



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

### Resultado do IPCA e possibilidade de votação da MP “do IOF” concentram as atenções da semana

- O resultado do IPCA de setembro deve mostrar que a inflação segue elevada, na faixa de 5%.** O IBGE divulga o IPCA na quinta-feira (9), com o consenso do mercado projetando alta de 0,52% no mês, após a deflação de 0,11% em agosto. Parte relevante da alta decorre da devolução do Bônus de Itaipu nas tarifas de energia elétrica, conforme já captado na prévia do mês (IPCA-15). Por outro lado, os alimentos no domicílio devem seguir mostrando um comportamento benigno, o quarto mês em queda. No acumulado em 12 meses, o indicador deve acelerar de 5,13% para 5,21%, se mantendo em alto patamar. De toda forma, as atenções seguem voltadas para as principais medidas de núcleo, especialmente a inflação de serviços, que ainda não apresenta sinais claros de desaceleração. Tal quadro tem levado o Banco Central a manter uma postura cautelosa na condução da política monetária.
- Também no front inflacionário, a FGV divulga nesta terça (7) o IGP-DI de setembro, que deve avançar 0,42% no mês, diante de novas pressões no atacado.** O avanço deve ser liderado pelos itens agropecuários no atacado, que voltam a subir após registrarem deflação entre maio e julho. Esse movimento tende a trazer a inflação de alimentos de volta ao campo positivo em breve. Ainda assim, no acumulado em 12 meses, o IGP-DI deve se manter bem comportado, desacelerando de 3,00% para 2,40%.
- A balança comercial deve apresentar um baixo superávit em setembro, afetada pela importação de uma plataforma de petróleo.** O saldo esperado para o mês é de US\$ 2,7 bi, bem abaixo do observado no mesmo período de 2024 (US\$ 5,1 bi). A prévia do mês aponta para um crescimento tímido das exportações, abaixo do verificado nos meses de julho e agosto, possivelmente refletindo os efeitos do aumento das tarifas comerciais dos EUA. Do lado das importações, a alta deve ser acentuada no período. O principal motivo é a compra de uma plataforma de petróleo. De toda forma, mesmo sem este fator, as importações ainda devem manter alguma resiliência. Com isso, no acumulado em 12 meses, o saldo comercial deve recuar para US\$ 61,0 bi (ante US\$ 64,4 bi), consolidando as expectativas de um menor saldo comercial no ano, fato que tem pressionado o desempenho das contas externas do país. O indicador será conhecido nesta segunda (6).
- No campo político, a MP 1.303/2025, que onera uma série de instrumentos financeiros perde validade nesta quarta-feira (8).** Segundo informações da imprensa, diante da resistência dos parlamentares, o governo já teria desistido de tributar títulos isentos, como as LCAs e LCIs, previsto inicialmente no projeto. A medida ainda unifica a cobrança de IR em 17,5% sobre instrumentos financeiros, aumenta o IR sobre o JCP (de 15% para 20%) e unifica as alíquotas de CSLL para instituições financeiras em 15% e 20% (excluindo a alíquota de 9%). Caso não haja um acordo até quarta, a medida perderá a validade.
- No cenário internacional, as atenções estão voltadas para as negociações entre Republicanos e Democratas diante do impasse na votação do Orçamento.** O prazo final para a votação se encerrou na última terça (30 de setembro) e, desde então, o governo federal interrompeu uma série de serviços não essenciais. O *shutdown* já afetou a divulgação de importantes indicadores econômicos, como o *payroll*, que sairia na última sexta (3). Caso não haja uma solução em breve, há risco de que também afete a divulgação do índice de inflação (CPI) previsto para 15/10. Com isso, não se descarta a possibilidade de o Fed ter que tomar sua próxima decisão (29/out) sem o conhecimento de informações relevantes. Do ponto de vista econômico, a percepção, por ora, é de que a paralisação deve ter apenas efeitos temporários sobre a atividade, com recuperação assim que o Orçamento for aprovado. Contudo, caso o impasse continue, é possível que a paralisação afete de forma negativa a atividade econômica no 4º trimestre.
- No campo dos indicadores, a semana é bastante enxuta, com destaque para a divulgação da Ata da última reunião do Fomc e discurso do presidente do Fed, Jerome Powell.** A ata será divulgada na quarta (8), enquanto Powell discursa na quinta (9). Atenção para possíveis ajustes no comunicado do Fed, que pode buscar corrigir distorções nas expectativas do mercado, que já precifica um corte de 1 p.p. dos juros até o fim do primeiro semestre de 2026.



## INDICADORES DA SEMANA

### NACIONAL

| Data   | Indicadores Nacionais         | Período de Referência | Consenso de Mercado    | Anterior                |
|--------|-------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|
| 06/out | Secex: Balança Comercial      | Set/25                | US\$ 2,7 bi            | US\$ 6,1 bi             |
| 07/out | Anfavea: Produção de Veículos | Set/25                | -                      | -4,8% a/a               |
| 07/out | FGV: IGP-DI                   | Set/25                | 0,42% m/m<br>2,40% a/a | 0,20% m/m<br>3,00% a/a  |
| 09/out | IBGE: IPCA                    | Set/25                | 0,52% m/m<br>5,21% a/a | -0,11% m/m<br>5,13% a/a |

Fonte: Bloomberg.

### INTERNACIONAL

| Data   | País ou Região | Indicadores Internacionais               | Período de Referência | Consenso de Mercado | Anterior     |
|--------|----------------|------------------------------------------|-----------------------|---------------------|--------------|
| 06/out | Zona do Euro   | Vendas no varejo                         | Ago/25                | 0,1% m/m            | -0,5% m/m    |
| 07/out | EUA            | Crédito ao Consumidor                    | Ago/25                | US\$ 14,0 bi        | US\$ 16,0 bi |
| 08/out | EUA            | Ata do Fomc/Fed                          | 17/set/25             | -                   | -            |
| 09/out | EUA            | Discurso de Jerome Powell                | -                     | -                   | -            |
| 09/out | EUA            | Estoques no atacado                      | Ago/25                | -0,2% m/m           | 0,0% m/m     |
| 10/out | EUA            | Confiança do consumidor (Univ. Michigan) | Out/25                | 54,0 pts            | 55,1 pts     |

Fonte: Bloomberg.

## **ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS**

## **INDICADORES ECONÔMICOS**

### **Indústria surpreende em agosto, enquanto mercado de trabalho dá sinais de acomodação**

A produção industrial surpreendeu em agosto, com uma alta de 0,8%, acima da expectativa do mercado (+0,4%) e revertendo a ligeira queda de 0,1% de julho. Ao contrário da maior parte do ano, em que o avanço do setor foi liderado pela indústria extrativa, em agosto, foi a indústria de transformação que liderou o avanço.

