



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Semana traz dados de crédito, mercado de trabalho e das contas públicas

Em semana movimentada, destaque para os números de agosto do mercado de crédito divulgados agora há pouco pelo Banco Central, que reforçaram a leitura de uma desaceleração do segmento. O saldo total da carteira cresceu 0,5% no mês, com o ritmo de crescimento anual desacelerando de 10,8% para 10,1%. O crédito livre, mais sensível à política monetária, manteve trajetória mais clara de perda de fôlego, especialmente nas operações para empresas, que também sentem os efeitos da majoração do IOF, enquanto para as famílias, o movimento é mais contido, mas com uma piora da composição (maior participação das linhas rotativas). A exceção permanece com o crédito direcionado às empresas, impulsionado pelos programas governamentais. Já as taxas de juros e spreads voltaram a subir, após dois meses de relativa estabilidade, em razão, em parte, da piora da composição da carteira PF, enquanto a inadimplência segue em elevação. Uma análise mais detalhada dos números será divulgada no informativo da próxima semana.

No campo da atividade, a semana traz os dados de agosto da indústria, setor que vem mostrando os números mais fracos no ano, sobretudo na indústria de transformação, mais sensível aos efeitos da política monetária. O resultado será divulgado pelo IBGE na sexta (3) e a expectativa é de queda de 0,9% em agosto, marcando o 5º mês consecutivo sem crescimento. Assim, após ficar estável no 2T25 (0,0%), o setor deve mostrar retração no 3º trimestre.

Os números de agosto devem mostrar que o mercado de trabalho mantém algum dinamismo. Os dados do setor formal serão divulgados pelo Caged hoje (29) à tarde, com previsão de criação líquida de 182,0 mil postos de trabalho no mês. O número deve vir abaixo do observado em ago/24 (239,0 mil), mantendo os sinais de alguma moderação, mas ainda de forma mais modesta do que o observado na atividade em geral. Já o IBGE divulga a taxa de desemprego na terça (30), que deve seguir estável em 5,6% no trimestre encerrado em agosto, se mantendo no menor patamar da série.

O mercado também estará atento ao desempenho das contas públicas, após o enfraquecimento da arrecadação em agosto. O Tesouro Nacional divulgará o resultado primário do governo central ainda hoje (29), enquanto o Banco Central divulgará o resultado do setor público consolidado amanhã (30), com expectativa de déficits de R\$ 19,7 bi e R\$ 20,2 bi, respectivamente. Além da queda da arrecadação ([ver página 5](#)), o resultado do mês ainda deve ser pressionado pelo descontingenciamento de recursos anunciado em julho. Nesse contexto, a trajetória ascendente da dívida pública tende a se acentuar, reforçando a necessidade de medidas estruturais para reverter o quadro.

Também hoje cedo, a FGV mostrou que o IGP-M subiu 0,42% em setembro, pressionado pela elevação dos preços agropecuários no atacado. Destaque para as elevações dos preços da soja, café e milho e carnes, sinalizando uma reversão da tendência de queda observada nos últimos meses. O movimento gera alguma cautela, pois pode comprometer o processo de desinflação. No acumulado em 12 meses, o índice desacelerou de 3,03% para 2,82%.

No cenário internacional, destaque para a divulgação dos dados do mercado de trabalho dos EUA (*payroll*), que deve seguir trazendo números mais modestos de geração de vagas. O consenso dos analistas projeta criação de 50 mil vagas em setembro, acima do observado em agosto (+22 mil), mas permanecendo pelo 5º mês consecutivo abaixo da faixa de 100 mil. De toda forma, taxa de desemprego deve seguir estável em 4,3%. O *payroll* ganhou importância após as últimas divulgações mostrarem um desaquecimento mais intenso do mercado de trabalho do país, fato que levou o Fed a reduzir os juros em sua última reunião. Apesar da autoridade monetária dos EUA não se comprometer com novos cortes, a confirmação de que o segmento está em desaceleração deve reforçar as apostas dos agentes de que o Fed deve realizar mais dois cortes de 0,25 pp neste ano.

A semana também traz indicadores antecedentes de atividade das principais economias globais. Destaque para os números da China (PMI Caixin), que serão conhecidos ainda hoje (29) e devem manter os sinais de moderação da economia do país asiático, refletindo os efeitos da guerra comercial com os EUA.



INDICADORES DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
29/set	BCB: Estatísticas de Crédito	Ago/25	0,7% m/m* 10,3% a/a*	0,4% m/m 10,7% a/a
29/set	Tesouro: Resultado Primário do Governo	Ago/25	R\$ -19,7 bi	R\$ -59,1bi
29/set	FGV: IGP-M	Set/25	0,36% m/m 2,77% a/a	0,36% m/m 3,03% a/a
29/set	FGV: Sondagens de Confiança – Serviços e Comércio	Set/25	-	-
29/set	Caged: Geração de Vagas Formais de Trabalho	Ago/25	182,0 mil	129,8 mil
30/set	PNAD: Taxa de Desemprego	Ago/25	5,6%	5,6%
30/set	BCB: Estatísticas Fiscais	Ago/25	R\$ -20,2 bi	R\$ -66,6 mi
02/out	Fenabreve: Emplacamento de Veículos	Set/25	-	-5,1% a/a
03/out	IBGE: Produção Industrial (PIM)	Ago/25	-0,9% m/m 0,4% a/a	-0,2% m/m 0,2% a/a

Fonte: Bloomberg. *Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
29/set	Zona do Euro	Confiança do consumidor	Set/25 – final	-14,9 pts	-15,5 pts
29/set	EUA	Vendas de casas pendentes	Ago/25	0,0% m/m	-0,4% m/m
29/set	China	PMI Caixin Manufatura / Serviços	Set/25	49,6 pts / 50,2 pts	49,4 pts / 50,3 pts
30/set	EUA	Confiança do consumidor (<i>Conference Board</i>)	Set/25	96,0 pts	97,4 pts
01/out	Zona do Euro	PMI Manufatura	Set/25 – final	49,5 pts	50,7 pts
01/out	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Set/25 – prévia	0,1% m/m 2,3% a/a	0,1% m/m 2,0% a/a
01/out	EUA	ISM / PMI Manufatura	Set/25 – final	52,0 pts / 49,0 pts	53,0 pts / 48,7 pts
03/out	Zona do Euro	PMI Serviços	Set/25 – final	51,4 pts	50,5 pts
03/out	EUA	Dados do Mercado de Trabalho Geração de Vagas /Taxa de Desemprego	Set/25	50 mil / 4,3%	22 mil / 4,3%
03/out	EUA	ISM / PMI Serviços	Set/25 – final	51,7 pts / 53,9 pts	54,5 pts / 52,0 pts

Fonte: Bloomberg.



ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

Banco Central mantém cautela e reforça tendência de queda dos juros apenas em 2026

O Banco Central divulgou na semana passada a Ata da última reunião do Copom e o Relatório de Política Monetária (RPM) do 3T25, que mantiveram a mensagem sobre a necessidade de manutenção dos juros elevados por bastante tempo, ao apontar que não prevê, por ora, o retorno da inflação para a meta até o início de 2028.

O relatório detalhou as projeções de inflação da autoridade monetária, que surpreendeu no comunicado da última decisão ao apontar que manteve em 3,4% a estimativa para o 1T27, atual horizonte relevante da política monetária. O documento destacou que, a apreciação cambial e a ligeira melhora das expectativas de inflação desde o último RPM foram compensadas pela revisão para cima da estimativa do hiato do produto (medida que busca captar o grau de aquecimento ou ociosidade da economia) e pela projeção para o preço da energia elétrica. No caso do hiato do produto, a revisão decorreu da percepção de que o mercado de trabalho se encontra mais aquecido do que o antecipado.

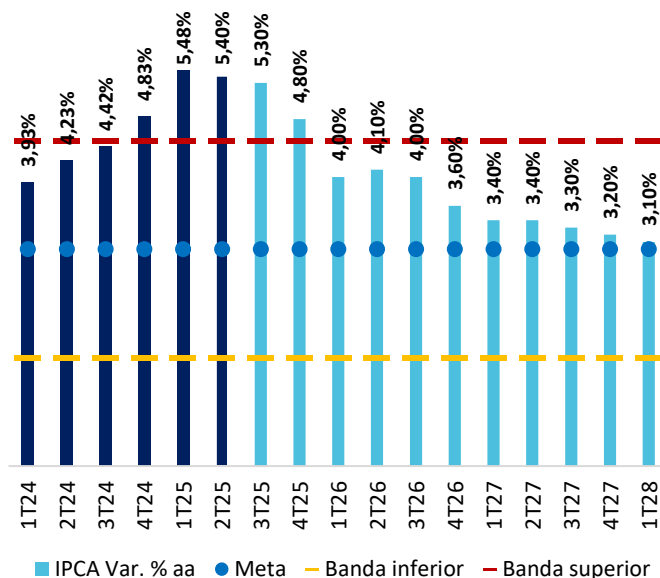
Com isso, as projeções de inflação do BCB para o fim de 2026 em diante seguiram estáveis: 3,6% ao término do próximo ano, recuando para 3,2% até o fim de 2027 e atingindo 3,1% no 1T28, último período de previsão. Ou seja, a mensagem enviada pelo Banco Central é de que a atual trajetória esperada pelo mercado para a taxa Selic (utilizada como *input* em seu modelo) não seria suficiente para levar a inflação para o centro da meta (3%), mesmo para horizontes mais distantes.

Vale pontuar que o BCB não alterou sua estimativa para a taxa real neutra de juros, que seguiu em 5%, abaixo da estimativa do mercado (5,5%-6%). Uma eventual reestimativa é outro fator que pode pressionar as estimativas de inflação da autoridade monetária e alongar ainda mais o período de convergência da inflação à meta, o que também implicaria em juros mais elevados.

Quanto à atividade, o BCB revisou levemente para baixo a sua projeção para o crescimento deste ano, de 2,1% para 2,0%, em razão dos sinais de moderação da atividade no 3º trimestre e dos efeitos, ainda incertos, do aumento das tarifas de importação dos EUA, parcialmente compensados por prognósticos mais favoráveis para a agropecuária e indústria extrativa (produção de petróleo).

INDICADORES ECONÔMICOS

Quadro 1: Projeção de Inflação (IPCA) do Banco Central - próximos 10 trimestres



Fonte: BCB

Quadro 2: Projeção de Crescimento do PIB para 2025 e 2026 do Banco Central

Variáveis	2024	2025		2026
		jun/25	set/25	
Agropecuária	-3,2	8,0	9,0	1,0
Indústria	3,3	1,9	1,0	1,4
Serviços	3,7	1,8	1,8	1,5
PIB	3,4	2,1	2,0	1,5
Consumo das famílias	4,8	2,1	1,8	1,4
Consumo do Governo	1,9	1,2	0,5	1,0
FBCF	7,3	2,8	3,3	0,3
Exportações	2,9	3,5	3,0	2,5
Importações	14,7	3,5	4,5	1,0

Fonte: BCB

Adicionalmente, o BCB também divulgou sua primeira estimativa para o crescimento do PIB de 2026, de 1,5%, indicando continuidade do processo de desaceleração econômica, refletindo a manutenção da política monetária em campo contracionista, a perspectiva de desaceleração da economia global e a ausência de um impulso agropecuário da intensidade observada em 2025.

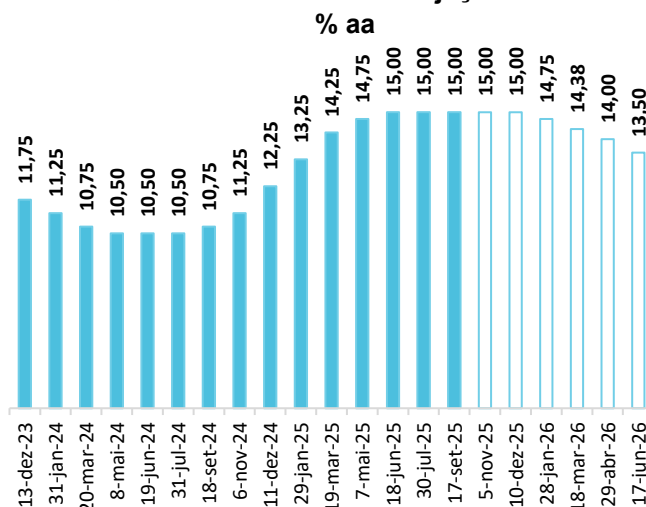
Portanto, o Banco Central manteve uma postura cautelosa ao elevar sua estimativa para o hiato do produto, indicando que a economia está mais aquecida do que o antecipado, especialmente por conta do mercado de trabalho, fato que tende a dificultar o processo de desinflação. Assim, a tendência é que a taxa Selic fique elevada possivelmente por mais tempo do que o esperado.

