

Renda Fixa | Crédito Privado

## Mercado em Foco

### Leitura Macro

**Política monetária: reprecificação do ciclo de corte.** Em nov/25, o Focus apontava mediana de 12,25% para dez/26, e hoje está precificada em 13,00%, revelando dois movimentos. Primeiro, durante dez/25 e jan/26 o Banco Central elevou o teto do ciclo e a R1/26 do Copom chegou a ser precificada em 15,00% com forte consenso de Selic terminal mais alta, sob a justificativa de atividade econômica resiliente. Segundo, a partir de fev/26 o mercado começou a precificar cortes mais agressivos no horizonte, com a R2/27 hoje em 12,50% e a R8/2027 em 11,00% — ou seja, o ciclo de afrouxamento, embora atrasado, é projetado como mais profundo em 2027, que inclusive é o horizonte de convergência da inflação pelo Banco Central.

**Atividade econômica.** O IBC-Br dessazonalizado de fev/26 mostra avanço de cerca de 1,5% desde nov/25, sugerindo menor efeito da transmissão mais imediata da política monetária. A produção industrial apresentou dinâmica semelhante, com alta próxima de 1,0% no mesmo intervalo. Dentro da indústria, o principal destaque veio da extrativa mineral, que acumulou avanço de aproximadamente 4,5%, mantendo-se como o vetor cíclico mais forte do segmento secundário.

**Inflação não tão benigna.** No bloco de inflação, o IPCA cheio acumula 4,14% 12M até mar/26, mas a composição importa: serviços registraram alta mensal de 0,53% naquela leitura, com o pico de 1,51% em fev/26 associado a serviços livres. A difusão em 67,4% indica espalhamento setorial relevante, e os núcleos EX continuam pressionados — o EX1 registrou 0,87% em fev/26 e 0,41% em mar/26. O IGP-M, por sua vez, deu um salto de 2,73% em abr/26, com risco de repasse aos administrados ao longo de 2026.

**Ciclo de crédito mostra sinais de fadiga.** A inadimplência total do SFN subiu de 4,05% em nov/25 para 4,44% em fev/26, recuando apenas marginalmente para 4,33% em mar/26. O movimento foi mais agudo nas pessoas físicas em recursos livres, cuja inadimplência atingiu 7,19% em fev/26 — o maior patamar desde o ciclo anterior — e ficou em 7,03% em mar/26. Mais preocupante é a deterioração nas empresas: a inadimplência de MPMEs subiu de 5,38% para 6,01%, enquanto a inadimplência das grandes empresas, embora ainda baixa em termos absolutos, saiu de 0,47% para 0,60%, sinalizando que o aperto financeiro está chegando a balanços corporativos das grandes empresas.

**Câmbio: forte apreciação do Real.** A PTAX de venda saiu de R\$ 5,34 em nov/25 para R\$ 5,23 em mar/26, com a fotografia mais recente mostrando queda do dólar para R\$ 4,93 em 06/maio (séries temporais BC), uma valorização do real próxima a 7,7% no acumulado do trimestre, e de mais de 20% quando se considera o período completo de 12M observados. A apreciação cambial pode ser explicada pelo diferencial de juros real Brasil-EUA que permaneceu estruturalmente atrativo, com o US10Y na faixa de 4,30-4,40%, contra NTN-B 35 entre 7,4-7,5%, um diferencial superior a 300 bps que sustenta a busca por carregos. Outro ponto, os fluxos de portfólio se inverteram: o investimento estrangeiro em carteira passou de uma saída de US\$1,4 bilhão em nov/25 para entradas de US\$9,0 bilhões e US\$9,9 bilhões em jan/26 e fev/26, antes de se ajustar em março (saída de US\$3,0 bilhões).

### Yuri Machado

yuri.machado@safra.com.br

### Roberto Pasqualini

roberto.felize@safra.com.br

### Sumário

Análises Macro e Crédito Privado – pg 1

A. Indicadores e Retorno – pg. 3

B. Alterações de Rating – pg. 4

C. Risco País – pág. 5

D. Curvas e Índices – pág. 6

E. Crédito Privado: Títulos Indexados ao IPCA – pág. 7

F. Crédito Privado: Títulos Indexados ao CDI – pág. 8

G. Companhias com Maior Volume de Negociação – pg. 9

H. Crédito Bancário – pg. 10

**O fronte fiscal é principal foco de risco.** A DLSP/PIB subiu de 65,17% em nov/25 para 66,83% em mar/26, e a DBGG cruzou a fronteira dos 80%, alcançando 80,07% naquele mês. Os juros nominais/PIB subiram para 8,35%, ou R\$1.080 bilhões, resultando em um déficit nominal do setor primário de 9,41% do PIB nos últimos 12M.

### **Crédito privado: leitura sobre as negociações no mercado secundário**

**Em abr/26, observamos forte assimetria entre setores e emissores.** Três vetores moldam a leitura do mês: (i) um evento de crédito relevante no Saneamento (caso Aegea. Revisão contábil gerando atrasos na divulgação do balanço); (ii) fechamentos técnicos pós-evento em Hapvida e CSN, casos em que o pior já estava precificado e o resultado/rebaixamento eliminou cenários mais severos; e (iii) abertura focal em Enel SP (Eletropaulo) pelo processo de caducidade ANEEL.

