



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

### Semana traz decisão de juros no Brasil e EUA. Aqui, Copom deve voltar a elevar a taxa Selic, enquanto nos EUA o Fed deve manter os juros estáveis

**No Brasil, o principal destaque da semana é a reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, que deve voltar a elevar a taxa Selic em 1 pp, para 14,25% nesta quarta-feira (19).** A decisão em si não deve trazer grandes surpresas, dado que o Colegiado já comunicou em sua última decisão a intenção de realizar outra alta de 1 pp dos juros (a 3ª seguida), diante do cenário marcado por inflação corrente elevada, expectativas desancoradas, hiato do produto positivo (ou seja, atividade rodando acima da capacidade produtiva) e câmbio depreciado. A atenção dos agentes econômicos estará na indicação de seus próximos passos, isto é, se o Copom indicará qual será seu próximo movimento (ou seja, indicar de forma clara qual deve ser a alta dos juros na próxima reunião) ou se preferirá manter um comunicado mais genérico e deixar suas opções em aberto para a próxima reunião (6 e 7 de maio). Neste contexto, importante avaliar o teor do comunicado, em especial, a leitura dos diretores do Banco Central em relação a temas importantes da conjuntura atual, como os sinais de desaceleração da atividade doméstica, possibilidade da implementação de novos estímulos pelo governo e a piora acentuada do cenário internacional, em meio às incertezas geradas pela guerra comercial de Donald Trump. Tal avaliação será importante para o mercado entender qual o apetite por parte do BCB para novas altas de juros num ambiente mais desafiador para a atividade, mas que ainda demanda cautela do ponto de vista da inflação.

**No campo da atividade, hoje cedo o Banco Central informou que o índice IBC-Br de atividade econômica subiu 0,89% em janeiro, acima das expectativas (+0,25%) e devolvendo a queda de dezembro (-0,6%).** A alta do índice refletiu o resultado positivo do varejo no mês, mas principalmente o crescimento da safra agrícola neste início de ano. Contudo, vale notar que a indústria e os serviços mostraram números abaixo do esperado no mês (para mais detalhes sobre o resultado dos indicadores de atividade de janeiro, [ver pgs. 5 e 6](#)). O indicador deixou um carregamento estatístico de 0,56% para o 1T25, sinalizando que o PIB deve voltar a crescer no período, embora com alta concentrada no setor agro.

**Em relação à inflação, a FGV divulga o resultado do IGP-10 de março na terça (18), que deve subir 0,50% no mês, atingindo o patamar de 9,11% no acumulado em 12 meses (ante 8,35%).** O indicador deve seguir mostrando pressões de alta relevantes no atacado, mantendo o quadro de preocupação com trajetória dos preços no país.

**Na política, há a expectativa de retomada das votações do Congresso e o envio pelo governo do projeto de isenção de IR para empregados com renda de até 5 mil/mês.** O projeto do Orçamento de 2025 (que deveria ter sido aprovado em 2024) deve ser votado pela Comissão Mista do Orçamento (CMO) nesta quarta (19) e seguir para aprovação do Plenário até o fim da semana. O outro tema relevante, como mencionado acima e que será acompanhado com atenção, é o projeto de isenção do IR para quem ganha até 5 mil. O principal ponto é qual a medida compensatória que o governo vai propor e qual a recepção da sociedade/Congresso. O grande receio é que o projeto seja aprovado sem qualquer medida de compensação, piorando ainda mais a saúde das contas públicas e passando para os agentes a mensagem de baixo compromisso com o ajuste fiscal.

**No cenário internacional, os dirigentes do Fed também se reúnem na semana para decidir a nova taxa de juros dos EUA.** A decisão ocorrerá na quarta (19) e, de forma similar ao Brasil, não deve trazer novidade quanto a sua decisão, uma vez que é praticamente unânime a expectativa de manutenção dos juros no intervalo entre 4,25% e 4,50% aa. Além do comunicado da autoridade monetária e da coletiva de imprensa de Jerome Powell, a reunião também trará a atualização das projeções econômicas feita pelos membros da diretoria do Fed. A expectativa é grande para o comunicado e as projeções, em meio ao cenário de aversão ao risco que tem tomado conta do mercado norte-americano, em função da incerteza decorrente da guerra comercial. Os agentes tem dado um peso crescente para um cenário de estagflação (ou mesmo de recessão) no país. Contudo, a inflação segue acima da meta e a imposição das tarifas comerciais deve manter a inflação elevada. Neste contexto, os agentes buscarão entender como o Fed deve se comportar em tal cenário, ou seja, se preferirá dar suporte para a atividade ou se manterá o combate à inflação.



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

A semana também traz importantes dados de atividade referentes ao mês de fevereiro nos EUA, que podem dar mais força (ou não) para a estimativa de retração da economia norte-americana neste primeiro trimestre. O resultado do varejo será conhecido ainda hoje (17) e conta com projeção do consenso de alta de 0,6% no mês, não revertendo a queda de janeiro (-0,9%). Já o resultado da indústria, que será conhecido na terça (18), deve mostrar uma modesta alta de 0,2% no mês. Ao longo da semana, também serão conhecidos dados do setor imobiliário. Vale notar que, atualmente, a distrital de Atlanta do Fed estima uma retração anualizada de 2,4% do PIB dos EUA neste 1T25.

Na China, destaque para a divulgação na noite de ontem (16) dos dados de atividade do 1º bimestre. Os números revelaram um ritmo de expansão moderado, próximo ao observado no fim do ano passado (comparativo ante o mesmo período do ano anterior), mas um pouco acima do esperado pelos agentes. A indústria subiu 5,9%, enquanto o varejo avançou 4,0%, num contexto de demanda doméstica ainda deprimida. Lembrando que o governo chinês manteve a meta de crescimento de 5% neste ano, o que exigirá novos estímulos, principalmente no atual contexto de guerra tarifária. De toda forma, o Banco Popular da China deve manter inalteradas as taxas prime de juros de 1 e 5 anos do país nesta semana.