A semana também trouxe a prévia oficial da inflação, o IPCA-15, que subiu 0,48% em setembro. O resultado reverteu a queda observada em agosto (-0,14%), refletindo, especialmente, a alta das tarifas de energia elétrica. Em 12 meses, o índice acumulou alta de 5,32%, praticamente retornando ao nível de julho (5,30%), após recuar para 4,95% em agosto.

A alta no mês foi em boa parte explicada pelas contas de energia elétrica, que subiram 12,17% e exerceram impacto de 0,47 pp sobre o índice, respondendo por quase a totalidade da alta no mês. A forte variação se deu em função da devolução do Bônus de Itaipu, além da manutenção da bandeira tarifária vermelha nível 2 em setembro, capturada apenas parcialmente no mês anterior. Os grupos vestuário (+0,97%) e saúde (+0,36%) também ajudaram a pressionar a inflação prévia de agosto. Na outra ponta, destaque para a nova queda dos preços dos alimentos consumidos no domicílio (-0,63%), a quarta seguida, ainda beneficiados pela sazonalidade positiva do período e queda recente dos preços das *commodities* agrícolas, levando o grupo a desacelerar de 7,25% para 6,58% em 12 meses. O grupo transportes (-0,25%) também recuou pelo segundo mês consecutivo, em razão da queda de uma série de itens: combustíveis (-0,10%), passagens aéreas (-2,61%), aluguel (-6,06%) e seguros (-5,95%) de veículos, ônibus urbano (-0,79%) e metrô (-0,67%), no caso dos dois últimos, em função de políticas de gratuidades em algumas capitais.

Do ponto de vista qualitativo, as principais medidas de núcleo seguem elevadas e sem sinais de uma melhora visível no acumulado em 12 meses. A média dos cinco núcleos acompanhados de perto pelo Banco Central registrou ligeira aceleração em 12 meses, de 5,08% para 5,10%. Também houve aceleração nos serviços subjacentes (de 6,63% para 6,67%) e nos itens industriais (de 3,35% para 3,42%). Já os monitorados passaram de 3,59% para 5,40%, com a devolução do bônus nas contas de energia.

Quadro 3: Taxa Selic e Projeção Focus



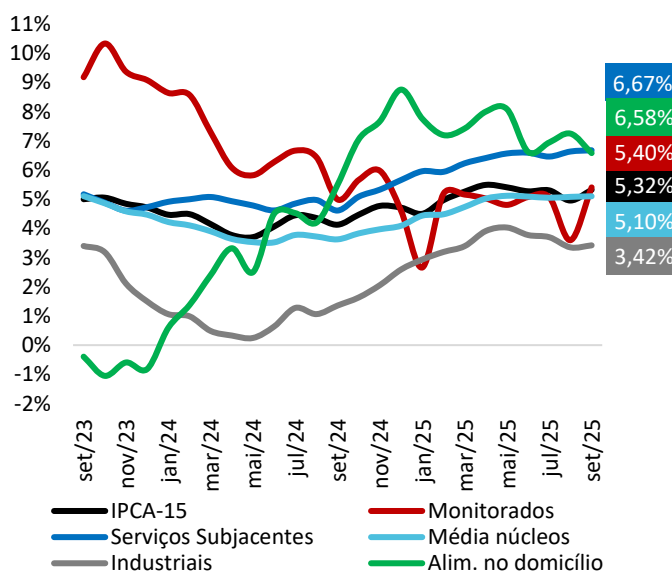
Fonte: BCB e Boletim Focus.

Quadro 4: IPCA-15 – Var.% mensal



Fonte: IBGE

Quadro 5: IPCA-15 e Aberturas – Acumulado em 12 meses



Fonte: IBGE

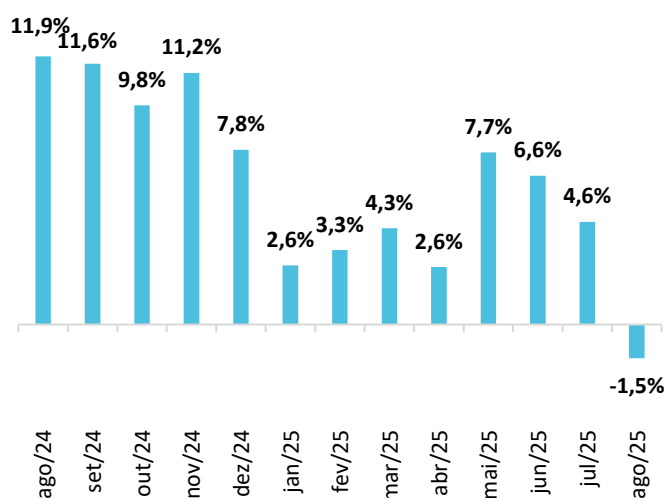
Portanto, a alta de setembro refletiu, em boa parte, a alta das contas de energia elétrica. Embora o resultado tenha ficado ligeiramente abaixo das expectativas (+0,52%), sua composição não oferece um alívio imediato para a condução da política monetária, dado que as métricas subjacentes seguem relativamente estáveis em alto patamar, sugerindo que o processo desinflacionário ainda está em fase inicial e concentrado em alguns itens, especialmente nos alimentos. A expectativa é de alguma acomodação da inflação até o fim do ano, mas os desafios para a convergência à meta ainda são elevados.

No campo fiscal, a Receita Federal informou que a arrecadação federal ficou em R\$ 208,8 bi em agosto, queda real de 1,5% em relação ao mesmo mês de 2024, sinalizando que a desaceleração da atividade começa a impactar negativamente a receita com impostos. Agosto foi o primeiro mês do ano em que a arrecadação ficou abaixo do observado no mesmo período de 2024, com queda relativamente disseminada entre os principais tributos, como o PIS/Cofins (-3,7%), IRPJ/CSLL (-8,3%) e IRPF (-10,6%). Uma das poucas exceções foi o IOF (+35,6% ou R\$ 2,2 bi), que apresentou crescimento acentuado devido à majoração da alíquota em uma série de operações, especialmente no crédito destinado às empresas.

