



Dolar	3,464	3,1556
Euro	3,7064	3,7085
Ibovespa	67,671	67,059
CDI	9,14%	9,06%
Selic	9,15%	9,08%

Relatório de **Estabilidade Financeira**

Volume 25 | N. 1 | Maio 2026

ISSN 2176-8102

Relatório de Estabilidade Financeira

Publicação semestral do Banco Central do Brasil (BC)

É permitida a reprodução das matérias, desde que mencionada a fonte: Relatório de Estabilidade Financeira, v. 25, n. 1.

Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamentos.

Não são citadas as fontes das tabelas e dos gráficos de autoria exclusiva do BC.

Atendimento ao Cidadão

Banco Central do Brasil
SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – 2º subsolo
70074-900 Brasília – DF
Telefone: 145 (custo de ligação local)
Internet: <http://www.bcb.gov.br/?ATENDIMENTO>

Sumário

Prefácio, 4



Sumário Executivo, 5

Decisões do Comef sobre o ACCP_{Brasil} 9

I Avaliação dos Sistemas Financeiros Nacional e Internacional, 10

1.1 Sistema Financeiro Internacional, 11

1.2 Sistema Financeiro Nacional, 17

1.2.1 Liquidez, 17

Boxe 1 – Fundo Garantidor de Crédito (FGC), 23

1.2.2 Crédito, 25

1.2.3 Rentabilidade, 33

1.2.4 Solvência, 36

Boxe 2 – Limite mínimo de capital social integralizado e de patrimônio líquido, 39

Boxe 3 – Instrumentos elegíveis ao capital regulamentar, 42

1.2.5 Testes de estresse, 44

Boxe 4 – Descrição dos cenários utilizados no teste de estresse macroeconômico, 45

1.3 Pesquisa de Estabilidade Financeira (PEF), 50

1.4 Sistemas do Mercado Financeiro, 57

II Temas Selecionados, 61

2.1 Decomposição do Custo do Crédito e do *Spread*, 62

2.2 Indicadores de Concentração, 66

2.3 Intermediação Financeira não Bancária, 68

Boxe 5 – *Private credit* e o contexto brasileiro, 75

2.4 Documento de Riscos Social, Ambiental e Climático, 78

Boxe 6 – Mais sobre o DRSAC e sobre a metodologia da análise, 81

2.5 Pesquisa de Estabilidade Financeira – Riscos Climáticos, 83

2.6 *Buffer* Neutro Positivo: literatura e experiência internacional, 88

ooo Apêndice, 94

Administração do Banco Central do Brasil, 95

Siglas, 96



Anexos, 101

Conceitos e Metodologias, 102

Publicações sobre Estabilidade Financeira, 111

Trabalhos para Discussão, 111

BC Blog, 112

Prefácio

O Relatório de Estabilidade Financeira (REF) é uma publicação semestral do Banco Central do Brasil (BC) que apresenta o panorama da evolução recente e as perspectivas para a estabilidade financeira no Brasil, com foco nos principais riscos e na resiliência do Sistema Financeiro Nacional (SFN), bem como comunica a visão do Comitê de Estabilidade Financeira (Comef) sobre a política e as medidas para preservação da estabilidade financeira.

O BC define estabilidade financeira como a manutenção, ao longo do tempo e em qualquer cenário econômico, do regular funcionamento do sistema de intermediação financeira entre famílias, empresas e governo.

O Relatório é constituído por dois capítulos. O Capítulo 1 – Avaliação dos Sistemas Financeiros Nacional e Internacional – apresenta um panorama do sistema financeiro internacional; do SFN, com análises dos riscos relacionados a liquidez, crédito, rentabilidade e solvência; dos testes de estresse de capital e de liquidez e seus reflexos sobre a situação de solvência das instituições; da Pesquisa de Estabilidade Financeira (PEF); e do funcionamento dos sistemas do mercado financeiro (SMFs)

systemicamente importantes. O Capítulo 2 – Temas Selecionados – versa sobre assuntos relevantes, e não necessariamente recorrentes, que podem ter reflexos sobre a estabilidade financeira no Brasil.

A partir de 2025, o REF passou a divulgar, na primeira edição de cada ano, a decomposição do custo do crédito e do *spread*, bem como os indicadores de concentração do SFN, anteriormente publicados no Relatório de Economia Bancária, que foi descontinuado conforme Resolução BCB 460, de 25 de março de 2025.

O Anexo Estatístico relaciona os dados dos gráficos e das tabelas deste Relatório e pode ser encontrado no mesmo endereço eletrônico em que está disponível o REF, <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ref>.

Sumário Executivo

A incerteza acerca do ambiente externo aumentou. A eclosão do conflito entre Estados Unidos da América (EUA), Israel e Irã elevou consideravelmente a incerteza sobre o cenário global, na medida em que seus impactos vêm se estendendo na região e o fluxo de *commodities* pelo Estreito de Ormuz vem sendo afetado. Apesar da incerteza sobre as políticas econômicas ao longo do ano e do aumento das tarifas norte-americanas, o crescimento global encerrou 2025 acima do esperado em seu início. A oferta de linhas de *funding* externo ao SFN permanece abundante e superior à demanda, não havendo indícios de pressão sobre os preços no curto prazo.

No âmbito doméstico, a economia desacelerou em relação aos anos anteriores, em linha com o esperado. O produto interno bruto (PIB) cresceu 2,3% em 2025 e ficou próximo das estimativas iniciais do BC e do mercado. Esse padrão difere do vigente desde 2021, quando os resultados anuais superavam de modo recorrente e por magnitude expressiva as projeções elaboradas no final do ano anterior. O mercado de trabalho segue aquecido, com recuo do desemprego e expansão do salário médio real.¹

O BC considera que não há risco relevante para a estabilidade financeira. O SFN permanece com capitalização e liquidez confortáveis, e provisões adequadas ao nível de perdas esperadas. Além disso, os testes de estresse de capital e de liquidez demonstram a robustez do sistema bancário.

A liquidação extrajudicial de instituições integrantes do conglomerado Master não gerou efeitos sistêmicos no SFN. Os mecanismos de proteção associados ao Fundo Garantidor de Créditos (FGC) foram acionados conforme o modelo institucional vigente, evidenciando a capacidade de absorção de choques e a resiliência do sistema financeiro. Após a liquidação, clientes ressarcidos pelo FGC direcionaram recursos principalmente para instituições financeiras (IFs) de maior porte e de maior relevância sistêmica, em linha com o esperado em eventos de resolução bancária. A crise pontual com o conglomerado Master não gerou impacto relevante nas taxas praticadas em instrumentos garantidos pelo FGC. A manutenção do amplo acesso das IFs ao mercado de captações reforça a confiança dos depositantes na higidez do SFN.

A confiança do mercado financeiro na estabilidade do SFN permanece elevada. Em pesquisa na qual o BC consulta o mercado sobre suas percepções acerca da estabilidade do SFN, 78% das instituições manifestaram muita ou total confiança na resiliência do SFN. Nas menções sobre riscos, continuam destacando-se riscos fiscais, preocupações com endividamento de famílias e empresas, e riscos do cenário internacional. Pela primeira vez, as instituições manifestaram-se preocupadas com questionamentos e judicialização sobre a competência dos reguladores do SFN.

Prosegue a desaceleração do crédito, em linha com a moderação do crescimento da atividade econômica. Do lado das famílias, observa-se arrefecimento do crédito nas modalidades de maior risco. Do lado das pessoas jurídicas (PJ), a desaceleração ocorreu para empresas de todos os portes. No entanto, a carteira para pequenas empresas manteve elevado crescimento anual influenciada pelas operações contratadas por meio de programas de incentivo ao crédito.

1 Os dois primeiros parágrafos deste sumário executivo foram extraídos, com pequenas adaptações, do Relatório de Política Monetária de março de 2026, disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202603/rpm202603p.pdf>.

Embora em desaceleração, o mercado de capitais segue crescendo em ritmo bastante superior ao crédito bancário. O mercado de capitais desacelerou desde o início de 2025, mas mantém crescimento relevante, absorvendo parte da demanda de crédito de grandes empresas pela emissão de debêntures e notas comerciais, e parte do crédito rural com as emissões de Cédula de Produto Rural (CPR). Esse crescimento ocorre em um mercado aquecido, com expansão do número de emissores e compressão de *spreads*.

Ainda há sinais de propensão ao risco, mas as IFs continuaram reduzindo o apetite. A desaceleração do crescimento do crédito foi acompanhada por leve melhora na qualidade das novas contratações com PJs, sugerindo maior cautela na originação. Ainda assim, sinais de maior propensão ao risco persistem em modalidades específicas, notadamente no crédito pessoal não consignado, que continuou crescendo a taxas elevadas e com aumento da participação de operações sem garantia. Prospectivamente, a Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito (PTC) indica que as condições devem tornar-se ainda mais restritivas para o crédito às famílias, devido à piora dos fatores relacionados ao comprometimento de renda e ao nível de inadimplência, e para o crédito às PJs, especialmente às grandes empresas.

Assim como no REF anterior, a cautela identificada na PTC permanece coerente com a persistência

de uma desafiadora capacidade de pagamento de empresas e famílias. De fato, o ambiente de taxa básica de juros contracionista, aliado ao elevado endividamento de famílias e empresas, requer cautela e diligência nas concessões de crédito. Mesmo com o dinamismo do mercado de trabalho, com ganhos consistentes de renda e redução expressiva do desemprego, o comprometimento de renda das famílias elevou-se ainda mais. O maior impacto ocorreu entre os tomadores de menor renda, com forte contribuição de modalidades de crédito mais caras. Apesar da situação desafiadora, o aperto das condições financeiras não influenciou de forma significativa a capacidade de as empresas gerarem caixa operacional para pagar dívidas, especialmente as de maior porte.

A materialização de risco aumentou no crédito às famílias e manteve-se relativamente estável no crédito às empresas. Os ativos problemáticos (APs) aumentaram em todas as modalidades de crédito para famílias. A inadimplência continua sendo o principal fator para esse aumento e ainda teria se elevado, mesmo em um cenário hipotético em que as práticas de baixas a prejuízo das IFs não tivessem se alterado em 2025. Prospectivamente, as estimativas de probabilidade de *default* (PD) indicam que a trajetória de alta deve permanecer para a maioria das modalidades. No crédito às empresas, as PDs mantiveram tendências de queda em todos os portes, porém em níveis ainda elevados.

As provisões constituídas mantiveram-se compatíveis com as estimativas de perdas esperadas. O aumento do risco da carteira de crédito levou ao crescimento das perdas esperadas. As IFs, consequentemente, aumentaram as provisões constituídas para suportar esse maior volume de perdas, mantendo o nível de cobertura estável no SFN. Individualmente, há IFs com provisão inferior aos intervalos de perda esperada estimados pelo BC. Contudo, o nível de capitalização é suficiente para absorver eventuais ajustes na grande maioria dos casos.

A rentabilidade do SFN permaneceu praticamente estável, demonstrando resiliência e capacidade de gerar lucros para aumentar o capital. O crescimento dos resultados operacionais, ainda que em ritmo menor, compensou o aumento do custo com provisões. A margem de crédito seguiu pressionada pela elevação do custo de captação. A rentabilidade continua sem perspectiva de aumento em razão das condições financeiras restritivas e da moderação da atividade econômica, que podem reduzir o crescimento do crédito e das receitas de serviços e aumentar a inadimplência.

A nova metodologia para apurar capital mínimo aumentará a resiliência do SFN e aproximará o Brasil das melhores práticas internacionais de supervisão prudencial. Os limites mínimos serão complementares aos demais requerimentos regulatórios. O capital mínimo consiste em um piso absoluto, independentemente do

perfil de risco ou do volume de operações. Essa exigência atua como mitigador do risco moral e visa garantir que a instituição seja capaz de assumir seus custos operacionais desde o início de suas atividades, reforçando a estabilidade do SFN. As IFs devem se adaptar até janeiro de 2028, conforme regra de transição gradual. Esse ajuste exigirá esforço de um grande número de IFs cuja deficiência projetada de capital corresponde a apenas 0,5% do patrimônio de referência (PR) do sistema.

Os resultados dos testes de estresse indicam que o sistema bancário possui capitalização adequada e resiliência em todos os cenários simulados. Os testes de estresse de capital indicam que não haveria desenquadramentos relevantes nos cenários macroeconômicos adversos. Os resultados das análises de sensibilidade também indicam boa resistência a risco cambial, de taxas de juros, risco de crédito e de oscilação no preço de imóveis, simulados isoladamente. O teste de estresse de liquidez indica quantidade confortável de ativos líquidos em caso de saídas de caixa em condições adversas ou de choque nos parâmetros de mercado no curto prazo.

Os SMFs² contribuíram para o funcionamento seguro e eficiente dos mercados. O sistema financeiro manteve liquidez intradia suficiente para garantir

a fluidez das transações no Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). O Pix seguiu aumentando sua relevância no SFN e no SPB e representou cerca de 29% do total de pagamentos de varejo no segundo semestre de 2025. As liquidações do mercado interbancário deram-se sem nenhuma ocorrência significativa e não houve risco de insuficiência de recursos. As exposições de crédito e de liquidez foram adequadamente gerenciadas pela Contraparte Central (CCP) em todos os dias do período.

O Índice de Custo de Crédito (ICC) médio e o seu spread aumentaram em 2025 devido principalmente ao aumento do custo de captação e da inadimplência. O aumento do custo de captação do ICC é compatível com a trajetória mais restritiva da política monetária ao longo de 2025. O aumento da contribuição da inadimplência sugere deterioração da qualidade da carteira em ambiente de crédito mais caro e condições financeiras mais apertadas. Em 2025, o custo de captação manteve-se como o componente mais importante do ICC e a inadimplência manteve-se como o componente mais importante do *spread*.

A concentração no SFN reduziu em 2025, seguindo a tendência dos últimos anos. A participação dos segmentos das cooperativas de crédito e dos bancos

de desenvolvimento aumentou em total de ativos, total de depósitos e operações de crédito. Assim como nos anos anteriores, as instituições do segmento bancário B1B2 (caixas econômicas e bancos comerciais, múltiplos, de câmbio ou de investimento) perderam participação de mercado nos três itens citados.

O setor de intermediação financeira não bancária (NBFi) tem ampliado sua participação nos ativos do SFN amplo, destacando-se como principal financiador da dívida pública mobiliária federal e exercendo importante papel no mercado de capitais. O NBFi brasileiro é heterogêneo, está sob a supervisão de diferentes reguladores e possui os fundos de investimento (FIs), os fundos de pensão e as seguradoras como seus principais componentes. O setor responde por parcela significativa dos ativos do SFN amplo, direciona seus recursos majoritariamente para ativos de elevada liquidez e é o principal financiador da dívida pública mobiliária interna. Sua participação no crédito amplo é reduzida, apesar de exercer papel central no mercado de capitais. Os FIs são responsáveis pela maior parcela de ativos do NBFi brasileiro e apresentam baixo risco de liquidez agregado. No entanto, esses fundos demandam monitoramento contínuo dada sua elevada interconectividade, opacidade de algumas estruturas de investimentos,

2 Os SMFs referem-se ao conjunto de regras, procedimentos e estruturas operacionais voltados a permitir o exercício das atividades de liquidação, de depósito centralizado, de registro de ativos financeiros ou a combinação dessas atividades. As descrições dos sistemas e suas funções estão disponíveis em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/infraestruturamercado>.

presença de ativos de difícil precificação e lacunas informacionais para identificar o cotista final.

Em 2025, o percentual de instituições afetadas por eventos climáticos reduziu-se à metade de 2024. A PEF sobre riscos climáticos revelou, também, avanços na governança e na maturidade em gestão do risco climático.

Algumas instituições relataram o uso da experiência com os severos eventos climáticos em 2024 para aprimorar o gerenciamento de riscos climáticos. As instituições consideram que, no longo prazo, o impacto esperado médio de riscos climáticos físicos agudos é baixo. O risco de crédito permanece como o risco financeiro mais relevante para a transmissão de riscos climáticos físicos e de transição para o SFN. Os avanços incluem maior utilização do horizonte de longo prazo no gerenciamento do risco e o uso da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB). Apesar da percepção das instituições de baixo risco no longo prazo, o BC tem envidado esforços para evoluir na coleta e na análise dos dados do Documento de Risco Social, Ambiental e Climático (DRSAC).

O Comef passou a examinar a possibilidade de adotar um nível neutro positivo para o Adicional Contracíclico de Capital Principal (ACCP), como parte de uma agenda estrutural de médio prazo.

O BC vem avaliando o conceito, a experiência internacional e discutindo metodologias de calibragem. Países que haviam acumulado colchões de capital

em antecedência a crises apresentaram um fluxo de crédito mais estável durante períodos de estresse, reforçando a importância da acumulação preventiva.

Decisões do Comef sobre o ACCP_{Brasil}

Nas 63ª e 64ª reuniões ordinárias, de 18 e 19 de novembro de 2025, e de 11 e 12 de março de 2026, respectivamente, o Comef decidiu manter o Adicional Contracíclico de Capital Principal relativo ao Brasil (ACCP_{Brasil}) em 0% (zero por cento).³

O Comitê considera que o SFN está preparado para enfrentar a materialização de risco de crédito. As provisões para perdas de crédito e os níveis de liquidez e de capital dos bancos mantêm-se adequados. Diante da reduzida exposição cambial e da pequena dependência de *funding* externo, a exposição do SFN a flutuações financeiras originadas no exterior é baixa.

O crescimento do crédito continuou desacelerando tanto no SFN quanto no mercado de capitais, em linha com a moderação de crescimento observada na atividade econômica.

Na visão do Comitê, o cenário, caracterizado por taxa básica de juros contracionista e pela elevação dos níveis de inadimplência, comprometimento de renda e endividamento das famílias, bem como pelo

endividamento das empresas, requer cautela e diligência adicionais na concessão de crédito, tanto na qualidade dos empréstimos quanto no apetite ao risco. O Comef recomenda que as entidades supervisionadas persistam com a política de gestão prudente de capital e de liquidez em virtude das incertezas econômicas e da conjuntura.

O BC decretou a liquidação extrajudicial de instituições do Conglomerado Master, classificado como de crédito diversificado, porte pequeno e enquadrado no segmento 3 (S3) da regulação prudencial. O conglomerado representa 0,57% do ativo total e 0,55% das captações totais do SFN. Tal evento não traz risco de natureza sistêmica.

O Comef acompanha as condições financeiras internacionais, com atenção particular para as consequências da trajetória das políticas monetária e fiscal das economias avançadas, do reposicionamento das políticas comerciais, dos movimentos de reprecificação de ativos financeiros globais e dos eventos geopolíticos.

Assim, considerando as condições financeiras, os preços dos ativos e as expectativas quanto ao comportamento do mercado de crédito, nas 63ª e 64ª reuniões ordinárias, o Comef considerou apropriado manter o ACCP_{Brasil} em 0% (zero por cento). Se o Comef aumentar o ACCP_{Brasil}, as IFs têm doze meses para se adequar. Se o Comef o reduzir, as instituições podem utilizar o capital liberado imediatamente. Essas decisões foram tomadas pelo Comitê no exercício de suas atribuições previstas no Regulamento anexo à Resolução BCB 173, de 9 de dezembro de 2021, e seguiram os princípios e os objetivos descritos no Comunicado 30.371, de 30 de janeiro de 2017.

³ Comunicado 44.254, de 19 de novembro de 2025, disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=44254> e Comunicado 44.875, de 12 de março de 2026, disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=44875>.

I

Avaliação dos Sistemas Financeiros Nacional e Internacional

Dólar	3,464	3,1556
Euro	3,7064	3,7085
Ibovespa	67,671	67,559
CDI	9,14%	9,06%

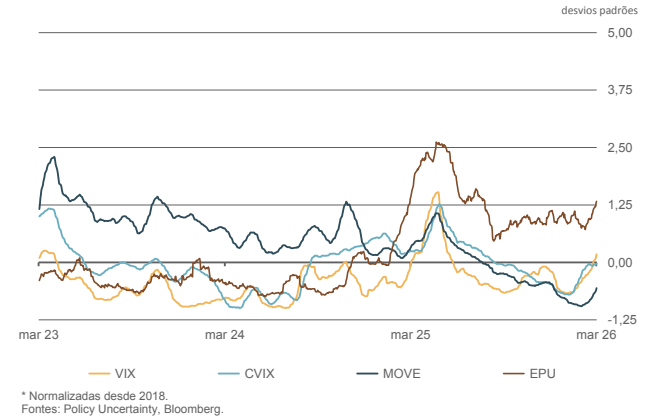
1.1 Sistema Financeiro Internacional

O sistema financeiro internacional segue demonstrando resiliência. A eclosão do conflito no Oriente Médio ampliou a incerteza em relação ao cenário global e manteve elevados os riscos à estabilidade financeira. Desde o fim de fevereiro, observou-se aumento da volatilidade dos preços dos ativos e elevação acentuada dos rendimentos dos títulos soberanos, refletindo principalmente o encarecimento dos preços de energia e a reavaliação, pelos mercados, das perspectivas para a inflação. Até o final de março, o funcionamento dos mercados financeiros manteve-se ordenado; contudo, os riscos prospectivos permanecem assimétricos. As expectativas quanto às trajetórias das políticas fiscal e monetária nas economias avançadas continuam sendo determinantes relevantes para a precificação de ativos, adicionalmente porque os agentes de mercado tendem a antecipar e apreçar os efeitos das respostas dessas políticas aos impactos do conflito. O impulso do crédito segue contido, em linha com o ritmo moderado da atividade econômica nas economias avançadas. A liquidez global permanece abundante, oferecendo suporte aos preços dos ativos e às necessidades de financiamento, ainda que em um contexto de taxas de juros elevadas e apesar do processo ordenado de redução dos balanços dos

principais bancos centrais. A capitalização do sistema bancário nas principais economias mantém-se em níveis elevados. Por sua vez, a alocação de investimentos segue concentrada em algumas classes de ativos e mercados específicos, em certos casos em patamares historicamente elevados. As condições financeiras globais apresentaram ligeiro afrouxamento desde o último REF, apesar de reversão parcial desde o início do conflito no Oriente Médio.

A volatilidade dos preços dos ativos financeiros elevou-se para nível superior ao observado no período de referência do REF anterior, em especial depois do início do conflito no Oriente Médio no final de fevereiro. Ainda assim, no período, houve elevação das bolsas de valores, apreciação da maioria das moedas em relação ao dólar e elevação das taxas de juros para prazos mais longos. Contudo, os riscos elevaram-se, pois os níveis de incerteza sobre as políticas econômicas das principais economias continuam bastante altos (Gráfico 1.1.1).

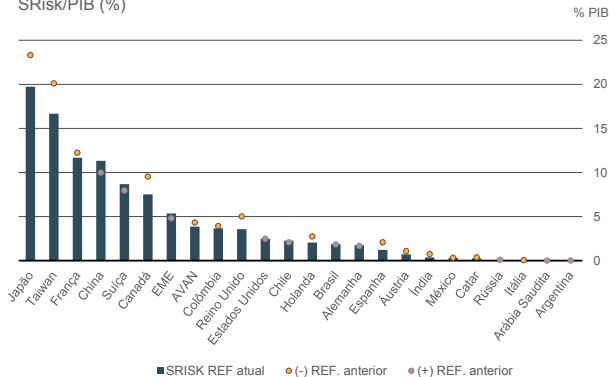
Gráfico 1.1.1 – Medidas de volatilidade e incerteza*



Os indicadores de risco sistêmico (SRisk),⁴ na maior parte das economias avançadas (AEs), sinalizavam redução desde o último REF até o início do conflito. Até a primeira semana de março, eventuais impactos do conflito não reverteram a direção desse movimento. Destaca-se como economias com maior SRisk: Japão, Taiwan e França. A maior contribuição para a redução do SRISK veio do aumento do valor de mercado das instituições financeiras. No mesmo período, dentre as economias emergentes (EMEs) analisadas, houve pouca variação do SRISK, com exceção da China, onde verificou-se aumento do indicador. O SRisk está estimado em 3,9% do PIB das AEs e em 5,4% do PIB das EMEs (Gráfico 1.1.2).

4 Indicador de risco sistêmico que mede a necessidade de capital das IFs em um evento de estresse global. Conceito apresentado no REF de abril de 2021.

Gráfico 1.1.2 – Systemic Risk Analysis (SRisk)
SRisk/PIB (%)

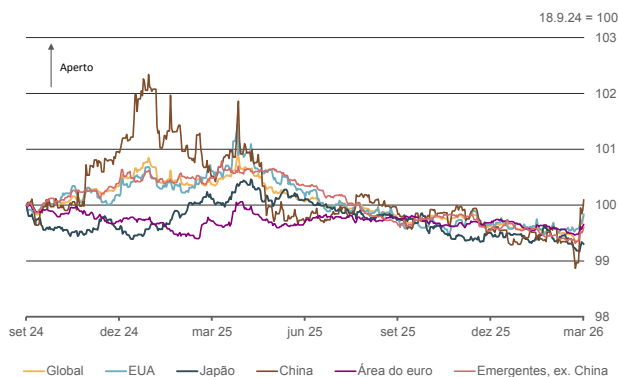


Fonte: Bloomberg □ Metodologia própria.

A rentabilidade da maioria dos *Global Systemically Important Banks (GSIBs)* tem se mantido em níveis elevados para padrões históricos. Em termos absolutos, a distribuição do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE – *Return on Equity*) dos GSIBs no terceiro trimestre foi menos dispersa, embora com uma mediana do ROE menor que nos últimos trimestres, mostrando que os GSIBs têm conseguido preservar rentabilidade apesar de um ambiente mais adverso. O crédito bancário para as IFs não bancárias tem sido concentrado nos maiores bancos, especialmente o crédito para os *Hedge Funds*. Parte desse crédito financia alavancagem desses fundos.

As condições financeiras nas principais economias afrouxaram de forma moderada desde o último REF, embora tenha havido aperto nos primeiros dias de março. O movimento favorável até fevereiro refletiu principalmente o desempenho positivo dos mercados de ações, o fechamento nos *spreads* de crédito e a depreciação do dólar. Contribuíram para explicar o movimento a flexibilização monetária executada por alguns dos principais bancos centrais; a retomada da continuidade da flexibilização monetária pelo Fed; a expectativa de que os efeitos das tarifas serão transitórios; e a percepção de definições em relação às medidas de política econômica dos EUA. Com o início do conflito no Oriente Médio e o aumento de incerteza decorrente disso, parte do movimento retrocedeu, ainda pairando imprecisão sobre a extensão de seus efeitos (Gráfico 1.1.3).

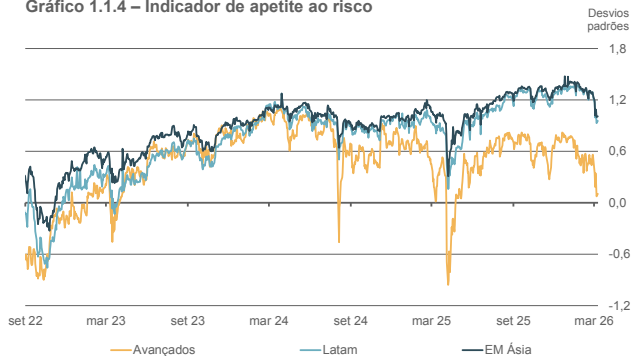
Gráfico 1.1.3 – Índices de condições financeiras



Fonte: Bloomberg.

O grau de apetite a risco reduziu-se no período, tanto em economias avançadas quanto emergentes, refletindo um ambiente de incerteza elevada e persistente, bem como menor previsibilidade quanto aos preços futuros e aos fluxos financeiros (Gráfico 1.1.4). Nesse contexto, investidores têm discriminado de forma mais seletiva entre países, considerando diferenças relativas de exposição aos impactos do conflito e fragilidades macroeconômicas pré-existent. Observa-se, por exemplo, distinção entre exportadores e importadores líquidos de *commodities* energéticas, bem como avaliação do potencial de ampliação de níveis já elevados de endividamento público e dos riscos de refinanciamento da dívida soberana, em contraste com o grau de espaço disponível para respostas fiscais e monetárias. Evidências históricas sugerem que o aumento da volatilidade nos mercados de títulos soberanos pode resultar em condições de financiamento mais restritivas e reacender interações adversas entre risco soberano e sistema bancário. Nas economias emergentes, pode haver intensificação de pressões cambiais e de saídas de capitais, especialmente em um contexto de reversão de operações de *carry trade* associada à deterioração dos termos de troca.

Gráfico 1.1.4 – Indicador de apetite ao risco

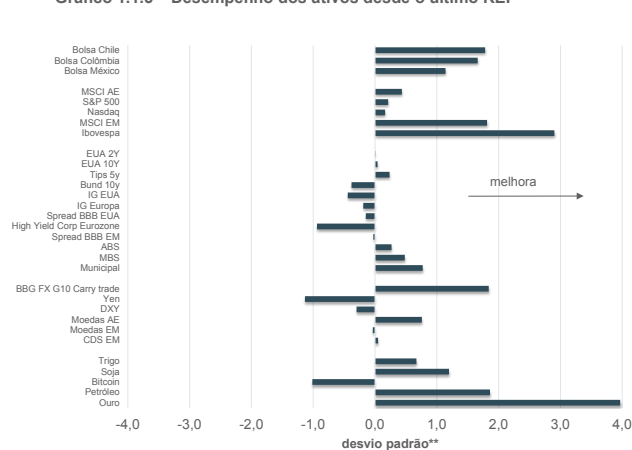


Avançados: EUA, Área do Euro, Japão
 Latam: Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru
 EM Ásia: China, Coreia, Filipinas, Índia, Indonésia, Malásia
 Fontes: Bloomberg, Reuters e Fed St. Louis – Metodologia própria.

Nos mercados financeiros, destacou-se a forte valorização do ouro, o desempenho positivo de bolsas latino-americanas e outros ativos de risco, sugerindo uma combinação de busca por proteção com apetite seletivo por risco (Gráfico 1.1.5). O movimento de alta das bolsas foi mais forte em economias emergentes, especialmente na América Latina, superando o observado nos mercados desenvolvidos. Apesar da volatilidade associada às incertezas sobre políticas comerciais globais no início do ano, os ativos de risco encerraram o período com desempenho, em geral, positivo. Nos EUA, as bolsas chegaram a renovar recordes no período, embora com ganhos mais moderados. O ouro renovou máximas nominais, ajudado pela demanda dos bancos centrais, enquanto o *bitcoin* atingiu novos recordes no segundo semestre de 2025 e depois recuou. Os *spreads* de dívida corporativa de

maior risco permaneceram em patamar historicamente comprimido, ainda que com alguma abertura. O dólar manteve trajetória de desvalorização frente às demais moedas, sobretudo em relação às de economias desenvolvidas, em meio à redução do suporte oferecido pelos diferenciais de juros e à recomposição internacional de portfólios em direção a ativos fora dos EUA.

Gráfico 1.1.5 – Desempenho dos ativos desde o último REF*

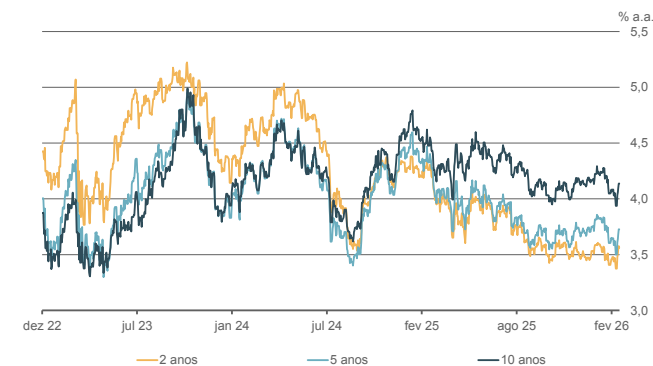


*Dados até 12/03/2026. Último REF 20/08/2025.
 **Normalizado para o número de dias na janela de análise.
 Fontes: Bloomberg, Refinitiv, Fed. St. Louis.

As taxas de juros de longo prazo nos EUA permaneceram elevadas, com oscilação desde o último REF (Gráfico 1.1.6) em virtude do conflito no Irã e da permanência da incerteza em relação à política monetária nos EUA. Desde agosto, houve queda das taxas de juros para diferentes prazos, movimento em

parte alinhado à retomada do ciclo de afrouxamento monetário do país. As taxas de longo prazo apresentaram retomada do movimento de alta a partir de março, coincidindo com o início do conflito no Oriente Médio. Os prêmios de risco para as taxas de juros de longo prazo mantêm-se elevados. A curva de juros contribuiu para a manutenção de custo de crédito de longo prazo elevado a frente. O custo para fazer *hedge* da moeda americana, que se elevou para algumas moedas em abril de 2025, vem recuando.

Gráfico 1.1.6 – EUA: juros de longo prazo

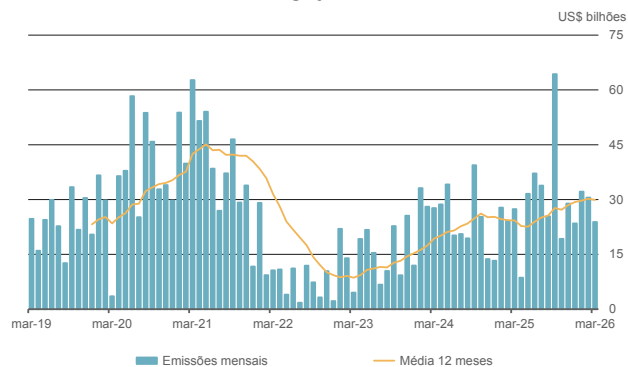


Fonte: Bloomberg.

O volume de emissões de títulos de crédito de maior risco no mercado corporativo dos EUA tem se mantido elevado (Gráfico 1.1.7). As emissões de títulos menos arriscados também se elevaram e, assim como as de títulos mais arriscados, atingiram o maior

nível, na média móvel de doze meses, desde 2021. A necessidade de investimentos em inteligência artificial traduz-se em maior emissão de títulos de empresas relacionadas a essa atividade, que, em geral, são menos arriscadas. Em continuando esse movimento, pode haver alteração no perfil de risco do mercado de *investment grade* ao longo do tempo. Nos EUA, os depósitos em bancos e em fundos do mercado monetário atingem novos recordes nominais.

Gráfico 1.1.7 – EUA: emissões *high-yield*

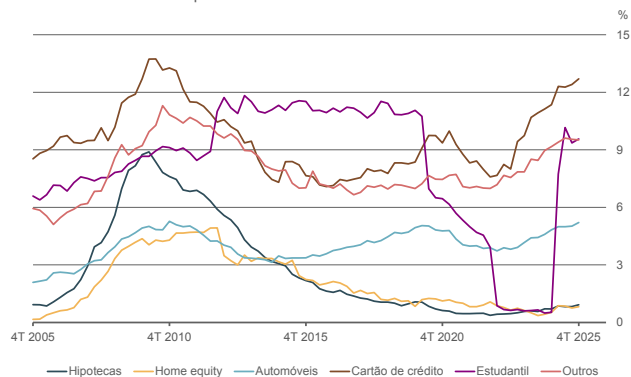


Fonte: Sifma.

Nos EUA, os níveis agregados de endividamento e de serviço de dívidas permanecem inferiores aos prevalecentes na crise financeira de 2008 e sem alterações relevantes em relação ao período pré-pandemia. A taxa de poupança das famílias segue baixa, assim como sua disponibilidade de liquidez.

O nível de atrasos tem se elevado, especialmente nas operações de cartão de crédito e de crédito de automóveis (Gráfico 1.1.8), mas segue contido nas operações de crédito imobiliário. Desde o início de 2025, a inadimplência do crédito estudantil também tem crescido, com o fim de medidas de suavização de crédito, para taxas próximas às prevalecentes antes da pandemia. O nível de alavancagem do setor real tem se mantido baixo, mas a pressão é desproporcionalmente maior sobre as faixas de renda inferior, o que pode ensejar vulnerabilidades localizadas.

Gráfico 1.1.8 – EUA: crédito às famílias, atrasos acima de 90 dias
Parcela do total de empréstimos



Fonte: Fed NY.

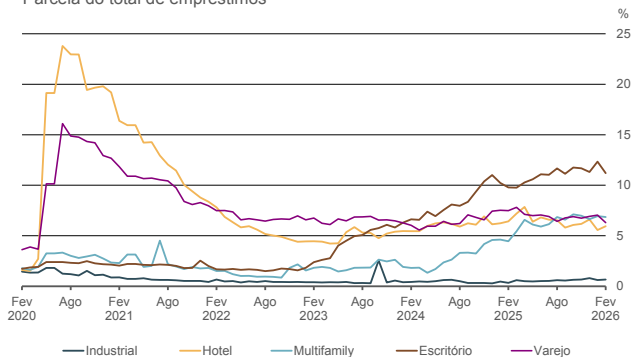
O crédito imobiliário comercial nos EUA segue associado a fragilidades do crédito corporativo. Mudanças estruturais no setor desde o início da pandemia resultaram em menor demanda, menor nível de

ocupação em alguns segmentos e na queda de preços desses ativos, que usualmente são oferecidos como colateral nessas linhas de crédito. Ainda não há materialização relevante de riscos, mas o nível de atrasos continua mostrando elevação moderada (Gráfico 1.1.9). Por um lado, isso aumenta a probabilidade de uma correção de preços mais duradoura, impactando ainda mais investidores e intermediários. Os bancos acomodaram os créditos problemáticos por meio de extensões curtas nas linhas, mas as fragilidades persistem à medida que os novos vencimentos aproximam-se, especialmente para aqueles menos capitalizados e com maiores volumes de concessão. Por outro lado, uma eventual retomada da flexibilização monetária pode contribuir para amenizar as pressões sobre o setor, especialmente no que se refere à janela de refinanciamentos e à melhora no fluxo de transações. A participação de entidades não bancárias no crédito segue crescente, enquanto também aumenta a dependência cruzada de financiamento entre subsidiárias bancárias e não bancárias.

O crédito privado é outro setor cuja fragilidade tem se elevado nos EUA, que tem crescido de forma robusta, impulsionado pela busca por maior rentabilidade, competição com o crédito bancário e pela demanda por financiamentos de longo prazo. Esse segmento ganhou relevância no financiamento de empresas de *software* e de projetos de infraestrutura para *data centers*, especialmente voltados à

inteligência artificial. O setor apresenta riscos relevantes associados à concentração e à opacidade, com potenciais desafios prudenciais relacionados à avaliação de ativos, alavancagem e liquidez.

Gráfico 1.1.9 – EUA – Atrasos acima de 30 dias em commercial mortgage backed securities
Parcela do total de empréstimos



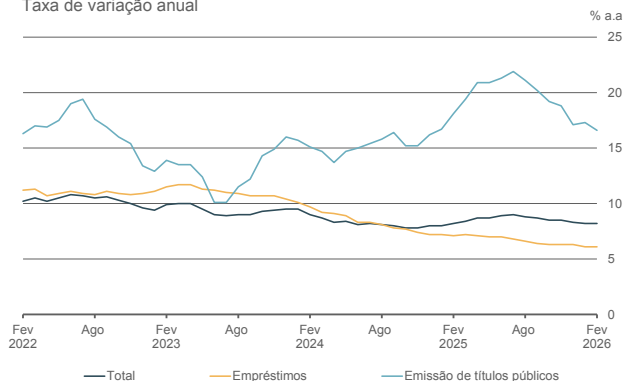
Fonte: Trepp.

Na China, o financiamento ao setor real retomou trajetória de desaceleração. Os empréstimos bancários em moeda local, que representam mais de 60% do financiamento total, prosseguem em desaceleração continuada nos últimos cinco anos.

Essa desaceleração verifica-se principalmente nos empréstimos bancários para as famílias, cuja taxa de variação anual registrou apenas 0,2% em fevereiro, a menor da série histórica iniciada em 2008. Os principais determinantes do crescimento reduzido são a fraqueza do consumo e a estagnação do financiamento

imobiliário. Os empréstimos bancários para empresas, porém, apresentam-se com crescimento estável. A emissão de títulos públicos (20% do total), que registrava aceleração entre 2023 e 2025, perdeu impulso no segundo semestre do ano passado (Gráfico 1.1.10).

Gráfico 1.1.10 – China: financiamento à economia
Taxa de variação anual



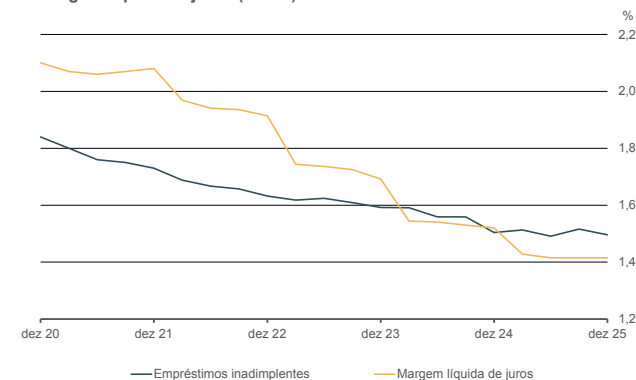
Fonte: Bloomberg.

O sistema financeiro chinês sinaliza solidez e resiliência. Indicadores de adequação do capital do sistema bancário apresentam-se estáveis e em níveis elevados, a razão de liquidez apresenta-se ascendente e a exposição cambial é a menor nos últimos dez anos.

A proporção de empréstimos duvidosos vem se reduzindo gradualmente, ainda que em parte por assunção de perdas (*write-off*) e por extensões dos prazos de pagamento. Os indicadores de rentabilidade, porém, seguem declinantes. A taxa de retorno sobre

o ativo e a margem líquida de taxa de juros do sistema bancário situavam-se, no último trimestre de 2025, em seus menores níveis desde 2011 (Gráfico 1.1.11). Observe-se também que, de modo geral, os bancos de pequeno porte apresentam indicadores menos sólidos que os de médio e de grande portes.

Gráfico 1.1.11 – China: empréstimos inadimplentes (%) e margem líquida de juros (% a.a.)

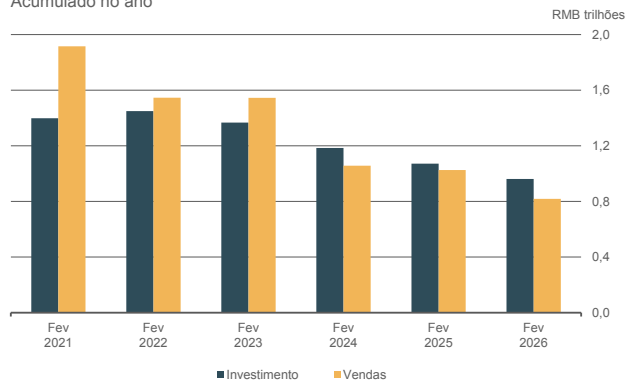


Fonte: PBC

O setor de incorporação imobiliária na China prossegue em ajuste estrutural contracionista. O valor dos imóveis vendidos no primeiro bimestre deste ano não alcança a metade daquele de 2021 no mesmo período (Gráfico 1.1.12). Os investimentos em incorporação imobiliária, os novos lançamentos de imóveis e a área em construção reduziram-se, e o estoque de unidades terminadas, mas não vendidas, prossegue acumulando-se. Os preços de residências,

sejam novas ou usadas, continuam em queda em todas as faixas de porte de cidade. Algumas medidas anunciadas pelo governo em março podem contribuir para a estabilização do setor, tais como a redução da exigência de pagamento inicial no financiamento de imóveis e a flexibilização nas regras de compra de imóveis em grandes centros urbanos. Outrossim, o Plano Quinquenal 2026-30 determina a flexibilização gradual da concessão de registro de residência para trabalhadores migrantes, o que pode refletir-se em aumento da demanda por essa parcela da população.

Gráfico 1.1.12 – China: incorporação imobiliária
Acumulado no ano

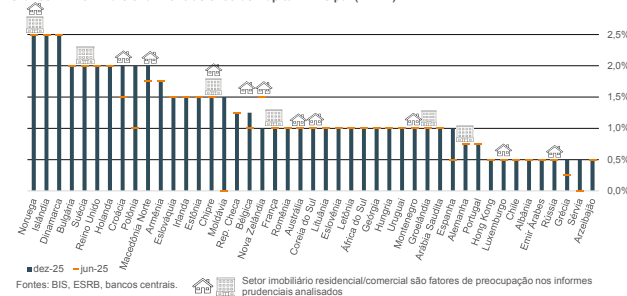


Fonte: NBS.

A maioria das jurisdições manteve inalterados seus buffers contracíclicos de capital desde o último REF. Contudo, alguns países anunciaram aumento ou a possibilidade de sua elevação. Cresce o movimento

entre jurisdições para estabelecer o *buffer* neutro positivo e assim fortalecer a resiliência do sistema financeiro, diante de um cenário que continua apresentando acúmulo de riscos financeiros globais, geopolíticos e incertezas econômicas domésticas (Gráfico 1.1.13).

Gráfico 1.1.13 – Adicional Contracíclico de Capital Principal (ACCP)



O cenário prospectivo global segue marcado por riscos relevantes de materialização de eventos adversos, com potencial para reprecificação abrupta de ativos financeiros e aperto adicional das condições financeiras. Persistem incertezas quanto à dinâmica da atividade econômica e da inflação nas principais economias, incluindo o repasse de choques de oferta – como tarifas e preços de energia – aos preços, bem como quanto à trajetória das políticas fiscal e monetária. A eclosão e o eventual prolongamento do conflito no Oriente Médio elevam a incerteza geopolítica e podem afetar fluxos globais de comércio e de *commodities*, com repercussões macrofinanceiras. As incertezas em torno dos níveis

de equilíbrio das taxas de juros de longo prazo e das pressões associadas a diferenciais de juros entre economias continuam influenciando a precificação de ativos e os fluxos internacionais de capitais. Nesse contexto, avaliações elevadas e maior concentração de investimentos em determinados segmentos aumentam a sensibilidade dos mercados a frustrações de expectativa, com risco de correções de preços mais intensas. Também merecem atenção as preocupações quanto à sustentabilidade do endividamento soberano, especialmente em economias com elevados níveis de dívida e maiores necessidades de refinanciamento, uma vez que aumentos de volatilidade nos mercados de títulos públicos podem intensificar o aperto financeiro e reacender interações adversas entre risco soberano e setor bancário. O acúmulo de vulnerabilidades em IFs bancárias e não bancárias, bem como o fortalecimento do nexo entre esses segmentos, configura importante canal de amplificação de choques. Episódios de maior aversão a risco podem desencadear vendas forçadas, pressões de liquidez e movimentos de desalavancagem, com efeitos de contágio entre mercados e jurisdições. Embora as economias emergentes tenham demonstrado resiliência relativa, permanecem expostas a pressões cambiais e a saídas de capitais, sobretudo em países com *buffers* macroeconômicos mais limitados. Nesse ambiente, a adequada gestão de riscos, capital e liquidez permanece sendo o elemento central para a mitigação de riscos sistêmicos.

de equilíbrio das taxas de juros de longo prazo e das pressões associadas a diferenciais de juros entre economias continuam influenciando a precificação de ativos e os fluxos internacionais de capitais. Nesse contexto, avaliações elevadas e maior concentração de investimentos em determinados segmentos aumentam a sensibilidade dos mercados a frustrações de expectativa, com risco de correções de preços mais intensas. Também merecem atenção as preocupações quanto à sustentabilidade do endividamento soberano, especialmente em economias com elevados níveis de dívida e maiores necessidades de refinanciamento, uma vez que aumentos de volatilidade nos mercados de títulos públicos podem intensificar o aperto financeiro e reacender interações adversas entre risco soberano e setor bancário. O acúmulo de vulnerabilidades em IFs bancárias e não bancárias, bem como o fortalecimento do nexo entre esses segmentos, configura importante canal de amplificação de choques. Episódios de maior aversão a risco podem desencadear vendas forçadas, pressões de liquidez e movimentos de desalavancagem, com efeitos de contágio entre mercados e jurisdições. Embora as economias emergentes tenham demonstrado resiliência relativa, permanecem expostas a pressões cambiais e a saídas de capitais, sobretudo em países com *buffers* macroeconômicos mais limitados. Nesse ambiente, a adequada gestão de riscos, capital e liquidez permanece sendo o elemento central para a mitigação de riscos sistêmicos.