No mês, o desempenho foi predominantemente positivo, com alta em 16 das 25 atividades analisadas. Destaque para a expansão da fabricação de produtos alimentícios (+1,3%), veículos (+1,8%) e produtos farmoquímicos/farmacêuticos (+13,4%). Entre as grandes categorias, cresceu a produção de bens intermediários (+1,0%), de consumo de bens duráveis (+0,6%) e semi/não duráveis (+0,5%). Com isso, a indústria de transformação avançou 0,6% no mês.

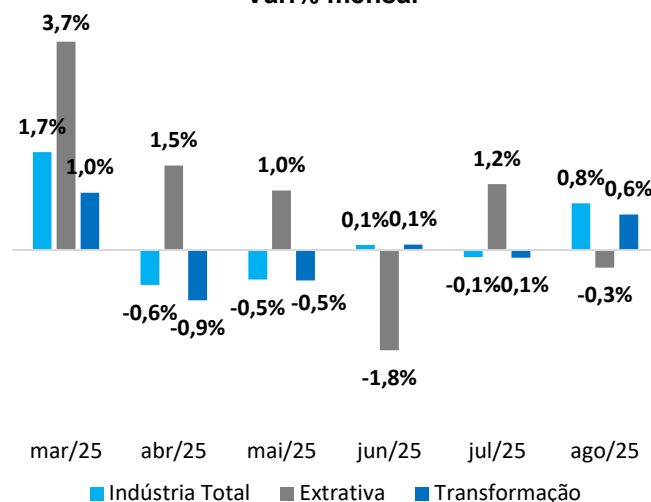
Na direção contrária, a indústria extrativa recuou 0,3% no mês, embora ainda opere 8,4% acima do patamar de janeiro deste ano. Outro resultado negativo foi da categoria de bens de capital, que recuou 1,4% em agosto, a segunda queda seguida, sugerindo que o investimento (FBCF) deve voltar a cair no trimestre.

O resultado gerou um carregamento estatístico positivo de 0,3% para a indústria geral no 3º trimestre (ou seja, supondo estabilidade no mês de setembro), com ligeiras altas esperadas tanto na indústria extrativa (+0,1%) quanto na de transformação (+0,2%), esta última após dois trimestres de retração.

Portanto, o desempenho da indústria em agosto foi positivo e acima do esperado, sinalizando que o setor pode apresentar um resultado ligeiramente positivo no trimestre, ainda que muito próximo da estabilidade. De toda forma, isso não altera substancialmente a perspectiva de perda de dinamismo do setor nos próximos meses, pressionado pela política monetária contracionista e pelo aumento das tarifas comerciais dos EUA.

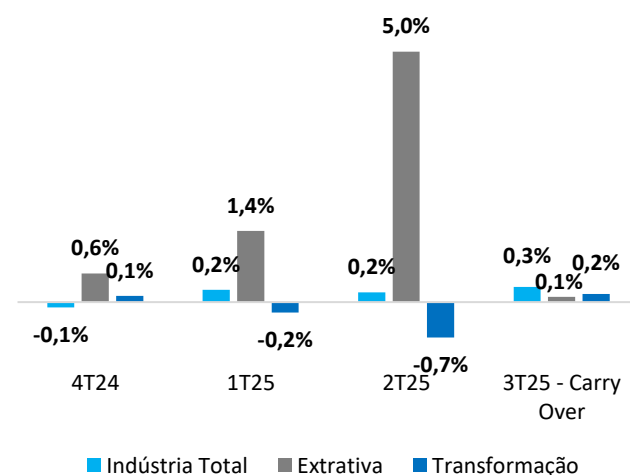
O mercado de trabalho segue aquecido, embora com sinais crescentes de acomodação. A taxa de desemprego, medida pela PNAD (IBGE), ficou estável em 5,6% no trimestre encerrado em agosto, se mantendo na mínima histórica. Na série com ajuste sazonal, a taxa também ficou estável no menor patamar da série, em 5,8%, interrompendo uma sequência de quatro quedas seguidas.

**Quadro 1: Produção Industrial – Var.% mensal**



Fonte: IBGE

**Quadro 2: Produção Industrial – Var.% trimestral e Carry Over 3T25**



Fonte: IBGE

A estabilidade da taxa de desemprego (no mês) refletiu a manutenção da população desocupada, que permaneceu em 6,1 milhões de pessoas, o menor nível da série histórica, assim como da população ocupada, que também mostrou estabilidade na margem, totalizando 102,4 milhões. Ainda assim, a população ocupada registra crescimento no trimestre (+0,5% ante o período encerrado em maio) e em 12 meses (+1,8%). O trabalho privado formal (CLT) segue em expansão na comparação anual (+3,3%), mas chama atenção o forte avanço recente do trabalho por conta própria (+4,3%).

Os rendimentos e a massa salarial real também ficaram estáveis na margem, sugerindo alguma perda de dinamismo da renda disponível e um menor impulso ao consumo das famílias. Mas, seguem com altas anuais ainda expressivas, de 3,4% (ante +3,9%) e 5,5% (ante +6,6%).

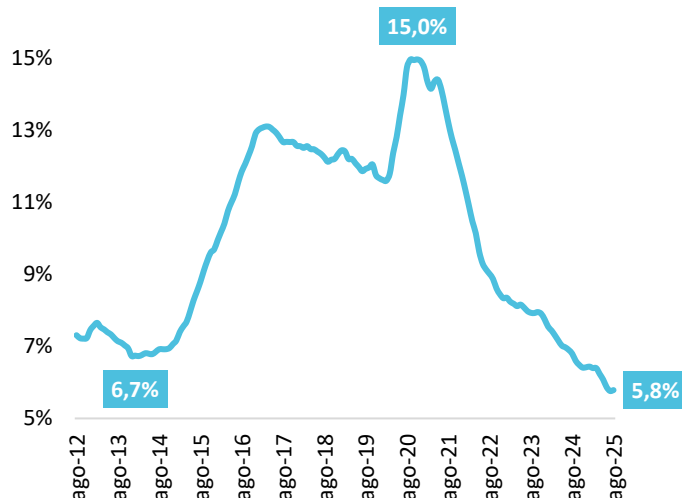
**No mercado formal, o Caged registrou criação líquida de 147,4 mil vagas em agosto, bem abaixo das 239,1 mil vagas geradas em ago/2024.** Com ajuste sazonal, o saldo líquido de contratações recuou de 94 mil em julho para 56 mil em agosto, evidenciando uma perda de fôlego mais relevante — movimento igualmente captado pela média móvel trimestral (de 107 mil para 86 mil), que caiu para o menor patamar desde a saída da pandemia (ago/20).