Na Europa, o resultado final da inflação ao consumidor (CPI) de fevereiro deve confirmar a leitura prévia e desacelerar ligeiramente no acumulado em 12 meses para 2,4% (ante +2,5%). No mês, a inflação deve ficar em 0,3%.



## INDICADORES DA SEMANA

### NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
17/mar	BCB: Índice de Atividade Econômica (IBC-Br)	Jan/25	0,25% m/m 2,30% a/a	-0,7% m/m 2,4% a/a
18/mar	FGV: IGP-10	Mar/25	0,50% m/m 9,11% a/a	0,87% m/m 8,35% a/a
19/mar	BCB: Reunião de Política Monetária do Copom	-	14,25% aa	13,25% aa

Fonte: Bloomberg.

### INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
16/mar	China	Produção industrial	Jan-Fev/25	5,3% a/a	6,2% a/a
16/mar	China	Vendas no varejo	Jan-Fev/25	3,8% a/a	3,7% a/a
17/mar	EUA	Vendas no varejo	Fev/25	0,6% m/m	-0,9% m/m
18/mar	EUA	Produção industrial	Fev/25	0,2% m/m	0,5% m/m
18/mar	EUA	Construção de casas novas	Fev/25	1,1% m/m	-9,8% m/m
18/mar	EUA	Alvarás para novas construções	Fev/25	-1,6% m/m	-0,6% m/m
19/mar	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Fev/25 – final	0,5% m/m 2,4% a/a	-0,3% m/m 2,5% a/a
19/mar	EUA	Fed: Reunião de Política Monetária	-	4,25% aa; 4,50% aa	4,25% aa; 4,50% aa
19/mar	China	Taxas Prime de Empréstimo (1 ano e 5 anos)	Mar/25	3,10% aa / 3,60% aa	3,10% aa / 3,60% aa
20/mar	EUA	Vendas de casas existentes	Fev/25	-3,4% m/m	-4,9% m/m
21/mar	Zona do Euro	Confiança do consumidor	Mar/25 – prévia	- 13,0 pts	-13,6 pts

Fonte: Bloomberg.

## ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

## INDICADORES ECONÔMICOS

### Inflação segue em aceleração, enquanto atividade traz novos sinais de moderação

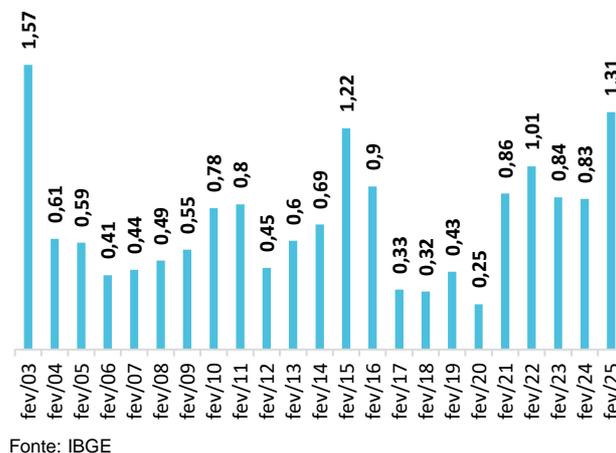
O IBGE informou que o índice de inflação IPCA subiu 1,31% em fevereiro, bastante acima do dado de janeiro (+0,16%) e a maior alta para o mês desde 2003. O número veio em linha com as estimativas e, assim como observado em sua prévia (IPCA-15), mostrou uma série de vetores de alta no mês, embora alguns de caráter sazonal (reajustes de início de ano). O resultado levou a inflação a atingir 5,06% no acumulado dos últimos 12 meses, primeira vez que o índice fica acima de 5% desde setembro de 2023.

A energia elétrica subiu 16,80% no mês, refletindo a devolução do “Bônus de Itaipú” que vigorou no mês de janeiro, sendo o item com maior peso para a inflação do mês (+0,56 pp ou 42% do total). Os alimentos no domicílio seguem mostrando números elevados, com alta de 0,79% em fevereiro, pressionados pelos preços do café (+10,77%) e dos ovos (+15,39%). Por outro lado, os preços das carnes tem mostrado estabilização (+0,08%), ainda que com alta acumulada de 25% nos últimos 6 meses. Além destes, ainda houve alta dos combustíveis (+2,89%), em função do reajuste do ICMS pelos Estados, alta do diesel pela Petrobras e da entressafra da cana (álcool). E, dentre os reajustes de início de ano, foi observada alta de 4,7% do grupo Educação, com o reajuste das mensalidades escolares; e, do ônibus urbano (+3,00%), devido ao reajuste das tarifas em uma série de capitais.

As métricas qualitativas também não mostraram um quadro favorável, seguindo em aceleração no acumulado em 12 meses e bem acima da meta de 3%. A média dos cinco núcleos acompanhados com mais atenção pelo BC subiu pelo 6º mês seguido, para 4,64% (ante 4,54%). A inflação dos serviços subjacentes, métrica mais ligada ao ciclo econômico atingiu 6,22% (ante 5,95%), maior patamar desde junho de 2023, enquanto a inflação dos bens industriais atingiu 3,14% (ante 2,98%), refletindo os efeitos da depreciação cambial.

