

Arthur Gualberto Bacelar da Cruz Urpia

agbcurpia@uem.br

Professor da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e coordenador da equipe de Política Monetária do projeto de extensão “Conjuntura econômica brasileira – divulgação de análises”.

Integrantes do subgrupo

Acadêmicos do curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e participantes da equipe de Política Monetária do projeto de extensão “Conjuntura econômica brasileira – divulgação de análises”.

João Vinicius Oliveira

ra143289@uem.br

Kayo Felipe da Silva Santos

ra143283@uem.br

Laura Alcantara Nunes

ra139548@uem.br

Lorenzo Malacrida Garcia

ra113283@uem.br

Murilo Jorge Dalla Corte

ra138872@uem.br

Pedro Lucas Oliveira Freitas

ra129912@uem.br



Universidade Estadual de Maringá (UEM)
Correspondência/contato
Av. Colombo, 5.790. Bloco C-34 – Sala 11
Jd. Universitário – Maringá, Paraná, Brasil
CEP 87020-900

Análise do primeiro semestre de 2025

RESUMO

O primeiro semestre de 2025 foi marcado pelo início da sistemática das metas contínuas. Esse modelo considera a inflação acumulada nos últimos doze meses precedentes ao mês tido como objeto de análise, diferentemente de como ocorrido antes por meio do ano-calendário em que a inflação era contabilizada apenas no mês de dezembro, tendo apenas o ano vigente como referência. Entretanto, mesmo com o Comitê de Política Monetária (COPOM) adotando uma política monetária contracionista, o que fez com que o Brasil tivesse uma das maiores taxas básicas de juros do mundo, estando apenas atrás de países que estão apresentando problemas macroeconômicos de forma recorrente, como a Argentina e Turquia; e da Rússia, que está em um conflito bélico com a Ucrânia, houve o descumprimento da meta de inflação em junho de 2025. As razões que explicam o não cumprimento da meta de inflação no primeiro semestre de 2025 foram: a inércia dos 12 meses anteriores, as expectativas de inflação, o hiato do produto, a inflação importada e a bandeira tarifária de energia elétrica. Já o mercado de crédito apresentou uma estabilidade do saldo da carteira de crédito em relação ao PIB, porém as taxas de juros médias de crédito para pessoas físicas e jurídicas acompanharam o ciclo de alta da taxa Selic. Isto se deu pela elevação do spread bancário. O aumento do spread bancário, aliado à forte concentração do sistema financeiro, reforça a manutenção de um custo de crédito elevado, que pressiona tanto pessoas físicas quanto jurídicas.

Palavras-Chave: Inflação. Política Monetária. Crédito. Endividamento. Comprometimento da renda.

ABSTRACT

The first half of 2025 was marked by the start of the continuous target system. This model considers the accumulated inflation in the last twelve months preceding the month under analysis, unlike what happened before, when inflation was calculated only in December, using only the current year as a reference. However, even with the Monetary Policy Committee (COPOM) adopting a contractionary monetary policy, which resulted in Brazil having one of the highest basic interest rates in the world, behind only countries that are experiencing recurring macroeconomic problems, such as Argentina and Turkey, and Russia, which is in a military conflict with Ukraine, the inflation target was not met in June 2025. The reasons for not meeting the inflation target in the first half of 2025 were: the inertia of the previous 12 months, inflation expectations, the output gap, imported inflation, and the electricity tariff flag. The credit market showed stability in the credit portfolio balance in relation to GDP, but the average interest rates on credit for individuals and companies followed the upward cycle of the Selic rate. This was due to the increase in the bank spread. The increase in the bank spread, combined with the strong concentration of the financial system, reinforces the maintenance of high credit costs, which puts pressure on both individuals.

Keywords: Inflation. Monetary Policy. Credit. Indebtedness. Income Commitment.

1. POLÍTICA MONETÁRIA

O presente boletim descreve o comportamento da conjuntura econômica brasileira no que tange a inflação e a condução da política monetária. Analisa-se também o mercado de crédito, com destaque para os seguintes indicadores: saldo das operações de crédito no setor bancário, taxas de juros bancários, taxa de inadimplência, endividamento das famílias. O período de análise se refere ao primeiro semestre de 2025.

1.1 Meta da Taxa Selic, rumos da política monetária e o IPCA

A inflação é o aumento dos preços de produtos e serviços, sendo calculada pelos índices de inflação. Sendo eles o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) e o INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor). Segundo o site do IBGE, a diferença entre o IPCA e o INPC é que, no IPCA, os dados são mais amplos. A análise do consumo é feita entre pessoas que ganham de 1 a 40 salários mínimos, medindo a variação de preços de produtos e serviços consumidos. O IPCA é o principal índice usado pelo Banco Central (órgão governamental que busca regular a inflação), por ser o índice que mais representa o consumo da população. Ele é considerado o índice oficial de inflação no Brasil e, ao utilizá-lo, o Banco Central consegue tomar decisões de política monetária (a título de exemplo, a taxa Selic).

Já o INPC contempla famílias que ganham de 1 a 5 salários mínimos. Sendo assim, esse indicador é menos amplo do que o IPCA, pois ele foca nos custos mais básicos do dia a dia, já que essas famílias utilizam toda ou quase toda a sua renda consumindo produtos considerados essenciais. Logo, o INPC é importante para ajustar o salário mínimo e benefícios, tais como os do INSS.

O IBGE faz essa análise da seguinte maneira: são analisadas 13 áreas urbanas em todo o território nacional, observando diferentes produtos em diversos estabelecimentos. Com os dados coletados, é feita uma comparação com o mês anterior ou com outro período (por exemplo: trimestral, semestral, anual etc.), evidenciando a variação de preços, a variação no período e a inflação acumulada (de um determinado período).

No caso da Tabela 1 (Dados em Percentual da Inflação do Primeiro Semestre de 2025), foi analisado, como o próprio título explicita, o período semestral. A primeira coluna trouxe a variação média dos preços comparada ao mês anterior, e a variação

acumulada no ano apresentou a porcentagem de quanto a inflação aumentou desde o começo do período (no caso, janeiro de 2025).

Tabela 1 - Dados em percentual da inflação do primeiro semestre de 2025

Mês	Variação mensal	Variação acumulada no ano	Acumulado em 12 meses
01/jan.	0.16%	0.16%	4.56%
fev./2025	1.31%	1.47%	5.06%
mar./25	0.56%	2.04%	5.48%
abr./2025	0.43%	2.48%	5.53%
mai./2025	0.26%	2.75%	5.32%
jun./2025	0.24%	3.00%	5.35%

Fonte: Elaboração própria com base no BCB (2025).

A partir da análise dos dados de variação mensal apresentados na Tabela 1, verifica-se uma grande volatilidade e pico em fevereiro, que apresentou um percentual de 1,31%, seguido de uma queda para março, com tendências de arrefecimento (desaceleração). A alta variação mensal de 1,31% em fevereiro foi atípica para o semestre e representa um choque de preços concentrados. Essa aceleração abrupta, que superou em muito a taxa de 0,16% do mês de janeiro, foi motivada por fatores sazonais e por reajustes tarifários de grande peso no orçamento familiar, tais como: 1. Habitação: devido ao reajuste de 16,8% na conta de energia elétrica; 2. Educação: por causa do aumento das mensalidades escolares; 3. alimentação e bebidas: mostraram uma alta nos preços dos ovos e do café, produtos muito consumidos pela população brasileira; 4. Transportes: ocorreu por causa do aumento nos combustíveis, passagens de ônibus e bandeira de táxis (RadioAgência, 2025).

Tabela 2 – Grupos do IPCA (Primeiro semestre de 2025)

Grupo	Variação (%)	
	Junho	1º semestre de 2025
Índice Geral	0,24	2,99
Alimentação e Bebidas	-0,18	4,27
Habitação	0,99	3,12
Artigos de Residência	0,08	1,54
Vestuário	0,75	2,85
Transportes	0,27	1,7
Saúde e Cuidados	0,07	3,69
Pessoais	0,23	2,44
Despesas Pessoais	0	5,23
Educação	0,11	1,22
Comunicação		

Fonte: Elaboração própria com base no BCB (2025).

A Tabela 2 apresenta a variação do mês de junho e a variação acumulada do primeiro semestre de cada grupo do IPCA, permitindo observar de forma clara como cada setor se comportou no decorrer do período analisado. Observa-se que, no primeiro semestre de 2025, os custos relacionados à Educação registraram a maior variação entre todos os grupos, alcançando um aumento acumulado de 5,23%. Esse resultado indica um avanço expressivo nos preços desse segmento, possivelmente influenciado por reajustes institucionais, materiais escolares, mensalidades e demais serviços educacionais.

Logo atrás, o grupo de Alimentação e Bebidas também apresentou um crescimento considerável, acumulando 4,27% no mesmo período. Esse dado reforça a influência constante desse setor sobre o orçamento das famílias, já que alimentos são itens essenciais e amplamente sensíveis às oscilações econômicas e sazonais. Em contrapartida, os setores que apresentaram as menores variações foram Comunicação, com apenas 1,22%, seguido pelo grupo de Transporte, que registrou 1,7%. Essas variações mais discretas podem estar vinculadas à estabilidade temporária dos preços desses serviços ou à menor pressão inflacionária em comparação aos demais grupos.