Praticamente todos os grandes setores apresentaram desempenho inferior ao observado em agosto de 2024, com destaque negativo para a indústria e os serviços, que criaram 19,1 mil e 81,0 mil vagas, respectivamente — 34,2 mil e 38,7 mil vagas a menos. A exceção foi a construção civil, que gerou 17,3 mil vagas no mês, 3,5 mil a mais do que no mesmo período do ano anterior. No acumulado do ano, o Caged aponta geração de 1,5 milhão de vagas, ante 1,74 milhão de vagas criadas no mesmo período de 2024.

Em síntese, os dados reforçam a leitura de alguma acomodação do mercado de trabalho. A perda de dinamismo já vinha sendo sinalizada pelo Caged e agora também começam a aparecer sinais nesta direção na PNAD. De toda forma, a economia brasileira opera próxima do pleno emprego, com continuidade do crescimento da renda e da massa salarial, fato que tende a manter o consumo das famílias em expansão, ainda que de forma mais moderada.

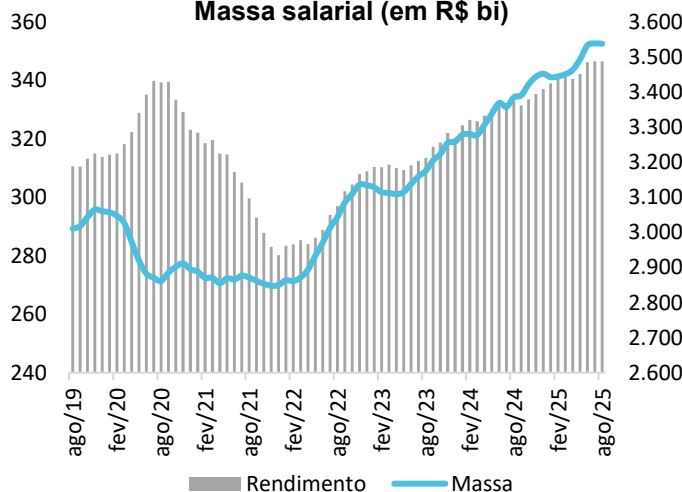
**No campo fiscal, o Tesouro Nacional divulgou que o governo central registrou déficit primário de R\$ 15,6 bilhões em agosto, um pouco melhor do que o observado em ago/24 (R\$ -23,3 bi, em termos reais).** A melhora do resultado refletiu o forte aumento real da receita líquida (+11,1%, ante ago/24), beneficiada pelo ingresso de dividendos (+182,3% ou R\$ 6,3 bi) pagos pelo BNDES no mês, além da alta da arrecadação com alguns tributos, como o IOF (+35,9%).

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



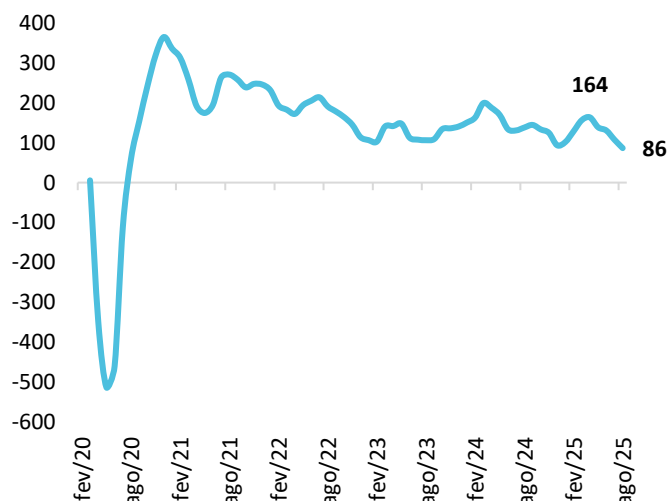
Fonte: PNAD Contínua (IBGE). \*Ajuste sazonal da Febraban

**Quadro 4: Rendimento real (em R\$) e Massa salarial (em R\$ bi)**



Fonte: PNAD Contínua (IBGE).

**Quadro 5: Geração Líquida de Vagas Formais\* - Média Móvel Trimestral – em milhares**



Fonte: Caged. \*Ajuste sazonal da Febraban

As despesas totais cresceram 5,3% em termos reais ante o mesmo período de 2024, puxadas pelo expressivo avanço dos gastos discricionários (+74,5% ou R\$ 8,1 bi), com o descontingenciamento de recursos do Orçamento em julho, além do contínuo avanço de gastos obrigatórios, como Benefício de Prestação Continuada/BPC (+9,9%), Fundeb (+21,2%) e com pessoal (+7,6%).

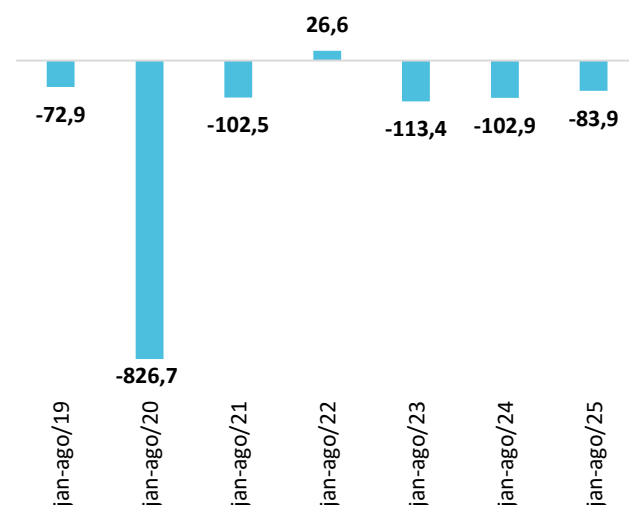
No acumulado do ano, o governo central registra déficit primário de R\$ 83,8 bi ante déficit de R\$ 102,9 bi no mesmo período de 2024. As receitas mostram um bom crescimento real, de 3,9%, enquanto as despesas registram um crescimento mais contido, de 2,4%. Contudo, tal dinâmica decorre da contenção no primeiro semestre das despesas discricionárias (-12,4%), enquanto os gastos obrigatórios mostram forte avanço (+3,7%) no acumulado do ano.

**Já o setor público consolidado apresentou déficit primário de R\$ 17,3 bi em agosto.** Além do governo central, os entes regionais também mostraram números negativos no período (R\$ -1,3 bi), enquanto as estatais mostraram um resultado praticamente nulo. Em 12 meses, o déficit primário está em R\$ 23,1 bi (-0,19% do PIB), concentrado no governo central (-0,23% do PIB) e nas empresas estatais (-0,07% do PIB), enquanto os Estados/municípios registram superávit (+0,12% do PIB).