**Em IPCA+ (seção E), o setor de Energia Elétrica (Distribuição, Geração e Transmissão), mantém o status de qualidade da curva de infraestrutura,** com alocação defensiva, ainda que em distribuição houve abertura na mediana do spread (+11 bps), efeito da precificação de risco regulatório em Enel SP. Geração e Transmissão preservam a tese, com spreads estáveis e apenas 33% e 17% dos papéis, respectivamente, acima do rating referência. Saneamento teve movimentação relevante: abertura de +66 bps no mês e 57% dos papéis acima do rating. O movimento está concentrado nos casos vinculados ao grupo Aegea — Águas do Rio, SPE Saneamento Rio, Equipav, Ambiental Ceará e Ciclus (adquirida da Simpar).

Proteína Animal exibe prêmio relevante e abertura de 22 bps na mediana, mas com JBS se destacando nos fechamentos. Açúcar e Etanol fechou -25 bps no mês, menor liquidez no mercado secundário e forte dispersão de spread entre os nomes avaliados. Em nossas análises, TI e Telecomunicações tem a maior dispersão setorial da amostra, explicado pela agregação de nomes AAA defensivos (Claro, TIM) com spreads apertados, e cases regionais sob pressão (Brasil Tecnologia, Triple Play). O fechamento agregado de -52 bps do setor pode estar refletindo fluxo migrando para os AAA em busca de carregos.

**Em DI+ (seção F), Locação de Veículos já operava com a curva descolada do rating** (91% dos papéis acima do respectivo rating); a janela de um mês trouxe leve fechamento (-8 bps), sinal de estabilização técnica após reprecificação. VRENTAL/VLME continuam entre os papéis mais voláteis do indexador.

Em Saúde, apesar do prêmio agregado elevado, oito papéis Hapvida lideraram os fechamentos DI+ (-185 a -332 bps), e o BCBF16 — holding Hapvida — registrou o maior fechamento absoluto da amostra (-731 bps), indicando que os spreads Hapvida vinham comprimindo após o pior ter sido precificado; em paralelo, DASA abriu entre +198 a +223 bps.

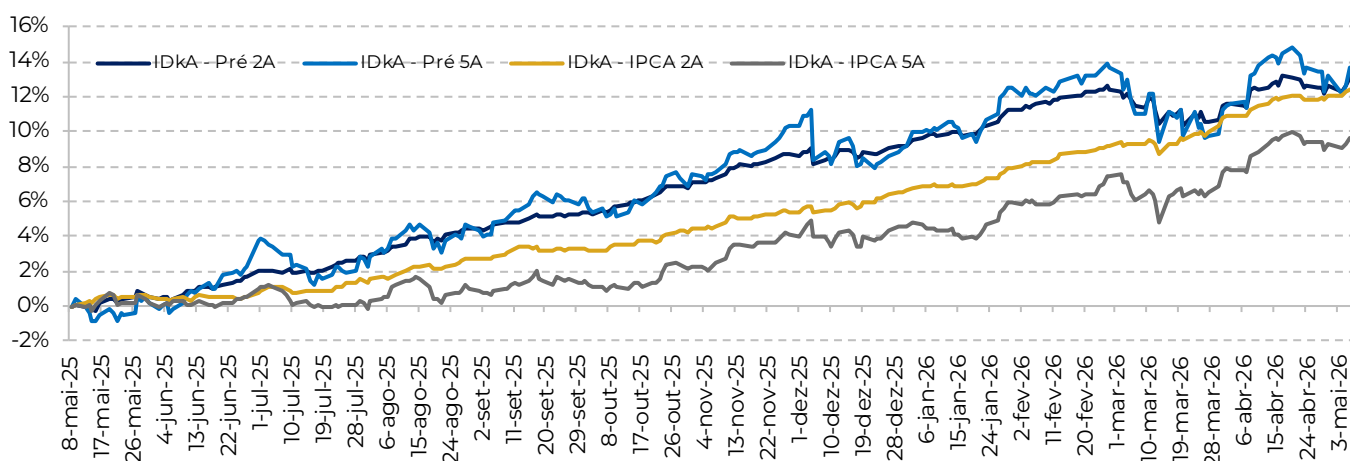
## A. Indicadores e Retorno

Figura 1. Indicadores Debêntures (IDA) e Títulos Públicos (IMA-B e IRF-M)

Indicadores	Valor	Δ Semana	Δ Mês	Δ Acumulado 12M
IDA-IPCA	4.646	0,1%	0,0%	8,4%
IDA-DI	4.651	0,3%	0,0%	14,1%
IRF-M	22.452	0,3%	0,6%	13,5%
IMA-B	11.498	0,3%	1,1%	11,1%

Fonte: Anbima e Safrá. Ref 08/05/2026.

Figura 2. Retorno Pré e IPCA por Vértice



Fonte: Anbima e Safrá.

