

## Por que o consumo descolou da renda?

- ▶ Em 2025, o consumo das famílias ficou aquém da renda: a Renda Nacional Bruta Disponível das Famílias restrita (RNDBF) cresceu 4,7%, enquanto a despesa com bens e serviços avançou apenas 1,3%.
- ▶ Como reação à política monetária, as condições financeiras se tornaram um freio adicional ao crescimento do consumo em 2025: a desaceleração das concessões para pessoas físicas e o aumento do comprometimento de renda (CR) pressionaram os gastos. Ao descontar juros e principal, podemos explicar boa parte do diferencial recente entre renda e consumo.
- ▶ Evidências econométricas reforçam a importância do canal de crédito: uma queda exógena de 1 p.p. nas concessões reduz o consumo em cerca de 0,8 p.p. Limitamos essa análise à dinâmica do crédito consignado, empréstimo pessoal não consignado e veículos (descrito à frente como “core PF”), que reage de forma mais clara às tendências macroeconômicas, em especial às taxas de juros.
- ▶ Para 2026, projetamos alta de 1,4% no consumo, refletindo condições monetárias ainda restritivas, mas parcialmente compensadas pela perspectiva mais favorável para a renda (crescimento de 3,6% este ano), que apoia o consumo não apenas pelo canal direto, mas também indiretamente, ao contribuir para conter a inadimplência.

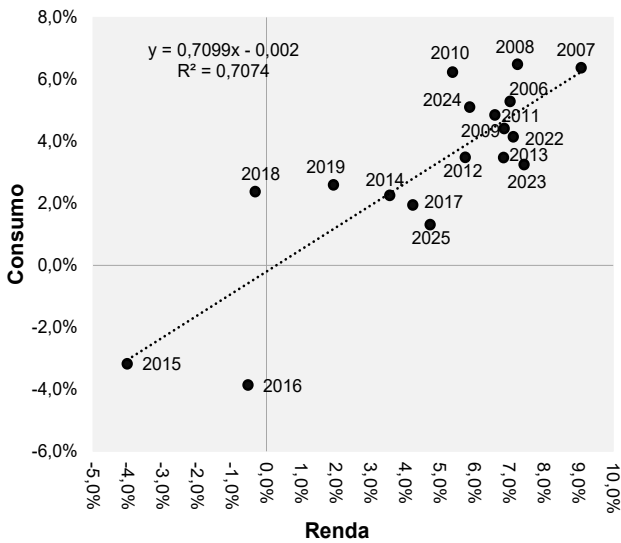
**Em 2025, foi destaque o desempenho mais fraco do consumo das famílias quando comparado ao forte crescimento da renda disponível.** No ano, enquanto a renda disponível<sup>1</sup> avançou 4,7% em relação a 2024, as despesas das famílias com bens e serviços aumentaram apenas 1,3%.

**Uma correlação simples indica que, em média, a elasticidade do crescimento do consumo ao crescimento da renda é de cerca de 70%.** Ao longo da série histórica, foram poucos os anos em que houve desvio significativo do consumo em relação ao nível implícito pela renda, com destaque no período mais recente para 2023 e 2025. Sob outra ótica, ao analisar diretamente o diferencial entre renda e consumo (isto é, a parcela da renda que não se converte em consumo no período), observa-se que esse hiato oscilou durante a pandemia, aumentou em 2023, permaneceu praticamente estável em 2024 e voltou a se ampliar em 2025.

---

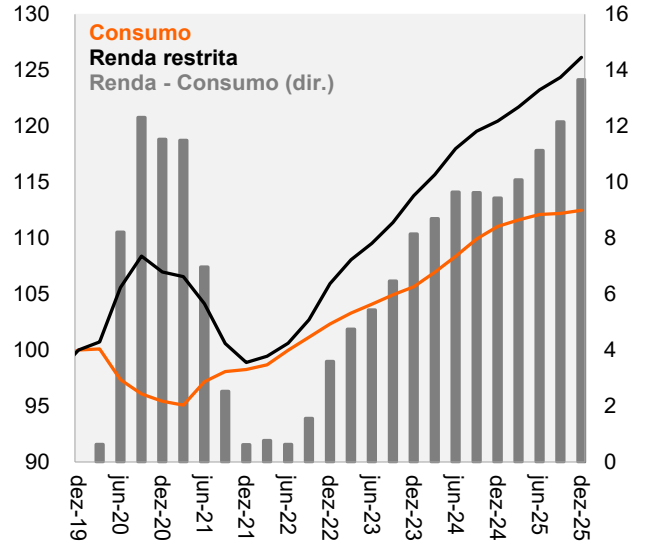
<sup>1</sup> Renda Nacional Bruta Disponível das Famílias restrita (RNDBF) divulgada pelo Banco Central do Brasil (BCB).