Os gastos com juros ficaram em R\$ 74,3 bi em agosto e acumulam R\$ 946,5 bi em 12 meses (7,6% do PIB), mantendo o déficit nominal em patamar bastante elevado (7,8% do PIB). Por fim, a dívida bruta ficou estável em 77,5% do PIB, enquanto a dívida líquida subiu 0,6 pp, para 64,2% do PIB, voltando a renovar o maior nível da série histórica (iniciada em 2001).

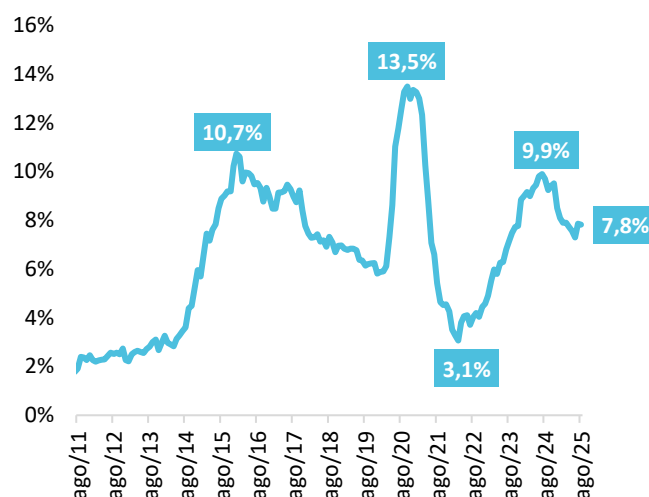
Portanto, os números fiscais seguem trazendo um quadro desafiador, com déficits elevados, alimentados pelo crescimento expressivo dos gastos obrigatórios, e consequentemente mantendo a dívida em crescimento. Para 2026, o cenário parece ainda mais complexo, dada a aparente perda de ímpeto da arrecadação, que começa a sentir os efeitos da desaceleração econômica.

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



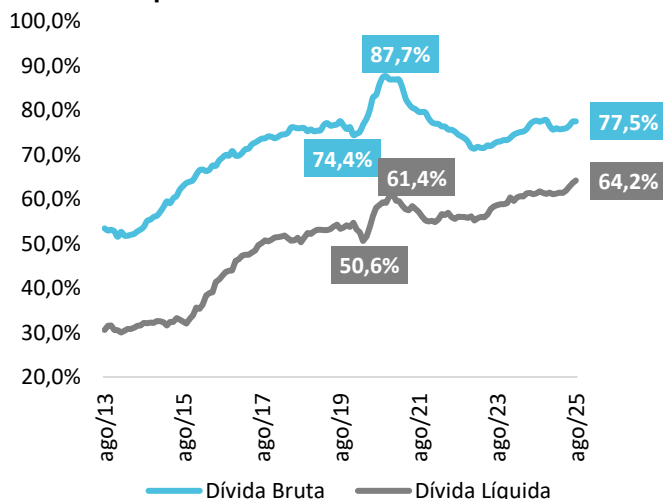
Fonte: Tesouro Nacional

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



Fonte: Banco Central

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



Fonte: Banco Central

## Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

### Shutdown nos EUA adia divulgação de indicadores, mas pouco afeta mercados

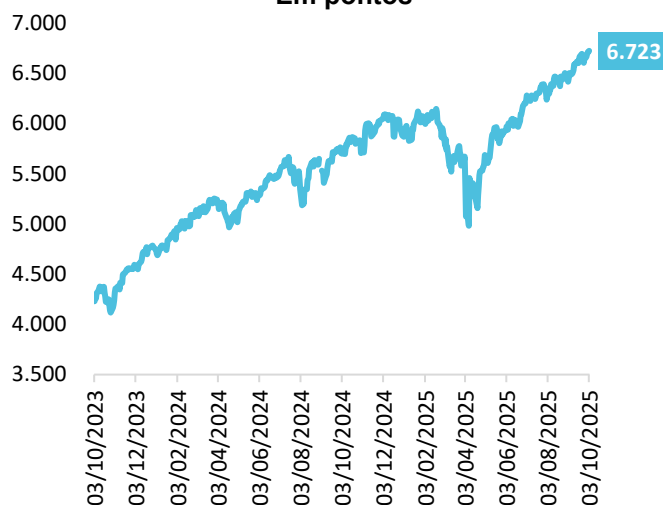
A semana passada foi marcada pelo início de mais um *shutdown* no setor público federal dos EUA, diante do impasse entre Republicanos e Democratas no Congresso para a votação do Orçamento federal. Como consequência, foram paralisados diversos serviços públicos não essenciais, como o instituto de estatísticas do país, o *Bureau of Labor Statistics* (BLS), que divulga o *payroll*, relatório do mercado de trabalho do país (equivalente a Pnad no Brasil), que deveria ter sido conhecido na última sexta-feira (03). Apesar disso, até o momento, os mercados foram pouco afetados, com os principais índices acionários dos EUA voltando a bater recordes, impulsionados por uma nova onda de otimismo com as empresas de inteligência artificial. Por outro lado, o preço do barril de petróleo seguiu em queda na semana, com o tipo Brent sendo cotado abaixo de US\$ 65 (por barril), menor patamar em 5 meses, refletindo a expectativa de aumento da oferta pela OPEP e aumento dos estoques nos EUA.

Dentre os indicadores, com a ausência da divulgação do *payroll*, os investidores buscaram através de dados alternativos entender a força do mercado de trabalho norte-americano. A publicação Jolts apontou que o número de vagas abertas no país subiu de 7,21 mi para 7,23 milhões, enquanto o relatório ADP apontou fechamento de 32 mil empregos no setor privado em setembro, abaixo do registrado em agosto (- 3 mil) e bem pior do que as expectativas, que esperavam um aumento de 50 mil vagas no mês. Esta foi a primeira vez desde 2020 que o setor privado (segundo o ADP) corta empregos por dois meses consecutivos. Assim, apesar da ausência do *payroll*, as divulgações reforçaram a continuidade do processo de desaquecimento do mercado de trabalho do país. Esse cenário fez os agentes praticamente darem como certa (98% de probabilidade, segundo a ferramenta CME) uma nova queda de 0,25 p.p. dos juros na reunião do Fed do dia 29/out.

Na Zona do Euro, o principal destaque da semana foi a prévia da inflação de setembro, que acelerou de 2% para 2,2% no acumulado em 12 meses. Com isso, o mercado praticamente descartou a possibilidade um novo corte de juros pelo BCE neste ano.