Figura 3. Indicadores de Mercado

Indicadores	Última Cotação	Δ Semana	Δ Mês	Δ Acumulada 2026
IBOV	183.218	-0,8%	-4,7%	13,7%
S&P 500	7.337	1,8%	8,2%	7,2%
US 5Y	4,0%	1 bps	10 bps	28 bps
DI 5 anos	13,6%	-9 bps	-24 bps	53 bps
NTN-B 28	7,9%	-9 bps	-1 bps	-10 bps
Câmbio (R\$)	4,8950	1,2%	4,2%	-9,8%
Brent (US\$/bbl)	100,3	-7,3%	5,9%	64,9%
Minério (62% Fe, US\$/ton)	105,6	2,7%	3,8%	1,6%
Ouro (US\$/Oz)	4.724,1	2,4%	0,1%	9,4%
Açúcar (USd/lb)	14,6	-2,3%	0,9%	-0,7%
Milho (USd/bu)	466,3	-2,9%	1,8%	2,6%
Soja (USd/bu)	1.197,0	-0,5%	1,6%	11,4%

Fonte: Bloomberg e Safrá. Ref 08/05/2026

## B. Figura 4. Alterações de Rating e de Perspectiva

Lista com as principais ações de rating do último mês.

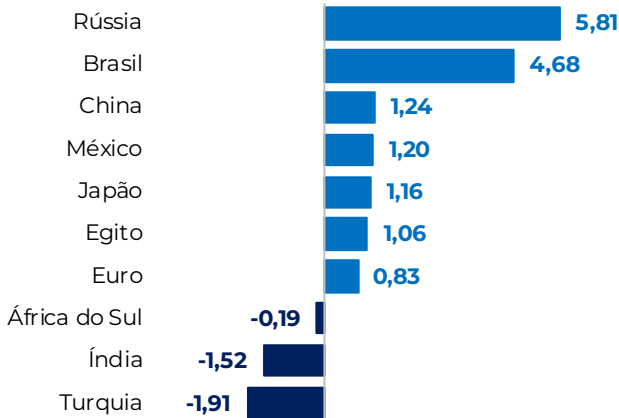
Agência	Emissor	Data	Rating Anterior	Rating Atual	Ação	Perspectiva
Moody's	CSN	02/04/2026	AA.br	AA-.br	↓	Em revisão para rebaixamento
S&P	Equipav	02/04/2026	brAA+	brAA-	↓	Negativa
Fitch	Oncoclínicas	07/04/2026	C(bra)	RD(bra)	↓	-
Fitch	Echoenergia	08/04/2026	AA+(bra)	AA(bra)	↓	Estável
Moody's	Hidroviás do Brasil	08/04/2026	-	AA.br	Novo	Estável
Moody's	BRK Mauá	10/04/2026	AA-.br	AA.br	↑	Estável
Fitch	Amaggi	14/04/2026	AA+(bra)	AA(bra)	↓	Negativa
Fitch	Pague Menos	14/04/2026	AA-(bra)	AA-(bra)	-	Positiva
Fitch	Alliança Saúde	15/04/2026	C(bra)	RD(bra)	↓	-
Fitch	BRB	20/04/2026	CCC(bra)	CC(bra)	↓	Retirado
S&P	Aegea	20/04/2026	brAA-	brA	↓	Negativa
S&P	Águas do Rio 1 SPE S.A.	20/04/2026	brAA-	brA	↓	Negativa
S&P	Águas do Rio 4 SPE S.A.	20/04/2026	brAA-	brA	↓	Negativa
S&P	Corsan	20/04/2026	brAA-	brA	↓	Negativa
S&P	Águas Guariroba	20/04/2026	brAA-	brA	↓	Negativa
S&P	Prolagos	20/04/2026	brAA-	brA	↓	Negativa
S&P	Manaus Ambiental	20/04/2026	brA+	brA-	↓	Negativa
Fitch	Enel Brasil	24/04/2026	AAA(bra)	AA+(bra)	↓	Negativa
S&P	Equipav	24/04/2026	brAA-	brA	↓	Negativa
S&P	DM SCFI	27/04/2026	-	brBBB	Novo	Estável
Fitch	Banco Mercedes-Benz	27/04/2026	AAA(bra)	-	Retirado	-
S&P	Nexa Recursos Minerais S.A.	30/04/2026	brAAA	-	Retirado	-
Moody's	Inpasa	27/04/2026	AA-.br	AA-.br	-	Positiva
Fitch	Senior Sistemas	28/04/2026	-	AA(bra)	Novo	Estável
Fitch	Multiplike Financeira	29/04/2026	-	BB(bra)	Novo	Estável
Fitch	Nexa Brasil	30/04/2026	-	AAA(bra)	Novo	Estável
Fitch	Espaçolaser	30/04/2026	A-(bra)	A(bra)	↑	Estável
Fitch	Energisa	30/04/2026	AAA(bra)	AA+(bra)	↓	Estável
Moody's	Banrisul	04/05/2026	AA-.br	AA-.br	-	Positiva
Fitch	Elea	05/05/2026	BBB+(bra)	BBB+(bra)	-	Positiva
Moody's	Kora Saúde	05/05/2026	CCC-.br	CC.br	↓	Negativa
S&P	Banco Paulista	06/05/2026	brBB+	brBBB-	↑	Estável

Fonte: Agências de rating (Fitch, Moody's e S&P) e Safrá.