**Consumo das famílias vs Renda (a/a; 2006-2025\*)**



\*ex 2020 e 2021  
 Fonte: Itaú, IBGE e BCB

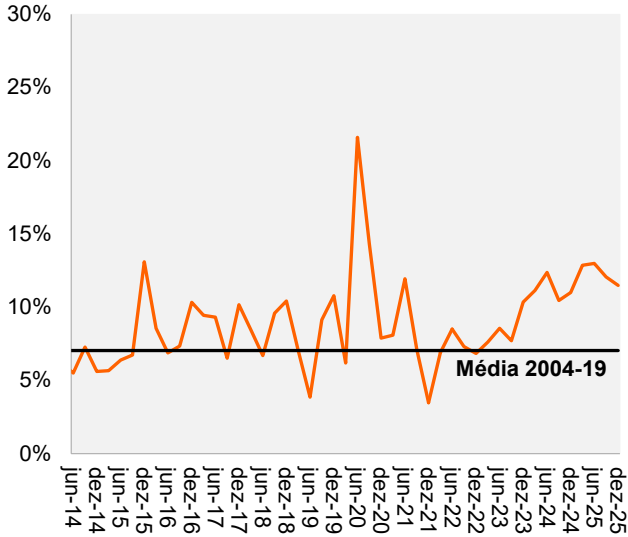
**Consumo das famílias vs Renda (2019=100. Média 4T)**



Fonte: Itaú, IBGE e BCB

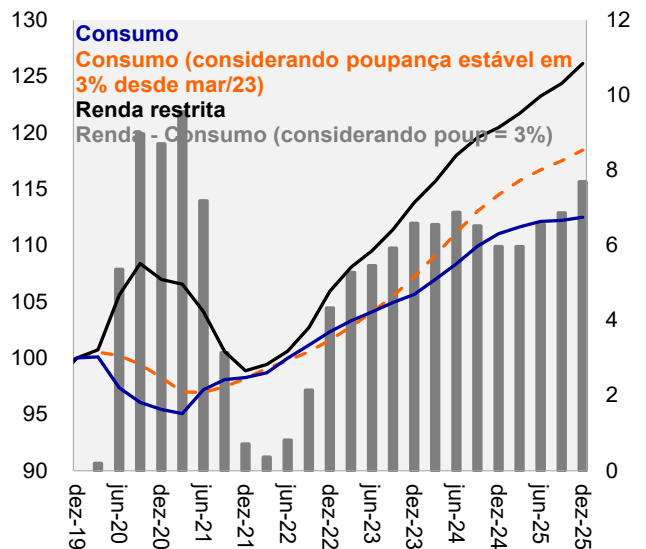
**A dinâmica do consumo não é explicada exclusivamente pela renda corrente: outras variáveis também exercem influência relevante.** Em períodos de maior incerteza, os gastos das famílias tendem a desacelerar, seja por fatores domésticos, como a deterioração das contas públicas, seja por choques externos, como o ocorrido durante a pandemia. Conforme indicado no gráfico abaixo, observou-se um aumento da taxa poupança no período pandêmico seguida por oscilações nos trimestres subsequentes. Em 2023, a taxa voltou a subir de forma mais intensa, permanecendo próxima de 5,0% ao longo dos últimos dois anos, acima da média histórica de 3%.

