



## AGENDA DA SEMANA

## INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

### Dados de emprego e atividade movimentam a semana no Brasil e nos EUA

- Na agenda local de indicadores, as atenções da semana estarão voltadas para o desempenho da produção industrial de maio, que deve reforçar os sinais de alguma moderação da economia neste 2º trimestre.** A expectativa é de que a indústria recue 0,5% no mês, revertendo uma sequência de 4 meses em alta, ainda que sustentada no período pela indústria extrativa, enquanto a indústria de transformação já tem apresentado números mais fracos. O resultado deve reforçar a leitura de que o crescimento da economia tem se concentrado em setores menos sensíveis ao ciclo econômico (agropecuário e extrativa), enquanto os segmentos mais cíclicos seguem apresentando sinais de perda de tração. O resultado será divulgado pelo IBGE na quarta (2).
- Ainda hoje serão conhecidos os números de maio do mercado de trabalho formal (Caged), que, assim como a PNAD/IBGE, devem mostrar que o segmento segue aquecido.** O consenso do mercado projeta uma geração líquida de 176,0 mil vagas no mês, acima do observado em mai/24 (+139,4 mil), mantendo o ritmo de contratações no acumulado do ano muito próximo ao observado em 2024, que foi bastante positivo.
- Em relação à balança comercial, o mercado estará de olho na dinâmica das importações, que podem indicar alguma moderação da demanda interna.** O resultado de junho da balança comercial será divulgado pela Secex na sexta (4) e deve apontar superávit de US\$ 6,4 bi no mês, próximo ao observado em jun/24 (US\$ 6,3 bi). O resultado deve mostrar alguma estabilização tanto das exportações, neste caso devido à queda dos preços de importantes *commodities* no mercado internacional, como das importações, em um possível sinal de moderação da demanda interna.
- No campo fiscal, o Banco Central divulgou há pouco o resultado de maio do setor público consolidado, que registrou um déficit primário de R\$ 33,7 bi no mês.** O número foi pressionado pelo resultado do governo central, que registrou déficit de R\$ 37,4 bi, impactado pelo pagamento de parcela relevante do 13º salário aos aposentados e pensionistas do INSS no mês. No acumulado em 12 meses, o setor público registrou um pequeno superávit de R\$ 24,1 bi (0,20% do PIB), voltando ao campo positivo pela primeira vez desde maio de 2023. A dívida bruta, por sua vez, manteve a trajetória de alta, subindo 0,2 pp no mês e atingindo 76,1% do PIB.
- No cenário internacional, destaque para os dados de emprego (*payroll*) nos EUA que serão divulgados na quinta-feira (3), em função do feriado nacional da Independência na sexta (4 de julho).** A expectativa do mercado é de criação de 113 mil vagas no mês de junho, abaixo do observado em maio (139 mil) e da média registrada nos cinco primeiros meses do ano (124 mil), dando sinais de uma desaceleração gradual. Neste sentido, a taxa de desemprego deve subir para 4,3% (ante 4,2%). Os resultados podem aumentar a pressão política sobre o Fed para voltar a reduzir os juros no país.
- Na Zona do Euro, prévia da inflação ao consumidor (CPI) de junho será conhecida na terça (1).** O consenso do mercado estima alta de 0,3% no mês, o que levaria o indicador de 12 meses para 2,0% (ante +1,9%), se mantendo em linha com a meta do BCE. A baixa inflação e o fortalecimento recente do Euro podem levar o BCE a realizar uma nova queda dos juros em sua próxima reunião, para dar suporte para a atividade, que segue sem grande dinamismo na região.
- A agenda da semana também traz as leituras finais de junho dos indicadores PMI e ISM das principais economias do mundo: EUA, China e Europa.** Parte dos indicadores da China foram divulgados na noite de ontem e mostraram ligeira melhora no mês, diante dos esforços do país em impulsionar a sua economia. Contudo, o indicador da manufatura seguiu abaixo da marca de 50 pts (nível neutro) pelo terceiro mês consecutivo, indicando ainda um cenário de certa fragilidade na atividade do país.



## INDICADORES DA SEMANA

### NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
30/jun	BCB: Estatísticas Fiscais	Mai/25	R\$ -42,7 bi	R\$ 14,1 bi
30/jun	Caged: Geração de Vagas Formais de Trabalho	Mai/25	176,0 mil	257,5 mil
02/jul	IBGE: Produção Industrial (PIM)	Mai/25	-0,5% m/m 3,5% a/a	0,1% m/m -0,3% a/a
02/jul	Fenabreve: Emplacamento de Veículos	Jun/25	-	16,2% a/a
04/jul	Secex: Balança Comercial	Jun/25	US\$ 6,4 bi	US\$ 7,2 bi

Fonte: Bloomberg.

### INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
29/jun	China	PMI Manufatura e Serviços	Jun/25	49,6 pts / 50,2 pts	49,5 pts / 50,3 pts
30/jun	China	PMI Caixin Manufatura	Jun/25	49,3 pts	48,3 pts
01/jul	Zona do Euro	PMI Manufatura	Jun/25 – final	49,4 pts	49,4 pts
01/jul	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Jun/25 – prévia	0,3% m/m 2,0% a/a	0,0% m/m 1,9% a/a
01/jul	EUA	ISM / PMI Manufatura	Jun/25 – final	48,7 pts / 52,0 pts	48,5 pts / 52,0 pts
02/jul	China	PMI Caixin Serviços	Jun/25	50,9 pts	51,1 pts
03/jul	EUA	Dados do Mercado de Trabalho Geração de Vagas / Taxa de Desemprego	Jun/25	113 mil / 4,3%	139 mil / 4,2%
03/jul	Zona do Euro	PMI Serviços	Jun/25 – final	50,0 pts	49,7 pts
03/jul	EUA	ISM / PMI Serviços	Jun/25 – final	50,6 pts / 53,1 pts	49,9 pts / 53,1 pts

Fonte: Bloomberg.

## ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

## INDICADORES ECONÔMICOS

### Copom estima inflação acima da meta até o fim de 2027, sugerindo juros altos por algum tempo

O Banco Central divulgou na semana passada a Ata da última reunião do Copom e o Relatório de Política Monetária (RPM) do 2T25, que buscaram reforçar a mensagem sobre a necessidade de manutenção dos juros elevados por bastante tempo, após o aumento da taxa Selic para 15,0% aa.

Na avaliação do cenário doméstico, o Copom apontou que os dados de atividade e do mercado de trabalho se mostraram mais fortes do que o esperado no início do ano, elevando a sua projeção para o crescimento do PIB, de uma alta de 1,9% para 2,1% em 2025. Segundo o RPM, a revisão decorreu de uma série de fatores, como surpresas positivas observadas no 1º trimestre, melhora da perspectiva da produção agrícola e um mercado de trabalho mais aquecido do que o antecipado, que tem mantido o consumo das famílias resiliente. Nesta direção, tal revisão positiva foi liderada pela agropecuária e o setor de serviços, na ótica da oferta, e pelo consumo das famílias e os investimentos, na ótica da demanda.

De toda forma, demonstrou confiança no processo de desaceleração da economia ao longo do ano, refletindo “a manutenção de uma política monetária restritiva, reduzido grau de ociosidade dos fatores de produção, perspectiva de moderação do crescimento global e redução do impulso da agropecuária registrado no primeiro trimestre.” Ainda, complementou que “o arrefecimento da demanda agregada é um elemento essencial do processo de reequilíbrio entre oferta e demanda da economia e convergência da inflação à meta”.

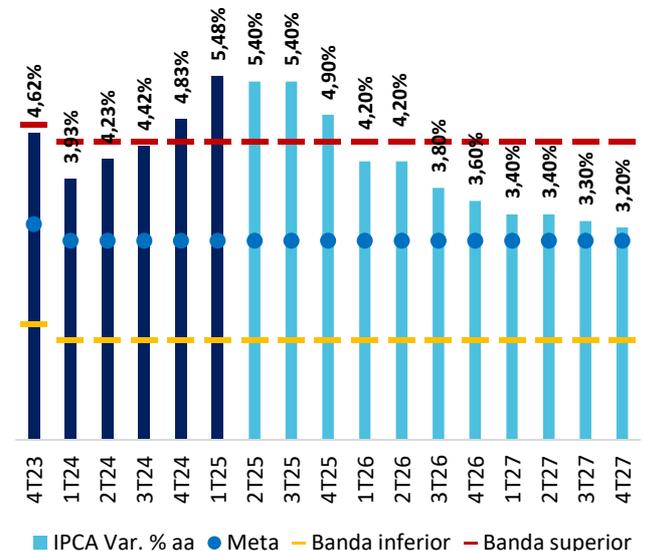
Quanto à inflação, afirmou que esta se mantém acima da meta, enquanto as expectativas seguem desancoradas. De toda forma, reconheceu que as últimas leituras trouxeram números um pouco melhores do que os esperados. Neste sentido, as projeções de inflação tiveram leve queda para 2025 e 2026 em relação ao Relatório anterior, refletindo a apreciação cambial e a queda dos preços das commodities. Para 2025, a projeção ficou em 4,9% (-0,2 pp) e para 2026, em 3,6% (-0,1 pp). Contudo, um ponto relevante foi a projeção para 2027, que seguiu acima do centro da meta ao longo de todo o ano, quando ficaria em 3,2%. Assim, indica que se o BCB cortar os juros conforme o esperado pelo mercado (a partir do início de 2026), a inflação não convergirá para o centro da meta até o fim de 2027, sinalizando a necessidade de juros elevados por mais tempo.

Quadro 1: Projeção de Crescimento do PIB para 2025 do Banco Central

	Variáveis	2024	2025	
			mar/25	jun/25
Oferta	Agropecuária	-3,2	6,5	8,0
	Indústria	3,3	2,2	1,9
	Serviços	3,7	1,5	1,8
<b>Total</b>	<b>PIB</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>
Demanda	Consumo das famílias	4,8	1,5	2,1
	Consumo do Governo	1,9	1,6	1,2
	FBKF	7,3	2,0	2,8
	Exportações	2,9	4,0	3,5
	Importações	14,7	4,0	3,5

Fonte: RPM do 2T25/BCB.

Quadro 2: Projeção de Inflação (IPCA) do Banco Central - próximos 10 trimestres



Fonte: RPM do 2T25/BCB.

Diante de tal contexto, o Comitê reafirmou que “antecipa uma interrupção no ciclo de alta de juros para examinar os impactos acumulados do ajuste já realizado, ainda por serem observados, e então, avaliar se o nível corrente da taxa de juros, considerando a sua manutenção por período bastante prolongado, é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta.”

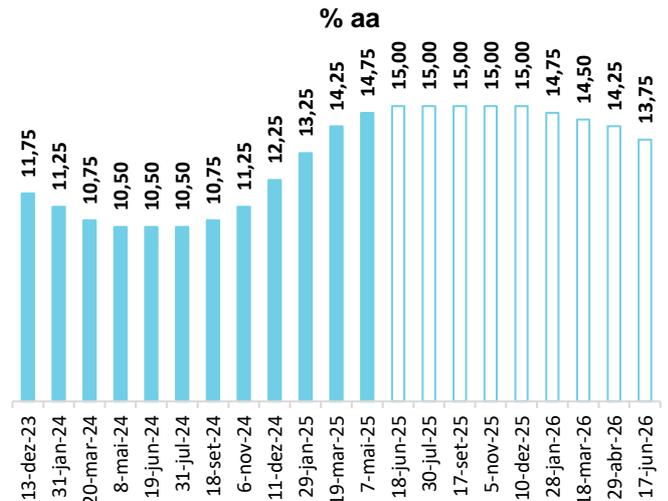
Portanto, o BCB reconheceu uma atividade mais forte neste início de ano, elevando sua projeção para o crescimento do PIB, mas reduziu ligeiramente sua projeção para a inflação para os anos de 2025 e 2026, diante dos acontecimentos recentes no cenário internacional, que tem apreciado o Real e reduzido o preço das *commodities*, justificando a pausa no ciclo de alta dos juros. Porém, ao indicar que a inflação não deve voltar para o centro da meta até o fim de 2027, indica que a tendência é que a Selic fique estável no atual patamar (15,0% aa) por período maior de tempo do que o estimado pelo mercado até o momento, que prevê início do ciclo de cortes no 1T26.

