



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Agenda no Brasil traz dados da indústria e da balança comercial. Governo dos EUA deve anunciar tarifas retaliatórias nesta quarta

O resultado da produção industrial de fevereiro irá ajudar o mercado a calibrar o ímpeto da atividade neste início do ano. O número será divulgado pelo IBGE na quarta (2), com expectativa de uma ligeira alta de 0,4% no mês, voltando ao campo positivo após 4 meses com viés de baixa (e queda acumulada de 1,2% no período). De toda forma, o crescimento do mês não deve impedir o setor de apresentar um número fraco no 1º trimestre, com o *carry over* apontando queda de 0,1% no período, a segunda seguida, após recuar 0,2% no 4T24. Ainda na quarta (2), devem ser conhecidos os números de emplacamentos de veículos de março, que também tem dado sinais de perda de força neste início de ano, após um 2024 bastante positivo.

A semana também traz os dados da balança comercial de março, que devem começar a mostrar uma retomada das exportações, beneficiadas pelo crescimento da safra agrícola. A Secex divulga o resultado na sexta (4), com expectativa de um superávit de US\$ 6,7 bi no mês, porém, ainda abaixo do registrado em mar/24 (US\$ 7,2 bi). A divulgação deve mostrar alta das exportações, especialmente de itens agro, que devem ganhar fôlego com a boa safra esperada para o ano e contribuir para frear a piora das contas externas. Já as importações devem seguir em alta. No acumulado de 12 meses, o saldo comercial deve atingir US\$ 64,3 bi, bem abaixo do registrado em mar/24 (US\$ 101,8 bi).

No cenário internacional, as atenções se voltam para o anúncio das tarifas retaliatórias por parte dos EUA contra seus principais parceiros comerciais. O anúncio deve ocorrer oficialmente na quarta (2), embora ontem à noite, Trump já tenha afirmado que atingirá todos os principais. O presidente tem se referido à data como o “Dia da Libertação” para os EUA. A ideia é impor tarifas de magnitude semelhante às impostas por seus parceiros comerciais aos produtos norte-americanos. Alguns países, como o Canadá, já anunciaram que irão retaliar. Vale notar que, na última semana, os EUA anunciaram tarifas adicionais de 25% sobre todos os automóveis e peças importados, fato que causou uma nova rodada de turbulência nos mercados, diante da escalada da guerra comercial e do forte impacto negativo que deve causar no setor.

Na agenda de indicadores, destaque para os números do mercado de trabalho (*payroll*) de março dos EUA, que devem manter os sinais de arrefecimento gradual do segmento neste início de ano. O dado será conhecido na sexta-feira (4) e tem expectativa de criação de 138 mil vagas no mês, próximo aos números de janeiro e fevereiro (125 e 151 mil, nesta ordem), mas abaixo da média de 2024 (168 mil). A taxa de desemprego deve ficar estável 4,1%. Além da política monetária ainda em patamar considerado contracionista, o dado do mês deve refletir as demissões realizadas pela administração Trump/Musk (através do órgão DOGE) no setor público. Uma redução mais expressiva da geração de vagas pode aumentar os temores de uma desaceleração mais acentuada da atividade dos EUA neste ano. Ainda na semana, serão divulgadas também as leituras finais de março dos indicadores antecedentes ISM e PMI, que devem voltar a cair, com a perda de confiança dos empresários, em função do aumento das incertezas no país.

Na Zona do Euro, a semana traz a prévia de março da inflação ao consumidor (CPI), que deve seguir em desaceleração. O dado sai na terça (1) e deve subir 0,6% no mês, o suficiente para desacelerar o índice no acumulado em 12 meses para 2,2% (ante 2,3% em fev/25). O resultado pode dar confiança para o BCE reduzir novamente os juros na região em sua próxima reunião.

Na China, a semana também traz indicadores antecedentes (PMI e Caixin) referentes ao mês de março, que devem sugerir um cenário de crescimento moderado no país. Ontem (30) à noite, foram divulgados os PMIs (calculado pelo setor público) da indústria e dos serviços, que apresentaram ligeira alta, se mantendo acima do nível neutro (50 pts), indicando que o pior momento da atividade do país parece ter ficado para trás. Os dados do índice Caixin (calculado pelo setor privado), que serão conhecidos hoje (31) e quarta (2), devem apontar na mesma direção. De toda forma, dada a forte dependência das exportações para a atividade do país, espera-se que o governo chinês implemente novas medidas para estimular a demanda doméstica, que segue sem muita tração.



INDICADORES DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
02/abr	IBGE: Produção Industrial (PIM)	Fev/25	0,4% m/m 2,2% a/a	0,0% m/m 1,4% a/a
02/abr	Fenabreve: Emplacamento de Veículos	Mar/25	-	12,0% a/a
04/abr	Secex: Balança Comercial	Mar/25	US\$ 6,7 bi	US\$ -0,3 bi
04/abr	FGV: IGP-DI	Mar/25	-0,53% m/m 8,53% a/a	1,00% m/m 8,78% a/a

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
30/mar	China	PMI Manufatura e Serviços	Mar/25	50,4 pts / 50,5 pts	50,2 pts / 50,4 pts
31/mar	China	PMI Caixin Manufatura	Mar/25	50,6 pts	50,8 pts
01/abr	Zona do Euro	PMI Manufatura	Mar/25 – final	48,7 pts	47,6 pts
01/abr	Zona do Euro	Inflação ao Consumidor (CPI)	Mar/25 – prévia	0,6% m/m 2,2% a/a	0,4% m/m 2,3% a/a
01/abr	EUA	ISM / PMI Manufatura	Mar/25 – final	49,5 pts / 49,8 pts	50,3 pts / 52,7 pts
02/abr	China	PMI Caixin Serviços	Mar/25	51,5 pts	51,4 pts
03/abr	Zona do Euro	PMI Serviços	Mar/25 – final	50,4 pts	50,6 pts
03/abr	EUA	ISM / PMI Serviços	Mar/25 – final	53,0 pts / 54,1 pts	53,5 pts / 51,0 pts
04/abr	EUA	Dados do Mercado de Trabalho Geração de Vagas /Taxa de Desemprego	Mar/25	138 mil / 4,1%	151 mil / 4,1%

Fonte: Bloomberg.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

BC estima inflação acima da meta até o 3T27, apesar de reduzir projeção do PIB

O Banco Central do Brasil divulgou na última semana a Ata da última reunião do Copom e o Relatório de Política Monetária (RPM) do 1T25, que reforçaram o tom de preocupação com a inflação, qualificando a convergência para a meta como desafiadora, além de sinalizar a necessidade de manutenção dos juros em alto patamar por algum tempo.