**Poupança das famílias (%RNDBF restrita)**



Fonte: Itaú, IBGE e BCB

**Consumo das famílias vs Renda (2019=100. Média 4T)**

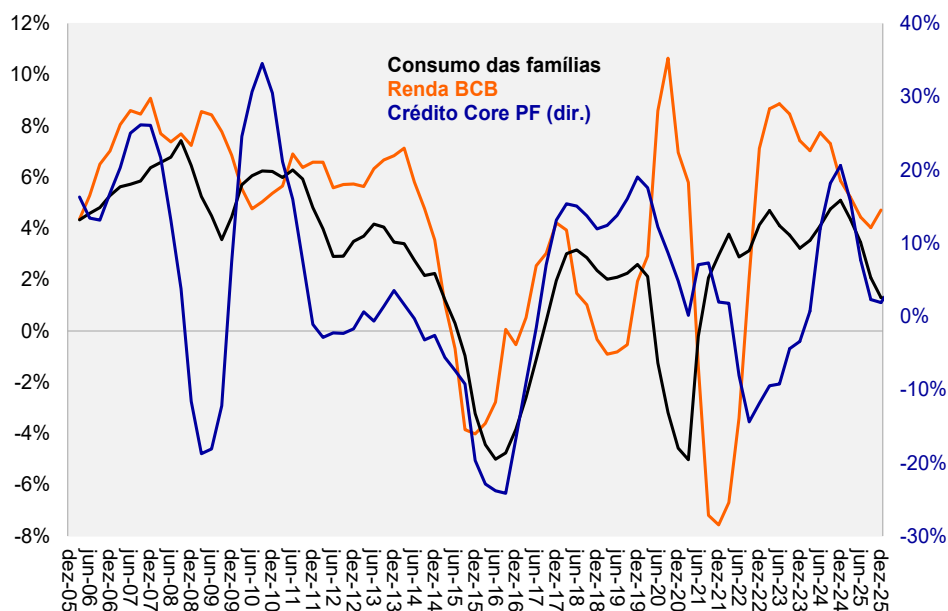


Fonte: Itaú, IBGE e BCB

**Mesmo supondo que, a partir de 2023, a taxa de poupança tivesse permanecido constante em 3% (média histórica entre 2004 e 2019), ainda assim observaríamos um aumento do diferencial entre renda e consumo.** A análise das razões pelas quais a poupança tem se mantido acima da média histórica (mudanças no comportamento de consumo de uma parcela da população, despesas não capturadas nas estatísticas de consumo, entre outras hipóteses) foge ao escopo deste estudo. Ainda assim, os gráficos sugerem que existem outros fatores contribuindo para esse hiato.

**As condições de crédito para pessoas físicas também podem ser relevantes para explicar o menor dinamismo do consumo das famílias.** O gráfico abaixo indica que, embora, em média, o consumo apresente correlação mais forte com a renda do que com o crédito, em períodos nos quais renda e crédito evoluem de forma descolada, como em 2011–2014, quando o crédito foi menos dinâmico, prevaleceu uma expansão mais moderada do consumo. Esse padrão sugere que, quando o crescimento da renda não é acompanhado por condições de crédito compatíveis, o consumo reage de forma mais contida, refletindo restrições financeiras, custo do crédito e maior seletividade na tomada de empréstimos, o que evidencia esse canal de transmissão da política monetária.

**Consumo das famílias vs Renda e Crédito Core PF (Acum 4T)**



Fonte: Itaú, IBGE e BCB

**Essa dinâmica sugere que a fraqueza do consumo observada nos últimos trimestres pode estar relacionada, ao menos parcialmente, à deterioração das condições de crédito.** Nesse contexto, destacam-se dois canais principais: (i) a desaceleração das concessões de crédito a pessoas físicas registrada no ano passado, que reduziu o poder de compra das famílias, com impacto mais pronunciado sobre itens mais sensíveis ao crédito; e (ii) o aumento do comprometimento da renda com o pagamento de juros e a amortização do principal, comprimindo a parcela da renda disponível destinada ao consumo corrente.

Este estudo tem como objetivo investigar os efeitos de um ambiente de crédito mais restritivo sobre o consumo das famílias nos últimos trimestres e avaliar as implicações desse diagnóstico para nossas projeções, especialmente no contexto de calibração do ciclo de afrouxamento monetário.

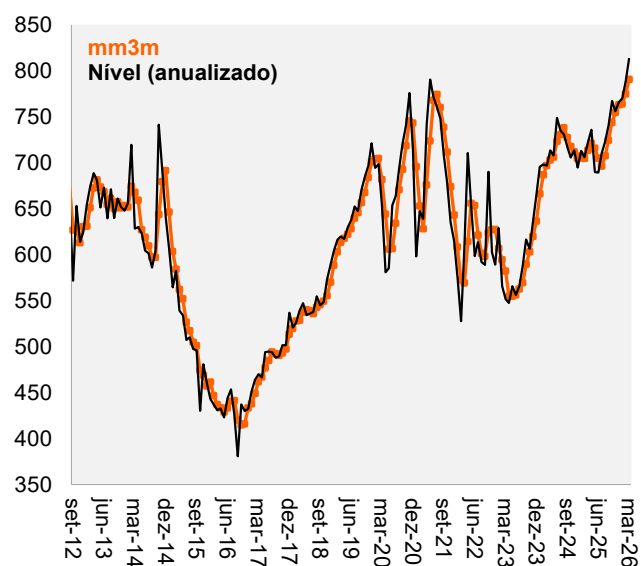
### (i) Desaceleração do crédito Core PF<sup>2</sup>