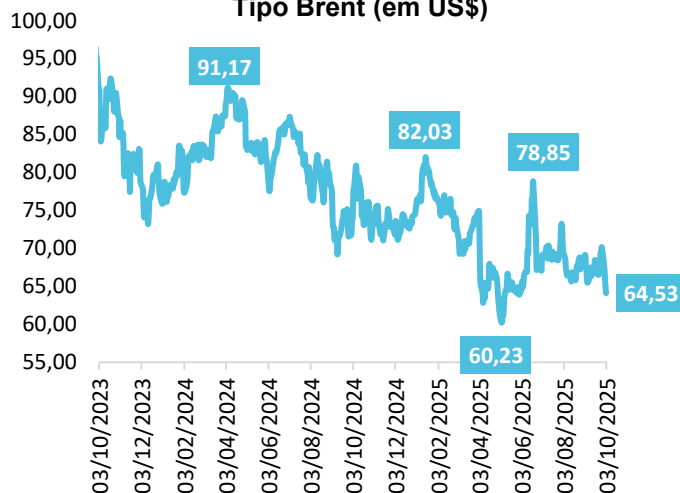
Na China, os índices PMI mostraram que a economia do país segue com dificuldades. O indicador do setor de serviços recuou de 50,3 para 50,0 pts em setembro, menor patamar desde novembro de 2024. O índice da manufatura, por sua vez, subiu para 49,8 pts (ante 49,4 pts), mas segue abaixo do nível neutro (50 pts).

Quadro 9: EUA – Índice S&P 500  
Em pontos



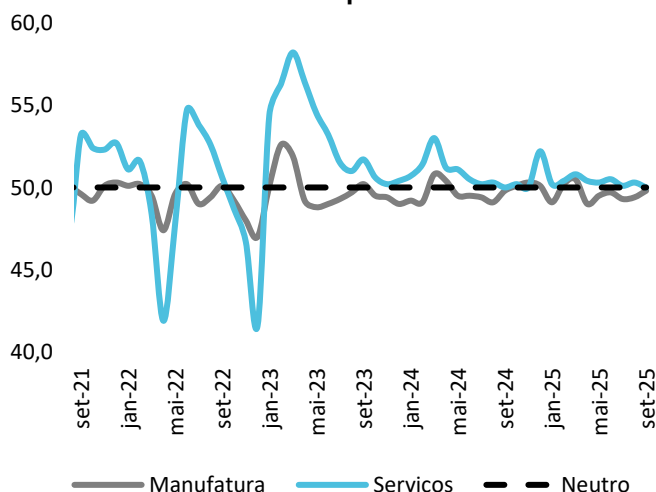
Fonte: Bloomberg.

Quadro 10: Preço do Barril de Petróleo  
Tipo Brent (em US\$)



Fonte: Bloomberg.

Quadro 11: China – PMIs Manufatura e Serviços  
Em pontos



Fonte: Bloomberg



## Nota de Operações de Crédito

## CRÉDITO / BANCOS

### Carteira de crédito dá sinais de perda de fôlego mais disseminada

O saldo total da carteira de crédito cresceu 0,5% em agosto, mas manteve a tendência de desaceleração na comparação anual, que passou de 10,8% para 10,1%. Os dados reforçam o quadro de perda de fôlego do crédito no 2º semestre, em especial nas operações com recursos livres, mais sensíveis à política monetária. Por outro lado, as operações direcionadas para as empresas seguem com alto crescimento, limitando uma desaceleração mais acentuada do crédito.

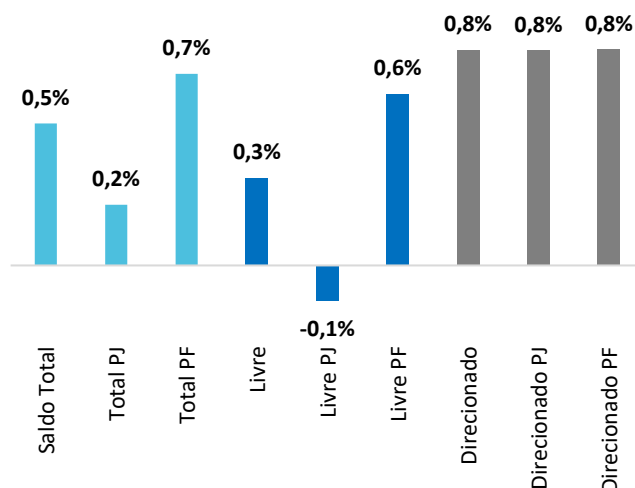
No mês, o destaque veio do crédito direcionado, que cresceu 0,8%, com altas de mesma magnitude tanto para empresas quanto para as famílias. A carteira PJ Direcionada seguiu sustentada pelos programas governamentais. A modalidade “outros”, que inclui esses programas, registrou forte expansão de 2,4% no mês, levando sua taxa anual a 30,2%, consideravelmente acima do avanço de 8,9% observado em ago/24. Esse desempenho tem mantido a taxa de expansão em 12 meses da carteira PJ Direcionada em alto patamar, de 16,2% (ante +16,3% em julho). Já a carteira PF Direcionada apresentou resultado relativamente fraco para o período (ante 1,5% em ago/24), refletindo o baixo apetite pelo crédito rural, cuja oferta tem sido limitada pelo elevado nível de inadimplência do setor. Em agosto, a linha avançou apenas 0,7% mês (ante 2,2% em ago/24). Em contrapartida, os financiamentos imobiliários seguem com um bom ritmo de expansão (+0,9% no mês e +11,7% em 12 meses).

No crédito livre, o crescimento foi de apenas 0,3% no mês, mantendo a trajetória de moderação em 12 meses (de 9,5% para 8,9%). A carteira PF Livre avançou 0,6% em agosto, com destaque para o forte aumento do consignado privado (+8,6%) e o avanço de linhas de maior risco, como cartão rotativo (+3,4%) e cheque especial (+1,1%). Esse avanço tem contribuído para sustentar a taxa anual da carteira em nível ainda elevado (+12,2%), mas com uma piora de composição.

Por outro lado, a carteira PJ Livre recuou 0,1% em agosto. O desempenho foi pressionado por nova queda do capital de giro (-1,2%), principal modalidade da carteira, além das linhas externas (repasse: -2,4% e financiamento a importação: -6,2%), afetadas pela apreciação cambial. Em 12 meses, a carteira PJ Livre apresenta desaceleração mais acentuada, passando de 5,8% para 4,5%.