O Copom trouxe uma longa discussão sobre a atividade em seus documentos, enfatizando que os dados recentes trazem sinais de moderação, mas em linha com seu cenário-base e sendo este um elemento necessário para o reequilíbrio entre a oferta e a demanda da economia e a convergência da inflação à meta. O Colegiado também apontou que a conclusão sobre a desaceleração merece alguma cautela, devido à: i) possíveis revisões de números passados; ii) dados contemporâneos mistos; iii) possíveis desdobramentos positivos (para outros setores) do forte crescimento da safra agrícola esperada para este ano. Sobre o mercado de trabalho, apesar dos sinais de moderação, afirmou que se mantém aquecido.

Ainda assim, o BCB revisou para baixo sua projeção para o crescimento do PIB deste ano, de 2,1% para 1,9%, em função da política monetária mais contracionista, menor impulso fiscal, redução do grau de ociosidade dos fatores de produção e moderação do crescimento global. Com isso, revisou para baixo os componentes mais cíclicos da economia, como indústria e serviços (oferta) e consumo e investimentos (demanda), parcialmente compensados pela revisão positiva em setores mais exógenos, como agro e extrativa (oferta) e exportação (demanda), que se beneficiam da expectativa de um maior crescimento da safra e da produção de petróleo.

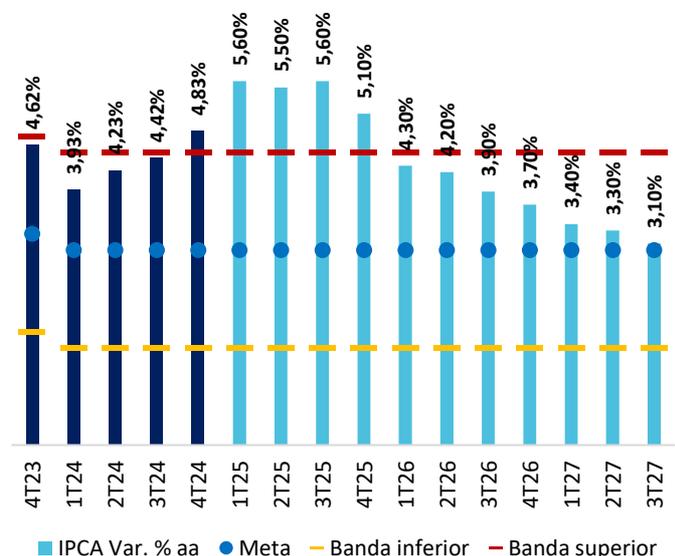
A visão sobre a inflação segue negativa, sendo caracterizada como adversa para convergência à meta, com desancoragem adicional das expectativas e projeções de inflação elevadas. Neste contexto, o BCB revisou para cima (em relação ao RTI do 4T24) sua projeção. Para 2025, a projeção ficou em 5,1%, se mantendo acima do intervalo de tolerância da meta (até 4,5%) por todo o ano, caindo gradualmente para 3,9% no 3T26 (seu atual horizonte relevante), 3,7% para o 4T26 (horizonte relevante em sua próxima reunião) e continuando acima da meta até o 3T27 (último horizonte de projeção), quando atingiria 3,1%. O RPM já apontou que, em se concretizando tal cenário, o BCB terá que escrever nova carta justificando as razões para o descumprimento da meta.

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

	Variáveis	2024	2025	
			dez/24	mar/25
Oferta	Agropecuária	-3,2	4,0	6,5
	Indústria	3,3	2,4	2,2
	Serviços	3,7	1,9	1,5
Total	PIB	3,4	2,1	1,9
Demanda	Consumo das famílias	4,8	2,4	1,5
	Consumo do Governo	1,9	1,6	1,6
	FBCF	7,3	2,9	2,0
	Exportações	2,9	2,5	4,0
	Importações	14,7	2,5	4,0

Fonte: RPM 1T25/BCB

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



Fonte: RPM 1T25/BCB

Diante de tal quadro, o Comitê apontou que julgou pertinente conjugar três sinalizações para sua próxima reunião: i) indicar que o ciclo de alta dos juros ainda não está encerrado; ii) em função das defasagens que atua a política monetária, comunicar que o próximo movimento será de menor magnitude; iii) diante da elevada incerteza, indicar apenas a direção do movimento, mas não sua magnitude.

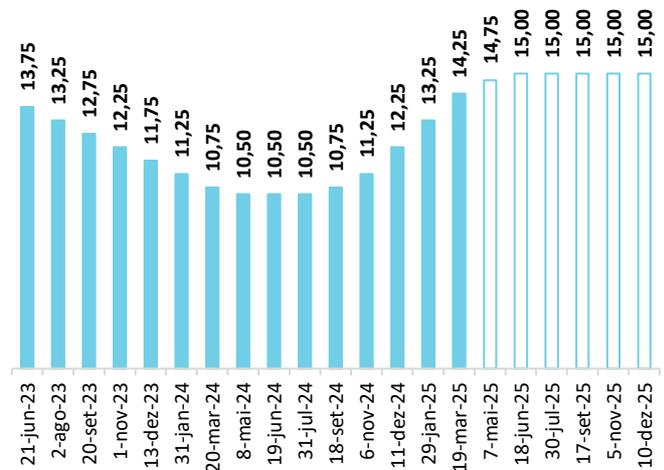
Portanto, o Copom manteve um tom duro no combate à inflação, que em conjunto com suas novas projeções, indicam a necessidade de novas altas de juros. Muito provavelmente, com uma alta de 0,5 pp na reunião de maio e uma alta final de 0,25 pp em junho, encerrando o ciclo com a taxa Selic em 15,0% aa. Isto, caso não haja uma piora adicional do cenário, que demande novas altas ao longo do 3T25.

O índice IPCA-15, prévia da inflação oficial, subiu 0,64% em março, um pouco abaixo do esperado pelo mercado (0,68%). De toda forma, no acumulado em 12 meses, o índice acelerou de 4,96% para 5,26%, atingindo o maior patamar desde mar/23.

No mês, a alta foi especialmente influenciada pelos preços dos alimentos consumidos no domicílio (+1,25%), número bem acima da variação de fevereiro (+0,63%) e respondendo por quase 1/3 da inflação de março. Além da pressão já observada no último mês nos preços dos ovos e café, que subiram 19,44% e 12,57%, também foram observadas altas em uma série de itens *in natura*: tomate (+12,57%), cebola (+4,32%), hortaliças (+5,99%), frutas (+1,96%); leites e derivados (+1,01%), entre outros. Tal quadro sugere que o problema não é específico de um item, mas sim, algo mais difuso, refletindo especialmente a alta do dólar, que afeta o preço de insumos (fertilizantes e ração, por ex.) e o preço em reais de itens negociados em mercados internacionais, além de questões climáticas (onda de calor nos meses de fevereiro e março). A inflação dos alimentos no domicílio acumula alta de 7,42% em 12 meses (ante 7,19% em fevereiro). Outra alta importante da coleta veio do grupo transportes (+0,92%), com pressão dos combustíveis (+1,88%), capturando os efeitos da elevação do ICMS e a entressafra da cana. As passagens aéreas, item bastante volátil, também subiram (+7,02%) no mês.