**Em 2025, observou-se desaceleração na concessão para pessoas físicas, que passou de crescimento de 20,6% em 2024 para 1,8%, em linha com o ambiente de aperto monetário.** Ao longo do período, contudo, o desempenho foi heterogêneo entre os produtos: o consignado privado ganhou tração (refletindo mudanças regulatórias e operacionais voltadas a ampliar concorrência e acesso ao crédito), encerrando com alta de 168,9% (ante 0,7% no ano anterior). O crédito pessoal não consignado mostrou resiliência, fechando com crescimento de 9,3% (vs. 27% em 2024). Já o crédito para veículos avançou apenas 0,6%.

<sup>2</sup> Core PF: Crédito consignado, empréstimo pessoal não consignado e veículos.

### Concessões – Core PF

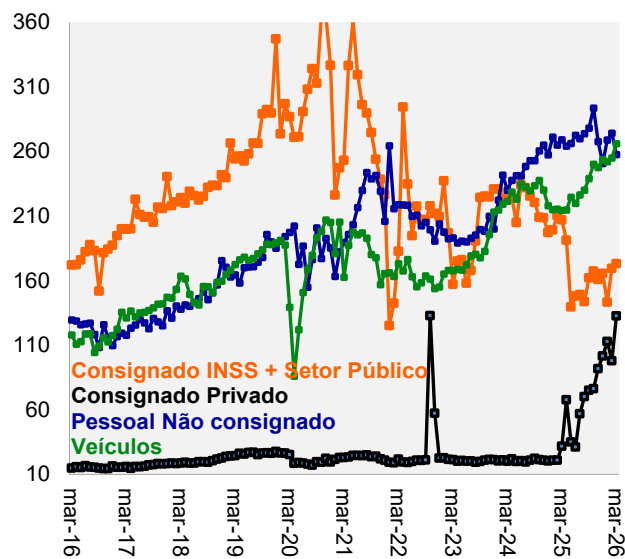
Real anualizada com ajuste sazonal (R\$ bilhões)



Fonte: BCB

### Concessões Core PF (por produtos)

Real anualizada com ajuste sazonal (R\$ bilhões)



Fonte: BCB

**Essa dinâmica do mercado de crédito tem impactado o consumo de bens, sobretudo aqueles mais sensíveis às condições monetárias.** Desde 2025, observa-se uma divergência clara entre as diferentes categorias de consumo: itens mais dependentes de crédito vêm apresentando desempenho persistentemente mais fraco do que aqueles cuja demanda responde mais diretamente à evolução da renda.

**Esse padrão fica evidente no IDAT-Atividade<sup>3</sup>.** As aberturas associadas a alimentação, combustível, farmácia, vestuário e serviços têm mostrado desempenho relativamente mais robusto, enquanto as categorias de bens duráveis e semiduráveis, tipicamente mais sensíveis ao crédito, exibem resultados mais fracos.

Aberturas	Mapa de calor IDAT (var. anual, sem ajuste sazonal)								3T25	4T25	1T26
	set-25	out-25	nov-25	dez-25	jan-26	fev-26	mar-26	abr-26			
IDAT-Atividade	-0,9%	-0,6%	-1,3%	1,0%	-0,2%	-3,3%	0,6%	0,5%	-0,9%	-0,3%	-0,5%
IDAT-Serviços	-2,2%	-0,6%	-1,4%	-1,4%	-1,3%	-3,8%	-2,6%	1,9%	-0,5%	-1,2%	-1,5%
IDAT-Bens	0,3%	-0,5%	-1,2%	3,5%	1,1%	-2,7%	4,1%	-0,9%	-1,3%	0,7%	0,4%
IDAT sensível à renda	2,8%	3,0%	3,0%	2,9%	3,5%	-1,6%	3,9%	0,1%	2,5%	3,0%	1,5%
IDAT sensível ao crédito	-2,4%	-6,2%	-7,4%	2,1%	-6,1%	-9,2%	9,2%	-1,2%	-6,6%	-3,9%	-1,8%
IDAT sensível ao crédito ex-veículos	-6,6%	-7,9%	-6,8%	-4,7%	-7,0%	-12,7%	1,7%	-2,3%	-9,2%	-6,5%	-5,1%