**O índice IPCA-15, conhecido como a prévia da inflação oficial, mostrou novo arrefecimento em junho, reforçando os sinais de alguma inflexão no processo inflacionário.** O indicador subiu 0,26% no mês, abaixo do esperado (0,30%) e do observado na média dos últimos 4 meses (0,66%). Assim, o indicador voltou a desacelerar no acumulado em 12 meses, passando de 5,40% para 5,27%.

A menor variação do índice no mês refletiu a deflação dos preços dos alimentos e dos combustíveis. Os alimentos consumidos no domicílio recuaram 0,24%, marcando a primeira queda desde set/23. O grupo, que mostrou alta média de 1,09% nos últimos oito meses, foi beneficiado pela queda de importantes itens *in natura* e cereais, em função, principalmente, da sazonalidade favorável do período. Com isso, a inflação em 12 meses do grupo desacelerou de 8,09% para 6,94%, embora ainda em alto nível. Os combustíveis, por sua vez, recuaram 0,69%, em resposta à redução de preços anunciada pela Petrobras às distribuidoras. No caso da gasolina, a redução de 5,6% do preço nas refinarias a partir do início de junho levou a uma queda de 0,52% para os consumidores, exercendo a principal influência baixista individual no mês (-0,03 pp). O efeito integral do corte, porém, vai aparecer apenas no índice final de junho.

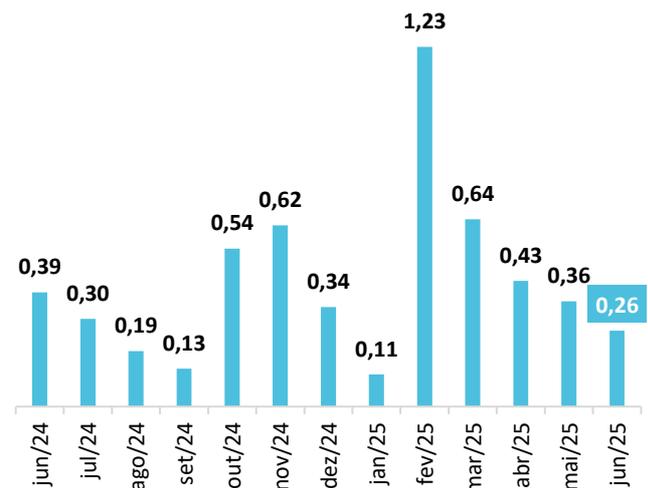
Na outra direção, o principal vetor de alta veio da energia elétrica (+3,29%), refletindo o acionamento da bandeira vermelha nível 1, devido as condições hidrológicas desfavoráveis, que levam ao acionamento das termelétricas, de maior custo.

**Quadro 3: Taxa Selic e Projeção Focus**



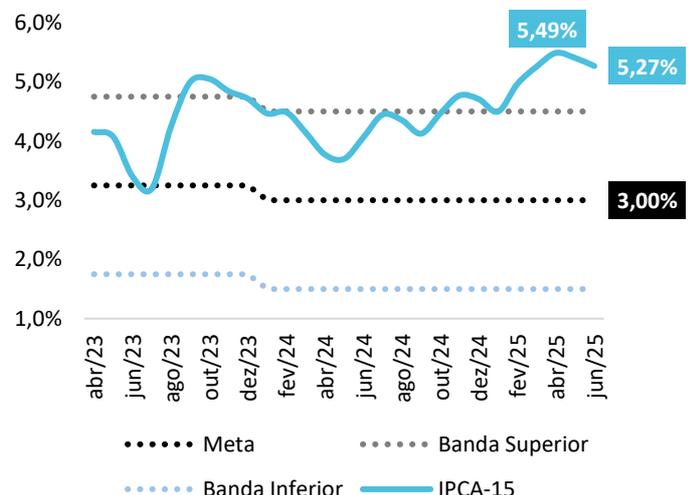
Fonte: BCB e Boletim Focus.

**Quadro 4: IPCA-15 – Var.% Mensal**



Fonte: IBGE

**Quadro 5: IPCA-15 Var.% Acumulada em 12 meses**



Fonte: IBGE

Algumas medidas qualitativas também trouxeram sinais iniciais de melhora do quadro inflacionário. A média dos cinco núcleos acompanhados de perto pelo BCB interrompeu a sequência de alta iniciada em set/24 e desacelerou de 5,12% para 5,09% em 12 meses, enquanto a inflação dos bens industriais, que também vinha em aceleração desde ago/24, recuou de 4,03% para 3,77%. A exceção foi a inflação dos serviços subjacentes, que ainda mostrou leve aceleração, de 6,56% para 6,59%, em um quadro de mercado de trabalho aquecido e demanda interna resiliente.

O resultado de junho, portanto, trouxe novos dados com um viés positivo, ainda que o cenário demande cautela. A melhora reflete a recente apreciação cambial, a queda dos preços das *commodities*, reflexos das políticas comercial e fiscal nos EUA, e a melhora nas condições de oferta dos alimentos, que tem levado a uma descompressão dos preços dos alimentos e dos bens industriais. Por outro lado, a inflação de serviços segue pressionada, diante da demanda ainda aquecida internamente, o que corrobora com a visão de que o Banco Central deve manter os juros estáveis por um longo período.