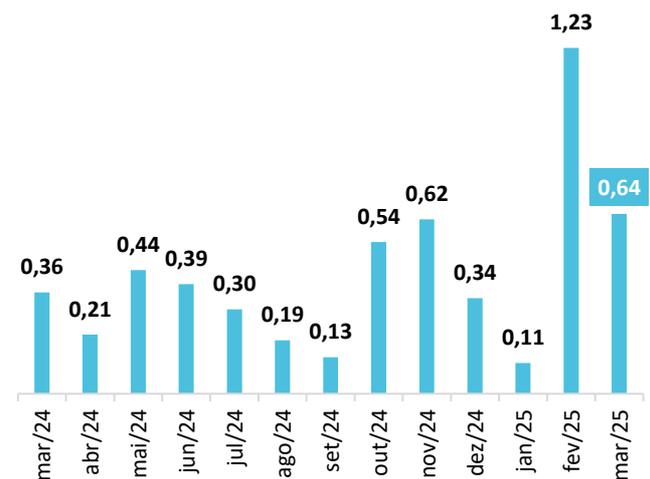
Os indicadores subjacentes seguem em aceleração no acumulado em 12 meses. A média dos cinco núcleos acompanhados pelo BCB acelerou pelo 5º mês seguido, para 4,73%, já acima do teto da meta (4,5%). A inflação dos serviços subjacentes, mais sensível à atividade e ao mercado de trabalho, também acelerou e atingiu 6,23% (ante 5,93% em fev/25). Os preços industriais avançaram de 3,19% para 3,39%, embora neste caso, com alguns sinais de alívio na margem (alta de apenas 0,17% no mês), refletindo possivelmente a recente valorização do real.

Quadro 3: Taxa Selic e Projeção Focus % aa



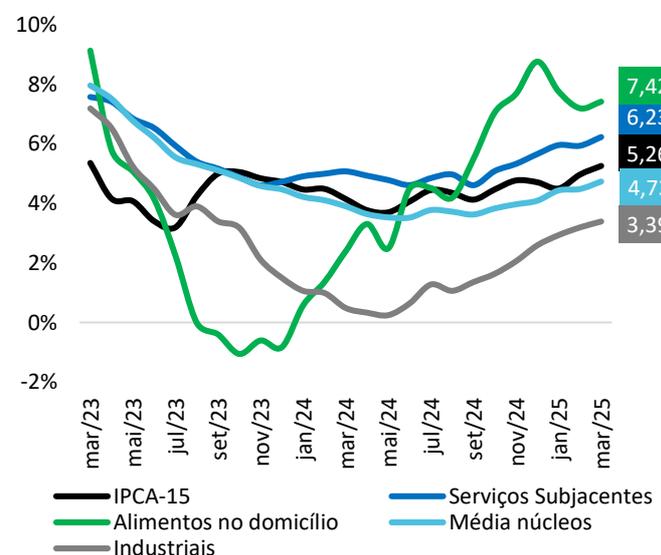
Fonte: BCB

Quadro 4: IPCA-15 – Var.% mensal



Fonte: IBGE

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



Fonte: IBGE

Neste sentido, o índice IGP-M de março, calculado pela FGV, registrou deflação de 0,34% no mês, em função da queda dos preços dos itens industriais no atacado. Os preços no atacado recuaram 0,73% no mês (após alta de 1,17% em fevereiro e de 7,2% apenas nos últimos 6 meses). A queda foi concentrada nos itens industriais (-1,37%), puxada pela deflação do minério de ferro, diante dos temores causados pela atual guerra comercial sobre a atividade mundial. Por outro lado, os itens agropecuários subiram 1,08% no mês (e já acumulam alta de 17,35% em 12 meses). Desta forma, o índice sugere que os itens industriais devem mostrar alguma acomodação no varejo nas próximas coletas, enquanto os preços dos alimentos devem seguir pressionados.

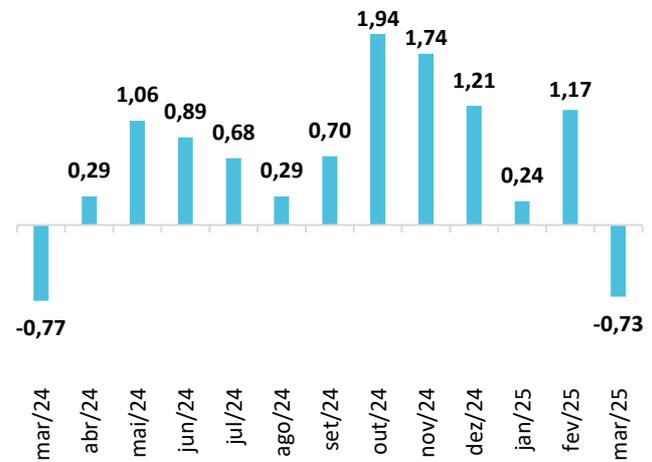
De modo geral, os dados de inflação mostraram números um pouco mais contidos do que o esperado em março, mas não o suficiente para justificar revisões significativas nas projeções ou uma melhora acentuada na leitura do cenário. Assim, como já apontado pelo BCB, a inflação deve seguir acima do teto da meta ao longo de todo o ano. Em relação à condução da política monetária, também não muda a perspectiva de uma alta de 0,50 pp da taxa Selic na próxima reunião.

Os números do mercado de trabalho indicam que o segmento se mantém aquecido, com aparente interrupção do incipiente processo de desaceleração. A taxa de desemprego apurada pelo IBGE subiu para 6,8% no trimestre encerrado em fevereiro (ante 6,5% em janeiro), em linha com o esperado pelo mercado. No entanto, na série com ajuste sazonal, a taxa ficou estável em 6,5%, se mantendo próxima às mínimas históricas.

A população ocupada ficou em 102,6 milhões, alta anual de 2,4%, mesmo ritmo de expansão observado em janeiro. O crescimento da ocupação segue liderado pelos empregos com carteira assinada (CLT), que registrou alta de 4,1% em 12 meses, atingindo 38,5% de participação no total, maior patamar em 8 anos. O rendimento médio real também segue avançando com boa intensidade, com alta de 3,6% ante fev/24, embora neste caso, mostre alguma descompressão ante as taxas observadas em meados de 2024, quando chegou a crescer 5,0% na mesma base de comparação. Na mesma direção, a massa salarial real cresceu 6,2%, ritmo ainda bastante elevado, mas também abaixo do pico de 2024 (+9,2%).