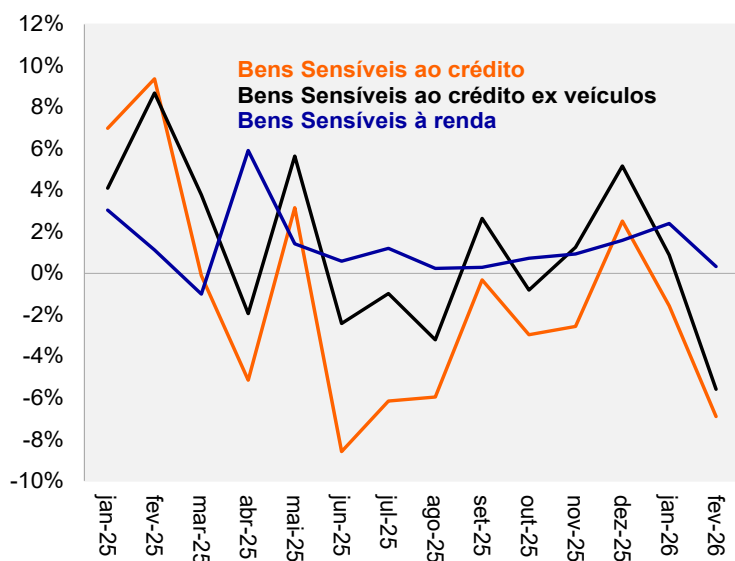
\*Até dia 14/abr

**Dados do IBGE também reforçam essa dicotomia entre o desempenho dos bens mais sensíveis à renda e daqueles mais dependentes de crédito<sup>4</sup>.** O gráfico abaixo mostra que, enquanto o crescimento anual dos bens sensíveis à renda permaneceu relativamente resiliente ao longo do ano, os bens sensíveis ao crédito desaceleraram de forma mais intensa.

<sup>3</sup> As variações bruscas vistas em fevereiro e março se devem ao efeito do feriado móvel do carnaval na comparação interanual: o carnaval ocorreu em março de 2025 e em fevereiro de 2026.

<sup>4</sup> Bens sensíveis ao crédito: móveis e eletrodomésticos, veículos, motos, partes e peças, material de construção, equip. e material de escritório. Bens sensíveis à renda: combustíveis, supermercados, vestuário/calçados, farmácia, livros/jornais/revistas e papelaria.