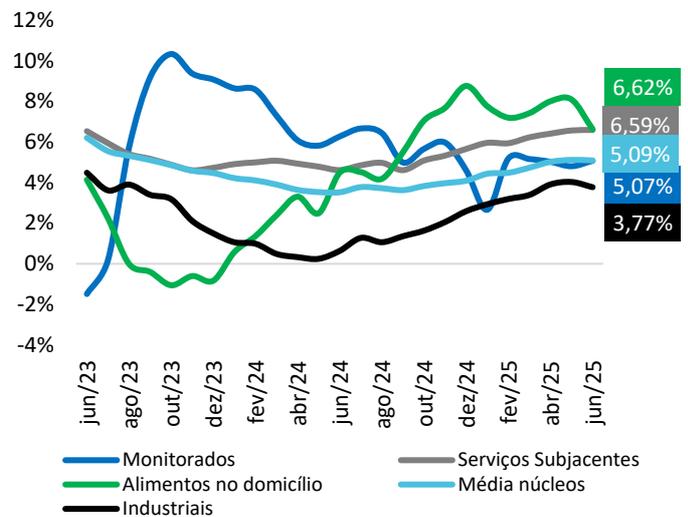
**O mercado de trabalho segue aquecido, sem dar sinais de moderação, com novo avanço da ocupação e dos rendimentos e queda do desemprego.**

A taxa de desemprego, calculada pela PNAD (IBGE), caiu para 6,2% no trimestre encerrado em maio (ante 6,6% em abril), abaixo das expectativas (6,3%). Com ajuste sazonal, a taxa passou de 6,2% para 6,1%, renovando a mínima histórica da série, iniciada em 2012.

A população ocupada atingiu 103,9 milhões de pessoas em maio, uma alta interanual de 2,5%, ritmo que vem se mantendo constante ao longo do ano, indicando não haver sinais claros de acomodação no mercado de trabalho. A ocupação com carteira assinada (+3,7%) continua liderando o movimento, seguida pelo emprego no setor público (+3,4%). Já o emprego informal vem perdendo tração (+0,2%).

O rendimento médio real também segue avançando (+3,1%, na comparação com o mesmo período do ano anterior), mas neste caso, sinalizando alguma moderação, após registrar crescimento real de 5% em meados do ano passado. Contudo, o nível de expansão ainda é robusto e superior a qualquer estimativa de avanço de produtividade da economia, o que traz preocupação com o impacto inflacionário. Já a massa salarial real cresceu 5,8% na mesma comparação, sugerindo que o consumo das famílias deve seguir em expansão ao longo do ano.

**Quadro 6: IPCA-15 – Índices Subjacentes Var.% Acum. 12 meses**



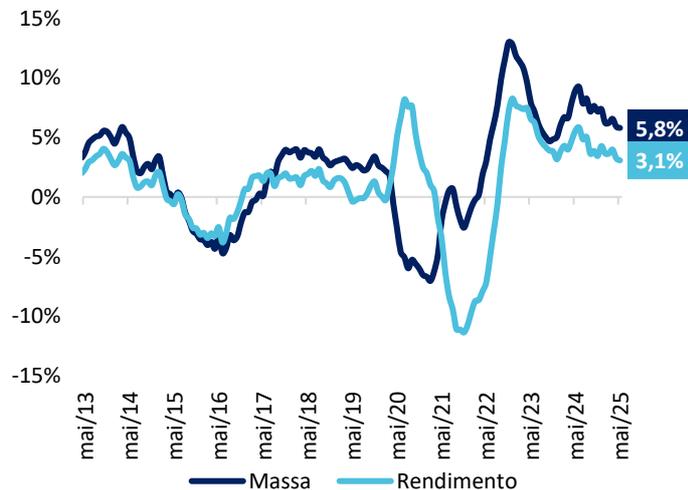
Fonte: IBGE. Elaboração: Febraban

**Quadro 7: Taxa de Desemprego\* Em % da População Economicamente Ativa**



Fonte: PNAD. \*Série com ajuste sazonal

**Quadro 8: Rendimento e Massa Salarial Real Var. % 12 meses**



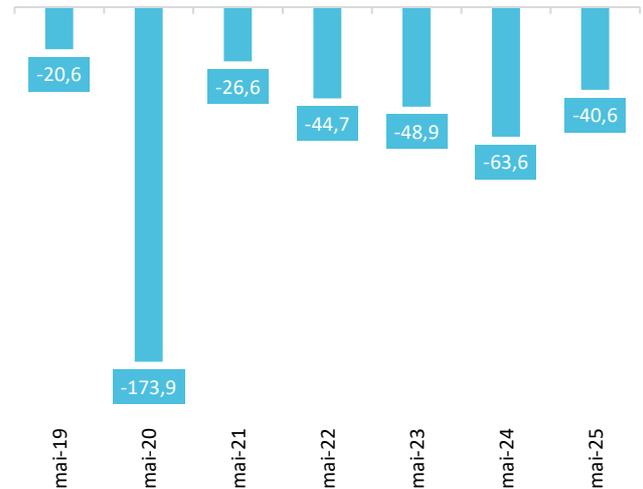
Fonte: PNAD

No campo fiscal, o Tesouro Nacional divulgou que o governo central registrou déficit primário de R\$ 40,6 bilhões em maio, em linha com o esperado pelo mercado e melhor do que o déficit observado no mesmo mês do ano passado (R\$ 63,6 bi, em termos reais). A melhora foi puxada pela expansão da receita total, que subiu 4,7%, com alta dos tributos administrados pela Receita (+7,2%), com destaque para o Imposto de Importação (+25,9%), Imposto de Renda (+9,0%) e contribuição para o INSS (+8,1%). O movimento foi parcialmente compensado pelo menor recebimento de dividendos no mês (R\$ 9,2 bi ante R\$ 18,1 bi). Já as despesas totais recuaram 7,6% no mesmo comparativo, refletindo a forte queda nos gastos discricionários (-43,6%) e o efeito base, dado que em maio de 2024 o governo abriu R\$ 6,6 bi em créditos extraordinários para ajudar na calamidade climática do Rio Grande do Sul.

No acumulado do ano até o mês de maio, o governo central registrou superávit primário de R\$ 34,1 bi ante déficit de 29,2 bi no mesmo período de 2024 (ou um pequeno superávit de R\$ 1,8 bi desconsiderando o pagamento antecipado dos precatórios no ano passado). No acumulado em 12 meses, o superávit atingiu R\$ 18,1 bi (ou 0,15% do PIB).