O BC segue atento à evolução do cenário internacional e avalia que a exposição do SFN ao risco da taxa de câmbio é baixa e a dependência de captação externa é pequena. O BC segue preparado para atuar de forma a minimizar eventual contaminação desproporcional sobre os preços dos ativos locais.

1.2 Sistema Financeiro Nacional⁵

1.2.1 Liquidez

O sistema bancário mantém ativos líquidos suficientes para absorver potenciais perdas, inclusive em cenários estressados, e cumprir a regulamentação vigente. As IFs do segmento 1 (S1) mantiveram confortável margem de liquidez em relação aos requerimentos regulamentares, e a ampla maioria das IFs do S2 ao S4 permanece com colchão de liquidez adequado para o regular funcionamento do sistema de intermediação e a manutenção da estabilidade financeira. As captações mantiveram trajetória de crescimento, ainda que em ritmo mais moderado. A sólida base de capital e a estrutura de captações mantiveram-se adequadas para financiar os ativos de

longo prazo, o que, aliado à ausência de relevantes descasamentos, demonstram a resiliência estrutural do sistema bancário.

Captações domésticas e externas

O semestre foi marcado por sinais mistos nas fontes de *funding*, com comportamento diferenciado entre os isentos, arrefecimento no ritmo anual das captações totais, estabilidade nas taxas e condições externas ainda favoráveis. Os instrumentos isentos apresentaram comportamentos distintos no semestre, com queda no estoque de Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e alta no de Letras de Crédito Imobiliário (LCI), mas em menor ritmo. O bom crescimento nominal dos depósitos a prazo contribuiu para a aceleração das captações no semestre, mas não evitou a desaceleração no ano. O período foi marcado pela manutenção da proximidade de taxas praticadas pelos diversos segmentos. Em relação ao *funding* externo, apesar das tensões geopolíticas, a oferta de linhas permanece abundante e superior à demanda, não havendo indícios de pressão sobre os preços no curto prazo.

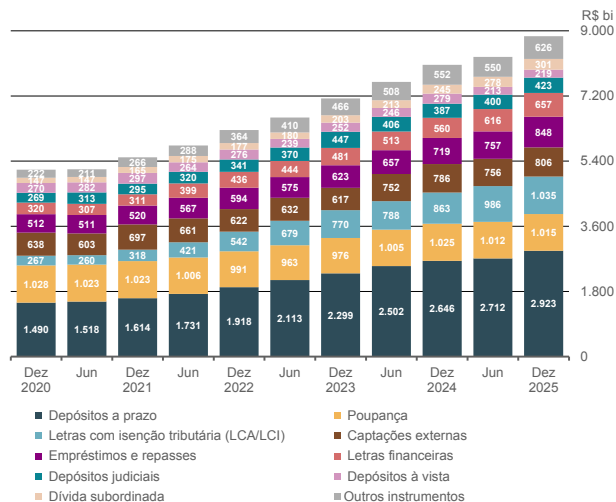
Os depósitos a prazo e as LCIs destacaram-se como os principais instrumentos de captação no semestre em um cenário de desaceleração das captações.

Apesar de as captações totais terem crescido menos em 2025 (9,8%) do que em 2024 (13,0%), registrou-se expressivo crescimento anual das LCI (31% contra 13% em 2024), o que compensou a queda de 1% no estoque da poupança no período, contribuindo para a expansão do crédito imobiliário, com alteração no *mix* de *funding*. Os depósitos a prazo apresentaram maior ritmo de crescimento semestral (8% contra 3% no semestre anterior), mas, no ano, houve desaceleração (10% contra 15% no ano anterior). Por outro lado, houve queda semestral (-2%) no estoque de LCA, que pode ser atribuída ao cenário de menor apetite dos emissores em função da crise no crédito rural que se instalou em 2025. Em contraste, observou-se crescimento anual mais elevado das captações líquidas⁶ agregadas em relação aos doze meses anteriores (12,6% contra 11,1% – gráficos 1.2.1.1.a, b e c).

⁵ Os escopos das análises variam de acordo com a regulação e a disponibilidade de dados, dentre outros, buscando sempre a maior abrangência possível para avaliações mais fidedignas de riscos.

⁶ A estimativa da captação e do estoque líquidos faz-se pela exclusão da apropriação dos juros, com base nas taxas médias estimadas do estoque de captações. Para esse cálculo, foram excluídas as captações com os seguintes instrumentos: empréstimos e repasses, dívida subordinada não registrada em centrais de custódia, captações externas e instrumentos de captação elegíveis a capital principal ou complementar (IECI e IECPC). A diferença de comportamento das captações líquidas em relação às nominais em 2025 (aceleração versus desaceleração) deve-se à supracitada exclusão.

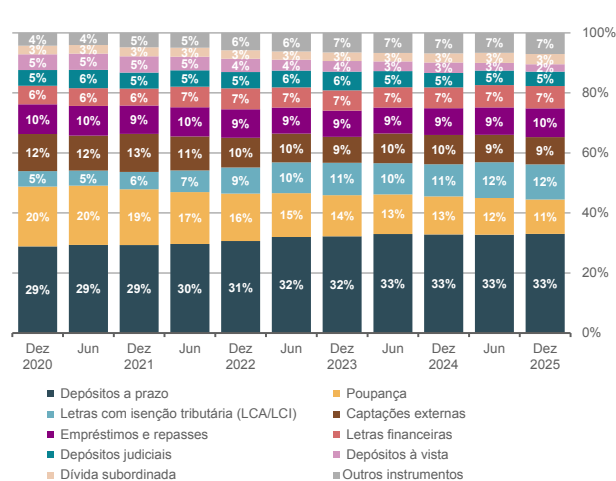
Gráfico 1.2.1.1.a – Perfil de captação por instrumento
Sistema bancário



Fontes: BC, [B]³, CRT4, CERC, CSD-Br

Depósitos a prazo: certificados de depósito bancário, recibos de depósitos bancários, depósitos a prazo com garantia especial. Dívida subordinada: certificados de depósito bancário com cláusula de subordinação, letras financeiras com cláusula de subordinação e instrumentos elegíveis à composição de capital. Outros instrumentos: COE, letras de câmbio, letras hipotecárias, operações de *box*, letras imobiliárias garantidas, depósitos interfinanceiros e compromissadas com títulos privados.

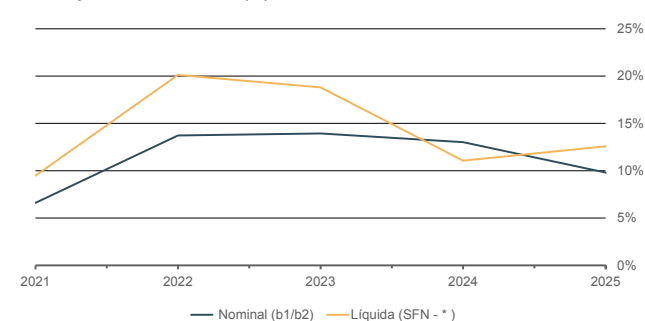
Gráfico 1.2.1.1.b – Perfil de captação por instrumento
Sistema bancário – Percentual do total



Fontes: BC, [B]³, CRT4, CERC, CSD-Br

Depósitos a prazo: certificados de depósito bancário, recibos de depósitos bancários, depósitos a prazo com garantia especial. Dívida subordinada: certificados de depósito bancário com cláusula de subordinação, letras financeiras com cláusula de subordinação e instrumentos elegíveis à composição de capital. Outros instrumentos: COE, letras de câmbio, letras hipotecárias, operações de *box*, letras imobiliárias garantidas, depósitos interfinanceiros e compromissadas com títulos privados.

Gráfico 1.2.1.1.c – Captação líquida acumulada no ano (estimada) /
estoque do ano anterior (%)



*A estimativa da captação e do estoque líquidos faz-se pela exclusão da apropriação dos juros, com base nas taxas médias estimadas do estoque de captações. Para esse cálculo, foram excluídas as captações com os seguintes instrumentos: empréstimos e repasses, dívida subordinada não registrada em centrais de custódia, captações externas e instrumentos de captação elegíveis a capital principal ou complementar (IECI e IECP). A diferença de comportamento das captações líquidas em relação às nominais se deve à supracitada exclusão, bem como às amostragens distintas (nominais apenas para o sistema bancário, líquidas para o SFN).

Mantém-se o cenário de forte competição por *funding* no SFN.⁷ Os bancos do S1 privado seguem reduzindo a participação, e os públicos vêm mantendo estabilidade nos últimos anos, com ligeira perda de *share* em 2025, influenciada pela desaceleração dos instrumentos isentos, em especial das LCAs. Em contrapartida, a participação das IFs digitais aumentou no período impulsionada pela expansão e pelo alcance dos canais digitais, bem como pelo maior uso de plataformas de distribuição. Em um horizonte de tempo

7 As informações produzidas no parágrafo adotam como escopo o SFN, e não apenas instituições dos segmentos bancários B1 e B2.

mais longo, a captação líquida estimada anual⁸ das IFs digitais supera consistentemente a das IFs dos S1 privado e público. Enquanto isso, a captação por tipo de investidor permaneceu praticamente estável no período (gráficos 1.2.1.2.a e b, e 1.2.1.3).

Gráfico 1.2.1.2.a – Estoque de captações por segmento

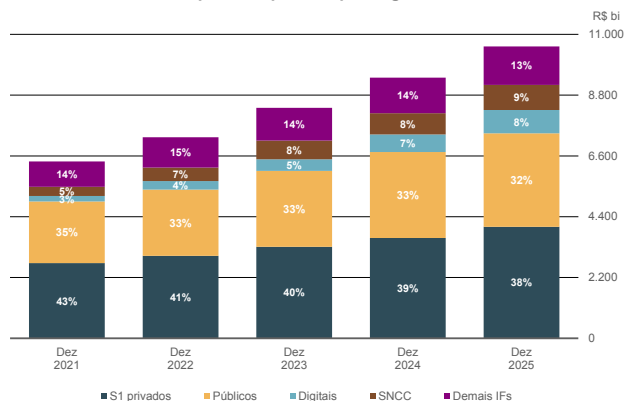


Gráfico 1.2.1.2.b – Captação líquida acumulada no ano (estimada) / estoque do ano anterior (%)

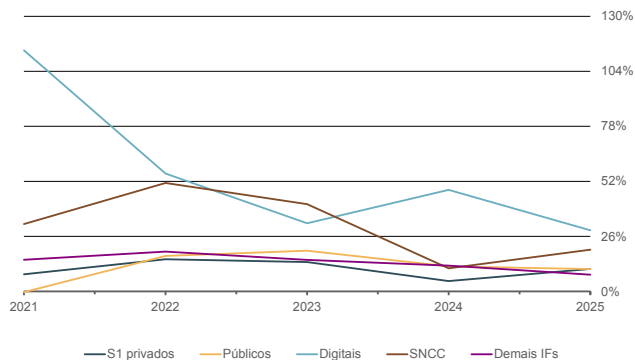
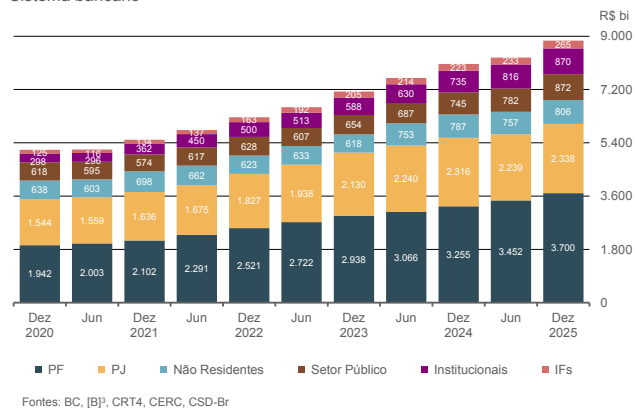


Gráfico 1.2.1.3 – Perfil de captação por tipo de investidor Sistema bancário



Fontes: BC, [B]⁹, CRT4, CERC, CSD-Br

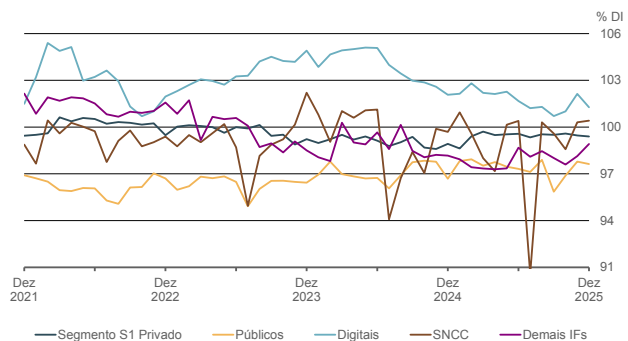
As taxas de captação⁹ praticadas pelos diversos segmentos permaneceram próximas no período, com queda para o segmento digitais. Os *spreads* das taxas de captação em relação à taxa do Depósito Interfinanceiro (DI) dos segmentos público e demais IFs aumentaram levemente se comparados os finais de semestre, enquanto os dos segmentos S1 privado e digitais tiveram leve queda. O *spread* do segmento cooperativo manteve-se estável no semestre, a despeito da forte queda em julho de 2025 – sazonalidade atrelada ao início do ano agrícola¹⁰ (gráficos 1.2.1.4 e 1.2.1.5).

8 Expressa em percentual do estoque líquido no último dia útil do ano anterior. Estimativa da captação e do estoque líquidos conforme metodologia previamente descrita.

9 Os gráficos 1.2.1.4 e 1.2.1.5 são gerados considerando a última posição cadastral de cada IF, o que torna possível que as taxas de um mesmo segmento e para uma mesma data variem em versões deste Relatório geradas em momentos distintos. Por exemplo, uma IF pode ter sido reclassificada de um segmento para outro, ou pode ter sido adquirida ou incorporada por outra IF de segmento distinto.

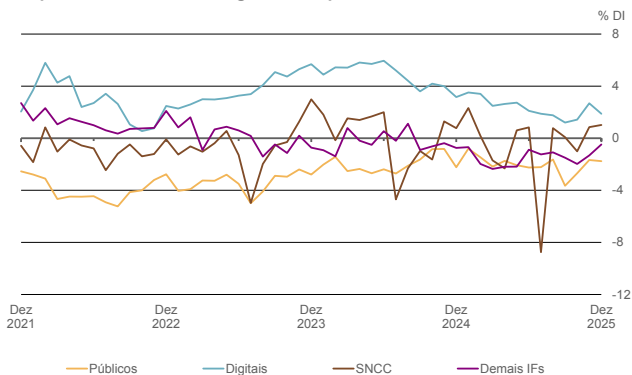
10 A queda nas taxas do SNCC em julho de 2025 é atribuível a aumento expressivo na contratação de DIs direcionados, que têm taxas muito menores que as do DI convencional. Por sua vez, o aumento nas contratações de DIs direcionados deve-se à necessidade de cumprimento de exigibilidades atrelada ao início do ano agrícola, no mês de julho. A Resolução CMN 5.216/2025 impôs aumento gradual de exigibilidades para o setor cooperativo.

Gráfico 1.2.1.4 – Taxas médias mensais de captação (*)



(*) Taxa média ponderada dos seguintes instrumentos: certificados de depósito bancário, recibos de depósitos bancários, depósitos a prazo com garantia especial do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), depósitos interfinanceiros, letras de crédito do agronegócio, letras de crédito imobiliário, letras financeiras (incluindo as com cláusula de subordinação), letras imobiliárias garantidas.

Gráfico 1.2.1.5 – Diferença das taxas médias mensais de captação em relação ao segmento S1 privado

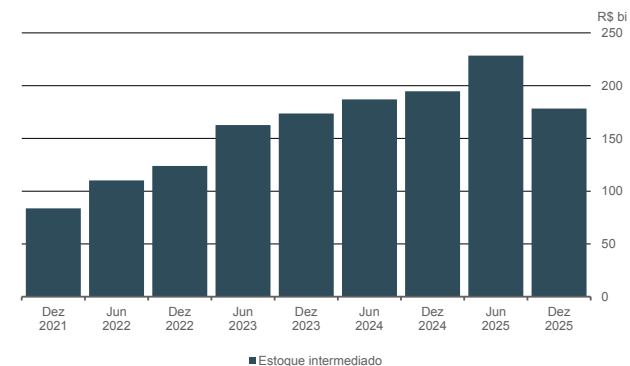


Fontes: BC, [B]³, CRT4, CERC

As plataformas de investimento seguem como canais centrais de captação para instituições de menor porte, intensificando a competição, apesar da concentração em poucos distribuidores.

Esse tipo de operação continua sendo a principal fonte de *funding* para um conjunto de instituições de menor porte, muitas das quais integram os segmentos digitais e demais IFs. O segmento público vem ampliando o uso de plataformas na busca por nichos específicos de clientes. Ressalte-se que, em decorrência da liquidação extrajudicial de IFs com elevado volume de captações intermediadas, houve contração do estoque intermediado no semestre no final de 2025. O mercado de plataformas permanece bastante concentrado nas seis maiores, apesar do aumento gradual da participação das demais. Nesse contexto, as plataformas seguem ampliando a capacidade de captação e intensificando a concorrência entre IFs, ainda que em um cenário de elevada concentração, que reforça riscos de dependência e de transmissão de choques (gráficos 1.2.1.6 a 1.2.1.11).

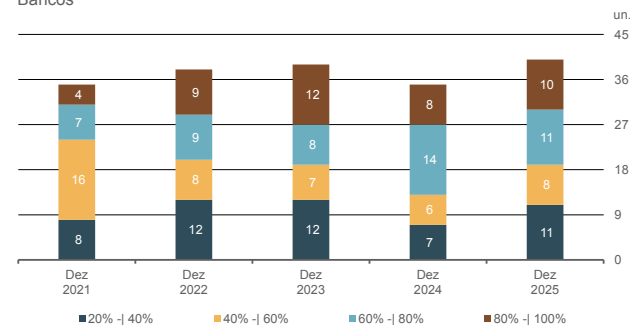
Gráfico 1.2.1.6 – Evolução do estoque de captações intermediadas*



*Exclui IFs cuja dependência estimada de captações intermediadas seja inferior a 20% das captações totais.

Gráfico 1.2.1.7 – Captações intermediadas

Quantidade de IFs por dependência do emissor sobre as captações totais Bancos*



*Os valores sobre as barras referem-se ao número de instituições financeiras pertencente ao intervalo correspondente.

Fontes: BC, [B]³. Metodologia própria.

Gráfico 1.2.1.8 – Estoque de captações intermediadas por segmento

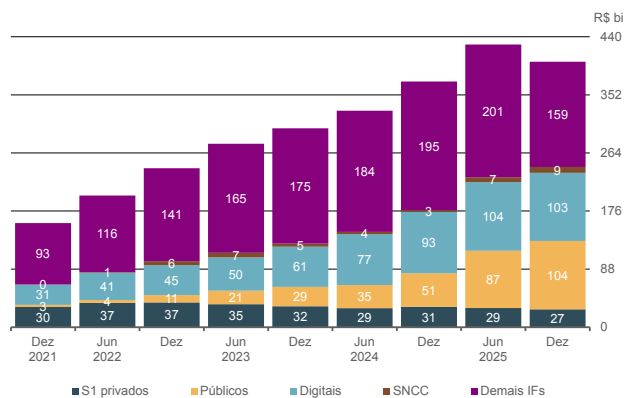


Gráfico 1.2.1.9 – Estoque de captações intermediadas por segmento (% do total)

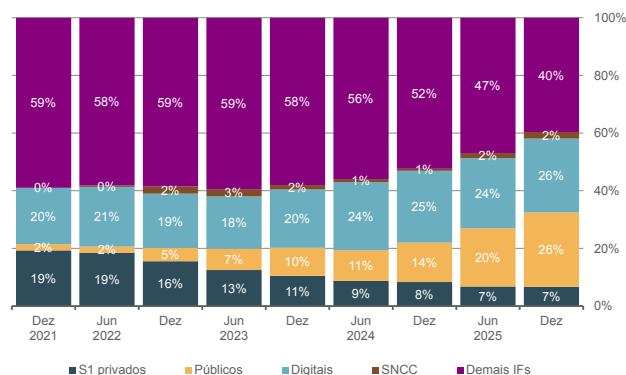


Gráfico 1.2.1.10 – Captações líquidas intermediadas acumuladas por segmento

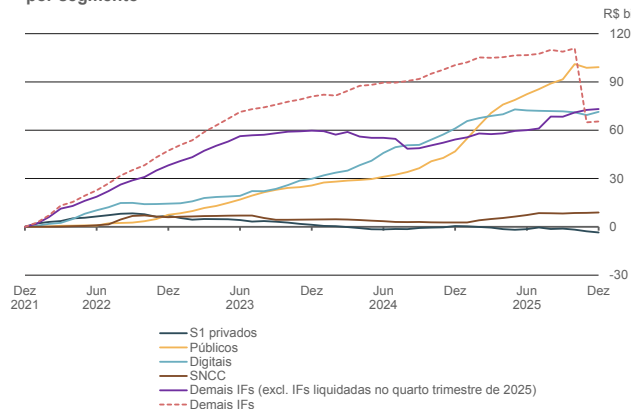
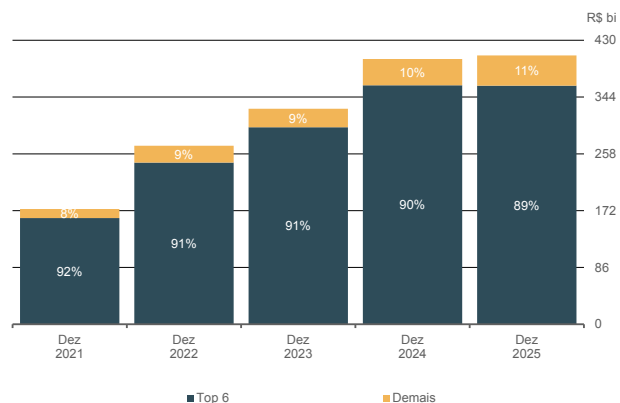


Gráfico 1.2.1.11 – Estoque de captações intermediadas por plataforma



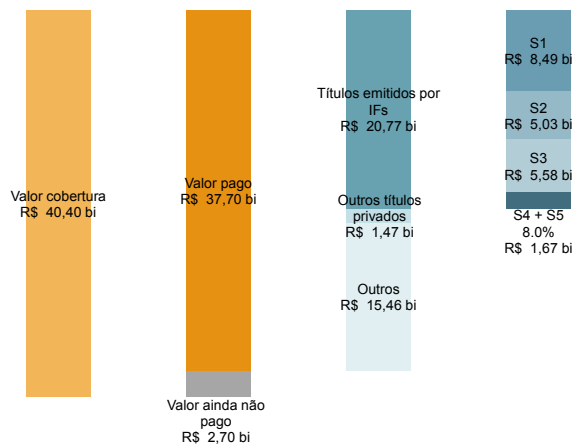
Clientes ressarcidos pelo FGC direcionam recursos principalmente para instituições de maior porte após a liquidação do Grupo Master.

Entre 19 de janeiro e 27 de fevereiro de 2026, do montante total estimado de R\$40,4 bilhões em valor de cobertura¹¹ (referente às instituições Master, Master BI e Letsbank), R\$37,7 bilhões foram efetivamente pagos, correspondendo a 93,3% do total, enquanto R\$2,7 bilhões permaneceram pendentes ao final do período. Do valor pago, R\$20,77 bilhões (55,1%) foram direcionados a títulos emitidos por IFs, evidenciando a relevância desse segmento na absorção dos recursos indenizatórios, ao passo que R\$1,47 bilhão (3,9%) foi alocado em outros títulos privados e R\$15,46 bilhões (41,0%) tiveram outras destinações.¹² No detalhamento dos títulos emitidos por IFs, observa-se que os S1 e S2 absorveram, respectivamente, 40,9% e 24,2%, sugerindo que a maior parte dos pagamentos do FGC concentrou-se em instituições de maior relevância sistêmica, em linha com o perfil de atuação esperado em eventos de resolução bancária (Gráfico 1.2.1.12).

¹¹ Estimativa sem levar em consideração impostos.

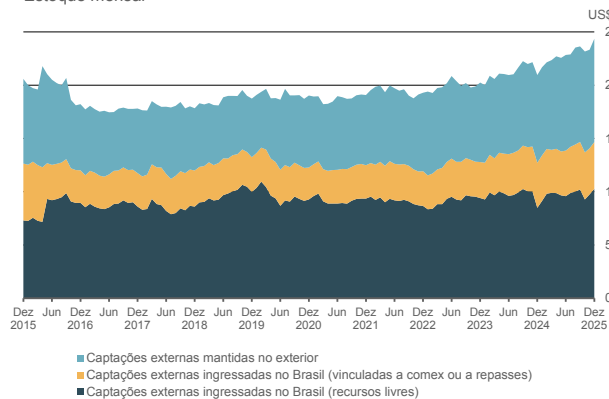
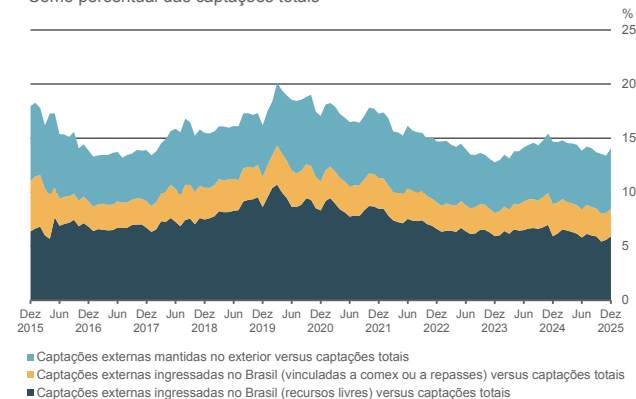
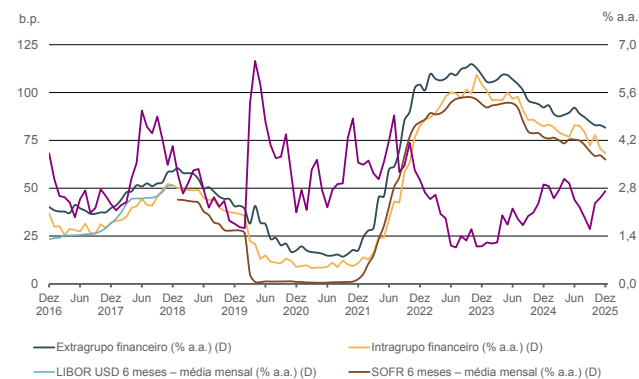
¹² Não foram verificadas possíveis aplicações em poupança, Títulos Públicos Federais (TPFs), cotas de fundo e no mercado de ações.

Gráfico 1.2.1.12 – Destinação de recursos – Cobertura FGC



A participação do *funding* externo no total de captações do SFN cresceu. Houve aumento no estoque de todas as modalidades de captação externa; com exceção das captações ingressadas relacionadas a comércio exterior, as demais cresceram em ritmo superior às captações totais do SFN. O crescimento do estoque de captações externas medido em dólares americanos totalizou 7,2%, subindo para 8,1% quando medido em reais, face à valorização da primeira moeda frente à segunda, superando o crescimento do estoque de captações do SFN em 2,0 pontos percentuais. O custo das linhas externas vinculadas à exportação reduziu no semestre, acompanhando as taxas internacionais de referência. O *spread* sobre a taxa livre de risco manteve-se para

as captações extragrupo, reduzindo em 0,2 pontos percentuais para as intragrupo. No primeiro trimestre de 2026, apesar das tensões geopolíticas, a oferta de linhas seguiu abundante e superior à demanda; houve pequeno aumento no custo das captações intra e extragrupo, mas o aumento na proporção das captações intragrupo (mais baratas), garantiu a manutenção do custo médio do financiamento externo às exportações (gráficos 1.2.1.13 a 1.2.1.15).

Gráfico 1.2.1.13 – Perfil das captações externas
Estoque mensalGráfico 1.2.1.14 – Perfil do estoque das captações externas
Como percentual das captações totaisGráfico 1.2.1.15 – Linhas de crédito externas para exportação
Custo x taxas de referência

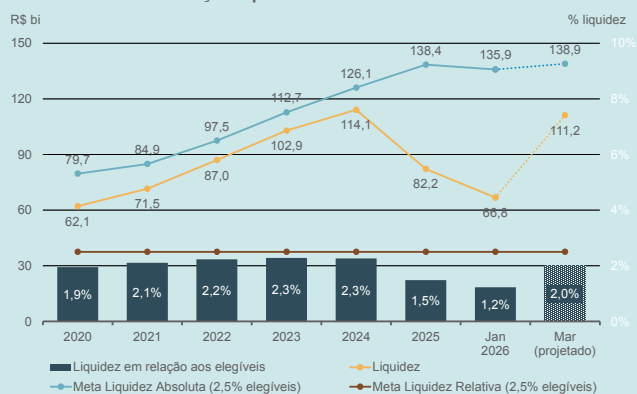
Boxe 1 – Fundo Garantidor de Crédito (FGC)

Com a decretação das liquidações extrajudiciais pelo BC a partir de novembro de 2025, a liquidez do FGC, considerando os montantes provisionados para a cobertura das garantias das instituições liquidadas, chegou a R\$66,8 bilhões, equivalente a 1,2% dos depósitos elegíveis, em janeiro de 2026 (Gráfico 1.2.1.16).

Em março de 2026, foram aprovadas antecipações de contribuições ordinárias mensais das instituições associadas ao FGC, sendo sessenta contribuições em março de 2026, doze contribuições em março de 2027 e doze contribuições em março de 2028. Estima-se que a liquidez do FGC alcance R\$111,2 bilhões, correspondente a 2% dos depósitos elegíveis, em março de 2026, percentual que deverá permanecer estável nos próximos dois anos (Gráfico 1.2.1.16).

A liquidez estimada para março de 2026 mantém o FGC em condição de cobrir as instituições associadas, seja individualmente, seja de forma conjunta, em quantitativos semelhantes à posição em que o fundo encontrava-se antes dos eventos de novembro de 2025.

Gráfico 1.2.1.16 – Evolução liquidez FGC



Fonte: FGC

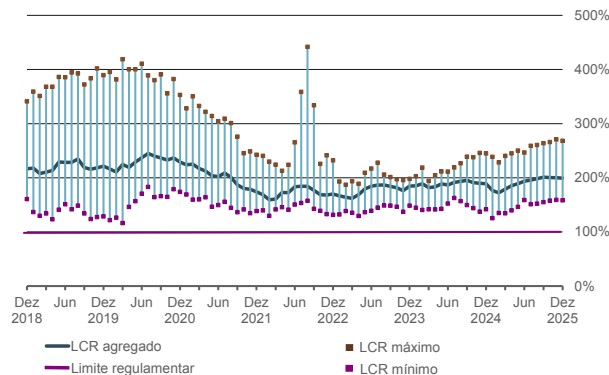
Liquidez de curto prazo

A liquidez do sistema bancário permanece confortável para manutenção do regular funcionamento do sistema de intermediação.

O colchão de liquidez manteve-se estável, refletindo o arrefecimento do crédito e um ritmo mais moderado do crescimento de captações. As IFs do S1 apresentaram indicadores de liquidez regulamentar (LCR)¹³ significativamente acima do mínimo exigido, demonstrando a elevada capacidade de atender suas obrigações de curto prazo. Esses fatores indicam que a gestão de liquidez das IFs segue conservadora e adequada para garantir a manutenção da estabilidade do sistema financeiro (Gráfico 1.2.1.17). Em uma outra abordagem,¹⁴ que engloba todo conjunto de IFs individuais – considerando efeitos de cenários de estresse de mercado e corrida bancária –, observa-se mais um trimestre de elevação no colchão de ativos líquidos das IFs que operam com menor

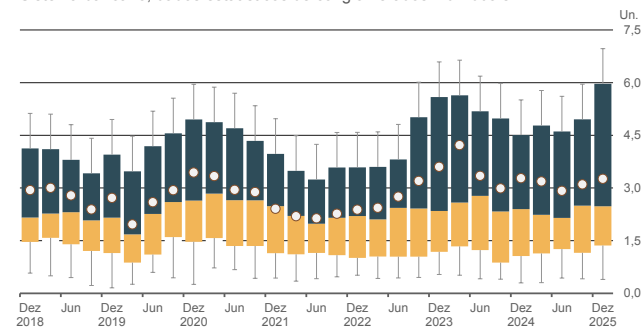
liquidez, demonstrando a resiliência do sistema bancário como um todo (Gráfico 1.2.1.18).

Gráfico 1.2.1.17 – Dispersão do LCR
Máximo, mínimo e agregado*



*Dados de LCR agregados das IFs classificadas no Segmento S1, atualmente são seis IFs.

Gráfico 1.2.1.18 – Índice de Liquidez
Sistema bancário, dados estatísticos de conglomerados individuais*



*O IL de cada IF está limitado ao valor correspondente ao percentil 80% de cada mês. Os valores dos limites e barras são referentes aos percentis 10%; 25%; 50%; 75% e 90% respectivamente. A média está representada pelos círculos.

Embora o trimestre tenha sido marcado pela crise pontual do Conglomerado Master, não houve contágio sobre o setor bancário.

A ausência de impacto relevante nas taxas praticadas em instrumentos garantidos pelo FGC, e a manutenção do amplo acesso das IFs ao mercado de captações bancárias reforçam a confiança dos depositantes na hignidez do SFN. A antecipação de contribuições ao fundo por suas instituições associadas reforça sua capacidade de absorver choques e potenciais perdas futuras, contribuindo para a preservação da resiliência do Sistema. Ao mesmo tempo, a medida possui impacto limitado sobre a liquidez das instituições contribuintes, uma vez que a regulamentação prevê mecanismos de compensação com reservas bancárias, mitigando efeitos sobre suas posições

13 O Indicador de Liquidez de Curto Prazo (LCR) é um índice de cumprimento obrigatório para todas as IFs enquadradas no S1, nos termos do art. 2º da Resolução 4.553/2017. O indicador requer que as instituições mantenham ativos de alta liquidez para suportar saídas de caixa nos próximos trinta dias, considerando o cenário de estresse definido pelo documento do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision* – BCBS) (www.bis.org/publ/C238.htm). Para mais detalhes, ver Resolução CMN 4.401, de 27 de fevereiro de 2015; e Circular BCB 3.749, de 5 de março de 2015.

14 Essa abordagem considera um cenário de perda de valor dos ativos por evento de risco de mercado, corrida bancária e saída dos principais depositantes no cálculo de um único indicador. Denomina-se Índice de Liquidez (IL), métrica que abrange todo o SFN e mensura se os bancos possuem ativos líquidos suficientes para cobrir suas necessidades de caixa de curto prazo (trinta dias subsequentes) em cenário de estresse hipotético, definido e calibrado pelo BC. Essas saídas de recursos advêm da possibilidade de resgates de captações vincendas ou com liquidez imediata, exposições a risco de mercado, como chamadas de margens e pagamentos de ajustes de derivativos e, ainda, outros fluxos contratuais programados. Para aprofundamento da métrica, consulte o anexo *Conceitos e Metodologias*.

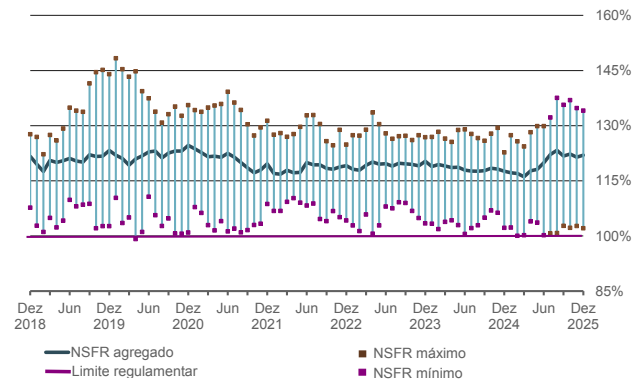
de caixa. Ademais, o elevado colchão de liquidez mantido pelas IFs assegura que a antecipação ocorra sem prejuízo à estabilidade financeira e ao regular funcionamento do mercado de intermediação.

Liquidez estrutural

A estrutura de captações mantém-se compatível com o financiamento dos ativos de longo prazo, demonstrando que não há descasamentos relevantes entre o prazo de vencimento de ativos e passivos. A liquidez estrutural no sistema bancário refere-se à capacidade das IFs de manterem um equilíbrio sustentável entre seus ativos e passivos ao longo do tempo, evitando dependência excessiva de fontes de financiamento de curto prazo. O *Net Stable Funding Ratio* (NSFR)¹⁵ é uma métrica regulatória que visa mitigar esses riscos (Gráfico 1.2.1.19). Em um cálculo simplificado do NSFR, aplicado sobre todos os conglomerados, não houve variação relevante na capacidade das IFs de financiar suas atividades, medida pelo

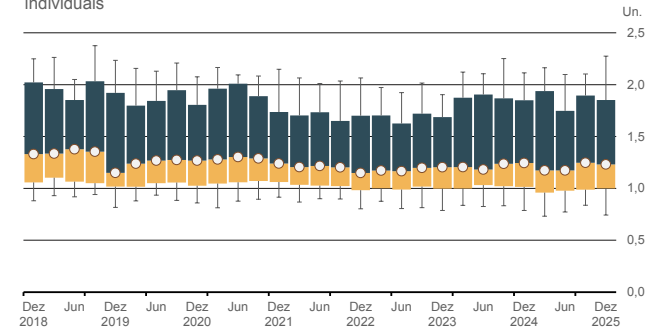
Índice de Liquidez Estrutural (ILE)¹⁶ (Gráfico 1.2.1.20). A ampla maioria das instituições mantém níveis adequados de recursos em seus balanços para financiar a expansão do crédito.

Gráfico 1.2.1.19 – Dispersão do NSFR
Máximo, mínimo e agregado*



*Dados de NSFR e ILE agregados das IFs classificadas no Segmento S1, atualmente são seis IFs.

Gráfico 1.2.1.20 – Índice de Liquidez Estrutural*
Sistema bancário, dados estatísticos de conglomerados individuais



*O ILE de cada IF está limitado ao valor correspondente ao percentil 80% de cada mês. Os valores nas barras são referentes aos percentis 10%; 25%; 50%; 75% e 90% respectivamente. A média está representada pelos círculos.

1.2.2 Crédito^{17,18}

Introdução

O financiamento à economia real desacelerou, em linha com as condições financeiras mais restritivas e com a moderação no crescimento da atividade econômica. No crédito bancário às pessoas físicas (PFs), houve, de forma geral, um arrefecimento da

15 Foi introduzido no Brasil pela Resolução CMN 4.616, de 30 de novembro de 2017, com metodologia dada pela Circular 3.869, de 19 de dezembro de 2017, tendo iniciado seus efeitos a partir de 1º de outubro de 2018. É um índice que corresponde à razão entre o montante de Recursos Estáveis Disponíveis (*Available Stable Funding – ASF*) e o montante de Recursos Estáveis Necessários (*Required Stable Funding – RSF*). O numerador é composto pelo capital regulamentar e por captações consideradas estáveis, enquanto o denominador é composto majoritariamente por operações de crédito. As IFs enquadradas no S1 necessitam cumprir o requerimento mínimo regulamentar de 100%.

16 O ILE objetiva mensurar se os bancos possuem fontes suficientes de recursos estáveis (numerador) para financiar seus ativos de longo prazo (denominador). Assim, instituições com índice igual ou superior a 1 apresentam menor descasamento de prazos entre ativos e passivos, estando menos sujeitas a problemas futuros de liquidez. Para detalhes da definição da métrica, ver anexo *Conceitos e Metodologias*.

17 Ao longo desta seção, quando falarmos do crédito bancário ou da carteira ativa, referimo-nos à carteira de crédito bancária doméstica.

18 Em relação ao crédito bancário, os números apresentados nesta seção podem diferir daqueles existentes nas séries temporais do BC, pois a fonte utilizada no REF é o saldo de carteira ativa dos clientes identificados no SCR.

carteira na margem, com desaceleração da carteira de maior risco e aumento do crescimento da carteira de menor risco. No caso das PJs, o crédito bancário desacelerou para empresas de todos os portes. Um menor crescimento também foi verificado no mercado de capitais, que, no entanto, continua crescendo a taxas bastante superiores às do crédito bancário, ampliando sua representatividade, especialmente no financiamento de grandes empresas, e contribuindo de forma significativa para a dinâmica do crédito amplo.

A capacidade de pagamento das empresas e das famílias segue desafiadora. O mercado de trabalho permaneceu aquecido, com redução da taxa de desemprego e expansão da renda média. Ainda assim, os níveis de comprometimento de renda das famílias permaneceram elevados, com nova alta ao longo do segundo semestre de 2025, maior impacto entre os tomadores de menor renda e forte contribuição de modalidades de crédito mais caras. No caso das empresas, especialmente as de maior porte, indicadores como Dívida Líquida/*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (Ebitda) e Índice de Cobertura de Juros (ICJ) não foram influenciados de forma significativa pelo aperto das condições financeiras, refletindo a resiliência das receitas. No entanto, o ICJ conta com expectativa de deterioração no médio prazo, especialmente em um cenário de arrefecimento da atividade.

O apetite a risco das IFs mostrou sinais de redução na margem. Observou-se desaceleração do crescimento do crédito tanto para famílias quanto para empresas, acompanhada de leve melhora na qualidade das novas contratações PJ, sugerindo maior cautela na originação. Ainda assim, sinais de maior propensão ao risco persistem em modalidades específicas, notadamente no crédito pessoal não consignado, que continuou crescendo a taxas elevadas e com aumento da participação de operações sem garantia.

A expectativa para o próximo trimestre é de manutenção de um ambiente de oferta de crédito restritivo. A Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito (PTC) indica que as condições devem tornar-se ainda mais restritivas para o crédito às PJs, especialmente às grandes empresas. Em contraste, a expectativa para o crédito habitacional é de maior flexibilização, provavelmente associada aos efeitos da Resolução CMN 5.255, de 2025.

A materialização de risco aumentou no crédito às famílias e manteve-se relativamente estável no crédito às empresas, porém deve continuar pressionada no curto prazo. Para as famílias, os APs aumentaram em todas as modalidades. A inadimplência continua sendo o principal fator para esse aumento e ainda teria se elevado, mesmo em um cenário hipotético em que as práticas de baixas a prejuízo das IFs não tivessem se alterado em 2025. Prospectivamente,

as estimativas de probabilidade de *default* (PD) indicam que essa trajetória de alta deve permanecer para a maioria das modalidades PF. No crédito às empresas, as PDs mantiveram suas recentes tendências de queda em todos os portes, porém ainda apresentam altos níveis, em especial para as médias empresas.

Em termos agregados, as provisões constituídas pelas IFs permanecem compatíveis com as perdas esperadas da carteira de crédito e com os níveis mínimos regulamentares. O aumento do risco, refletido por maiores níveis de APs, PD e perda dado o *default* (LGD), especialmente na carteira de PFs, levou à elevação das perdas esperadas, que foi acompanhada por expansão das provisões, preservando o nível de cobertura do sistema financeiro. Embora existam casos pontuais de provisões abaixo dos intervalos estimados de perdas esperadas, a maior parte das instituições apresenta níveis de capitalização suficientes para absorver eventuais ajustes.

Crédito amplo e sua tendência de longo prazo

O crédito amplo mantém movimento de desaceleração. O crescimento anual do crédito amplo foi de 9,3% em dezembro de 2025 ante 19,0% em dezembro de 2024. O crédito bancário para empresas e famílias segue com leve arrefecimento no ano, enquanto o mercado de capitais e as dívidas no mercado externo desaceleraram de forma mais acentuada desde o início

de 2025 (Gráfico 1.2.2.1). Apesar da desaceleração, os principais instrumentos do mercado de capitais apresentam crescimento bastante superior às carteiras de famílias e empresas (gráficos 1.2.2.1 e 1.2.2.2). Assim, o mercado de capitais mantém crescimento relevante, absorvendo parte da demanda de crédito de grandes empresas pela emissão de debêntures e notas comerciais, e parte do crédito rural com as emissões de Cédula de Produto Rural (CPR). Esse crescimento ocorre em um mercado aquecido, com expansão do número de emissores e compressão de *spreads*.