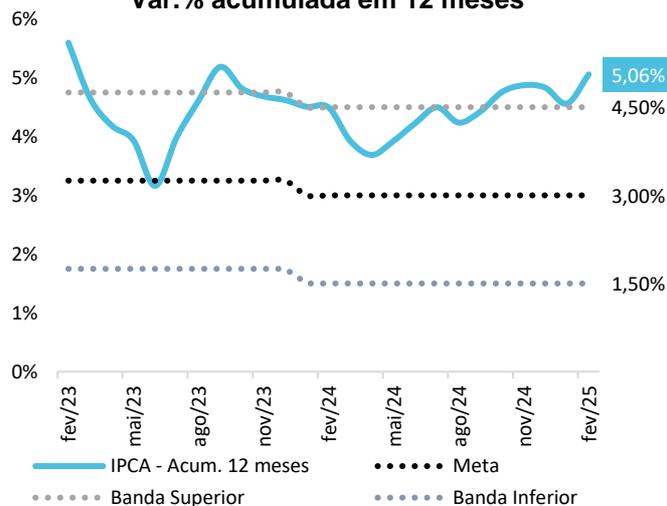
Em suma, apesar de esperado, o resultado de fevereiro reforçou o quadro inflacionário negativo, com o IPCA já acima de 5% e suas principais métricas subjacentes também mostrando números bastante elevados. Neste sentido, o resultado não parece abrir margem para o Copom suavizar sua comunicação na reunião desta semana. Além de entregar a alta de 1 pp já anunciada previamente, parece ser prudente já deixar indicado que haverá outra alta em maio (ainda que de menor magnitude).

Quadro 1: IPCA  
Var.% mensal em meses de Fevereiro



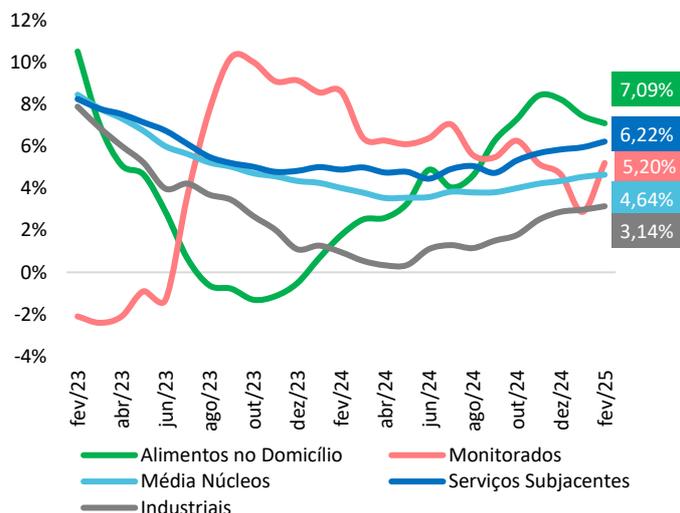
Fonte: IBGE

Quadro 2: IPCA  
Var.% acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE

Quadro 3: IPCA e Aberturas  
Var.% acumulada em 12 meses



Fonte: IBGE

Ou, caso opte por não antecipar nova alta, importante que a indicação do colegiado mostre claramente a disposição da autoridade de voltar a subir os juros caso as pressões inflacionárias se mantenham, se não houver sinais de declínio acentuado da atividade econômica.

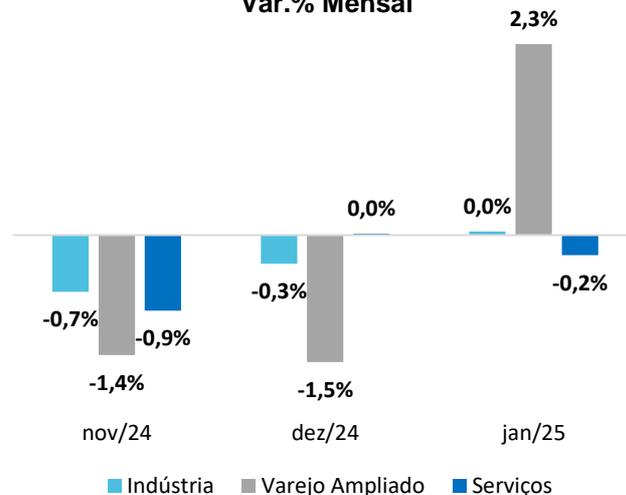
**Os dados de atividade de janeiro divulgados pelo IBGE na última semana trouxeram números mistos, frustrando as expectativas de uma recuperação mais visível no período, após as quedas de novembro e dezembro. Assim, o cenário de desaceleração da economia vai se consolidando, refletindo a alta inflação que penaliza a capacidade de consumo das famílias e o movimento de elevação da taxa de juros pelo Banco Central.**

**O setor industrial registrou estabilidade (0,0%) em janeiro, abaixo da expectativa de alta de 0,4% e o 4º mês sem crescimento (após acumular queda de 1,2% entre os meses de outubro a dezembro).**

A estabilidade do setor no mês refletiu, de um lado, a alta da indústria de transformação (+1,0%), devolvendo parte da queda de 2,2% dos dois meses anteriores, e de outro, a queda de 2,4% da indústria extrativa. Neste sentido, o ponto positivo é que o crescimento da transformação no mês foi relativamente disseminado, com alta em 18 das 25 atividades pesquisadas e em 3 dos quatro grandes setores. Dentre os grandes setores, destaque para a expansão da indústria de bens de capital (+4,5%) e duráveis (+4,4%) no mês, liderados pelas indústria de máquinas e equipamentos (+6,9%), materiais elétricos (+4,3%) e veículos (+3,0%), sugerindo que os investimentos seguem crescendo neste 1T25. Por outro lado, a indústria extrativa (-2,4%) e de fabricação de derivados de petróleo (-1,1%) foram as principais responsáveis por conter o desempenho do setor no mês, levando a categoria da indústria de bens intermediários a recuar 1,4% no mês. O resultado deixou um carregamento estatístico negativo de 0,4% para o setor no 1º trimestre, decomposto em uma queda de 2,1% no segmento extrativo e relativa estabilidade na manufatura (-0,1%). Assim, a tendência é que o setor volte a registrar outro número modesto neste primeiro trimestre, após queda de 0,2% no 4T24.