### C. Risco País – Câmbio, Juros e Investimentos

**Figura 5. Câmbio Real**

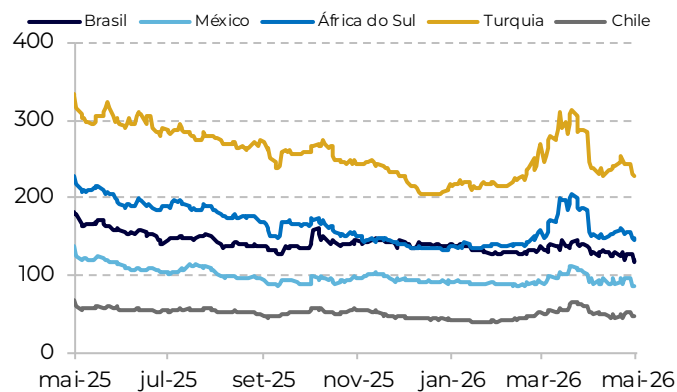
Variação mensal (%) do câmbio. Países em ordem decrescente. Período de referência: 08/abril a 08/maio.



Fonte: Banco Central, Bloomberg e Safrá.

**Figura 7. CDS**

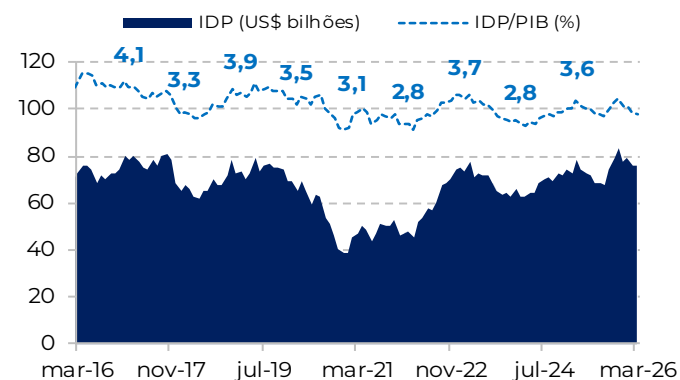
Derivativos de crédito que oferecem proteção de risco aos compradores contra inadimplência. As curvas se referem ao CDS 5Y.



Fonte: Banco Central, Bloomberg e Safrá.

**Figura 9. Investimento Direto no País (IDP) e % do PIB**

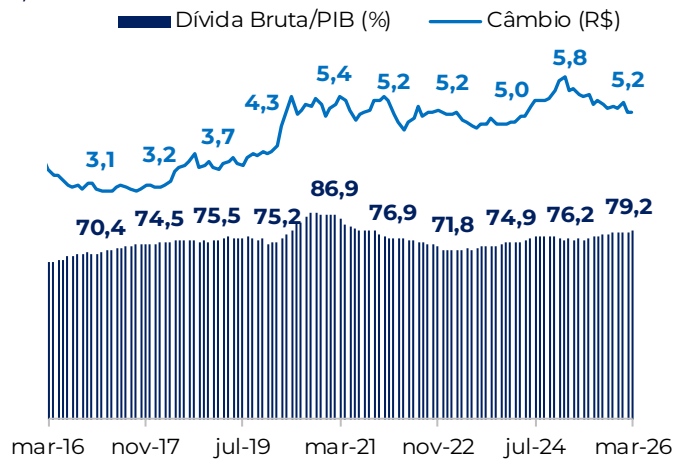
IDP: mede o fluxo de capital estrangeiro direcionado ao Brasil. Data de referência: abr/26.



Fonte: Banco Central, Bloomberg e Safrá.

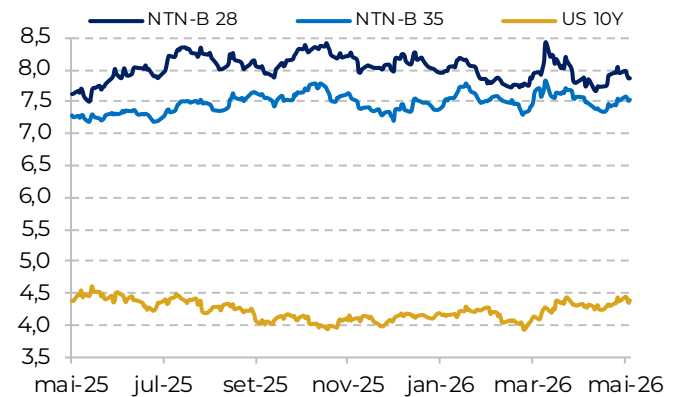
**Figura 6. Dívida Bruta/PIB e Câmbio**

Comparativo entre o nível da dívida bruta brasileira em relação ao PIB e taxa de câmbio. Data de referência: abr/26.



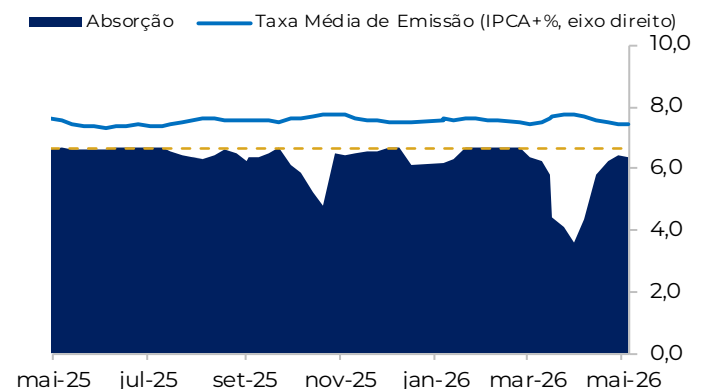
**Figura 8. Título Público – NTN-B**

Comparativo entre o juro real das curvas NTN-Bs com a taxa do título público americano US 10Y.