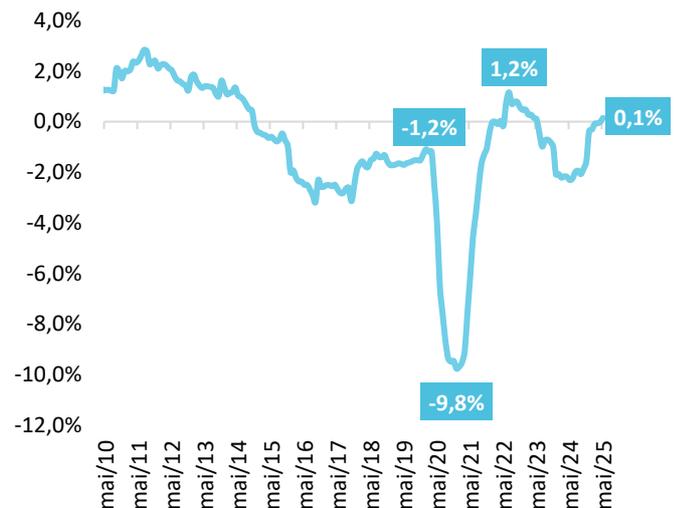
Para o restante do ano, a tendência é de que os gastos voltem a crescer com mais força levando o atual superávit para um déficit de R\$ 75 bi, piso da meta do resultado fiscal deste ano (já considerando despesas fora da meta). A derrubada do decreto do IOF na última semana pelo Congresso tem um impacto de cerca de R\$ 12 bi na arrecadação prevista para este ano. Contudo, o governo ainda tem mecanismos para compensar tal perda, especialmente com receitas extraordinárias (cessão de direitos sobre o óleo de áreas do pré-sal, que deve gerar uma arrecadação de R\$ 28 bi entre 2025 e 2026, conforme leilão realizado semana passada; e, a distribuição de reservas de dividendos das estatais), ou ainda, aumentar o contingenciamento de despesas. O grande desafio será cumprir a meta fiscal em 2026.

**Quadro 9: Resultado Primário do Governo Central Meses de Maio – Em R\$ bi (IPCA)**



Fonte: Tesouro Nacional.

**Quadro 10: Resultado Primário do Governo Central Acum. 12 meses (Em % do PIB)**



Fonte: Tesouro Nacional.

## Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

### Cessar-fogo de Israel e Irã traz alívio ao mercado, enquanto dólar segue perdendo força

O acordo de cessar-fogo entre Israel e Irã obtido após o ataque norte-americano às instalações nucleares iranianas reduziu substancialmente as preocupações (ainda que a curto prazo) com a escalada do conflito na região, levando a uma forte correção do preço do barril de petróleo, que voltou a ser cotado abaixo de US\$ 70, após se aproximar da marca de US\$ 80. Vale lembrar que a principal preocupação era a possibilidade do fechamento do Estreito de Ormuz, local de escoamento de parte considerável da produção de petróleo mundial. Com isso, o apetite aos ativos de risco também se recuperou na semana, com as principais bolsas dos EUA subindo em média quase 4,0% no período. Neste caso, o avanço do acordo comercial entre os EUA e a China também ajudou a alta das bolsas.

Por outro lado, o dólar seguiu em tendência de enfraquecimento, atingindo o menor patamar a nível global em mais de 3 anos, reagindo especialmente a pressão do presidente Donald Trump sobre o Fed. A imprensa tem mencionado que Trump deve indicar em breve o sucessor de Powell, para tirar parte de sua credibilidade à frente da instituição. Nesta direção, alguns diretores do Fed alinhados ao atual governo tem indicado maior apoio a novos cortes de juros, apesar das incertezas geradas pelas tarifas. Adicionalmente, dados de atividade mais fracos do que o esperado também ajudaram a reforçar este cenário, que levaram o mercado a projetar 3 cortes de 0,25 pp dos juros ainda neste ano, diante do atual contexto econômico e político no país.

Quanto aos dados, os indicadores de atividade dos EUA trouxeram novos sinais de moderação do consumo das famílias. Os gastos pessoais caíram 0,3% em maio, em termos reais, maior queda desde janeiro e a 3ª queda no ano. O número corrobora com as recentes leituras fracas dos indicadores de confiança do consumidor, que recuam desde o início do ano em função das incertezas quanto às tarifas. Outro indicador que reforçou os sinais de desaceleração do consumo foi a leitura final do PIB norte-americano do 1T25, revisado de uma queda de 0,2% para 0,5% no período. A revisão se deu, especialmente, no consumo das famílias, que registrou expansão de 0,5%, contra prévia de +1,2% e +4,0% no 4T24, representando a menor expansão desde o advento da pandemia.

Já o deflator dos gastos pessoais, o índice PCE, subiu 0,1% em maio, acelerando ligeiramente em 12 meses (+2,3% ante +2,1%), em linha com o esperado. O núcleo do PCE, bastante importante para o Fed, subiu 0,2% no mês e atingiu 2,7% em 12 meses, ainda sem trazer os impactos das tarifas.

**Quadro 11: Preço do barril de Petróleo (tipo Brent) Em US\$**



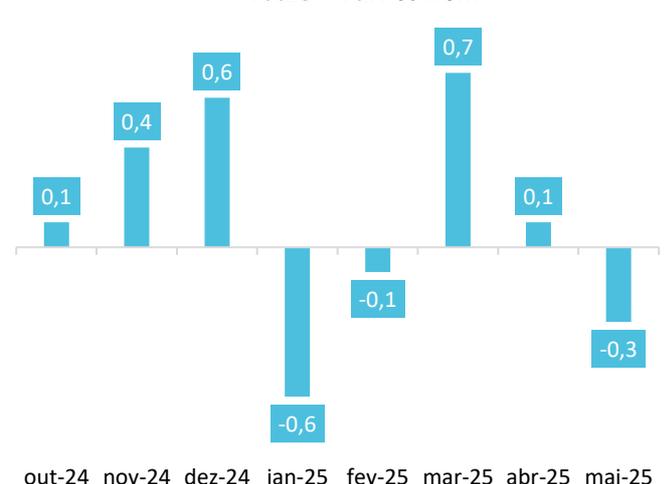
Fonte: Bloomberg.

**Quadro 12: EUA – Índice DXY – Dólar vs Principais Moedas de Países Avançados**



Fonte: Bloomberg.