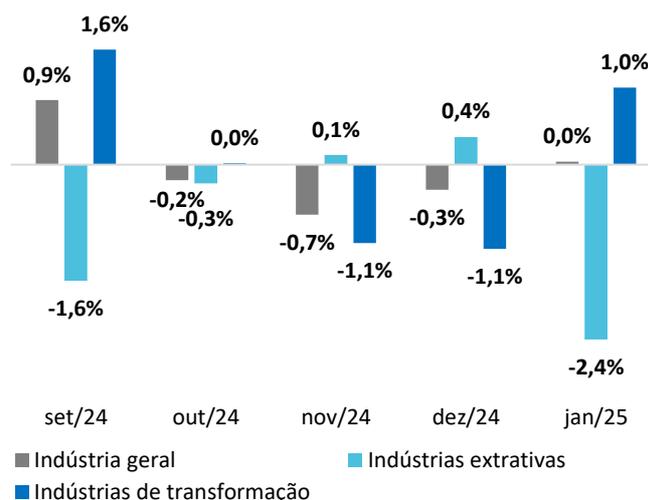
**O setor de serviços recuou 0,2% em janeiro, terceiro mês consecutivo sem crescimento e abaixo do esperado (+0,1%).** Em janeiro, 3 das 5 atividades pesquisadas caíram, com destaque para os serviços prestados às famílias (-2,4%), indicando queda acentuada do consumo de serviços (alimentação fora de casa, hotelaria, etc..) pelas famílias no período. Os transportes (-1,8%) e os serviços profissionais (-0,5%) também recuaram no mês. Por outro lado, os serviços de informação (+2,3%) e “outros serviços” (+2,3%) cresceram. O resultado deixou um *carry over* de -0,5% para o setor no 1T25, sugerindo que os serviços devem recuar após 7 trimestres em alta.

**Quadro 4: Indicadores de Atividade – Var.% Mensal**



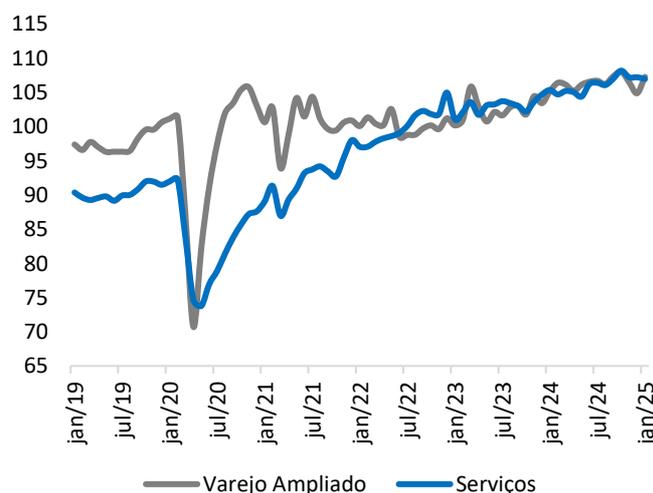
Fonte: IBGE

**Quadro 5: Produção Industrial Var.% Mensal**



Fonte: IBGE

**Quadro 6: Setor de Serviços e Varejo Ampliado Índice com Ajuste Sazonal**



Fonte: IBGE

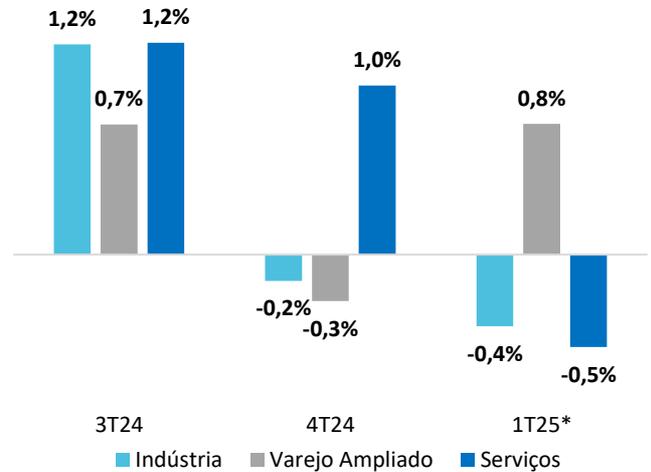
Por outro lado, o comércio varejista (ampliado) cresceu 2,3% em janeiro, bem acima das expectativas (+0,6%), ainda que não o suficiente para devolver a queda de 2,9% acumulada nos meses de novembro e dezembro. Porém, o resultado do mês foi bastante concentrado em apenas duas atividades: vendas de veículos e partes (+4,8%), que haviam recuado 9,9% nos meses de novembro e dezembro; e, de materiais de construção (+3,0%), após queda acumulada de 5,1% nos 2 meses anteriores. Tirando tais atividades, as vendas no varejo restrito recuaram 0,1% em janeiro, com destaque para a 3ª queda consecutiva das vendas nos supermercados (-0,4%), num contexto de elevada inflação dos alimentos. As vendas de itens farmacêuticos (-3,4%), móveis e eletrodomésticos (-0,2%) e vestuário (-0,1%) também caíram no mês. O resultado deixou um carregamento estatístico de alta de 0,8% para o 1º trimestre, após queda de 0,3% no 4T24. Portanto, apesar de ainda sugerir algum crescimento no trimestre, o dado mostrou que o setor vem perdendo tração na margem (especialmente nas atividades mais dependentes da renda, que sofrem com a inflação), enquanto aquelas que cresceram vinham de meses bastante fracos.

No âmbito fiscal, o Banco Central divulgou que o setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 104,1 bi em janeiro. O número foi próximo do observado em jan/24 (R\$ 102,1 bi) e das expectativas (R\$ 102,0 bi). O governo central e os governos locais registraram superávits de R\$ 83,1 bi e R\$ 22,0 bi, respectivamente, ante R\$ 81,3 bi e R\$ 22,5 bi em jan/24, refletindo o forte volume de arrecadação no início do ano (IRPJ/CSLL, IPVA e IPTU). Por outro lado, as empresas estatais (dependentes do Tesouro) registraram déficit de R\$ 1,0 bi, um pouco melhor que o observado em jan/24 (R\$ -1,7 bi). Com o resultado, o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 45,6 bi (0,38% do PIB) no acumulado em 12 meses.