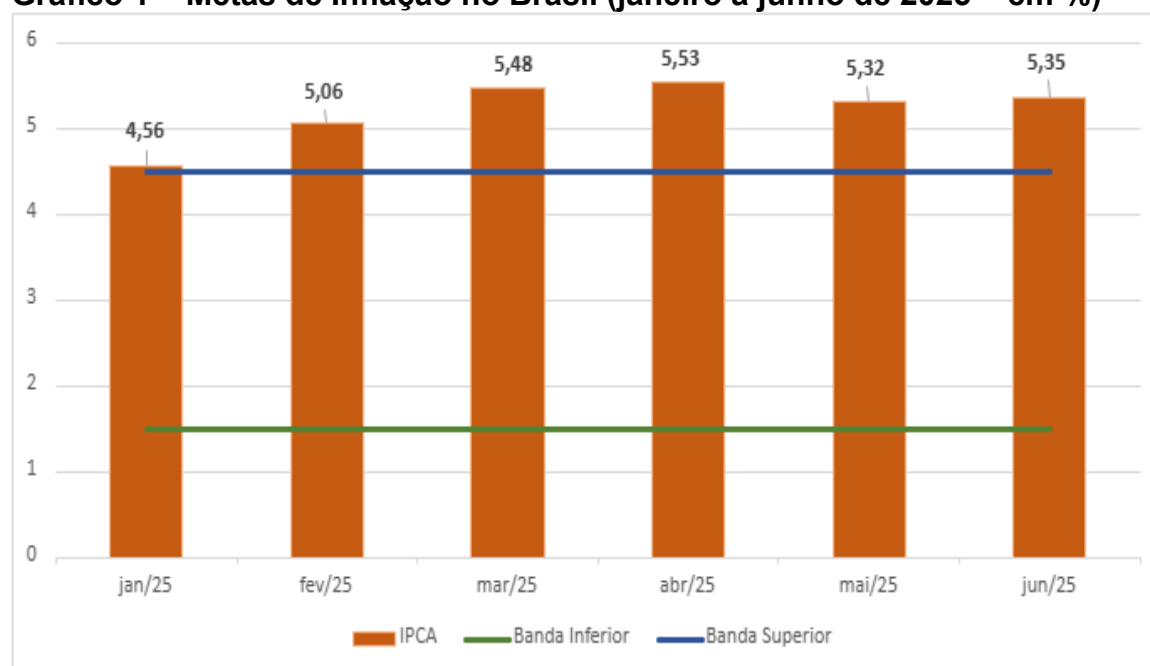
De acordo com informações disponibilizadas pelo IBGE, é possível verificar que o primeiro semestre de 2025 apresentou uma variação acumulada por grupo superior à observada no último semestre de 2024. Enquanto, em 2025, a variação acumulada atingiu 2,99%, no segundo semestre de 2024 esse índice havia sido de 2,15%. Essa diferença demonstra uma intensificação do comportamento inflacionário no início de 2025, evidenciando um cenário econômico mais pressionado.

Esse aumento na variação acumulada traz consigo uma série de consequências econômicas e financeiras que afetam diretamente o cotidiano da população. Entre elas, destaca-se uma inflação mais elevada, que reduz o poder de compra do consumidor e torna os produtos e serviços mais caros ao longo do tempo. Além disso, a alta generalizada nos preços tende a influenciar decisões de investimento, já que períodos de inflação crescente podem levar ao aumento das taxas de juros como forma de controle monetário, dificultando o acesso ao crédito e desestimulando o consumo e o investimento produtivo.

Em relação à condução da Política Monetária, faz-se importante destacar que o Governo Federal realizou uma importante alteração no Regime de Metas de Inflação (RMI) do Brasil no ano 2025. A partir de janeiro deste ano, o Brasil passou a adotar a sistemática das metas contínuas. Diante disso, verificou-se que, em junho de 2025, após a inflação no acumulado em 12 meses, tendo como base o IPCA, chegar à marca de 5,35% e ultrapassar pelo sexto mês consecutivo a banda superior de inflação - que desde junho de 2024 é estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional em 3% com um intervalo de tolerância de 1,50 p.p para cima e para baixo - houve o descumprimento da meta.

Consequentemente, o Banco Central precisou publicar uma Carta Aberta explicando as razões que implicaram no ocorrido, assim como as medidas necessárias para um retorno a convergência e o prazo no qual se espera esse eventual retorno. O Gráfico 1 mostra a variação do IPCA nesses seis primeiros meses de 2025.

Gráfico 1 – Metas de Inflação no Brasil (janeiro a junho de 2025 – em %)



Fonte: elaboração própria com base nos dados do Banco Central do Brasil (2025).

Antes do aprofundamento das questões que provocaram esse descumprimento, convém a compreensão do funcionamento do novo regime de metas, intitulado como metas contínuas. Esse modelo considera a inflação acumulada nos últimos doze meses precedentes ao mês tido como objeto de análise, diferentemente de como ocorrido antes por meio do ano-calendário em que a inflação era contabilizada apenas no mês de dezembro, tendo apenas o ano vigente como referência.

Essa mudança acompanha uma tendência global, visto que entre os diversos países que adotam a meta de inflação, como China, Reino Unido e Estados Unidos, poucas exceções permanecem usando como referência o ano calendário, como é o caso da Turquia. Essa mudança de sistemática no Brasil foi, inclusive, sugerida pelo FMI. Segundo o Ministério da Fazenda, entre outros fatores que também contribuíram para essa alteração, destacam-se o fato de que uma vez que os efeitos da política monetária nos preços são defasados, nem sempre existe a possibilidade de mirar no ano-calendário para o cumprimento da meta, mas, sim, em um determinado horizonte de médio prazo, ademais, o sistema antigo trazia uma maior dificuldade, por exemplo, quando o aumento dos preços se dava no fim do ano, exigindo assim uma política excessivamente contracionista e medidas que visavam a assim chamada desaceleração artificial da inflação com o objetivo de se adequar a meta em um prazo relativamente pequeno. Como supramencionado, a meta será considerada descumprida em caso da inflação acumulada se desviar por seis meses seguidos do intervalo de tolerância.

Tendo como base esse panorama, cabe compreender não só as circunstâncias econômicas brasileiras e mundiais e seu respectivo impacto nos indicadores monetários, como também o efeito que as políticas monetárias produziram na economia brasileira como um todo. A Reunião 268 do Comitê de Política Monetária realizada nas datas de 28 e 29 de janeiro de 2025, ocorreu em uma conjuntura econômica internacional de incerteza em relação às posturas do Federal Reserve sob a desaceleração da economia norte-americana e quais seriam os impactos dessa em relação ao Brasil. A política dos Estados Unidos neste primeiro semestre no âmbito monetário, fiscal e, sobretudo, tarifário teve um destacado lugar para a compreensão do cenário econômico nacional. Já no ambiente interno o que se apresentava era um certo dinamismo no mercado de trabalho e da atividade econômica, não obstante aos

constantes aumentos da Taxa Selic realizados desde setembro de 2024 na reunião 265.

O entusiasmo na atividade econômica acabou por refletir em um considerável crescimento no consumo das famílias e no investimento, algo que se deu muito em razão do ânimo no mercado de trabalho, da política fiscal considerada expansionista e na forte atuação existente do mercado de crédito o que vai diretamente em desacordo com a concepção do comitê que enxerga o esmorecimento da demanda agregada como fator indispensável para o retorno aos limites da meta de inflação. A citada política fiscal expansionista é vista pelo Banco Central como um elemento fora de consonância com os propósitos atuais que exigem uma atuação alinhada com seus objetivos, o que significa uma maior disciplina fiscal (leia-se austeridade) e a limitação de políticas que pretendem reformar a estrutura econômica ou social do país, pois é pressuposto que isso causaria um abalo na estabilidade da dívida pública.

Um outro fator de preocupação que foi ressaltado como de relevante contribuição para essa permanência no aumento geral do nível dos preços é a desancoragem das expectativas inflacionárias, o que, como ressaltado pelo comitê, leva a reajustes de preços e salários acima da própria meta de inflação. Este fator, somado a outros agravantes, como o hiato do produto positivo (isto é a diferença entre crescimento observado em relação ao crescimento potencial) e a depreciação cambial, foram utilizados como justificativa para a continuidade da política monetária de contração. Apesar dos fatores que mostravam certa tendência ao prosseguimento da inflação, também havia existência de indícios de moderação no crescimento, principalmente, no setor de bens e em setores mais suscetíveis a crédito.

Diferentemente da tendência apresentada do setor de bens, o setor de serviços tem seu nível de inflação superior ao condizente para a realização da meta, vale destacar a importância do setor de serviços que representa cerca de 70% da economia nacional. Assim, a previsão do descumprimento da meta dos próximos seis meses, o que efetivamente veio a se concretizar, acabou por justificar a elevação da taxa básica de juros em 1 p.p, alcançando assim a marca de 13,25% a.a.

A Ata da 269ª reunião do COPOM, ocorrida em 18 e 19 de março de 2025, apresentou a permanência da incerteza dos ritmos da desinflação e diminuição do ritmo da atividade econômica em razão da condução de políticas estadunidense. É importante destacar que nesse contexto já existia a ameaça por parte do presidente Donald Trump da taxaço de diversos produtos, o que era motivo de certa incerteza sobre os reflexos ocasionados ao Brasil. Também se viu novas pressões pelo aumento

no gasto público em certos países europeus, financiados pela emissão de títulos de dívidas. Esses movimentos, como apresentado no registro da reunião, costumeiramente acarretam um aperto das condições financeiras mundiais, o que pode pressionar a taxa de câmbio dos países emergentes.