**Pesquisa Mensal do Comércio (%YoY)**

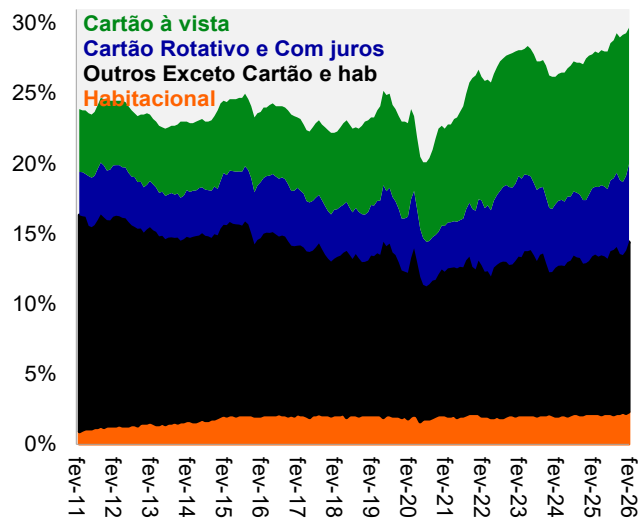


Fonte: Itaú, IBGE e BCB

**(ii) Aumento do comprometimento da renda com juros e amortização**

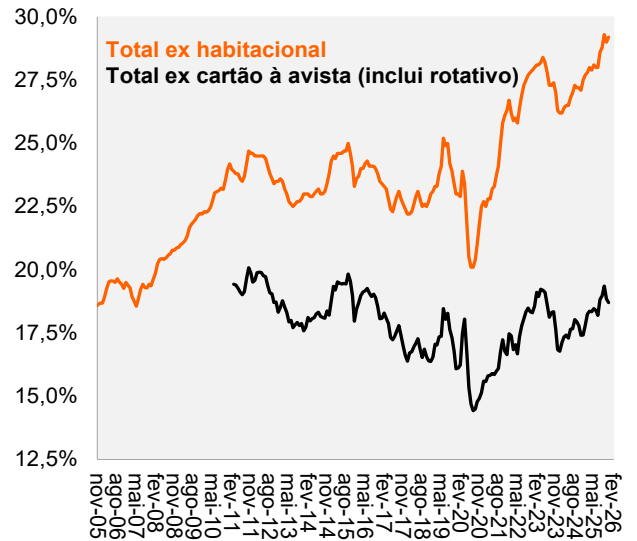
O comprometimento de renda (CR) das famílias atingiu sua máxima histórica de 29,7% em fevereiro de 2026, nível significativamente acima dos ciclos anteriores, alimentando as preocupações sobre uma possível aceleração da inadimplência e enfraquecimento do consumo. Uma leitura mais detalhada da métrica, no entanto, aponta para um quadro menos adverso. Ao excluir o cartão de crédito parcelado sem juros, cujo crescimento expressivo recente guarda relação com o aumento da bancarização e que opera, em muitos casos, como meio de pagamento, sem caracterizar endividamento efetivo, o CR se aproxima de 20%: patamar ainda elevado, porém marginalmente abaixo do pico observado em outubro de 2011 (20,1%).

**CR aumentou nos últimos anos puxado por cartão de crédito parcelado sem juros<sup>5</sup>**



Fonte: BCB, Itaú

**Descontando cartão de crédito parcelado sem juros, CR é menor do que em 2012, apesar da alta recente**

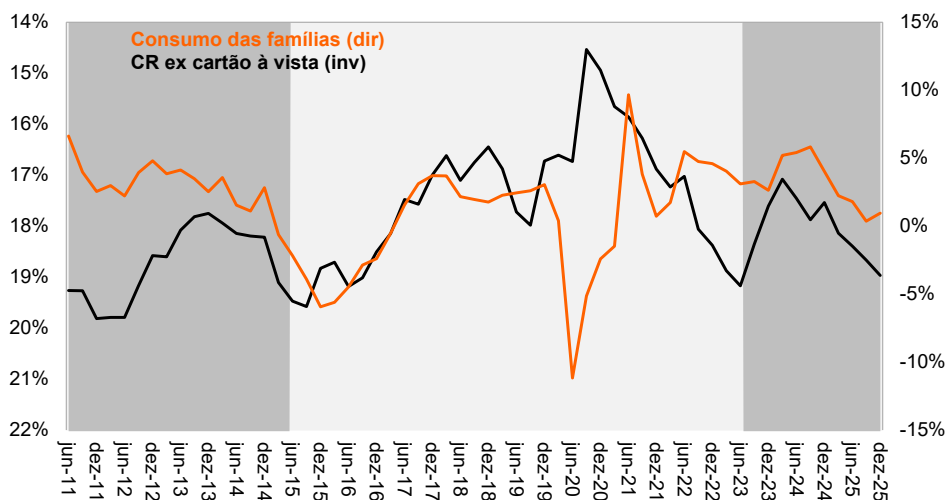


Fonte: BCB

O CR excluindo crédito habitacional, que substitui gastos com aluguel, e cartão de crédito parcelado sem juros apresenta maior correlação com o consumo das famílias nos modelos econométricos e, empiricamente, oferece melhor desempenho (ver anexo). Em especificações simples para projetar a variação mensal do consumo, o CR excluindo apenas o habitacional possui coeficiente de -0.13 e não é estatisticamente significativo ao nível de 10%. Já a métrica que também exclui cartão de crédito parcelado sem juros tem coeficiente de -0.24 e significância de 1%.

Vale lembrar, claro, que o mercado de trabalho também influencia o comportamento do consumo. A evidência histórica sugere que os principais desvios positivos do consumo em relação ao nível sugerido pelo CR tendem a ocorrer justamente em períodos de mercado de trabalho aquecido (uma proxy para isso seria desemprego abaixo de 8%). Como esse é o cenário atual, o efeito de um CR elevado sobre o consumo parece ser mais limitado do que essa métrica poderia indicar em um contexto diferente.