**Quadro 13: EUA – Gastos Pessoais em termos reais - Var. % m/m**



Fonte: Bloomberg.

## Nota de Operações de Crédito

## CRÉDITO / BANCOS

### Crédito mantém bom desempenho em maio, com expansão anual permanecendo estável em 11,8%

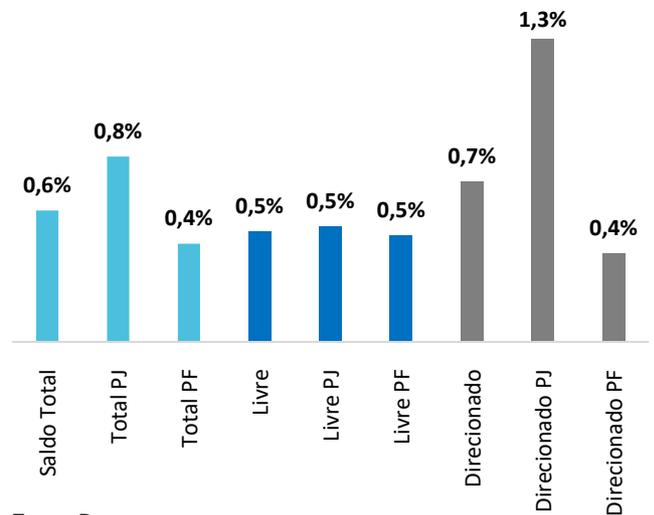
O saldo total da carteira de crédito cresceu 0,6% em maio. Com o resultado, o ritmo de expansão anual da carteira ficou estável em 11,8% (dado revisado para cima pelo BCB). Assim, considerando que o crédito fechou 2024 com expansão de 11,5%, o crescimento da carteira ainda não dá sinais de desaceleração, a despeito do intenso ciclo de aperto monetário.

O bom desempenho do crédito nos primeiros meses de 2025 decorre especialmente do comportamento da carteira PJ Direcionada, cujo ritmo de expansão passou de 10,7% em dez/24 para 15,3% em mai/25, em função do forte incremento de recursos no programa PEAC-FGI (aumento de R\$ 61,4 bi do saldo ante set/24). Os demais segmentos mostram alguma moderação (PJ Livre e PF Direcionado) ou mesmo estabilidade (PF Livre) ante dez/24, o que também pode ser considerado surpreendente, sugerindo que o crédito pode crescer mais do que as atuais estimativas para 2025 (em torno de 8,5%).

Por sinal, o crescimento do mês foi novamente liderado pela carteira PJ Direcionada (+1,3%), que segue impulsionada pelos programas públicos, contemplados na linha “outros” (+1,3%). Já a carteira PJ Livre avançou 0,5% em maio, voltando a mostrar alguma recuperação em 12 meses (+8,5%, ante +7,9%). No mês, a alta foi influenciada principalmente pelas operações de descontos de recebíveis (+6,1%), refletindo um movimento de antecipação por parte das empresas diante das mudanças no IOF sobre operações de risco sacado, com efeitos a partir de 1º de junho (porém, agora o decreto foi derrubado pelo Congresso). Nesse contexto, também se observou algum enfraquecimento nas contratações de capital de giro, especialmente de curto prazo (-7,3%), estas penalizadas pelo aumento do IOF no fim de maio, embora a modalidade já venha apresentando números fracos há algum tempo (migração para o mercado de capitais).

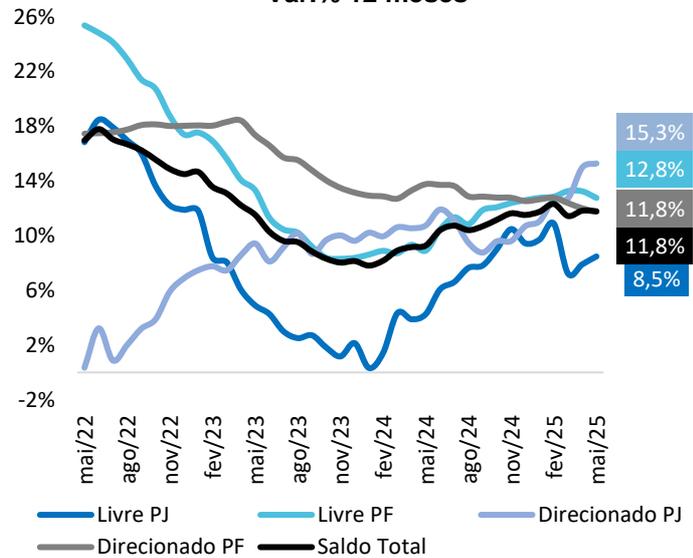
No crédito às famílias, a carteira PF Livre avançou 0,4% em maio, puxada por veículos (+1,3%), cartão à vista (+1,2%) e pessoal não consignado (+0,9%). Outra alta relevante veio do cartão rotativo (+3,6%), que, apesar de contribuir para a resiliência do segmento, gera preocupação com a qualidade da carteira. O consignado para trabalhadores do setor privado, que contempla a nova linha do “Crédito ao Trabalhador”, voltou a mostrar forte avanço no mês (+4,1%), com a modalidade passando de um crescimento interanual negativo em fev/25 (-0,3%) para expansão de 14,9% em maio. No entanto, dado o pequeno tamanho da modalidade (R\$ 45 bi aprox.), não altera de forma significativa a dinâmica do crédito pessoal. Com o resultado, a carteira PF Livre mostrou ligeira desaceleração em 12 meses, passando de 13,2% para 12,8%, mas ainda um ritmo robusto e acima do fechamento de 2024 (12,6%). Já a carteira PF Direcionada avançou 0,5% no mês, novamente sustentada pelos financiamentos imobiliários (+1,0%). Em 12 meses, a carteira desacelerou de 12,0% para 11,8%.