O Caged mostrou números ainda mais fortes. Em fevereiro, a geração líquida de vagas formais foi de 431,9 mil, bem acima das expectativas (242,5 mil) e do observado em fev/24 (307,5 mil). Todos os principais setores registraram aumento da geração de vagas na comparação com fevereiro de 2024.

Quadro 6: IPA-M – Var.% Mensal



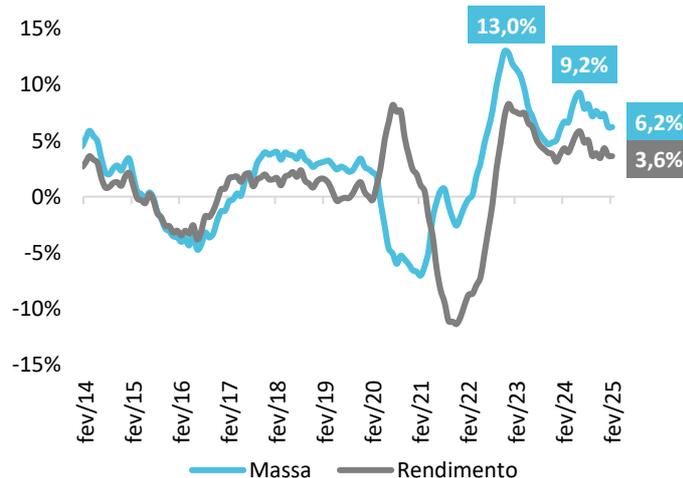
Fonte: FGV

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



Fonte: IBGE. *Com ajuste sazonal, elaborado pela Febraban

Quadro 8: Rendimento Médio Real e Massa Salarial Real
Var.% ante o mesmo período do ano anterior



Fonte: IBGE.

Destaque para o setor de serviços, que gerou 254,8 mil vagas no mês, superior em 59,5 mil vagas ao observado no mesmo período do ano passado. A indústria (69,9 mil; ante 54,1 mil), comércio (46,6 mil; ante 19,7 mil), construção civil (40,8 mil; ante 34,7 mil) e a agricultura (19,8 mil; ante 3,7 mil) também mostraram números positivos e superiores aos de fev/24.

Com isso, o país registra geração de 576,1 mil vagas formais no ano (ante 480,7 mil no 1º bi/2024) e de 1,78 milhão nos últimos 12 meses.

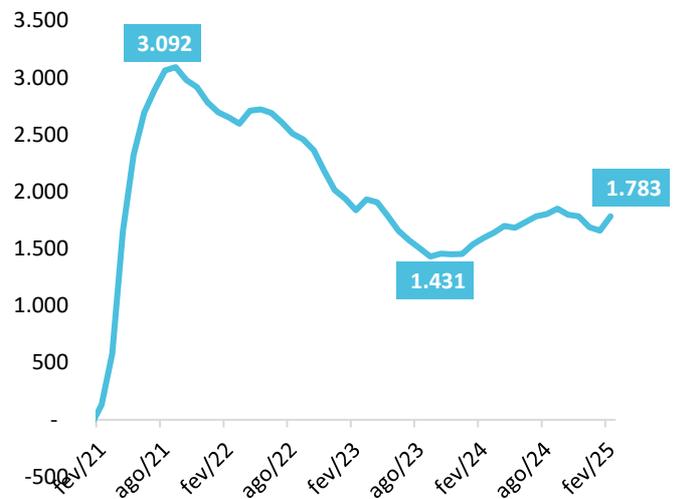
Em suma, os dados do mercado de trabalho seguem mostrando um ambiente favorável para a expansão do consumo, indicando que o processo de desaceleração da economia deve ser bastante gradual. Por outro lado, mantém o quadro de preocupação com a inflação.

No campo fiscal, o Tesouro Nacional divulgou que o governo central registrou déficit primário de R\$ 31,7 bi em fevereiro, pouco pior do que o esperado (R\$ -30,2 bi). O resultado foi melhor do que o observado no mesmo mês do ano anterior (R\$ -61,2 bi em fev/24, com dados já ajustados pela inflação), refletindo o descasamento do cronograma do pagamento de precatórios, no valor de R\$ 30,7 bi em fev/24, que devem ser pagos apenas no 2º semestre neste ano. Tirando tal efeito, o déficit seria praticamente o mesmo, não indicando melhora dos resultados.

Na abertura dos resultados, a receita líquida (+3,1%) segue com bom ritmo de expansão real, liderada pela alta de receitas com imposto de importação (+41,0%) e arrecadação previdenciária (+7,5%). Contudo, alguns tributos começam a mostrar queda, como o Imposto de Renda (-3,8%) e CSLL (-14,8%). Já as despesas totais registraram queda real de 12,6% ante fev/24. Retirando o efeito calendário dos precatórios, as despesas cresceram cerca de 3,2% em termos reais. Algumas rubricas, como o Fundeb (+17,2%), Benefício de Prestação Continuada/BPC (+12,3%) e seguro desemprego (+7,2%) seguem com crescimento acelerado.

No acumulado em 12 meses, o déficit atingiu R\$ 13,2 bi ou 0,09% do PIB. A expectativa atual do mercado é de um déficit de R\$ 75 bi (ou 0,6% do PIB) no ano, o suficiente para cumprir a meta de déficit zero (com limite de tolerância de até 0,25% do PIB), dado que R\$ 44 bi em pagamentos de precatórios (ou 0,35% do PIB) serão desconsiderados do cálculo. De toda forma, é importante observar a evolução das receitas ao longo do ano, num contexto de provável desaceleração da atividade, além de verificar se algumas despesas obrigatórias seguirão com tal nível de expansão, podendo assim, exigir algum tipo de bloqueio ou contingenciamento do orçamento.