No acumulado do ano, a arrecadação atingiu R\$ 1,905 trilhão, mostrando um crescimento real ainda relevante, de 3,7%, dada a boa performance registrada até julho. No acumulado em 12 meses, a arrecadação federal soma R\$ 2,8 trilhões, o equivalente a 22,6% do PIB, se mantendo próximo ao recorde da série (22,7% em jul/25).

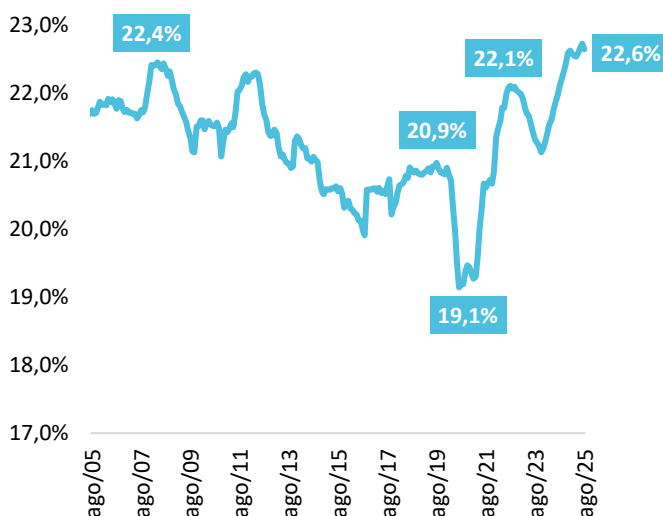
Na última semana, também foi divulgado o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do 4º bimestre, que reduziu a previsão para o déficit primário deste ano para R\$ 73,5 bi (ante R\$ -74,9 bi). A melhora refletiu o cancelamento de precatórios não transitados em julgado, da ordem de R\$ 12,0 bi, incluindo com benefícios previdenciários e Benefício de Prestação Continuada (BPC). Contudo, a revisão para cima de uma série de gastos levou a redução prevista de apenas R\$ 2,8 bi dos gastos obrigatórios. Já a previsão para a receita líquida caiu R\$ 1,8 bi, refletindo, de um lado, a queda esperada com a arrecadação de impostos (R\$ -12,0 bi) e o aumento das transferências para os entes regionais (R\$ +1,7 bi), compensados, em parte, com o aumento das receitas esperadas com dividendos (R\$ 6,9 bi) e exploração de recursos naturais (R\$ 5,7 bi). Excluindo os gastos fora da meta, o déficit projetado é de R\$ 30,2 bi, praticamente em linha com o piso da meta (R\$ -31,0 bi). Com isso, o governo seguiu sem contingenciar recursos do Orçamento.

Quadro 6: Arrecadação Federal de Impostos
Var.% real ante o mesmo mês do ano anterior



Fonte: RFB

Quadro 7: Arrecadação Federal de Impostos
Acum. 12 meses – % do PIB



Fonte: RFB

Portanto, as divulgações mostraram que a arrecadação começa a sentir os efeitos da desaceleração da atividade, fato que, inclusive, levou o governo a revisar para baixo sua previsão para as receitas do ano, embora ainda parcialmente compensadas por receitas não recorrentes. Do lado das despesas, o cancelamento de precatórios ajudou a abrir espaço para os gastos obrigatórios, que seguem com ritmo de crescimento expressivo. Para 2025, o governo não deve ter problemas em cumprir a meta fiscal. Porém, o desafio parece bastante relevante para 2026, em um cenário de desaceleração econômica, menor dinamismo da arrecadação e continuidade do forte crescimento dos gastos obrigatórios.

No setor externo, apesar da modesta melhora em agosto, o déficit em transações correntes segue elevado, acima da entrada de investimento estrangeiro direto.

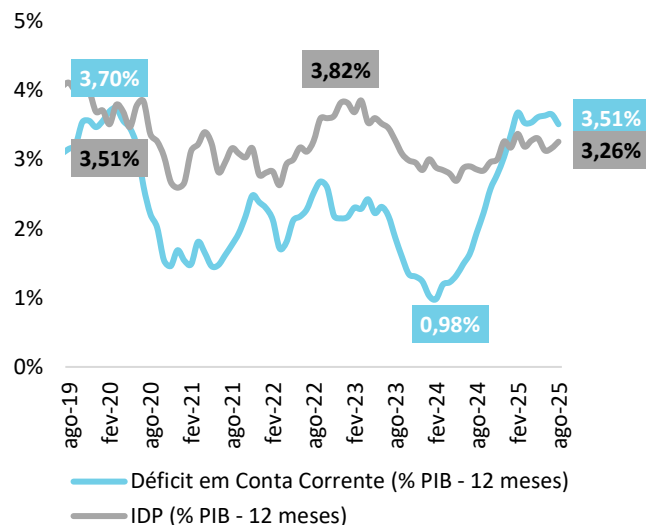
O déficit em transações correntes ficou em US\$ 4,7 bi no mês, inferior ao déficit de ago/24 (US\$ -7,2 bi), em razão da melhora do saldo comercial e da redução do déficit na conta de serviços, que mais do que compensaram a piora do déficit na balança de rendas. No acumulado em 12 meses, o déficit em conta corrente ficou em US\$ 76,2 bi (-3,51% do PIB) ante US\$ 78,7 bi (3,66% do PIB) em julho.

Ainda, o Banco Central revisou a série, apontando que o déficit externo de 2024 foi maior do que o divulgado anteriormente, passando de US\$ 57,9 bi para US\$ 66,2 bi (3,0% do PIB), além de aumentar em US\$ 2,1 bi o déficit acumulado deste ano (até julho), quando subiu de 3,50% para 3,66% do PIB.

Já a entrada de investimento estrangeiro direto foi de US\$ 8,0 bi em agosto, acumulando US\$ 70,7 bi (3,26% do PIB) em 12 meses, se mantendo abaixo do déficit externo, indicando que o país tem recorrido a outras fontes de financiamento para fechar o balanço de pagamentos. Neste contexto, a entrada de recursos de portfólio está em US\$ 3,3 bi (0,2% do PIB) nos últimos 12 meses, concentrada em títulos de dívida.