O cenário-base de análise nacional também demonstrou uma desaceleração da atividade econômica, com uma contenção inicial no dinamismo em atividades como serviço, indústria e no mercado de trabalho, o que provocou a redução no consumo das famílias, assim como nos índices de população ocupada. A desancoragem das expectativas, uma maior variação cambial e o hiato do produto positivo ainda permaneceram no cenário econômico brasileiro. Outro fator determinante para a continuidade da política de taxa básica de juros crescente é o prolongamento na inflação do setor de serviços, que já havia sido apontada na reunião anterior. Deste modo, a decisão de elevar a Taxa Selic em 1,0 p.p, alcançando assim a marca de 14,25% a.a., junto com ela veio o apontamento de que esse ciclo de aumento, dado as circunstâncias, não havia ainda se encerrado.

Chega-se, então na reunião 270 do COPOM (6 e 7 de maio) com uma atuação cada vez maior da influência das políticas comerciais e tarifárias dos Estados Unidos e que possuíam efeitos indeterminados sobre a economia brasileira, visto que, apesar dos efeitos dessa tarifa aplicada ao Brasil não indicarem consequências tão graves como visto em outros países, um aspecto que foi levado em conta é a resposta de outras nações que sofreram com sanções e qual o efeito disso na produção mundial de setores específicos.

O Comitê reconheceu que as políticas monetárias contracionistas começaram então a surtir efeito em relação ao crescimento econômico, um exemplo disso é o efeito visto no mercado de crédito e o aumento percentual dos gastos das famílias com o pagamento de empréstimos, também se notou reflexos no mercado de trabalho e no câmbio. Apesar das razões que se mostraram possíveis agravantes para a inflação já explicitadas na reunião anterior que permaneceram em evidência, o Comitê entendeu a possibilidade de uma tendência de desaceleração da economia global em virtude de um impacto no comércio mundial, assim como uma redução nos preços das commodities, trazendo como consequência uma desinflação. Apesar da identificação desse movimento em escala mundial, foi tomada a decisão de aumento da taxa em 0,5 p.p, dando continuidade ao ciclo de ajustes, apesar de uma menor ampliação, assim chega-se a 14,75% da taxa básica de juros.

Na reunião 271º, que ocorreu nos dias 17 e 18 de junho, fim do primeiro semestre, houve um certo avanço no cenário de instabilidade em relação à política externa americana em decorrência da reversão de uma parcela das tarifas aplicadas a diversos países, além disso o conflito ocorrido no Oriente Médio também ganhou notoriedade mundial e impactou em certa medida o consumo e o investimento, isto por causa da ameaça de impacto no mercado de petróleo. A moderação na marcha de crescimento econômico brasileiro também se fez vigente.

Com a divulgação do PIB do primeiro trimestre foi observado um ritmo econômico intenso de desenvolvimento dos setores menos vulneráveis às variações dos ciclos econômicos. Da mesma forma que o consumo das famílias, os investimentos também tiveram um aumento, o que o comitê justificou por um dinamismo no mercado de trabalho, que registra um número de desemprego avaliados como 'historicamente muito baixos' e na questão de renda com "ganhos reais acima da produtividade".

Em seu balanço de risco, entre os já conhecidos motivos que podem trazer uma alta no mercado inflacionário, o comitê destacou uma taxa cambial mais depreciada em razão de políticas internas e externas. Todavia o comitê também entendeu que a tendência a uma desaceleração do comércio global ainda possuía lastro na realidade.

Tendo em vista este horizonte, o Comitê novamente optou por elevar a Selic, dessa vez em 0,25 p.p e reconheceu esse ciclo de aumento como severo e realizado em curto espaço de tempo. Em razão disso, foi previamente dito que haverá uma intermissão do ciclo de aumento para a avaliação de seu impacto na economia que apesar de tudo, ainda demonstra certa resiliência, concluindo que a taxa de juros deve permanecer em níveis contracionista por considerável tempo e não haverá receio em aplicar um novo aumento caso se julgue necessário.

Assim a economia brasileira fechou o primeiro semestre do ano de 2025 com uma taxa básica de juros de 15%, permanecendo em quarto lugar entre os países mundiais que possuem as maiores taxas nominais de juros, atrás apenas de Turquia, Argentina e Rússia que sofrem de crises tanto econômicas, quanto no cenário geopolítico em razão de conflitos bélico como é o caso russo. Quando se trata da taxa de juros real, ou seja, o resultado do juro nominal descontado da inflação, a situação é ainda mais grave, pois o Brasil ocupa o segundo lugar com 9,74%, atrás apenas da Turquia (17,80%) que enfrenta um período econômico extremamente delicado.

Assim, como resultado dessa política restritiva, o que o Banco Central espera dos próximos trimestres são justamente que os efeitos dessa política se concretizem, tais como a redução da demanda agregada, ponto considerado chave para o Comitê

e, evidentemente, a redução da inflação que é prevista nos dois semestres de 2025 e para 2026 em 4,9% e 3,6%, segundo a Secretaria de Política Econômica em estimativa feita em novembro do corrente ano.

Como já antecipado, uma vez que a meta inflacionária não foi atingida por um período de seis meses consecutivos, o presidente do Banco Central (hoje na figura de Gabriel Galípolo) deve apresentar uma carta pública destinada ao então ministro da Fazenda informando a razão do descumprimento, assim como as medidas que serão implementadas para a retomada aos limites estabelecidos e, por fim, um prognóstico do prazo esperado para esse retorno, carta essa que veio a ser publicada no dia 10 de julho, cerca de 20 dias após a Reunião 271.

Como sabemos, a inflação deste primeiro semestre ficou acima da banda superior da meta, as razões apontadas na Carta vão em consonância com as explicitadas nas Atas publicadas no decorrer do semestre, como a depreciação cambial, economia aquecida, inflação inercial e ritmo intenso do mercado de trabalho - os dados mostram que o salário-mínimo teve um aumento de 7,5% (dados de novembro). Tais motivos ajudam a explicar o crescimento maior do que o esperado no PIB, ademais, viu-se aumento maior do que o projetado nos segmentos de preços administrados (em razão do agravamento do cenário hídrico e seus respectivos impactos na energia elétrica domiciliar). Porém, segundo o presidente do Banco Central, esse aumento dos preços administrados foi mais que compensado por índices de preços menores que o previsto no segmento de alimentação no domicílio. A Tabela 3 demonstra a contribuição dos principais agentes que contribuíram para a ultrapassagem da meta, segundo o modelo semiestrutural de pequeno porte.

Tabela 3 – Fatores determinantes para o estouro da meta de inflação em junho de 2025

Inércia dos 12 meses anteriores	0,69 p.p
Expectativas de inflação	0,58 p.p
Hiato do produto	0,47 p.p
Inflação importada	0,46 p.p
Bandeira tarifária de energia elétrica	0,27 p.p.
Outros	-0,12 p.p

Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2025).

Assim, com base nesses fatores, foi reforçada a perspectiva de um período prolongado de políticas monetárias contracionistas, mesmo se levado em conta que os principais resultados dos sucessivos aumentos iniciados ainda em 2024 (desde setembro já se teve um aumento de 4,5 p.p) já estão sendo verificados na economia. O Banco Central espera que a inflação retorne ao intervalo entre a banda inferior e a banda superior só a partir de 2026. As projeções, segundo o Relatório de Política Monetária de junho, para a inflação medida pelo IPCA no final do ano são em torno de 4,9% e de 4,2% no final do primeiro trimestre de 2026, momento ao qual, justamente, se retornaria ao limite das metas, no final do ano de 2026 as projeções chegam até mesmo a 3,6%.

Dessa forma, enquanto a pretexto de manter a inflação sob controle, as estatísticas fiscais publicadas em julho pelo Banco Central demonstram que os juros nominais do setor público chegaram à marca de 61 Bilhões em junho. Nos últimos 12 meses acumulados, até o mês de junho deste ano, os juros nominais somaram cerca de 912,3 bilhões, ou seja, em torno de 7,45% do PIB. Se comparado ao mesmo período do ano anterior, o que se vê é um aumento de aproximadamente 76,6 bilhões, valor que é destinado aos rentistas, isso nada mais é do que resultado de uma taxa básica de juros que está em seu maior nível nos últimos 20 anos.

Enquanto isso, a projeção feita em junho do Instituto Nacional do Senado é que, ao final de 2025, o déficit primário, que é a diferença entre a receita e a despesa totais do governo excluindo os juros, seja de 83,1 bilhões de reais. Tais números ajudam a compreender os apontamentos de Paulo Kliass (2025), doutor em economia e membro da carreira de Especialistas em Políticas Públicas e Gestão Governamental do governo federal, que mostra a existência de uma disposição a uma restrição de gastos apenas no âmbito primário que refletem diretamente em áreas primordiais para o bem-estar populacional, enquanto as dívidas de juros “seguem livres e soltas para crescerem o quanto for de desejo da autoridade econômica”.

Que esse gasto nominal (que inclui os juros da dívida pública) é em razão do elevado nível da Selic é um fato, entretanto essa manutenção da taxa em níveis exorbitantes é justificada para o enquadramento dentro de uma meta que gera muita discussão sobre sua plausibilidade. Em uma Carta Aberta redigida por um extenso grupo de economistas (entre eles Carmen Feijó, Leda Paulani e Luiz Gonzaga Belluzzo), em outubro de 2024, destinada ao Conselho Monetário Nacional, põe-se em questão justamente essa viabilidade da meta e a que custo se faz possível esse enquadramento. Em transcrição literal: “a meta de inflação de 3% mostra-se assim

excessivamente baixa para uma economia com as características da brasileira. Persistir com a atual meta requereria uma taxa de desemprego desnecessariamente elevada e manutenção de juros altos por tempo excessivo, com efeitos negativos sobre os indicadores sociais, o endividamento das famílias, a taxa de investimento e o crescimento econômico de longo prazo”.