**Figura 10. Absorção de Títulos Públicos e Taxas Médias Ofertadas**

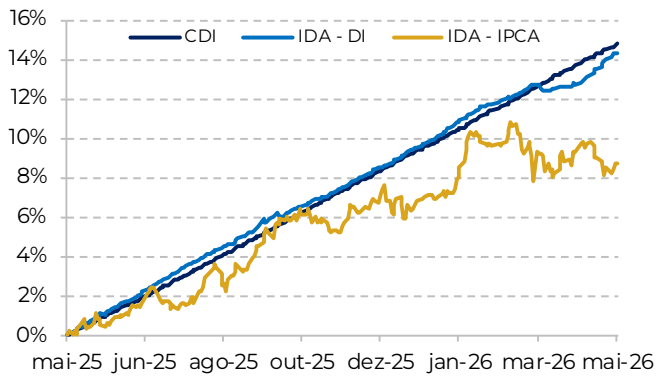
Absorção: Percentual dos títulos públicos NTN-B que foram ofertados nos leilões do Tesouro Nacional.



**D. Curvas e Índices**

**Figura 11. IDA – Retorno Acumulado**

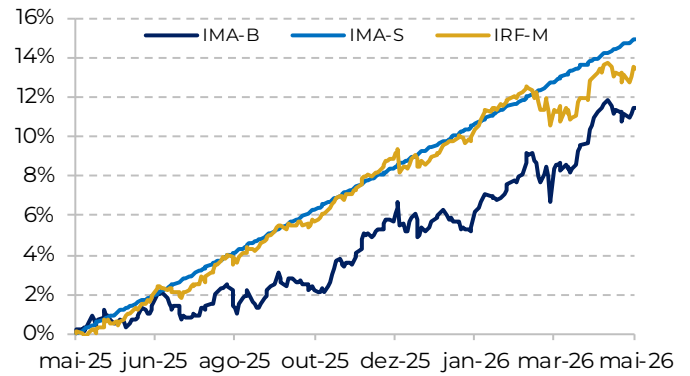
Retorno acumulado nos últimos doze meses. IDA: Índice Debêntures Anbima. IDA-IPCA: debêntures indexadas ao IPCA. IDA-DI: debêntures indexadas ao CDI.



Fonte: Anbima, Bloomberg e Safrá.

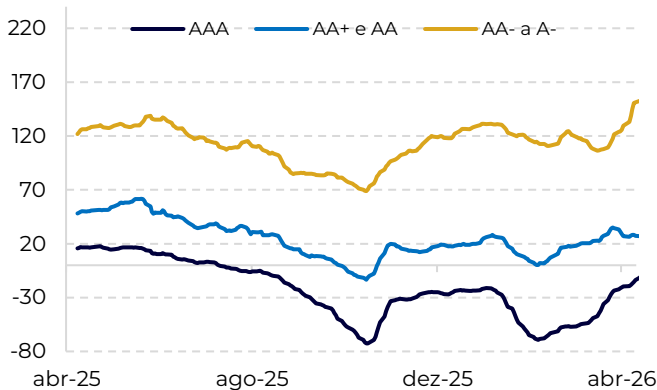
**Figura 12. IMA – Retorno Acumulado**

Retorno acumulado nos últimos doze meses. IMA: Índice Mercado Anbima. IMA-B: títulos públicos indexados à inflação. IMA-S: títulos públicos atrelados à Selic. IRF-M: títulos públicos prefixados.



**Figura 13. IPCA+: Evolução da Mediana do Spread (bps)**

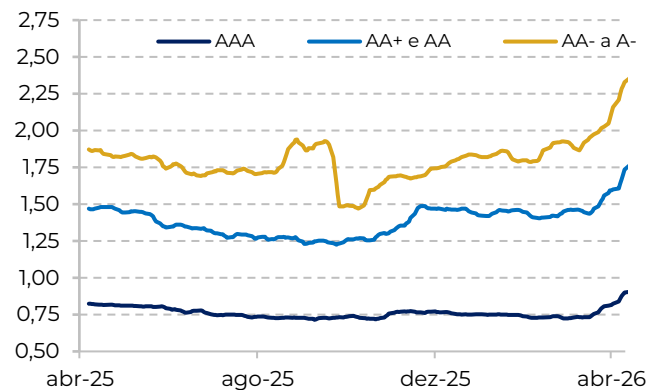
Cálculo do spread médio das debêntures, CRAs e CRIs indexados ao IPCA em relação à NTN-B, segmentado por rating.



Fonte: Anbima, Bloomberg e Safrá.

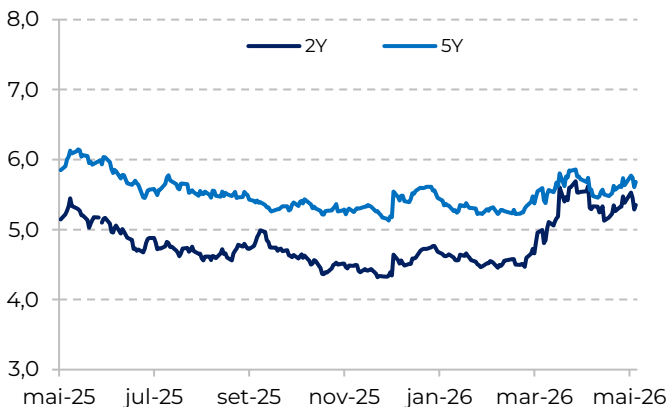
**Figura 14. DI+: Evolução da Mediana do Spread (p.p.)**

Spread médio das debêntures, CRAs e CRIs indexadas ao CDI, segmentado por rating. Considera-se apenas papéis com taxa CDI+.