Os gastos com juros foram de R\$ 40,4 bi em janeiro, menor volume desde ago/22, beneficiados pelo resultado positivo da conta de swaps cambiais (R\$ 36,0 bi), em função da apreciação cambial no mês, após prejuízo de R\$ 70,5 bi no 4T24. No acumulado em 12 meses, os gastos com juros ficaram em 910,9 bi (7,7% do PIB), enquanto o déficit nominal atingiu R\$ 956,5 bi (8,1% do PIB), seguindo em patamar bastante elevado, mas abaixo do pico recente (9,9% do PIB em jul/24).

O superávit primário sazonal e os ganhos com as operações cambiais no mês contribuíram para reduzir a dívida bruta do governo (-0,8 pp) no mês, para 75,3% do PIB. Contudo, a dívida deve voltar a subir em 2025, dada a expectativa de reversão deste superávit ao longo do ano, além da continuidade do processo de elevação dos juros.

**Quadro 7: Indicadores de Atividade – Var.% Trimestral (carry over para o 1T25)**



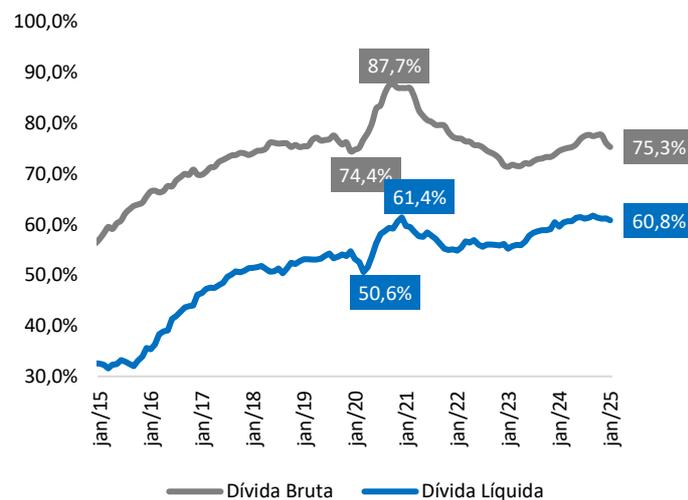
Fonte: IBGE

**Quadro 8: Déficit Nominal – Acum. 12 meses % do PIB**



Fonte: BCB.

**Quadro 9: Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)**



Fonte: BCB.

## Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

### Declarações e tarifas de Trump aprofundam o estresse nos mercados

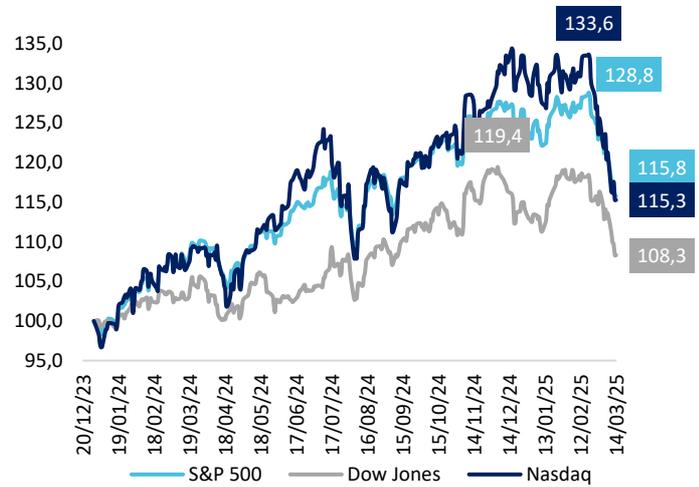
Os ativos de risco internacionais seguiram sob forte estresse na semana passada, com os investidores reagindo à declaração de Donald Trump, que não descartou a possibilidade de uma recessão nos EUA em função dos cortes de gastos públicos (embora tenha negado posteriormente, dizendo estar muito otimista com a economia norte-americana), além da continuidade dos ruídos decorrentes de sua política comercial. A partir da última quarta (12) começou a valer a tarifa de 25% sobre o aço e alumínio importado pelo país (de todos seus parceiros). Como resposta, o Canadá informou a taxaço de produtos dos EUA no montante de US\$ 20 bi; enquanto a União Europeia anunciou tarifas sobre a importação de US\$ 28 bi em produtos norte-americanos (neste caso, Trump ameaçou retaliar os europeus taxando em 200% as bebidas alcoólicas).

Em tal contexto, os principais índices acionários norte-americanos registraram a 4ª queda semanal seguida, com o índice Nasdaq (ações de tecnologia) recuando 4,0% na segunda (10), maior queda diária desde set/22 (-5,2%). Desde o pico atingido em meados de fevereiro, o índice já caiu cerca de 12%. Como exemplo, a empresa Tesla acumula queda de 31% em seu valor de mercado no período, enquanto grandes empresas de tecnologia (Apple e Nvidia) acumulam perdas de 13%.

Quanto aos indicadores, a inflação ao consumidor (CPI) subiu 0,2% em fevereiro nos EUA. O resultado veio abaixo do esperado (+0,3%) e mostrou uma alta mais contida no preço dos serviços (+0,3% ante +0,5% em jan/25). Em 12 meses, o CPI desacelerou de 3,0% para 2,8%. Já o núcleo do indicador (sem alimentos e energia) subiu 0,2% no mês e atingiu 3,1% em base anual (ante +3,2%). Na mesma direção, os preços ao produtor (PPI) também vieram abaixo do esperado, apontando estabilidade ante expectativa de +0,3% no mês. Em 12 meses, o PPI atingiu 3,2% em 12 meses (ante +3,5%). Portanto, os números vieram abaixo do esperado, ainda sem apontar possíveis efeitos das tarifas. Contudo, a tendência é que nos próximos meses os índices comecem a captar tal efeito.