Para se ter dimensão do quão grave se faz uma taxa elevada de juros para o orçamento público, a cada 1 p.p em que ela é elevada, a implicação é em uma despesa de aproximadamente 50 bilhões nas contas públicas. A Tabela 4 mostra a meta inflacionária de alguns países, entre eles integrantes dos BRICS e alguns parceiros do grupo que possuem uma economia emergente, a partir dela é possível se ter uma melhor ideia sobre os parâmetros que delimitam a meta inflacionária brasileira.

Tabela 4 – Metas de inflação em países selecionados

Rússia	4.0%
Índia	4.0%
África do Sul	4,5%
Cazaquistão	5,0%
Uruguai	4,5%
Egito	7,0%

Fonte: elaboração própria a partir de dados retirados dos sites oficiais das respectivas autoridades monetárias de cada país (2025).

Tais dados corroboram que, em um país como o Brasil, existe a necessidade de um debate acerca de um aumento das metas de inflação, visto que é um país com uma forte inflação inercial e exposto a choque de ofertas globais, que, consequentemente, resultam em um aumento geral dos preços de determinados setores, em que, vale dizer, um aumento na Selic produz pouco ou nenhum efeito.

O mais recente Boletim Focus, datado do dia 14 de novembro de 2025, estima que em 2026 a Taxa Selic terá uma redução, alcançando níveis de 12,25%, já a previsão de 2027 se dá em 10,5%. Caso essa tendência venha a se efetivar, mesmo considerando todos os efeitos positivos que se estenderão a população, ainda sim o Brasil permanecerá com uma das maiores taxas básicas de juros do mundo como explicita a Tabela 5, isso apenas demonstra a discrepância na qual se mostra a conjuntura monetária brasileira uma vez posta em comparação com as demais economias mundiais.

Tabela 5 - Taxas de Juros em países selecionados (em %)

País	Taxa Atual de Juros
Reino Unido	4,0
Estados Unidos	4,0
Arábia Saudita	4,5
Índia	5,5
África do Sul	7,0
México	7,25
Brasil	14,75
Rússia	16,5
Argentina	29
Japão	0,5
Zona Euro	2,15
Turquia	39,5
China	3

Fonte elaboração própria com dados do Trading Economics (2025).

Esse cenário, segundo a Presidente do Conselho Federal de Economia, Tania Cristina Teixeira, configura-se como nada mais que um deslocamento de renda para a classe detentora de títulos públicos, pois a Dívida Pública Mobiliária Federal Interna é constituída, conforme Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de Junho de 2025, em 31,3% referentes as Instituições Financeiras, 22,1% são de Fundos de investimento, 23,1% diz respeito a previdência, e cerca de 13,6% se distribuem pelos demais grupos. Apenas no mês de junho, no qual, como já visto, deu-se um aumento de 0,25 p.p na taxa básica de juros, o aumento dos estoques de não residentes e de instituições financeiras subiram respectivamente 18,8 bilhões e 154,6 bilhões.

1.2 Inflação por faixa de renda

Os dados do indicador Ipea de inflação por faixa de renda de janeiro de 2025 mostram um cenário mais favorável em relação à inflação. Em comparação com dezembro de 2024, a taxa de inflação apresentou uma queda para as famílias de renda muito baixa e de renda baixa, mesmo com aumento nos preços dos alimentos, algo decorrente principalmente do reajuste de -14,2% na tarifa de energia elétrica. Para as famílias das demais classes de renda, observou-se uma desaceleração inflacionária.

Dessa forma, enquanto a inflação das famílias de renda muito baixa recuou de 0,48% para -0,17% em comparação com dezembro de 2024, a inflação de população de renda mais alta teve uma leve desaceleração, passando de 0,55% em dezembro de 2024 para 0,54% em janeiro de 2025. Isto é explicado, principalmente, por conta do aumento de 10,4% no preço das passagens aéreas e de 0,75% no valor dos combustíveis.

Já os dados do Ipea de fevereiro de 2025 vão na contramão do resultado do mês anterior, mostrando uma forte aceleração da inflação para todas as faixas de renda pesquisadas e especialmente para as faixas de renda mais baixas. Os principais fatores que levaram as famílias de mais baixa renda a sofrerem mais com a pressão inflacionária foram o reajuste de 16,8% na tarifa de energia, o aumento de 0,15% na categoria de alimentos e bebidas e o aumento de 0,13% na categoria de transportes.

Já as famílias de mais alta renda tiveram que lidar com um reajuste de 5,7% nas mensalidades escolares. Porém, essa elevação foi contrabalanceada por uma queda de 20,5% no preço das passagens aéreas, o que fez as classes de mais alta renda sentirem uma pressão inflacionária relativamente menor comparado as classes de mais baixa renda. A conclusão foi que a inflação para a classe de renda muito baixa foi de -0,17% em janeiro para 1,59% em fevereiro, enquanto a faixa de renda alta passou de 0,54% para 0,90% no mesmo período.

Os dados do indicador Ipea de março mostram que, mesmo com uma alta bastante acentuada no preço dos alimentos de domicílio, o resultado final de março em comparação com fevereiro foi de uma desaceleração inflacionária para todos os estratos de renda pesquisados. Para as famílias de renda muito baixa, a inflação desacelerou de uma taxa de 1,59% para 0,60%, resultante principalmente do reajuste de apenas 0,17% na tarifa de energia elétrica, aumento esse extremamente controlado se comparado com o de 16,8% do mês anterior. Outros fatores que ajudam a explicar o alívio inflacionário das classes de mais baixa renda foram as quedas de -1,1% nas passagens de ônibus urbano e -1,7% na passagem de metrô.

Já para o estrato de mais alta renda a amortização inflacionária veio principalmente do fim do impacto do pesado reajuste de 5,7% das mensalidades escolares que ocorreu no mês anterior. Vale mencionar, porém, que a descompressão inflacionária das classes de renda alta acabou por ser menos intensa do que poderia ter sido principalmente por conta da alta de 6,9% no preço das passagens aéreas. A conclusão do fechamento dos dados de março mostra que, enquanto para o estrato de renda mais alta da sociedade a taxa de inflação recuou de 0,90% em fevereiro para

0,60% em março, para a classe mais baixa o recuo foi bem mais agressivo, indo de 1,59% em fevereiro para 0,60% em março.

Os dados de abril mostram que houve uma aceleração do índice de inflação para as classes de mais baixa renda ao mesmo tempo que as classes mais altas viram uma desaceleração no mesmo índice. Essa queda do nível geral de preços para as classes de mais alta renda pode ser atribuída principalmente às quedas nos preços das passagens aéreas (-14,2%) e dos combustíveis (-0,5%). Já o motivo para a subida acentuada do índice para as classes de mais baixa renda pode ser atribuída, em grande medida, ao grupo de alimentos e bebidas (0,18%) e cuidados pessoais (0,16%).

Vale mencionar que o grupo de alimentos e bebidas, embora tenha mostrado uma alta menos acentuada do que a do mês anterior, acabou sendo o suficiente para puxar o índice para cima para as classes de renda mais baixas. Outra informação que é importante ser colocada é de que a tarifa de energia elétrica no mês de abril apresentou uma queda de -0,8%, o que também foi importante para a composição do índice. A conclusão do mês de abril é que a inflação para a faixa de renda muito baixa avançou de 0,56% para 0,60% quando comparado com o mês anterior, enquanto que para a faixa de renda alta houve uma desaceleração, com a taxa de inflação passando de 0,60% para 0,14% se comparado ao mês anterior.

Os dados de inflação por faixa de renda de maio mostram que todas as faixas de renda pesquisadas puderam usufruir de um alívio inflacionário, alívio esse que foi proporcionado principalmente pela melhora nos preços dos alimentos e também por uma deflação no grupo de transportes. A desaceleração da inflação do mês de maio para as classes de mais alta renda foi causada principalmente por conta da queda nos preços das passagens aéreas (-11,3%) e dos combustíveis (-0,72%).

Já para os segmentos de mais baixa renda, o que mais contribuiu para a desaceleração da inflação foi o aumento bem mais ameno e controlado nos preços dos alimentos se comparado com os meses anteriores, apresentando assim uma elevação de apenas 0,04%. Mesmo que o resultado geral do mês de maio tenha sido positivo para todas as faixas de renda pesquisadas, temos que mencionar que alguns itens da cesta de consumo das famílias ainda assim acabaram por registrar um aumento nos seus preços, como, por exemplo, a tarifa de energia elétrica, que sofreu um acréscimo de 3,6%, reajuste esse que inclusive foi um dos principais responsáveis por fazer com que a classe de renda muito baixa tenha sido a que apresentou a maior taxa de inflação (0,38%). Já a classe que apresentou a menor taxa de inflação foi a classe alta, que teve que lidar com um ajuste de apenas 0,08%.

Os dados de junho mostram que, para as quatro primeiras faixas de renda o que houve foi uma descompressão inflacionária, proporcionada principalmente por uma queda dos preços do grupo de alimentos e bebidas (-0,04%), que, como se sabe, tem um grande peso na cesta de consumo das famílias de menor poder aquisitivo. Já para as famílias de maior faixa de renda, quando comparado com o mês anterior, o que se teve foi um aumento da pressão inflacionária, aumento esse que teve entre umas das suas principais causas a subida no grupo de transportes (0,06%).