**Figura 15. Inflação Implícita**

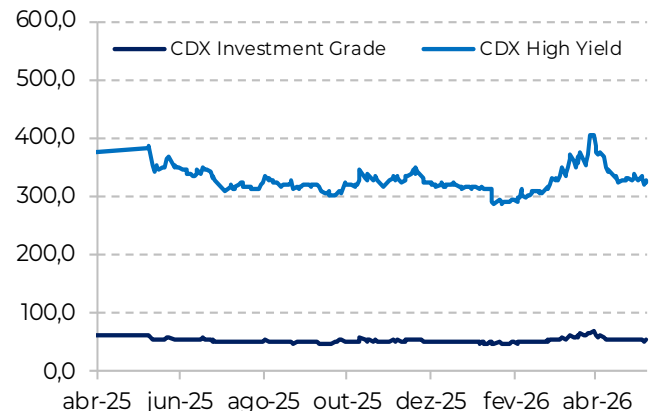
Diferencial entre as taxas de juros nominal e real dos títulos públicos.



Fonte: Anbima, Bloomberg e Safrá.

**Figura 16. CDX**

Derivativos de crédito que oferecem proteção de risco aos compradores contra inadimplência.



## E. Crédito Privado: Títulos Indexados ao IPCA

### Figura 17. Análise de Spread

A tabela abaixo compara os setores a partir de métricas de precificação e dispersão no mercado secundário. Além do *spread* mediano, são apresentados indicadores ajustados por rating, dispersão entre papéis e liquidez, permitindo avaliar onde há maior prêmio relativo e heterogeneidade de mercado. O IQR ajustado mede a dispersão dos *spreads* dentro de cada setor, após controlar o efeito do rating.

Setor	Nº de papéis	Spread mediano (bps)	Prêmio ajustado (bps)	IQR ajustado (bps)	% acima rating	Volume 1 mês (R\$ MM)
Distribuição de Energia	143	13	-1	34	48,3%	3.002
Geração de Energia	119	6	-20	58	32,8%	2.501
Transmissão de Energia	77	-7	-27	30	16,9%	1.216
Saneamento	53	76	49	254	56,6%	1.844
Rodovias	48	36	-9	72	43,8%	1.413
Transporte	45	57	46	70	66,7%	1.378
Proteína Animal	36	179	169	59	100,0%	176
Açúcar e Etanol	30	73	27	102	66,7%	192
Ti e Telecomunicações	27	77	16	291	59,3%	1.434
Óleo e Gás	21	11	-63	29	14,3%	272

Fonte: Anbima, B3 e Safr.

### Figura 18. Maiores variações de spreads sobre a NTN-B

Lista apresentando o nível e as maiores variações de *spreads* dos títulos IPCA.

#### Fechamentos

Código do ativo	Devedor	Setor	Spread (bps)	Δ 1 Mês (bps)
TEPA12	BRASIL TECNOLOGIA E PARTICIPACAO	Tecnologia e Telecom	414	-99
22K0934880	BCBF PARTICIPAÇÕES	Consumo Não-Cíclico	730	-91
CRA0230073N	J. MACÊDO	Consumo Não-Cíclico	57	-75
CRA021004NV	LAR COOPERATIVA AGROINDUSTRIAL	Agronegócio	70	-57
CRA02300JG3	JBS	Consumo Não-Cíclico	72	-47
CRA022001E2	FS AGRISOLUTIONS INDÚSTRIA DE BIOCUMBI	Agronegócio	553	-45
CRA021000XD	OLFAR	Agronegócio	202	-37
CONX12	TRIPLE PLAY BRASIL PARTICIPACOES	Tecnologia e Telecom	292	-35
CRA022002XN	JBS	Consumo Não-Cíclico	106	-35
CRA02300JG4	JBS	Consumo Não-Cíclico	85	-34

#### Aberturas

Código do ativo	Devedor	Setor	Spread (bps)	Δ 1 Mês (bps)
RISP14	SPE SANEAMENTO RIO 1	Infraestrutura e Energia	446	394
CCLS11	CICLUS AMBIENTAL DO BRASIL	Logística, Mobilidade e Serviços	478	386
RISP12	SPE SANEAMENTO RIO 1	Infraestrutura e Energia	444	380
RIS414	AGUAS DO RIO 4 SPE	Infraestrutura e Energia	427	374
CRA023000RT	VAMOS LOCAÇÃO DE CAMINHÕES, MÁQUINA	Bens de Capital e Locação	609	370
RIS412	AGUAS DO RIO 4 SPE	Infraestrutura e Energia	454	369
CYAR11	AMBIENTAL CEARA 1 SPE	Infraestrutura e Energia	403	364
CEAM11	AMBIENTAL CEARA 2 SPE	Infraestrutura e Energia	402	358
RIS422	AGUAS DO RIO 4 SPE	Infraestrutura e Energia	409	340
RISP22	SPE SANEAMENTO RIO 1	Infraestrutura e Energia	397	328

Fonte: Anbima e Safr.