Gráfico 1.2.2.1 – Crédito amplo
Crescimento em doze meses

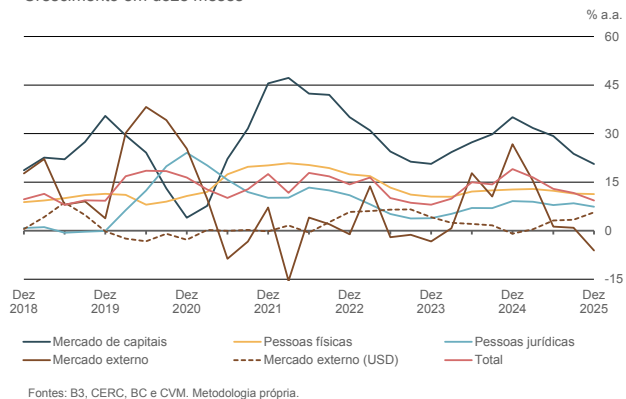
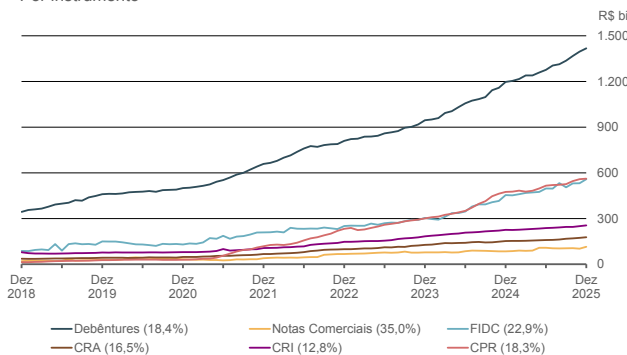


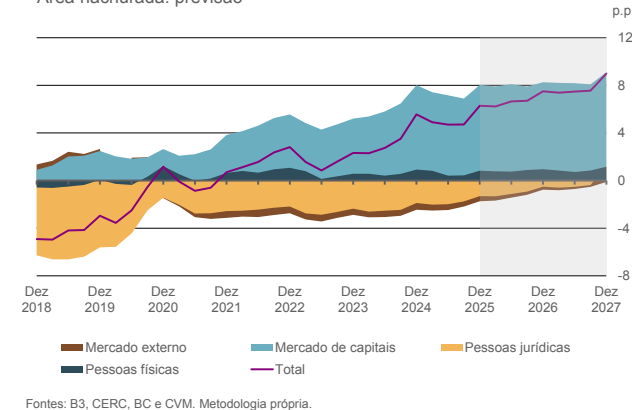
Gráfico 1.2.2.2 – Mercado de capitais^{1/}
Por instrumento



A despeito do arrefecimento do crédito amplo, o hiato de crédito aumentou em dezembro, em linha com o anteriormente projetado. Após leve redução nos primeiros trimestres do ano, o hiato encerrou o último trimestre em nível marginalmente superior ao observado ao final de 2024. Esse resultado decorre principalmente da contribuição do mercado de capitais, associada à persistência de estoques elevados em relação à tendência de longo prazo, e da redução da contribuição negativa da carteira de crédito às empresas (Gráfico 1.2.2.3). Mesmo com o arrefecimento do crescimento do crédito, o hiato de crédito tende a

continuar em trajetória ascendente por período prolongado, refletindo o caráter persistente do ciclo financeiro e o ajuste gradual da tendência de longo prazo.¹⁹

Gráfico 1.2.2.3 – Hiato de crédito amplo/PIB
Área hachurada: previsão



O mercado de capitais é ainda a modalidade que mais contribui para o crescimento do hiato de crédito amplo/PIB, e instrumentos de securitização apresentam alguns desafios para reguladores, supervisores e mercado. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e certificados de recebíveis têm apresentado crescimento constante e compõem a carteira de intermediários financeiros

19 Conforme discutido em edições anteriores do REF, apesar de o hiato de crédito amplo sobre PIB ser o indicador de referência proposto pelo BCBS para apoiar as decisões do ACCP, o próprio BCBS não advoga o seu uso mecânico por conta de uma série de limitações existentes na métrica.

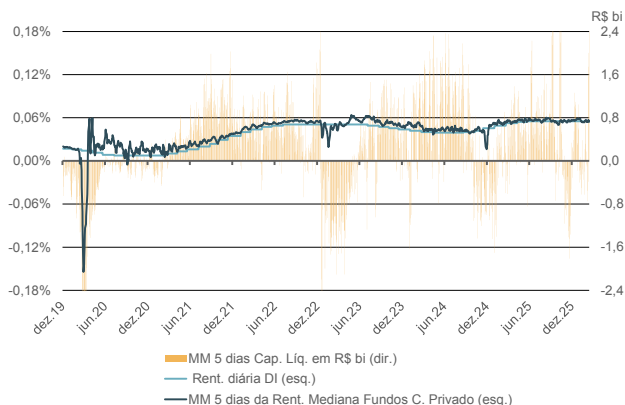
como fundos e IFs, mas ainda possuem algumas lacunas informacionais relevantes que dificultam a identificação dos riscos associados a esses instrumentos. O BC e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) têm mantido conversas visando o aperfeiçoamento do arcabouço regulatório.²⁰

Os fundos de crédito privado seguem financiando as dívidas corporativas, mesmo registrando maior oscilação entre captações e resgates líquidos. Os fundos de investimento (FI), mais especificamente os fundos de crédito privado,²¹ são importantes detentores da dívida corporativa doméstica. Movimentos de abertura e fechamento de *spreads* a partir de outubro de 2025 levaram a oscilações nas captações agregadas desses fundos (Gráfico 1.2.2.4), o que reduz o volume de recursos disponíveis para aquisições de novos títulos.

20 Em 13 de abril de 2026, o BC e a CVM firmaram um Acordo de Cooperação Técnica com o objetivo de aperfeiçoar e ampliar o intercâmbio de informações sobre operações de crédito no país. Com esse acordo, será possível incluir no birô de crédito as informações dos fundos que investem em direito creditório e das securitizadoras.

21 São considerados fundos de crédito privado os FIs financeiro de renda fixa regidos pela Resolução CVM 175, de 22 de dezembro de 2022, que tenham a expressão “crédito privado” no nome e que possuam mais de 50% da carteira composta por títulos de crédito privado, como debêntures, notas promissórias, *commercial papers*, *export notes*, Cédulas de Crédito Bancário (CCB), CPR, Warrant Agropecuário (WA), Notas Comerciais do Agronegócio (NCA), Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), depósitos a prazo e outros títulos de IFs.

Gráfico 1.2.2.4 – Rentabilidade e captação fundos de crédito privado
Exc. fundos de infraestrutura/incentivados

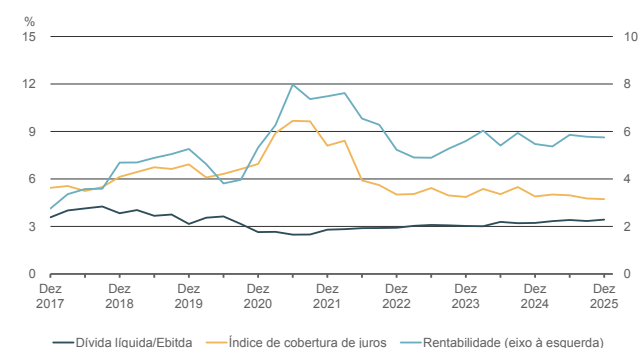


Fontes: BC, CVM

Crédito às pessoas jurídicas

A capacidade de pagamento das empresas segue desafiadora, sob a influência do aperto das condições financeiras. Apesar de uma política monetária ainda contracionista, a atividade econômica tem mostrado resiliência, o que influenciou positivamente no aumento das receitas e do Ebitda das empresas de maior porte. De modo geral, o aperto das condições financeiras ainda não influenciou de forma significativa os números de Dívida Líquida/Ebitda e ICJ para essas empresas no último semestre (Gráfico 1.2.2.5), apesar de o ICJ apresentar redução e contar com expectativa de deterioração no médio prazo.

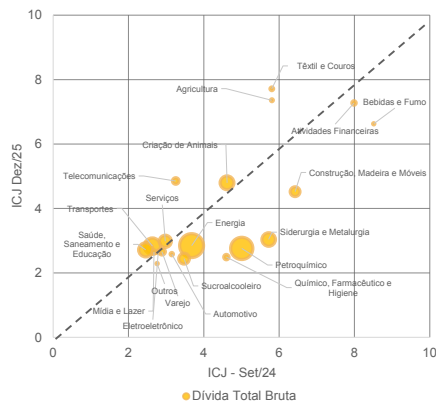
Gráfico 1.2.2.5 – Indicadores econômico-financeiros (medianas)
Empresas de capital aberto



Fonte: Economática. Metodologia própria.

Aperto monetário não afetou de forma relevante a capacidade de pagamento das empresas da maioria dos setores. Durante o último período de política monetária contracionista, iniciado em setembro de 2024, alguns setores, em especial aqueles com maiores dívidas, apresentaram piora na capacidade de pagamento. Apesar do movimento de piora, esses setores, de forma geral, ainda mantêm ICJ em níveis adequados (Gráfico 1.2.2.6).

Gráfico 1.2.2.6 – Índice de Cobertura de Juros
Set/2024 vs. dez/2025



Assim como no mercado de capitais, o crédito bancário para empresas desacelerou, apesar de apresentar crescimento em nível elevado para as empresas de pequeno porte. O crédito bancário para empresas reduziu o crescimento no semestre em todos os portes, apesar de sinais contrários na margem (Gráfico 1.2.2.7). No entanto, o crescimento da carteira de pequenas empresas manteve-se próximo a 15% ao ano, influenciado por contratações de operações de programas de incentivo ao crédito,

em especial do Programa Emergencial de Acesso a Crédito (PEAC-FGI). A desaceleração do crescimento da carteira combinada com a leve melhora observada na qualidade das contratações indica uma maior cautela na tomada de riscos por parte das IFs (Gráfico 1.2.2.8). A PTC²² indica que a oferta de crédito deve ser ainda mais restritiva no primeiro trimestre de 2026, em especial nas grandes empresas.

Gráfico 1.2.2.7 – Crédito bancário
Crescimento anual – Por porte de empresa

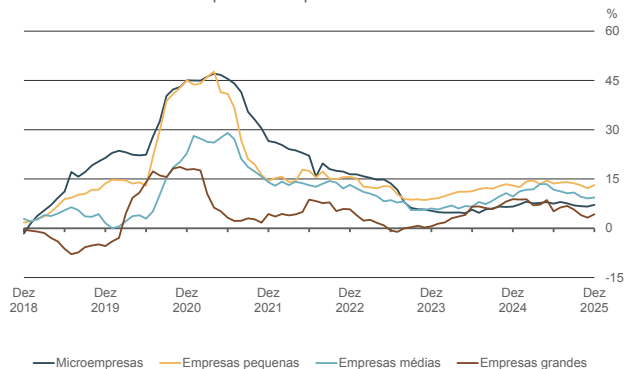
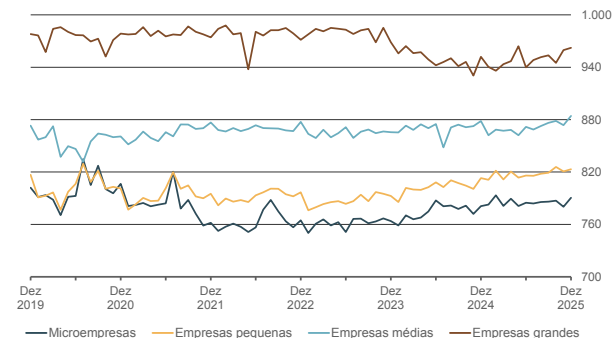


Gráfico 1.2.2.8 – Score contratação
Por porte de empresa



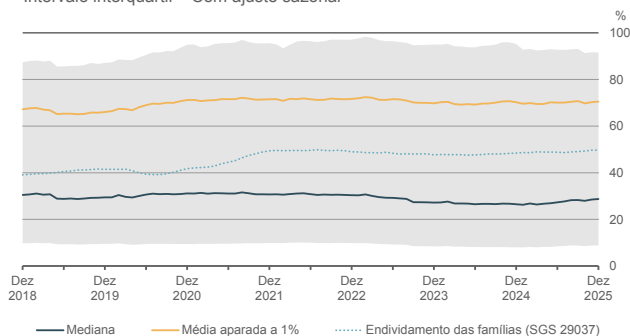
A materialização de risco na carteira de PJs manteve-se estável nos últimos meses, e, apesar de a carteira ter apresentado melhora da qualidade, ainda pode sofrer pressão no curto prazo. Após um aumento na materialização de risco observado no primeiro trimestre, os níveis de APs na carteira PJ mantiveram-se relativamente estáveis em todos os portes de tomadores (Gráfico 1.2.2.9). Em uma análise mais prospectiva, as PDs^{23,24} mantiveram suas recentes tendências de queda em todos os portes, porém ainda apresentam altos níveis, em especial para as médias empresas (Gráfico 1.2.2.10).

22 Ver Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito – Resultados de dezembro 2025, disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ptc/202512/RelatorioPTC-Dezembro2025.pdf>.

23 A PD da carteira é uma medida que quantifica, para as operações em estoque que não estejam deterioradas (ou seja, que não sejam APs), o percentual que migraria para o *default* (aqui definido como a entrada em AP). Essa medida tem como insumo os *scores* de cada operação de crédito, os quais são usados para o ordenamento de riscos. Então é considerada a taxa de *default* realizada em carteiras de mesmo risco no período recente, como a estimativa de *default* para aquele grupo de risco. Trata-se, portanto, de uma estimativa não condicional ao ciclo econômico e, por construção, dependente do desempenho recente de carteiras de mesmo risco.

24 Para as empresas, o cálculo é feito no nível do tomador, considerando um horizonte de doze meses no caso das MPMEs ou uma projeção de AP de curto prazo para as grandes empresas.

Gráfico 1.2.2.13 – Endividamento individual^{1,2/}
Intervalo interquartil – Com ajuste sazonal



1/ O intervalo interquartil, a mediana e a média aparada a 1% referem-se a dados da distribuição de medidas de endividamento individual dos tomadores de crédito do SFN. Para esse cálculo, foram consideradas todas as operações de crédito do tomador, exceto operações rurais e empresariais. O volume dessas operações foi, então, comparado com a renda anual do tomador.

2/ O endividamento das famílias, presente na série temporal 29037 do BC, é uma medida agregada, que compara a dívida dos tomadores de crédito do SFN com a renda nacional disponível bruta das famílias (RNDBF) restrita acumulada nos últimos doze meses.

As IFs mostram sinais de redução do apetite ao risco, com desaceleração das modalidades de maior risco.

Devido ao ambiente de alto endividamento e comprometimento de renda, a PTC indica que as IFs têm demonstrado uma maior restrição na oferta de crédito às famílias. De forma geral, a expectativa é de condições ainda mais restritivas no início de 2026.²⁷ Após mais de doze meses de aumento no ritmo de crescimento, as modalidades de maior risco

27 Ver *Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito – Resultados de dezembro 2025*, disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ptc/202512/RelatorioPTC-Dezembro2025.pdf>.

arrefeceram no último trimestre de 2025 combinado com uma aceleração das modalidades de menor risco (Gráfico 1.2.2.14). A despeito desse movimento, cartões e não consignado continuam com taxas de crescimento elevadas. No caso do não consignado, continuam ganhando participação na carteira as operações sem garantia (Gráfico 1.2.2.15), em especial após a nova regulamentação da antecipação do saque-aniversário do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). Nesse mesmo período, as modalidades de menor risco aceleram, exceto o crédito rural. No crédito habitacional, o crescimento dos últimos meses pode já refletir uma resposta inicial às recentes mudanças normativas da modalidade.²⁸

28 A Resolução CMN 5.255, de 10 de outubro de 2025, alterou os critérios para contratação de operação de crédito imobiliário com recursos de depósitos de poupança, e a Resolução BCB 512, de 10 de outubro de 2025, alterou as regras do recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança. Os resultados da mais recente PTC, que teve coleta de dados em janeiro e fevereiro de 2026, mostram que as condições de oferta tornaram-se mais flexíveis no quarto trimestre de 2025, com destaque para a redução das restrições associadas ao custo ou à disponibilidade de *funding*, e que a expectativa é que se tornem ainda mais flexíveis no primeiro trimestre deste ano.

Gráfico 1.2.2.14 – Carteira ativa – Variação anual
Por grupo de modalidade

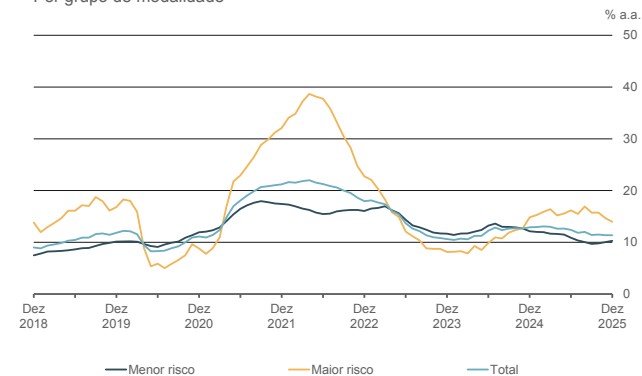
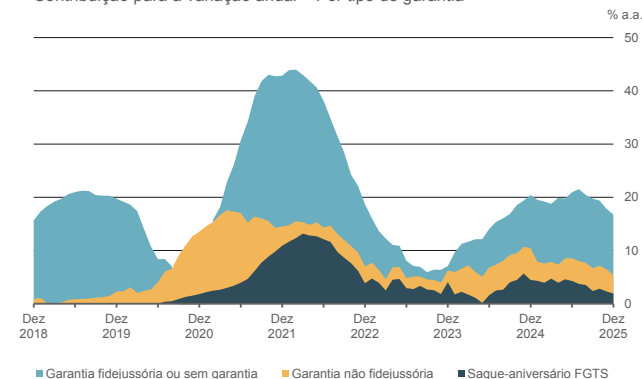


Gráfico 1.2.2.15 – Crédito não consignado
Contribuição para a variação anual – Por tipo de garantia



A materialização de risco aumentou e deve continuar pressionada no curto prazo.

O AP aumentou em todas as modalidades durante o segundo semestre (Gráfico 1.2.2.16). A inadimplência continua sendo o principal fator para esse aumento e ainda teria se elevado, mesmo em um cenário hipotético em que as práticas de baixas a prejuízo das IFs não tivessem se alterado em 2025.²⁹ A materialização de riscos cresceu em todos os segmentos, exceto no digital (Gráfico 1.2.2.17). Prospectivamente, as estimativas de PD (Gráfico 1.2.2.18) indicam que essa trajetória de alta deve assim permanecer para a maioria das modalidades, em especial para o crédito rural.

Gráfico 1.2.2.16 – Ativos problemáticos
Por modalidade

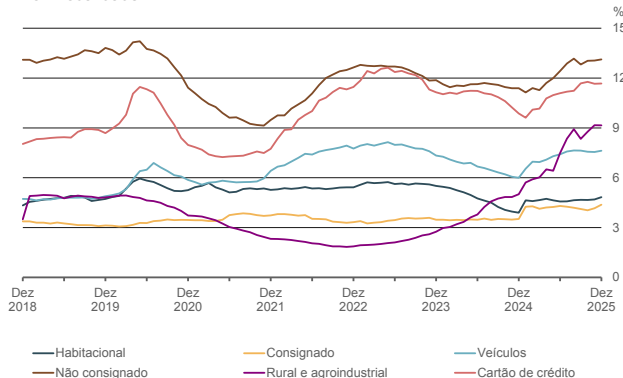


Gráfico 1.2.2.17 – Ativos problemáticos
Por segmento

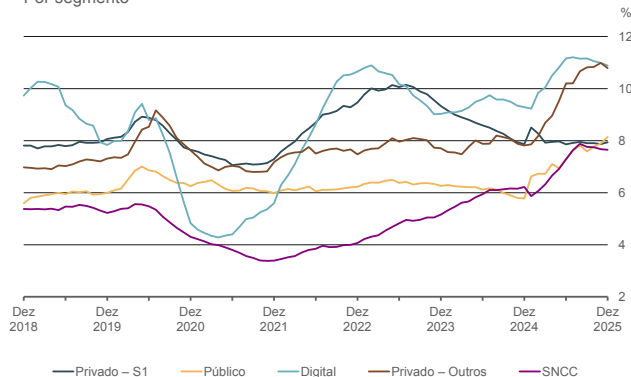
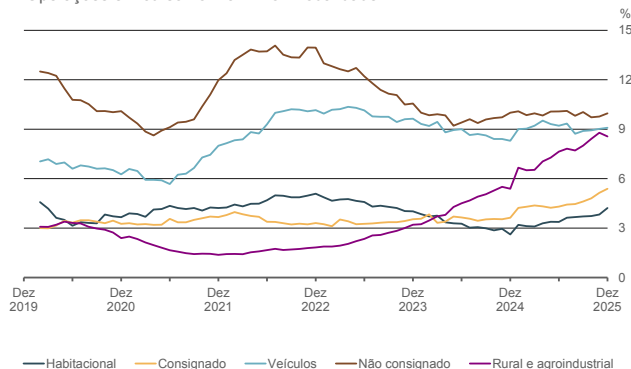


Gráfico 1.2.2.18 – Probabilidade de default do estoque
Operações em curso normal – Por modalidade



Provisões para perdas de crédito

As provisões constituídas mantiveram-se compatíveis com as estimativas agregadas de perdas esperadas. O aumento do risco da carteira de crédito, materializado por maiores níveis de APs, de PD e de LGD, levou ao crescimento das perdas esperadas, especialmente na carteira PF.³⁰ Para suportar esse maior volume de perdas na carteira, as IFs aumentaram as provisões constituídas, mantendo o nível de cobertura estável no SFN (Gráfico 1.2.2.19).³¹ Individualmente, há IFs com provisão inferior aos intervalos de perda esperada estimados pelo BC, contudo, na grande maioria dos casos, o nível de capitalização é suficiente para absorver eventuais ajustes.³²

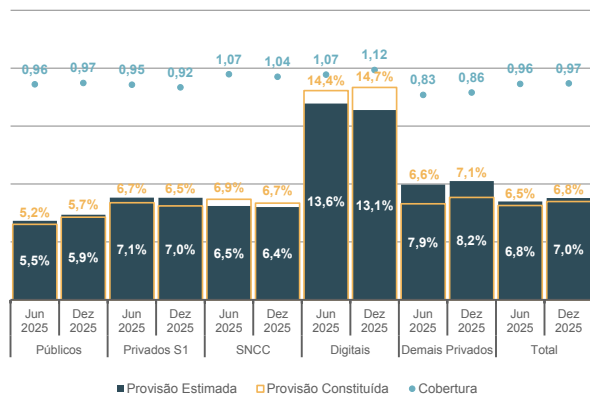
30 O escopo atual da estimativa de perdas esperadas feita pelo BC engloba as operações de crédito domésticas e os créditos a liberar não canceláveis. Não fazem parte do escopo as operações de cartão de crédito e cheque-especial concedidos a PFs, os limites de crédito, as garantias prestadas, os títulos de crédito e os demais ativos financeiros sujeitos à constituição de provisões para perdas esperadas.

31 Os dados de junho de 2025 diferem dos publicados na edição anterior do REF em razão do reprocessamento dos modelos, com inclusão de novos documentos enviados pelas IFs e de ajustes metodológicos.

32 As perdas esperadas são geradas por meio de modelos econométricos, portanto, trata-se de uma estimativa estatística e não de um cálculo determinístico. Em razão disso, as análises baseiam-se em intervalos de cobertura de perdas esperadas por provisões e não em níveis específicos.

29 Para detalhes sobre essa discussão, ver boxes *Impacto na taxa de inadimplência decorrente das novas regras de contabilização de instrumentos financeiros*, presente no Relatório de Política Monetária de setembro de 2025, e *Mudança na proxy de APs*, presente no REF de novembro de 2025.

Gráfico 1.2.2.19 – Perda esperada e provisões
Por segmento



1.2.3 Rentabilidade

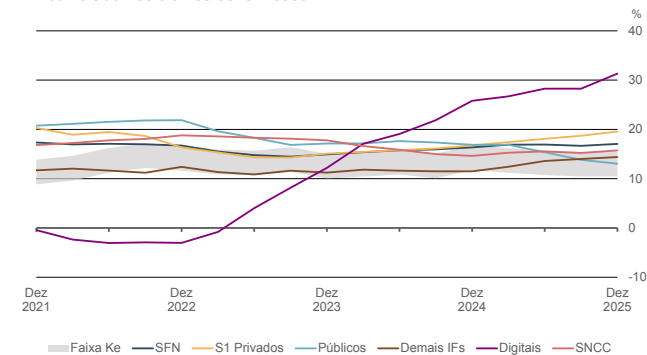
O SFN segue rentável, o que demonstra resiliência e capacidade de geração de lucros para crescimento do capital.³³ A rentabilidade do SFN ao longo do segundo semestre de 2025 permaneceu praticamente estável, com manutenção da dispersão entre os segmentos. Apesar do crescimento, o resultado operacional desacelerou, refletindo a redução do

ritmo de crescimento do resultado de crédito³⁴ e das receitas de serviço. A margem de crédito (*Net Interest Margin – NIM*) seguiu pressionada pelo aumento do custo de captação. O custo com provisões elevou-se, acompanhando o aumento da materialização de risco e a moderação no crescimento do crédito. A eficiência operacional do SFN permaneceu estável, refletindo equilíbrio entre resultado operacional e despesas administrativas. Permanece a expectativa, para os próximos períodos,³⁵ de que a rentabilidade do SFN fique contida pelas condições financeiras restritivas e pela moderação da atividade econômica, que podem reduzir o crescimento de carteiras e receitas e favorecer o aumento da inadimplência.

O ROE do SFN ficou praticamente estável no segundo semestre de 2025, com a continuidade da dispersão entre os segmentos. O crescimento dos resultados operacionais, ainda que em ritmo menor, compensou o aumento das provisões, refletindo na estabilidade da rentabilidade do SFN. O segmento digitais registrou o maior avanço na rentabilidade (Gráfico 1.2.3.1), impulsionado pela alavancagem

operacional com o crescimento das receitas. No S1 privados, os bons resultados alcançados no segundo semestre permitiram a continuidade da tendência de alta na rentabilidade do segmento. Em demais IFs e no Sistema Nacional de Crédito Cooperativo (SNCC), também houve melhora, porém mais comedida. O segmento público continua com a rentabilidade pressionada, sobretudo em função dos impactos da materialização de risco, em especial na carteira de crédito rural. Vale destacar, no entanto, que houve melhora no resultado do segmento no último trimestre do ano.

Gráfico 1.2.3.1 – Evolução do ROE dos segmentos do SFN
Acumulado nos últimos doze meses



A "Faixa Ke" representa a estimativa interna para o custo de capital próprio das instituições do SFN.

33 Vide item 1.2.4 *Solvência* deste Relatório para informações sobre a retenção do lucro gerado na composição do capital.

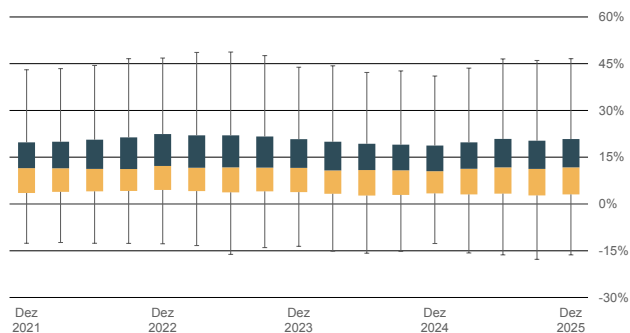
34 Refere-se ao resultado de juros de crédito (*Net Interest Income*), que contempla todas as receitas de juros de operações de crédito e as despesas de juros de captações necessárias para financiar as respectivas operações.

35 As antecipações de contribuições feitas ao FGC em março de 2026 não impactarão o resultado no próximo semestre, dado que serão registradas como despesas antecipadas no ativo e reconhecidas gradualmente ao longo do tempo à medida que as contribuições mensais forem efetivamente devidas.

O SFN permanece com parcela substancial de seus ativos representada por entidades rentáveis. A dispersão da rentabilidade no SFN é elevada, dada a quantidade de instituições, a variedade de segmentos e os diferentes níveis de maturação dos negócios.

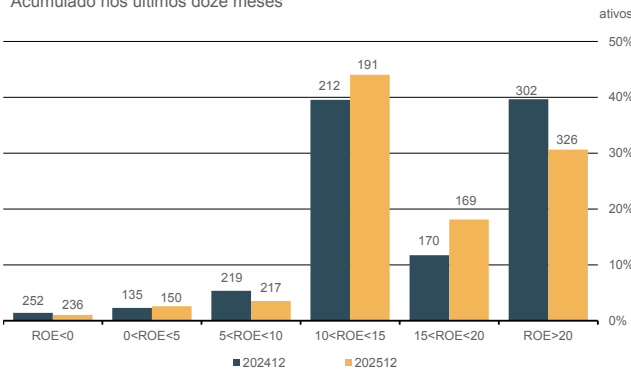
Apesar da dispersão, o SFN permanece rentável. Entidades com ROE acima de 10% representavam cerca de 90% dos ativos totais do sistema, enquanto aquelas com ROE negativo representavam cerca de 1% dos ativos totais do SFN. Ao final do período, o ROE mediano do sistema permaneceu praticamente estável, em 11,7% (gráficos 1.2.3.2 e 1.2.3.3).

Gráfico 1.2.3.2 – Dispersão do ROE
Acumulado nos últimos doze meses



As barras representam os limites inferior e superior, correspondentes às menores e maiores observações não classificadas como outliers. Observações que excedem $Q1 \pm 1,5 \times (Q3 - Q1)$ são consideradas outliers. As caixas têm como limites os percentis 25 e 75, com a mediana (50%) ao centro.

Gráfico 1.2.3.3 – Distribuição de ROE
Acumulado nos últimos doze meses

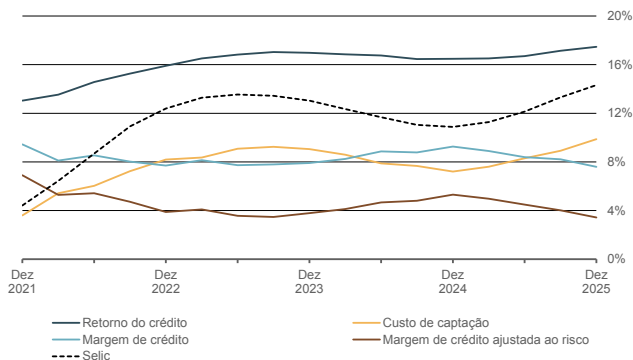


1/ Os valores acima das barras referem-se ao número de IFs no intervalo de ROE correspondente.

A NIM de crédito segue pressionada pelo aumento do custo de captação.

A retomada do ciclo de elevação da Selic no segundo semestre de 2024 aumentou o custo de captação, comprimindo gradualmente a NIM de crédito do SFN desde então (Gráfico 1.2.3.4). Embora o retorno do crédito também aumente com a alta da taxa básica de juros, a sensibilidade do custo de captação ao aperto monetário é maior devido à predominância de operações pós-fixadas e ao prazo médio mais curto das captações. O aumento das provisões para perdas esperadas também pressiona a NIM de crédito ajustada ao risco, sobretudo nos dados mais recentes.

Gráfico 1.2.3.4 – Margem de Crédito
Componentes
Acumulado nos últimos doze meses



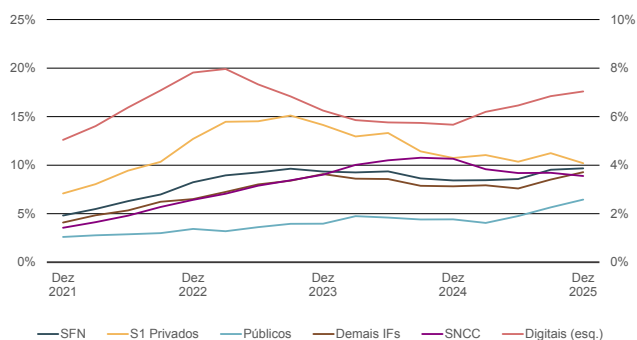
O custo com provisões do SFN registrou leve aumento, refletindo a moderação no crescimento do crédito e a elevação das provisões frente à materialização de risco.

A maioria dos segmentos registrou aumento no custo com provisões³⁶ no segundo semestre do ano (Gráfico 1.2.3.5). O maior aumento deu-se no segmento digitais, que opera modalidades de crédito cuja materialização de risco é mais sensível a condições financeiras restritivas. Nos demais segmentos, o aumento reflete a elevação das provisões frente à materialização de risco e, em menor grau, por conta da moderação no crescimento das carteiras de crédito. Nos segmentos S1 privados e SNCC,

36 O custo com provisões refere-se à razão entre as despesas com provisões e o saldo médio da carteira de crédito.

o custo com provisões ficou praticamente estável, refletindo a melhor performance das carteiras desses segmentos no período. Estimativas do BC indicam que as provisões constituídas seguem compatíveis com as estimativas de perdas esperadas.³⁷

Gráfico 1.2.3.5 – Custo com provisões^{1/}
Acumulado nos últimos doze meses

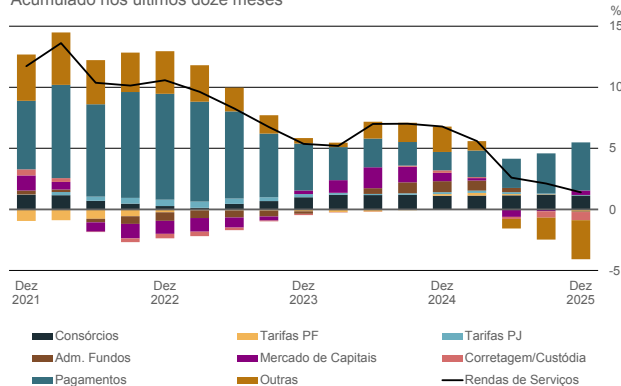


1/ Refere-se à razão entre as despesas com provisões e o saldo médio da carteira de crédito.

As receitas de serviços continuam em tendência de desaceleração (Gráfico 1.2.3.6). As linhas que têm se mostrado mais resilientes ao longo dos últimos períodos, pagamentos e consórcios, seguem sustentando o crescimento das receitas de serviços. Algumas linhas sofrem uma barreira estrutural para crescimento, como as receitas de tarifas, dada a

crecente concorrência no mercado de pagamentos. Algumas linhas têm perfil mais cíclico, como as receitas de mercados de capitais, que cresceram de forma expressiva em 2024 impulsionadas pelo crescimento da emissão de títulos de renda fixa. A queda na linha outras está relacionada à redução nas receitas de cobrança, de loterias e de outras receitas pulverizadas. Para os próximos períodos, espera-se que as receitas de serviços continuem desacelerando gradualmente, acompanhando a moderação do crescimento da atividade econômica.

Gráfico 1.2.3.6 – Receitas de serviços
Crescimento anual e decomposição dos fatores
Acumulado nos últimos doze meses



A eficiência operacional³⁸ do SFN permaneceu estável, refletindo equilíbrio entre resultado operacional e despesas administrativas. O resultado operacional do SFN cresceu no terceiro trimestre e ficou praticamente estável no quarto, registrando crescimento próximo ao das despesas administrativas ao longo do segundo semestre. Nas despesas administrativas, as não relacionadas a pessoal responderam pelo maior avanço, enquanto as de pessoal têm acompanhado a evolução do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) (Gráfico 1.2.3.7). O segmento digitais continuou registrando ganhos de eficiência no segundo semestre do ano, impulsionado pela alavancagem operacional.³⁹ Nos demais segmentos, a eficiência ficou praticamente estável ou reduziu-se, como no caso dos públicos, por conta da piora nos resultados operacionais (Gráfico 1.2.3.8).

38 A eficiência operacional do sistema é medida pelo Índice de Eficiência Operacional (IEO), calculado pela divisão das despesas administrativas pelo resultado operacional, desconsiderando-se os efeitos das despesas com provisões.

39 Alavancagem operacional é o grau em que variações nas receitas traduzem-se em variações ampliadas do lucro, dada a relevância dos custos fixos no resultado de uma entidade. Quanto maior a alavancagem operacional, maior é o impacto de um aumento ou queda das receitas sobre o resultado da entidade.

37 Para mais informações, *vide* seção 1.2.2 deste Relatório.

Gráfico 1.2.3.7 – Despesas Administrativas
Crescimento anual e decomposição dos fatores
Acumulado nos últimos doze meses

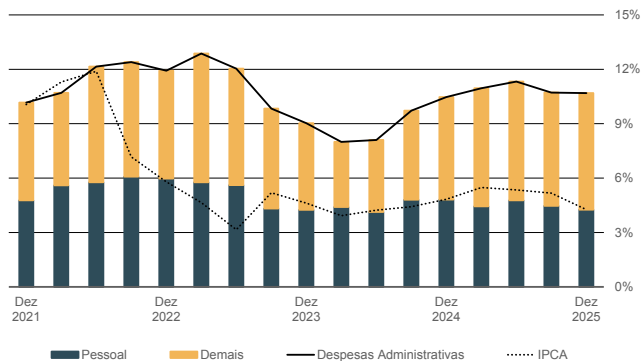
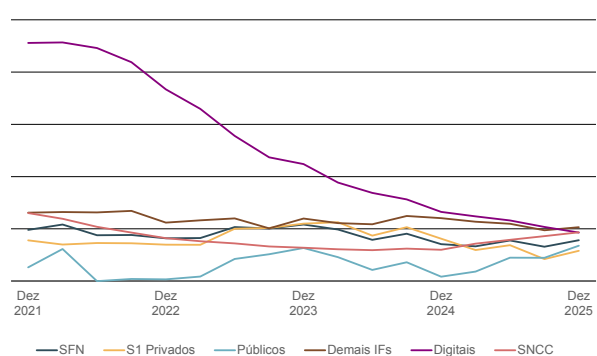


Gráfico 1.2.3.8 – Índice de Eficiência Operacional^{1/}
Acumulado nos últimos doze meses



1/ Refere-se à razão entre as despesas administrativas e os resultados operacionais.

1.2.4 Solvência

O SFN mantém-se sólido e apto a sustentar o regular funcionamento do sistema de intermediação financeira. Embora tenham retraído levemente no semestre, os índices de capitalização agregados permanecem confortavelmente acima dos mínimos regulamentares (gráficos 1.2.4.1 e 1.2.4.2). A distribuição de frequência do Índice de Adequação do Patrimônio de Referência (IAPR)⁴⁰ mostra que mais da metade das instituições possuem capital superior ao dobro do requerido e que a representatividade das instituições com PR insuficiente para atender aos requisitos prudenciais⁴¹ é inferior a 1% do ativo total (Gráfico 1.2.4.3). A margem de capital existente para atender aos requisitos prudenciais, conjugada com a rentabilidade do sistema, faz com que solvência não represente risco à estabilidade financeira.

40 O IAPR consiste no quociente entre o PR e o PR total requerido, incluindo o Adicional de Capital Principal e o Pilar 2 de Basileia. O índice permite a análise conjunta de entidades com diferentes requerimentos mínimos de PR. Para uma descrição detalhada dos requerimentos de capital aplicáveis às diversas entidades do sistema, ver os itens 2 a 6 do título *Conceitos e Metodologias* no *Apêndice* deste Relatório.

41 Considerando os requerimentos aplicáveis aos demais níveis de capital regulamentar, a necessidade de capital de 78 instituições que detêm 0,4% dos ativos do sistema totaliza R\$3,2 bilhões, correspondente a 0,2% do PR consolidado.

Gráfico 1.2.4.1 – Evolução dos índices de capitalização

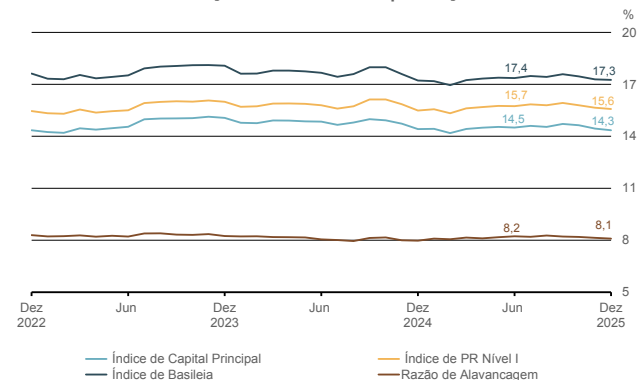


Gráfico 1.2.4.2 – Variação do Índice de Basileia

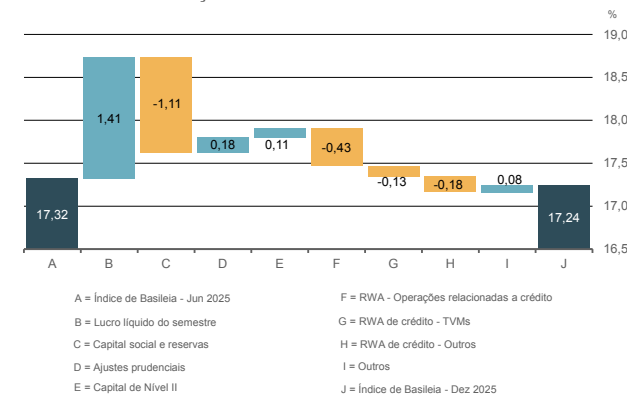
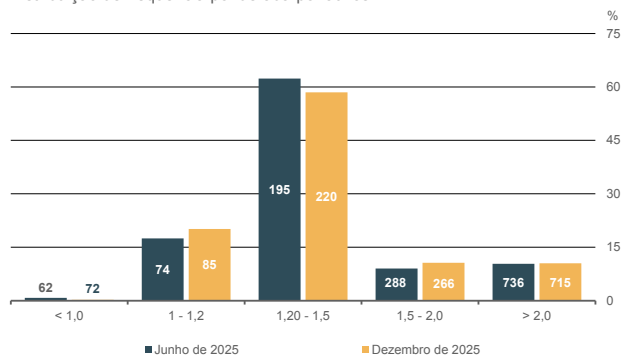


Gráfico 1.2.4.3 – Índice de Adequação do PR
Distribuição de frequência ponderada por ativos^{1/}



^{1/} Os valores dentro das barras referem-se ao número de IFs com o indicador pertencente àquele intervalo.

A distribuição de remuneração de capital muito acima da média histórica não impediu o crescimento da base de capital do sistema no semestre. A tendência de menor retenção de lucros apontada no Relatório anterior acentuou-se no segundo semestre de 2025 nas entidades de controle privado, cuja distribuição de dividendos e juros sobre o capital próprio excedeu o lucro líquido (Gráfico 1.2.4.4). Por outro lado, o Capital Principal foi incrementado por redução de ajustes prudenciais, especialmente referentes a créditos tributários. Além disso, as novas emissões de instrumentos elegíveis ao Capital Complementar e, com maior intensidade, ao Capital de Nível II, contribuíram para o crescimento de 4,6% do PR (Gráfico 1.2.4.5). Vale destacar que os lucros retidos responderam por 41% do aumento do PR em 2025, ante uma participação de 72% em 2024.

Gráfico 1.2.4.4 – Retenção de Lucros por Controle

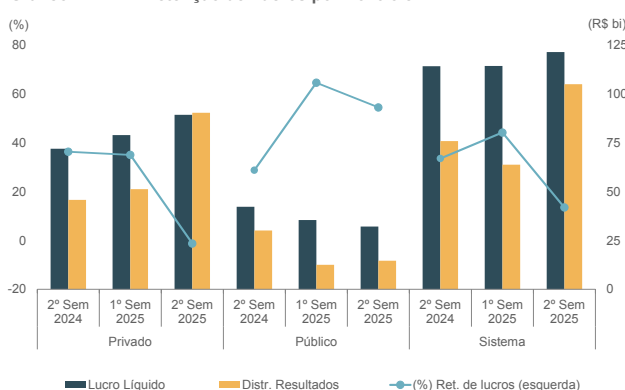
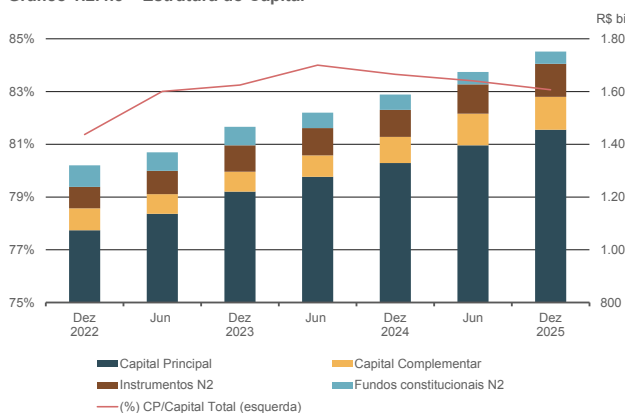


Gráfico 1.2.4.5 – Estrutura do Capital



A margem de capital regulatório do sistema não é restrição para a expansão da oferta de crédito.

A evolução das exposições a risco de crédito fez com que os ativos ponderados pelo risco (*Risk-Weighted Assets – RWA*) apresentassem crescimento superior ao capital regulamentar, acarretando pequena queda nos índices de capitalização. Esse crescimento foi proporcionalmente maior em ativos com maior liquidez e menor risco, tais como títulos e valores mobiliários (TVM) (Tabela 1.2.4.1). Assim, o fator de ponderação de risco médio efetivo, obtido pelo quociente entre o RWA de crédito e todas as exposições, diminuiu para 40,4%, ante 41,0% no semestre anterior. A margem de capital⁴² consolidada de R\$526 bilhões equivale a 30% do PR do sistema, o que permite o aumento significativo de operações de crédito sem necessidade de novos aportes de capital por questões regulamentares.

⁴² A margem de capital de cada instituição corresponde à menor margem em todos os requerimentos prudenciais baseados no RWA e na exposição.

Tabela 1.2.4.1 – Composição do RWA

R\$ bilhões	Sistema			Var. (%)	
	jun/25	dez/25	Var. (%)	Públicos	Privados
RWA Total	9.660	10.161	5,2%	3,7%	6,0%
RWA de Crédito	7.838 81,1%	8.301 81,7%	5,9%	4,9%	6,5%
Operações relacionadas a crédito ¹	5.178	5.461	5,5%	2,5%	7,4%
Arrendamento mercantil	29	31	6,8%	1,6%	7,0%
Aplicações interfinanceiras	164	180	9,6%	22,8%	6,8%
Títulos e valores mobiliários	527	602	14,4%	17,1%	13,6%
Derivativos	172	178	3,3%	11,7%	2,7%
Permanente	547	579	5,9%	8,4%	4,2%
Crédito tributário	497	537	8,2%	11,2%	6,6%
Outros	725	734	1,2%	10,4%	-1,8%
RWA de Mercado	621 6,4%	651 6,4%	4,9%	-3,8%	7,3%
RWA Operacional	1.111 11,5%	1.103 10,9%	-0,7%	-1,3%	-0,3%
RWA Serviços de Pagamento	90 0,9%	105 1,0%	16,5%	-3%	16,7%

1) Inclui garantias prestadas, compromissos de crédito e outros direitos com características de operações de crédito

Boxe 2 – Limite mínimo de capital social integralizado e de patrimônio líquido

Os limites mínimos de capital social integralizado e de patrimônio líquido constituem um dos pilares do arcabouço prudencial, atuando de forma complementar aos demais requerimentos regulatórios.

A fixação de limites mínimos para acesso e funcionamento das entidades supervisionadas, doravante denominada capital mínimo, constitui medida essencial para assegurar a adequada estrutura patrimonial, estando prevista no documento *Core Principles for Effective Banking Supervision*, de abril de 2024, do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision* – BCBS). Diferentemente da exigência de capital compatível com o grau de risco dos ativos, o capital mínimo consiste em um piso absoluto, independente do perfil de risco ou do volume de operações e que deve ser atendido por todas as IFs de forma individualizada, incluindo as integrantes de conglomerado prudencial. Essa exigência atua como um mitigador do risco moral⁴³ e visa garantir que a instituição seja capaz de assumir seus custos operacionais

desde o início de suas atividades, reforçando a estabilidade do sistema financeiro.