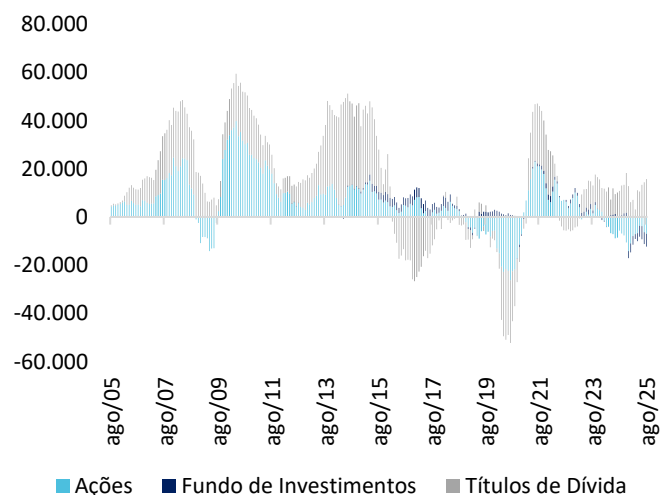
Portanto, os números do balanço de pagamentos mostram que o déficit externo segue elevado, indicando um aumento da vulnerabilidade do país, embora siga com um bom volume de reservas internacionais para fazer frente a possíveis choques externos.

Quadro 8: Déficit em Transações Correntes e Entrada de Investimento Direto Estrangeiro - % do PIB



Fonte: BCB

Quadro 9: Fluxo de Investimento em Portfólio US\$ mi (acum. 12 meses)



Fonte: BCB

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Dados de atividade mostram que economia dos EUA segue resiliente

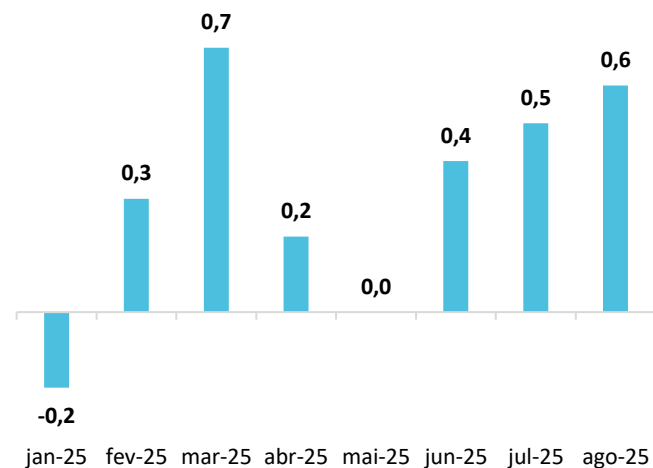
Os principais índices acionários dos EUA encerraram a semana em relativa estabilidade, diante de sinais mistos vindos do noticiário. De um lado, os indicadores econômicos trouxeram números ainda positivos, mostrando resiliência, especialmente do consumo das famílias, apesar do ambiente incerto. De outro, membros do Fed, principalmente seu presidente, Jerome Powell, pregaram cautela no processo de queda dos juros, diante das preocupações com a inflação. Adicionalmente, Donald Trump deu continuidade à sua política tarifária, anunciando tarifas de 25% a 100% em uma série de itens, independente do país de origem, como produtos farmacêuticos, caminhões e móveis de cozinha e banheiro, alegando questões de segurança nacional.

Quanto aos indicadores, foi divulgada a estimativa final para o crescimento do PIB dos EUA referente ao 2T25, que ficou em 3,8% em termos anualizados, acima da prévia (+3,3%), refletindo um crescimento mais forte do consumo das famílias no período. Na mesma direção, os gastos com consumo subiram 0,6% em agosto, acima do observado em julho (+0,5%) e do esperado (+0,5%), mostrando ainda uma boa resiliência do consumo neste trimestre. Outros números relativamente positivos conhecidos na semana foram os dados de vendas de casas, que cresceram 20,5% em agosto, maior salto em 3 anos, atingindo o maior nível de vendas desde jan/22; e as prévias de setembro dos índices PMIs, que embora tenham recuado, tanto nos serviços (de 54,5 pts para 53,9 pts), como na manufatura (de 53,0 pts para 52,0 pts), seguem acima do nível neutro (50 pts), indicando que a economia continua em expansão.

Já a inflação segue sem mostrar grande impacto das tarifas. O índice PCE subiu 0,3% em agosto, em linha com as expectativas e acelerando no acumulado em 12 meses para 2,7% (ante 2,6%). O núcleo do PCE também veio em linha com as estimativas, se mantendo em 3% no acumulado em 12 meses. Portanto, apesar de seguir acima da meta de 2%, a inflação não mostra uma alta significativa até o momento.

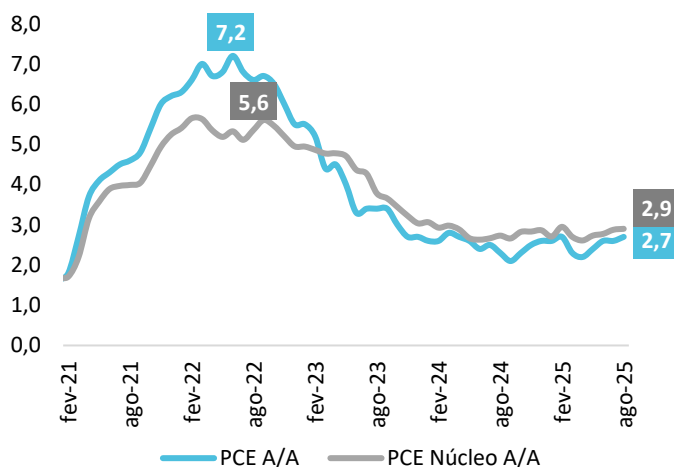
Na Zona do Euro, os indicadores trouxeram números fracos de atividade, indicando que a economia segue sem grande força, mesmo com o ciclo de queda dos juros na região. A prévia de setembro do índice PMI da manufatura decepcionou, ao cair de 50,7 pts para 49,5 pts, voltando ao nível contracionista. Por outro lado, o índice dos serviços subiu de 50,5 pts para 51,4 pts, mantendo alguma tendência de recuperação.