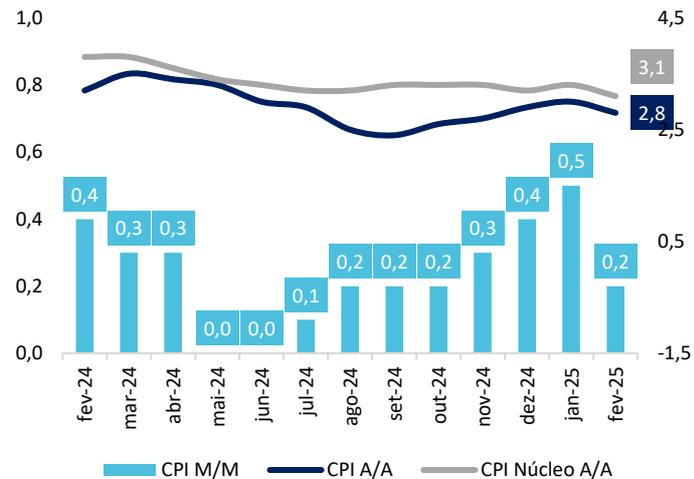
Neste sentido, a preocupação com o impacto na inflação das tarifas segue afetando a confiança dos consumidores, que caiu de 64,7 pts para 57,9 pts na prévia de março (Univ. Michigan), menor patamar desde nov/22. Além disso, as expectativas de inflação dos consumidores saltaram para 4,9% aa nos próximos 12 meses e 3,9% aa na média para os próximos 5 e 10 anos, nível não observado desde o pico inflacionário decorrente da pandemia da Covid-19.

**Quadro 10: EUA – Principais Índices Acionários**  
Base 100 = dez/2023



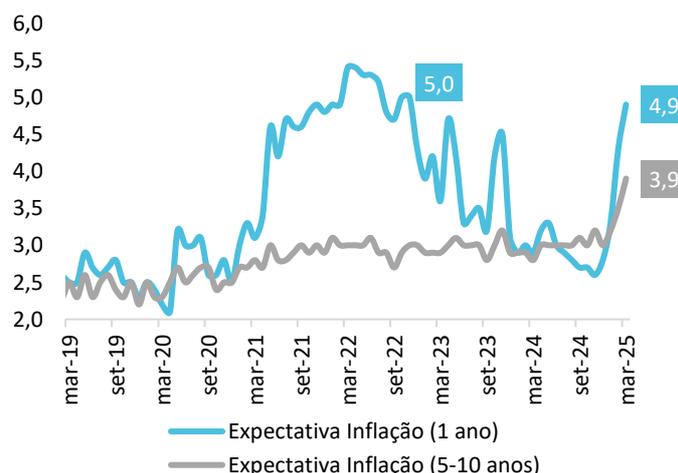
Fonte: Bloomberg.

**Quadro 11: EUA – Inflação ao Consumidor (CPI)**  
Var. % m/m e a/a



Fonte: Bloomberg.

**Quadro 12: EUA – Expectativa de Inflação do consumidor – Em % aa**



Fonte: Bloomberg.

## Nota de Operações de Crédito

### Crédito vem acima do esperado e se mantém em trajetória de aceleração, atingindo 11,7%

O saldo total da carteira de crédito ficou estável em janeiro, pouco acima da estimativa da Pesquisa Especial de Crédito da Febraban (-0,2%), atingindo o patamar de R\$ 6,5 trilhões (54,4% do PIB). Com isso, o ritmo de expansão anual da carteira voltou a acelerar, subindo de 11,5% (revisado de 10,9%) para 11,7%, indicando que o crédito se manteve com bom dinamismo, apesar dos sinais de desaceleração da atividade.

No mês, como esperado, houve alta da carteira de crédito destinada às famílias – PF (+1,2%), compensada pela queda da carteira destinada às empresas – PJ (-1,8%).

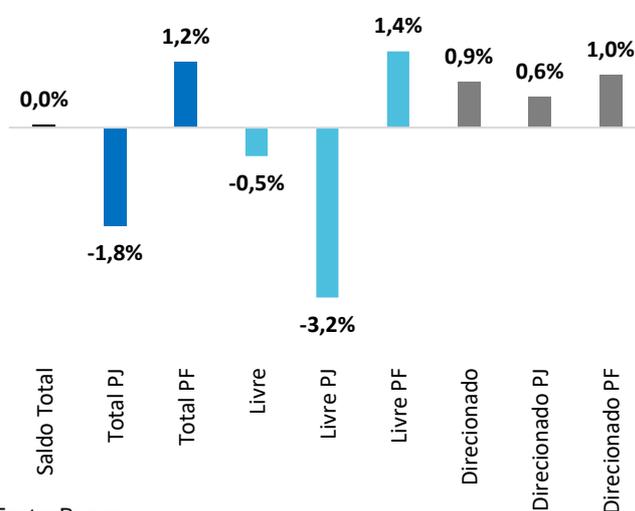
A alta da carteira PF foi relativamente disseminada entre as principais linhas, exceto no cartão à vista (-0,8%), dado o elevado volume de gastos das famílias em dezembro (alta base de comparação). Contudo, as maiores altas foram observadas nas linhas rotativas: cartão rotativo (+6,7%), cartão parcelado com juros (+4,5%) e cheque especial (+7,4%). Tal movimento é normal para o mês (contas extras de início de ano), porém, com magnitude acima do observado em 2024, num possível sinal de deterioração da situação financeira das famílias, num contexto de inflação elevada (algo que precisa ser monitorado nas próximas divulgações). Também houve alta do crédito pessoal não consignado (+2,6%), para aquisição de veículos (+2,0%) e consignado (+1,6%) em janeiro, indicando que o crédito também seguiu crescendo em linhas de menor risco e mais cíclicas, ou seja, dependentes das condições da economia (veículos, por ex.). Em 12 meses, a carteira PF acumula alta de 12,7% (ante 12,5% em dez/24).

Já a queda da carteira PJ no mês era esperada e decorreu da retração sazonal da linha de desconto de duplicatas (-15,6%), dado o menor volume do comércio no início do ano. A apreciação cambial neste início de ano afetou as linhas externas, impactando negativamente o saldo de linhas como ACC (-2,4%), financiamento de importações (-5,9%) e repasses externos (-6,8%). Além disso, a linha de capital de giro segue com números fracos (-1,0%), devido à migração da captação de recursos das empresas para o mercado de capitais. Na carteira direcionada, a linha “outros” (+0,8%), que contempla os programas públicos de crédito (Acredita, por ex.), seguiu em expansão, contribuindo para sustentar o crédito para as MPMEs. Em 12 meses, o crescimento da carteira PJ também acelerou, passando de 9,9% para 10,2%.