Quadro 9: Caged – Geração de Vagas de Emprego Formal – Acum. 12 meses (em milhares)



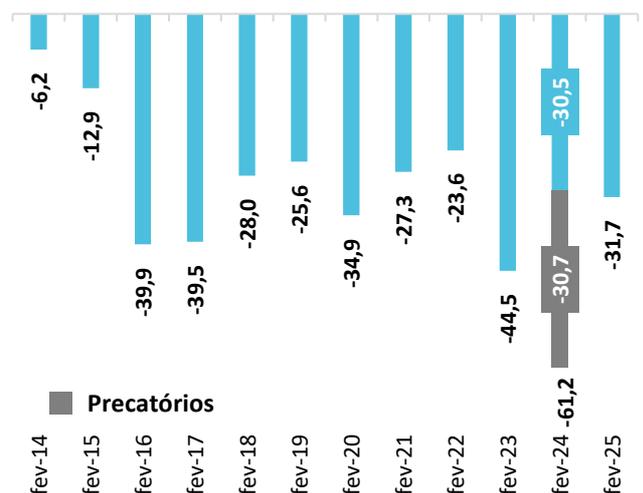
Fonte: Caged

Quadro 10: Resultado Primário do Governo Central Em R\$ bi – Acum. 12 meses (ajustado pelo IPCA)



Fonte: Tesouro Nacional

Quadro 11: Resultado Primário do Governo Central Meses de fevereiro – Em R\$ bi (IPCA)



Fonte: Tesouro Nacional

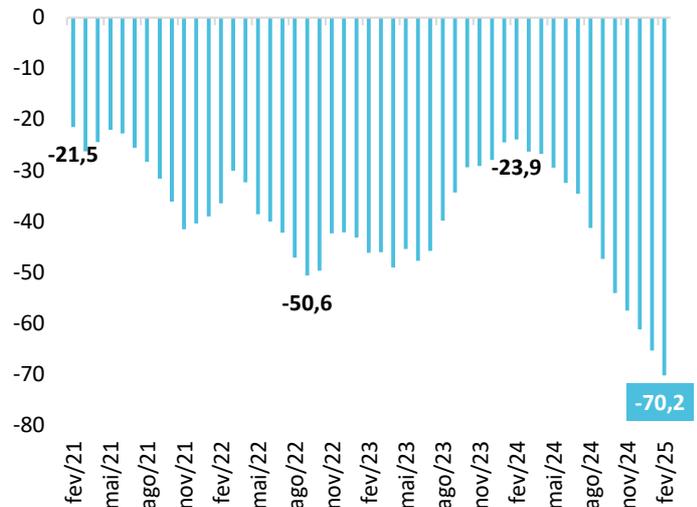
As contas externas seguem em tendência de deterioração, mostrando um quadro menos confortável. O déficit em conta corrente somou US\$ 8,8 bi em fevereiro, mais do que o dobro do registrado em fev/24 (US\$ 3,9 bi), elevando o déficit acumulado em 12 meses para US\$ 70,2 bi (3,28% do PIB), ante déficit de 1,07% do PIB em fevereiro de 2024, atingindo o maior patamar desde mai/20.

A piora no comparativo anual foi novamente pressionada pela balança comercial, que registrou déficit de US\$ 1,0 bi (ante superávit de US\$ 4,4 bi em fev/24). O resultado seguiu impactado pelo elevado volume de importações (+25,7%), neste mês também inflado pela importação de uma plataforma de petróleo (US\$ 2,7 bi), além da manutenção do quadro de baixo dinamismo das exportações (-1,8%). O déficit na balança de serviços permaneceu estável em US\$ 3,9 bi, enquanto o déficit em renda primária diminuiu US\$ 0,5 bi, para US\$ 4,1 bi.

Quanto ao fluxo de capitais, os investimentos diretos no país (IDP) surpreenderam positivamente ao registrar entrada líquida de US\$ 9,3 bi no mês, acumulando US\$ 72,5 bi (3,38% do PIB) em 12 meses, contribuindo para ainda financiar o déficit em conta corrente, mas praticamente sem folga. Os investimentos em carteira voltaram ao campo positivo, com entrada de US\$ 1,0 bi no mês, mas ainda registrando saída líquida em 12 meses (US\$ -4,4 bi).

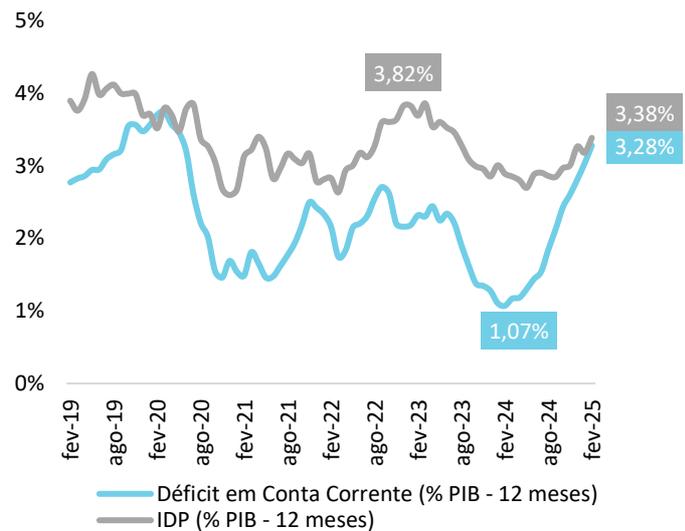
No geral, os números mostraram continuidade do movimento de aprofundamento do déficit em conta corrente, que se encontra muito próximo do ingresso de investimento direto no país. Um cenário onde o déficit não é integralmente coberto pela entrada de IDP torna o país mais dependente do financiamento via investimentos de portfólio, que naturalmente é mais volátil, aumentando a vulnerabilidade a choques externos. Tal quadro reflete a demanda aquecida, que tem elevado de forma expressiva as importações. De toda forma, a expectativa é de aumento das exportações (impulsionada pela boa safra agrícola) e acomodação das importações (desaquecimento da demanda doméstica) ao longo do ano, reduzindo o déficit externo em 2025.

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



Fonte: BCB

Quadro 13: Déficit em Conta Corrente e Entrada de IDP – % do PIB



Fonte: BCB

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Inflação persistente e tarifas de Trump voltam a penalizar os mercados

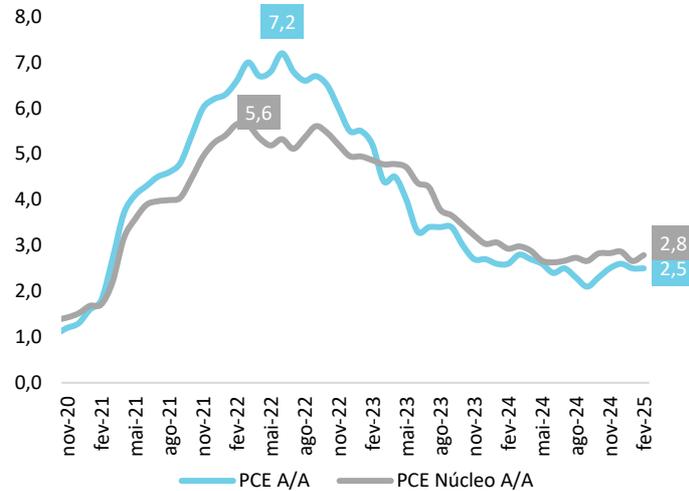
Os ativos de risco voltaram a registrar perdas na última semana, levando as principais bolsas dos EUA a fechar novamente em baixa, refletindo o novo capítulo da guerra comercial de Trump e dados negativos de inflação e consumo. No âmbito comercial, os EUA anunciaram tarifas adicionais de 25% sobre automóveis e peças, com início em abril. Além disso, também foi anunciado que está sendo avaliada pelo Departamento do Comércio nos EUA a imposição de tarifas sobre a importação de cobre. Outros fatores importantes que pesaram sobre o sentimento dos agentes na semana foram: i) o dado mais alto de inflação (PCE); ii) a piora da confiança dos consumidores; e, iii) o número mais fraco de consumo pessoal. Com isso, o temor de um cenário de estagflação no país tem ganhado força.