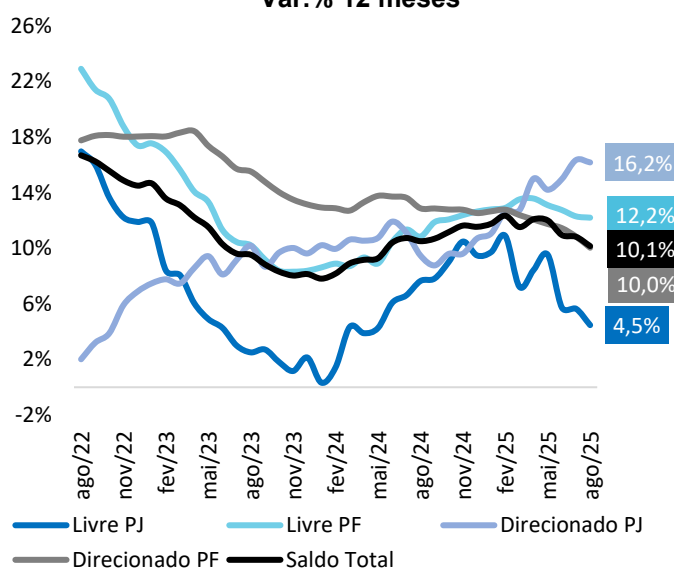
O volume total de concessões recuou 0,1% em agosto, na série deflacionada e com ajuste sazonal. O resultado refletiu a contração do crédito às empresas no mês, praticamente compensada pelo aumento do crédito às famílias (+1,6%). No acumulado em 12 meses (considerando os ajustes por inflação e dias úteis), no entanto, o ritmo de expansão das concessões seguiu acomodando, passando de 7,1% para 6,2%, reforçando os sinais de alguma perda de dinamismo do crédito.

Quadro 12: Saldo – Var.% mensal – Ago/25



Fonte: Bacen

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



Fonte: Bacen

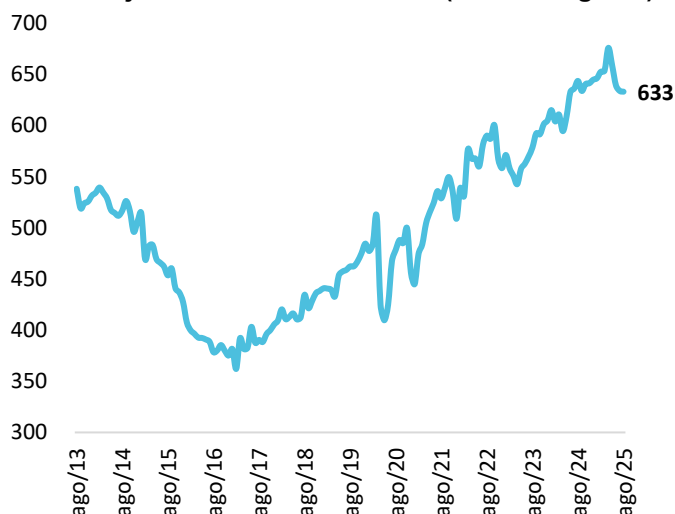
**A taxa média de juros avançou 0,2 pp no mês, devolvendo a queda observada no mês anterior e retornando ao patamar de junho.** Após a sequência de altas iniciada em setembro do ano passado, os últimos dois meses têm mostrado uma certa estabilidade da taxa média, embora com alguma volatilidade, reforçando a percepção de que o ciclo de alta parece ter se esgotado. O avanço em agosto foi puxado pelas operações com recursos livres, em especial pela carteira PF (+0,5 pp, para 58,4% aa), que tem sido afetada pelo aumento da participação de linhas rotativas (mais caras), o que aumenta a taxa média. A taxa da carteira PJ Livre também avançou, mas de forma mais moderada (+0,2 pp, para 25,2% aa), enquanto as taxas das carteiras direcionadas recuaram: -0,2 pp na PF (para 11,1% aa) e -0,1 pp na PJ (para 13,6% aa). O spread médio também subiu no mês, para 20,7 pp, mas segue abaixo do nível máximo registrado em mai/23 (21,5 pp).

**Já a inadimplência (>90 dias) da carteira total subiu 0,2 pp, para 3,9%.** O índice, que encerrou 2024 em 3,0%, já acumula alta relevante ao longo de 2025, ainda que parte desse movimento decorra de mudanças metodológicas introduzidas pela Resolução 4.966/2021. O aumento segue concentrado na carteira PF, que subiu 0,2 pp, para 4,8%. Nas operações com recursos livres, a inadimplência avançou 0,2 pp, para 6,8%, refletindo tanto o efeito composição (maior peso das linhas de maior risco) quanto a deterioração dos índices de atraso dessas modalidades. Na carteira direcionada, o índice subiu 0,3 pp, para 2,4%, influenciado pelo crédito rural, cuja inadimplência avançou 0,8 pp, atingindo 5,1% e renovando recordes. Para efeito de comparação, há dois anos a taxa era de apenas 0,95%, ou seja, cerca de cinco vezes menor. A inadimplência PJ, por sua vez, permaneceu estável no mês, em 2,6%, com estabilidade tanto na carteira livre quanto na direcionada.

**No geral, os dados indicam que o crédito ainda cresce em ritmo elevado, mas com sinais cada vez mais claros de desaceleração.** O movimento é mais evidente no crédito livre às empresas, pressionado pela política monetária contracionista, pela recente majoração das alíquotas do IOF e pela maior concorrência com as linhas direcionadas. Entre as famílias, o crédito direcionado também vem perdendo dinamismo, em grande parte devido ao aumento da inadimplência no segmento rural. Já a carteira Livre PF mantém um bom ritmo de crescimento, mas com uma deterioração de sua qualidade. Na direção oposta, a carteira PJ Direcionada segue com alto dinamismo. A inadimplência, por sua vez, continua em trajetória de alta e permanece como um ponto de preocupação, especialmente no crédito rural e nas linhas de maior risco para famílias.

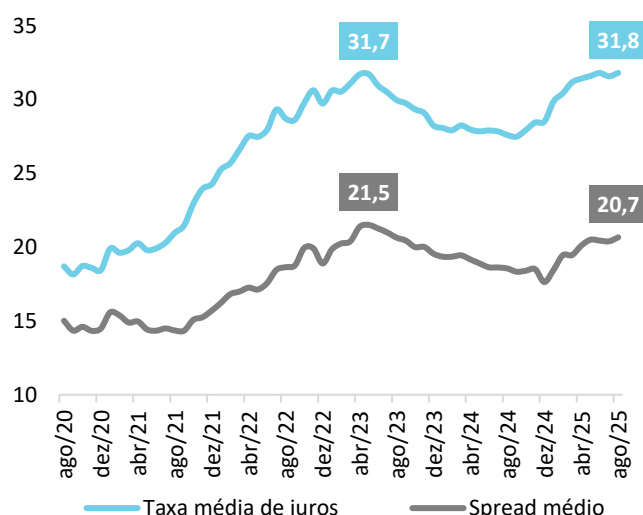
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, [clique aqui](#).