O volume total de concessões subiu 0,2% no mês, na série deflacionada e com ajuste sazonal, atingindo R\$ 623,9 bi, recorde da série. No mês, a alta foi puxada pelas concessões para as famílias (+1,4%). Por outro lado, houve ligeira queda nas concessões para as empresas (-0,3%). No acumulado em 12 meses (com ajustes por inflação e dia útil), o crescimento do volume total de concessões ficou em 8,2% (ante 8,4% em dez/24), se mantendo em elevado patamar, especialmente entre as empresas (+10,9%), embora também com uma alta relevante entre as famílias (+6,1%).

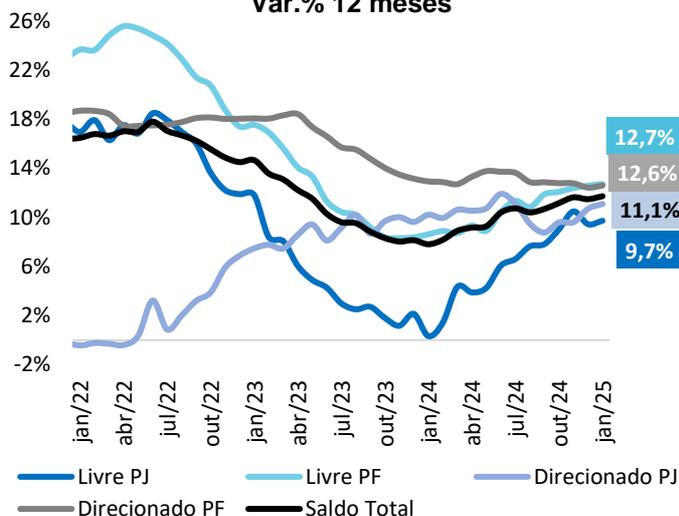
## CRÉDITO / BANCOS

Quadro 13: Saldo – Var.% mensal – Jan/25



Fonte: Bacen

Quadro 14: Saldo Total e Aberturas Var.% 12 meses



Fonte: Bacen

A taxa média de juros do SFN subiu 1,2 pp, para de 29,1% aa. Esta foi a quarta alta mensal seguida, reagindo à elevação da taxa Selic pelo Banco Central, que tem pressionado o custo de captação das instituições.

No mês, a alta dos juros foi disseminada entre as principais carteiras: PF (+0,8 pp, para 33,8% aa) – tanto com recursos livres (+0,8 pp, para 53,9% aa), como direcionados (+1,0 pp, para 11,2% aa); assim como entre as empresas (+2,1 pp, 21,4%), movimento também observado na carteira com recursos livres (+2,5 pp, para 24,2% aa) e direcionados (+1,1 pp, para 14,6% aa).

Na mesma direção, o spread médio do sistema subiu 0,9 pp, para 18,6 pp, mas neste caso, apenas devolvendo a queda de dezembro, retornando para o patamar observado no fim de 2024. Interessante observar que desde setembro, logo após o BCB voltar a subir a taxa Selic, enquanto a taxa média de juros subiu 2,3 pp, o spread subiu apenas 0,3 pp (ou seja, praticamente estável), indicando que o aumento dos juros bancários apenas tem acompanhado o aumento do custo de captação. Ou seja, até o momento, a alta da Selic ainda não impactou de forma relevante a percepção de risco no sistema (aumento da inadimplência), que levaria a uma alta também dos spreads.

A inadimplência da carteira total (>90 dias) subiu 0,2 pp em janeiro, para 3,2%, devolvendo a queda de dezembro. O indicador subiu 0,2 pp na carteira PJ (para 2,2%) e 0,3 pp na PF (para 3,8%). Em geral, é normal a inadimplência cair em dezembro (13º salário) e voltar a subir em janeiro (contas extras de início de ano). Contudo, na carteira PF com recursos livres, a alta do mês foi mais intensa do que a queda de dezembro, levando o indicador a ficar 0,2 pp acima do registrado em novembro. Chamou atenção a piora da inadimplência do cheque especial (+0,47 pp no mês e +1,81 pp no acum. dez/jan) e do crédito pessoal fruto de renegociação (+1,45 pp no mês e +1,58 pp no acum. dez/jan). Embora ainda seja cedo para afirmar que se trata de uma tendência, é algo que também merece ser acompanhado nas próximas divulgações, dado o cenário de inflação/juros elevados.

No geral, os dados de janeiro mostraram que o crédito seguiu com um bom ritmo de crescimento, acima do esperado, sem dar ainda sinais aparentes de desaceleração. Contudo, as taxas de juros seguiram em alta, enquanto a inadimplência das famílias mostrou alguma piora. Assim, o cenário segue sugerindo acomodação da expansão do crédito ao longo do ano, embora ainda em um bom patamar (crescimento de um dígito alto).

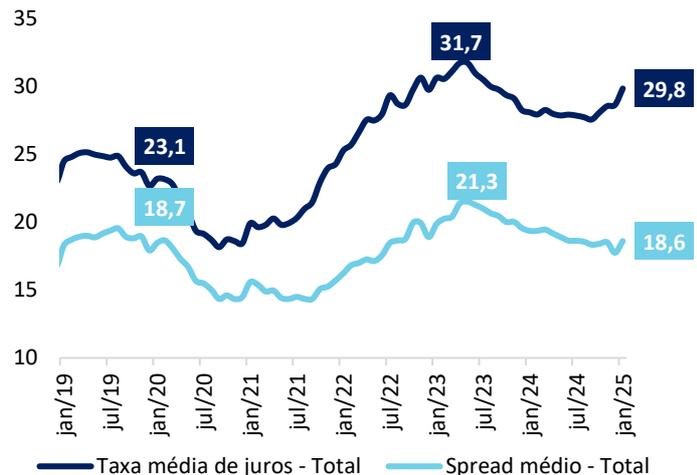
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, [clique aqui](#).