Quanto aos dados, o índice PCE, deflator dos gastos pessoais, subiu 0,3% no mês de fevereiro, permanecendo estável em 2,5% nos últimos 12 meses, em linha com o aguardado. Porém, o núcleo do PCE, que desconsidera alimentos e energia, trouxe uma surpresa negativa, ao subir 0,4% no mês, a maior alta desde jan/24 (+0,5%), acelerando de 2,6% para 2,8% no acumulado em 12 meses, acima esperado (+2,7%). O quadro é negativo, pois indica uma inflação mais persistente do que o esperado, mesmo antes do impacto das tarifas comerciais. Além disso, o consumo das famílias mostra alguma perda de força, indicando uma desaceleração razoável neste 1T25. Em fevereiro, os gastos pessoais subiram 0,4% no mês, abaixo do esperado (+0,5%) e com alta de apenas 0,1% em termos reais, mesmo após queda de 0,6% em janeiro.

Neste contexto, a confiança dos consumidores segue em tendência de queda. Segundo o índice calculado pela Universidade de Michigan, a confiança atingiu 57,0 pts na leitura final de março (ante 64,7 pts em fev/25), menor patamar em cerca de 2 anos e meio (nov/22). Tal piora tem refletindo o aumento da preocupação com a inflação. A prévia de março do índice PMI da indústria também decepcionou, mostrando queda além do esperado, para 49,8 pts (ante 52,7 pts), entrando em território que sugere contração do setor. No caso dos serviços, a surpresa foi positiva, com o índice chegando a 54,3 pts (ante 51,0 pts), onde era esperada estabilidade.

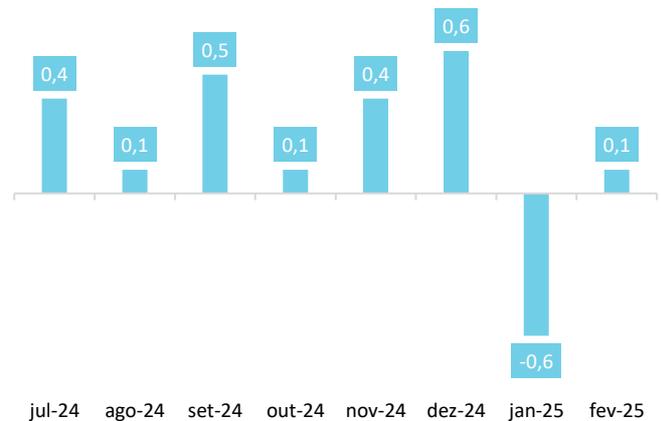
Na Zona do Euro, a prévia do PMI de março trouxe nova recuperação no indicador da indústria, que atingiu 48,7 pts (ante 47,6 pts), o maior valor desde jan/23, apesar de seguir em terreno de contração. Já o setor de serviços, moderou seu nível de expansão e caiu para 50,4 pts (ante 50,6 pts).

Quadro 14: EUA – Índice PCE (Deflator dos Gastos Pessoais) – Var. % a/a



Fonte: Bloomberg.

Quadro 15: EUA – Gastos Pessoais em termos reais – Var. % m/m



Fonte: Bloomberg.

Quadro 16: EUA – Confiança do consumidor (Univ. Michigan) – Em pontos



Fonte: Bloomberg.

Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

CRÉDITO / BANCOS

Ritmo de expansão anual do crédito deve acelerar para 11,9% em fevereiro

O saldo total da carteira de crédito deve crescer 0,5% em fevereiro, aponta a Pesquisa Especial de Crédito da Febraban. Com isso, o ritmo de expansão anual da carteira deve seguir em aceleração, passando de 11,7% para 11,9%.

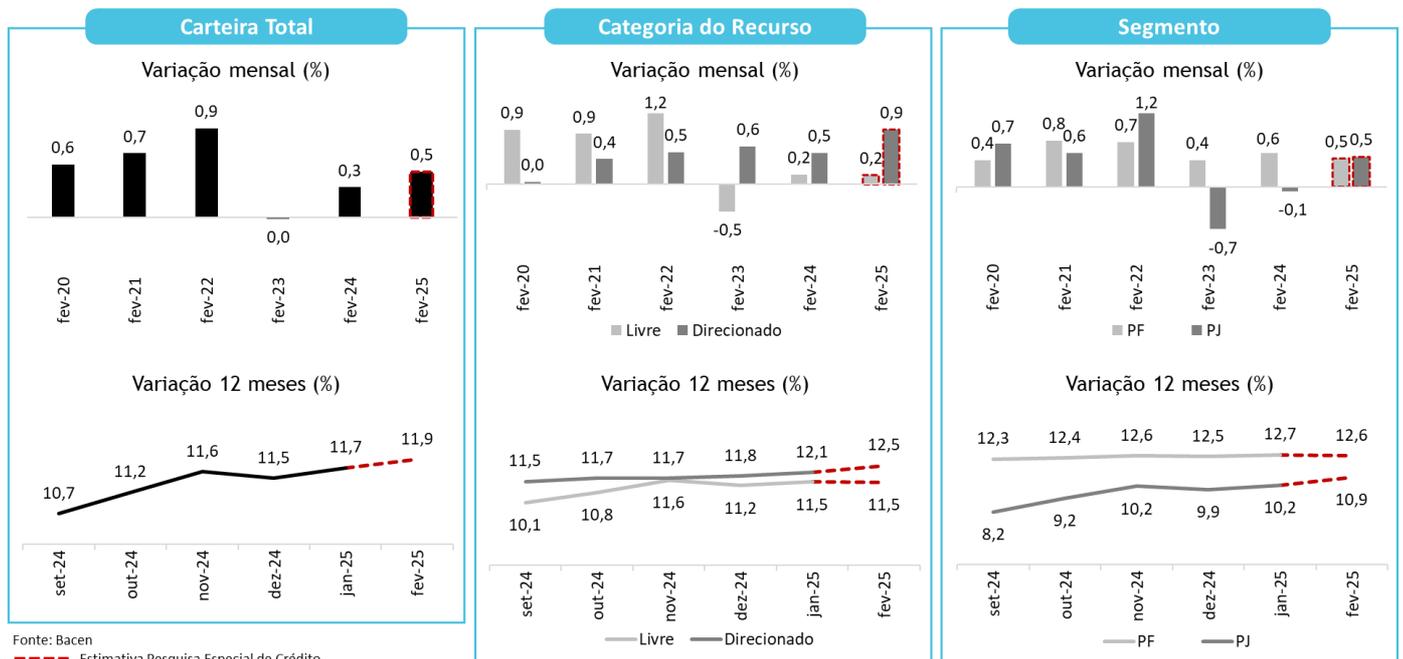
No mês, o crescimento deve ser liderado pelo crédito direcionado (+1,0%), com bom desempenho tanto na carteira destinada às famílias (+0,9%) quanto às empresas (+1,0%). A carteira PF deve mostrar avanço disseminado nas principais linhas, enquanto a carteira PJ deve ter seu crescimento impulsionado pelos programas públicos. Com isso, o ritmo de expansão anual da carteira Direcionada deve acelerar de 12,1% para 12,5%, explicando o ganho de tração da carteira total.