Os critérios de definição do capital mínimo foram significativamente modernizados, aproximando o Brasil das melhores práticas internacionais de supervisão prudencial.

Na regulamentação anterior, o capital mínimo era essencialmente determinado pelo segmento da instituição e a maior parte de seus valores foi definida em 1999.⁴⁴ Desde então, o SFN passou por mudanças significativas. No âmbito da supervisão, houve incorporação de novos princípios e requerimentos de capital para a cobertura mais precisa dos riscos. No tocante à estrutura do mercado, ocorreram profundas transformações tecnológicas, com o surgimento de novos tipos de produtos, serviços e ampliação do escopo de atuação das instituições autorizadas a funcionar pelo BC. A Resolução Conjunta 14, de 4 de novembro de 2025, complementada pela Resolução BCB 517, da mesma data, procurou adequar o modelo

de definição do capital mínimo à nova realidade, substituindo valores fixos por uma metodologia baseada nas atividades autorizadas ou exercidas, distribuídas em três dimensões distintas: atividades operacionais (produtos e serviços oferecidos), atividades de investimento (forma de aplicação das disponibilidades financeiras) e atividade de captação (formas de obtenção de recursos para financiar as operações). Além do requerimento baseado nas atividades, foram estabelecidas exigências adicionais de acordo com fatores autônomos de geração de custos ou riscos, como uso intensivo de tecnologia ou da expressão “banco” ou termos similares na nomenclatura. Assim, o capital mínimo tornou-se mais sensível ao modelo de negócio e independente da segmentação formal de cada instituição.

A nova metodologia de apuração impõe requerimentos substancialmente mais elevados de capital mínimo que deverão impactar um grande número de instituições com baixa representatividade de

43 No contexto em questão, risco moral refere-se à possibilidade de agentes financeiros assumirem riscos excessivos por esperarem que perdas relevantes sejam parcial ou totalmente absorvidas por terceiros, e não por eles próprios.

44 Os valores de capital mínimo da maior parte dos segmentos correspondiam àqueles definidos pela Resolução 2.607, de 27 de maio de 1999. As cooperativas de crédito, segmento com maior número de instituições do SFN, tinham valores mínimos distintos de capital social integralizado e patrimônio líquido definidos em regulamentação própria que, entre outros fatores, já levava em conta as atividades que estavam autorizadas a realizar.

ativos do SFN. Estimativas preliminares⁴⁵ apontam que, com seus saldos atuais de capital, 569 instituições estariam abaixo do limite de patrimônio líquido e 626 instituições abaixo do limite de capital integralizado em janeiro de 2028. Embora a quantidade de instituições que deverão adequar-se aos novos limites represente cerca de 40% do universos supervisionado, a deficiência projetada de capital desse grupo, R\$8,0 bilhões, correspondente a apenas 0,5% do PR do Sistema. Os segmentos mais afetados tendem a ser aqueles cujo capital mínimo era fixado em patamares modestos, notadamente sociedades de empréstimo entre pessoas, sociedades de crédito direto, sociedades de crédito ao microempreendedor e corretoras de câmbio (Tabela 1.2.4.2).

A nova regulamentação de capital mínimo prevê uma fase de adaptação proporcional ao seu impacto e aos esforços exigidos para adaptação.

Com o objetivo de assegurar prazo adequado para adaptação das instituições, foi estalecida regra de transição, na qual os novos limites de capital mínimo serão exigidos de forma escalonada, acrescentando-se aos limites atuais, em cada semestre a partir de 1º de julho de 2026, a proporção de 25% do acréscimo,

Tabela 1.2.4.2 – Estimativa de desenquadramentos do capital mínimo por segmento

Segmento	Quantidade de IFs	Data de desenquadramento				% jan/28
		jul/26	jan/27	jul/27	jan/28	
Cooperativas de Crédito	769	35	79	115	155	20%
Instituições de Pagamento	200	55	99	113	125	63%
Sociedade de Crédito Direto	138	79	98	106	112	81%
Administradora de Consórcio	125	52	69	75	79	63%
Sociedade Distribuidora de TVM	104	39	56	63	67	64%
Sociedade Corretora de Câmbio	53	28	37	42	44	83%
Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento	80	11	18	21	25	31%
Sociedade de Crédito ao Microempreendedor	22	14	17	18	19	86%
Sociedade Corretora de TVM	59	9	12	15	18	31%
Sociedade de Empréstimo entre Pessoas	12	10	11	11	11	92%
Banco Múltiplo	130	3	5	7	7	5%
Banco Comercial	13	1	2	3	4	31%
Banco de Câmbio	5	1	3	3	4	80%
Banco de Investimento	12	0	1	3	3	25%
Companhia Hipotecária	5	1	1	2	2	40%
Sociedade de Arrendamento Mercantil	18	0	1	2	2	11%
Banco Comercial Estrangeiro – Filial no país	4	1	1	1	1	25%
Confederação de Serviços	2	0	1	1	1	50%
Total	1751	339	511	601	679	39%

⁴⁵ Para obter as atividades operacionais e a estimativa do capital mínimo de cada instituição foram feitas inferências com base em saldos contábeis, dados cadastrais e outras informações disponibilizadas ao BC que podem não corresponder às atividades efetivamente exercidas pelas entidades.

passando os novos patamares a serem plenamente exigidos somente a partir de 1º de janeiro de 2028. Nesse período, além do aporte de capital, as instituições poderão antecipar-se às projeções de desenquadramento por meio de diferentes estratégias como retenção de lucros, redução do escopo de atividades, fusão ou incorporação, dentre outras soluções que permitam a redução do capital mínimo, preservando a competitividade e a viabilidade operacional.

As estratégias a serem adotadas pelas entidades para enquadramento às novas exigências tendem a resultar em um sistema financeiro mais sólido e competitivo.

Pesquisa realizada junto ao universo das instituições autorizadas indica que, do grupo com expectativa de desenquadramento, a grande maioria informa a intenção de permanecer no mercado. Nesse sentido, os novos limites de capital integralizado e de patrimônio líquido devem ser considerados uma oportunidade para que as instituições de menor porte, com importante papel nos níveis de concorrência, acesso e diversificação de produtos e serviços, avancem no processo de fortalecimento da base de capital, de racionalização de estruturas e de consolidação dos segmentos, mediante fusões e incorporações, contribuindo para um SFN mais sólido e competitivo ao final da transição.

Boxe 3 – Instrumentos elegíveis ao capital regulamentar

Os instrumentos elegíveis ao capital regulamentar estão presentes em apenas 25,8% das entidades do SFN, embora essas concentrem parcela expressiva dos ativos do sistema. Das 446 instituições do S1 ao S4, apenas 115 possuem instrumentos de capital que totalizam R\$344 bilhões. Desse montante, 14% integram o Capital Principal, 36% o Capital Complementar e 50% o Capital de Nível II. Nesses dois últimos níveis de capital regulamentar, os instrumentos com cláusula de extinção nas hipóteses previstas nos artigos 15, inciso XV, e 20, inciso X, da Resolução CMN 4.955, de 25 de outubro de 2021, respondem por 75,9% do valor que integra o PR, em contraposição aos instrumentos com previsão de conversão em ações. Os instrumentos elegíveis ao Capital Principal são restritos a bancos públicos federais e de propriedade da União.

Os instrumentos de capital são necessários para cumprir os requisitos prudenciais de um grupo minoritário, porém relevante de instituições. Apenas dez instituições necessitam dos instrumentos para cumprir os requerimentos mínimos de PR, Capital de Nível I ou Capital Principal. Acrescentando o

Adicional de Capital Principal e os requisitos de Pilar 2, o número de instituições com necessidade de capital adicional seria de 35. Isso significa que 70% das instituições que possuem instrumentos de capital atenderiam a todos os requerimentos baseados no RWA e na exposição total, mesmo na ausência desses instrumentos. O valor de instrumentos elegíveis ao capital regulamentar estritamente necessários para cumprir esses limites operacionais corresponde a 28,7% de seu saldo total e a 7,21% do Capital Principal do sistema. Observa-se que a necessidade dos referidos instrumentos para cumprir os requisitos prudenciais é maior em instituições sistemicamente mais relevantes (Tabela 1.2.4.3).

A dificuldade de renovar instrumentos elegíveis ao Capital de Nível II em um cenário de estresse teria baixo impacto sobre o cumprimento dos requisitos prudenciais. Os instrumentos elegíveis ao Capital de Nível II são os únicos que não possuem caráter perpétuo e estão sujeitos à aplicação de redutor para fins de reconhecimento no PR quando o prazo residual é inferior a cinco anos.⁴⁶ O prazo remanescente médio desses instrumentos até o vencimento no sistema é de 9,6 anos. Em um cenário de estresse em que não ocorresse novas emissões por um intervalo de um ano, o PR do sistema sofreria uma redução de 0,6%, e apenas uma entidade adicional passaria a descumprir todos os requisitos prudenciais.

Tabela 1.2.4.3 – IFs em instrumentos de capital são determinantes para atendimento aos requisitos prudenciais

Segmento prudencial	IFs que necessitam de instrumentos de capital	Total de IFs	Percentual jan/2027
S1	4	6	66,7%
S2	3	10	30,0%
S3	17	64	26,6%
S4	10	366	2,7%
TOTAL	34	446	7,6%

46 Conforme escala prevista no artigo 29 da Resolução 4.955, de 2021.

A maior parte dos instrumentos elegíveis ao Capital Complementar e de Nível II com detentores identificados pelas registradoras é detida por FIs. A composição de detentores e comitentes dos títulos é acompanhada periodicamente pelo BC por meio das informações de registro remetidas pelas infraestruturas de mercado cujo montante precificado corresponde a 84,2%⁴⁷ dos títulos elegíveis ao Capital Complementar e de Nível II. Os fundos de investimento detêm 68,5% do estoque dos referidos instrumentos, estando a maior parte pulverizada⁴⁸ entre investidores não qualificados. Dos recursos alocados em fundos de investimento não concentrados, 30,2% estão em fundos cujos gestores pertencem ao mesmo conglomerado prudencial do emissor (Tabela 1.2.4.4). A parcela restante é detida majoritariamente por PJs.

Tabela 1.2.4.4 – Detentores dos instrumentos de capital

Descrição	Valor (R\$ milhões)	Percentual
SALDO CAPITAL	259.645	100,0%
Fundos de Investimento	177.338	68,3%
Concentrado	68.552	26,4%
Mesmo Grupo	2.751	1,1%
Invest. Qualificados	2.023	0,8%
Não Qualificados	727	0,3%
Terceiros	65.801	25,3%
Invest. Qualificados	58.118	22,4%
Não Qualificados	7.683	4,3%
Pulverizado	108.786	41,9%
Mesmo Grupo	32.907	12,7%
Invest. Qualificados	2.563	1,0%
Não Qualificados	30.345	11,7%
Terceiros	75.879	29,2%
Invest. Qualificados	10.315	4,0%
Não Qualificados	65.564	25,3%
Detentores Diretos	68.183	26,3%
Pessoa Física	11.136	4,3%
Pessoa Jurídica	57.047	22,0%
Encarteirados	15.839	6,1%

47 A análise não inclui instrumentos não registrados ou sem precificação, como contratos privados, captações externas e fundos constitucionais.

48 Foram considerados como concentrados, e não pulverizados, os fundos de investimento cujos cinco maiores cotistas detêm mais 80% de suas cotas.

1.2.5 Testes de estresse

Os resultados dos testes de estresse⁴⁹ indicam que o sistema bancário possui adequado nível de capitalização e resiliência em todos os cenários simulados. Os testes de estresse de capital indicam que não há ocorrência de desenquadramentos⁵⁰ em montante relevante nos cenários macroeconômicos adversos. Os resultados das análises de sensibilidade também indicam boa resistência aos fatores de risco, simulados isoladamente. O teste de estresse de liquidez indica quantidade confortável de ativos líquidos em caso de saídas de caixa em condições adversas ou choque nos parâmetros de mercado no curto prazo.

Teste de estresse macroeconômico

O teste de estresse macroeconômico compreende dois conjuntos de análises. O teste de estresse de solvência é um exercício dinâmico que projeta dados de balanço das instituições, sujeitos a choques macroeconômicos definidos em cenários pré-determinados que sensibilizam múltiplos fatores de risco, simultaneamente. Análises de sensibilidade complementam o arcabouço do teste de estresse.

49 Ver *Anexos*, em *Conceitos e Metodologias*, para detalhes sobre a metodologia, o escopo e os cenários do teste macroeconômico, as análises de sensibilidade, a simulação de contágio direto interfinanceiro e o teste de estresse de liquidez.

50 Uma instituição é considerada desenquadrada se deixar de atender a pelo menos um dos três índices de exigência de capital: IB, Índice de Capital de nível I (IPR1) e Índice de Capital Principal (ICP).

Boxe 4 – Descrição dos cenários utilizados no teste de estresse macroeconômico⁵¹

Os cenários utilizados no teste de estresse macroeconômico são denominados Base, Recessão Aguda e Crise de Confiança (gráficos 1.2.5.1 a 1.2.5.5).

O cenário Base é construído a partir das medianas das expectativas do mercado, conforme o Relatório Focus.

O cenário de recessão aguda é caracterizado por queda na atividade econômica, na inflação e na taxa de juros. Presume-se uma queda significativa na demanda doméstica, em conjunto com uma forte queda na economia mundial a partir do segundo trimestre de 2026. A magnitude da queda na atividade econômica externa assemelha-se à observada durante a pandemia de covid-19, acompanhada de fortalecimento do dólar e queda nos preços de *commodities*. Na economia doméstica, o consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo apresentariam queda significativa, e o retorno ocorreria de forma lenta, com o nível do PIB retornando ao patamar do segundo semestre de 2025 na metade de 2027. A redução na atividade econômica geraria um aumento significativo na taxa de desemprego. O

aumento da ociosidade na economia levaria a uma redução na inflação, apesar da depreciação cambial. Em consonância com uma Regra de Taylor, buscando a convergência da inflação para a meta, a queda da inflação levaria o BC a reduzir a taxa Selic.

O cenário de crise de confiança é caracterizado por queda na atividade econômica e aumento na inflação e na taxa de juros devido a significativo aumento da incerteza na economia a partir do segundo trimestre de 2026. Em função de uma expectativa de deterioração fiscal e monetária, haveria aumento dos prêmios de risco, depreciação cambial acentuada, elevação da taxa de juros neutra da economia e contração da atividade econômica. Para construir esse cenário de crise de confiança, utilizou-se como referência episódio de deterioração fiscal e incerteza econômica verificado entre meados de 2014 e início de 2016. Apesar da queda do PIB doméstico e do aumento da taxa de desemprego, o efeito inflacionário da depreciação cambial prevaleceria. A taxa de câmbio atingiria o máximo no terceiro trimestre de 2026, passando a apreciar dali em diante influenciada pelo aumento do

diferencial de juros com a economia internacional. Em consonância com uma Regra de Taylor, buscando a convergência da inflação para a meta, o significativo aumento da inflação levaria o BC a aumentar a taxa Selic. A recuperação da atividade ocorreria de forma mais lenta do que no cenário de recessão aguda.

⁵¹ Em todos os cenários, o movimento descrito da Selic tem apenas o propósito de garantir consistência macroeconômica ao cenário, não representando nenhum compromisso ou indicação de comportamento caso algum desses cenários de estresse concretize-se.

Gráfico 1.2.5.1 – Inflação

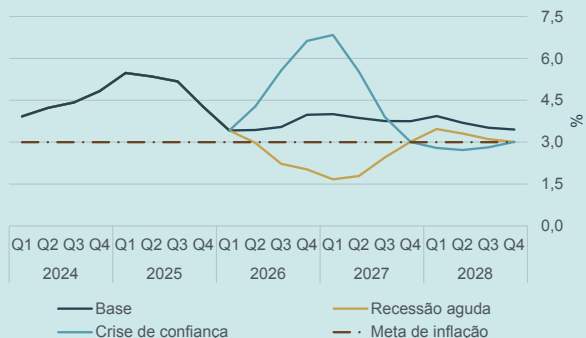


Gráfico 1.2.5.2 – Câmbio

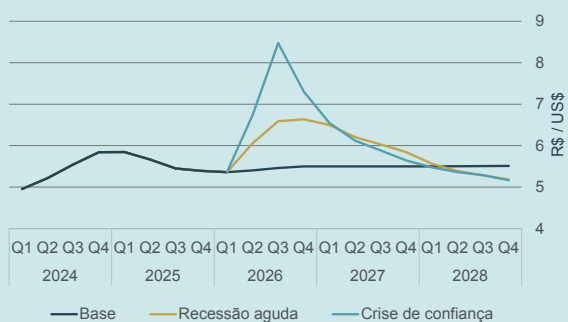


Gráfico 1.2.5.3 – Variação do PIB

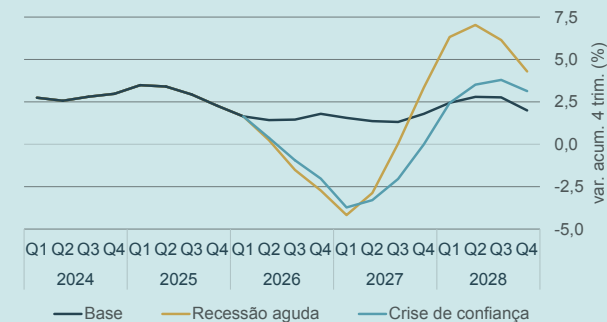


Gráfico 1.2.5.4 – Desemprego

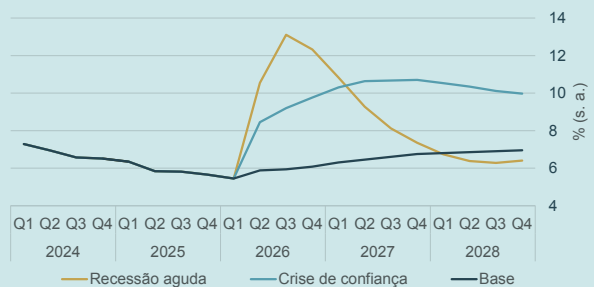
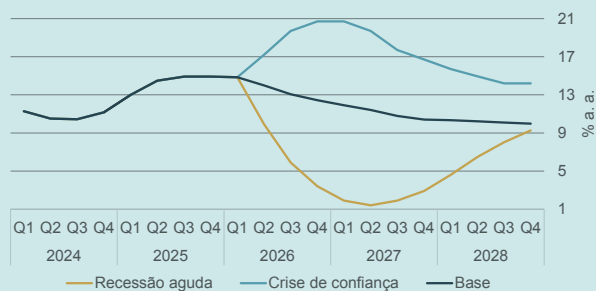


Gráfico 1.2.5.5 – Selic

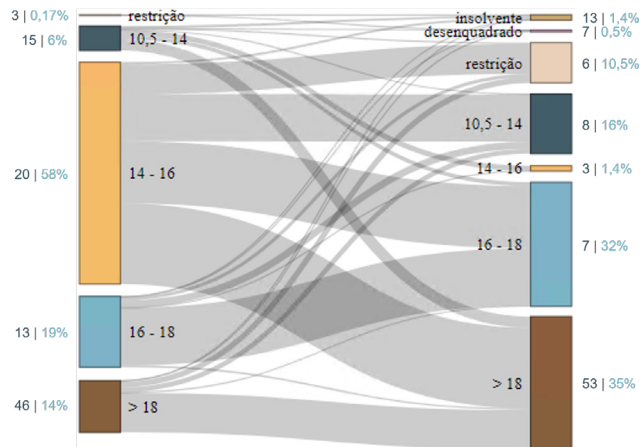


Teste de estresse de solvência

A necessidade de capitalização⁵² do sistema é baixa, mesmo no cenário mais severo, de crise de confiança, atestando a adequada capacidade do sistema para absorver perdas. Instituições que representam 68,7% do ativo total do sistema continuariam apresentando índices de capitalização acima do mínimo regulamentar de 10,5%, no cenário de crise de confiança (Gráfico 1.2.5.6).⁵³ A maior necessidade de capital⁵⁴ seria de 3,1% do PR atual do sistema no último trimestre da simulação no cenário de crise de confiança (Gráfico 1.2.5.7). Esse percentual é inferior ao obtido no REF anterior, que foi de 5,3% no sétimo trimestre da simulação. No cenário de recessão aguda, a necessidade atinge 1,6% do PR ao final da simulação, contra 2% no exercício anterior.

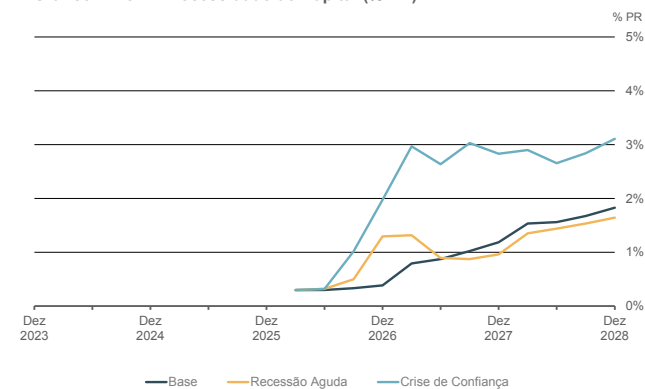
Gráfico 1.2.5.6 – Situação de Capital

Cenário de crise de confiança – Dez 2025 (esq.) vs. dez 2028 (dir.)



Situação de Capital se refere a faixas de IB (se acima do mínimo, inclusive ACP) ou à situação da IF (restrição se não atender apenas ao ACP, desenquadrada ou insolvente). O tamanho das barras representa a proporção do ATA das IFs no SFN. Números extremos às barras: contagem de IFs | ATA (% do SFN).

Gráfico 1.2.5.7 – Necessidade de Capital (% PR)



Análise de sensibilidade

As análises de sensibilidade consistem em aplicar choques sobre posições descasadas, em uma variável por vez, de forma estática. Não são considerados efeitos de segunda ordem nas demais variáveis, como ocorre durante a materialização de mudanças do ambiente macroeconômico.

O sistema apresenta baixa sensibilidade a choques na taxa de câmbio. O desenquadramento, para um aumento da taxa de câmbio de 100% em relação às taxas observadas em dezembro de 2025, ocorre para instituições que representam 0,01% do PR do sistema. Esse valor reduzido é explicado pelas baixas exposições líquidas a moedas estrangeiras detidas pelas IFs.

52 O conceito de necessidade de capital engloba valores suficientes para retornar o PR das instituições a um nível que atenda, inclusive, ao requerimento mínimo de adicional de capital principal (ACP), afastando as restrições à distribuição de proventos, previstas na Resolução BCB 200, de 2022. Em particular, IFs consideradas sistemicamente importantes estão sujeitas ao Adicional de Capital Principal Sistêmico (ACP_{Sistêmico}).

53 Os testes de estresse foram realizados com 97 instituições, que representam 96,72% do ativo total do sistema. A participação nos testes é determinada em função da disponibilidade e da qualidade dos documentos regulatórios.

54 Contempla-se os efeitos das alterações normativas realizadas em janeiro de 2025, com efeitos distribuídos por alguns anos, a saber: (i) Lei 14.467, de 2022, que aproxima as regras de dedutibilidade fiscal aos critérios de provisionamento contábil; (ii) novas metodologias para apuração da provisão para perdas esperadas associadas ao risco de crédito estabelecidas pela Resolução CMN 4.966, de 2021, considerado o cronograma de transição estabelecido pela Resolução CMN 5.199, de 2024; e (iii) novos procedimentos para cálculo da parcela dos ativos ponderados pelo risco relativa ao risco operacional (RWA_{OPAD}), de que trata a Resolução BCB 356, de 2023.

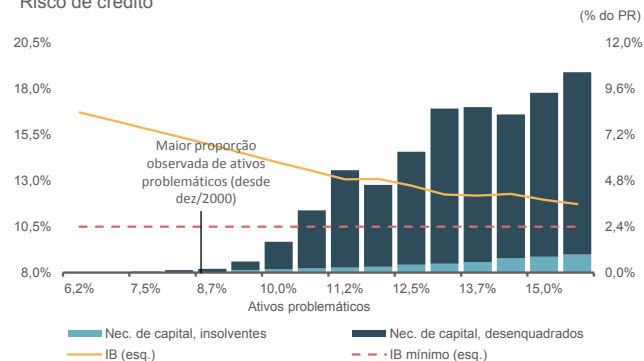
Somente um choque positivo muito elevado na taxa de juros poderia gerar alguma necessidade de capital.

Para um choque equivalente à maior variação observada⁵⁵ nos últimos 27 anos, a necessidade de capital seria de 3,2% do PR. Bancos desenquadrados ou insolventes representariam 3,9% do ativo total do sistema. Políticas de *hedge* que visam reduzir a exposição a ativos na carteira de negociação com preços sensíveis a taxas reduzem a sensibilidade a choques nas taxas de juros.

Choques incrementais no risco de crédito indicam que haveria baixa necessidade de capital se os APs atingissem a maior marca histórica.

A necessidade de capital seria equivalente a 0,2% do PR do sistema, com nível máximo histórico de 8,6% de AP em maio de 2017 (Gráfico 1.2.5.8).⁵⁶ Em uma situação extrema, caso a proporção de APs atingisse 250% do valor atual, haveria necessidade de capital equivalente a 10,5% do PR do sistema.

Gráfico 1.2.5.8 – Análise de sensibilidade
Risco de crédito

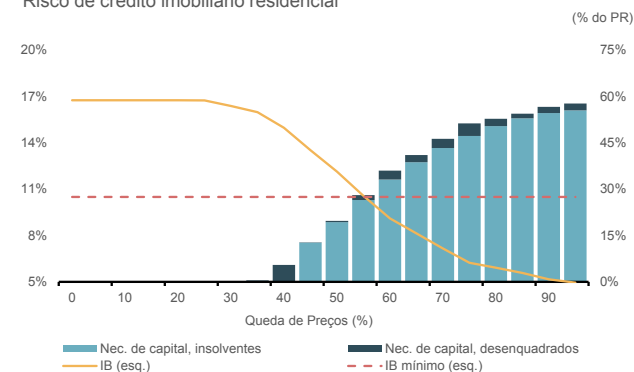


A simulação de reduções sequenciais nos preços de imóveis residenciais demonstra possibilidade muito baixa de desenquadramentos.

Somente haveria necessidade de capital em caso de quedas nominais superiores a 35% em relação à média do Índice de Valor de Garantias Reais (IVG-R) ao longo de 36 meses. Esse nível de desvalorização é semelhante à queda acumulada de aproximadamente 33% do S&P *Case-Shiller* durante a crise do *subprime* nos EUA. Somente no caso de redução de 45% ou mais nos preços nominais haveria situação de insolvência, caracterizada por capital principal negativo.

Os critérios de concessão com *loan-to-value* (LTVs) moderados e a participação limitada do financiamento imobiliário na carteira de crédito na maioria das instituições contribuem para a capacidade de o sistema absorver choques de preços em cenários extremos. O estoque da carteira de crédito imobiliário residencial apresentava LTV médio de 54,9% em dezembro de 2025, considerando a atualização do valor das garantias pelo IVG-R⁵⁷ e do saldo devedor por juros, correção monetária e amortizações (Gráfico 1.2.5.9).

Gráfico 1.2.5.9 – Análise de sensibilidade
Risco de crédito imobiliário residencial



55 Num período de 21 dias, para a taxa de seis meses, desde 1999, a maior variação foi de aproximadamente 83,5%.

56 Anteriormente a janeiro de 2012, para efeito comparativo, considera-se a proporção da carteira E-H em relação ao total da carteira de crédito.

57 O IVG-R é calculado e divulgado pelo BC, tendo por base os valores de garantias de imóveis em financiamentos habitacionais.

Simulação de contágio direto interfinanceiro

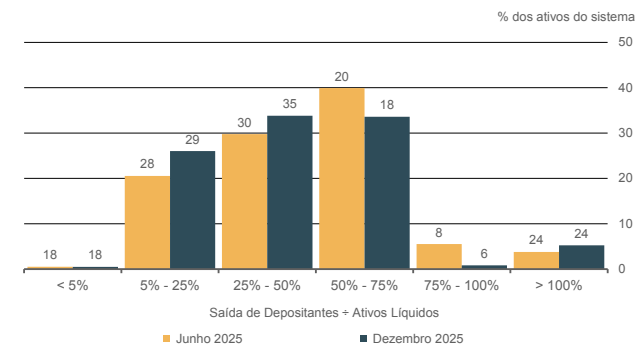
A simulação de contágio aponta baixa necessidade de recursos para recapitalizar o sistema devido ao contágio causado pela saída de IFs individualmente. O impacto da quebra de uma instituição é transmitido a outras instituições por meio de exposições diretas, tais como empréstimos e DIs. No pior caso simulado, a necessidade de capital decorrente do contágio ficaria abaixo de 1% do PR do sistema. Esse baixo impacto é explicado pelo bom nível de capitalização do sistema e pela existência de limites de exposição por cliente, o que restringe as exposições entre instituições. Ademais, algumas operações interfinanceiras relevantes possuem garantia como as operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais (TPFs), reduzindo a possibilidade de contágio.

Teste de estresse de liquidez

O sistema mantém ativos líquidos suficientes para absorver potenciais perdas em cenários estressados e cumprir a regulamentação vigente. A ampla maioria das IFs, inclusive as de maior porte, apresentam um colchão de liquidez adequado para suportar a saída de depositantes e potenciais perdas de mercado em cenários adversos.

Teste de estresse de saída de depositantes indica resiliência do sistema para suportar perdas extremas de captações. O cenário de saída de depositantes para o horizonte de trinta dias aplica percentuais de saídas de depósitos (*run-offs*) padronizados para as captações, considerando a natureza do cliente e a modalidade de captação. A metodologia utilizada captura o efeito da volatilidade dos depósitos para estimar saídas adicionais (VaR).⁵⁸ Além disso, considera o resgate total dos recursos a vencer nos próximos trinta dias e a retirada da parcela que pode ser resgatada pelas três maiores contrapartes, capturando o risco de concentração. O resultado da simulação indica que apenas um conjunto de instituições, representando 5,2% dos ativos do sistema, possui comprometimento dos ativos líquidos superior a 100% (Gráfico 1.2.5.10).

Gráfico 1.2.5.10 – Distribuição de frequência para a Saída de Depositantes sobre os Ativos Líquidos^{1/}



1/ Os valores sobre as barras referem-se ao número de instituições financeiras com a estimativa de saída antecipada de depositantes nos próximos trinta dias em relação aos ativos líquidos pertencente ao intervalo correspondente.

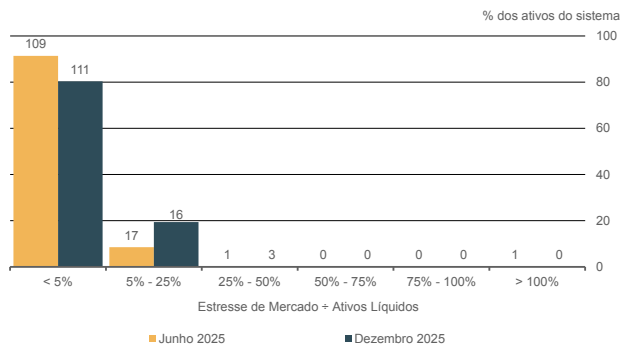
O resultado dos choques nos parâmetros de mercado demonstra que as instituições bancárias continuaram suficientemente resilientes para suportar, no curto prazo, eventuais saídas de caixa para honrar chamadas de margens e garantias, além de potenciais desvalorizações nos ativos líquidos.⁵⁹ Maior aversão a risco contribuiu para uma estável e baixa relação do estresse de mercado sobre os ativos líquidos das instituições em comparação a junho de 2025 (Gráfico 1.2.5.11).

58 O teste de estresse da saída de depositantes agrega um subconjunto de componentes da metodologia do IL associados à fuga de depósitos: perfil de depósitos, resgate antecipado, captações intermediadas a vencer e com resgate antecipado. Para mais informações, ver anexo *Conceitos e Metodologias*, em *Índice de Liquidez (IL)*; ii. *Fluxo de caixa estressado*.

59 Essa simulação é baseada em projeções de diferentes cenários para curva de juros, câmbio, cupons de moeda e índices de preço de inflação. Os testes de estresse consideram o pior cenário de alta/baixa para os diferentes fatores de risco de mercado, de forma independente, para cada instituição; ou seja, pode-se ter dois cenários independentes, sendo um de alta para determinado fator de risco para a instituição A e outro de baixa para o mesmo fator de risco para uma instituição B.

Nessas simulações, estima-se o valor necessário para cobrir perdas decorrentes das oscilações dos preços de mercado nas posições de ativos líquidos, derivativos e outros instrumentos financeiros.⁶⁰ Os ativos líquidos, por sua vez, são marcados a mercado independentemente de sua classificação contábil, eliminando potenciais problemas decorrentes da reavaliação de títulos classificados como custo amortizado e contabilizados pelo valor da curva de aquisição.

Gráfico 1.2.5.11 – Distribuição de frequência para o Estresse de Mercado sobre os Ativos Líquidos^{1/}



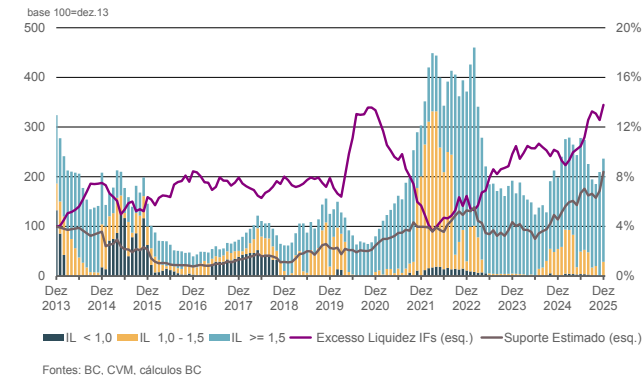
^{1/} Os valores sobre as barras referem-se ao número de instituições financeiras com a estimativa de potenciais perdas de mercado, em cenários de estresse, em relação aos ativos líquidos pertencente ao intervalo correspondente.

O impacto do eventual suporte de liquidez a FIs⁶¹ geridos por gestoras ligadas a integrantes do sistema bancário não representa ponto de atenção.

O risco de *step-in* é a razão entre o valor do potencial suporte de liquidez a fundos geridos por gestoras vinculadas a entidades do sistema bancário, avaliado em um cenário de fortes resgates nos FIs, e o excesso de liquidez das IFs gestoras de fundos, estimado a partir dos testes de estresse de liquidez executados pelo BC. O indicador cresceu ao longo do ano, atingindo 9% do excesso de liquidez das IFs gestoras de fundos.

O risco de *step-in* permanece em nível satisfatório, apesar do recente aumento. O movimento decorre do crescimento do eventual suporte de liquidez aos fundos geridos (estimado em R\$107 bilhões) que não foi totalmente compensado pelo aumento no excesso de liquidez das IFs gestoras (estimada em R\$1.106 bilhões). A maior parte da necessidade de liquidez ocorre em gestores que possuem IL maior do que 1,5, o que indica situação confortável em relação ao risco de *step-in* (Gráfico 1.2.5.12).

Gráfico 1.2.5.12 – Risco de *step-in* em fundos de investimento
Suporte potencial como proporção do excesso de liquidez das IFs gestoras de fundos, segregado por faixa de IL



1.3 Pesquisa de Estabilidade Financeira (PEF)⁶²

Em relação à pesquisa realizada em agosto de 2025, riscos fiscais e do cenário internacional continuam em destaque, enquanto crescem preocupações com endividamento de famílias e empresas, e com questionamentos e judicialização sobre a

60 As perdas/saídas de recursos compreendem: (i) chamadas adicionais de margem de garantias depositadas em câmaras; (ii) desembolsos em posições de mercados derivativos; (iii) perda de valor de ativos líquidos – livres, dados em operações compromissadas vincendas (posição financiada) e/ou vinculados como margem de garantia em câmaras e no BC.

61 O conceito e a metodologia de avaliação de potencial suporte financeiro a FIs foram abordados na edição de outubro de 2017 do REF, disponível em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ref/201710>. O escopo de cálculo são FIs Financeiros (FIFs) abertos, não exclusivos, que não integrem as demonstrações contábeis de conglomerados prudenciais e tenham prazo de resgate de até trinta dias

62 O BC realiza pesquisa trimestral para identificar e acompanhar riscos à estabilidade financeira de acordo com a percepção das entidades participantes do SFN. Destaca-se que o BC passou a publicar, desde o quarto trimestre de 2023, **relatório trimestral da PEF**. A publicação ocorre na quinta-feira da semana posterior à da reunião do Comef. As opiniões aqui relatadas são das IFs respondentes. Desde a edição anterior do REF, foram realizados dois levantamentos, nos períodos de 2 a 24 de outubro de 2025, e de 9 de janeiro a 6 de fevereiro de 2026, respectivamente com 85 e 78 IFs respondentes de um total de 96 IFs convidadas (desse total 74 são reguladas pelo BC, 10 pela CVM, 7 pela Previc e 5 pela Susep). Em fevereiro de 2026, a amostra das IFs reguladas pelo BC que responderam à última edição da PEF representava cerca de 90% dos ativos do segmento.

competência dos reguladores do SFN. Quanto ao risco mais importante, os respondentes continuam apontando preocupação com os riscos fiscais (Tabela 1.3.1). Quando se consideram os três riscos mais citados, embora tenha havido queda na frequência média de citações, os riscos oriundos do cenário internacional ainda são os mais citados (Tabela 1.3.2). A preocupação com o alto endividamento das famílias e das empresas num ambiente de taxas de juros elevadas corroboram o aumento dos riscos de inadimplência e atividade, refletido em seu impacto esperado médio. Os respondentes também apontam para o crescimento do impacto esperado médio dos riscos políticos relacionados às preocupações com questionamentos e judicialização sobre a competência dos reguladores do SFN.

Riscos à estabilidade financeira⁶³

Os riscos fiscais são considerados os mais relevantes, agravados pela preocupação com a sustentabilidade da dívida pública em um contexto eleitoral.

63 Perguntas: “Nos próximos três anos, quais riscos à estabilidade financeira sua instituição considera mais relevantes, considerando probabilidade e impacto no Sistema Financeiro Nacional (SFN)?”; e “Para cada um dos três riscos apontados, indique a probabilidade e o impacto, considerando as seguintes classes: i) probabilidade: baixa (<1%); médio-baixa (1%-10%); médio-alta (10%-30%); alta (>30%); ii) impacto (volume de ativos do SFN): muito baixo (<0,1%); baixo (0,1%-1%); médio (1%- 5%); alto (5%-10%); muito alto (>10%)”.

Tabela 1.3.1 – PEF – Risco considerado mais importante pelas IFs

Risco	Frequência (%)			Probabilidade	Impacto
	Ago 2025	Nov 2025	Fev 2026	Fev 2026	
Riscos fiscais	38	48	40	Médio-Alta	Alto
Inadimplência e atividade	16	26	22	Médio-Alta	Alto
Cenário internacional	30	11	19	Médio-Alta	Alto
Risco de mercado	3	1	4	Médio-baixa	Médio
Riscos políticos	0	0	4	Médio-alta	Médio

Tabela 1.3.2 – PEF – Três riscos apontados pelas IFs

Risco	Frequência média (citações / ES)			Probabilidade	Impacto
	Ago 2025	Nov 2025	Fev 2026	Fev 2026	
Cenário internacional	0,89	0,86	0,76	Médio-alta	Médio
Riscos fiscais	0,71	0,71	0,74	Médio-alta	Alto
Inadimplência e atividade	0,55	0,62	0,59	Médio-alta	Alto
Risco operacional	0,25	0,24	0,22	Médio-alta	Médio
Riscos políticos	0,07	0,06	0,17	Médio-alta	Médio

Nota: as IFs respondem à seguinte pergunta: “Nos próximos três anos, quais riscos à estabilidade financeira sua instituição considera mais relevantes, considerando probabilidade e impacto no SFN? Descreva os três riscos em ordem de importância (o mais importante primeiro, considerando a combinação de probabilidade de ocorrência do evento e magnitude do impacto em termos de perdas relativamente ao volume de ativos do SFN)”. As descrições são, então, classificadas pelo BC em diferentes categorias de riscos para fins de análise. A Tabela 1.3.1 apresenta informações referentes apenas ao risco considerado mais importante por cada instituição, enquanto a Tabela 1.3.2 se refere aos três riscos elencados por cada instituição.

Gráfico 1.3.2 – PEF – Evolução das percepções de risco



Nota: a nuvem comparativa de palavras é compilada a partir da análise textual do risco mais importante descrito por cada respondente. A cor da palavra indica a PEF em que a palavra teve predomínio na sua frequência de ocorrência. O tamanho da palavra é proporcional à diferença da frequência dela na PEF correspondente em relação à frequência média da mesma palavra nas três pesquisas indicadas na figura.

O impacto esperado médio para o SFN diminuiu para todos os riscos em relação às últimas pesquisas, com exceção do impacto dos riscos políticos. A soma do impacto esperado médio de todos os riscos atingiu 2,56% dos ativos do SFN, contra 3,02% na pesquisa de agosto de 2025. Na mesma base de comparação, o impacto esperado médio dos riscos fiscais reduziu de 0,93% dos ativos do SFN para 0,88%, ainda que permaneça como os riscos mais citados pelas IFs (Gráfico 1.3.3). O impacto esperado médio dos riscos de cenário internacional e de inadimplência e atividade caíram de 0,63% para 0,62%, e de 0,62% para 0,52%, respectivamente. Por outro lado, o impacto esperado médio dos riscos políticos aumentou de 0,08% para 0,10% dos ativos do SFN. Quando se observa separadamente a probabilidade de materialização e o impacto dos riscos no universo das IFs que os citam, observa-se novamente a diminuição de probabilidade dos três principais riscos (gráficos 1.3.4.a a 1.3.4.d).

Gráfico 1.3.3 – PEF – Impacto esperado médio

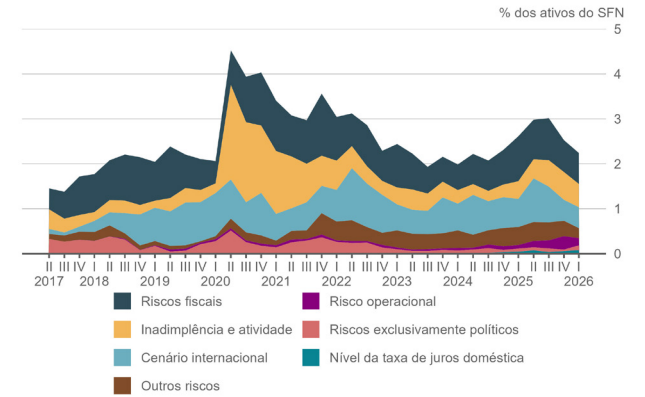


Gráfico 1.3.4.a – PEF – Cenário internacional: probabilidade, impacto e frequência

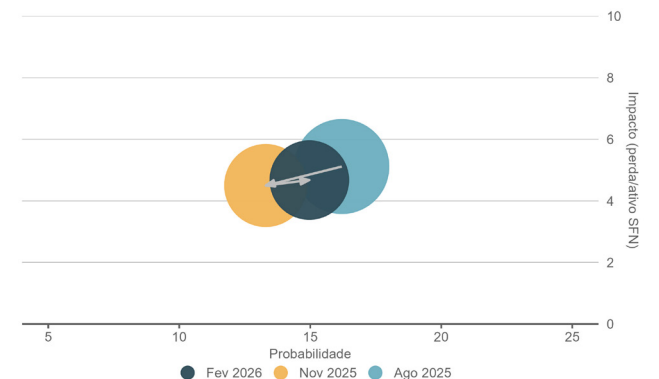


Gráfico 1.3.4.b – PEF – Riscos fiscais: probabilidade, impacto e frequência

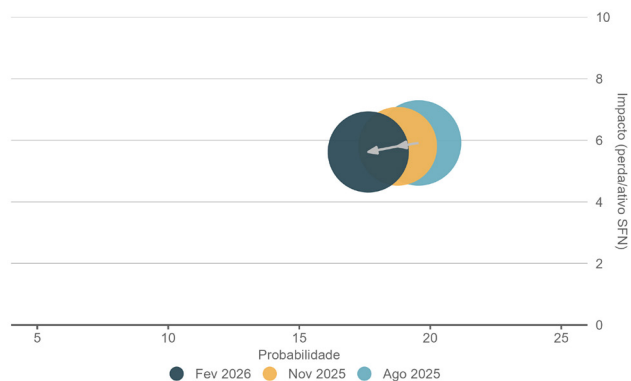


Gráfico 1.3.4.c – PEF – Inadimplência e atividade: probabilidade, impacto e frequência

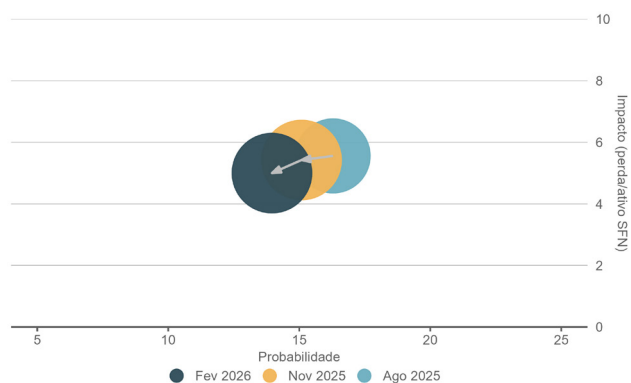
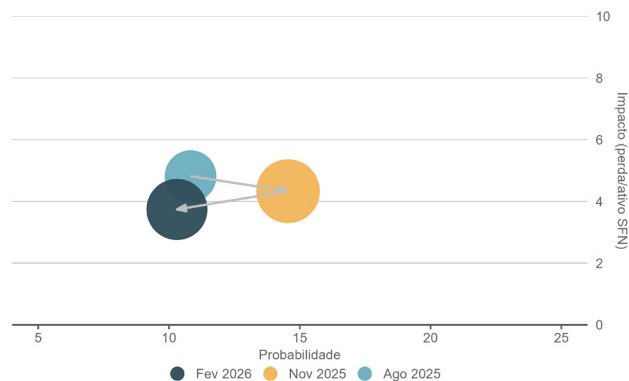


Gráfico 1.3.4.d – PEF – Risco operacional: probabilidade, impacto e frequência

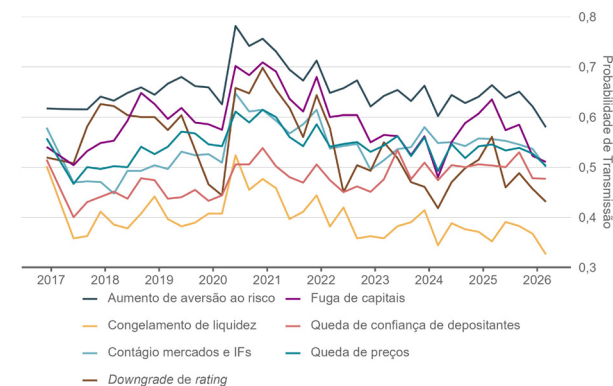


Nota: o impacto esperado médio do risco r é calculado como $I_r = \frac{1}{n} \sum_b \text{probabilidade}_{br} * \text{impacto}_{br}$, onde n é o número de IFs; e probabilidade e impacto são valores atribuídos pelos respondentes ao risco r citado na PEF. Para agregar os riscos em um único indicador, assume-se que os riscos são independentes. Dessa forma, $I = \sum_r I_r$. Consideram-se todos os três riscos apontados pelas instituições financeiras. A medida I_r se refere ao impacto esperado de um tipo de risco do ponto de vista *do grupo de respondentes*. Não é uma característica da classe de risco r em si, mas da expectativa *do grupo* acerca da materialização desse risco. Por exemplo, poderia existir uma classe de risco com altíssimo impacto esperado mencionado por apenas um só respondente. Nesse caso, o impacto esperado médio do risco do ponto de vista dos respondentes seria baixo.