**Quadro 14: Concessão Total de Crédito com ajuste sazonal – Em R\$ bi (IPCA de ago/25)**



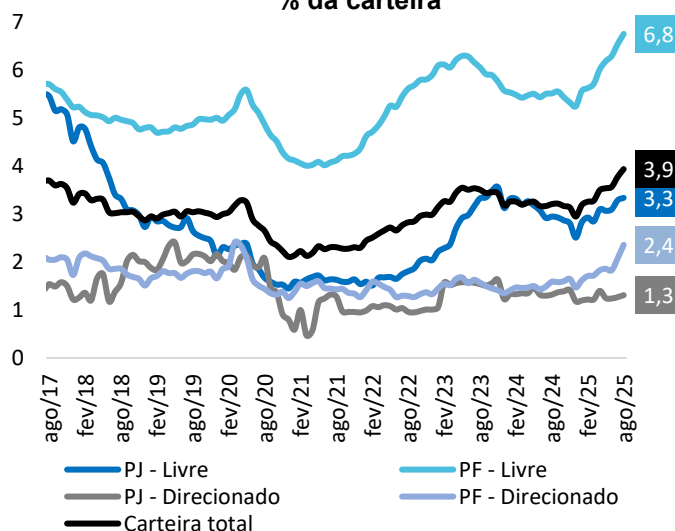
Fonte: Bacen

**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



## Pesquisa Febraban de Economia Bancária e Expectativas

## CRÉDITO / BANCOS

### Projeção de crescimento para o crédito em 2025 segue em 8,7%

A Pesquisa Febraban de Economia Bancária, realizada com 21 bancos entre 23 e 29 de setembro, manteve a expectativa de crescimento da carteira de crédito total em 8,7% para 2025, assim como observado na pesquisa de agosto. Portanto, os analistas consultados seguem projetando uma desaceleração no saldo de crédito no 2º semestre, considerando que, segundo o Banco Central, a alta anual registrada em agosto foi de 10,1%.

O resultado reflete uma leve alta esperada para o crescimento no crédito direcionado, compensado por uma queda na carteira com recursos livres. Para o direcionado, a expectativa subiu de 9,6% para 9,8%, impulsionada pelo crédito PJ (12,2%, ante 10,9%), em função da forte expansão dos recursos disponíveis em alguns programas governamentais. No crédito Direcionado PF, a expectativa de crescimento recuou de 9,1% para 8,9%, refletindo o aumento da inadimplência no setor agropecuário, fator que tem reduzido o apetite das IFs no crédito rural.

Já a expectativa de crescimento da carteira com recursos livres caiu de 8,1% para 8,0%. Houve recuo esperado no crédito destinado às empresas (5,7%, ante 5,9%), que tem apresentado menor dinamismo, em razão das condições financeiras mais apertadas, majoração do IOF e da concorrência enfrentada com as operações direcionadas e o mercado de capitais. Assim como

para as famílias, cuja projeção caiu de 9,7% para 9,6%, mantendo-se, ainda assim, em patamar elevado, sustentado pelo mercado de trabalho aquecido.

A trajetória da taxa de inadimplência segue como um ponto de atenção. A projeção do indicador para a carteira com recursos livres em 2025 subiu de 5,0% para 5,1%. De toda forma, a projeção é inferior ao reportado pelo Banco Central para o mês de agosto, quando a taxa ficou em 5,4%. Para 2026, a projeção do indicador mostrou leve melhora, passando de 5% para 4,9%.

Para 2026, a pesquisa captou ligeira melhora na expansão projetada para o crédito, que subiu de 7,8% para 7,9%. Por um lado, houve revisão positiva para a carteira direcionada (de 8,5% para 9,0%) e, de outro, uma leve revisão negativa para a carteira livre (de 7,4% para 7,3%).

Assim, a pesquisa voltou a captar estabilidade para a expectativa de crescimento do crédito total em 2025, que segue indicando uma acomodação gradual neste 2º semestre. De toda forma, as projeções apontam para uma divergência da trajetória esperada para o crédito direcionado e livre, onde o primeiro segue com alto crescimento, impulsionado pelos programas públicos para as empresas, enquanto o segundo mostra efeitos mais nítidos da política monetária contracionista.

O Quadro 17 apresenta o resultado consolidado da pesquisa atual e o comparativo com o obtido na pesquisa anterior.

**Quadro 17: Projeção Média para o Crescimento da Carteira de Crédito (Pesquisa Febraban de Economia Bancária)**

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

Fonte: Pesquisa Febraban de Economia Bancária

## Pesquisa Febraban de Economia Bancária e Expectativas

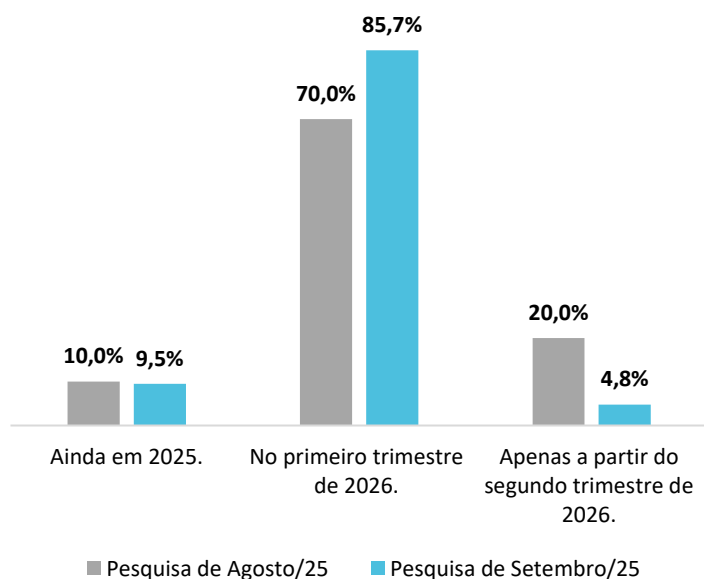
Em relação à percepção dos participantes sobre a economia brasileira e internacional, os principais pontos captados pela Pesquisa Febraban de Expectativas foram:

- As expectativas para o início do próximo ciclo de flexibilização monetária vêm se consolidando em torno do 1º trimestre de 2026. Agora, 85,7% dos participantes esperam que a redução da Selic comece a partir do início do ano que vem, ante 70% na pesquisa anterior.
- A mediana captada pela Pesquisa segue projetando manutenção da taxa Selic em 15,00% até o fim de 2025, com redução de 0,25 p.p. na reunião de janeiro de 2026 e quedas de 0,50 p.p. nas reuniões posteriores.
- Os riscos em torno da atividade estão inclinados para o lado negativo. Embora a maioria dos participantes (57,1%) ainda projete um crescimento do PIB em linha com o consenso (+2,2%), observa-se um aumento do número de analistas que esperam um desempenho mais fraco (38,1% nesta pesquisa, ante 30% na pesquisa anterior).
- Há quase unanimidade (95%) entre os participantes de que as mudanças recentes no mercado de trabalho (reforma

trabalhista, aplicativos de entrega, etc..) levaram a uma redução da NAIRU da economia brasileira. Ainda assim, o nível atual de desemprego estaria abaixo de qualquer estimativa razoável para essa variável.