O crédito com recursos livres, por sua vez, deve apresentar uma expansão mais modesta, de 0,2% em fevereiro, mantendo o ritmo de crescimento estável em 12 meses, em 11,5%. A carteira PF deve crescer apenas 0,1% no mês, devido à acomodação do consumo após os eventos de fim de ano e pelo menor número de dias úteis do mês, que afetam as compras com cartão à vista. Além disso, as linhas de crédito pessoal e de veículos devem voltar a mostrar um crescimento mais contido, impactadas pela

alta dos juros, enquanto a maior expansão deve vir das linhas rotativas, indicando alguma piora na composição da carteira (assim como também observado em janeiro). Já a carteira PJ deve avançar 0,2% no mês, com desempenho misto entre as modalidades (queda em capital de giro e alta em linhas de liquidez de curto prazo).

No geral, os dados revelam que o crédito manteve um bom ritmo de crescimento no 1º bimestre de 2025, voltando a acelerar na comparação em 12 meses, sustentado pela carteira direcionada. Porém, começam a surgir alguns sinais de acomodação na carteira com recursos livres, em linhas mais sensíveis às condições econômicas, como crédito ao consumo e financiamento de bens. Esse movimento reflete, em boa parte, a relativa piora do cenário econômico, o que leva de um lado, a uma maior seletividade das IFs para determinados segmentos, e de outro, uma menor demanda por crédito pelas famílias. Neste sentido, é importante destacar que os números têm apontado para uma piora na composição da carteira, com aumento da participação de modalidades de maior risco, como as linhas rotativas. Esse fenômeno pode indicar um aumento da restrição orçamentária por parte das famílias, elevando os desafios para a gestão do crédito e o controle da inadimplência nos próximos meses.

Quadro 17: Projeções para o Saldo da Carteira de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito



Pesquisa Especial de Crédito da Febraban

Em relação às concessões, a Pesquisa aponta retração mensal de 1,6% em fevereiro. No entanto, ajustando pelo número de dias úteis, o resultado representa um aumento de 8,2% na margem.

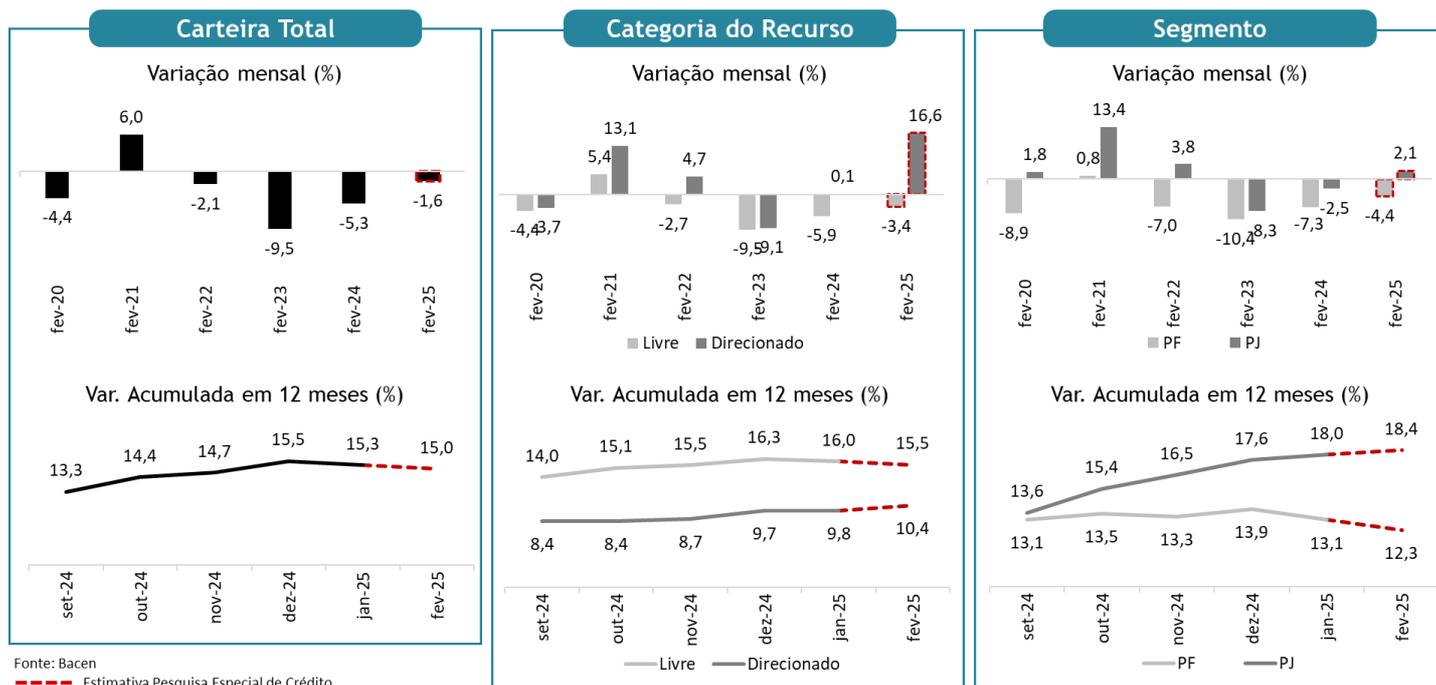
O maior volume (ajustado por dias úteis) deve ser observado especialmente nas concessões às empresas (+12,3%), com forte desempenho sobretudo nas operações com recursos direcionados. No caso das famílias, a expansão deve ser mais modesta, de 5,1%.