Nota: o tamanho do círculo representa a frequência do risco. As coordenadas x e y representam, respectivamente, o ponto médio das classes de probabilidade e impacto.

A probabilidade atribuída à transmissão dos choques no SFN diminuiu em todos os canais avaliados. Em relação ao levantamento de agosto de 2025, o “aumento de aversão ao risco” permaneceu como o canal mais relevante, porém com a menor probabilidade da série histórica. O canal “fuga de capitais”, embora tenha tido queda expressiva, permanece como o segundo canal mais relevante, próximo dos canais de “contágio mercados e IFs” e “queda de preços”. Além destes, a probabilidade de transmissão de “congelamento de liquidez” permaneceu como o canal menos relevante dentre os analisados (Gráfico 1.3.5).

Gráfico 1.3.5 – PEF – Canais de transmissão de choque no SFN

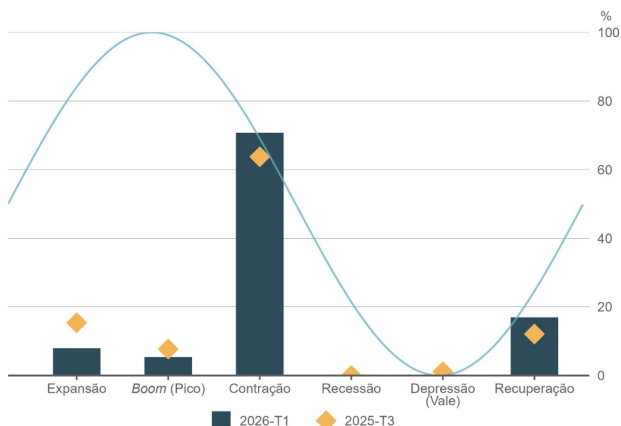


Nota: as IFs respondem à seguinte pergunta: “No caso de ocorrência do evento descrito como o de maior relevância à estabilidade financeira, qual é a probabilidade do referido choque ser transmitido pelos canais abaixo?”.

Ciclos econômico e financeiro⁶⁶

A maioria das IFs avaliam que o ciclo econômico encontra-se em contração. A parcela dos respondentes que consideram que o ciclo econômico está em “contração” aumentou de 64% para 71% entre agosto de 2025 e fevereiro de 2026, enquanto a porcentagem de respondentes que acreditam que o ciclo econômico está em “boom” ou em “expansão” caiu de 23% para 13%. Contudo, a avaliação de que o ciclo está em “recuperação” subiu de 12% para 17% das IFs (Gráfico 1.3.6).

Gráfico 1.3.6 – PEF – Ciclo econômico



Redução no número de respondentes que avaliam que a disposição das IFs para tomarem riscos está baixa, ao mesmo tempo em que se verifica uma redução das IFs que avaliam que o hiato da relação crédito/PIB está elevado. Apesar da maioria das IFs considerarem que a relação crédito/PIB encontra-se em nível elevado, essa percepção reduziu para 68% em fevereiro de 2026, ante 75% em agosto de 2025. Já a percepção de sua tendência de queda aumentou de 40% para 49% (Gráfico 1.3.7.a). A porcentagem dos respondentes que avaliam que a disposição das IFs para tomarem riscos está baixa diminuiu de 75% para 69% no período, enquanto a percepção de tendência de queda reduziu de 40% para 29% (Gráfico 1.3.7.b).

Gráfico 1.3.7.a – PEF – Ciclos financeiros
Hiato de crédito/PIB

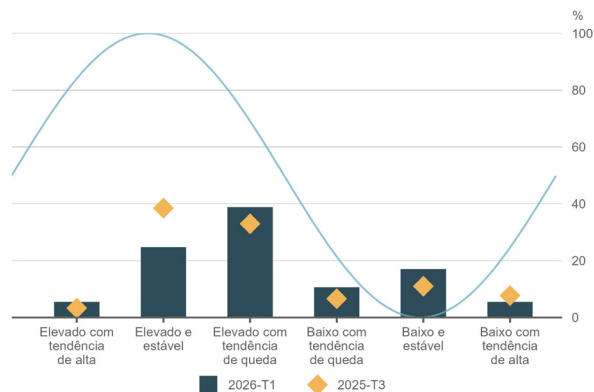
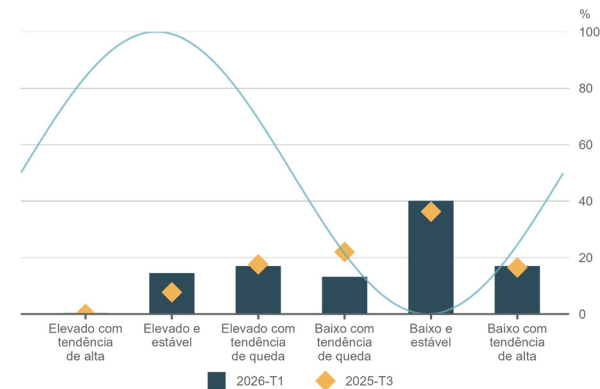


Gráfico 1.3.7.b – PEF – Ciclos financeiros
Disposição das IFs para tomar riscos



Os graus de alavancagem das famílias e das empresas são amplamente percebidos como elevados. A fração dos respondentes que avaliam a alavancagem das famílias como elevada atingiu 99%, com apenas 13% ainda com expectativa de tendência de alta, ante 24% em agosto (Gráfico 1.3.7.c). Relativamente às empresas, 79% dos respondentes avaliam que a alavancagem está elevada (78% em agosto). A percepção de tendência de alta subiu de 11% para 17% no período (Gráfico 1.3.7.d).

⁶⁶ Perguntas: “Como sua instituição classificaria a atual fase do ciclo econômico? Classificações: Expansão; Boom; Contração; Recessão; Depressão; e Recuperação”, e “Classifique a avaliação de sua instituição com relação aos fatores de ciclo financeiro a seguir: Hiato de crédito/PIB; Acesso a *funding* e meios de liquidez; Grau de alavancagem de empresas; Grau de alavancagem de famílias; Preço de ativos em relação aos fundamentos da economia; Disposição para tomar riscos de instituições de seu segmento. Classificações: Elevado/em alta; Elevado/estável; Elevado/em queda; Baixo/em queda; Baixo/estável; e Baixo/em alta”.

Gráfico 1.3.7.c – PEF – Ciclos financeiros
Grau de alavancagem de famílias

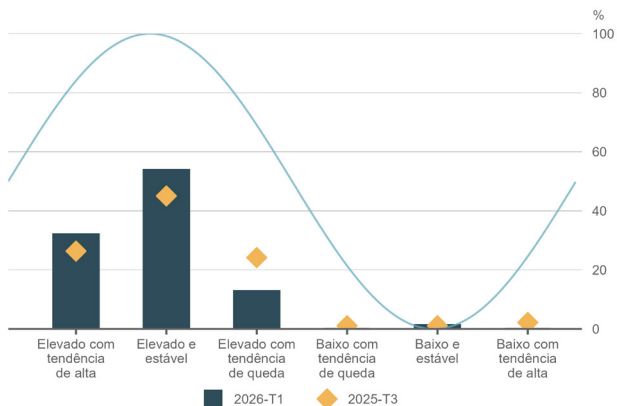
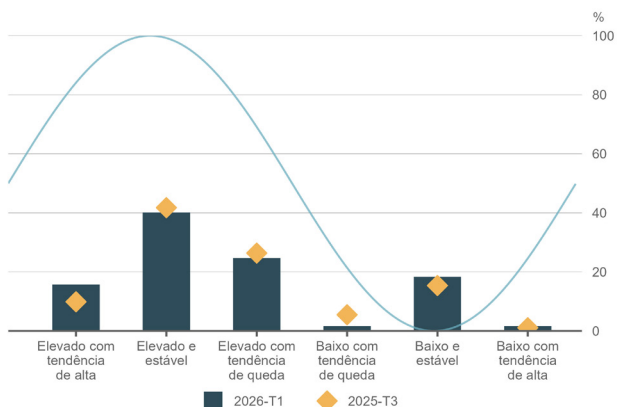


Gráfico 1.3.7.d – PEF – Ciclos financeiros
Grau de alavancagem de empresas



A percepção de tendência de baixa diminuiu tanto no “acesso a *funding* e meios de liquidez” – apesar de sua avaliação permanecer elevada – quanto no “preço dos ativos em relação aos fundamentos da economia”. A fração dos respondentes que avaliam o acesso a *funding* e meios de liquidez como elevado permaneceu em 79%, e sua percepção de tendência de baixa atingiu 32%, ante 43% em agosto (Gráfico 1.3.7.e). Da mesma forma, a percepção de tendência de baixa no preço dos ativos em relação aos fundamentos da economia diminuiu de 32% para 23% (Gráfico 1.3.7.f).

Gráfico 1.3.7.e – PEF – Ciclos financeiros
Acesso a *funding* e meios de liquidez

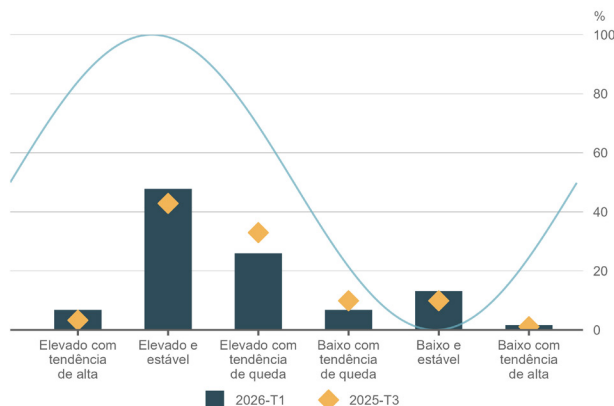
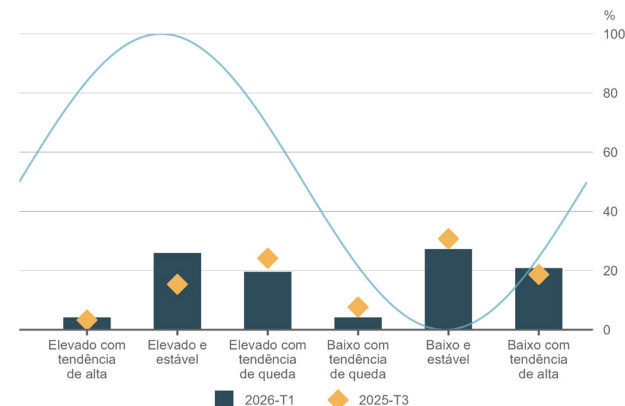


Gráfico 1.3.7.f – PEF – Ciclos financeiros
Preço de ativos em relação aos fundamentos da economia



Resiliência e confiança na estabilidade do sistema financeiro

A confiança na estabilidade do SFN segue elevada.

Na visão dos respondentes, a confiança na estabilidade do sistema financeiro continua em nível elevado, porém com pequena queda em relação à pesquisa publicada no REF anterior. A maioria das IFs confia muito ou completamente na resiliência do SFN (78% em fevereiro, ante 80% em agosto). Assim como no levantamento anterior, não houve citações negativas (“pouca confiança” ou “sem confiança”) (gráficos 1.3.8.a e 1.3.8.b).

Gráfico 1.3.8.a – PEF – Índice de confiança na estabilidade do sistema financeiro

Evolução dos índices de confiança

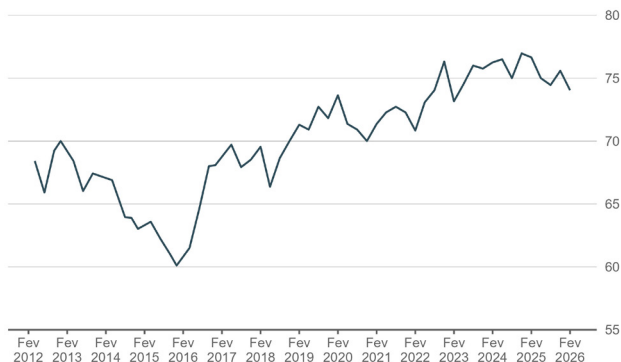
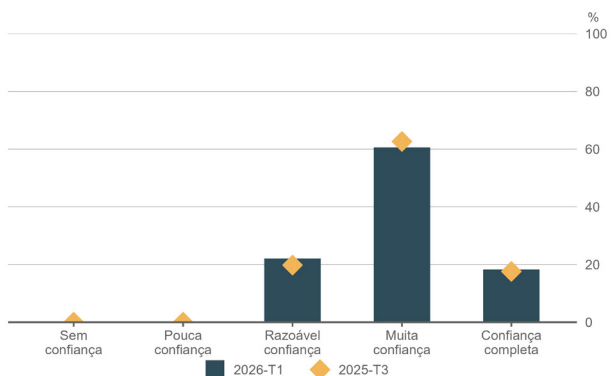


Gráfico 1.3.8.b – PEF – Índice de confiança na estabilidade do sistema financeiro

Distribuição relativa das percepções de confiança



Expectativas e sugestões para o Adicional Contracíclico de Capital Principal

As IFs reguladas pelo BC que estão sujeitas ao ACCP esperam e sugerem o ACCP_{Brasil} em 0%. Dessas IFs, 97% tinham expectativa de que o ACCP_{Brasil} fosse mantido em 0% e recomendavam a manutenção nesse nível (gráficos 1.3.9.a e 1.3.9.b). Esse resultado tem se mantido relativamente estável durante todos os levantamentos da pesquisa.

Gráfico 1.3.9.a – PEF – Expectativas e sugestões para o valor do ACCP

Expectativa de valor do ACCP

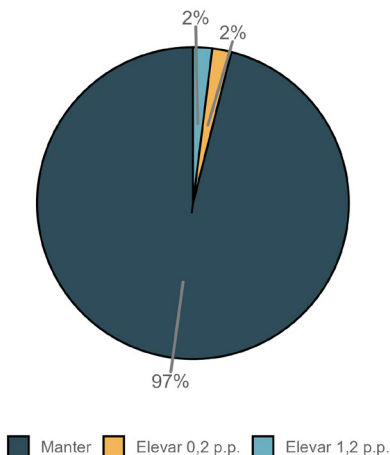
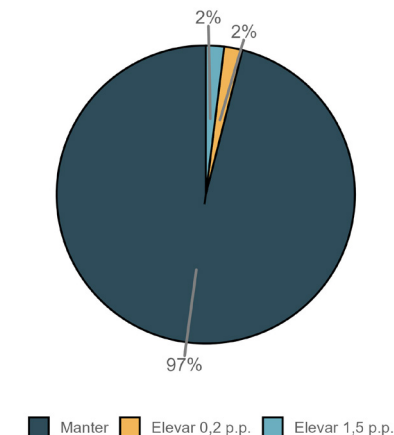


Gráfico 1.3.9.b – PEF – Expectativas e sugestões para o valor do ACCP

Sugestão de valor do ACCP



1.4 Sistemas do Mercado Financeiro

No segundo semestre de 2025, os SMFs contribuíram para o funcionamento seguro e eficiente dos mercados. Os sistemas mostraram-se aderentes aos requisitos normativos e aos princípios internacionais aplicáveis. Essas são condições necessárias para a estabilidade do SFN.

O SFN manteve liquidez intradia⁶⁷ suficiente para garantir a fluidez das transações no SPB.⁶⁸

As liquidações do mercado interbancário deram-se sem nenhuma ocorrência significativa e não houve risco de insuficiência de recursos (Gráfico 1.4.1).⁶⁹ O Sistema de Transferência de Reservas (STR) movimentou, aproximadamente a cada três dias, recursos equivalentes ao PIB brasileiro. No semestre, a necessidade efetiva média de liquidez para pagamentos durante o dia foi de 2,5% da liquidez total disponível, e a máxima de 5,4%. O Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) chegou a processar 313 milhões de transações em um único dia. Para 95% dos pagamentos fora de horário de funcionamento do STR, as instituições demandaram não mais que 25% de sua liquidez para realizá-los (Gráfico 1.4.2).

Gráfico 1.4.1 – Potencial e necessidade de liquidez intradia

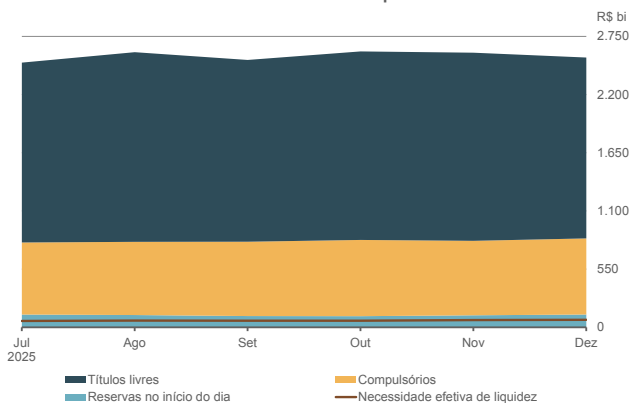
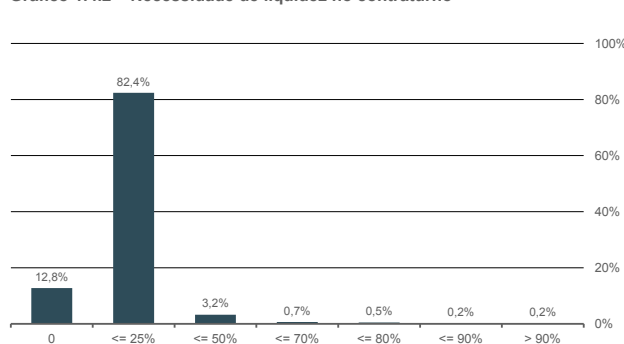


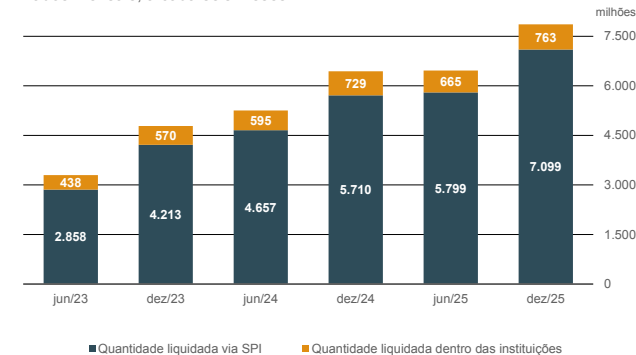
Gráfico 1.4.2 – Necessidade de liquidez no contraturno



O Pix segue aumentando sua relevância no SFN e no SPB.

No semestre, essa ferramenta de pagamento instantâneo chegou a representar 29,0% do total de pagamentos de varejo. O crescimento no volume de transações foi de 21,6% no semestre e de 22,1% nos últimos doze meses (Gráfico 1.4.3) e a maior parte das transações ocorreu entre pessoas e empresas (P2B), passando a ser maior do que as transações entre pessoas (Gráfico 1.4.4). Ainda no semestre, o SPI manteve disponibilidade acima de 99,9% em todo o período, e 99% das transações foram processadas pelo SPI em até 0,449 segundos.

Gráfico 1.4.3 – Pix interbancários (liquidados via SPI) e Pix intrabancários (liquidados na instituição)

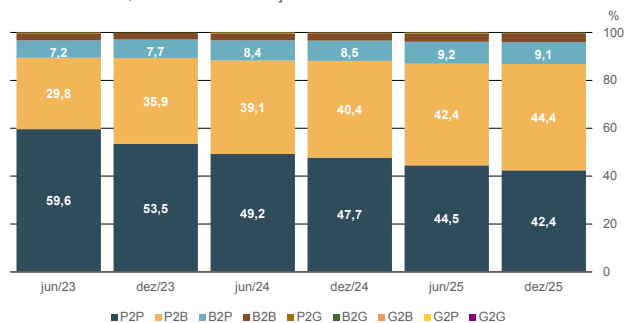


67 Saldo agregado dos recursos disponíveis para pagamentos e transferências interbancárias.

68 Compreende, entre outros, os seguintes sistemas de liquidação bruta em tempo real: STR, SPI e Sistema de Transferências de Fundos (CIP – Sitraf).

69 Os saldos nos recolhimentos compulsórios podem ser transferidos para contas Reservas Bancárias, e os TPF podem ser convertidos em moeda de banco central por meio do Redesconto, ambos sem custo financeiro para a IF nas contratações intradiárias.

Gráfico 1.4.4 – Natureza de transações Pix no SPI
Percentual de transações
 Dados mensais, a cada seis meses



P2P = Pessoa para Pessoa, P2B = Pessoa para Empresa, B2P = Empresa para Pessoa, B2B = Empresa para Empresa, P2G = Pessoa para Governo, B2G = Empresa para Governo, G2B = Governo para Empresa, G2P = Governo para Pessoa, G2G = Governo para Governo

Os riscos financeiros dos mercados de ativos financeiros, valores mobiliários e moedas estrangeiras foram devidamente gerenciados pelos SMFs.

A B3 S.A. atua como Contraparte Central (*Central Counterparty* – CCP) em dois sistemas: a Câmara B3 e a Câmara de Câmbio B3. Em ambos, o nível de confiança do modelo de margem inicial é superior a 99%, em linha com os Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro (*Principles for Financial Market Infrastructures* – PFMI).⁷⁰ Os cenários de estresse utilizados pela B3 foram mais severos que as variações verificadas nos principais

FPR⁷¹ no período (Tabela 1.4.1). As margens requeridas pela Câmara B3 foram suficientes para cobrir o risco de elevado percentual das carteiras dos investidores, conforme apurado pelo BC (Gráfico 1.4.5).

Tabela 1.4.1 – Câmara B3
 Fatores Primitivos de Risco (FPR)

Discriminação	Baixa ^{1/}	Alta ^{1/}
Ibovespa à vista	21%	15%
Dólar à vista	14%	20%
Pré 42	1%	1%
Pré 126	7%	5%
Pré 252	11%	9%
Pré 756	12%	20%
DDI ^{2/} 180	11%	5%
DDI 360	15%	5%
DDI 1080	18%	7%

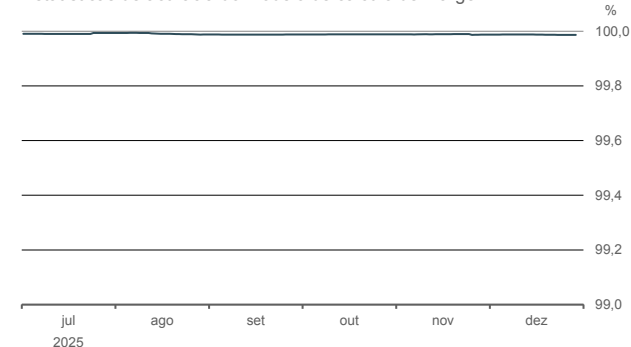
Fontes: [B]³ e BC

Metodologia própria

^{1/} Maior percentual de variação acumulada em dois dias em relação aos cenários de baixa e alta no 2º semestre de 2025.

^{2/} Cupom cambial.

Gráfico 1.4.5 – Câmara B3
 Estatísticas de acurácia do modelo de cálculo de margem ^{1/}



^{1/} Simplificadamente, a estatística corresponde a uma média, num período móvel de 63 dias úteis, da proporção entre (i) o número de carteiras que não teriam sofrido perdas maiores do que as calculadas pelo modelo de margem individual utilizado pela CCP; e (ii) o número total de carteiras.

Fontes: [B]³ e BC
 Metodologia própria.

As exposições de crédito e de liquidez foram adequadamente gerenciadas pela CCP em todos os dias do período.⁷² Na Câmara B3, as margens individuais e as salvaguardas adicionais seriam suficientes para cobrir a exposição de crédito da B3 aos dois participantes cuja inadimplência conjunta gerasse a maior exposição de crédito (Gráfico 1.4.6). Os recursos líquidos mantidos para a Câmara B3 seriam suficientes para assegurar a liquidação tempestiva de obrigações

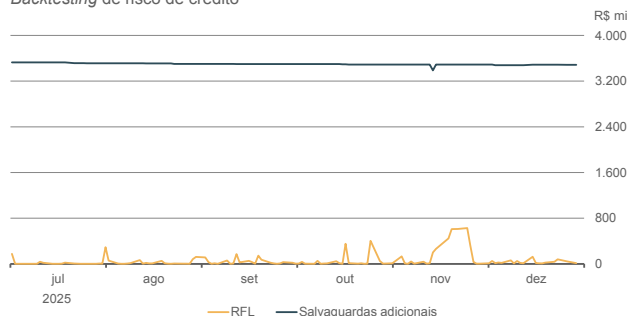
70 Esse nível de confiança diz respeito à distribuição estimada da exposição futura aos instrumentos financeiros liquidados.

71 O fator primitivo de risco associado a um contrato derivativo é a denominação dada às variáveis financeiras que são relevantes à formação do preço do contrato.

72 Os *backtestings* indicam que a Câmara B3 e a Câmara de Câmbio estão cumprindo a regulamentação do SPB e atingindo os objetivos dos PFMI.

dos dois participantes com maiores posições líquidas devedoras. Na Câmara de Câmbio, as garantias exigidas seriam suficientes para cobrir as exposições de crédito da B3 em relação a cada um dos participantes. Os recursos líquidos mantidos para a Câmara de Câmbio seriam suficientes para cobrir a inadimplência do participante com a maior obrigação em reais (Gráfico 1.4.7) e em dólares (Gráfico 1.4.8).⁷³

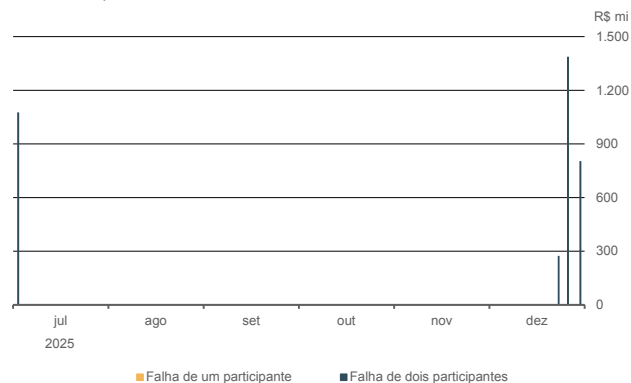
Gráfico 1.4.6 – Câmara B3
Backtesting de risco de crédito



O RFL é apurado comparando-se o resultado financeiro decorrente da simulação do encerramento das posições do participante com o valor de suas garantias, caso este fosse declarado inadimplente. O encerramento das posições do participante é calculado pela CCP com base na estratégia de encerramento projetada pelo modelo de cálculo de margem individual e nas variações reais dos preços dos ativos, apuradas nos dias subsequentes.

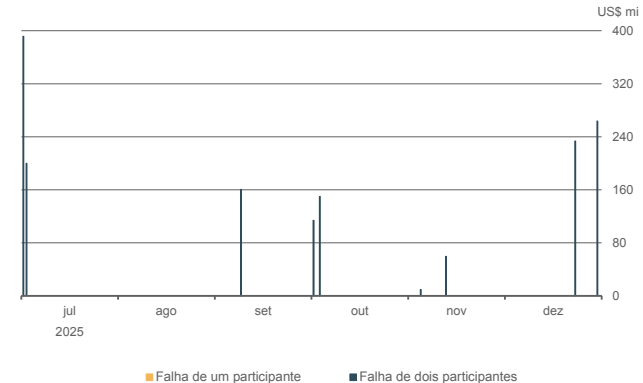
Fontes: [B]³ e BC – Metodologia própria.

Gráfico 1.4.7 – Câmara de Câmbio B3
Déficit de liquidez em R\$



Fontes: [B]³ e BC
Metodologia própria.

Gráfico 1.4.8 – Câmara de Câmbio B3
Déficit de liquidez em US\$



Fontes: [B]³ e BC
Metodologia própria.

73 O Princípio 7 dos PFMI determina: a) manutenção de recursos líquidos suficientes para liquidar tempestivamente as obrigações decorrentes da inadimplência dos dois participantes – incluindo empresas por eles controladas – que gerariam a maior obrigação de pagamento agregada para a CCP, no caso de CCP que sejam consideradas sistemicamente importantes em mais de uma jurisdição, ou que tenham um perfil de risco complexo; ou b) manutenção de recursos líquidos suficientes para liquidar tempestivamente as obrigações decorrentes da inadimplência do participante e de seus afiliados que gerariam a maior obrigação de pagamento agregada para a CCP, no caso das demais CCP. Como a Câmara de Câmbio B3 é sistemicamente importante apenas no Brasil, não tem perfil de risco complexo e liquida apenas contratos de compra e venda de dólares à vista, os eventos representados nos gráficos 1.4.7 e 1.4.8 são compatíveis com as recomendações internacionais.

II

Temas Seleccionados

Dólar 3,464 3,1556

Euro 3,7064 3,7085

Ibovespa 67,671 67,559

CDI 9,14% 9,06%

2.1 Decomposição do Custo do Crédito e do Spread

Em 2025, o ICC médio e o seu *spread* voltaram a subir, após as reduções observadas em 2024, refletindo principalmente o aumento do custo de captação e da inadimplência. O ICC médio ajustado passou de 19,84% em 2024 para 20,93% em 2025 (Gráfico 2.1.1). Esse movimento foi puxado pelo aumento da contribuição do custo de captação, de 7,53p.p. para 8,32p.p., e da inadimplência, de 4,16p.p. para 4,61p.p. As despesas administrativas ficaram relativamente estáveis, enquanto a margem financeira do ICC e tributos e FGC diminuíram (Tabela 2.1.1).⁷⁴

O aumento do custo de captação do ICC em 2025 é compatível com a trajetória mais restritiva da política monetária ao longo do ano. Depois de encerrar 2024 em 12,25% a.a., a taxa básica foi elevada para 13,25% em janeiro; 14,25% em março; 14,75% em maio; e 15,00% em junho de 2025, permanecendo nesse patamar até o final do ano.

A contribuição da inadimplência também aumentou, sugerindo deterioração da qualidade da carteira em ambiente de crédito mais caro e condições financeiras mais apertadas. Em linha com esse

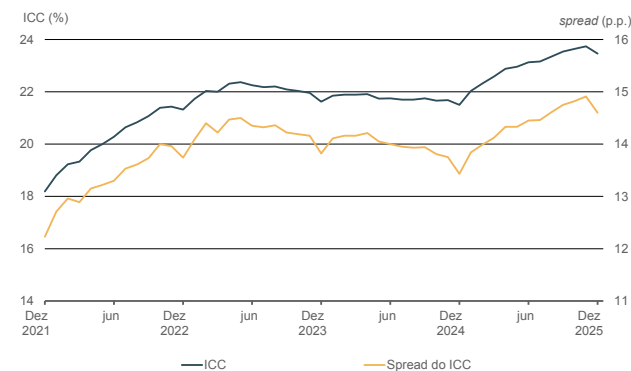
aumento, verificou-se que a taxa de inadimplência total da carteira passou de 2,95% em dezembro de 2024 para 4,03% em dezembro de 2025, impactada principalmente pelas operações voltadas a PFs, cuja inadimplência saltou de 3,54% em dezembro de 2024 para 5,24% neste mesmo mês em 2025, enquanto para PJs, o aumento foi de 2,03% para 2,44%.

Por outro lado, a contribuição da margem financeira e do grupo tributos e FGC recuou. A contribuição do grupo tributos e FGC diminuiu de 2,66p.p. para 2,59p.p., ao passo que a margem financeira do ICC recuou de 2,59p.p. para 2,52p.p. e a contribuição das despesas administrativas ficou relativamente estável, de 2,90p.p. para 2,89p.p.

Tabela 2.1.1 – Decomposição do ICC médio ajustado

Discriminação	p.p.			
	2023	2024	2025	Média
1 – Custo de captação	7,54	7,53	8,32	7,80
2 – Inadimplência	4,51	4,16	4,61	4,43
3 – Despesas administrativas	2,93	2,90	2,89	2,91
4 – Tributos e FGC	2,61	2,66	2,59	2,62
5 – Margem financeira do ICC	2,51	2,59	2,52	2,54
ICC médio ajustado (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	20,10	19,84	20,93	20,29

Gráfico 2.1.1 – ICC e seu *spread*



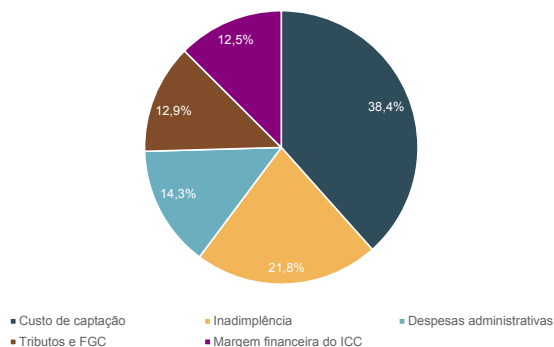
A ordem de importância dos componentes do ICC em 2025 permaneceu estável, com o custo de captação mantendo-se como principal determinante do indicador. Contudo, sua participação no ICC médio ajustado aumentou de 37,95% em 2024 para 39,75% em 2025. A inadimplência continuou como o segundo principal componente, com participação passando de 20,97% para 22,03%. Em seguida, vieram despesas administrativas, com redução de 14,62% para 13,81%, tributos e FGC, com queda de 13,41% para 12,37%, e margem financeira do ICC, cuja participação recuou de 13,05% para 12,04% (Tabela 2.1.2 e Gráfico 2.1.2).

74 Para informações sobre a metodologia empregada no cálculo, consultar o tópico *Apêndice Metodológico*, a seguir.

Tabela 2.1.2 – Decomposição do ICC médio ajustado

Em proporção do ICC médio ajustado

Discriminação	2023	2024	2025	Média
1 – Custo de captação	37,51	37,95	39,75	38,41
2 – Inadimplência	22,44	20,97	22,03	21,81
3 – Despesas administrativas	14,58	14,62	13,81	14,33
4 – Tributos e FGC	12,99	13,41	12,37	12,92
5 – Margem financeira do ICC	12,49	13,05	12,04	12,53
ICC médio ajustado (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	100,00	100,00	100,00	100,00

Gráfico 2.1.2 – Decomposição do ICC
Média 2023 a 2025

O *spread* do ICC também voltou a crescer em 2025, em linha com o aumento da inadimplência. O *spread* médio passou de 12,31p.p. em 2024 para 12,62p.p. em 2025, refletindo principalmente a elevação da contribuição da inadimplência. As despesas administrativas permaneceram praticamente estáveis, enquanto tributos e FGC recuaram. Dessa forma, o aumento do *spread* em 2025 decorreu de maior participação do risco de crédito, e não de expansão da margem financeira (Tabela 2.1.3).

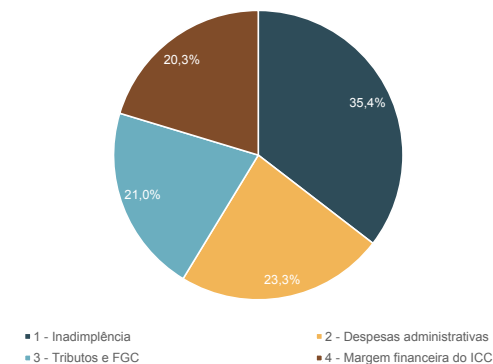
Tabela 2.1.3 – Decomposição do *spread* do ICC

Discriminação	2023	2024	2025	Média
1 – Inadimplência	4,51	4,16	4,62	4,43
2 – Despesas administrativas	2,93	2,90	2,89	2,91
3 – Tributos e FGC	2,61	2,66	2,59	2,62
4 – Margem financeira do ICC	2,51	2,59	2,52	2,54
<i>Spread</i> do ICC (1 + 2 + 3 + 4)	12,56	12,31	12,62	12,50

A inadimplência manteve-se como o principal componente do *spread* em 2025, ampliando sua participação relativa. Sua contribuição passou de 33,79% do *spread* em 2024 para 36,61% em 2025. Despesas administrativas responderam por 22,90%, tributos e FGC, por 20,52% e a margem financeira, por 19,97% (Tabela 2.1.4 e Gráfico 2.1.3).

Tabela 2.1.4 – Decomposição do *spread* do ICCEm proporção do *spread*

Discriminação	2023	2024	2025	Média
1 – Inadimplência	35,91	33,79	36,61	35,44
2 – Despesas administrativas	23,33	23,56	22,90	23,26
3 – Tributos e FGC	20,78	21,61	20,52	20,97
4 – Margem financeira do ICC	19,98	21,04	19,97	20,33
<i>Spread</i> do ICC (1 + 2 + 3 + 4)	100,00	100,00	100,00	100,00

Gráfico 2.1.3 – Decomposição do *spread* do ICC
Média 2023 a 2025

O ICC do crédito direcionado e cada um de seus componentes permaneceram muito inferiores aos do crédito livre em 2025.

No crédito livre, o ICC médio ajustado aumentou de 27,48% em 2024 para 29,30% em 2025, ao passo que, no direcionado, passou de 9,22% para 9,59%. A margem financeira do crédito direcionado permaneceu próxima de zero, recuando de 0,63% para 0,27%, o que segue refletindo as restrições regulatórias específicas sobre as taxas dessas operações (Tabela 2.1.5 e Gráfico 2.1.4). As limitações nas taxas de juros do crédito direcionado impostas por regulamentações específicas explicam essa característica. Na hipótese de ausência de carteira de crédito direcionado com rentabilidade próxima de zero, é razoável supor que a rentabilidade da carteira de crédito livre poderia ser menor,⁷⁵ pois as IFs tendem a realizar uma compensação de rentabilidade por meio da elevação da margem para o ICC do crédito livre com o intuito de rentabilizar o capital investido.

Tabela 2.1.5 – Decomposição do ICC por Modalidade

	Livre			Direcionado			Geral			p.p.
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
1 – Custo de captação	9,12	8,93	10,04	5,28	5,59	5,98	7,54	7,53	8,32	
2 – Inadimplência	6,38	5,97	6,85	1,78	1,70	2,17	4,51	4,16	4,61	
3 – Despesas administrativas	4,32	4,30	4,33	0,89	0,87	0,86	2,93	2,90	2,89	
4 – Tributos e FGC	4,17	4,28	4,19	0,40	0,43	0,31	2,61	2,66	2,59	
5 – Margem financeira do ICC	3,86	4,00	3,89	0,62	0,63	0,27	2,51	2,59	2,52	
ICC médio ajustado (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	27,85	27,48	29,30	8,97	9,22	9,59	20,10	19,84	20,93	

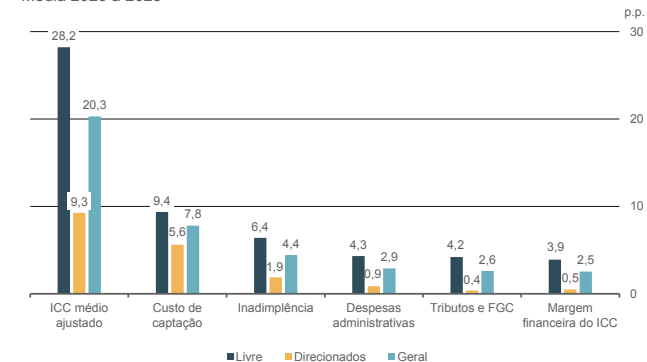
75 Simulações realizadas no Boxe 6, *Metodologia para avaliação do impacto dos compulsórios e crédito direcionado*, do Relatório de Economia Bancária de 2017, demonstram reduções nas taxas de juros do crédito livre dado um percentual de redução no saldo do crédito direcionado.

76 As taxas de juros do crédito livre respondem mais às variações da taxa Selic. Ver, por exemplo, o boxe *Potência da política monetária*, no Relatório de Inflação de março de 2020.

A diferença entre o ICC do crédito livre e o do direcionado aumentou em 2025, refletindo principalmente a elevação mais intensa do custo de captação e da inadimplência nas operações livres.

A diferença entre os dois segmentos passou de 18,26p.p. em 2024 para 19,71p.p. em 2025. Esse movimento foi puxado pelo aumento do custo de captação no crédito livre, mais sensível à trajetória da Selic, e pela alta mais expressiva da inadimplência nesse segmento, de 5,97% para 6,85%, ante aumento de 1,70% para 2,17% no direcionado. A menor elevação do custo de captação no crédito direcionado reflete sua estrutura de financiamento, baseada majoritariamente em fontes reguladas ou parafiscais, com taxas definidas por políticas públicas com baixa sensibilidade às condições de mercado, o que atenua a transmissão da política monetária para esse segmento. O resultado reforça a leitura de que a política monetária mais restritiva afeta com maior intensidade o crédito livre.⁷⁶

Gráfico 2.1.4 – Componentes do ICC
Crédito com recursos livres, direcionados e geral
Média 2023 a 2025



Apêndice Metodológico

A decomposição do ICC objetiva identificar e mensurar os principais fatores que determinam o custo do crédito para os tomadores.⁷⁷

Nesta edição, foram realizadas adaptações metodológicas para compatibilizar os cálculos com as alterações contábeis introduzidas a partir de janeiro de 2025 pela Resolução CMN 4.966, de 2021, pela regulamentação complementar associada e pela nova estrutura

77 A metodologia empregada para a decomposição do ICC é descrita no Boxe 5, *Metodologia de decomposição do custo do crédito e do spread*, do Relatório de Economia Bancária de 2017, e nos boxes de aprimoramentos metodológicos dos relatórios subsequentes.

do Cosif 1.5, com destaque para os ajustes relativos ao tratamento das operações inadimplentes, à apropriação de receitas associadas a essas operações e às novas regras de provisão para perdas esperadas e de baixa a prejuízo.

A Tabela 2.1.A1 apresenta os itens utilizados para o cálculo da decomposição e seus valores, enquanto a Tabela 2.1.A2 desagrega o ICC geral em crédito livre e direcionado.

Os itens da decomposição estão agrupados em cinco componentes listados abaixo (entre parênteses, estão as linhas correspondentes na tabela):

1) “Custo de captação” (B) – estima as despesas das IFs com o pagamento de juros nas suas captações, como no caso de depósitos a prazo;

2) “Inadimplência” (H + I + J) – captura perdas decorrentes do não pagamento de dívidas ou juros, além de descontos concedidos;

3) “Despesas administrativas” (G) – captura as despesas administrativas diversas, como de pessoal e *marketing*, incorridas pelas IFs para realizar as operações de crédito;

4) “Tributos e FGC” (D + E + F + K.2 + M) – reflete os tributos sobre as operações de crédito pagas pelos tomadores e pelas IFs. Clientes pagam Imposto

Tabela 2.1.A1 – Composição do ICC

Discriminação	p.p.		
	2023	2024	2025
A.1 – ICC médio	22,06	21,75	23,06
A.2 – Ajuste por método de capitalização	1,96	1,91	2,13
A – ICC médio ajustado (A.1 - A.2)	20,10	19,84	20,93
B.1 – Custo de captação de recursos	7,81	7,80	8,64
B.2 – Ajuste por método de capitalização	0,27	0,27	0,32
B – Custo de captação de recursos ajustado (B.1 - B.2)	7,54	7,53	8,32
C – <i>Spread</i> (A - B)	12,56	12,31	12,61
D – Despesa de FGC	0,05	0,05	0,05
E – IOF	0,32	0,30	0,30
F – Contribuições ao PIS e Cofins	0,52	0,51	0,53
G – Despesas administrativas	2,93	2,90	2,89
H – Estimativa de perda	3,40	3,19	3,68
I – Juros não recebidos de operações com atraso igual ou acima de 60 dias	0,78	0,69	0,70
J – Descontos concedidos	0,33	0,28	0,24
K.1 – Parcela de juros sobre o capital próprio recebida por acionistas	0,52	0,50	0,56
K.2 – IRRF incidente sobre juros sobre o capital próprio	0,09	0,09	0,10
K – Despesa de juros sobre o capital próprio (K.1 + K.2)	0,61	0,59	0,66
L – Margem do ICC antes de IR e CSLL (C - D - E - F - G - H - I - J - K)	3,63	3,80	3,58
M – IR e CSLL	1,63	1,71	1,61
N – Margem financeira do ICC (L - M + K.1)	2,51	2,59	2,52

sobre Operações Financeiras (IOF). As IFs pagam contribuições ao Programa de Integração Social (PIS), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), além de recolherem o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), incidente sobre os juros sobre capital próprio pagos ou creditados a seus acionistas. Todos esses tributos

Tabela 2.1.A2 – Composição do ICC por Modalidade
Média de 2023 a 2025

Discriminação	p.p.		
	Livre	Direc.	Geral
A.1 – ICC médio	32,16	9,65	22,29
A.2 – Ajuste por método de capitalização	3,95	0,40	2,00
A – ICC médio ajustado (A.1 - A.2)	28,21	9,25	20,29
B.1 – Custo de captação de recursos	9,78	5,76	8,08
B.2 – Ajuste por método de capitalização	0,41	0,15	0,29
B – Custo de captação de recursos ajustado (B.1 - B.2)	9,36	5,62	7,80
C – <i>Spread</i> (A - B)	18,85	3,64	12,49
D – Despesa de FGC	0,05	0,04	0,05
E – IOF	0,52	0,03	0,31
F – Contribuições ao PIS e Cofins	0,78	0,16	0,52
G – Despesas administrativas	4,32	0,87	2,91
H – Estimativa de perda	4,71	1,61	3,42
I – Juros não recebidos de operações com atraso igual ou acima de 60 dias	1,32	0,15	0,72
J – Descontos concedidos	0,36	0,12	0,28
K.1 – Parcela de juros sobre o capital próprio recebida por acionistas	0,53	0,53	0,53
K.2 – IRRF incidente sobre juros sobre o capital próprio	0,09	0,09	0,09
K – Despesa de juros sobre o capital próprio (K.1 + K.2)	0,62	0,62	0,62
L – Margem do ICC antes de IR e CSLL (C - D - E - F - G - H - I - J - K)	6,17	0,05	3,67
M – IR e CSLL	2,77	0,06	1,65
N – Margem financeira do ICC (L - M + K.1)	3,92	0,51	2,54

afetam, de forma direta ou indireta, o ICC. Além disso, todas as instituições associadas ao FGC devem contribuir mensalmente para o fundo com determinado percentual dos saldos das contas garantidas;⁷⁸ e

78 Mais detalhes sobre as instituições associadas ao FGC e as garantias oferecidas estão disponíveis em <https://www.fgc.org.br/>.