Vale mencionar que a descompressão inflacionária para as faixas de menor poder aquisitivo se concretizou mesmo com um aumento de 3,0% da tarifa de energia elétrica e de 0,59% no grupo água e esgoto, aumento esse que fez com que o grupo de habitação apresentasse um aumento de 0,15%. Em suma, o resultado de junho foi que a inflação para a classe de renda muito baixa recuou de 0,38% para 0,20% se comparado com o mês anterior. Já a inflação para a faixa de renda alta registrou um aumento de 0,08% para 0,28% se comparado ao mês anterior.

Ao analisar os dados do acumulado do primeiro semestre de 2025, o que se observa é que a faixa de renda que apresenta a maior taxa de inflação é a faixa de renda muito baixa, com uma taxa total de 3,2%, causada em grande medida pelas altas bastante acentuadas de 7,0% da energia elétrica e 3,6% nos preços dos alimentos. Por outro lado, a faixa de renda que apresentou a menor taxa de inflação foi a taxa de renda alta, que obteve um índice de 2,6%. A Tabela 6 traz os dados da inflação por faixa de renda, em junho, no acumulado em 6 meses e em 12 meses.

Tabela 6 – Inflação por faixa de renda (em junho de 2025 – em %)

IPCA	Acumulado 6 meses	Acumulado 12 meses
Renda muito baixa	3,19	5,24
Renda baixa	3,15	5,38
Renda média-baixa	3,09	5,37
Renda média	2,97	5,38
Renda média-alta	3,04	5,37
Renda alta	2,58	5,40

Fonte: elaboração própria com dados do IPEA (2025).

Uma das causas a que podemos atribuir a subida mais controlada dos preços para as famílias de maior poder aquisitivo foi a queda de 27,9% nos preços das passagens aéreas. As famílias de renda média também acabaram por demonstrar um

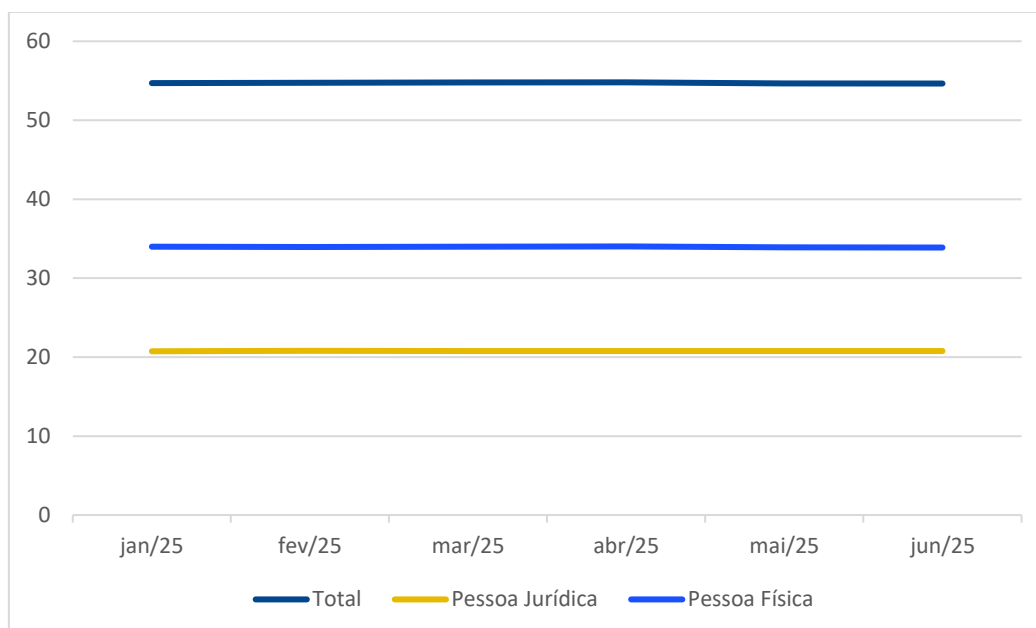
índice de inflação consideravelmente controlado para o primeiro semestre de 2025, apresentando uma taxa inflacionária de 2,97%.

2. MERCADO DE CRÉDITO

2.1 Saldo das operações de crédito

Dada a importância do crédito na literatura, visto que é um potencializador da economia, tendo a capacidade de gerar investimentos e fazer a economia se desenvolver, verifica-se no Gráfico 2 que, ao longo do primeiro semestre do ano de 2025, acompanhando os últimos anos, não foram observados aumentos no saldo da carteira de crédito em relação ao PIB, saindo de 54,71% em janeiro para 54,65% em junho, sendo registrada então uma pequena queda de 0,6 p.p. Logo, o resultado do primeiro semestre de 2025 não é satisfatório, refletindo o crescimento da Taxa Selic, que configura política contracionista por parte do Banco Central.

Gráfico 2 – Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB (em %)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2025).

Para o saldo da carteira de crédito total apresentado na Tabela 7, verifica-se um aumento de 3,7% no semestre, que, comparando ao crescimento no ano de 2024, avança de forma desacelerada, com metade do percentual do ano anterior. Esse pequeno impulso foi carregado tanto pelos recursos livres, com elevação de 3,3%, quanto pelos recursos direcionados, com aumento de 4,2%.

Tabela 7 – Saldo da carteira de crédito total, com recursos livres e com recursos direcionados (em R\$ milhões)

Mês	Total	Recursos Livres	Recursos Direcionados
jan/25	6.464.424	3.747.188	2.717.236
fev/25	6.518.695	3.771.950	2.746.745
mar/25	6.579.532	3.812.459	2.767.073
abr/25	6.630.471	3.834.418	2.796.054
mai/25	6.665.994	3.860.676	2.805.319
jun/25	6.703.448	3.870.986	2.832.462
Média	6.593.761	3.816.280	2.777.482
Var. semestre (%)	3,7%	3,3%	4,2%

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2025).

Trazendo agora o foco para a divisão dos recursos livres para pessoa física e jurídica, tal como apresentado na Tabela 8, ambos avançaram em comparação com o final de 2024, o primeiro com 3,9% e o último, com 2,5%. Desta forma, o saldo dos recursos livres totais foi impulsionado em apenas 123.798 milhões.

Tabela 8 – Saldo da carteira de crédito total, com recursos livres para pessoa física e jurídica (em R\$ milhões)

Mês	Recursos Livres Total	Recursos Livres Pessoa Jurídica	Recursos Livres Pessoa Física
jan/25	3.747.188	1.549.064	2.198.124
fev/25	3.771.950	1.564.747	2.207.202
mar/25	3.812.459	1.576.967	2.235.492
abr/25	3.834.418	1.574.665	2.259.753
mai/25	3.860.676	1.590.133	2.270.543
jun/25	3.870.986	1.587.537	2.283.449
Média	3.816.280	1.573.852	2.242.427
Var. semestre (%)	3,3%	2,5%	3,9%

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2025).

E, desacelerado em relação ao ano de 2024, o saldo de crédito com recursos direcionados, apresentado na Tabela 9, cresceu tanto no total como por tipo de pessoa (pessoa física e jurídica). Para pessoa física, foi verificada uma elevação de 3,1%, e para pessoa jurídica, de 6,5%. Inclusive em números totais, o crescimento foi de apenas 115.226 milhões.

Tabela 9 – Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados para pessoa física e jurídica (em R\$ milhões)

Mês	Recursos Direcionados Total	Pessoa Jurídica	Pessoa Física
jan/25	2.717.236	901.380	1.815.857
fev/25	2.746.745	913.239	1.833.506
mar/25	2.767.073	918.753	1.848.320
abr/25	2.796.054	939.151	1.856.903
mai/25	2.805.319	942.459	1.862.860
jun/25	2.832.462	960.169	1.872.293
Média	2.777.482	929.192	1.848.290
Var. semestre (%)	4,2%	6,5%	3,1%

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2025).

A Tabela 10 mostra o saldo das operações de crédito por atividade econômica. Aqui verifica-se um quadro ainda um pouco estagnado, destacando-se principalmente o setor de outros serviços, mas com oscilações, e o setor do agro, com queda de -0,8%.

Tabela 10 – Saldo das operações de crédito por atividade econômica (em R\$ milhões)

Mês	Agro	Outros	Indústria	Serviços
jan/25	54.151	5.115	914.576	1.503.813
fev/25	54.312	4.191	920.905	1.524.086
mar/25	53.378	4.881	932.946	1.528.725
abr/25	54.137	4.905	932.872	1.533.613
mai/25	54.430	4.967	952.708	1.543.655
jun/25	53.733	5.644	957.580	1.546.002
Média	54.024	4.951	935.265	1.529.982
Var. semestre (%)	-0,8%	10,3%	4,7%	2,8%

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2025).