Quadro 10: EUA - Gastos de Consumo das Famílias Var.% Mensal



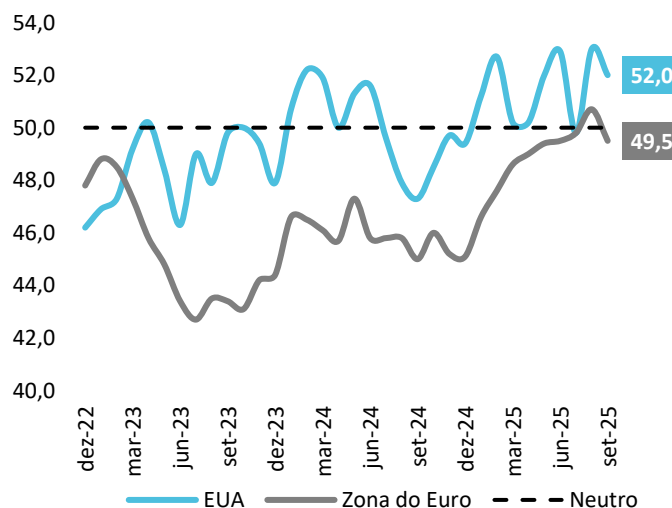
Fonte: Bloomberg.

Quadro 11: EUA - Índice de Preços PCE – Var.% 12 meses



Fonte: Bloomberg.

Quadro 12: EUA e Zona do Euro – PMI Manufatura Em pontos



Fonte: Bloomberg

Projeções para o Mercado de Crédito – RPM (BCB)

CRÉDITO / BANCOS

O Banco Central revisou para cima sua projeção para a expansão do saldo de crédito em 2025. Segundo o Relatório de Política Monetária (RPM) do 3T25, a expectativa do BC para 2025 foi revista de 8,5% (no relatório anterior) para 8,8%, refletindo, em especial, o desempenho acima do esperado do crédito direcionado às empresas. O Relatório também trouxe as primeiras projeções para o ano de 2026, em que se espera que a taxa de crescimento do saldo total da carteira diminua para 8,0%.

Para 2025, o ajuste mais significativo ocorreu na carteira PJ Direcionada, cuja projeção passou de 9,5% para 12,5%, com o BC destacando o melhor desempenho recente das operações garantidas pelo PEAC (Programa Emergencial de Acesso ao Crédito) e a expectativa de sustentação de concessões da modalidade. A projeção da carteira PF Livre também foi revista para cima, de 10,0% para 10,5%, em função da evolução ligeiramente acima do esperado. Nesse caso, o relatório destaca o maior crescimento das operações de crédito emergencial, refletindo, possivelmente, a deterioração do orçamento das famílias, enquanto as modalidades de longo prazo, mais sensíveis à política monetária, e o cartão à vista apresentaram moderação, a despeito do forte avanço do novo crédito consignado privado.

Na outra direção, as projeções das carteiras PJ Livre e PF Direcionada foram revistas para baixo. A expectativa para o crédito livre às empresas recuou de 6,0% para 5,5%, refletindo, além dos efeitos da política monetária mais restritiva, o pior desempenho das modalidades indexadas à moeda estrangeira, em função da apreciação do Real, e os impactos da majoração da alíquota do IOF (exceto risco sacado). Já na carteira PF Direcionada, pesou o arrefecimento do crédito rural (que sofre com a forte elevação da inadimplência), com a projeção recuando de 8,5% para 8,0%.

Em resumo, a despeito de revisão ligeiramente positiva, as projeções atualizadas seguem apontando para uma desaceleração do crédito em 2025 em comparação com o ano anterior, em função, em boa parte, da política monetária mais restritiva.

Para 2026, a expectativa é de que o ritmo de expansão siga em acomodação. Essa perda de fôlego decorre do menor crescimento tanto do crédito livre - com moderação no crédito PF, compensado por alguma melhora na PJ - quanto do direcionado, refletindo o arrefecimento do crédito às empresas (elevada base de comparação) e manutenção do nível de expansão do crédito às famílias.

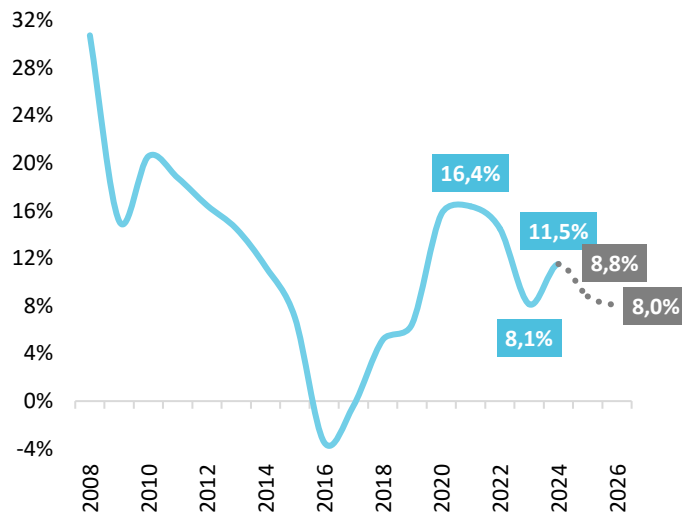
Em termos reais (descontando a inflação), o crescimento projetado é de 3,8% em 2025 e de 4,2% em 2026, representando reduções significativas ante o observado em 2024 (+6,4%). Essa desaceleração é consistente com o cenário de menor crescimento da atividade econômica e com os efeitos defasados da política monetária, segundo o BCB.

Quadro 13: Projeções de Crédito do BCB
Var.% Anual

	Efetivo			Projeção		
	2023	2024	Jul/25	Anterior	2025	2026
					Atual	Atual
Total	8,1	11,5	10,7	8,5	8,8	8,0
Livres	5,6	11,2	9,4	8,3	8,4	7,7
PF	8,4	12,6	12,1	10,0	10,5	8,5
PJ	2,1	9,4	5,8	6,0	5,5	6,5
Direcionados	11,9	11,9	12,5	8,8	9,5	8,3
PF	13,1	12,5	10,7	8,5	8,0	8,0
PJ	9,6	10,7	16,1	9,5	12,5	9,0
Total PF	10,5	12,6	11,5	9,3	9,4	8,3
Total PJ	4,7	9,9	9,5	7,3	8,0	7,4

Fonte: RPM do 3T25/BCB.