5) “Margem financeira do ICC” (N) – inclui a parcela do ICC que remunera o capital dos acionistas das instituições pela atividade de crédito e outros fatores não mapeados pela metodologia, incluindo erros e omissões nas estimativas.

2.2 Indicadores de Concentração

A concentração no SFN reduziu-se em 2025, seguindo a tendência dos últimos anos. O Índice *Herfindahl-Hirschman* Normalizado (IHHn) diminuiu para todos os agregados contábeis considerados: ativos totais, depósitos totais e operações de crédito (Tabela 2.2.1). Considerando as referências do Guia de Análise de Atos de Concentração (Guia), divulgado por meio do Comunicado 22.366, de 26 de abril de 2012, a classificação do nível de concentração para todos os agregados manteve-se no menor nível (mercado desconcentrado). Na mesma linha, a Razão de Concentração dos Quatro Maiores (RC4) também apresentou redução em todos os agregados contábeis, mantendo a composição de instituições líderes.

A redução da concentração no SFN envolveu o aumento da participação do SNCC (b3) e do segmento não bancário (n1 + n2). Assim como nos anos anteriores, as instituições do segmento bancário (b1 + b2) perderam participação de mercado. Esse movimento foi observado em todos os agregados contábeis observados no período (Tabela 2.2.1) e

Tabela 2.2.1 – Síntese dos indicadores de concentração do SFN

	Ativos totais			Depósitos totais			Operações de crédito		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Participação por segmento (%)									
b1 + b2	87,6	86,6	85,8	90,7	89,0	87,8	85,8	85,0	83,5
b3	5,5	5,9	6,1	6,6	7,5	7,9	6,8	7,2	7,8
b4	4,5	4,7	4,9	0,1	0,3	0,5	5,3	5,2	5,7
n1+n2	2,2	2,4	3,0	2,5	3,0	3,7	2,0	2,6	3,0
n4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Participação por tipo de controle (%)									
Público	37,4	37,4	37,2	32,6	33,3	31,8	44,1	44,0	42,7
Privado	62,6	62,6	62,8	67,4	66,7	68,2	55,9	56,0	57,3
Indicadores de concentração									
IHHn	0,0881	0,087	0,0847	0,0944	0,0919	0,0862	0,099	0,0986	0,0944
E.N.	11,3	11,5	11,8	10,6	10,9	11,6	10,1	10,1	10,6
RC4 (%)	55,3	54,7	54,1	57,9	57,1	55,3	57,8	57,9	57,1
Participação das quatro maiores instituições (%)	CEF (15) BB (14,9) ITAU (13,8)	CEF (15,1) BB (14,9) ITAU (13,6)	BB (15) CEF (14,7) ITAU (13)	BB (15,5) ITAU (15,1) CEF (13,9)	BB (15,4) CEF (14,6) ITAU (14,5)	CEF (14,4) BB (14,3) ITAU (14)	CEF (19,6) BB (16,4) ITAU (11,5)	CEF (19,7) BB (16,5) ITAU (11,2)	CEF (19,2) BB (15,4) BRADESCO (11,3)
		BRADESCO (11,6)	BRADESCO (11,1)	BRADESCO (11,4)	BRADESCO (13,4)	BRADESCO (12,6)	BRADESCO (12,5)	BRADESCO (10,3)	BRADESCO (10,4)
									ITAU (11,2)

está relacionado ao menor crescimento relativo de ativos, depósitos totais e operações de crédito nesse segmento quando comparado ao crescimento dos segmentos não bancário (n1 + n2) e das cooperativas de crédito (b3) (gráficos 2.2.1 e 2.2.2).

Houve redução ou estabilidade dos níveis de concentração na maioria dos mercados relevantes de crédito. Quando se consideram os principais segmentos de crédito, observou-se queda ou manutenção dos níveis de concentração na maioria dos segmentos em 2025, seja usando a métrica do Equivalente Número do IHHn (EN) ou a da RC4 (Tabela 2.2.2). Quando considerado o indicador EN, destacam-se as reduções mais acentuadas do nível

de concentração nos mercados de operações com recebíveis adquiridos (PJ) e de financiamento de veículos (PF). Considerando as referências do Guia, em 2025, o nível de concentração permanece elevado nos financiamentos rurais e agro (PF + PJ), nos financiamentos habitacionais (PF + PJ) e nos financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento (PJ), cujos recursos são predominantemente direcionados. O grau moderado de concentração é observado no crédito pessoal com consignação em folha (PF), no financiamento de veículos (PF), no cartão de crédito (PF + PJ) e no cheque especial (PF + PJ). Os segmentos de operações com recebíveis, crédito de capital de giro (PJ) e crédito pessoal sem consignação em folha (PF) são considerados desconcentrados.

Gráfico 2.2.1 – Evolução dos agregados contábeis do segmento bancário

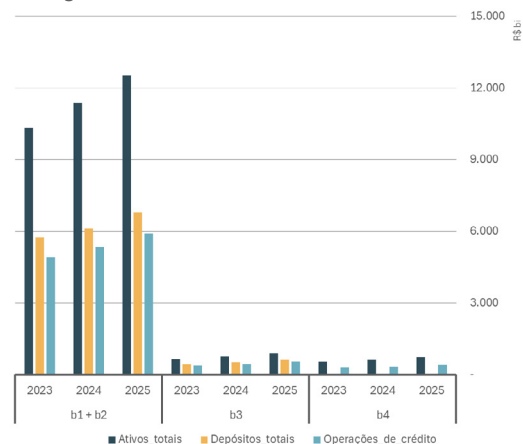


Gráfico 2.2.2 – Evolução dos agregados contábeis do segmento não bancário

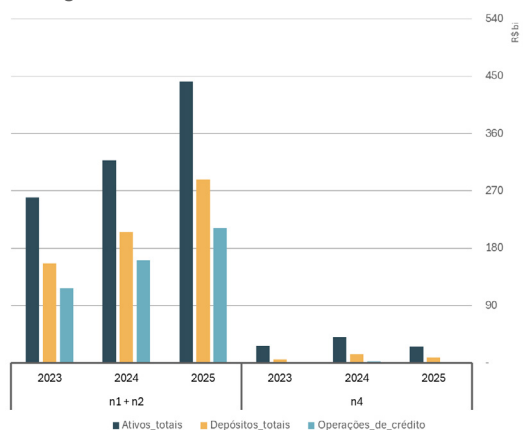


Tabela 2.2.2 – Indicadores de concentração do saldo das operações de crédito do SFN, por mercado relevante

Mercados relevantes	Índices de concentração								
	Equivalente Número (EN)			RC4 (%)			IF efetivas ^{2/}		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Financiamentos rurais e agro (PF + PJ) ^{1/}	4,0	4,0	4,2	64,0	64,2	64,6	60	59	62
Financiamentos habitacionais (PF + PJ) ^{1/}	2,1	2,1	2,0	92,6	92,6	93,0	12	12	12
Financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento (PJ) ^{1/}	2,3	2,4	2,4	93,7	92,2	91,1	16	19	20
Operações com recebíveis (PJ)	9,8	10,4	11,1	55,9	54,6	52,0	31	31	33
Capital de giro (PJ)	11,4	13,5	12,8	57,0	51,7	52,5	78	94	88
Crédito pessoal com consignação em folha (PF)	8,3	8,5	8,8	63,6	62,7	62,3	31	29	29
Crédito pessoal sem consignação em folha (PF)	14,1	14,3	13,3	46,6	49,2	51,0	62	72	68
Financiamento de veículos (PF)	9,2	9,2	9,8	58,3	56,5	53,5	24	25	23
Cartão de crédito (PF + PJ)	8,8	9,4	9,4	59,5	57,4	58,1	35	34	33
Cheque especial (PF + PJ)	7,2	6,9	7,0	68,0	68,0	67,9	50	56	57

1/ Ao contrário dos demais mercados relevantes, além dos recursos livres, consideraram-se os recursos direcionados

2/ Nota: apenas IFs com participação maior do que 0,1% na carteira ativa total de crédito.

A concentração por tipo de controle é diferente em função da origem dos recursos para operações de crédito. Dentre os mercados com elevada concentração, nos quais prevalece o crédito direcionado, a participação dos bancos públicos é superior à dos privados. Dentre os mercados com moderada concentração, caracterizados por recursos de livre direcionamento, predomina a participação dos bancos privados.

Em 2025, o nível de concentração nos mercados de corretagem (ações e mercadorias e futuros) aumentou em relação aos valores observados em

2024. No mercado de distribuição de produtos de investimento, o nível de concentração apresentou leve redução no período. Esse movimento é observado tanto na análise do EN quanto na do indicador RC4 e está relacionado à diminuição do número de instituições efetivas nesses mercados (Tabela 2.2.3). Não obstante esse aumento, considerando as referências do Guia, em 2025, o nível de concentração observado no mercado de corretagem de ações classifica-se como desconcentrado e, nos mercados de corretagem de mercadorias e futuros e de distribuição de produtos de investimento, classifica-se como moderado.

Tabela 2.2.3 – Indicadores de concentração dos volumes financeiros de ações, mercadorias e futuros e de distribuição de produtos de investimento de varejo

Mercados relevantes	Índices de concentração								
	Equivalente Número (E.N.)			RC4 (%)			IF efetivas		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Corretagem – mercadorias e futuros	12,8	11,9	9,7	45,9	48,1	53,3	48	47	40
Corretagem – ações	14,5	11,7	10,7	41,6	50,4	53,4	55	54	48
Distribuição de produtos de investimento	8,9	8,5	8,6	58,9	60,0	59,7	89	89	87

Fonte: B3 e Anbima.

2.3 Intermediação Financeira não Bancária

O objetivo desta seção é apresentar um panorama da intermediação financeira não bancária no Brasil.

Além disso, busca-se oferecer elementos de contextualização internacional que permitam situar a experiência brasileira no quadro global de monitoramento do setor de intermediação financeira não bancária (NBFi em inglês). Essa comparação apoia-se na participação do Brasil em grupos de trabalho do Financial Stability Board (FSB), cuja atuação fornece referenciais importantes para avaliar a convergência, as especificidades e os desafios regulatórios enfrentados pelo segmento no país.

O setor de Intermediação Financeira não Bancária tem elevado sua participação no SFN amplo.⁷⁹ O

NBFi brasileiro é heterogêneo, está sob a supervisão de diferentes reguladores e possui os FIs, os fundos de pensão e as seguradoras como seus principais componentes. O setor responde por parcela significativa dos ativos do SFN amplo, direciona seus recursos majoritariamente para ativos de elevada liquidez e é o principal financiador da dívida pública mobiliária interna. Sua participação no crédito amplo é reduzida, apesar de exercer papel central no mercado de capitais. O segmento dos FIs – responsável pela maior parcela de ativos do NBFi brasileiro – apresenta baixo risco de liquidez agregado, mas demanda monitoramento contínuo, dada sua elevada interconectividade, opacidade de algumas estruturas de investimentos, presença de ativos de difícil precificação e limitações na identificação do cotista final.

Reguladores internacionais dedicaram maior atenção ao setor de intermediação financeira não bancária após a crise financeira de 2008

O NBFi é um setor heterogêneo e, em várias jurisdições, está sob a responsabilidade de diferentes reguladores. Anteriormente conhecido como *shadow banking*, o setor engloba todas as entidades integrantes do setor financeiro, exceto bancos centrais, captadores de depósitos e IFs públicas. FIs, seguradoras e fundos de pensão são seus principais componentes. O setor reúne diferentes modelos e negócios e, por meio da atuação complementar de diferentes entidades, pode desempenhar funções tradicionalmente associadas a bancos, como transformação de liquidez, maturidade e risco de crédito. Em diversas economias, a sua normatização ocorre fora do perímetro bancário e envolve autoridades do mercado de capitais e dos setores de seguros e previdência.

A regulação global do NBFi ganhou relevância após a crise financeira global (CFG). O setor experimentava crescimento acelerado até a CFG impulsionado por busca de rendimentos, inovação financeira e desintermediação. Sua expansão trouxe benefícios, como diversificação de fontes de financiamento à economia, mas também riscos sistêmicos em cenários de estresse. Após os desdobramentos da crise financeira, a agenda regulatória mundial dedicou-se a endereçar vulnerabilidades do NBFi.

79 O SFN amplo compreende os ativos financeiros do BC e das entidades reguladas pelo BC, pela CVM, pela SUSEP e pela PREVIC.

O tamanho do setor de intermediação financeira não bancária brasileiro destaca-se entre as economias emergentes, e os FIs são seu principal componente

Em março de 2015 o BC apresentou um panorama do NBFi no Brasil. O setor ainda era denominado *shadow banking*.⁸⁰ Desde então, aspectos pontuais do NBFi vêm sendo publicados no REF, como o monitoramento sistemático do risco de *step-in*⁸¹ e as iniciativas voltadas para a manutenção da liquidez dos mercados adotadas durante a pandemia de covid-19.⁸²

O NBFi tem desempenhado um papel central na transformação do sistema financeiro brasileiro.

Os FIs têm ampliado sua atuação como provedores de recursos para o setor corporativo, com fundos de renda fixa e de ações diversificando as fontes de financiamento, FIDCs contribuindo para a antecipação e gestão de recebíveis e fundos de investimento em participações oferecendo capital de longo prazo. Paralelamente, o ambiente regulatório e tecnológico favoreceu o surgimento de instituições de pagamento (IPs), *fintechs* de crédito e plataformas digitais, que introduziram modalidades ágeis de financiamento,

meios de pagamento instantâneos e produtos financeiros personalizados.

Os FIs seguem como o principal componente do NBFi brasileiro. Fundos de pensão abertos e fechados, seguradoras e resseguradoras também possuem papel relevante. Embora as entidades que compõem o NBFi sejam reguladas, sua quase totalidade não está sujeita ao mesmo arcabouço prudencial aplicável ao sistema bancário tradicional.⁸³ A CVM regula a maior parcela de ativos do NBFi brasileiro, seguida pela Superintendência de Seguros Privados (Susep), Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) e pelo BC, nesta ordem (Tabela 2.3.1).

O BC regula uma parcela limitada do NBFi brasileiro. Trata-se de entidades que não captam depósitos do público e que, por isso são consideradas não bancárias. Embora muitas dessas entidades – assim como parte dos FIs – integrem conglomerados bancários e, por isso, estejam sujeitas ao regime prudencial aplicável às IFs desses grupos, elas continuam classificadas como NBFi.

Tabela 2.3.1 – Composição do SFN amplo em dez/2024

Componente	Ativos Fin. (R\$ bi)	Regulador
Outros Intermediários Financeiros	15.079	
Fundos de investimento	14.154	CVM
Fundos de cota	4.213	
Fundos não cota	9.941	
Securizadoras	518	
Corretoras, distribuidoras, <i>leasings</i> , SCD	341	BC
Entidades de Capitalização	45	SUSEP
B3	21	BC/CVM
Seguradoras e Fundos de Pensão	3.056	
Seguradoras e resseguradoras	296	SUSEP
Entidades Abertas de Previdência Complementar	1.489	
Entidades Fechadas de Previdência Complementar	1.271	PREVIC
Auxiliares Financeiros	716	BC
IPs e SEPs	716	
Subtotal IFNB	18.851	
Captadores de depósitos	15.443	BC
Bancos	14.169	
Cooperativas e financeiras	1.274	
Instituições Financeiras Públicas	891	BC
Bancos e ag. Desenvolvimento	891	
Banco Central	4.395	
Total	39.580	
IFNB/SFN Amplo	48%	
IFNB/PIB	161%	

Fontes: BC, CVM, Susep, Previc e B3.

80 A mudança de terminologia ocorreu no *Global Monitoring Report on NBFi*, publicado em 2019.

81 O monitoramento do risco de *step in* vem sendo divulgado no REF desde a edição de outubro de 2017, na qual a metodologia de cálculo foi apresentada (disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/201710/RELESTAB201710-refPub.pdf>).

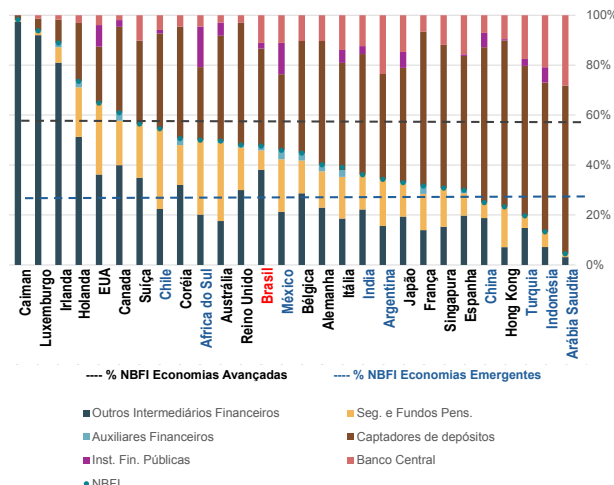
82 REF de outubro de 2020, disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202010/RELESTAB202010-refPub.pdf>

83 Por exemplo, planos contábeis, indicadores de liquidez e solidez, exigências de capital e outras informações prestadas diferem de regulador para regulador.

Os montantes de ativos financeiros do NBFi não são diretamente comparáveis aos valores apresentados em outras seções deste Relatório, pois baseiam-se em metodologias distintas. No caso do NBFi, segue-se o Manual de Contas do Fundo Monetário Internacional (FMI), segundo o qual o setor é mensurado pela soma dos ativos financeiros das entidades que o compõem. Já nas demais seções deste relatório, aplica-se a metodologia de conglomerado prudencial, que consolida demonstrações financeiras e elimina posições recíprocas entre entidades do mesmo grupo, evitando a dupla contagem de ativos e passivos no conglomerado.

Entre as economias emergentes (EME), o NBFi brasileiro ocupa a segunda posição em termos absolutos. A China ocupa a primeira posição, mas, se o NBFi for relativizado pelo tamanho do setor financeiro, o brasileiro supera o chinês, situando-se entre a média das economias emergentes e das avançadas (Gráfico 2.3.1). Múltiplas contagens de ativos contribuem para elevar o tamanho do NBFi brasileiro.⁸⁴ A composição do NBFi é heterogênea entre as jurisdições, mas, assim como no Brasil, predomina o setor “Outros Intermediários Financeiros”, composto principalmente por FIs.

Gráfico 2.3.1 – Comparação internacional do setor de intermediação financeira não bancária Dez-24



Fonte: Relatório Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation 2025⁸⁵

O Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e de Capitalização (Coremec) é o foro responsável por coordenar e aprimorar a atuação dos reguladores do NBFi brasileiro. O Coremec é integrado por BC, CVM, Previc e Susep e busca promover a estabilidade do SFN por meio da articulação entre as entidades responsáveis pela regulação e pela

supervisão desses diversos segmentos, do aprimoramento da atuação regulatória e fiscalizatória e da facilitação do intercâmbio de informações.

O setor de intermediação financeira não bancária brasileiro possui reduzida participação no crédito amplo e direciona seus recursos para ativos líquidos

O NBFi brasileiro possui reduzida participação no crédito amplo. Apesar de representar quase a metade do sistema financeiro amplo, o NBFi responde por apenas 13% da oferta de crédito a famílias e empresas não financeiras.⁸⁶ Ativos do crédito amplo, detidos pelo NBFi, representam somente 8% do total dos ativos financeiros do NBFi e concentram-se em debêntures – adquiridas sobretudo por fundos de renda fixa – e em direitos creditórios detidos por FIDCs. O NBFi prioriza as aplicações de elevada liquidez, como TPFs e compromissadas lastreadas em TPFs.

Apesar da baixa participação no crédito agregado, o NBFi brasileiro exerce papel relevante no mercado de capitais. A forte presença no mercado de debêntures e o crescimento dos FIDCs fazem com que o NBFi responda por 49% dos ativos do mercado de capitais que compõem o crédito amplo. Esses dois

84 Vide mais abaixo, quando se aborda a interconectividade no NBFi, a discussão sobre FICs, seguradoras e planos de previdência aberta.

85 Disponível em <https://www.fsb.org/2025/12/global-monitoring-report-on-nonbank-financial-intermediation-2025/>.

86 O conceito de crédito amplo é descrito na seção *Conceitos e Metodologia* deste Relatório.

instrumentos são os principais motores do crescimento da participação do NBFi no crédito amplo.

O monitoramento do crédito financiado pelo NBFi é relevante para a condução das políticas monetária e de estabilidade financeira. O acompanhamento de ativos de crédito fora do sistema bancário é importante para fins de política monetária, pois as instituições do NBFi também influenciam o custo e a disponibilidade de financiamento na economia. No campo da estabilidade financeira, o monitoramento subsidia o cálculo de medidas como o hiato crédito/PIB e permite identificar a relevância de diferentes setores da economia como financiadores de crédito.

TPFs e aplicações em operações compromissadas neles lastreadas (CPM) constituem o principal destino dos recursos de FIs, seguradoras e fundos de pensão no Brasil. Conjuntamente, essas entidades são os principais financiadores da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). Os investimentos em TPF e CPM ocorrem diretamente (via balanço) ou indiretamente (via aplicações em cotas de FI). Os TPFs são uma das principais fontes de liquidez do NBFi além de servirem como colateral em operações financeiras.

O setor de intermediação financeira não bancária brasileiro é altamente conectado

Os FIs desempenham um papel fundamental na rede de conexões financeiras do SFN. O setor de FI é fortemente interconectado, e o uso disseminado de estruturas de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos (FICs) contribui para essa configuração. Estruturas de FICs são relevantes e muitas vezes servem como um mecanismo para aplicar taxas diferenciadas a cotistas indiretos de um mesmo fundo de investimento. A prática teve origem no arcabouço regulatório anterior à atual Resolução CVM 175, de 2022,⁸⁷ em que todos os cotistas de um fundo pertenciam a uma única classe de cotas e estavam sujeitos à mesma taxa de administração. A regulação em vigor permite a criação de classes e subclasses dentro de um mesmo fundo e pode reduzir o grau de interconectividade no setor.

O tamanho da indústria de FICs no Brasil destaca-se no cenário internacional. Enquanto os FICs representam apenas 1,0% dos ativos do sistema financeiro mundial, no Brasil essa participação chega a 10,6%, segundo dados reportados anualmente ao FSB/NMEG.⁸⁸ Adicionalmente, o país responde por

14% do total mundial de ativos em FICs, apesar de deter apenas 1,3% dos ativos financeiros globais. A contribuição brasileira para a indústria de FIC mundial só é superada por Luxemburgo e, ligeiramente, pelo Canadá. Entretanto, os sistemas financeiros dessas jurisdições são aproximadamente 2 e 1,5 vezes maiores que o brasileiro, respectivamente.

A regulação dos planos de previdência aberta contribui para a interconectividade no NBFi e para o crescimento dos FIs. Seguradoras devem aplicar os recursos de planos de previdência aberta em FIs.⁸⁹ A maior parte dos recursos dos Planos Geradores de Benefício Livre (PGBL) e Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL) é investida em FICs. Essa estrutura também gera efeito de múltipla contagem de ativos na indústria de FIs, pois cada valor investido na previdência aberta é ao menos duplicado na indústria de FIs.

O elevado grau de interconectividade na indústria de fundos demanda monitoramento contínuo. FICs representavam 29% do ativo total da indústria de FIs em dezembro de 2025 e a quantidade de conexões entre os fundos é elevada. As aplicações de fundos em outros fundos ampliam significativamente a

87 Instruções CVM 409/2004 e CVM 555/2014.

88 Os dados desagregados por jurisdição não são públicos. Já o relatório anual está disponível em <https://www.fsb.org/2025/12/global-monitoring-report-on-nonbank-financial-intermediation-2025/>.

89 Vide Resoluções CNSP 463/2024 e 464/2024, regulamentadas pelas Circulares SUSEP 698, de 2024, e 699, de 2024, respectivamente.

complexidade das cadeias de investimento e podem intensificar dinâmicas pró-cíclicas, especialmente em episódios de estresse, quando realocações simultâneas tendem a propagar-se por múltiplos segmentos.

Os FIs são o principal elo financeiro entre o NBF e o setor bancário. A liquidez agregada dos FIs é elevada, e o setor bancário intermedeia o processo de canalização dessa liquidez para o BC por meio de operações compromissadas lastreadas em TPFs.⁹⁰ Os FIs também atuam como importantes provedores de *funding* para o setor bancário, adquirindo Certificados de Depósito Bancário (CDBs) e Letras Financeiras (LFs).

Atividades desempenhadas pelos conglomerados bancários adicionam elementos à interconectividade. Diversos conglomerados consolidam FIs, corretoras, distribuidoras, *leasings* e IPs sempre que se caracteriza controle prudencial.^{91, 92} Bancos são

relevantes gestores e administradores de fundos, e algumas IFs figuram como acionistas relevantes de seguradoras. Também há bancos que patrocinam planos de benefício definido e ficam expostos a eventuais déficits atuariais em fundos de pensão fechados. Finalmente, bancos, FIs, seguradoras e entidades de previdência estão indiretamente conectados por seus investimentos, principalmente TPFs e debêntures.

O FSB utiliza a medida estrita para monitorar vulnerabilidades do NBF

O FSB desenvolveu a medida estrita, metodologia utilizada para monitorar potenciais riscos à estabilidade financeira oriundos do NBF. A metodologia foi proposta em 2013 e implementada no relatório anual do NBF publicado em 2015.^{93, 94} A medida estrita (ou *Narrow Measure* – NM) é o principal instrumento para avaliar a intermediação de crédito fora do sistema

bancário. Ela abrange apenas as entidades do NBF envolvidas em atividades que podem gerar riscos semelhantes aos do setor bancário – como transformação de prazos ou liquidez, uso de alavancagem ou transferência imperfeita de risco de crédito – e/ou práticas de arbitragem regulatória. Tais entidades desempenham atividades que podem amplificar vulnerabilidades e gerar efeitos de contágio em cenários de estresse.⁹⁵

Autoridades devem monitorar a NM para mapear potenciais riscos sistêmicos e orientar políticas para mitigá-los. O BC tem adotado diversas ações nesse sentido ao longo dos últimos anos. A Autarquia desenvolveu metodologia de avaliação do impacto de um eventual suporte de liquidez a fundos geridos por gestoras ligadas a integrantes do sistema bancário.⁹⁶ Contribuiu, durante a pandemia de covid-19, para a elaboração de medidas de manutenção da funcionalidade do mercado secundário de capitais e

90 FIs não podem realizar operações compromissadas com o BC e, por isso, necessitam da intermediação de bancos. As operações são renovadas diariamente e são de baixo risco.

91 Resolução CMN 4.950/2021.

92 Em dezembro de 2025, aproximadamente R\$650 bilhões dos ativos da indústria de fundos estavam consolidados em conglomerados liderados por entidades bancárias, com destaque para fundos multimercado, de renda fixa e FIDCs. Dentre as entidades supervisionadas pelo BC e integrantes do NBF, esse montante era de aproximadamente R\$605 bilhões, com destaque para IPs e CTVMs. Por estarem consolidadas, todas essas entidades seguem tratamento prudencial alinhado ao bancário.

93 Vide documento *Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities*, disponível em https://www.fsb.org/uploads/r_130829c.pdf.

94 Vide documento *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, disponível em <https://www.fsb.org/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf>.

95 Mais detalhes acerca do cálculo da medida estrita podem ser encontrados no Anexo 5 do *Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation, December 2025*, disponível em <https://www.fsb.org/uploads/P161225.pdf>.

96 Vide risco de *step-in* na seção 1.2.5 deste REF.

de crédito.⁹⁷ Atualmente o BC recebe, em seus sistemas informatizados, as bases de cotistas dos FIs e de direitos creditórios dos FIDCs.⁹⁸

A evolução do mercado financeiro demanda revisão do atual conceito NM. A métrica, concebida em 2013, não contempla adequadamente a atividade de concessão privada de crédito, por exemplo, um mercado que tem experimentado forte crescimento nos últimos anos.⁹⁹ Parte importante dessa atividade não compõe a medida estrita, pois é realizada por fundos fechados, pouco alavancados e não dependentes de *funding* de curto prazo. O crescimento desse mercado combinado com suas vulnerabilidades – como opacidade, fragilidade dos tomadores de crédito, múltiplas camadas de alavancagem e interconexões crescentes no setor financeiro – reforça a necessidade de revisão do atual conceito de NM.¹⁰⁰

97 Vide seção 2.1 do REF de outubro de 2020, disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202010/RELESTAB202010-refPub.pdf>.

98 Futuramente as companhias securitizadoras de direitos creditórios encaminharão ao BC informações relativas aos direitos creditórios sob sua responsabilidade, conforme o recente Acordo de Cooperação Técnica firmado entre BC e CVM.

99 Vide Boxe 5 deste Relatório.

100 Para maiores informações sobre o assunto vide *FSB – Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation, December 2025*, disponível em <https://www.fsb.org/uploads/P161225.pdf>.

Fundos de investimento são o principal componente da medida estrita do NBFi brasileiro

Um terço dos ativos do NBFi encontra-se na NM, com destaque para FIs. Os fundos de renda fixa e multimercado, não consolidados em conglomerados prudenciais e sujeitos a corrida – abertos e não exclusivos – e os FIDCs não consolidados prudencialmente respondem por mais de 98% da NM. Seus demais componentes são seguros de facilitação de crédito, subscritos por seguradoras, e as seguintes entidades não consolidadas em conglomerados bancários: corretoras e distribuidoras de TVM, sociedades de arrendamento mercantil e sociedades de crédito ao microempreendedor (Tabela 2.3.2).

O BC monitora os principais riscos à estabilidade financeira oriundos de fundos abertos e de FIDCs.

O acompanhamento dos ativos é feito a partir de dados contábeis – disponibilizados pela CVM – combinados com informações granulares coletadas em câmaras – como B³ e Selic – e registros no SCR. Já a composição dos cotistas é mensalmente enviada ao BC pelos administradores dos fundos.

O risco de liquidez dos FIs sujeitos a corrida é baixo. No agregado, o percentual de ativos líquidos desses fundos é elevado, com destaque para TPF e CPM, que mitigam o risco de liquidez. No entanto, uma parte da indústria representada pelos fundos

Tabela 2.3.2 – Composição da *Narrow Measure* (NM) no Brasil em dezembro de 2024

<i>Narrow Measure</i>	Entidades/atividades	Ativo financeiro (R\$ bi)
CVM		6.080
Fundos de investimentos sujeitos a corrida	Fundos Renda Fixa e Multimercado abertos que são não cotas, não consolidados em conglomerados bancários e não exclusivos.	5.507
Securitização de crédito com transformação de risco de crédito	FIDCs não cotas e não consolidados em conglomerados bancários, exceto Petrobrás e Vale.	573
Susep		60
Facilitação de crédito	Seguros de crédito em seguradoras.	60
BC		40
Intermediação dependente de <i>funding</i> de curto prazo	Corretoras e distribuidoras não consolidadas em conglomerados bancários.	31
Crédito dependente de <i>funding</i> de curto prazo	<i>Leasings</i> não consolidados em conglomerados bancários e Sociedade de Crédito ao Microempreendedor.	9
Total <i>Narrow Measure</i> (NM)		6.179
NM/SFN Ampla		16%

Fontes: BC, CVM, Susep.

de crédito privado, que carregam dívidas corporativas e títulos de IFs, estruturalmente, apresenta risco de liquidez mais elevado.¹⁰¹ Fluxos de saída atípicos nesses fundos podem influenciar os níveis de *spreads* de crédito, com impactos diretos no financiamento das empresas.¹⁰²

A estrutura de subordinação, típica dos FIDCs, faz com que o estruturador da operação retenha a maior parte do risco de crédito. A indústria de FIDCs é uma fonte alternativa de *funding* a empresas financeiras e não financeiras. A individualização das operações no SCR, quando cedidas sem coobrigação, permite identificar tanto o devedor quanto outras características da operação adquirida pelo FIDC. Mas persistem a preocupação com a melhoria da qualidade dos registros das operações no SCR, a correta mensuração do risco de crédito e a precificação de ativos ilíquidos e não padronizados.

Desafios enfrentados pelo BC na avaliação de potenciais impactos da indústria de fundos no funcionamento do sistema bancário

As aplicações de FIs em ativos de difícil precificação ou com lacunas informacionais relevantes representam um ponto de atenção para a estabilidade financeira. Ativos ambientais, créditos litigiosos, precatórios e recebíveis de crédito com falhas no processo de originação, investimentos no exterior, em empresas de capital fechado e em projetos imobiliários, dentre outros, podem estar presentes na carteira de fundos, especialmente os estruturados. A baixa liquidez e a limitação de informações completas e confiáveis sobre a real qualidade, exposição e recuperabilidade desses ativos adicionam incerteza a sua avaliação. A complexidade intensifica-se quando outros veículos – como fundos de cotas ou multi-mercados – adquirem cotas desses fundos, criando camadas adicionais de opacidade e dificultando a avaliação agregada de riscos. Esses ativos já somam R\$2 trilhões em dezembro de 2025, sendo a exposição de entidades autorizadas a funcionar pelo BC de R\$99 bilhões, dos quais R\$28 bilhões são de exposição indireta.

Lacunas informacionais dificultam avanços na avaliação das vulnerabilidades dos FIs. Cláusulas não padronizadas dificultam a precificação de derivativos de balcão – muitas vezes por falta de identificação de parâmetros – e a avaliação da alavancagem gerada por alguns desses instrumentos. Há poucas informações relativas a investimentos no exterior, abrangendo cotas de fundo *offshore*, investimentos potencialmente alavancados e risco de crédito de contrapartes não identificadas.

Existem limitações na identificação do cotista final dos FIs. A regulamentação vigente determina o envio mensal, por administradores e distribuidores, das informações de composição da base de cotistas ao BC.¹⁰³ Entretanto, o beneficiário final das cotas associadas a cerca de 10% do patrimônio líquido da indústria não é identificado, pois se trata de cotas detidas por investidores não residentes ou por sociedades cujo conhecimento dos proprietários é de caráter restrito, como companhias fechadas e sociedades em conta de participação.

101 Os fundos de crédito privado são as principais fontes de risco do teste de *step-in* do item 1.2.5 deste REF.

102 O BC monitora esse mercado, conforme item 1.2.2 deste REF.

103 Resolução BCB 38/2020 e Instrução Normativa BCB 94/2021.

Boxe 5 – *Private credit* e o contexto brasileiro

O *private credit* concentra-se nos EUA e na Europa e suas vulnerabilidades demandam atenção dos reguladores

Uma forma específica de crédito a empresas concedida pelo NBFi tem experimentado forte crescimento nos EUA e na Europa desde a crise financeira de 2008. No período pós-crise, o endurecimento da regulação levou os bancos a reduzirem o risco agregado de suas carteiras, enquanto o prolongado período de baixas taxas de juros incentivou os investidores a buscarem alternativas com retornos mais elevados. Paralelamente, um segmento de empresas – consideradas grandes ou arriscadas demais para bancos comerciais e pequenas demais para acessar os mercados públicos de dívida – continuou demandando financiamento. Esses fatores impulsionaram o crescimento de um mercado alternativo de crédito, predominantemente composto por gestores que captam recursos de investidores institucionais por meio de fundos fechados e concedem crédito diretamente a empresas de médio porte.

O *private credit* oferece benefícios a investidores e empresas tomadoras de recursos. Investidores beneficiam-se de cláusulas contratuais reforçadas e de taxas de remuneração mais atrativas.¹⁰⁴ Já as empresas encontram condições mais flexíveis para negociar empréstimos de longo prazo alinhados ao fluxo de caixa de seus projetos.

O ecossistema de *private credit* apresenta vulnerabilidades relevantes para a estabilidade financeira. O arranjo envolve múltiplas camadas de alavancagem ao longo da cadeia de intermediação e interconexões pouco transparentes, envolvendo bancos, seguradoras, fundos de pensão e gestoras de *private equity*. Adicionalmente, há riscos associados à baixa liquidez dos veículos de investimento, à opacidade e à defasagem das avaliações (*valuations*) dos empréstimos.

As vulnerabilidades e o crescimento do *private credit* demandam ações por parte dos reguladores. Embora o FMI avalie que os riscos imediatos estejam contidos, o rápido crescimento dessa classe de ativos,

sua opacidade e a supervisão prudencial limitada sugerem que autoridades adotem uma abordagem regulatória e supervisora mais proativa para esse segmento em rápida expansão e elevado grau de interconexão.

O FSB identificou a necessidade de padronizar a definição de *private credit*

O crescimento do *private credit* no contexto mundial motivou o FSB a realizar um levantamento específico sobre o assunto. O FSB conta com acesso a autoridades que respondem por aproximadamente 90% do PIB global e conduziu uma pesquisa estruturada para mapear o *private credit* nessas economias. O objetivo foi identificar as definições adotadas, avaliar o tamanho desse mercado, as entidades participantes e mapear eventuais lacunas de informação que possam influenciar a análise desse segmento.

O FSB apontou a necessidade de uma definição padronizada de *private credit* no contexto global. Muitas jurisdições não possuem uma definição bem

104 International Monetary Fund. 2024. *Global Financial Stability Report: The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks*. Washington, DC, April. Disponível em <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2024/april/english/text.pdf>.

estabelecida para fins de monitoramento e levantamentos estatísticos.¹⁰⁵ A ausência de uma definição padronizada de *private credit* dificulta a coleta de informações por parte das autoridades, a comparabilidade internacional dos dados e compromete a avaliação integrada do crescimento e dos riscos associados ao setor.

O FSB adota uma definição que incorpora conceitos convergentes entre as jurisdições. O conceito escolhido é: “Normalmente envolve a emissão de instrumentos de dívida para empresas. Os termos e as condições desses instrumentos de dívida são negociados e customizados de forma bilateral ou entre um pequeno grupo de credores não bancários. Esses instrumentos de dívida muitas vezes enquadram-se na categoria de *direct lending*, mas também podem incluir dívida *mezzanine*, *special situations*, dívida estressada (*distressed debt*), *venture debt* e dívida lastreada em

ativos reais. Empréstimos sindicalizados por bancos e outras formas de crédito concedidas por bancos são excluídos. O financiamento via dívida proveniente de ativos negociados publicamente, como títulos corporativos, também é excluído”.¹⁰⁶ Essa definição assemelha-se ao conceito adotado pelo FMI em seu relatório acima citado.

O volume de *private credit* não é relevante no contexto brasileiro

No Brasil, a concessão de crédito a empresas é realizada por entidades reguladas pelo BC. FIs, seguradoras e fundos de pensão não concedem empréstimos e financiamentos a empresas diretamente. Alternativamente, essas entidades podem adquirir direitos creditórios ou investir em instrumentos de dívida corporativos, como debêntures. Assim, a regulação brasileira não prevê a existência de estruturas

características de *private credit*, a exemplo do que ocorre em outros países.¹⁰⁷

Importante distinguir o conceito de “*private credit*” do termo “fundos de crédito privado” utilizado no Brasil já há algum tempo. O termo tem sido utilizado para referir-se a fundos que aplicam mais da metade de seus recursos em depósitos a prazo de IFs e em títulos representativos de obrigações de empresas e IFs, tais como debêntures, notas promissórias e LFs.¹⁰⁸ Já o *private credit* refere-se a operações de crédito a empresas, originadas fora do sistema bancário ou por emissões privadas de títulos de dívida, ambos de médio e longo prazo e com condições de pagamento negociadas entre as partes envolvidas.

O BC avaliou o tamanho do mercado de *private credit* brasileiro a partir de uma definição alinhada ao FMI, ao FSB e adaptada a nosso mercado.

105 Financial Stability Board. 2025. *Global Monitoring Report on Nonbank Financial Intermediation*. Disponível em <https://www.fsb.org/uploads/P161225.pdf>.

106 Do original: “Typically issuing debt instruments to corporates. The terms and conditions of such debt instruments are negotiated and tailored on a bilateral basis or among a small group of non-bank lenders. These debt instruments often fall into the category of direct lending, but may also include mezzanine debt, special situations, distressed debt, venture debt, and real asset debt. Bank-syndicated loans and other forms of lending provided by banks are excluded. Debt funding provided through publicly traded assets such as corporate bonds are also excluded”.

107 Nos EUA, por exemplo, existem as *Business Development Companies* e os *Private Credit Funds*.

108 Vide nota de rodapé 21.

Buscou-se identificar créditos de médio e longo prazos concedidos a PJs não financeiras, originados fora do sistema bancário e não negociados publicamente.¹⁰⁹ Foram analisadas as emissões privadas de títulos e instrumentos securitizados (como CPR, debêntures, Certificados de Recebíveis Imobiliários e CRA) bem como direitos creditórios adquiridos por FIDCs.^{110, 111, 112}

A participação do *private credit* no crédito amplo brasileiro é limitada. Estima-se em R\$104 bilhões o estoque de *private credit* em dezembro de 2024, o que correspondia a cerca de 0,9% do crédito amplo (Tabela 2.3.3). A metodologia de estimação está sendo aprimorada a partir de melhorias de informações em bases de dados e da evolução da definição internacional de *private credit*.

A maior parte dos investidores em *private credit* no Brasil está identificada. PJs, PFs e FIDCs são os principais detentores dos instrumentos financeiros. Já os FIDCs detentores de direitos creditórios avaliados como *private credit* operam em estruturas de condomínio, que são preponderantemente fechadas e que possuem PFs e não residentes como seus principais cotistas.

Tabela 2.3.3 – Estimativa de *private credit* no Brasil em dezembro de 2024

Instrumento	Estimativa (R\$ bi)
Títulos e instrumentos securitizados	79
Direitos creditórios em FIDCs	30
(-) dupla contagem em títulos e instrumentos securitizados	-5
Total	104
% crédito amplo	0,90%

Fontes: BC, CVM, Anbima, B³. Metodologia própria

109 No Brasil, também existem as Empresas Simples de Crédito (ESC), criadas pela LC 123, de 14 de dezembro de 2006. Elas não foram incluídas no levantamento dada a ausência de estatísticas oficiais e o reduzido porte do setor. ESCs podem realizar operações de empréstimo, de financiamento e de desconto de títulos de crédito, exclusivamente com recursos próprios, tendo como contrapartes microempreendedores individuais, microempresas e empresas de pequeno porte. De acordo com o Sindicato das Sociedades de Fomento Mercantil *Factoring* do Estado de São Paulo (Sinfac-SP), o capital total das ESCs em dezembro de 2025 era inferior a R\$0,8 bilhões. Fonte: <https://www.sinfacsp.com.br/conteudo/estatisticas-esc-brasil>.

110 Notas comerciais foram excluídas dado seu caráter de curto prazo.

111 Principais critérios para instrumentos financeiros: (i) debêntures marcadas como emissão privada na Anbima e B3; (ii) Certificados de Recebíveis Imobiliários e CRAs sem marcação cadastral de emissão pública e com lastro diferente de CCB, LF, LFS e *home-equity*; (iii) CPRs com liquidação financeira e não originadas por entidades autorizadas pelo BC.

112 Critério para FIDCs: direitos creditórios de clientes pessoa jurídica, oriundos de operações adquiridas de instituição não financeira e com prazo na concessão superior a um ano, em modalidades como recebíveis adquiridos e desconto de outros títulos ou de outros direitos creditórios (fonte: SCR). Foram excluídos os FIDCs de precatórios e os FIDCs da Petrobrás e Vale.

2.4 Documento de Riscos Social, Ambiental e Climático

As exposições em setores mais sujeitos a riscos climáticos físicos e ambientais sugerem que choques climáticos futuros podem aumentar a sensibilidade do SFN a perdas setoriais específicas. A quantificação dos riscos apresenta-se como um desafio. Essa percepção reflete as avaliações de risco informadas no Documento de Risco Social, Ambiental e Climático (DRSAC). A gestão dos riscos sociais, ambientais e climáticos (SAC) está em evolução. Não existe definição uniforme para os níveis qualitativos de risco – por exemplo, instituições podem ter definições diferentes para o que é considerado nível baixo de risco SAC – e nem estabilidade nas avaliações. Ainda assim, os dados indicam um alerta para a maior exposição de alguns setores e para a importância de avanços na padronização de conceitos e registro dos riscos.

Desde 2022, as instituições dos segmentos S1 a S4 publicam anualmente o Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC)¹¹³ e todas as entidades supervisionadas pelo BC devem integrar os riscos SAC em sua estrutura de gerenciamento de riscos.¹¹⁴ Esse movimento reflete a importância que o tema alcança internacionalmente¹¹⁵ e a necessidade de transparência e comparabilidade das informações.¹¹⁶ Mas a atenção a políticas e riscos relacionados à sustentabilidade é mais antiga. Desde 2008, instituições que operam crédito rural devem atentar à conformidade do cliente com critérios ambientais e sociais definidos em regulação.¹¹⁷ E, desde 2015, instituições supervisionadas devem estabelecer e divulgar sua Política de Responsabilidade Socioambiental, atualmente compreendendo também a responsabilidade climática (PRSAC). Essa regulação já incluía determinações quanto à estrutura de governança e à identificação e

gerenciamento de riscos socioambientais há mais de uma década.¹¹⁸

Ao mesmo tempo, a partir de dezembro de 2022, as IFs passaram a informar semestralmente ao BC suas avaliações de risco SAC por meio do DRSAC.¹¹⁹ As instituições do S1 ao S4 são obrigadas a reportar. Entre as 444 instituições individuais e conglomerados nesses segmentos, 256 enviaram alguma informação no DRSAC de dezembro de 2025, compondo o universo das análises nos próximos parágrafos. As outras 188 instituições registraram o “documento zerado”, indicando que não possuem as informações requeridas no DRSAC.