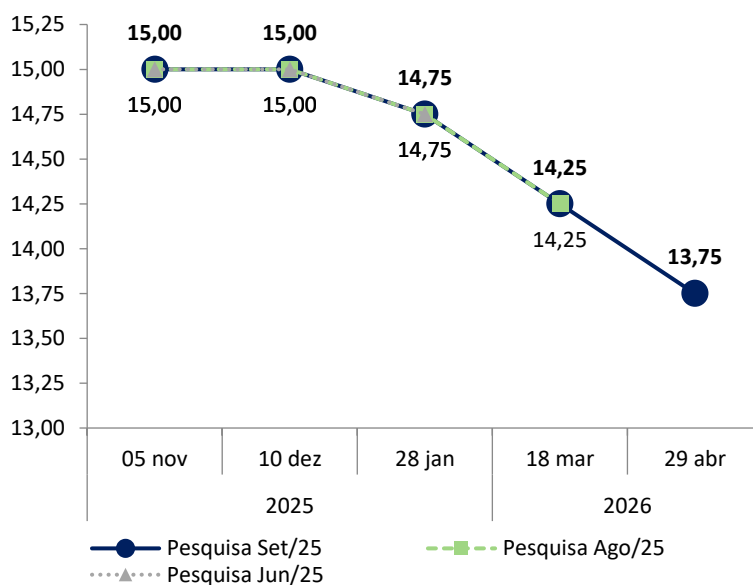
- Com relação à inflação de 2026, os participantes estão divididos: 47,6% projetam uma taxa em linha com o consenso (4,3%), enquanto outros 47,6% esperam uma inflação abaixo da expectativa atual do mercado, refletindo fatores como a manutenção da política monetária em nível contracionista, a apreciação cambial e o menor crescimento global.
- No mercado de crédito local, 60% dos analistas consultados esperam que a inadimplência das famílias mantenha uma tendência moderada de alta nos próximos meses, mas com impacto limitado sobre a oferta de crédito.
- Quanto à política monetária nos EUA, a grande maioria dos participantes (85,7%) espera que o Fed ainda realize dois cortes de 0,25 p.p. neste ano, em resposta aos sinais de moderação do mercado de trabalho norte-americano.
- Para acessar o resultado completo da pesquisa, [clique aqui](#).

**Quadro 18: Expectativa de início do ciclo de corte de juros pelo Copom**



Fonte: Pesquisa Febraban de Economia Bancária

**Quadro 19: Projeção (mediana) para a Taxa Selic para as próximas reuniões do Copom**



Fonte: Pesquisa Febraban de Economia Bancária



## MERCADOS E EXPECTATIVAS

| FOCUS – Indicadores Seleccionados      | 2025     |          |          |      | 2026     |          |          |      |
|----------------------------------------|----------|----------|----------|------|----------|----------|----------|------|
|                                        | 03/10/25 | 26/09/25 | 05/09/25 | Viés | 03/10/25 | 26/09/25 | 05/09/25 | Viés |
| IPCA (%)                               | 4,80     | 4,81     | 4,85     | ▼    | 4,30     | 4,28     | 4,30     | ↔    |
| PIB (% de crescimento)                 | 2,16     | 2,16     | 2,16     | ↔    | 1,80     | 1,80     | 1,85     | ↔    |
| Meta Selic - fim do ano (% a.a.)       | 15,00    | 15,00    | 15,00    | ↔    | 12,25    | 12,25    | 12,50    | ↔    |
| Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$) | 5,45     | 5,48     | 5,55     | ▼    | 5,53     | 5,58     | 5,60     | ▼    |

Fonte: Banco Central do Brasil.

| Indicadores do Mercado                   | 03/10/25   | Variação % |        |         |          |
|------------------------------------------|------------|------------|--------|---------|----------|
|                                          |            | Na semana  | No mês | No ano  | 12 meses |
| NACIONAL                                 |            |            |        |         |          |
| Taxa de câmbio (R\$/US\$)                | 5,34       | -0,13%     | 0,29%  | -13,60% | -1,93%   |
| CDS Brasil 5 anos (em pontos)            | 134,68     | -2,58%     | -1,17% | -37,36% | -8,53%   |
| Juros DI 30 dias (% a.a.)                | 14,91      | 0,03%      | 0,03%  | 21,04%  | 40,08%   |
| Juros DI 1 ano (% a.a.)                  | 14,37      | 0,26%      | 0,29%  | -6,77%  | 18,67%   |
| Juros DI 5 anos (% a.a.)                 | 13,59      | 1,37%      | 1,45%  | -12,86% | 9,82%    |
| Índice Ibovespa (em pontos)              | 144.200,65 | -0,86%     | -1,39% | 19,88%  | 8,00%    |
| IFNC (setor financeiro)                  | 15.812,53  | -1,45%     | -2,53% | 33,67%  | 17,22%   |
| INTERNACIONAL                            |            |            |        |         |          |
| Fed Funds (% a.a.)                       | 4,25       | 0,00%      | 0,00%  | -5,56%  | -15,00%  |
| T-NOTE - 2 anos (% a.a.)                 | 3,58       | -1,84%     | -0,90% | -15,70% | -3,49%   |
| T-NOTE - 10 anos (% a.a.)                | 4,12       | -1,35%     | -0,75% | -9,12%  | 7,11%    |
| Dollar Index                             | 97,72      | -0,44%     | -0,05% | -9,62%  | -4,18%   |
| Índice S&P 500 (em pontos)               | 6.715,79   | 1,09%      | 0,41%  | 13,69%  | 17,82%   |
| Índice de ações de bancos – EUA          | 122,15     | -1,05%     | 0,35%  | 1,71%   | 11,70%   |
| Índice Euro Stoxx 50                     | 5.651,71   | 2,76%      | 2,20%  | 16,07%  | 14,84%   |
| Índice de ações de bancos - Zona do Euro | 234,20     | -0,34%     | 0,31%  | 61,13%  | 66,98%   |
| Barrel de Petróleo - tipo Brent (US\$)   | 64,53      | -7,99%     | -3,72% | -13,25% | -16,86%  |

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