e contabilização entre linhas do resultado, afetando a comparabilidade entre o 1T25 e os demais períodos.

No comparativo anual, o resultado foi beneficiado pela expansão da margem financeira bruta (+7,7%), puxada pelo bom desempenho da margem com clientes (+9,5%), contando com maiores volumes de crédito e maior *spread*. Houve também expansão das receitas com serviços (+5,1%), com o cartão de crédito (+14,7%) contando com maior volume transacionado.

Do lado das despesas, a PDD somou R\$ 6,4 bi no trimestre, subindo 7,7% na margem e 5,7% em 12 meses, com o aumento majoritariamente impactado pela Resolução 4.966, além do menor resultado de recuperação de crédito no período. A PDD deixa o conceito de atraso por ratings (AA-H) e passa a ser feita através das perdas esperadas. Neste método, as operações de crédito são classificadas em 3 estágios, com o Estágio 3 considerando operações com atraso acima de 90 dias ou com indicativos de que a obrigação não será honrada. Assim, o estoque de PDD do banco subiu 22,7% no ano, atingindo R\$ 42,7 bi. Com o novo conceito, será importante acompanhar o indicador de cobertura do Estágio 3, que representa o saldo total de PDD sobre a carteira em Estágio 3, tendo atingido 109,5% no 1T25. Já as despesas operacionais permaneceram controladas, com altas de 4,5% e 4,3% das despesas administrativas e pessoal, nesta ordem, levando ao menor (e melhor) Índice de Eficiência dos últimos 3 anos (37,2%).

A carteira de crédito ampliada do Santander ficou estável no trimestre (-0,1%) e subiu 4,3% em um ano, atingindo R\$ 682,3 bi. A alta no ano foi puxada pela carteira de financiamento ao consumo (+15,7%), que basicamente conta com operações de veículos para as famílias. Dentre as demais linhas PF, destaque para o cartão de crédito (+17,9%). Já a carteira destinada às empresas cresceu 1,9% no mesmo período, com desempenhos distintos entre os segmentos, com forte alta em PMEs (+13,2%) e recuo em grandes empresas (-3,8%).

Por fim, a inadimplência (acima de 90 dias) subiu 0,1 pp no trimestre, atingindo 3,3% da carteira total, puxado pela carteira PJ (+0,4 pp, para 1,9%) e com estabilidade (em 4,3%) na carteira PF. Já os atrasos totais (entre 15 e 90 dias) foram impactados pela sazonalidade e mix da carteira, se deteriorando no comparativo trimestral (+0,4 pp) e atingindo 4,1%, em função da piora (+0,8 pp) no crédito PF.