As operações, os clientes ou os setores de atividade – de acordo com a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) – avaliados no DRSAC representam 35,3% do crédito do SFN. Considerando esses três níveis de análise, as avaliações alcançaram a maioria (69,3%) do crédito PJ e 14,1% do crédito PF, cuja presença no DRSAC é constituída principalmente pelo crédito rural. Na carteira PJ, que representa 75,3% do DRSAC, as avaliações ocorreram de forma equilibrada entre os níveis mais finos de análise (36,6% em operações e 19,2% em clientes) e as avaliações em nível de

113 Resolução BCB 139, de 15 de setembro de 2021.

114 Resolução CMN 4.943, de 15 de setembro de 2021, que alterou Resolução CMN 4.557, de 23 de fevereiro de 2017.

115 Ver *Guide for Supervisors Integrating climate-related and environmental risks into prudential supervision* (NGFS, 2020). Disponível em: https://www.ngfs.net/system/files/import/ngfs/medias/documents/ngfs_guide_for_supervisors.pdf e *Stocktake on Nature-related Risks: Supervisory and regulatory approaches and perspectives on financial risk* (Banco Mundial, 2024). Disponível em: <https://www.fsb.org/uploads/P180724.pdf>.

116 Ver *A framework for the voluntary disclosure of climate-related financial risks* (BIS, 2025) em: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d597.pdf>, *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information* (2023) em: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements/> e *IFRS S2 Climate-related Disclosures* (2023) em: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s2-climate-related-disclosures/>.

117 Ver Manual de Crédito Rural (BC) em <https://www3.bcb.gov.br/mcr>, em: especial, seção 1.1.2.9.

118 Ver Resolução CMN 4.327 de 25/4/2014, substituída pela Resolução CMN 4.945, de 15/09/2021.

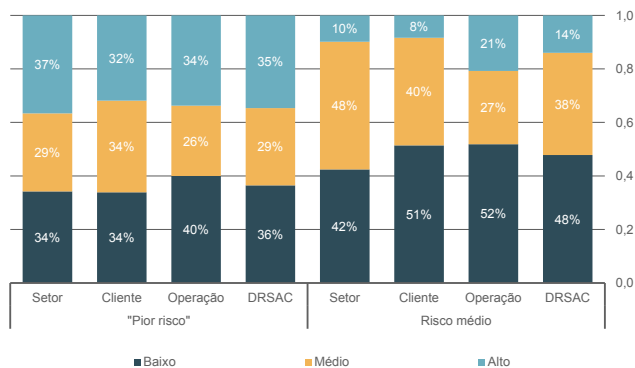
119 Resolução BCB 151, de 06/10/2021.

setor (50,6%). Já no crédito PF, 63,5% da carteira foi avaliada no nível operação, 19,6% no nível cliente e 16,9% no nível mais grosso de análise (setor).

Em relação ao nível de risco, 34,6% da carteira avaliada (R\$893 bilhões) foram classificadas em risco alto em pelo menos uma dimensão de risco SAC.

Outros 28,9% foram classificados em risco médio. Quando, em vez de tomar-se a pior avaliação entre as dimensões de risco (social, ambiental, climático físico e climático de transição), calcula-se a média entre elas, 14,0% da carteira avaliada estão em risco alto e 38,2%, em risco médio (Gráfico 2.4.1).¹²⁰

Gráfico 2.4.1 – Distribuição da carteira avaliada por risco
Por nível de análise – Dezembro de 2025

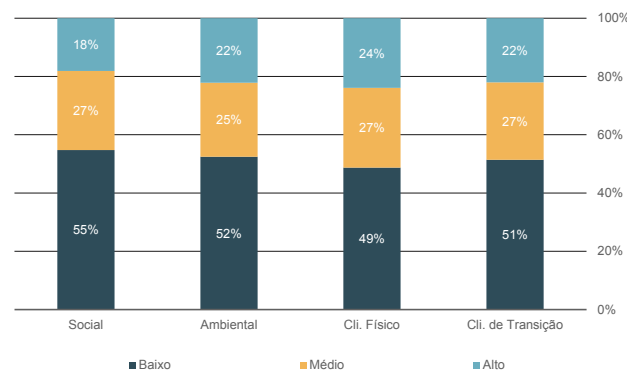


120 No DRSAC, podem ser informados os níveis de risco alto, médio, baixo e irrelevante. Para fins deste Relatório, o risco irrelevante foi tratado como baixo.

Avaliada por dimensão, a distribuição da carteira por nível de risco apresenta pequenas variações.

De acordo com as avaliações das instituições sobre suas exposições, proporcionalmente, a principal fonte de risco são eventos climáticos físicos, com 23,9% da carteira avaliada classificada em exposição alta a esse tipo de risco (Gráfico 2.4.2). Já na dimensão social ocorre a maior participação relativa de baixo risco (54,7%). O equilíbrio entre as distribuições de risco da carteira nas quatro dimensões explica-se pelas avaliações idênticas para todos os tipos de risco analisados em parte significativa dos registros na maioria das instituições. Essa invariabilidade no nível de risco é mais acentuada quando o risco é baixo, mas continua ocorrendo quando ele é médio ou alto em volume ainda considerável de registros e instituições e em parte expressiva da carteira.

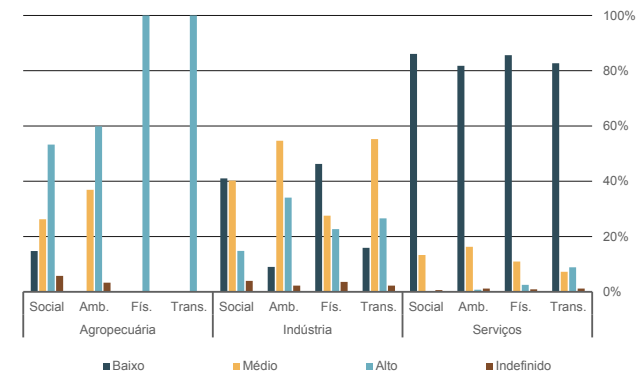
Gráfico 2.4.2 – Distribuição da carteira avaliada por risco
Por dimensão de risco – Dezembro de 2025



O risco concentra-se na agropecuária e na indústria, especialmente a extrativista, consideradas as avaliações no nível setor (Gráfico 2.4.3).¹²¹

Exceto nas atividades de serviço, nas quais o risco aparece apenas pontualmente, as classificações em nível alto (agropecuária) ou médio e alto conjuntamente (indústria) são predominantes em todas as dimensões, quando se considera a moda entre avaliações das instituições, e não a carteira avaliada, que tende a ser influenciada pelas maiores exposições.

Gráfico 2.4.3 – Distribuição dos CNAE por risco modal
Moda entre as avaliações – Dezembro de 2025



121 Entre as instituições que enviaram avaliações no DRSAC, 191 (74,6%) avaliaram setores, conforme a CNAE, e, em conjunto, cobriram todas as 1.332 atividades da economia, definidas pelas subclasses da CNAE do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Agropecuária refere-se às subclasses da CNAE na seção A; indústria reúne as seções de B a F; serviços contempla as demais seções, de G a U.

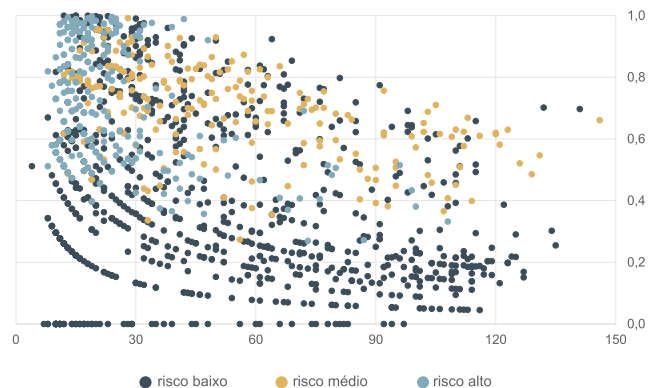
A baixa variação no risco modal entre as diversas atividades de uma seção pode indicar uma limitação na granularidade da avaliação realizada pelas instituições.

Na agropecuária (seção A), o risco alto é moda em todas as 122 atividades nas dimensões climáticas (Gráfico 2.4.3). Nas indústrias extrativas (seção B), o risco alto novamente aparece como moda em todas as 45 atividades nas dimensões ambiental e climático físico. Por outro lado, essa concentração também pode estar associada aos níveis qualitativos de risco, que são poucos e sem padronização conceitual. No mesmo sentido, alterações no risco modal das atividades ao longo do tempo, notadamente fora das atividades de serviço, reforçam o indicativo de que o processo de análise ainda está em evolução.

Há heterogeneidade entre instituições na avaliação de um mesmo setor. Os setores econômicos com risco modal alto recebem menor quantidade de avaliações e apresentam maior dispersão no risco. Já setores com risco modal baixo são avaliados por mais instituições e apresentam menor dispersão (Gráfico 2.4.4).¹²² A maioria dos setores com risco modal alto está concentrada no canto superior esquerdo do gráfico – poucas avaliações e maior divergência no risco recebido –, enquanto setores com

risco modal baixo, em contraste, são mais comuns na metade inferior de gráfico e predominantes entre as atividades mais avaliadas.

Gráfico 2.4.4 – Dispersão na avaliação de setores
Quantidade de IF avaliando x dispersão das avaliações
Risco climático físico – Dezembro de 2025



122 Essa dinâmica independe da dimensão. O Gráfico 2.4.4 é um exemplo para o risco climático físico, exibindo a avaliação de todos os setores com risco modal definido. Cada ponto representa um segmento da CNAE; no eixo X, a quantidade de instituições que avaliaram a atividade; no eixo Y, a dispersão das avaliações.

Boxe 6 – Mais sobre o DRSAC e sobre a metodologia da análise

O DRSAC foi criado em 2021, com obrigatoriedade de reporte das IFs do S1 ao S4. Com adesão escalonada, as primeiras a reportar foram as instituições do S1, com data-base de dezembro de 2022. A partir de então, a cada semestre, um novo segmento começou a enviar o documento. Assim, desde junho de 2024, o DRSAC recebe semestralmente a remessa dos quatro segmentos (Resolução BCB 151, de 6 de outubro de 2021).

No DRSAC, as instituições informam suas avaliações em três níveis de análise: (i) setor de atividade econômica, (ii) cliente e (iii) operação, de crédito ou TVM. O texto apresentado traça um breve panorama dos dados nos três níveis de análise, desconsiderando TVM, e destaca alguns pontos sobre avaliações de setor.

Os setores são definidos pelas 1.332 subclasses da CNAE do IBGE. Embora a utilização da versão da CNAE mais recente (2.3) seja recomendada, o DRSAC aceita qualquer versão. Nesta análise, apenas os códigos com a versão 2.3 são tratados.

A estrutura da CNAE é definida em cinco níveis hierárquicos: seção, divisão, grupo, classe e subclasse. A seção é o nível mais grosso de agrupamento e, em alguns casos, reúne atividades com características bastante distintas. As 1.332 subclasses são agrupadas em 21 seções.

Em cada nível de análise, são solicitadas avaliações qualitativas (alto, médio, baixo ou irrelevante) para quatro dimensões ou tipos de risco definidos na Resolução CMN 4.557, de 23 de fevereiro de 2017: social, ambiental, climático físico e climático de transição. Para fins desta análise, os níveis irrelevante e baixo foram tratados de forma conjunta e identificados como baixo. A quantidade média de instituições que avaliaram cada segmento da CNAE é de cerca de 45 quanto aos riscos social, ambiental e físico, e de 41 quanto ao risco de transição.

Para apuração do risco SAC médio, os níveis de risco baixo, médio e alto recebem os seguintes valores: 0,15, 0,50 e 0,85. Inicialmente, calcula-se o valor do risco climático, pela média simples entre os valores atribuídos aos riscos de transição e físico. Em seguida, novamente pela média simples entre as dimensões social, ambiental e climática, obtém-se o risco SAC médio. O peso de uma dimensão não avaliada é distribuído igualmente entre as que recebem avaliação.

Nenhuma informação no DRSAC é obrigatória: as instituições informam apenas os dados coletados ou gerados como parte de suas políticas de gerenciamento de risco. Dessa forma, nem todas as instituições do S1 ao S4 enviam dados e, entre as que enviam,

nem todos os níveis de análise ou dimensões de risco são objeto de avaliação. Em dezembro de 2025, 191 instituições informaram avaliações de setores; 222, de clientes; 137, de operações de crédito; e 94, de TVM.

Uma instituição do S1 ao S4 que não possui informações requeridas no DRSAC registra o “documento zerado”. A situação pode ocorrer quando o modelo de negócio da instituição não leva a exposições materiais a riscos SAC ou quando a instituição ainda trabalha para iniciar a avaliação desses riscos.

Em todas as análises, registros não informativos foram desconsiderados. Registros não informativos são operações (ou clientes) que receberam exatamente a mesma avaliação do respectivo cliente (ou setor) em todas as dimensões e fatores de risco avaliados. São, portanto, registros em níveis mais finos de avaliação que não trazem nenhuma informação adicional em relação a um nível mais grosso de análise. Dessa forma, mais de 1,47 milhão (32,7%) das 4,5 milhões de operações de crédito no DRSAC foram desconsideradas – outras 150 mil operações não possuíam exposição e, assim, também não fizeram parte das análises. Em seis instituições, das 137 que avaliaram operações de crédito, todas as operações foram desprezadas. Já entre os clientes, 571 mil (10,6%) de um total de 5,41

milhões foram desconsiderados. Em sete instituições, 100% dos clientes foram desconsiderados.

A dispersão entre avaliações de setores foi aproximada pelo índice de Shannon, obtido a partir da participação dos níveis de risco nas avaliações dos setores. Quando o índice de Shannon é igual a zero, todas as instituições que avaliaram a atividade informaram o mesmo nível de risco. O índice é igual a 1 se, e somente se, os 3 níveis de risco receberam a mesma quantidade de avaliações.

Na apuração dos valores, tanto da carteira avaliada quanto do crédito total do SFN, não são considerados: créditos concedidos a CNPJ pertencentes ao conglomerado prudencial, créditos de programas ou fundos públicos, operações adquiridas de pessoa integrante do SFN com retenção de risco pelo cedente, e operações transferidas a pessoa não integrante do SFN sem retenção de risco pelo cedente.

Por fim, cabe destacar que a disponibilidade de dados e a metodologia para gestão de riscos relacionados à sustentabilidade está em evolução. Isso foi destacado pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS) em

2022,¹²³ ressaltando que os bancos devem aprimorar continuamente suas capacidades e assegurar recursos adequados para a gestão de riscos relacionados a clima. Outras jurisdições também reconhecem as lacunas e têm registrado avanços.¹²⁴

123 Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d532.pdf>.

124 Para mais informações sobre o assunto, *vide The ECB Blog*, disponível em <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250711~F5c6a0259f.en.html>.

2.5 Pesquisa de Estabilidade Financeira¹²⁵ – Riscos Climáticos

O percentual de instituições que foram afetadas por eventos climáticos em 2025 voltou aos níveis de 2022 e 2023, contudo, com uma percepção de impacto médio baixo no longo prazo tanto para riscos físicos quanto de transição e avanços na governança e na maturidade em gestão desse tipo de risco. Após o pico associado aos eventos extremos ocorridos em 2024, o percentual de instituições afetadas por eventos climáticos materializados em 2025 voltou a patamares similares aos dos anos anteriores. Na visão prospectiva de longo prazo, as instituições avaliam que o impacto esperado médio de eventos físicos agudos e crônicos nos ativos das instituições é baixo. As instituições continuam indicando como principais canais de transmissão dos riscos físicos para os riscos financeiros os impactos nos ativos e processos produtivos e na renda, os quais afetariam o mercado de crédito e a inadimplência. Permanece relativamente estável o número de respondentes que gerenciam

riscos de transição, os quais seriam transmitidos ao SFN principalmente pelo aumento de custo para atendimento à regulação e às políticas visando uma economia de baixo carbono e pela reprecificação de ativos. O nível de maturidade de instituições na adoção de ações relacionadas a riscos climáticos aumentou levemente, refletindo avanços em várias dimensões.

Riscos climáticos físicos¹²⁶

Após a expressiva severidade de eventos extremos em 2024, impacto da materialização de riscos climáticos em 2025 volta ao nível de anos anteriores, mas ainda com impactos em diferentes setores de atividade, em especial na agropecuária. O percentual de IFs que relataram ter sofrido algum impacto decorrente da materialização de risco climático em 2025 reduziu-se a menos da metade do relatado em 2024, voltando aos níveis dos anos de 2023 e 2022, quando a Pesquisa de Estabilidade Financeira sobre Riscos Climáticos (PEF – Riscos Climáticos) passou a ser realizada (Tabela 2.5.1). As instituições afetadas

reportaram impacto não significativo, com algumas delas indicando o uso da experiência vivenciada com os eventos climáticos extremos ocorridos em 2024 para o aprimoramento do gerenciamento de riscos climáticos. Dentre os eventos extremos ocorridos em 2025 citados pelas instituições destacam-se tempestades no sul do país, temporais no interior de São Paulo, enchentes e seca. As instituições foram impactadas principalmente no crédito rural, com aumento da inadimplência. Entretanto, destacam que a inadimplência no agronegócio tem múltiplos fatores e que não é possível calcular o quanto é devido exclusivamente aos eventos climáticos.

Tabela 2.5.1 – Materialização de riscos climáticos no ano anterior

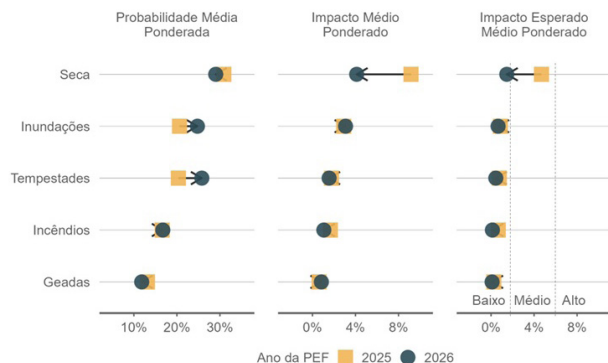
Respostas em %	Pesquisa de 2025	Pesquisa de 2026
Sim	44	21
Não/Não respondeu	56	79

125 O BC realiza pesquisa anual para identificar as percepções de instituições sobre os efeitos de riscos climáticos na estabilidade financeira do SFN. O período de coleta dos dados foi de 9 de janeiro a 6 de fevereiro de 2026. Das 96 instituições convidadas (74 reguladas pelo BC e 22 pela CVM, Previc e Susep), 71 responderam (correspondendo a 94% dos ativos totais da amostra).

126 Perguntas: “A. Considere os eventos climáticos físicos (agudo/crônico) abaixo. Na hipótese de ocorrência de cada evento, indique o respectivo impacto em sua instituição em termos de perdas nos ativos totais da sua IF em um horizonte de até cinco anos (de 5 a 30 anos)” e “B. Indique a probabilidade de ocorrência dos eventos climáticos listados na Questão A em um horizonte de até cinco anos (de 5 a 30 anos)”. Para as questões relacionadas a riscos físicos, curto prazo refere-se ao horizonte de até cinco anos e longo prazo, entre 5 e 30 anos. Os parâmetros para responder às questões são: (i) eventos físicos agudos – seca, tempestade, inundação/enchente, incêndio e geada/granizo; (ii) eventos físicos crônicos – mudança no padrão pluviométrico ou de temperatura, desertificação, degradação e compactação do solo e assoreamento de rios, escassez de recursos naturais, e elevação do nível do mar; (iii) impacto – muito baixo (<0,1%); baixo (0,1%-1%); médio (1%-5%); alto (5%-10%); muito alto (>10%); e (iv) probabilidade – baixa (<1%); médio-baixa (1%-10%); médio-alta (10%-30%); alta (>30%).

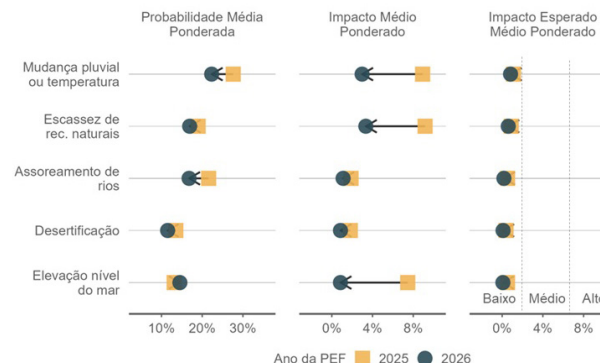
As instituições consideram que, no longo prazo, o impacto esperado médio de riscos climáticos físicos agudos é baixo, permanecendo a seca como evento de maior preocupação. Respondentes avaliam que a probabilidade de tempestades e inundações no longo prazo aumentou, porém continuam considerando seus impactos baixos. Na visão das instituições, a probabilidade de seca sofreu leve redução enquanto seu impacto diminuiu de forma mais expressiva. Com essas avaliações, o impacto médio esperado de todos os eventos físicos agudos considerados na pesquisa passou a ser classificado como baixo no horizonte de longo prazo. Apesar da redução significativa na probabilidade de seca, esse evento permanece como o mais relevante em termos de impacto esperado médio nos ativos das instituições (Gráfico 2.5.1).

Gráfico 2.5.1 – Efeito dos riscos físicos agudos nos ativos das IFs no longo prazo (de cinco a trinta anos)



Os riscos físicos crônicos também apresentaram um impacto médio esperado baixo. Houve redução quase que generalizada da probabilidade e do impacto dos eventos físicos crônicos avaliados, fazendo com que o impacto esperado médio permanecesse baixo no longo prazo para todos os eventos considerados (Gráfico 2.5.2). As maiores reduções de impacto foram observadas nos eventos de mudança pluvial ou de temperatura, escassez de recursos naturais e elevação do nível do mar. As reduções de probabilidade e impacto dos eventos podem decorrer de melhoria nos processos internos dos respondentes no que se refere ao gerenciamento e à mensuração dos impactos de riscos climáticos da própria instituição, como inclusão de novas informações climáticas e novos processos de avaliação dos riscos dos clientes.

Gráfico 2.5.2 – Efeito dos riscos físicos crônicos nos ativos das IFs no longo prazo (de cinco a trinta anos)



Riscos climáticos de transição¹²⁷

Quanto ao gerenciamento de riscos climáticos de transição, embora a maioria das instituições considerem o curto prazo, houve aumento no número de instituições relatando considerar o horizonte de longo prazo. O percentual de instituições respondentes que incluem riscos climáticos em seu gerenciamento de risco permanece estável em relação às pesquisas anteriores, sendo o curto prazo o horizonte mais considerado. Entretanto, o percentual de instituições que relatam considerar o horizonte de longo prazo aumentou e atingiu o mesmo percentual de instituições que utilizam o horizonte de médio prazo. O número médio de anos reduziu em todos os horizontes considerados – longo, médio ou curto –, mas permanece com grande variabilidade, expressada pelo desvio padrão dos prazos medidos em anos (Tabela 2.5.2). Esses movimentos são, em parte, explicados por um aumento de horizontes considerados por uma mesma instituição. Algumas instituições que consideravam apenas um horizonte, nesta PEF, relataram dois ou mais horizontes. Quanto ao efeito dos riscos de transição nos ativos das instituições, em termos de

127 Perguntas: “O risco climático de transição está incorporado no gerenciamento de risco de sua instituição?”, “Qual(is) horizonte(s) temporal(is) é(são) considerado(s) na análise do risco climático de transição em sua instituição?”, “Qual o impacto do risco de transição em sua instituição, em termos de perdas de ativos, no(s) horizonte(s) temporal(is) considerado(s)?” e “Descreva a metodologia utilizada pela IF para avaliar o risco de transição (cenário, etc.)”.

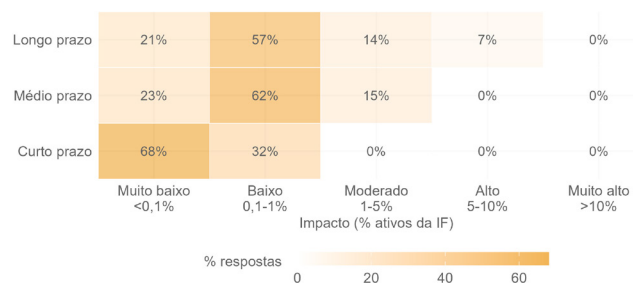
perdas percentuais, a maioria considera que o impacto é “muito baixo” no horizonte de curto prazo e “baixo” nos médio e longo prazos (Tabela 2.5.3).

Tabela 2.5.2 – Gerenciamento de risco climático de transição

Gerencia risco transição?	IFs (%)	Prazo (em anos)	
		Média	Desvio padrão
Sim	39	-	-
Longo prazo	25	15	9
Médio prazo	25	7	3
Curto prazo	32	2	1
Não	61	-	-

Nota: os valores percentuais na coluna “Gerencia risco transição?” se referem à amostra toda.

Tabela 2.5.3 – Impacto dos riscos climáticos de transição nos ativos das IFs



Nota: as porcentagens em cada célula mostram a parcela de respondentes que indicaram a classe de impacto “muito baixo”, “baixo”, “moderado”, “alto” ou “muito alto” dentro de um certo horizonte (curto, médio ou longo). Ou seja, a adição das parcelas para um mesmo horizonte sempre soma um.

Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB) passa a ser utilizada no gerenciamento de risco de transição. As ferramentas e as metodologias citadas nas pesquisas anteriores para monitorar e avaliar riscos climáticos a que estão expostas – como cenários do *Network for Greening the Financial System* (NGFS), do *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) e taxonomia verde e da régua de sensibilidade da Federação Brasileira de Bancos (Febraban), *ratings* e questionários com as dimensões Ambiental, Social e Governança (ASG) – permanecem sendo utilizadas. O destaque nesta edição da PEF – Riscos Climáticos é o início do uso da TSB, desenvolvida no âmbito governamental com a participação do BC.

Riscos climáticos e seus canais de transmissão¹²⁸

Risco de crédito (inadimplência) permanece como o risco financeiro mais relevante para a transmissão de riscos climáticos físicos e de transição para o SFN. Na visão das instituições respondentes, não houve mudanças significativas nos canais de transmissão de riscos climáticos físicos para os riscos financeiros. As instituições continuam avaliando como os

mais relevantes: (i) danos ou reprecificação de ativos de famílias e empresas; (ii) perda de produtividade de empresas por interrupção de negócios ou ociosidade de ativos; (iii) perda/redução da renda das famílias; e (iv) redução da produtividade do setor agrícola. A materialização de riscos climáticos físicos impactaria as instituições principalmente por meio de risco de crédito (inadimplência) e, em menor grau, risco de mercado e risco de crédito (depreciação de colateral) (Gráfico 2.5.3). Em relação ao risco climático de transição, a inadimplência também permanece como o risco financeiro mais relevante. Entretanto, há maior pulverização dos canais de transmissão de risco de transição para os riscos tradicionais, destacando-se os canais: (i) aumento de custos devido a políticas/regulação para economia de baixo carbono e (ii) barreiras de mercado devido a mudanças regulatórias e políticas internacionais (Gráfico 2.5.4).¹²⁹

128 Pergunta: “Considerando os principais riscos físicos (climáticos de transição) elencados por sua IF, indique os três principais canais de transmissão desses riscos para riscos financeiros por ordem de relevância (o mais relevante em primeiro) para sua instituição e indique o respectivo risco a que sua IF está exposta. Seleccione o canal de transmissão e o risco financeiro associado: Canal de transmissão (Risco financeiro)”.

129 Os canais mais relevantes incluídos em “Outros canais de transmissão” são: “Aumento custo/consumo de energia”, “Mudanças no zoneamento produtivo agrícola”, “Litigância climática”.

Gráfico 2.5.3 – Canais de transmissão de riscos climáticos físicos para riscos financeiros

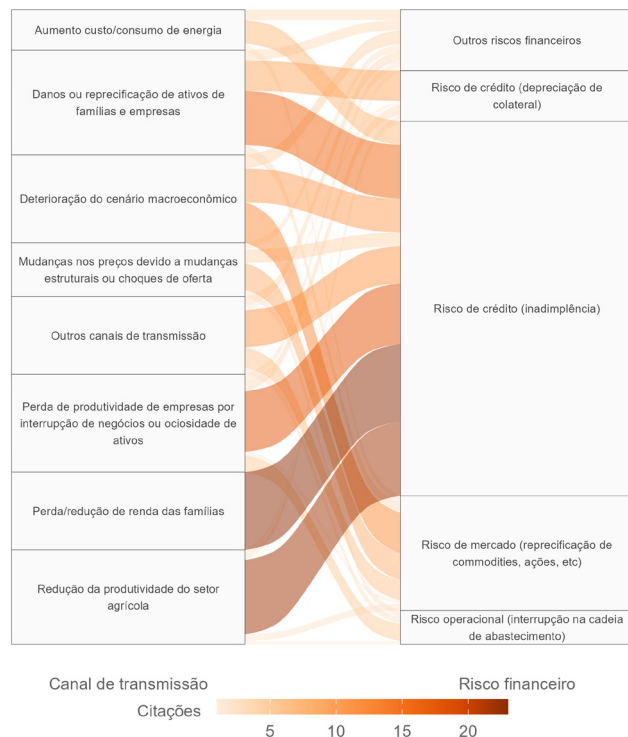


Gráfico 2.5.4 – Canais de transmissão de riscos climáticos de transição para riscos financeiros



Nota: o canal de transmissão “outros canais de transmissão” é relevante em termos de quantidade de citações. Ele representa diversos canais de transmissão menos citados, sendo os mais relevantes: danos ou reprecificação de ativos de famílias e empresas, mudanças nos preços devido a mudanças estruturais ou choques de oferta, e aumento de custo e consumo de energia.

Riscos climáticos e possíveis ameaças à estabilidade financeira¹³⁰

As instituições respondentes acreditam que os efeitos de eventos climáticos extremos na estabilidade financeira decorreriam principalmente de danos aos ativos e processos produtivos. Os respondentes acreditam que eventos climáticos podem causar danos aos ativos e aos processos produtivos levando à perda de renda ou aumento do custo dos tomadores e, conseqüentemente, ao aumento da inadimplência. Adicionalmente, o aumento de eventos extremos poderia afetar o país, que já possui déficit de infraestrutura, elevada dependência de *commodities* muito sensíveis ao clima e contas públicas pressionadas, provocando deterioração macroeconômica e volatilidade nos mercados com reflexos no mercado de crédito, na liquidez e nos resultados das instituições. Os respondentes também afirmam que, no caso de alta concentração de instituições expostas a setores ou regiões mais vulneráveis a riscos climáticos, a ocorrência de um evento climático extremo poderia atingir um grupo significativo de instituições, o que poderia ter reflexos negativos sobre a estabilidade do sistema financeiro. Contudo, as instituições avaliam que esses cenários possuem baixa probabilidade de ocorrência (Gráfico 2.5.5).

130 Pergunta: “Como a sua instituição acredita que os riscos climáticos podem ameaçar a estabilidade financeira do SFN?”.

colchões de capital em antecedência a crises apresentaram um fluxo de crédito mais estável¹³⁴ durante períodos de estresse, reforçando a importância da acumulação preventiva. Nesse contexto, o Comef passou a examinar a possibilidade de adoção de um nível neutro positivo para o ACCP como parte de uma agenda estrutural de médio prazo.¹³⁵

A ativação do adicional contracíclico no início do ciclo financeiro amplia o espaço de atuação da política macroprudencial¹³⁶ para lidar com choques de diversas naturezas. A adoção de uma taxa de referência, a ser perseguida em períodos em que os riscos sistêmicos cíclicos não estão nem baixos nem elevados, confirmou-se como estratégia eficaz para garantir que recursos liberáveis estejam disponíveis para absorver perdas em qualquer fase do ciclo de crédito doméstico ou desencadeados por eventos não relacionados ao ciclo de crédito. De fato, embora o uso do ACCP tenha sido originalmente previsto para choques resultantes do crescimento excessivo do crédito agregado, na prática, todas as liberações do adicional contracíclico foram motivadas por choques macroeconômicos decorrentes de eventos geopolíticos e pandemia, podendo ainda ser utilizado para

lidar com choques sistêmicos decorrentes de riscos climáticos, operacionais ou cibernéticos, entre outros.

A ativação preventiva também assegura que haja capital disponível para cobrir riscos cíclicos potenciais não identificados ou ainda não capturados pelos dados. Em algumas circunstâncias, os riscos sistêmicos de natureza cíclica podem não ser capturados adequadamente pelos indicadores estabelecidos, o que pode estar relacionado à defasagem nos dados ou mesmo à composição agregada das diversas perspectivas do risco sistêmico cíclico. A calibragem de um nível neutro positivo não depende diretamente do ciclo financeiro, de maneira que incertezas na sua mensuração e na identificação de eventuais fragilidades deixam de ser obstáculos ao acúmulo dinâmico e preventivo de resiliência.

A experiência brasileira da pandemia evidenciou limitações associadas a um ACCP calibrado com nível neutro zero. A redução *ad-hoc* do Adicional de Conservação de Capital (ACP_{Conservação}) contribuiu para sustentar o crédito (Bandeira e Ornelas, 2026), mas evidenciou limitações do arcabouço, dado que o ACCP_{Brasil} se manteve calibrado em zero desde sua

implementação em 2015, restringindo a margem de atuação da política macroprudencial. De fato, o desenho original do instrumento, conforme o padrão de Basileia III, prevê uma taxa neutra de zero, em períodos caracterizados pela ausência de riscos cíclicos elevados. Isso restringe o espaço para acúmulo gradual de capital ao longo do ciclo, e para sua utilização em cenários de estresse.

Benefícios durante crises superam os efeitos associados ao aumento de capital, especialmente no caso de bancos com menor folga de capital. Pesquisas recentes (Couaillier *et al.*, 2022a; 2022b; Badayo e Galán, 2024) demonstram que bancos com pouca folga de capital sobre os mínimos regulatórios são os que mais restringem crédito durante a crise. O alívio temporário dos requerimentos aumenta significativamente sua capacidade de manutenção da intermediação financeira, sem induzir assunção excessiva de riscos. A literatura evidencia ainda forte assimetria entre os efeitos de aumento e de liberação do adicional de capital contracíclico. Em períodos benignos, o aumento do ACCP tende a gerar impacto limitado sobre o crédito, especialmente quando bancos acumulam capital via lucros retidos (Behn *et al.*, 2022; Lang e

134 O compilado da experiência internacional na adoção da taxa neutra positiva foi publicado pelo Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (BCBS) em 2024: *Range of practices in implementing a positive neutral countercyclical capital buffer*.

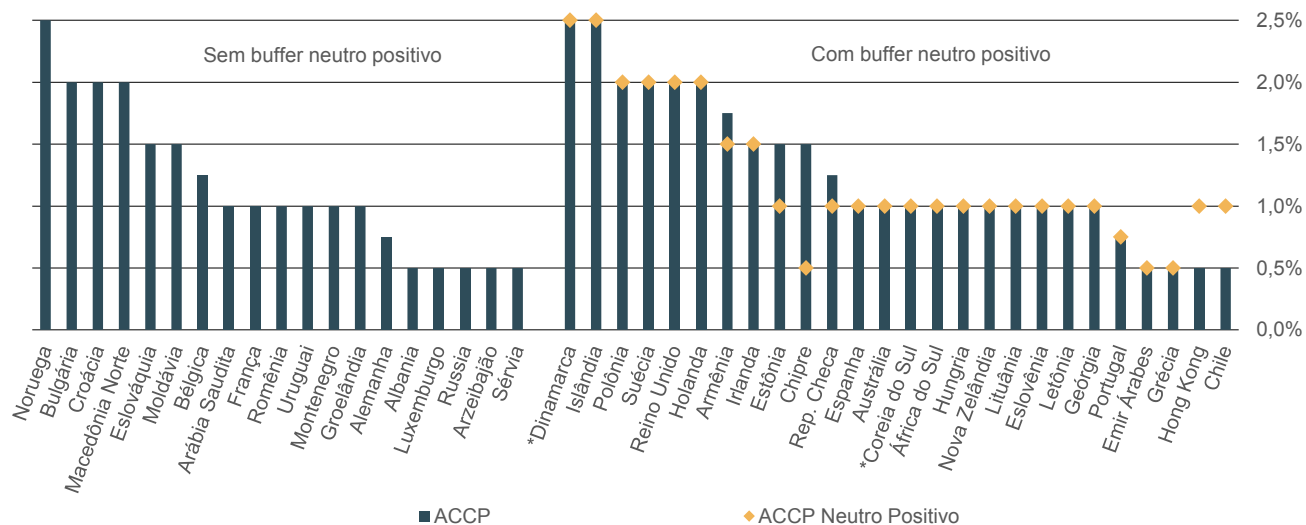
135 Conforme registrado nas atas do Comitê, o BC vem avaliando o conceito, a experiência internacional e discutindo metodologias de calibragem.

136 Entendida como a parcela de capital cujo arcabouço regulamentar explicitamente preveja a possibilidade de liberação em tempos de crise.

Menno, 2023). Já em contextos de estresse, a liberação do ACCP atua via canal de quantidade de crédito, com efeitos expressivos na sustentação do crédito.

Em resposta a essas lições, organismos internacionais passaram a apoiar explicitamente a adoção do ACCP neutro positivo. O BCBS e o FMI destacaram os benefícios do acúmulo preventivo de capital liberável, recomendando sua adoção como forma de ampliar o espaço macroprudencial e fortalecer a resiliência do sistema financeiro (BCBS, 2022b; Miettinen e Nier, 2025). Estudos do BCBS mostram que a liberação do adicional contracíclico contribuiu para mitigar a contração do crédito, com efeitos particularmente relevantes em bancos com menor margem em relação aos requisitos regulatórios (BCBS, 2021; 2022a). Nesse mesmo sentido, o Banco Central Europeu (ECB) vem destacando ganhos de previsibilidade, usabilidade e credibilidade do arcabouço prudencial (ECB, 2024). O FMI passou inclusive a endossar essa prática nas avaliações de *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) e recomendações no âmbito das consultas do Artigo IV, inclusive para o Brasil.¹³⁷

Gráfico 2.6.1 – Países que adotaram ACCP



Fontes: BIS, ESRB e autoridades jurisdicionais.

*Dinamarca e Coreia do Sul possuem o ACCPN na essência, mas sem definição de forma explícita.

A adoção de calibragens positivas para o nível neutro do adicional contracíclico (ACCPN) consolidou-se como tendência no arcabouço macroprudencial internacional. Entre mais de sessenta jurisdições¹³⁸ com regime de *buffer* contracíclico, 45 já o ativaram e 26 (58%) adotam um nível neutro

positivo, com convergência para valores entre 1% e 2% do RWA. Embora esse intervalo seja amplamente observado, as metodologias de calibragem, o escopo dos riscos cobertos e a forma de transição para o novo nível variam entre os países, refletindo diferenças institucionais e de avaliação de risco (Gráfico 2.6.1).

137 Disponível em: [Brazil: 2025 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil.](#)

138 Membros do BCBS que ativaram o ACCP: Bélgica, Arábia Saudita, França, Alemanha, Luxemburgo, Rússia, Suécia, Reino Unido, Holanda, Espanha, Austrália, Coreia Sul, África do Sul e Hong Kong. Membros do BCBS que não ativaram o ACCP: Argentina, Brasil, China, EUA, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Singapura, Turquia, Canadá e Suíça.

A calibragem do ACCP neutro positivo combina técnicas quantitativas e qualitativas para alinhar o nível de capital à tolerância a risco do regulador.

Em geral, o valor neutro pode ser definido como uma taxa-alvo positiva a ser perseguida em períodos de normalidade. A taxa alvo pode ser expressa como percentual de um limite máximo estabelecido para o ACCP¹³⁹, ou como parcela independente. Pode ser calibrado utilizando testes de estresse, perdas históricas, indicadores de risco e modelos econômicos ou estruturais. Além dessas ferramentas, a avaliação discricionária é fundamental para incorporar especificidades nacionais, riscos não modelados e considerações regulatórias, incluindo a interação com outros instrumentos macroprudenciais. A seguir, sintetizam-se a experiência internacional, com ênfase em metodologias, critérios de ativação, transição e justificativas para desvios em relação ao nível neutro (Tabela 2.6.1).

Tabela 2.6.1 – Abordagens para a calibragem do ACCPN

País / Processo de Implementação	Abordagem para a definição do ACCPN	País / Processo de Implementação	Abordagem para a definição do ACCPN
<p>Reino Unido: desde 2021, iniciou o processo de convergência até atingir o nível neutro de 2% com dois aumentos de 1p.p (em 2021 e 2022 respectivamente). A implementação de aumentos costuma ter prazo de até 12 meses, podendo ser reduzido em casos excepcionais. Em 2016, o país suspendeu a ativação anteriormente anunciada do ACCP após o referendo do Brexit, demonstrando a flexibilidade da ferramenta diante de choques sistêmicos.</p>	<p>Evolução do balanço dos bancos: capital; alavancagem, ROE, liquidez etc.</p> <p>Evolução do balanço das firmas: crédito/PIB, crescimento do crédito, dívida externa/PIB etc.</p> <p>Mercados: taxas juros, VIX, <i>spreads</i> etc.</p>	<p>República Checa: entre 2021 e 2022, elevou o ACCP para 2,5%, acima do nível neutro de 1%, devido ao estágio do ciclo financeiro, riscos acumulados e incertezas. Desde junho de 2023, vem reduzindo gradualmente o <i>buffer</i> diante da queda contínua dos riscos nos balanços bancários, estando atualmente no nível de 1,25%.</p>	<p>Indicadores macrofinanceiros: indicador composto do ciclo financeiro; crescimento do crédito; condições financeiras; preços de imóveis, Indicador de estresse sistêmico etc.</p> <p>Indicadores do setor bancário: provisões, qualidade dos ativos; evolução do RWA e capital; capital para manter o crédito, estimativas de perdas inesperadas etc.</p> <p>Resultados do teste de estresse e outras ferramentas macroprudenciais.</p>
<p>Holanda: em fevereiro de 2022, definiu o ACCP neutro em 2%, após revisar seu <i>framework</i> à luz da pandemia, que evidenciou a importância de <i>buffers</i> liberáveis. Como não havia ACCP ativado à época, a Holanda reduziu temporariamente o <i>buffer</i> sistêmico dos três maiores bancos. A implementação do ACCP foi com dois aumentos de 1p.p., em 2022 e 2023, completando a transição para o nível neutro.</p>	<p>Ambiente macroeconômico: PIB real, PMI, confiança do consumidor, Conta corrente (% do PIB) etc.</p> <p>Setor financeiro: rentabilidade (ROA), fluxo de empréstimos entre estágios; CET1, alavancagem, LCR; apetite por risco, dentre outros.</p> <p>Setores não financeiros: crédito total a famílias e empresas (% do PIB, crescimento real); sustentabilidade da dívida, indicadores do mercado imobiliário etc.</p> <p>Mercados financeiros: valorização de ações; indicadores de estresse etc.</p>	<p>Nova Zelândia: o ACCPN foi inicialmente fixado em 1,5% na reforma da estrutura de capital realizada entre 2017 e 2019, com implementação gradual até 2028. Em dezembro de 2025, após a consideração de novas evidências, consultas públicas e relatórios independentes, a calibração foi revisada para 1%, caracterizando-se como um ACCP neutro positivo integrado permanentemente ao <i>framework</i>, com possibilidade de liberação em períodos de estresse.</p>	<p>Avaliação do crescimento excessivo do crédito como categoria de risco sistêmico, utilizando indicadores como <i>gap</i> crédito/PIB, preços dos imóveis/crescimento do crédito, dívida das famílias e outros indicadores relevantes nas categorias de risco sistêmico e/ou para identificar outras fontes ou categorias de risco.</p>
<p>Polônia: o ACCP foi inicialmente ativado em março de 2024 em 1% e posteriormente aumentado para o nível neutro de 2% em setembro de 2025.</p>	<p>Utiliza modelos de alerta precoce (<i>Early Warning Indicators</i> – EWI), que estimam a probabilidade de uma crise bancária nos próximos trimestres.</p> <p>Avaliam a dinâmica de variáveis macrofinanceiras (ex.: crédito, preços de ativos, capital bancário) e geram sinais de alerta quando padrões semelhantes aos de pré-crisis passadas são detectados.</p>	<p>Espanha: estabeleceu o nível do ACCP neutro em 1% e definiu um possível cronograma para o processo de convergência para esse patamar. Inicialmente, ativou o ACCP em 0,5% em outubro de 2024 e em outubro de 2025 efetou o aumento para o nível neutro de 1%, com entrada em vigor a partir de out/2026.</p>	<p>16 indicadores principais, agrupados em 4 blocos (macroeconômico, macrofinanceiro, mercado e sistema bancário), para avaliar o nível de risco e o momento do ciclo;</p> <p>4 indicadores complementares para avaliar solvência, liquidez, eficiência e custos de <i>funding</i> dos bancos;</p> <p>Esses dados são combinados com outras informações qualitativas e quantitativas.</p>

139 No Brasil, fixado em 2,5% do RWA.

Tabela 2.6.1 – Abordagens para a calibragem do ACCPN

País / Processo de Implementação	Abordagem para a definição do ACCPN
Portugal: em dezembro de 2024, definiu a taxa neutra do ACCP em 0,75%. Os bancos têm o prazo de doze meses para cumprir decisões de aumento do ACCP, salvo exceções. Em momentos de materialização do risco, o ACCP pode ser reduzido imediatamente para preservar o crédito. Política busca flexibilidade e adaptação às condições econômicas e financeiras.	Regras quantitativas como o desvio da razão crédito/PIB em relação à tendência de longo prazo; Indicadores de acúmulo de risco: sete categorias, incluindo preços de imóveis, evolução do crédito, desequilíbrios externos, balanço dos bancos, endividamento do setor privado, <i>spreads</i> e outros indicadores compostos; Indicadores de materialização de risco: indicador composto de estresse financeiro, indicador de sentimento econômico e o <i>spread</i> de títulos soberanos vs. outros países.
Chile: a ativação do ACCP foi anunciada em maio de 2023, com taxa de 0,5%. Posteriormente, foi definido um nível neutro de 1%, com início da transição previsto para 2026, condicionado à conclusão da implementação de Basileia III e à avaliação das condições macrofinanceiras.	Avaliação do estado da economia e riscos sistêmicos: análise vulnerabilidades macroeconômicas e riscos ao sistema financeiro; Capacidade dos bancos de absorver mudanças nos requisitos de capital sem prejudicar o crédito; Dinâmica do crédito: monitoramento da evolução do crédito ao setor privado e análise da oferta e demanda de crédito em diferentes segmentos (famílias e empresas). Modelagem quantitativa: modelos macrofinanceiros, testes de estresse e exercícios prospectivos que antecipam possíveis vulnerabilidades que afetem a capacidade de pagamento de tomadores.
Islândia: definiu o intervalo de 2% a 2,5% para taxa neutra do ACCP. Tem mantido o ACCP no limite superior dessa faixa, com objetivo de manter a flexibilidade para responder em caso de um choque que possa resultar em perdas significativas para o sistema financeiro ou na redução da oferta de crédito.	Indicadores do risco sistêmico cíclico / ciclo financeiro como desvio dívida/PIB em relação à tendência, crescimento excessivo da dívida e outros fatores quantitativos e qualitativos relevantes. Indicadores complementares e estruturais como características específicas da economia islandesa, resultados de testes de estresse e índices de capital, exposição de economias pequenas e abertas a choques externos, comparações com políticas de economias semelhantes.