Quadro 14: Expansão do Saldo de Crédito
Realizado e Projeção do BCB – Var.% em 12 meses



Fonte: RPM do 3T25/BCB.

Impacto das novas regras contábeis na Taxa de Inadimplência – RPM (BCB)

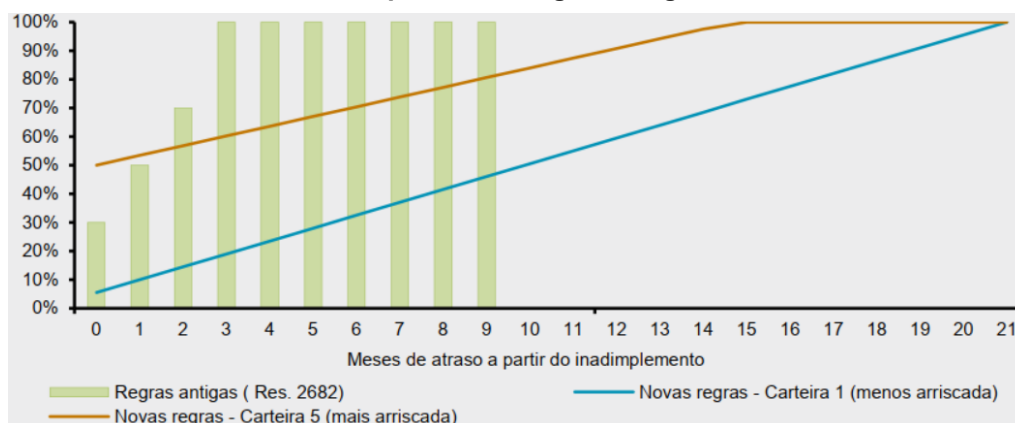
CRÉDITO / BANCOS

Ao longo de 2025, a taxa de inadimplência das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) tem mostrado aumento relevante. O Relatório de Política Monetária (RPM) do Banco Central analisou esse aumento à luz das novas regras de contabilização de instrumentos financeiros, que entraram em vigor em 1º de janeiro de 2025. Segundo o Relatório, estima-se que cerca de 70% do aumento observado até junho seja decorrente exclusivamente da mudança regulatória.

O novo arcabouço contábil, alinhado aos padrões internacionais, introduziu o conceito de provisão para perdas esperadas, substituindo o modelo anterior baseado em perdas incorridas. Na prática, isso fez com que operações inadimplentes permaneçam mais tempo registradas na carteira de crédito antes de serem baixadas a prejuízo, elevando o estoque de operações com atraso superior a 90 dias e, consequentemente, a taxa de inadimplência.

Pelas regras anteriores (Resolução CMN 2.682/1999), uma operação com atraso de 6 meses (ou 3 meses após ficar inadimplente) era classificada em risco “H”, sendo provisionada integralmente nesse momento. Seis meses depois (após 9 meses de inadimplemento ou 1 ano de atraso), a operação deveria ser baixada a prejuízo. Com as novas normas (Resolução CMN 4.966/2021 e Resolução BCB 352/2023), os pisos de provisão são mais graduais (demoram mais para alcançar o patamar de 100%) e variam de acordo com o tipo de carteira, modalidade de crédito e garantias. Por exemplo, para a Carteira 1 (de menor risco), a provisão de 100% pode levar até 21 meses para ser atingida; já para a Carteira 5 (mais arriscada, composta sobretudo por crédito pessoal), esse prazo pode chegar a 15 meses (Quadro 15).

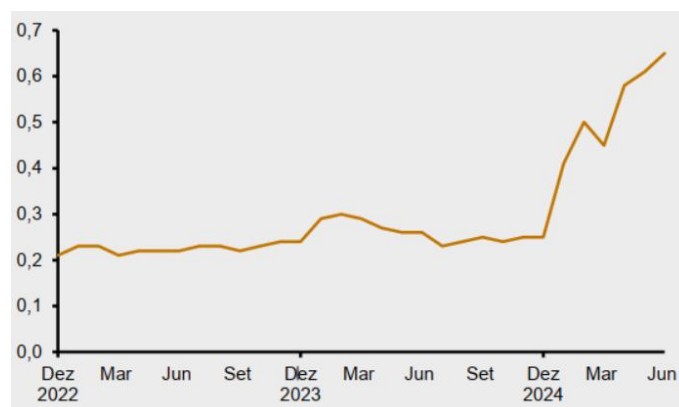
Quadro 15: Pisos de provisão – regras antigas x novas



Fonte: RPM do 3T25/BCB.

Outro ponto relevante é que a baixa a prejuízo deixou de ter um prazo fixo e passou a depender da expectativa de recuperação da operação pela instituição financeira. Na prática, uma operação deve ser baixada caso não seja mais provável que a IF recupere o seu valor. Assim, uma operação pode ser baixada antes mesmo de atingir 100% de provisão se não houver perspectiva de recuperação, ou permanecer na carteira mesmo após totalmente provisionada, caso haja expectativa de recebimento. Com a mudança da regra, observou-se uma tendência de maior permanência de créditos com inadimplência acumulada de 9 meses (ou mais) na carteira ativa (Quadro 16), elevando o volume de operações com atraso superior a 12 meses e, consequentemente, aumentando a taxa de inadimplência.

Quadro 16: Inadimplência de 9 meses ou mais – % da carteira do SFN



Fonte: RPM do 3T25/BCB.