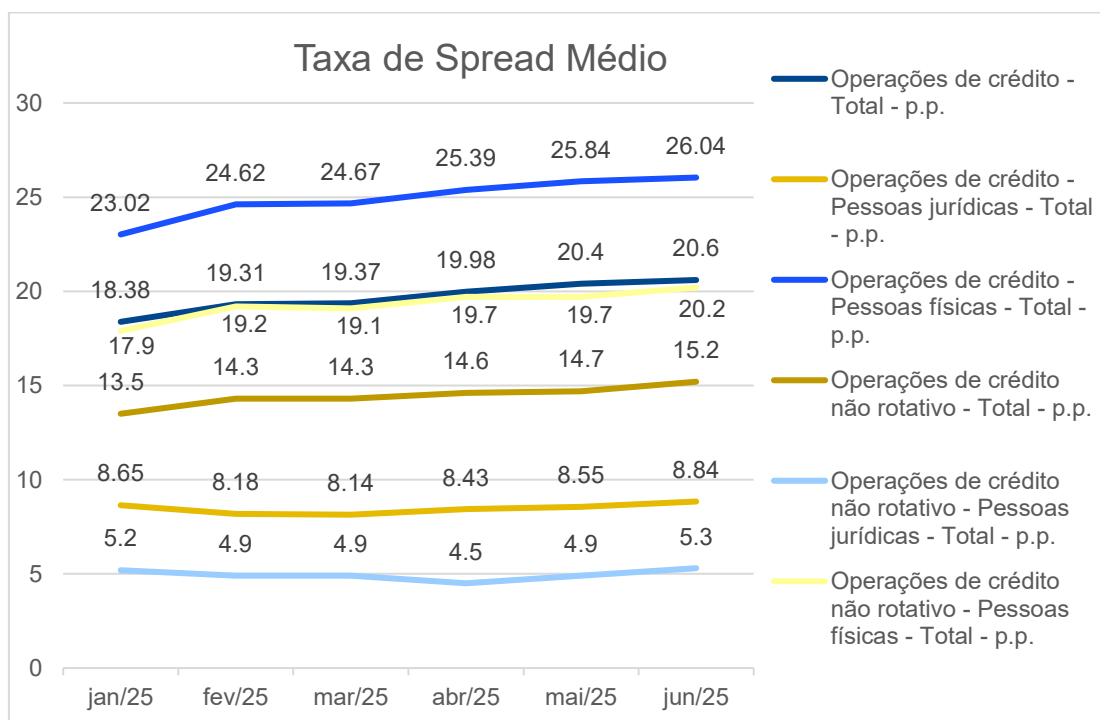
Com isso, apesar do setor de outros serviços ter apresentado crescimento, ainda é um aumento nominal pequeno. E com o baixo crescimento, fecha-se um primeiro semestre pouco satisfatório.

Concluindo, em uma visão geral, pode-se observar um aumento no saldo de crédito total, mas abaixo do que se gostaria, e menor que o agregado de 2024. Além disso, esse volume de crédito ainda se apresenta muito baixo ao se relacionar com o PIB brasileiro, nos colocando atrás de muitos países, inclusive da América Latina, nessa variável, o que mostra um quadro não muito favorável para o crescimento econômico.

2.2 Spread bancário

Como é possível observar no Gráfico 3, nota-se a presença dos indicadores de spread bancário. O spread é definido pela diferença apropriada pelo intermediário financeiro entre a taxa de juros cobrada ao tomador de um empréstimo e a taxa de juros que remunera o aplicador de recursos.

Gráfico 3 – Taxa média de Spread de operações Crédito

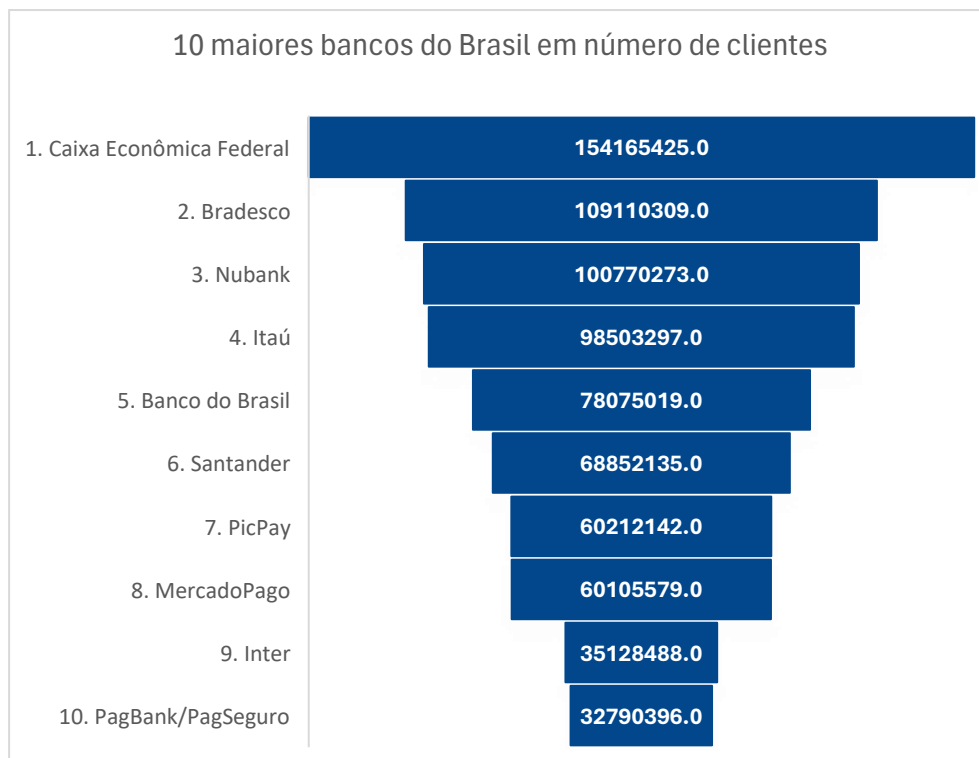


Fonte: Elaboração Própria com dados do Banco Central (2025).

Observa-se, no Gráfico 3, portanto, uma projeção de elevação nesse índice de lucratividade das instituições intermediadoras. Esse aumento implica que o crédito se torne progressivamente mais caro, tanto para pessoas físicas quanto jurídicas, evidenciado pela elevação de 2 pontos percentuais (p.p.) no custo total médio desse spread.

Constata-se que, com o aumento do spread bancário total, há um consequente crescimento no custo do crédito para a população em geral. No caso dos bancos, as taxas de juros são ajustadas de modo a equilibrar o portfólio de ativos e passivos, gerenciar riscos e garantir a rentabilidade das operações. Tais ajustes afetam diretamente o custo do crédito e o rendimento dos investimentos, impactando todas as operações financeiras do sistema.

Gráfico 4 – Ranking de maiores bancos do Brasil em Número de Clientes



Fonte: Elaboração Própria com base nos dados de Isto é Dinheiro (2025).

Além disso, é possível perceber uma concentração bancária significativa no Brasil, que está apresentado no Gráfico 4. Esta concentração se assemelha a uma estrutura de mercado oligopolista, uma vez que os cinco maiores bancos do país concentram grande parte das operações financeiras. De acordo com estimativas divulgadas pelo Isto é Dinheiro em janeiro de 2025, essas instituições detêm cerca de 108 milhões de clientes bancarizados, o que representa aproximadamente 51% da população brasileira, estimada em 213,4 milhões de habitantes. Essa concentração reforça o poder dessas instituições na formação das taxas de juros e na dinâmica do crédito nacional.

2.3 Taxas de juros das operações de crédito

Diante das elevações na taxa básica de juros, a taxa Selic, verificou-se que as operações de crédito com recursos livres tiveram seu custo ampliado. No primeiro semestre de 2025, tal como pode ser observado na Tabela 11, a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres apresentou crescimento gradual, passando de 42,46% em janeiro para 46,03% em junho, alta de 3,57 p.p..

Tabela 11 - Taxa média de juros das operações de crédito de Recursos Livres

Data	Total %	Recursos Livres PJ %	Recursos Livres PF %
jan/25	42,46	24,13	54,28
fev/25	43,85	23,77	56,64
mar/25	43,86	23,47	56,77
abr/25	45,01	24,21	58,01
mai/25	45,64	24,17	58,7
jun/25	46,03	24,29	59,26

Fonte: Elaboração Própria com dados do Banco Central (2025).

Tal como observado na Tabela 11, o destaque foi o segmento de pessoas físicas, com aumento de 54,28% para 59,26%, uma elevação de quase 5 p.p., sinalizando maior dependência do crédito para sustentar o consumo em meio à perda do poder de compra. Já para pessoas jurídicas, houve leve variação de 24,13% para 24,29%.

De forma geral, o período evidencia que as pessoas físicas foram mais penalizadas pela elevação da taxa Selic, tendo que lidar com um custo de crédito mais elevado, algo, em parte, explicado pelo maior risco de inadimplência quando comparado com as pessoas jurídicas.

Tabela 12 - Taxa média de juros das operações de crédito de Recursos Direcionados

	Recursos	Recursos	Recursos
Data	Direcionados Total %	Direcionados PJ %	Direcionados PF %
jan/25	11,81	13,72	11,26
fev/25	10,86	12,06	10,51
mar/25	12,7	17,31	11,37
abr/25	11,91	14,54	11,14
mai/25	11,78	13,52	11,27
jun/25	11,63	13,47	11,09

Fonte: Elaboração Própria com dados do Banco Central (2025).

No primeiro semestre de 2025, os recursos direcionados apresentaram quase uma estabilidade, com pequenas variações mensais, tal como pode ser observado na Tabela 12. O total passou de 11,81% em janeiro para 11,63% em junho, uma redução de 0,18 p.p. Os recursos direcionados para pessoas físicas também apresentaram uma leve redução, passando de 11,26% em janeiro para 11,09% em junho, uma diminuição de 0,17 p.p. Para pessoas jurídicas, os valores variaram de 13,72% para 13,47%, demonstrando maior sensibilidade às demandas sazonais de financiamento produtivo e programas com subsídios governamentais.

De modo geral, os dados indicam que, enquanto o custo do crédito livre avançou, o custo do crédito com recursos direcionados permaneceu controlado, evidenciando o efeito da política monetária restritiva e da moderação na concessão de crédito subsidiado no primeiro semestre de 2025.