**Consumo vs CR**

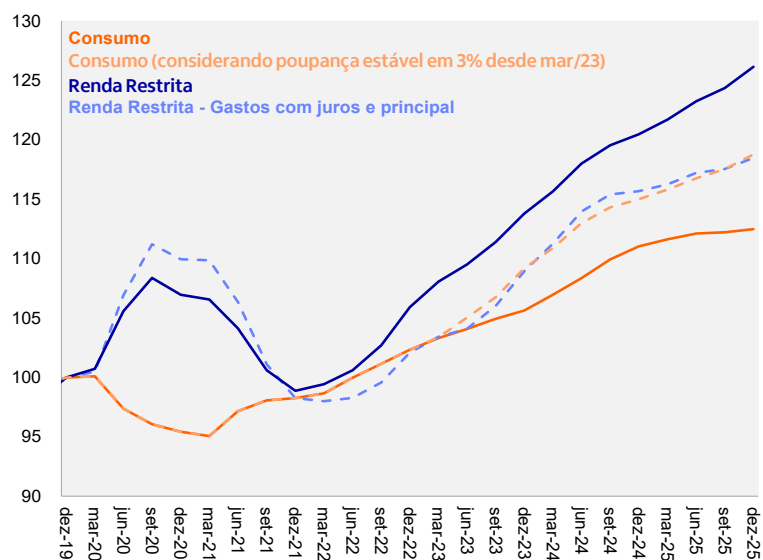


Fonte: Itaú, IBGE e BCB

<sup>5</sup> O BCB divulga o CR apenas nas aberturas total e total exceto habitacional. Os dados por produto apresentados no gráfico correspondem a uma proxy estimada por nós com base nos dados divulgados pelo BCB, seguindo a mesma metodologia. A soma dos CRs por produto estimados se aproxima significativamente do agregado divulgado pelo BCB.

Ao descontarmos da renda das famílias os pagamentos de juros e a amortização do principal, conseguimos explicar boa parte do diferencial observado entre o crescimento do consumo e o da renda das famílias nos últimos trimestres.

Consumo vs RNDBF (2019 = 100, média 4tri)



Fonte: Itaú, IBGE e BCB

## Política monetária e canal do crédito: respostas do consumo das famílias

No último RPM, o BCB apresentou um [box](#)<sup>6</sup> que, de forma resumida, indica uma relação causal (e intuitiva) negativa entre taxa de juros e as concessões de crédito nas linhas de mais longo prazo, em especial, o que chamamos de core PF.

Evoluindo um passo, vamos aplicar a mesma técnica, mas agora para avaliar o impacto médio das concessões de crédito core PF sobre o consumo das famílias. Estimando as seguintes equações:

$$\sum_{j=0}^h (\text{consumo}_{t+j} - \text{consumo}_{t-1}) = \alpha_h + m_h \left[ \sum_{j=0}^h (\text{Core PF}_{t+j} - \text{Core PF}_{t-1}) \right] + \gamma_h x_t + \varepsilon_{t+h},$$

onde as variáveis consumo e core PF estão em log dessazonalizadas, e  $x_t$  são as variáveis de controle (defasagens das concessões de crédito e do consumo, taxa de desemprego, taxa Selic, o índice de atividade do banco central (IBC-br) além de uma dummy para o período da pandemia).

Para evitar potencial problema de endogeneidade, utilizamos a mesma estratégia do box do BCB, estimando as equações por mínimos quadrados em dois estágios, usando como instrumento para as concessões de crédito a surpresa de política monetária, definida a partir do erro de previsão da Selic entre os respondentes da pesquisa Focus na véspera de cada reunião do Copom.

**Os resultados sugerem que a trajetória de desaceleração do crédito impacta negativamente o consumo das famílias.** Considerando o nível de significância estatística de 5%, o pico do efeito ocorre por volta de 6 meses após o choque, com a queda de 1p.p. na concessão de crédito a pessoas físicas, gerando impacto de aproximadamente 0.8p.p. no consumo das famílias.

<sup>6</sup> O exercício do box consiste em analisar as respostas das concessões bancárias a mudanças na taxa Selic via multiplicador cumulativo (Jordà e Taylor 2025) através da técnica de projeções locais (Jordà 2005).

**Tabela: Resultados de Mínimos Quadrados em 2 estágios - Variável dependente:  $\Delta \log(\text{Consumo})$** 

Horizonte	$\Delta \log(\text{crédito})$
1	1022 (-0,806)
2	0,763** (-0,364)
3	1018 (-0,795)
4	0,857 (-0,548)
Média	0,732*** (-0,262)

Dados: 2011T1 até 2025 T4

Notas: erros-padrão entre parênteses. \*\*\*, \*\* e \* indicam significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente

## Projeções para o Consumo das Famílias em 2026

**Estimamos crescimento de 1,4% no consumo das famílias neste ano.** O cenário implícito segue sendo o de que, mais uma vez, o consumo deve crescer abaixo da renda, refletindo a presença de condições monetárias ainda restritivas e a defasagem típica do canal de crédito.