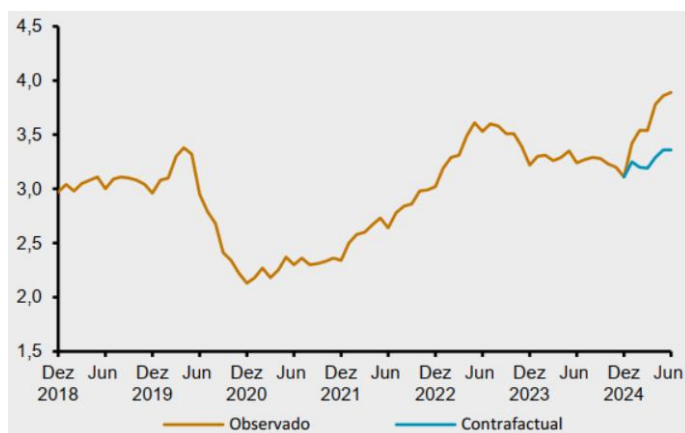
Para verificar o impacto trazido pelas novas regras na taxa de inadimplência, o Banco Central construiu um exercício contrafactual utilizando dados do Sistema de Informações de Crédito (SCR) para estimar como a taxa de inadimplência se comportaria caso as regras antigas ainda estivessem em vigor. De modo simplificado, o BC apurou a média de permanência na carteira ativa das operações inadimplentes (para cada mês de atraso) entre jun/23 e dez/24, de forma agregada para o SFN e para as carteiras PF e PJ, separadamente, e aplicou esses valores médios, nos meses de 2025, às operações de inadimplência de cada um dos recortes, por tempo de atraso desde a inadimplência.

O resultado indica que, em junho de 2025, a inadimplência do SFN seria 0,53 pp menor, ou seja, cerca de 70% do aumento de 0,78 pp registrado no ano seria explicado pela mudança regulatória. Resultados semelhantes foram obtidos ao se desagregar os dados para pessoas físicas e jurídicas.

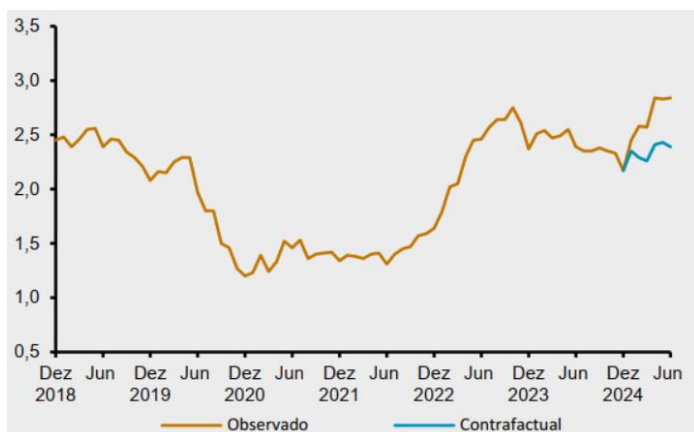
O relatório também destaca que, mesmo sem considerar esse efeito regulatório, a inadimplência teria se elevado em 2025, especialmente a partir de abril, refletindo o impacto do ciclo de aperto monetário sobre a capacidade de pagamento dos tomadores de crédito. Por sinal, ressalta-se que a elevação da inadimplência tem se mantido como um ponto de atenção, dado seu potencial de limitar a concessão de novos empréstimos e de contribuir para a desaceleração do crédito ao longo do ano.

Por fim, o Banco Central também observa que o impacto das novas regras pode variar ao longo do tempo, dado que o momento de baixa a prejuízo agora depende de modelos de perda esperada das instituições financeiras, e não mais de uma regra determinística, podendo acelerar ou retardar a redução dos saldos inadimplentes.

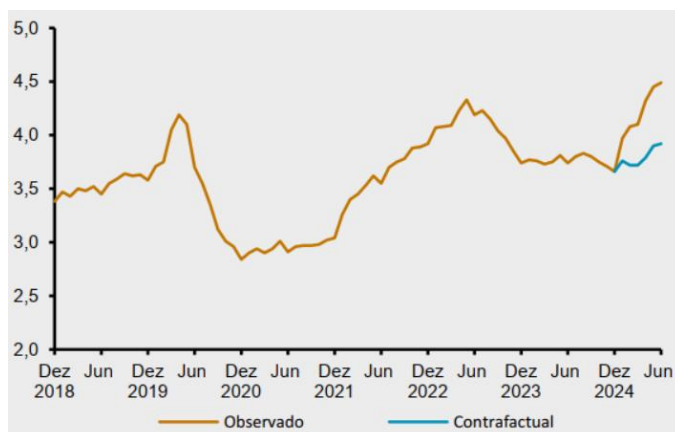
**Quadro 17: Inadimplência Total –
% da carteira ativa**



**Quadro 18: Inadimplência PJ –
% da carteira ativa**



**Quadro 19: Inadimplência PF –
% da carteira ativa**





MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2025				2026			
	29/09/25	19/09/25	29/08/25	Viés	29/09/25	19/09/25	29/08/25	Viés
IPCA (%)	4,81	4,83	4,85	▼	4,28	4,29	4,31	▼
PIB (% de crescimento)	2,16	2,16	2,19	↔	1,80	1,80	1,87	↔
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\$)	5,48	5,50	5,56	▼	5,58	5,60	5,62	▼

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	26/09/25	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,34	0,37%	-1,58%	-13,49%	-2,38%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	138,25	9,16%	1,01%	-35,70%	-12,56%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	14,90	0,02%	-0,02%	20,99%	39,79%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	14,33	0,12%	-0,26%	-7,00%	19,62%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	13,40	0,93%	-0,39%	-14,04%	9,30%
Índice Ibovespa (em pontos)	145.446,66	-0,29%	2,85%	20,92%	10,53%
IFNC (setor financeiro)	16.044,99	-0,34%	3,09%	35,63%	20,10%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	4,25	0,00%	-5,56%	-5,56%	-15,00%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	3,64	2,00%	0,73%	-14,12%	0,39%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,18	1,17%	-1,25%	-7,88%	9,99%
Dollar Index	98,15	0,52%	0,39%	-9,23%	-2,40%
Índice S&P 500 (em pontos)	6.643,70	-0,31%	2,84%	12,47%	15,64%
Índice de ações de bancos – EUA	123,44	-0,99%	-1,81%	2,78%	10,13%
Índice Euro Stoxx 50	5.499,70	0,76%	2,76%	12,95%	9,28%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	234,99	0,86%	4,71%	61,67%	59,26%
Baril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	70,13	5,17%	2,95%	-5,73%	-2,05%

Fonte: Bloomberg.

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

Rubens Sardenberg
 Jayme Alves
 Luiz Fernando Castelli
 Daniel Casula
 João Vítor Siqueira