**Quadro 15: Concessão Total de Crédito – com ajuste sazonal - Em R\$ bi (IPCA de jan/25)**



Fonte: Bacen

**Quadro 16: Taxa de Juros e Spread Médio do SFN – % aa**



Fonte: Bacen

**Quadro 17: Taxa de inadimplência (> 90 dias) % da carteira**



Fonte: Bacen

## Relatório Mensal da Caderneta de Poupança – Fev/25

A caderneta de poupança registrou captação líquida negativa de R\$ 8,0 bilhões em fevereiro, segundo o Banco Central do Brasil (BCB), acumulando sete dentre os últimos oito meses com saída de recursos, com exceção apenas do mês de dezembro. O resultado negativo no mês tem componente sazonal, devido às contas extras de início de ano (IPTU, IPVA, matrícula escolar, entre outros) que afetam o orçamento das famílias. De toda forma, o resultado deste ano foi pior do que o observado em fev/24 (R\$ -4,0 bi) e na média dos últimos 5 anos para o mês (R\$ 7,0 bi, números já ajustados pela inflação).

Com o resultado, os saques superaram os depósitos em R\$ 34,6 bi (ou -0,3% do PIB) no 1º bimestre do ano (em janeiro, a saída líquida de recursos da modalidade foi de R\$ 26,6 bi). Tal valor é pior do que o observado no mesmo período de 2024 (R\$ -25,4 bi; -0,2% do PIB), mas melhor do que o registrado em 2023 (R\$ -49,9 bi; -0,5%). O ano de 2024 foi marcado pelo aumento da renda das famílias (mercado de trabalho aquecido) e queda da taxa Selic durante o 1º semestre, fato que ajudou a estancar o volume de saques da modalidade ao longo do ano. Contudo, o cenário atual marcado por juros e inflação em elevação e perspectiva de desaceleração econômica devem voltar a pressionar os recursos da caderneta de poupança, conforme já observado neste 1º bimestre.

Neste sentido, o saldo da caderneta de poupança voltou a cair e atingiu R\$ 1,010 tri, menor valor desde jun/17 com dados ajustados pela inflação. Já em relação ao PIB, o saldo caiu para 8,5%, menor nível desde outubro de 2008, reforçando a perda de importância estrutural do produto como fonte de *funding* para o setor bancário.

Em suma, os números da caderneta de poupança voltaram a mostrar uma aceleração da saída de recursos neste início de ano. E, o atual cenário econômico sugere que tal movimento deve prosseguir ao longo do ano, podendo gerar alguma restrição para a expansão do crédito imobiliário em 2025.

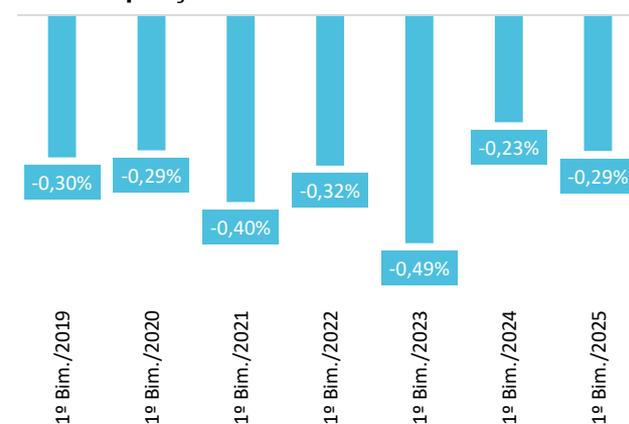
## CRÉDITO / BANCOS

Quadro 18: Captação Mensal Líquida da Caderneta de Poupança - Em R\$ bi



Fonte: Bacen.

Quadro 19: Captação Líquida da Caderneta de Poupança no 1º Bimestre - Em % do PIB



Fonte: Bacen.

Quadro 20: Saldo da Caderneta de Poupança Em % do PIB



Fonte: Bacen.



## MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2025				2026			
	14/03/25	07/03/25	14/02/25	Viés	14/03/25	07/03/25	14/02/25	Viés
IPCA (%)	5,66	5,68	5,60	▼	4,48	4,40	4,35	▲
PIB (% de crescimento)	1,99	2,01	2,01	▼	1,60	1,70	1,70	▼
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	15,00	15,00	15,00	↔	12,50	12,50	12,50	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,98	5,99	6,00	▼	6,00	6,00	6,00	↔

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	14/03/25	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
<b>NACIONAL</b>					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,74	-0,82%	-2,42%	-7,05%	15,08%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	178,13	2,19%	-1,11%	-17,15%	44,22%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	13,96	1,70%	2,79%	13,35%	29,59%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	14,79	0,07%	-1,68%	-4,01%	50,58%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	14,54	-0,84%	-3,91%	-6,76%	37,69%
Índice Ibovespa (em pontos)	128.957,09	3,14%	5,01%	7,21%	0,99%
IFNC (setor financeiro)	13.820,24	5,91%	8,80%	16,83%	3,52%
<b>INTERNACIONAL</b>					
Fed Funds (% a.a.)	4,50	0,00%	0,00%	0,00%	-18,18%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	4,02	0,54%	0,81%	-5,20%	-14,33%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,32	0,39%	2,61%	-4,74%	0,64%
Dollar Index	103,70	-0,14%	-3,64%	-4,10%	0,33%
Índice S&P 500 (em pontos)	5.638,94	-2,27%	-5,30%	-4,54%	9,48%
Índice de ações de bancos – EUA	111,92	-1,81%	-8,19%	-6,81%	16,69%
Índice Euro Stoxx 50	5.404,18	-1,17%	-1,09%	10,99%	8,23%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	191,00	-0,98%	3,67%	31,41%	46,61%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	70,54	0,26%	-3,61%	-5,18%	-17,42%

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