Quadro 14: Saldo – Var.% mensal – Mai/25



Fonte: Bacen

Quadro 15: Saldo Total e Aberturas Var.% 12 meses



Fonte: Bacen

O volume total de concessões retraiu 1,7% em maio, na série deflacionada e com ajuste sazonal. A queda, no entanto, ocorre após as concessões alcançarem patamar recorde da série no mês anterior. No acumulado em 12 meses (com ajustes por inflação e dia útil), o ritmo de expansão acomodou de 9,1% para 8,5%, mas ainda ligeiramente acima do fechamento de 2024 (+8,4%), reforçando a leitura de um bom desempenho do crédito nos primeiros meses de 2025.

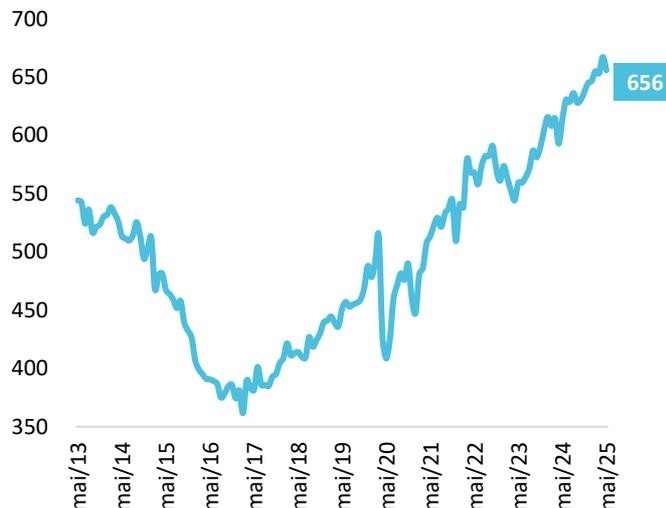
A taxa média de juros do SFN subiu pelo 8º mês consecutivo, para 31,5% aa. O movimento segue refletindo a elevação da taxa básica (Selic), aumento da percepção de risco (inadimplência) e o aumento de participação das linhas mais arriscadas no mix da carteira. No mês, o avanço foi puxado pela carteira PF livre (+0,6 pp), com alta liderada por cartão rotativo (+5,6 pp) e parcelado (+2,4 pp). O spread médio do sistema também subiu (+0,4 pp), para 20,2 pp, com a alta impulsionada pelas linhas livres (+0,8 pp).

Já a inadimplência da carteira total (>90 dias) ficou estável em 3,5%. No entanto, o índice da carteira PF Livre seguiu avançando (+0,2 pp, para 6,1%), puxado pelas linhas de maior risco, como cheque especial (+0,7 pp), cartão rotativo (+1,7 pp) e parcelado (+0,5 pp). Além da piora da inadimplência nas linhas de maior risco, a piora da composição da carteira também é um ponto de preocupação. Outro ponto de atenção é a inadimplência do crédito rural PF, que também segue em alta (+0,1 pp) e continua como um problema no segmento. Nos últimos 12 meses, a inadimplência da modalidade mais do que dobrou, passando de 1,5% para 3,3%.

No geral, os dados de maio sinalizaram que o crédito segue com um ritmo forte de expansão, com crescimento anualizado próximo ao pico recente (de 12,3% em fev/25) e acima do fechamento de 2024 (11,5%). O desempenho tem sido sustentado sobretudo pelos programas públicos, especialmente o PEAC-FGI para as empresas. Em maio, a antecipação das operações de risco sacado também contribuiu para a expansão do crédito, mas esse efeito deve ser pontual, com provável compensação em junho. No caso das famílias, o mercado de trabalho aquecido e a expansão do consumo mantém o segmento dinâmico, mas a piora da qualidade da carteira, com aumento da participação de linhas de maior risco, como o rotativo, é uma questão importante a ser observada, o que, por sinal, parece estar puxando a inadimplência para cima. Além disso, taxas de juros e spreads seguem em trajetória de alta. O cenário, portanto, segue exigindo cautela, embora as projeções de crescimento do crédito em 2025 devam ser novamente revisadas para cima.

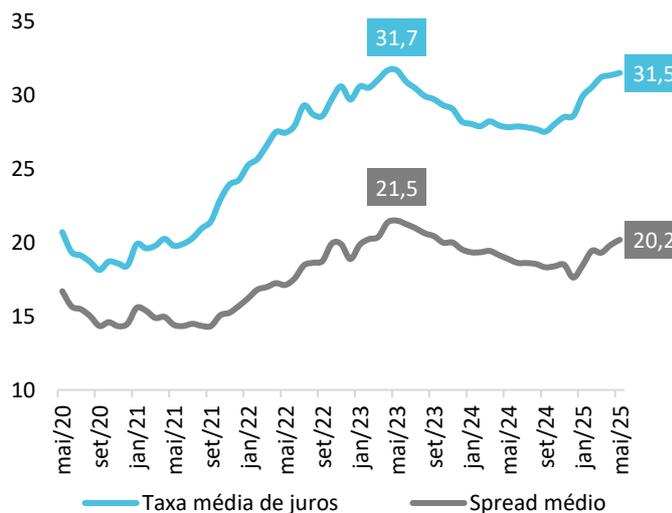
Para consultar um panorama mais detalhado das estatísticas de crédito, [clique aqui](#).

**Quadro 16: Concessão Total de Crédito com ajuste sazonal – Em R\$ bi (IPCA de mai/25)**



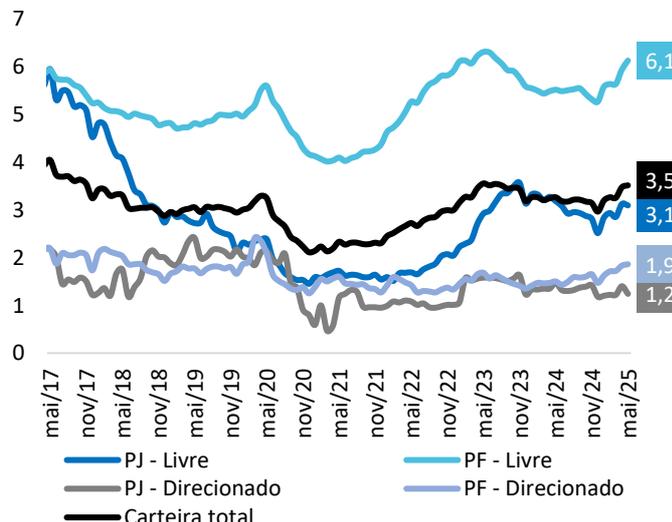
Fonte: Bacen

**Quadro 17: Taxa de Juros e Spread Médio do SFN – % aa**



Fonte: Bacen

**Quadro 18: Taxa de inadimplência (> 90 dias) % da carteira**



Fonte: Bacen

**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 2T25, a expectativa do BC para 2025 foi revista de 7,7% (no relatório anterior) para 8,5%, com ajuste altista disseminado em quase todos os segmentos, exceto no crédito com recursos livres para as empresas.