**Quadro 22: Resultado 1T25 – Santander**

Banco Santander - R\$ Mi	1T24	4T24	1T25	Var. %	
				Tri	Anual
<b>ITENS PATRIMONIAIS</b>					
Ativo Total	1.169.476	1.335.238	1.234.641	-7,5%	5,6%
TVM	283.645	322.945	319.497	-1,1%	12,6%
Depósitos	472.913	495.328	492.541	-0,6%	4,2%
Patrimônio Líquido	87.029	90.744	90.544	-0,2%	4,0%
<b>DRE<sup>1</sup></b>					
Margem Financeira Bruta	14.790	15.978	15.922	-0,4%	7,7%
Provisão p/ créditos de liquid. duvidosa	-6.043	-5.932	-6.390	7,7%	5,7%
Receitas com serviços e tarifas	4.886	5.515	5.137	-6,9%	5,1%
Despesas de pessoal	-3.059	-3.306	-3.189	-3,5%	4,3%
Despesas administrativas	-3.238	-3.463	-3.384	-2,3%	4,5%
Outras Receitas/Despesas Operacionais	-2.532	-2.271	-2.126	-6,4%	-16,0%
IR/CSLL	-484	-1.177	-823	-30,1%	69,9%
Lucro/Prejuízo do período <sup>2</sup>	3.021	3.855	3.861	0,2%	27,8%
<b>RENTABILIDADE E PRODUTIVIDADE<sup>1</sup></b>					
ROAE	14,1%	17,6%	17,4%	-0,2 pp	3,3 pp
ROAA	1,0%	1,2%	1,2%	0,0 pp	0,2 pp
Índice de eficiência	39,7%	38,0%	37,2%	-0,8 pp	-2,5 pp
<b>CRÉDITO</b>					
Carteira de crédito	525.353	549.657	546.265	-0,6%	4,0%
PF	246.717	254.633	252.404	-0,9%	2,3%
PJ	206.425	211.994	210.315	-0,8%	1,9%
PMEs	68.883	76.636	77.984	1,8%	13,2%
Grandes empresas	137.542	135.358	132.331	-2,2%	-3,8%
Financiamento ao consumo	72.211	83.029	83.547	0,6%	15,7%
Carteira de crédito ampliada <sup>3</sup>	654.020	682.693	682.293	-0,1%	4,3%
Estoque de provisão p/ liquid. duvidosa	34.796	34.632	42.711	23,3%	22,7%
Despesa PDD/Carteira de crédito amp.	0,9%	0,9%	0,9%	0,1 pp	0,0 pp
Saldo de PDD/Carteira de crédito amp.	5,3%	5,1%	6,3%	1,2 pp	0,9 pp
Taxa de inadimplência (> 90 dias)	3,2%	3,2%	3,3%	0,1 pp	0,2 pp
Índice de Cobertura (Estágio 3)	-	-	109,5%	-	-
Índice de Basileia	14,5%	14,3%	14,3%	0,0 pp	-0,2 pp

Fonte: Santander RI. Elaboração: FEBRABAN. <sup>1</sup>Anualizado <sup>2</sup>Lucro Líquido Ajustado Gerencial <sup>3</sup>Inclui outras operações com risco de crédito: debêntures, FDIC, CRI, notas promissórias e avais e fianças.



## MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2025				2026			
	02/05/25	25/04/25	04/04/25	Viés	02/05/25	25/04/25	04/04/25	Viés
IPCA (%)	5,53	5,55	5,65	▼	4,51	4,51	4,50	↔
PIB (% de crescimento)	2,00	2,00	1,97	↔	1,70	1,70	1,60	↔
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	14,75	15,00	15,00	▼	12,50	12,50	12,50	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,86	5,90	5,90	▼	5,91	5,95	5,99	▼

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	02/05/25	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
<b>NACIONAL</b>					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,66	-0,46%	-0,29%	-8,42%	10,67%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	182,06	-0,19%	1,01%	-15,32%	26,88%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	14,50	0,57%	0,22%	17,72%	39,00%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	14,52	0,40%	0,42%	-5,74%	41,97%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	13,75	-0,79%	0,24%	-11,84%	21,33%
Índice Ibovespa (em pontos)	135.133,88	0,29%	0,05%	12,35%	6,30%
IFNC (setor financeiro)	14.998,01	1,53%	-0,95%	26,78%	18,49%
<b>INTERNACIONAL</b>					
Fed Funds (% a.a.)	4,50	0,00%	0,00%	0,00%	-18,18%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	3,82	2,03%	6,14%	-9,85%	-21,52%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,31	1,72%	3,52%	-4,95%	-5,95%
Dollar Index	100,04	0,57%	0,57%	-7,48%	-5,00%
Índice S&P 500 (em pontos)	5.686,67	2,92%	2,11%	-3,73%	12,29%
Índice de ações de bancos – EUA	111,74	3,98%	3,87%	-6,96%	12,30%
Índice Euro Stoxx 50	5.285,19	2,54%	2,42%	8,54%	8,07%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	189,24	2,43%	2,38%	30,20%	32,80%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	61,45	-8,11%	-2,65%	-17,39%	-26,56%

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  
 Daniel Casula  
 João Vítor Siqueira