Na comparação com fevereiro de 2024, que elimina os efeitos sazonais e de dias úteis, o volume concedido deve crescer 13,9% em termos nominais (ou 8,4% em termos reais), sinalizando ainda

um bom ritmo de expansão das concessões. De toda forma, no acumulado em 12 meses, o volume de concessões deve mostrar leve arrefecimento, passando de 15,3% para 15,0%, mas ainda em patamar bastante robusto.

A divulgação das Estatísticas Monetárias e de Crédito pelo Banco Central será divulgada no dia 9 de abril. Para ver o resultado completo da pesquisa, [clique aqui](#).

Quadro 18: Projeções para as Concessões de Crédito – Pesquisa Especial de Crédito



Projeções para o Mercado de Crédito – RPM (BCB)

CRÉDITO / BANCOS

O Banco Central revisou consideravelmente para baixo suas projeções para a expansão do saldo de crédito em 2025. Segundo o Relatório de Política Monetária (RPM) do 1T25, a projeção do BC para 2025 foi reduzida para 7,7% (ante 9,6% no RTM do 4T24), com ajuste baixista disseminado entre os segmentos.

De acordo com o relatório, a revisão reflete o cenário de taxas de juros mais elevadas, menor crescimento esperado da atividade econômica e arrefecimento do mercado de trabalho, em contexto de endividamento e comprometimento de renda elevados, além das condições mais restritivas de oferta de crédito. O BC também destacou as surpresas positivas com o desempenho do crédito em 2024, principalmente nos segmentos de crédito livre para as famílias e de crédito direcionado para as empresas, que elevaram a base de comparação.

No crédito livre, a projeção passou de 9,6% para 7,9%. Para as famílias, a alta esperada passou de 10,0% para 8,5%, com o BC destacando que a nova projeção não incorpora os potenciais efeitos do programa Crédito Trabalhador (crédito consignado para os trabalhadores do setor privado), dada a incerteza sobre a magnitude e a distribuição temporal dos impactos. Já a projeção da carteira PJ Livre passou de 9,0% para 7,0%.

No crédito direcionado, a projeção passou de 9,7% para 7,5%. A projeção para a carteira PF caiu de 10,0% para 7,5%, diante das perspectivas de condições de crédito mais restritivas, com impacto nas novas contratações de financiamento imobiliário, que já vem apresentando queda. Já na carteira PJ, a projeção recuou de 9,0% para 7,5%, influenciada pela surpresa no final de 2024, que resultou em uma base de comparação mais elevada.

Em resumo, o BC espera uma moderação relevante do crescimento do crédito em 2025, decorrente do cenário econômico mais adverso. Em termos reais (descontando a inflação), o crescimento projetado é de 2,5% em 2025, o menor desde 2019. De toda forma, os números conhecidos deste 1º bimestre ainda não apontam para um arrefecimento nesta intensidade.

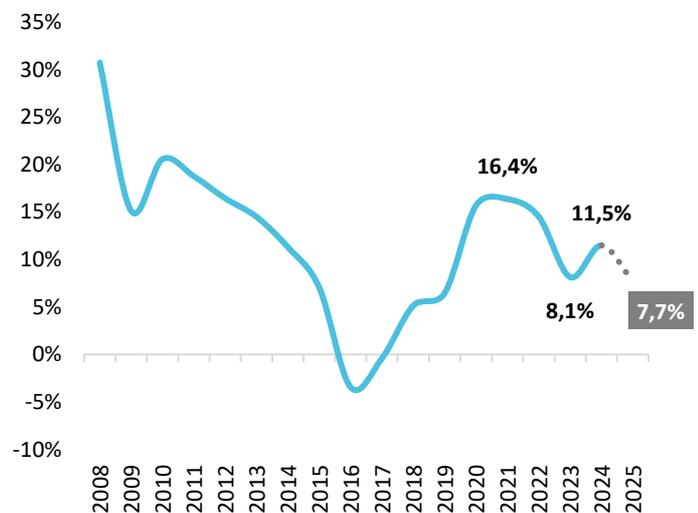
Ainda em relação ao mercado de crédito, o BCB divulgou o Box [Fluxo Financeiro e Impulso de Crédito em 2024](#). O estudo apontou que o forte crescimento das concessões no ano passado levou a um impulso positivo do crédito bancário na economia da ordem de 1,1% do PIB (medido pela diferença entre as concessões e as amortizações entre 2024 e 2023). A maior contribuição para o número positivo veio do crédito com recursos livres destinado às empresas. Como comparação, em 2023, o impulso estimado foi negativo, em aproximadamente 2,7% do PIB, diante do arrefecimento do crédito no período, especialmente para as empresas. O BCB também estimou que o impulso decorrente do mercado de capitais foi de magnitude semelhante, de 1,0% do PIB, diante do elevado volume emitido de debêntures em 2024. Segundo o BCB, tais estimativas reforçam o papel positivo que o crédito teve para a expansão da atividade em 2024. Por fim, o estudo conclui que o aperto da política monetária desde set/24 tende a atuar para reverter o impulso do crédito em 2025.

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

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

Fonte: RPM/Bacen

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



Fonte: RPM/Bacen



MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2025				2026			
	28/03/25	21/03/25	28/02/25	Viés	28/03/25	21/03/25	28/02/25	Viés
IPCA (%)	5,65	5,65	5,65	↔	4,50	4,50	4,40	↔
PIB (% de crescimento)	1,97	1,98	2,01	▼	1,60	1,60	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\$)	5,92	5,95	5,99	▼	6,00	6,00	6,00	↔

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	28/03/25	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,76	0,57%	-2,10%	-6,74%	14,90%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	186,91	-1,92%	3,77%	-13,06%	36,26%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	14,16	0,02%	4,23%	14,94%	32,84%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	15,18	1,22%	0,94%	-1,45%	54,28%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	14,87	1,68%	-1,73%	-4,64%	38,94%
Índice Ibovespa (em pontos)	131.902,18	-0,33%	7,41%	9,66%	2,96%
IFNC (setor financeiro)	14.051,11	-0,26%	10,62%	18,78%	6,27%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	4,50	0,00%	0,00%	0,00%	-18,18%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	3,91	-0,92%	-1,93%	-7,78%	-15,33%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,25	0,08%	0,98%	-6,25%	1,17%
Dollar Index	104,04	-0,04%	-3,32%	-3,78%	-0,48%
Índice S&P 500 (em pontos)	5.580,94	-1,53%	-6,27%	-5,52%	6,22%
Índice de ações de bancos – EUA	111,91	-0,54%	-8,20%	-6,82%	9,47%
Índice Euro Stoxx 50	5.331,40	-1,70%	-2,42%	9,49%	4,88%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	189,96	-1,53%	3,11%	30,69%	36,36%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	73,63	2,04%	0,61%	-1,02%	-15,83%

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