De acordo com o relatório, a revisão reflete as surpresas positivas com o desempenho da maioria dos segmentos neste início de ano, com o saldo da carteira total mantendo ritmo de crescimento interanual próximo a 11,5%, patamar observado no fechamento de 2024. Os números, segundo o BC, têm sido impulsionados pela evolução da atividade econômica e pela renda das famílias, que também vêm mostrando números acima do esperado.

A maior revisão foi no crédito direcionado, que passou de 7,5% para 8,8%. A alta esperada da carteira PF subiu de 7,5% para 8,5%, incorporando as surpresas com o desempenho do início do ano e as perspectivas positivas sobre os financiamentos imobiliários, impulsionados pela criação da Faixa 4 no programa Minha Casa Minha Vida. A projeção da carteira PJ, por sua vez, foi a que sofreu a maior revisão, de 7,5% para 9,5%. O BC destacou a aceleração no ritmo de expansão da carteira nos primeiros meses de 2025, puxada pelas operações do PEAC (e perspectiva de um nível mais elevado de financiamentos garantidos pelo programa ao longo de todo o ano) e pela carteira do BNDES.

No crédito livre, a projeção passou de 7,9% para 8,3%. A alta esperada para a carteira PF passou de 8,5% para 10,0%, impulsionada pela resiliência do segmento no início do ano.

O BC destacou que o ritmo de expansão da carteira diminuiu apenas 0,1 pp ante dezembro, com moderação na maioria das modalidades, mas com aumento em cartão de crédito rotativo e crédito consignado privado, este alavancado pelo início das operações do programa Crédito do Trabalhador.

A projeção da carteira PJ Livre, por sua vez, foi a única a recuar, de 7,0% para 6,0%. Neste caso, a expectativa foi influenciada pelo desempenho mais tímido no início do ano, refletindo a desaceleração nas concessões de linhas como capital de giro e antecipação de recebíveis, assim como o efeito da valorização do real nas operações indexadas a moeda estrangeira (dólar).

Em resumo, o BC espera um maior crescimento do crédito em 2025, em linha com o bom desempenho do segmento e da atividade observados no início do ano. De toda forma, o resultado ainda representa uma desaceleração ante o ano anterior, quando cresceu 11,5%. Em termos reais (descontando a inflação), o crescimento projetado é de 3,4% em 2025, uma redução significativa ante o observado em 2024 (+6,9%) e o menor desde 2019. Tal desaceleração é consistente com o cenário de menor crescimento esperado da atividade econômica e maior aperto monetário, segundo o BCB.

**Quadro 19: Projeções de Crédito do BCB Var.% Anual**

	Efetivo		Projeção 2025		
	2023	2024	Mai/25	Anterior	Atual
<b>Total</b>	<b>8,1</b>	<b>11,5</b>	<b>11,8</b>	<b>7,7</b>	<b>8,5</b>
Livres	5,6	11,2	11,0	7,9	8,3
PF	8,4	12,6	12,8	8,5	10,0
PJ	2,1	9,4	8,5	7,0	6,0
Direcionados	11,9	11,9	12,9	7,5	8,8
PF	13,1	12,5	11,8	7,5	8,5
PJ	9,6	10,7	15,3	7,5	9,5
Total PF	10,5	12,6	12,3	8,0	9,3
Total PJ	4,7	9,9	10,9	7,2	7,3

Fonte: RPM do 2T25/BCB.

**Quadro 20: Expansão do Saldo de Crédito Realizado e Projeção do BCB – Var.% em 12 meses**



Fonte: RPM do 2T25/BCB.



## MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2025				2026			
	27/06/25	20/06/25	30/05/25	Viés	27/06/25	20/06/25	30/05/25	Viés
IPCA (%)	5,20	5,24	5,46	▼	4,50	4,50	4,50	↔
PIB (% de crescimento)	2,21	2,21	2,13	↔	1,87	1,85	1,80	▲
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	15,00	15,00	14,75	↔	12,50	12,50	12,50	↔
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,70	5,72	5,80	▼	5,79	5,80	5,90	▼

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	27/06/25	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
<b>NACIONAL</b>					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,49	-0,49%	-4,13%	-11,18%	-0,62%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	152,81	-2,93%	-5,56%	-28,92%	-7,37%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	14,90	-0,01%	1,43%	20,99%	43,17%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	14,72	-0,47%	0,64%	-4,45%	34,44%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	13,44	-0,44%	-1,93%	-13,83%	10,97%
Índice Ibovespa (em pontos)	136.865,80	-0,18%	-0,12%	13,79%	11,60%
IFNC (setor financeiro)	15.315,90	0,59%	-0,40%	29,47%	25,46%
<b>INTERNACIONAL</b>					
Fed Funds (% a.a.)	4,50	0,00%	0,00%	0,00%	-18,18%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	3,75	-4,09%	-3,84%	-11,64%	-20,46%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,28	-2,24%	-2,81%	-5,64%	-0,22%
Dollar Index	97,25	-1,47%	-2,09%	-10,06%	-8,17%
Índice S&P 500 (em pontos)	6.173,07	3,44%	4,42%	4,51%	12,59%
Índice de ações de bancos – EUA	115,75	4,80%	3,47%	-3,62%	20,65%
Índice Euro Stoxx 50	5.325,64	1,76%	-0,76%	9,37%	8,63%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	201,53	2,22%	0,08%	38,65%	47,38%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	67,41	-12,47%	5,49%	-9,38%	-21,97%

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