## F. Crédito Privado: Títulos Indexados ao CDI

### Figura 19. Spread Médio por Setor

A tabela abaixo compara os setores a partir de métricas de precificação e dispersão no mercado secundário. Além do *spread* mediano, são apresentados indicadores ajustados por rating, dispersão entre papéis e liquidez, permitindo avaliar onde há maior prêmio relativo e heterogeneidade de mercado. O IQR ajustado mede a dispersão dos *spreads* dentro de cada setor, após controlar o efeito do rating.

Setor	Nº de papéis	Spread mediano (p.p.)	Prêmio ajustado (bps)	IQR ajustado (bps)	% acima rating	Volume 1 mês (R\$ MM)
Distribuição de Energia	100	0,73	-9	24	28,0%	1.756
Locação de Veículos	57	1,69	55	52	91,2%	2.018
Saúde	56	1,25	43	63	75,0%	3.031
Saneamento	53	1,21	5	86	58,5%	3.378
Geração de Energia	42	0,82	-16	86	33,3%	1.704
Transporte	24	1,58	-1	151	50,0%	731
TI e Telecomunicações	21	1,15	-18	72	28,6%	1.070
Açúcar e Etanol	19	2,74	47	29	94,7%	843
Indústria	19	2,40	90	169	84,2%	428
Rodovias	18	1,18	37	95	66,7%	1.038

Fonte: Anbima e Safrá.

### Figura 20. Maiores variações de spreads sobre o CDI

Lista apresentando o nível e as maiores variações de *spreads* ds títulos CDI.

#### Fechamentos

Código do ativo	Devedor	Setor	Spread (p.p.)	Δ 1 Mês (bps)
BCBF16	BCBF PARTICIPAÇÕES	Consumo Não-Cíclico	6,93	-731
CSNAA1	COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL	Commodities e Ativos Reais	17,46	-546
HAPV28	HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS	Consumo Não-Cíclico	7,29	-332
HAPV17	HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS	Consumo Não-Cíclico	7,52	-288
HAPV19	HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS	Consumo Não-Cíclico	7,34	-261
CSNAA2	COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL	Commodities e Ativos Reais	15,23	-254
HAPVA0	HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS	Consumo Não-Cíclico	7,16	-196
HAPV15	HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS	Consumo Não-Cíclico	7,16	-185
HAPV18	HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS	Consumo Não-Cíclico	7,07	-185
ASAI18	SENDAS DISTRIBUIDORA	Consumo Não-Cíclico	1,55	-151

#### Aberturas

Código do ativo	Devedor	Setor	Spread (p.p.)	Δ 1 Mês (bps)
ELPLA6	ELETROPAULO METROP. ELETRIC. DE S.P.	Infraestrutura e Energia	6,62	535
AEGE16	EQUIPAV SANEAMENTO	Infraestrutura e Energia	6,91	319
AEGE17	EQUIPAV SANEAMENTO	Infraestrutura e Energia	6,58	298
ELPLB8	ELETROPAULO METROP. ELETRIC. DE S.P.	Infraestrutura e Energia	4,15	272
AEGPB5	AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPAÇÕES	Infraestrutura e Energia	5,35	233
24A2720884	DIAGNÓSTICAS DA AMÉRICA	Consumo Não-Cíclico	5,66	223
AEGPB3	AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPAÇÕES	Infraestrutura e Energia	4,98	199
22J0305579	DIAGNÓSTICOS DA AMÉRICA	Consumo Não-Cíclico	5,78	198
TUPW11	TUPI ENERGIAS RENOVAVEIS S.A	Infraestrutura e Energia	6,92	196
AEGPA4	AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPAÇÕES	Infraestrutura e Energia	5,19	195

Fonte: Anbima e Safrá.