Tabela 13 - Taxa média de juros das operações de crédito de Recursos Livres

Data	jan/24	jan/25	Var Anual p.p
Total - %	5,54	5,57	0,03
Cheque especial - %	12,88	13,05	0,17
Crédito pessoal consignado total - %	2,3	2,39	0,09
Crédito pessoal total - %	3,44	3,74	0,3
Aquisição de veículos - %	5,14	4,37	-0,77
Aquisição de outros bens - %	6,92	4,67	-2,25
Aquisição de bens total - %	5,29	4,39	-0,9
Cartão de crédito total - %	7,26	7,12	-0,14
Desconto de cheques - %	2,82	2,89	0,07
Outros créditos livres - %	4,03	4,58	0,55

Fonte: Elaboração Própria com dados do Banco Central (2025).

Ao analisar a variação anual das taxas médias de juros das principais modalidades de crédito livre entre janeiro de 2024 e janeiro de 2025, tal como apresentado na Tabela 13, observa-se relativa estabilidade no custo total do crédito, que passou de 5,54% para 5,57%, uma variação de apenas 0,03 p.p. Apesar dessa estabilidade geral, nota-se comportamento distinto entre as modalidades: enquanto o custo do cheque especial (de 12,88% para 13,05%) e o custo do crédito pessoal total (de 3,44% para 3,74%) apresentaram elevação, as linhas voltadas à aquisição de bens, como veículos (de 5,14% para 4,37%) e outros bens (de 6,92% para 4,67%) registraram quedas significativas, indicando melhora nas condições de financiamento e possível estímulo ao consumo.

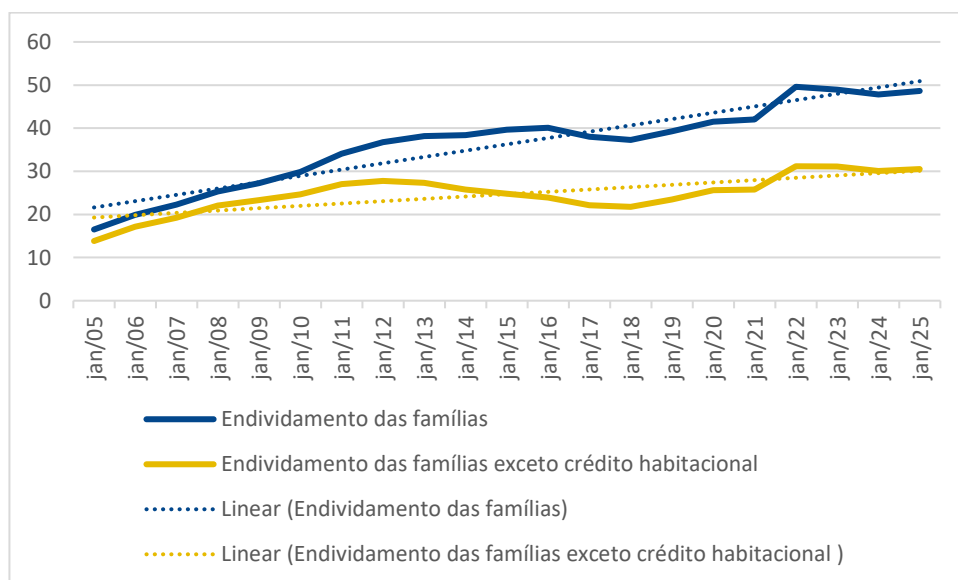
O crédito consignado manteve-se como a modalidade mais barata, com leve alta de 0,09 p.p., refletindo seu baixo risco de inadimplência. Já o cartão de crédito total apresentou pequena redução de 0,14 p.p., mas continua entre as opções mais onerosas ao consumidor. De forma geral, o cenário revela que, embora o sistema financeiro tenha reduzido os juros em modalidades voltadas ao consumo e investimento, manteve maior rigidez nas linhas de maior risco, o que demonstra cautela diante das incertezas macroeconômicas e do comportamento ainda elevado da inadimplência.

2.4 Endividamento das famílias

No que diz respeito ao endividamento das famílias, é possível constatar, a partir da análise histórica, uma tendência de crescimento contínuo da curva de endividamento. De modo geral, essa trajetória acompanha as pressões decorrentes do aumento da taxa básica de juros e da elevação cumulativa da inflação, fatores que reduzem o poder de compra e comprometem a renda disponível das famílias brasileiras. Como resultado, observa-se um avanço expressivo nos parâmetros de endividamento em comparação aos anos anteriores, refletindo o impacto direto da política monetária restritiva sobre os orçamentos domésticos.

Ao analisar o recorte compreendido entre janeiro de 2024 e janeiro de 2025, tal como pode ser verificado no Gráfico 5, nota-se um aumento anual leve de 0,79 ponto percentual, passando de 47,84% para 48,63% no total do endividamento das famílias. Quando desconsiderado o crédito habitacional, a variação é de 0,49 ponto percentual, evoluindo de 30,06% para 30,55%. Esses dados indicam uma relativa estabilidade no ritmo de crescimento do endividamento, embora ainda em patamar elevado, sugerindo que as famílias seguem cautelosas quanto à tomada de novos créditos, diante do custo financeiro elevado.

Gráfico 5 – Endividamento das famílias



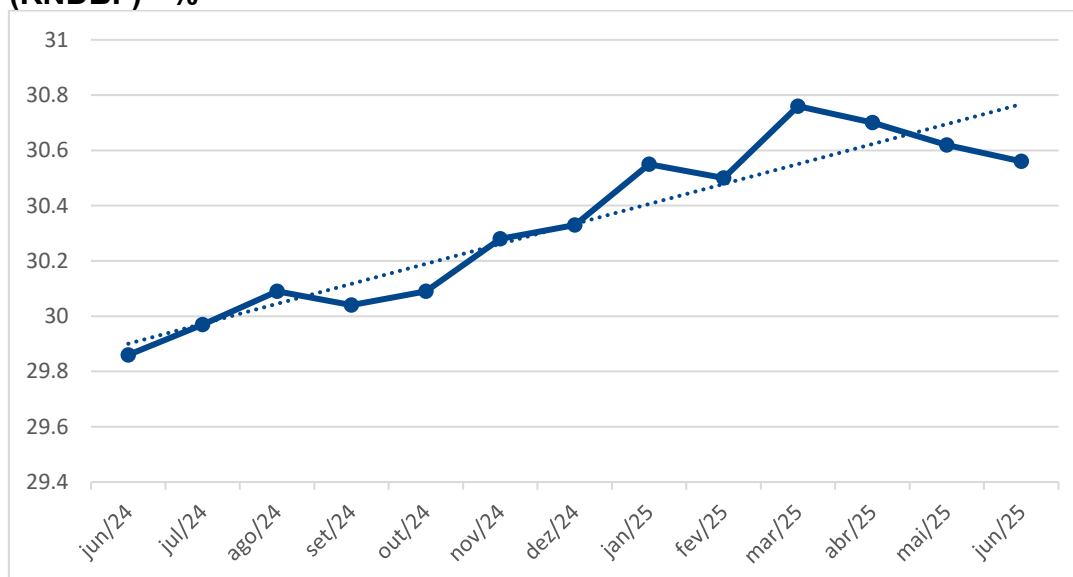
Fonte: Elaboração Própria com dados do Banco Central (2025).

Pode-se verificar que a manutenção da taxa Selic em níveis altos durante o período analisado contribuiu para encarecer o crédito e restringir o consumo, ao mesmo

tempo em que aumentou a inadimplência em determinados segmentos. Esse cenário reforça o desafio das políticas econômicas voltadas à retomada do poder de compra e ao equilíbrio entre o controle inflacionário e o estímulo à atividade econômica. Assim, o comportamento do endividamento das famílias no início de 2025 reflete um ambiente de ajustes graduais, ainda condicionado por um contexto monetário restritivo e por expectativas de desaceleração econômica.

A evolução do endividamento das famílias sem crédito habitacional entre junho de 2024 e junho de 2025, tal como apresentado no Gráfico 6, mostra uma tendência de leve alta, passando de 29,86% para 30,56% da renda acumulada em 12 meses. Esse avanço de 0,70 ponto percentual indica que, mesmo com alguma melhora marginal da renda real, as famílias continuaram recorrendo ao crédito de curto prazo para complementar o orçamento, em um ambiente ainda marcado por juros elevados.

Gráfico 6 – Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional exceto crédito habitacional em relação à renda acumulada dos últimos 12 meses (RNDBF) - %



Fonte: Elaboração Própria com dados do Banco Central (2025).

Entre junho e dezembro de 2024, o indicador cresceu de forma contínua, sugerindo pressão sobre o custo de vida e maior uso de modalidades mais sensíveis à política monetária, como crédito pessoal e cartão de crédito. Em janeiro de 2025, o endividamento atinge 30,55% e chega ao pico da série em março, com 30,76%, refletindo o acúmulo de despesas típicas do início do ano e o impacto defasado da taxa básica de juros sobre o custo do crédito.

A partir de abril, observa-se uma discreta estabilização, com pequenas oscilações até junho de 2025. Essa acomodação indica possível limite de

endividamento no curto prazo, associado tanto à cautela dos bancos nas concessões quanto ao esforço das famílias em renegociar dívidas mais caras. Embora o aumento anual seja moderado, o patamar permanece elevado, evidenciando a importância do crédito no orçamento doméstico e a vulnerabilidade financeira das famílias em um cenário de política monetária ainda restritiva.