**A perspectiva para a renda das famílias continua favorável. Para 2026, estimamos crescimento real de 3,6%, ainda elevado, embora ligeiramente inferior ao observado em 2025 (4,7%).** Essa trajetória robusta reflete a resiliência do mercado de trabalho, e a manutenção, em termos reais, dos programas de transferência de renda. Em conjunto, esses fatores ajudam a sustentar a capacidade de consumo e o serviço da dívida das famílias, mesmo em um ambiente de crédito mais restritivo.

**A trajetória favorável da renda e das transferências exerceu papel fundamental na contenção da inadimplência.** Exercícios contrafactuais ilustram a magnitude desse efeito: caso a massa salarial tivesse crescido apenas na média histórica de 1,5% ao ano, a inadimplência da pessoa física seria hoje cerca de 0,9 ponto percentual mais elevada. De forma análoga, se os benefícios sociais tivessem permanecido estagnados em termos reais desde 2019, o indicador de inadimplência seria aproximadamente 0,8 p.p. superior ao nível atual.

**Os indicadores de qualidade do crédito às pessoas físicas permanecem em trajetória controlada.** Tanto os atrasos de curto prazo quanto a inadimplência, calculada de forma a excluir o efeito da Resolução nº 4.966, não mostram sinais relevantes de deterioração<sup>7</sup>. Além disso, as taxas de juros Core PF parecem ter atingido o pior momento e mesmo com a perspectiva a de um ciclo de afrouxamento monetário menor, a expectativa é de redução dos juros.

## Conclusão

Projetamos crescimento de 1,4% do consumo das famílias em 2026, apoiado pela perspectiva favorável para a renda, que tende a contrabalançar o ambiente de crédito menos favorável. Apesar do nível elevado de comprometimento de renda (CR), ao excluir o cartão de crédito parcelado e controlar pelo grau de aquecimento do mercado de trabalho, os

<sup>7</sup> A resolução CMN nº 4.966 alterou as estatísticas de inadimplência reportadas pelo BCB a partir de janeiro 2025. A janela de atraso dos pagamentos considerados inadimplentes, anteriormente fixada em 90 a 360 dias, passou a ter prazo máximo flexível, de acordo com a definição escolhida por cada instituição. Tal mudança leva, mecanicamente, a um aumento da inadimplência, por passar a incluir atrasos superiores a 360 dias. No último relatório de política monetária, divulgado em março, o BCB estima curvas de inadimplência excluindo os efeitos da resolução e chega a resultados consistentes com a nossa afirmação de que não há sinais relevantes de deterioração da inadimplência core PF.

modelos apontam expansão compatível com o nosso cenário. Assim, na ausência de deterioração adicional no mercado de crédito e/ou no mercado de trabalho, não vislumbramos viés negativo para a nossa projeção de crescimento do consumo neste ano.

**Rodrigo Tolentino**  
**Natalia Cotarelli**  
**Marina Garrido**

#### Anexo:

A tabela abaixo indica que, em especificações simples para projetar a variação mensal do consumo, o CR excluindo apenas o crédito habitacional possui coeficiente de -0.13 e não é estatisticamente significativo ao nível de 10%. Já a métrica que também exclui cartão de crédito parcelado tem beta de -0.24 e significância de 1%.

**Tabela: Resultados de MQO**  
**Variável dependente:  $\Delta \log$  (Consumo)**

Variável	(1)	(2)
dlog(Core_PF)	0,07**	0,10***
dlog(Poupança)	-0,02***	-0,03***
dlog(desemprego)	-0,16***	-0,14***
dlog(CR_ex_cartão)	<b>-0,24***</b>	
dlog(CR_ex_hab)		<b>-0,13</b>
@quarter=1	-0,05***	0,06***
@quarter=2	0	0
@quarter=3	0,03***	0,03***
@quarter=4	0,03***	0,03***
R	0,87	0,85

Dados: 2011T3 até 2025T4

Notas: Erros-padrão entre parênteses. \*\*\*, \*\* e \* indicam significância a 1%, 5% e 10%, respectivamente

Pesquisa macroeconômica – Itaú  
**Mario Mesquita** – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaú.com.br/itaubba-pt/analises-economicas>



Acesse nossos conteúdos  
no seu celular

## Informações Relevantantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

**Observação Adicional:** Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

**SAC Itaú:** Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaú.com.br/atendimento-itaú-para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.