Fonte: sites dos BCs e autoridades de cada jurisdição com base na amostra analisada na 64ª Reunião do Comef.

A maioria das jurisdições que adotaram a sistemática do ACCP neutro positivo já alcançaram o valor neutro. As jurisdições com adoção do ACCP neutro positivo, mas cujos ACCP diferem do valor neutro, apresentam justificativas relacionadas a questões idiossincráticas relativas às fases dos ciclos de crédito em que se encontram, ou ao processo de implementação gradual (Tabela 2.6.2). Esses casos demonstram como a calibragem do ACCP incorpora tanto avaliações quantitativas quanto fatores qualitativos associados à conjuntura macrofinanceira.

Tabela 2.6.2 – Países com ACCP em nível diferente do neutro

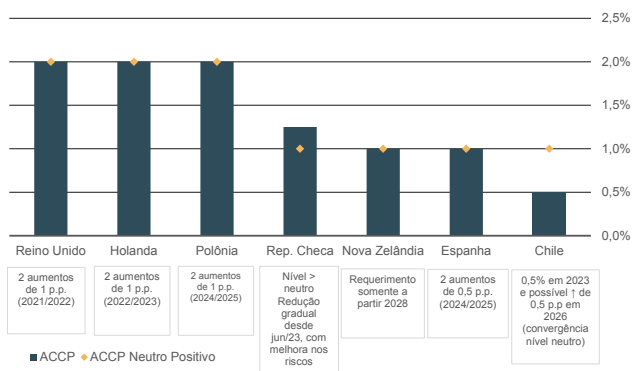
Jurisdição	ACCPi	ACCPi Neutro	Diferença (p.p.)	Justificativas para diferença entre nível ACCP e neutro
Armênia	1,75%	1,50%	0,25	Em 2024, elevou o ACCP para 1,75% (0,25p.p. acima do neutro), com testes de estresse que indicaram necessidade de capital adicional na fase atual do ciclo.
Estônia	1,50%	1,00%	0,50	Em 2022, avaliou que o crescimento do crédito aumentou os riscos do ciclo financeiro. Nesse contexto, aumentou o ACCP para 1,5%, 0,50p.p. acima do neutro.
Chipre	1,50%	0,50%	1,00	Entre 2023 e 2025, elevou o ACCP para 1,5% (1p.p. acima do neutro) diante do aumento dos riscos sistêmicos cíclicos e potenciais impactos macroeconômicos e reputacionais.
Rep. Checa	1,25%	1,00%	0,25	Entre 2021 e 2022, elevou o ACCP para 2,5%, acima do nível neutro, devido aos riscos acumulados e incertezas no ciclo. Desde junho/23, vem reduzindo gradualmente o adicional diante da queda contínua dos riscos nos balanços bancários
Hong Kong	0,50%	1,00%	-0,50	Em 2024, reduziu 0,5p.p. no ACCP para um nível abaixo do neutro de 1%, citando incertezas no ambiente econômico externo e local e setores da economia doméstica, em particular as PMEs que ainda enfrentam desafios em suas operações comerciais.
Chile	0,50%	1,00%	-0,50	Em 2026, pretende convergir para o nível neutro de 1%, desde que as condições macrofinanceiras permitam e haja um período de pelo menos um ano para sua implementação.

Fonte: sites dos BCs e autoridades de cada jurisdição com base na amostra analisada na 64ª Reunião do Comef.

Conforme a teoria e a experiência internacional demonstram, a adoção do ACCPN deve ser gradual. Isso permite que os aumentos de exigência sejam incorporados de forma ordenada ao planejamento de capital das instituições, reduzindo riscos de ajustes abruptos e de efeitos procíclicos indesejados sobre a oferta de crédito. Países que adotaram o ACCP neutro positivo estabelecem períodos não inferiores a um ano para alcance do valor neutro após o anúncio, sendo observados casos cuja forma metodológica adotada ou abordagens específicas levaram a prazos

de implementação maiores (Gráfico 2.6.2). O que demonstra a relevância da gradualidade e previsibilidade que o processo de ativação do ACCPN ocorre de forma gradual e previsível.

Gráfico 2.6.2 – Ritmo de implementação do ACCPN



Comunicação clara e avaliação contínua das condições macrofinanceiras contribuem para alinhar expectativas. Os estudos comparados evidenciaram ainda a importância de uma comunicação transparente e previsível sobre objetivos, racional e condicionantes do ACCP, o que reforça a capacidade de adaptação dos bancos. Além disso, é desejável que o ritmo da transição esteja condicionado à avaliação contínua das condições macrofinanceiras. A flexibilidade da transição garante a manutenção da efetividade do arcabouço prudencial ao longo do tempo e mitiga eventuais impactos sobre a economia real.

Referências

Bandeira, F., e J. R. H. Ornelas (2026). *Covid-19 Pandemic Crisis and Macroprudential Policy Measures in Brazil*, Working Paper Series No. 642, Banco Central do Brasil.

Basel Committee on Banking Supervision (2021). *Early lessons from the Covid-19 pandemic on the Basel reforms*, Bank for International Settlements, July.

Basel Committee on Banking Supervision (2022a). *Buffer usability and cyclical in the Basel framework*, Bank for International Settlements, October.

Basel Committee on Banking Supervision (2022b). *Newsletter on positive cycle-neutral countercyclical capital buffer rates*, Bank for International Settlements, October.

Basel Committee on Banking Supervision (2025). *Bank capital and balance sheet management during times of distress: International evidence*, BCBS Working Paper No. 46, Bank for International Settlements, August.

Bedayo, M., e J. E. Galán (2024). *The Impact of the Countercyclical Capital Buffer on Credit: Evidence from its Accumulation and Release before and during COVID-19*, Working Paper No. 2411, Banco de España.

Behn, M., J. H. Lang, e E. Tereanu (2022). *Transmission and effectiveness of capital-based macroprudential policies*, Financial Stability Review, European Central Bank, May.

Couaillier, C., M. Lo Duca, A. Reghezza, e C. Rodriguez d'Acri (2024). *Caution: Do not cross! Distance to regulatory capital buffers and corporate lending in a downturn*, Journal of Money, Credit and Banking.

Couaillier, C., A. Reghezza, C. Rodriguez d'Acri, e A. Scopelliti (2022a). *How to Release Capital Requirements during a Pandemic? Evidence from Euro Area Banks*, ECB Working Paper No. 2720, European Central Bank.

European Central Bank (2024). *The importance of being positive: Costs and benefits of a positive neutral rate for the countercyclical capital buffer*, Macroprudential Bulletin, Issue 24, June.

Lang, J. H., e D. Menno (2023). *The State-Dependent Impact of Changes in Bank Capital Requirements*, ECB Working Paper No. 2828, European Central Bank.

Miettinen, P., e E. Nier (2025). *Rethinking Macroprudential Capital Buffers*, Departmental Paper, International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department.

Apêndice

Administração do Banco Central do Brasil

Siglas

Dólar	3,464	3,1556
Euro	3,7064	3,7085
Ibovespa	67,671	67,559
CDI	9,14%	9,06%

Administração do Banco Central do Brasil

Diretoria Colegiada

Gabriel Muricca Galípolo

Presidente

Ailton de Aquino Santos

Diretor

Gilneu Francisco Astolfi Vivan

Diretor

Izabela Moreira Correa

Diretora

Nilton José Schneider David

Diretor

Paulo Picchetti

Diretor

Rodrigo Alves Teixeira

Diretor

Siglas

a.a.

Ao ano

ACCP

Adicional Contracíclico de Capital Principal

ACCP_{Brasil}

Adicional Contracíclico de Capital Principal relativo ao Brasil

ACCPN

Adicional Contracíclico de Capital Principal Neutro

ACP_{Conservação}

Adicional de Capital Principal de Conservação

ACP_{Sistêmico}

Adicional de Capital Principal Sistêmico

AE

Economia avançada

Anbima

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

AP

Ativo problemático

ASF

Recursos Estáveis Disponíveis – *Available Stable Funding*

BC/BCB

Banco Central do Brasil

BCBS

Comitê de Supervisão Bancária de Basileia – *Basel Committee on Banking Supervision*

BIS

Banco de Compensações Internacionais – *Bank for International Settlements*.

BNDES

Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social

CCB

Cédula de Crédito Bancário

CCP

Contraparte Central – *Central Counterparty*

CDA

Certificado de Depósito Agropecuário

CCDA

Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio

CET1

Capital Principal de Nível 1 – *Common Equity Tier 1*

CFG

Crise financeira global

CIP – Sitraf

Sistema de Transferências de Fundos

CMN

Conselho Monetário Nacional

CNAE

Classificação Nacional de Atividades Econômicas

CNPJ

Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica

CNSP

Conselho Nacional de Seguros Privados

Cofins

Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

Comef

Comitê de Estabilidade Financeira

Cosif

Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

CPR

Cédula de Produto Rural

CR

Comprometimento de renda

CRA

Certificado de Recebíveis do Agronegócio

CRI

Comprometimento de renda individual

CSLL

Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

CTVM

Corretora de Títulos e Valores Mobiliários

CVM

Comissão de Valores Mobiliários

DI

Depósito Interfinanceiro

DRSAC

Documento de Risco Social, Ambiental e Climático

E.N.

Equivalente Número

Ebitda

Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

ECB

Banco Central Europeu – *European Central Bank*

EM/EME

Economia emergente

ESC

Empresa Simples de Crédito

ETF

Fundos de índice – *Exchange Traded Funds*

EUA

Estados Unidos da América

EWI

Early Warning Indicators

Febraban

Federação Brasileira de Bancos

Fed

Federal Reserve System

FGC

Fundo Garantidor de Créditos

FGTS

Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FI

Fundos de Investimentos

FIC

Fundos de Investimento em Cotas de Fundos

FIDC

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

FIF

Fundo de Investimento Financeiro

FMI

Fundo Monetário Internacional

FMP

Fundo Mútuo de Privatização

FSAP

Programa de Avaliação do Setor Financeiro – *Financial Sector Assessment Program*

FSB

Financial Stability Board

GRSAC

Gerenciamento do Risco Social, do Risco Ambiental e do Risco Climático

GSIB*Global Systemically Important Bank***IAPR**

Índice de adequação do patrimônio de referência

IB

Índice de Basileia

IBGE

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Ibovespa

Índice da Bolsa de Valores B3

ICC

Indicador de Custo do Crédito

ICJ

Índice de Cobertura de Juros

ICP

Índice de Capital Principal

IECI

Instrumentos de Captação Elegíveis a Capital Principal

IECP

Instrumentos de Captação Elegíveis a Capital Complementar

IEO

Índice de Eficiência Operacional

IF

Instituições financeira

IFRSNormas Internacionais de Relatório Financeiro – *International Financial Reporting Standards***IL**

Índice de Liquidez

ILE

Índice de Liquidez Estrutural

IOF

Imposto sobre Operações Financeiras

IPCA

Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IPCCPainel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas – *Intergovernmental Panel on Climate Change***IPR1**

Índice de Capital de Nível I

IR

Imposto de Renda

IRRF

Imposto de Renda Retido na Fonte

IVG-R

Índice de Valor de Garantias Reais

LC

Lei Complementar

LCA

Letras de Crédito do Agronegócio

LCI

Letras de Crédito Imobiliário

LCR

Indicador de Liquidez Regulamentar

LF

Letra Financeira

LGD*Loss Given Default*

LTV

Loan-to-value

MPME

Micro, Pequenas e Médias Empresas

NBFI

Intermediação Financeira Não Bancária – *Non-banking Financial Intermediation*

NCA

Notas Comerciais do Agronegócio

NGFS

Rede para Ecologizar o Sistema Financeiro – *Network for Greening the Financial System*

NIM

Net Interest Margin

NM

Medida Estrita – *Narrow Measure*

NSFR

Índice de Financiamento Estável Líquido – *Net Stable Funding Ratio*

NZBA

Aliança Bancária por Zero Emissões Líquidas – *Net-Zero Banking Alliance*

P.P.

Ponto Percentual

PCN

Nível Neutro Positivo – *Positive Cycle-Neutral*

PD

Probabilidade de *default*

PEAC-FGI

Programa Emergencial de Acesso a Crédito

PEF

Pesquisa de Estabilidade Financeira

PF

Pessoa física

PFMI

Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro – *Principles for Financial Market Infrastructures*

PGBL

Plano Gerador de Benefício Livre

PIB

Produto Interno Bruto

PIS

Programa de Integração Social

PJ

Pessoa jurídica

PME

Pequenas e Médias Empresas

PMI

Índice de Gerentes de Compras – *Purchasing Managers' Index*

PRB

Princípios para Responsabilidade Bancária – *Principles for Responsible Banking*

Previc

Superintendência Nacional de Previdência Complementar

PRI

Princípios para o Investimento Responsável – *Principles for Responsible Investment*

PRSAC

Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática

PTC

Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito

RC4

Razão de Concentração dos Quatro Maiores

REF

Relatório de Estabilidade Financeira

ROARetorno sobre o Ativo – *Return on Assets***ROE**Retorno sobre o Patrimônio Líquido – *Return on Equity***RSF**Recursos Estáveis Necessários – *Required Stable Funding***RWA**Ativos Ponderados pelo Risco – *Risk-Weighted Assets***RWA_{OPAD}**

RWA referente a risco operacional

S1

Segmento 1

S2

Segmento 2

S3

Segmento 3

S4

Segmento 4

SAC

Sistema de Amortização Constante

SCD

Sociedade de Crédito Direto

SCR

Sistema de Informações de Crédito

Selic

Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFH

Sistema Financeiro de Habitação

SFN

Sistema Financeiro Nacional

SMF

Sistema do Mercado Financeiro

SNCC

Sistema Nacional de Crédito Cooperativo

SPB

Sistema de Pagamentos Brasileiro

SPI

Sistema de Pagamentos Instantâneos

SRisk

Risco sistêmico

STR

Sistema de Transferência de Reservas

Susep

Superintendência de Seguros Privados

TPF

Título Público Federal

TSB

Taxonomia Sustentável Brasileira

TVM

Títulos e Valores Mobiliários

UNEP-FIIniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente – *United Nations Environment Programme Finance Initiative***VaR***Value at risk***VGBL**

Vida Gerador de Benefício Livre

WA*Warrant Agropecuário*

Anexos

Conceitos e Metodologias

Publicações sobre Estabilidade Financeira

Dólar	3,7464	3,7555
Euro	3,7064	3,7085
Ibovespa	67,671	67,559
CDI	9,14%	9,06%

Conceitos e Metodologias

Adicional de Capital Principal (ACP) – Exigência adicional de Capital Principal que corresponde à soma das seguintes parcelas: Adicional de Capital Principal Conservação ($ACP_{\text{Conservação}}$), Adicional de Capital Principal Contracíclico ($ACP_{\text{Contracíclico}}$) e Adicional de Capital Principal Sistêmico ($ACP_{\text{Sistêmico}}$). O valor da parcela $ACP_{\text{Conservação}}$ corresponde a 2,5% do RWA. O valor da parcela $ACP_{\text{Contracíclico}}$ é atualmente zero para exposições no Brasil, estando limitado ao percentual máximo de 2,5% do RWA. A parcela $ACP_{\text{Sistêmico}}$ depende da relação entre a exposição total e o PIB, sendo atualmente igual a 1% do RWA para as instituições enquadradas no S1, nos termos da Resolução CMN 4.553, de 30 de janeiro de 2017. A insuficiência no cumprimento do ACP ocasiona as restrições descritas no art. 9 da Resolução 4.958/2021. Como o Capital Principal excedente utilizado para cumprimento dos requerimentos mínimos de Capital de Nível I e de PR não pode ser utilizado para cumprimento do ACP, este acaba por somar-se a todos os três requerimentos mínimos descritos em Índice de Basileia (IB), Índice de Capital de Nível I (IPR1) e Índice de Capital Principal (ICP).

Comprometimento de renda individual (CRI) – Definido como a razão entre o serviço da dívida mensal e a renda mensal do tomador de crédito. A medida utiliza dados do SCR e permite o cálculo para cada tomador de

crédito no SFN, e, a partir dos dados individualizados, o cálculo de medidas de tendência central tanto para o SFN quanto para outros níveis de agregação.

Crédito amplo – Para a finalidade de cálculo do hiato de crédito amplo/PIB, consideram-se as seguintes fontes de crédito amplo:

- **empréstimos totais – PFs** – inclui Crédito Bancário do SFN, Consórcios, Empréstimos de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e de Fundos Constitucionais (Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste – FNE –, Fundo Constitucional de Financiamento do Norte – FNO –, Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste – FCO – e Fundo de Financiamento Estudantil – FIES). No caso dos fundos constitucionais, trata-se de operações não compreendidas nos empréstimos e financiamentos do SFN.
- **empréstimos totais – PJs** – inclui Crédito Bancário do SFN, operações de crédito da Agência Especial de Financiamento Industrial S.A. (Finame) e do BNDES Participações S.A. (BNDESPAR) – instituições do grupo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) –, Consórcio e Fundos Constitucionais.

- **mercado de capitais** – inclui Debêntures ex-*Leasing*, Notas Comerciais, Certificados de Recebíveis Imobiliários, CRA, FIDC (Direitos Creditórios), CPR e CCB sem coobrigação.

- **mercado externo** – corresponde ao saldo dos recursos captados no exterior mediante contratação de empréstimos ou financiamentos (inclusive intercompanhia) ou emissão de títulos, ou seja, são as operações de crédito concedidas por não residentes para residentes.

Empréstimos sobre captações ou *Loan-to-deposit ratio* (LTD) – O indicador LTD mensura a razão entre os empréstimos concedidos pelas IFs e o volume de depósitos de seus clientes, constituindo uma métrica complementar de avaliação de liquidez. Um LTD elevado significa que o volume de concessão de empréstimos corresponde a parcela relevante da base de depósitos da instituição, o que pode acarretar o aumento de seu risco de liquidez. Por sua vez, um LTD baixo pode ser um indício de que a instituição não esteja rentabilizando adequadamente seus ativos, na medida em que proporção significativa de seus depósitos pode estar alocada em ativos menos rentáveis que os de crédito. O escopo para o cálculo do LTD é o do conglomerado prudencial. As operações

compromissadas não compõem a base de captações, que está limitada a depósitos tradicionais, letras e alguns títulos subordinados.

Hiato de crédito amplo/PIB – O hiato de crédito amplo/PIB é definido como a diferença entre a razão crédito amplo/PIB para o setor privado não financeiro e sua tendência de longo prazo, obtida com o uso do filtro Hodrick-Prescott (HP), com um parâmetro λ de quatrocentos mil. Este cálculo exclui a variação cambial devido aos seus impactos sobre o crédito amplo, conforme discutido na edição de abril de 2016 do REF (*Boxe – Adicional Contracíclico de Capital Principal e seção 4. Gap Crédito/PIB no Brasil*).¹⁴⁰

Indicadores de concentração – Para o monitoramento sistemático dos níveis de concentração de diferentes segmentos do SFN, o BC utiliza o IHHn, o “equivalente número do IHHn” (EN) e a Razão de Concentração dos Quatro Maiores (RC4) nos agregados contábeis relativos aos ativos totais, às operações de crédito e aos depósitos totais no Brasil.

O IHH é utilizado pelas autoridades nacionais e internacionais de defesa da concorrência como instrumento na avaliação de níveis de concentração econômica. Em sua versão normalizada, o IHHn é obtido pelo somatório do quadrado da participação de mercado de cada IF na forma decimal, resultando em um número entre 0 e 1. De acordo com o Comunicado 22.322, de 27 de abril de 2012, – Guia de Análise de Atos de Concentração, 2012 –, o BC considera que mercados que registrem valores correspondentes ao IHHn situados:

- a. entre 0 e 0,10 são de baixa concentração;
- b. acima de 0,10 até 0,18 são de moderada concentração; e
- c. acima de 0,18 até 1 são de elevada concentração.

O EN retrata qual seria o número de IFs com participação idêntica no mercado que geraria o mesmo IHHn observado ($IHHn = 1/EN$).

A RC4 mede o grau de concentração por meio da soma das participações das quatro maiores IFs em um dado mercado.

Esses indicadores são analisados para três agregados contábeis¹⁴¹ e considera os seguintes ajustes:

- a. para os ativos totais, utiliza-se o Ativo Total Ajustado (ATA), que exclui as aplicações em DIs, os repasses interfinanceiros e os investimentos em instituições autorizadas a funcionar pelo BC;
- b. para os depósitos totais, utiliza-se o depósito total (–) DIs (+) LCA (+) LCI (+), sendo que, para o segmento não bancário (b3 + b4 + n1 + n2 + n4), incluem-se as Letras de Câmbio; e
- c. para as operações de crédito, consideram-se os saldos da carteira ativa de todas as operações de crédito das instituições.

140 Referências: (i) Drehmann, M., Borio, C., & Tsatsaronis, K. (2011). *Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates*, BIS Working Papers 355. (ii) Drehmann, M., and Juselius, M. (2013). *Evaluating early warning indicators of banking crises: Satisfying policy requirements*, BIS Working Papers 421. (iii) BCBS (2010). *Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer*.

141 Os valores monetários dos agregados contábeis consideraram o conceito de conglomerado prudencial do IF.data, disponível em <https://www3.bcb.gov.br/ldata/>. Os conglomerados prudenciais incluem, além das instituições pertencentes ao conglomerado financeiro: i) as administradoras de consórcio, ii) as IPs, iii) as sociedades que realizam aquisição de operações de crédito, inclusive imobiliário ou de direitos creditórios, iv) outras PJs sediadas no país que tenham por objeto social exclusivo a participação societária nas entidades acima mencionadas, v) os FIs nos quais as entidades integrantes do conglomerado prudencial assumam ou retenham substancialmente riscos e benefícios.

No que diz respeito ao nível de concentração nas operações de crédito, além da análise geral, é realizada também uma avaliação para cada mercado relevante, ou seja, para cada conjunto de produtos substitutos próximos.¹⁴² Essa forma de análise contribui para uma maior transparência do ambiente em que se dá a competição no SFN e para o aprimoramento da atuação do BC na defesa da concorrência. O conjunto de mercados relevantes é formado por:¹⁴³ financiamentos rurais e agro (PF+PJ),¹⁴⁴ financiamentos habitacionais (PF+PJ),¹⁴⁵ financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento (PJ),¹⁴⁶ operações com recebíveis

adquiridos (PJ),¹⁴⁷ capital de giro (PJ),¹⁴⁸ crédito pessoal com consignação em folha (PF),¹⁴⁹ crédito pessoal sem consignação em folha (PF),¹⁵⁰ financiamento de veículos (PF),¹⁵¹ cartão de crédito (PF+PJ)¹⁵² e cheque especial (PF+PJ).¹⁵³ Juntos, os mercados relevantes analisados representam 74,42% do total da carteira ativa de operações de crédito no SFN em 31 de dezembro de 2025. Os indicadores referem-se às operações de crédito concedidas tanto com recursos livres quanto direcionados¹⁵⁴ pelas instituições dos segmentos bancário e não bancário (b1+b2+b3+b4+n1+n2+n4).

Adicionalmente, é realizada a análise da concentração dos mercados relevantes de corretagem e de distribuição de produtos de investimento de varejo.¹⁵⁵ Os dados do mercado de corretagem têm como fonte a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e referem-se ao volume financeiro anual, enquanto os dados do mercado de distribuição têm como fonte a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima) e referem-se ao volume financeiro anual consolidado de distribuição de produtos do varejo tradicional e alta renda, exceto poupança.

142 Para detalhes sobre a definição de mercado relevante, verificar o *Guia de Análise de Atos de Concentração*.

143 Foram considerados os dados do Documento 3040 – Dados de Risco de Crédito cujas informações são incorporadas à base de dados do SCR – para as modalidades analisadas.

144 Abrange as submodalidades 801 (custeio e pré-custeio), 802 (investimento e capital de giro de financiamento agroindustrial), 803 (comercialização e pré-comercialização) e 890 (financiamento de projeto).

145 Abrange as submodalidades 901 (financiamento habitacional do Sistema Financeiro de Habitação – SFH) e 902 (financiamento habitacional – carteira hipotecária).

146 Abrange as submodalidades 1101 (financiamento de infraestrutura e desenvolvimento), 1190 (financiamento de projeto) e 490 (financiamento de projeto – BNDES). A submodalidade 490 inclui outros tipos de operações do BNDES, além daquelas diretamente relacionadas a infraestrutura e desenvolvimento.

147 Abrange as submodalidades 250 (empréstimo-recebíveis adquiridos), 450 (financiamento-recebíveis adquiridos) e 1350 (outros créditos-recebíveis adquiridos).

148 Abrange as submodalidades 215 (capital de giro com prazo de vencimento inferior a 30 dias) e 216 (capital de giro com prazo de vencimento igual ou superior a 30 dias).

149 Abrange a submodalidade 202 (crédito pessoal com consignação em folha).

150 Abrange a submodalidade 203 (crédito pessoal sem consignação em folha).

151 Abrange a submodalidade 401 (aquisição de bens – veículos automotores).

152 Abrange as seguintes submodalidades: 204 (crédito rotativo vinculado a cartão de crédito); 210 (compra, fatura parcelada ou saque financiado pela instituição emitente do cartão); 406 (compra ou fatura parcelada pela instituição financeira emitente do cartão), 1304 (compra à vista e parcelado lojista) e 218 (não migrado).

153 Abrange a submodalidade 213 (cheque especial).

154 Operações de crédito concedidas com recursos livres, exceto financiamentos habitacionais, financiamentos rurais e agro e financiamentos de infraestrutura e desenvolvimento, cujos recursos são direcionados e livres.

155 São considerados os seguintes produtos: FIs 555 (renda fixa, multimercados, fundo mútuo de privatização (FMP), cambial e ações, exceto as oriundas do Decreto Lei 157, de 10 de fevereiro de 1967), fundos estruturados (FIs em direitos creditórios, FIs imobiliário, FIs em participações e *Exchange Traded Fund* (ETF) de renda fixa e variável) e TVM (ações, TPFs, títulos privados e certificado de operações estruturadas).

O segmento de corretagem contempla os mercados relevantes de ações e de mercadorias e futuros em razão do baixo nível de substitutibilidade entre os produtos negociados no mercado acionário e aqueles transacionados no mercado de mercadorias e futuros, dadas as diferenças entre ativos negociados, ambientes de negócios, plataformas operacionais e perfis de clientes.

Índice de Basileia (IB) – Conceito internacional definido pelo BCBS que consiste na divisão do PR pelo *Risk-Weighted Asset* (RWA). O requerimento mínimo de PR em relação ao RWA encontra-se definido pelas Resoluções 4.958, de 21 de outubro de 2021; 4.606, de 19 de outubro de 2017; e Resoluções BCB 198 e 200, ambas de 11 de março de 2022. Para instituições do S1 ao S4, o valor padrão do fator é de 8%. Para conglomerados liderados por IPs e sem nenhuma instituição integrante autorizada a funcionar pelo BC, o fator é de 12%. As cooperativas singulares não filiadas a cooperativas centrais e não optantes pela metodologia simplificada definida na Resolução 4.606, de 19 de outubro de 2017, têm seus requerimentos mínimos elevados em 4%. Para instituições que adotam a metodologia simplificada, o valor do fator é de 12% para cooperativas singulares filiadas a cooperativas centrais e de 17% para as demais instituições.

Índice de Capital de Nível I (IPR1) – Consiste no quociente entre o Capital de Nível I e o RWA. O requerimento

mínimo de Capital de Nível I estabelecido pela Resolução 4.958, de 2021, e pela Resolução BCB 200, de 2022, é de 6% do RWA.

Índice de Capital Principal (ICP) – Consiste no quociente entre o CP e o RWA. O requerimento mínimo de CP estabelecido pela Resolução 4.958/2021 e pela Resolução BCB 200/2022 é de 4,5% do RWA.

Índice de Liquidez (IL) – De conceito similar ao indicador regulamentar LCR, o cálculo do IL relaciona o volume de ativos líquidos detidos pela instituição com o fluxo de caixa estressado (estimativa de desembolsos nos trinta dias subsequentes em cenário de estresse).

i. Ativos líquidos – Recursos líquidos disponíveis, marcados a mercado para cada conglomerado/instituição honrar seu fluxo de caixa estressado dos próximos trinta dias. A metodologia desconsidera as diferentes classificações contábeis de títulos, marcando títulos a mercado, ou pelo preço utilizado para lastro de operações compromissadas com o BC. Os ativos líquidos são o somatório dos ativos de alta liquidez, liberação de compulsório e recursos suplementares.

a. Ativos de alta liquidez – Abrangem: i) TPFs em poder da instituição nas posições livre ou recebido como lastro de operações compromissadas (posição doadora/bancada); ii) depósitos voluntários no BC; iii) ações do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa); iv)

cotas de Fls líquidas; v) folga de caixa; e vi) reservas livres.

b. Compulsório liberado – Montante de depósitos compulsórios que será retornado à instituição em decorrência da saída de depósitos estimada no fluxo de caixa estressado.

c. Recursos suplementares – Outras opções para realização de caixa no horizonte do cenário: CBD, RDB, DI, posições ativas em estratégias de *box* e posições doadoras em operações compromissadas lastreadas em títulos privados.

ii. Fluxo de caixa estressado – Estimativa do montante de recursos de que as instituições necessitariam dispor no horizonte de trinta dias, sob o cenário de estresse. As análises consideram o perfil dos depósitos (fuga de depósitos de varejo), as perspectivas de resgate antecipado (fuga de depósitos de atacado), a análise do estresse de mercado e o fluxo contratado.

a. Perfil dos depósitos (fuga de depósitos de varejo) – Estima o valor necessário para cobrir a possibilidade de saque de clientes em depósitos, poupança, operações de *box*, títulos de emissão própria e operações compromissadas com títulos privados.

b. Resgate antecipado (fuga de depósitos de atacado) – Estimativa do valor necessário para cobrir a possibilidade

de solicitação de resgate antecipado das posições passivas efetuadas com as três maiores contrapartes de mercado, capturando o risco de concentração.

- c. Estresse de mercado – Estima o valor necessário para cobrir perdas decorrentes do impacto de oscilações de mercado nas posições de ativos líquidos ou naquelas que podem gerar saída de recursos da instituição em cenário de crise. As perdas compreendem: i) chamadas adicionais de margem de garantias; ii) pagamentos de ajustes ou liquidação de contratos vincendos no cenário de estresse; iii) perda de valor de ativos líquidos.
- d. Fluxo contratado – Vencimentos e ajustes de posições em derivativos e posições ativas e passivas com agentes de mercado, com vencimento dentro do horizonte do cenário.

Índice de Liquidez Estrutural (ILE) – O cálculo é uma razão entre recursos estáveis disponíveis, parcela do capital e dos passivos com a qual a instituição pode contar no horizonte de um ano, e recursos estáveis necessários, parte dos ativos, incluindo-se ativos fora de balanço, que devem ser financiados por recursos estáveis por possuírem prazos longos e/ou baixa liquidez. Instituições com ILE igual ou superior a um (100%) são menos suscetíveis a futuros desequilíbrios de liquidez decorrentes de descasamento de prazos entre ativos e passivos (liquidez estrutural). A

metodologia de cálculo baseia-se nas regras do NSFR, que foi introduzido como cumprimento mínimo obrigatório a partir de outubro de 2018.

- iii. Recursos estáveis disponíveis – Recursos que tendem a permanecer na instituição pelo prazo mínimo de um ano. As principais fontes de recursos estáveis dos bancos são o capital próprio; os passivos com prazo residual acima de um ano sem possibilidade de resgate antecipado, independentemente da contraparte; e as captações sem vencimento ou com vencimento inferior a um ano, oriundas de clientes de varejo.
- iv. Recursos estáveis requeridos – Montante de recursos estáveis necessário para financiar as atividades de longo prazo das IFs, estimado, portanto, em função das características de liquidez e do prazo dos ativos. Os principais ativos de longo prazo são a carteira de crédito com vencimento acima de um ano, os ativos em *default*, os TVMs de baixa liquidez ou depositados em garantia em câmaras, o ativo permanente e os itens deduzidos do capital regulatório

Porte de PJs – Definido por meio de um algoritmo interno, que leva em conta três fontes de informação: i) a marcação de micro e pequenas empresas no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) da Receita Federal do Brasil; ii) a moda do porte informado pelas IFs ao SCR (em caso de empate, considera-se o porte informado pela IF na qual o tomador

tem a maior dívida); iii) os cortes de crédito amplo (crédito bancário, debêntures, notas comerciais e dívida externa internalizada) para delimitar a fronteira dos portes. Os critérios (i) e (ii) levam em consideração os critérios de receita bruta anual das Leis Complementares 123, de 2006; e 11.638, de 2007. O critério (iii) também serve para classificar empresas que não têm porte marcado pelo critério (i) e que não têm informação de porte pelo critério (ii).

Razão de Alavancagem (RA) – Conceito internacional definido pelo BCBS que consiste na divisão do Capital Nível I pela Exposição Total. No Brasil, a Circular BCB 3.748, de 27 de fevereiro de 2015, estabeleceu a metodologia de apuração da RA. O indicador busca complementar o conjunto de requisitos prudenciais atualmente existentes por meio de uma medida simples, transparente e não sensível a risco. O requerimento mínimo de 3% para a RA foi estabelecido pela Resolução CMN 4.615, de 30 de novembro de 2017, em vigor desde janeiro de 2018, sendo aplicado às instituições autorizadas pelo BC enquadradas nos S1 ou S2.

Renda mensal – Como as informações podem divergir quando provenientes de diferentes ESs, adotou-se o seguinte procedimento: i) havendo mais de um porte de PF para cada tomador de crédito, utiliza-se a moda para definir o porte único do cliente e, como critério de desempate, o porte que apresentar no agregado o

maior valor de carteira ativa; ii) entre as ESs que informem o porte único do cliente, considera-se o maior valor de renda, respeitados os limites inferior e superior do porte em questão; e iii) desconta-se do valor obtido uma estimativa da contribuição previdenciária e do imposto de renda.

Serviço da dívida mensal – Valores informados ao SCR da carteira ativa a vencer em até trinta dias, exceto para: a) financiamento habitacional, cujo valor a vencer em até trinta dias é estimado pelo SAC; b) cheque especial, cujo serviço da dívida corresponde ao valor dos juros mensal; e c) demais modalidades com caráter rotativo, cujos valores a vencer em até trinta dias são estimados pelo sistema de amortização Price. Considera todas as modalidades de crédito à PF, exceto crédito rural e aquelas cujas características tenham natureza de financiamento empresarial, apesar de contratadas com PFs. Embora também seja calculado, o serviço da dívida com as modalidades de cartão de crédito à vista ou parcelado lojista não compõe a medida básica do CR, sendo incorporado ao serviço da dívida mensal em medidas alternativas do indicador em questão.

Testes de estresse – Compostos por um teste de estresse macroeconômico e por análises de sensibilidade a fatores de risco julgados relevantes, os testes de estresse são simulações utilizadas para estimar as perdas resultantes da materialização de

eventos extremos, porém plausíveis, e avaliar a resiliência de uma instituição ou do sistema financeiro. Dessa forma, é possível determinar o impacto sobre o capital das instituições tendo em vista situações de perdas não esperadas e, portanto, não provisionadas, causadas por grandes oscilações em variáveis macroeconômicas.

Para cada cenário de estresse, são calculados os novos índices de exigência de capital: IB, IPR1 e ICP. Uma instituição é considerada desenquadrada se não atender a qualquer um dos três índices de exigência de capital e considerada insolvente no caso de perda total do capital principal. É avaliada a relevância das instituições que ficariam desenquadradas e/ou tecnicamente insolventes, e o capital adicional necessário para que nenhum banco viesse a desenquadrar-se é calculado. A relevância é apurada com base na representatividade do ativo total da instituição em relação ao universo analisado.

Além disso, os efeitos positivos dos possíveis acionamentos dos gatilhos de nível II e de capital complementar, em que os valores são convertidos em capital principal, são considerados como receita. No cálculo da necessidade de capital, foi considerada a exigência do ACP, segundo os limites estabelecidos pelo CMN na Resolução BCB 200 de 2022, de 11 de março de 2022. Finalmente, são consideradas as potenciais alterações de constituição e de uso de crédito tributário

e suas implicações na apuração do PR, de acordo com a Resolução CMN 4.955, de 21 de outubro de 2021, e alterações posteriores.

- i. Teste de estresse macroeconômico – É um exercício que tem por base a aplicação de cenários macroeconômicos adversos e a simulação do comportamento patrimonial de cada instituição individualmente. A partir desses resultados, a necessidade de capital do sistema financeiro é estimada.
- ii. Construção de cenários – São projetados três cenários macroeconômicos para os doze trimestres seguintes à data de referência, com base em informações do mercado, os quais consideram as seguintes variáveis macroeconômicas: 1) atividade econômica (média trimestral do Índice de Atividade Econômica do Banco Central – IBC-Br); 2) taxa de câmbio do dólar americano (média trimestral da paridade real vs. dólar); 3) taxa de juros (média trimestral da Selic); 4) inflação (IPCA acumulado em doze meses); e 5) taxa de desemprego (calculada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, com base na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua – PNADC). O cenário-base é construído com as medianas das expectativas do mercado (Focus) para as seguintes variáveis: atividade econômica, juros, taxa de câmbio e inflação. A correlação entre o PIB (expectativa Focus) e o IBC-Br (VAR) é considerada igual a 1.

Os demais cenários estão detalhados na seção Testes de Estresse.

- iii. Simulação de estresse – A simulação de estresse é realizada por meio da projeção de sete linhas de resultado, que buscam representar o desempenho operacional, apresentado na demonstração de resultados do exercício (o resultado não operacional foi considerado nulo no teste): 1) Resultados de Juros – receitas de crédito e de TVMs e despesas de provisão e captação; 2) Resultados de não Juros – efeitos de marcação a mercado, *hedges* e variação cambial; 3) Receitas de Serviços; 4) Resultados de Participações Societárias; 5) Despesas Administrativas; 6) Despesas de Provisão; e 7) Outros Resultados.

No grupo Resultado de Juros, as receitas de crédito (segregadas as carteiras imobiliária, de pessoa física e pessoa jurídica), as receitas de TVMs e as despesas de captação foram modeladas com base no comportamento da taxa Selic. O volume de captações é ajustado em função do volume observado na carteira de crédito, variando na proporção 1:1. Despesas de provisão são estimadas com base na evolução dos APs, resultante da aplicação de cenários. Para projetar o crescimento das carteiras de crédito e as despesas de provisão, são realizadas regressões multifatoriais com base nas seguintes variáveis: taxa de desemprego, taxa de câmbio, inflação, taxas de juros e crescimento do PIB.

O risco de mercado é incorporado ao teste de estresse através de um choque concentrado, aplicado nos trimestres iniciais da projeção, e seus

efeitos classificados no grupo Não Juros. Aplica-se um choque não paralelo sobre as posições observadas na data-base de início do teste, com graus de estresse diferenciados aplicados aos vértices da estrutura a termo. Do cenário de estresse, são obtidos os fatores de risco estressados, e as posições são, então, recalculadas. O impacto é a diferença entre a marcação baseada no cenário de estresse e a posição inicial observada. Esse resultado é aplicado no primeiro trimestre de projeção e incorporado no resultado. Esse processo é realizado para todos os instrumentos, independentemente de sua classificação contábil (negociação, mantidos até o vencimento ou disponíveis para a venda).

As linhas Receitas de Serviços, Resultados de Participações Societárias e Despesas Administrativas são modeladas por meio de painéis obtidos com base nas mesmas variáveis macroeconômicas utilizadas na elaboração de cenários.

O grupo Outros Resultados é modelado pela média de todos os demais resultados não incluídos nos demais grupos, como resultados não operacionais, outros resultados operacionais e resultados de tesouraria.

Além da simulação da performance por meio das linhas de resultado, o BC incorporou o contágio

interfinanceiro ao teste de estresse macroeconômico. Em cada um dos trimestres que compõem o horizonte temporal do teste, verifica-se se alguma instituição atingiu o limite de 4% ou menos em seu Capital Principal. Em caso positivo, o contágio interfinanceiro é estimado. As exposições interbancárias sem garantia emitidas pela instituição atingida são assumidas como perda por parte das instituições credoras, e o capital resultante é recalculado. Caso alguma instituição atinja o limite antes citado em razão das perdas por contágio, o processo é repetido, até que não haja mais instituições nessa situação. O teste de estresse segue, então, com os novos níveis de capital afetados, e o processo é repetido em todos os trimestres, até o final do horizonte temporal.

- iv. Análises de sensibilidade – Seu objetivo é complementar o teste de estresse macroeconômico, pois avaliam o efeito individual de fatores de risco, de natureza creditícia ou de mercado, que possam afetar o PR das instituições provocando eventual necessidade de capital. Análises desse tipo são conduzidas por meio de variações incrementais em fatores de risco individuais, mantendo-se os demais inalterados.
- a. Análise de sensibilidade: variação nos fatores de risco de mercado – As exposições sujeitas à variação de taxas de juros (taxas de juros prefixadas e taxas dos cupons de moedas estrangeiras, índices de preços e

taxa de juros), de posições em títulos, derivativos e posições ativas em cotas de fundos são estressadas. As posições por vértices (de 21 dias úteis a 2.520 dias úteis) são recalculadas após a aplicação de choques, e o impacto financeiro sobre o PR é avaliado. Além disso, essas posições estressadas originam novas parcelas dos ativos ponderados pelo risco para risco de taxas de juros (RWA_{JUR1} , RWA_{JUR2} , RWA_{JUR3} , RWA_{JUR4}). No caso das taxas prefixadas (RWA_{JUR1}), a cada curva de juros gerada por meio de um choque, novos parâmetros regulamentares de exigência de capital são calculados.

As exposições em ouro, em moeda estrangeira e em ativos e passivos sujeitos à variação cambial são também estressadas. Em seguida, o impacto sobre o PR e a parcela dos ativos ponderados pelo risco (RWA_{CAM}), provocados pelas oscilações das taxas de câmbio, são recalculados. Assume-se que todas as exposições sujeitas à variação cambial seguem as oscilações percentuais ocorridas para o cenário de estresse do dólar americano.

Os choques nas posições sujeitas à variação cambial são aplicados isoladamente em parcelas de 10%, variando-as para baixo até 10% e para cima até 200% da taxa original. Para taxas de juros, os vértices das distintas curvas de mercado são chocados por valores distintos,

mas aplicados simultaneamente (um choque para toda a curva). Após os impactos, são calculados novos índices de capital e avaliada a situação de desenquadramento e de solvência das instituições.

- b. Análise de sensibilidade: aumentos em APs – Essa análise busca medir o efeito do aumento em APs sobre o PR das instituições. Em incrementos percentuais, APs são elevados em até 150% do seu valor original. Em cada incremento, a despesa de provisão é estimada, e PR e $RWAC_{PAD}$ sofrerão impactos decorrentes do aumento da provisão. Após esses impactos, são calculados os novos índices de capital, e é avaliada a situação de desenquadramento e solvência das instituições.
- c. Análise de sensibilidade: redução de preços de imóveis residenciais – O objetivo dessa análise é estimar os impactos de quedas nos preços de imóveis residenciais sobre o PR das IFs que possuem carteiras de financiamento habitacional às PFs. Para isso, considera-se que os preços dos imóveis são atualizados, antes das simulações, pelo IVG-R, incorporando as variações medidas pelo índice desde a data de contratação do financiamento até a data da simulação.

Aplicam-se choques adversos nos preços, simulando uma sequência de quedas em degraus

de 5p.p. Para cada queda, consideram-se como inadimplentes os financiamentos em que o valor do imóvel dado em garantia seja inferior a 90% do saldo devedor.

Estima-se que a perda em cada financiamento inadimplente é igual à diferença entre o saldo devedor e o valor presente do montante recuperado com a venda do imóvel em leilão. Para apurar-se o montante recuperado, tomam-se os preços dos imóveis residenciais após a aplicação dos choques, descontando-se uma estimativa de impostos e das despesas de manutenção e relacionadas ao leilão. Adicionalmente, considera-se que a venda em leilão somente ocorrerá mediante aplicação de deságio proporcional à queda de preço provocada pelo choque aplicado. O valor presente desse montante é obtido descontando-o pela taxa de juros futuro de um ano. Os novos índices de capital regulatório de cada instituição são calculados considerando as perdas estimadas associadas a cada degrau de queda de preços dos imóveis.

- v. Contágio direto interfinanceiro – A simulação de contágio avalia o impacto causado pela saída de cada uma das IFs individualmente. O contágio ocorre quando o impacto da quebra de uma instituição é transmitido a outras IFs por meio de exposições diretas, tais como empréstimos e DIs. Além das exposições diretas, são consideradas as

exposições indiretas entre IFs que ocorrem por meio de cotas de FIs. Mais especificamente, a simulação verifica se alguma instituição atinge o limite de 4% ou menos em seu Capital Principal. Em caso positivo, o contágio interfinanceiro é estimado. As exposições sem garantia da instituição atingida são assumidas como perda por parte das instituições credoras, e o capital resultante é recalculado. Caso alguma instituição atinja o limite de capital antes citado em razão das perdas por contágio, o processo é repetido, até que não haja mais instituições nessa situação. Todas as IFs, e não apenas as instituições bancárias, participam da simulação.

Publicações sobre Estabilidade Financeira

Trabalhos para Discussão

- 634** *Liquidity or Wealth? Consumption, Debt, and Financial Fragility After a Windfall*
Andre Brunelli, Bruno Martins, Carlos Carvalho (nov/2025)
- 633** *The Impact of Climate Transition Risks on the Brazilian Financial Sector*
Michel Alexandre, Angela Modica Scala, Alessandro Caiani, Gilberto Tadeu Lima (out/2025)
- 632** *Competing for Loan Informal Seniority: Theory and Evidence*
Theo C. Martins, Bernardo Ricca, Arthur Taburet (out/2025)
- 628** *Volatility and Under-Insurance in Economies with Limited Pledgeability: evidence from a frost shock*
Victor Orestes, Thiago Silva, Henry Zhang (set/2025)
- 626** *Labor Turnover, Information Production, and Bank Risk*
Lars Norden, Bernardus Van Doornik, Weichao Wang (ago/2025)

BC Blog

Risco cruzado de crédito entre empresas e seus sócios

Theo Cotrim Martins

Como as cadeias de suprimentos se adaptam a eventos climáticos extremos

Thiago C. Silva *et al.*

Atuação do Banco Central do Brasil na Defesa da Concorrência entre Instituições Financeiras

Alex N. Caetité e Daniel P. Canhete

Consequências Redistributivas do Teto de Juros do Consignado

José Renato Haas Ornelas



BANCO CENTRAL DO BRASIL