Considerações Finais

O primeiro semestre de 2025 caracterizou-se por uma política monetária contracionista, algo que se deu diante do comportamento observado da inflação e considerando a desancoragem das expectativas de inflação. A taxa Selic fechou o semestre no patamar de 15%. Com isto, o Brasil fechou o primeiro semestre de 2025 com uma das maiores taxas básicas de juros do mundo, estando apenas atrás de países que estão apresentando problemas macroeconômicos de forma recorrente, como a Argentina e Turquia; e da Rússia, que está em um conflito bélico com a Ucrânia.

Em relação à inflação, o IPCA fechou o primeiro semestre de 2025 no patamar de 5,35%, acima do limite máximo da meta de inflação estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), mesmo com o início da sistemática das metas contínuas. Esse modelo considera a inflação acumulada nos últimos doze meses precedentes ao mês tido como objeto de análise, diferentemente de como ocorrido antes por meio do ano-calendário em que a inflação era contabilizada apenas no mês de dezembro, tendo apenas o ano vigente como referência. As razões que explicam o não cumprimento da meta de inflação no primeiro semestre de 2025 foram: a inércia dos 12 meses anteriores, as expectativas de inflação, o hiato do produto, a inflação importada e a bandeira tarifária de energia elétrica.

Já o mercado de crédito apresentou uma estabilidade do saldo da carteira de crédito em relação ao PIB, porém as taxas de juros médias de crédito para pessoas físicas e jurídicas acompanharam o ciclo de alta da taxa Selic. Isto se deu pela elevação do spread bancário. O aumento do spread bancário, aliado à forte concentração do sistema financeiro, reforça a manutenção de um custo de crédito elevado, que pressiona tanto pessoas físicas quanto jurídicas. Os dados mostram que, embora o crédito de recursos livres tenha se expandido, especialmente para famílias, essa ampliação ocorreu sob condições financeiras mais onerosas, enquanto os recursos direcionados permaneceram estáveis, refletindo limitações estruturais e menor flexibilidade dessas linhas.

Assim, o conjunto dos indicadores analisados aponta para uma economia que ainda opera sob forte influência da política monetária, com efeitos significativos sobre a demanda agregada, o poder de compra e a saúde financeira das famílias. A manutenção de taxas elevadas limita o consumo e o investimento, ao mesmo tempo em que aumenta a vulnerabilidade dos cidadãos endividados. O cenário reforça a importância de políticas econômicas que conciliem responsabilidade monetária com estímulos à atividade produtiva, buscando reduzir o custo do crédito (taxa de juros), fortalecer a renda das famílias e promover um ambiente mais favorável à retomada sustentada do crescimento econômico.

REFERÊNCIAS:

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Taxas de juros básicas - Histórico, Política monetária, Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em 01 de setembro. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Indicadores de inflação. Sistema Gerenciador de Séries Temporais, Brasília: BCB, 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Indicadores de crédito. Sistema Gerenciador de Séries Temporais, Brasília: BCB, 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Estabilidade Financeira, edição 23, vol. 2 – nov. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Atas do Comitê de Política Monetária – Copom. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>. Acesso em novembro de 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL Carta Aberta explicando a inflação acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta em 2025. Julho de 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/20495/nota>. Acesso em outubro de 2025.

BANCO CENTRAL DEL URUGUAI. La Inflación Y Sus Expectativas. www.bcu.gub.uy/Politica-Economica-y-Mercados/Paginas/La-inflacion-y-sus-expectativas.aspx. Acessado em novembro de 2025.

BRASIL DE FATO. R\$ 1 Trilhão: Brasil Se Aproxima de Gasto Histórico Com Juros Por Conta Da Selic. 9 Apr. 2025. Disponível em: www.brasildefato.com.br/2025/04/08/r-1-trilhao-brasil-se-aproxima-de-gasto-historico-com-juros-por-conta-da-selic/. Acessado em novembro de 2025.

CENTRAL BANK OF EGYPT. “Monetary Policy.” [Www.cbe.org.eg](http://www.cbe.org.eg), 19 Nov. 2025, www.cbe.org.eg/en/. Acessado em novembro de 2025.

CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN. "All Indicators | Bank of Russia." [Www.cbr.ru](http://www.cbr.ru), 19 Nov. 2025, www.cbr.ru/eng/key-indicators/. Acesso em novembro de 2025.

DA REDAÇÃO. Nubank supera Itaú e agora é o 3º maior banco do país em número de clientes; veja ranking. IstoÉ Dinheiro, 23 jan. 2025. Disponível em: <https://istoedinheiro.com.br/nubank-3-maior-banco-brasil-100-milhoes-clientes>. Acesso em: 20 nov. 2025.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS, Pesquisa Especial de Crédito. Janeiro de 2025. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3235/1120/pt-br/expectativas>. Acesso em novembro de 2025.

FOCUS, Expectativas de mercado. Novembro de 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/expectativasmercado>. Acesso em novembro de 2025.

FOLHA DE SÃO PAULO. Carta Aberta Ao Conselho Monetário Nacional. 15 Oct. 2024, Disponível em: www1.folha.uol.com.br/opinioao/2024/10/carta-aberta-ao-conselho-monetario-nacional.shtml. Acesso em novembro de 2025.

FOLHA DE SÃO PAULO. BC Muda Regras Para Reuniões Com Economistas E Eventos Com Presidente E Diretores. 2 Aug. 2024. Disponível em: www1.folha.uol.com.br/mercado/2024/08/bc-muda-regras-para-reunioes-com-economistas-e-outros-agentes-apos-ruidos.shtml. Acesso em novembro de 2025.

FOLHA UOL. Brasil Fechará 2025 Com Déficit Primário de R\$ 83,1 Bi, Calcula IFI. 24 June 2025. Disponível em: www1.folha.uol.com.br/mercado/2025/06/brasil-fechara-2025-com-deficit-primario-de-r-831-bi-calcula-ifi.shtml. Acesso em novembro de 2025.

GOV BR. Meta de Inflação de 3% Ao Ano é Criticada Em Debate Sobre Taxa de Juros - Notícias. Portal Da Câmara Dos Deputados, 2025. Disponível em: www.camara.leg.br/noticias/1175813-meta-de-inflacao-de-3-ao-ano-e-criticada-em-debate-sobre-taxa-de-juros/. Acesso em novembro de 2025.

GOV BR. Nova sistemática de meta para a inflação. Ministério da Fazenda, 26 June 2024. Disponível em: www.gov.br/fazenda/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2024/junho/nova-sistemica-de-meta-para-a-inflacao-1. Acesso em novembro de 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, Indicadores IBGE: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor – IPCA e INPC. junho de 2025. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/>. Acesso em outubro de 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. População estimada do país chega a 213,4 milhões de habitantes em 2025. Agência de Notícias IBGE, 28 ago. 2025. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/44305-populacao-estimada-do-pais-chega-a-213-4-milhoes-de-habitantes-em-2025>. Acesso em novembro de 2025.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA, Carta de Conjuntura. junho de 2025. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/>. Acesso em outubro de 2025.

JORNAL GGN. Juros E Cada Vez Mais Juros, Por Paulo Kliass. 30 Sept. 2025. Disponível em: jornalggm.com.br/artigos/juros-e-cada-vez-mais-juros-por-paulo-kliass/. Acessado em novembro de 2025.

MANKIW, N. Gregory. Introdução à economia: princípios de micro e macroeconomia. Tradução de Allan Vidigal Hastings e Elisete Paes e Lima. 5. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

ИНТЕРНЕТ РЕШЕНИЯ (IR.KZ). “Monetary Policy Strategy 2030 | National Bank of Kazakhstan.” Nationalbank.kz, 5 July 2023, nationalbank.kz/en/news/monetary-policy-strategy/rubrics/2010. Acessado em novembro de 2025.

PAGTHOS. Inadimplência no Brasil: Causas, consequências e soluções. Abril de 2025. Disponível em: https://pagthos.com.br/inadimplencia-no-brasil-causas-consequencias-e-solucoes/?utm_source=chatgpt.com. Acesso em maio de 2025.

RADIO AGÊNCIA. Inflação de fevereiro fica em 1,31%, a mais alta para o mês em 22 anos. Disponível em: [Inflação de fevereiro fica em 1,31%, a mais alta para o mês em 22 anos | Radioagência Nacional](#). Acesso em outubro de 2025.

REUTERS. India's Central Bank Signals Preference for Keeping Current Inflation Framework. 22 Aug. 2025. Disponível em: www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/indias-central-bank-signals-preference-keeping-current-inflation-framework-2025-08-21/. Acessado em novembro de 2025.

SOUTH AFRICAN RESERVE BANK. “Monetary Policy.” Wwww.resbank.co.za, 2025, www.resbank.co.za/en/home/what-we-do/monetary-policy. Acessado em novembro de 2025. Acessado em novembro de 2025.

TESOURO NACIONAL. Relatório Mensal da Dívida Pública Federal. Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2025/6>. Acesso em novembro de 2025.

TRADING ECONOMICS. Taxa de Juro – Lista de países. Disponível em: <https://pt.tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>. Acesso em outubro 2025.

VEJA VALOR. Salário Mínimo: Piso Nacional Teve Reajuste de 7,5% Em 2025. 17 Nov. 2025. Disponível em: economia.uol.com.br/noticias/redacao/2025/11/17/salario-minimo-piso-nacional-teve-reajuste-de-75-em-2025-veja-valor.htm. Acessado em novembro de 2025.