**G. Figura 21. Companhias com Maior Volume de Negociação no Mês**

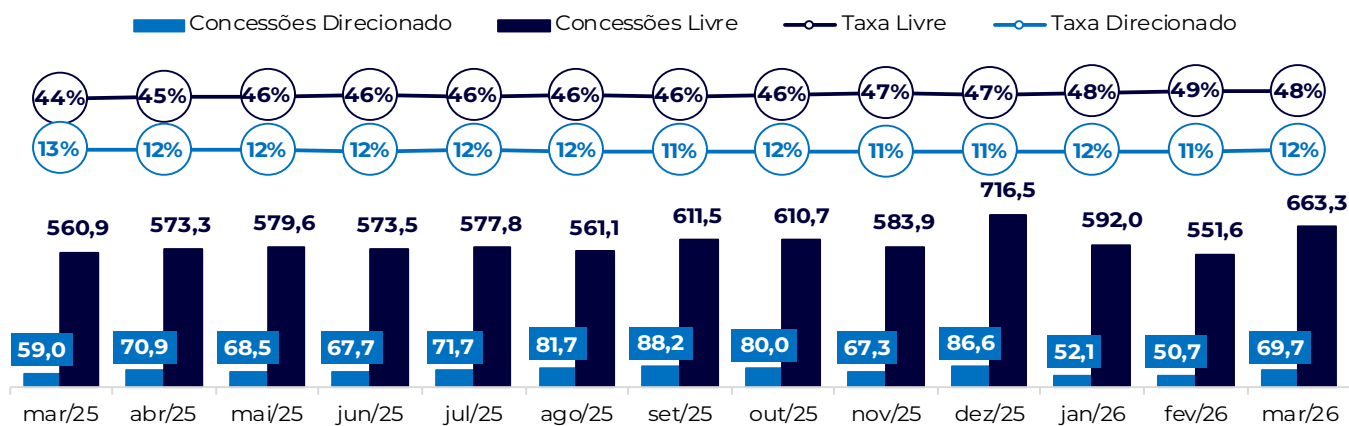
Devedor	Setor	Volume 30d (R\$ MM)	Nº de negócios (DU)
CIA. DE SANEAMENTO BÁSICO DO ESTADO DE SP - SABESP	Saneamento	2.277	20
CLARO	TI e Telecomunicações	1.120	13
CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS ELETROBRAS	Geração de Energia	982	20
REDE DOR SÃO LUIZ	Saúde	981	19
LOCALIZA RENT A CAR	Locação de Veículos	958	20
SUZANO	Papel e Celulose	895	20
TIM BRASIL SERVICOS E PARTICIPACOES	TI e Telecomunicações	765	12
EQUATORIAL GOIAS DISTRIBUIDORA DE ENERGIA	Distribuição de Energia	717	20
COSAN	Açúcar e Etanol	686	17
HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS	Saúde	681	14
LM TRANSPORTES INTERESTADUAIS SERVIÇOS E COMÉRCIOS	Transporte	653	10
LOCALIZA FLEET	Locação de Veículos	645	16
USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS - USIMINAS	Siderurgia	612	19
SENDAS DISTRIBUIDORA	Varejo (Alimentar)	609	20
AEGEA SANEAMENTO E PARTICIPAÇÕES	Saneamento	596	20
EQUATORIAL PARA DISTRIBUIDORA DE ENERGIA	Distribuição de Energia	585	20
ENEVA	Geração de Energia	581	20
ISA ENERGIA BRASIL	Transmissão de Energia	570	20
NOVA TRANSPORTE DO SUDESTE - NTS	Infraestrutura (Gás)	466	17
CIA DE ELETRICIDADE DO ESTADO DA BAHIA - COELBA	Distribuição de Energia	455	20
EQUIPAV SANEAMENTO	Saneamento	451	17
BTG PACTUAL HOLDING	Financeiro	449	18
VERO	TI e Telecomunicações	448	18
EUROFARMA LABORATÓRIOS	Saúde	407	13
COGNA EDUCACAO	Educação	390	11
ECORODOVIAS CONCESSÕES E SERVIÇOS	Rodovias	369	20
CEMIG DISTRIBUIÇÃO	Distribuição de Energia	366	20
AGUAS DO RIO 4 SPE	Saneamento	362	20
CONCESSÃO METROVIÁRIA DO R. JANEIRO	Transporte	361	20
TECP - TRANSMISSORA DE ENERGIA CENTRAL PAULISTANA	Transmissão de Energia	357	17

Fonte: B3 e Safrá.

## H. Crédito Bancário

**Figura 22. Concessão de Crédito e Taxas de Empréstimo – Livre e Direcionado**

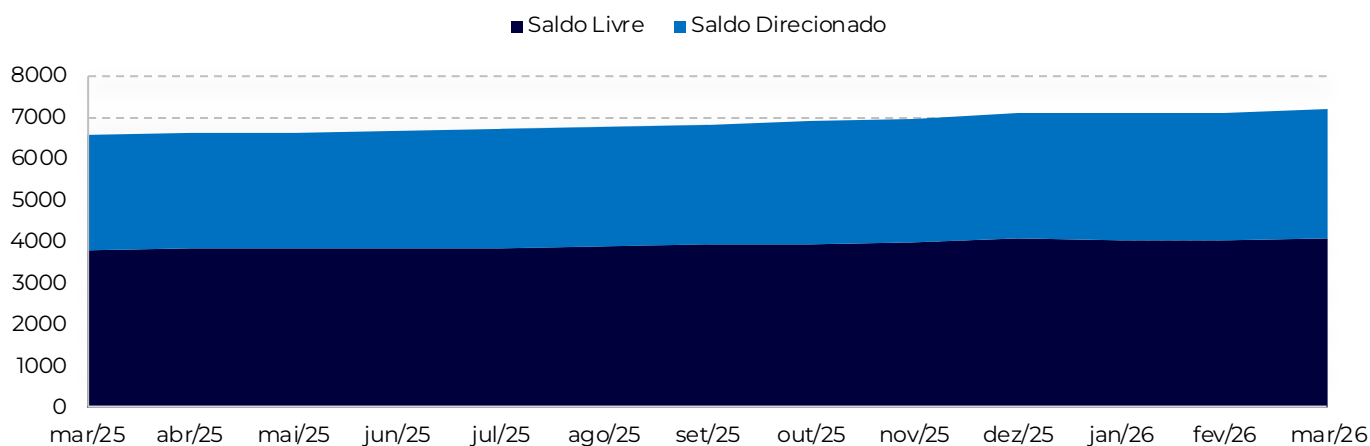
Evolução mensal das concessões de crédito de linhas livres e direcionadas (em R\$ bilhões) e média das taxas de empréstimo.



Fonte: BC e Safrá.

**Figura 23. Estoque de Crédito Bancário – Livre e Direcionado**

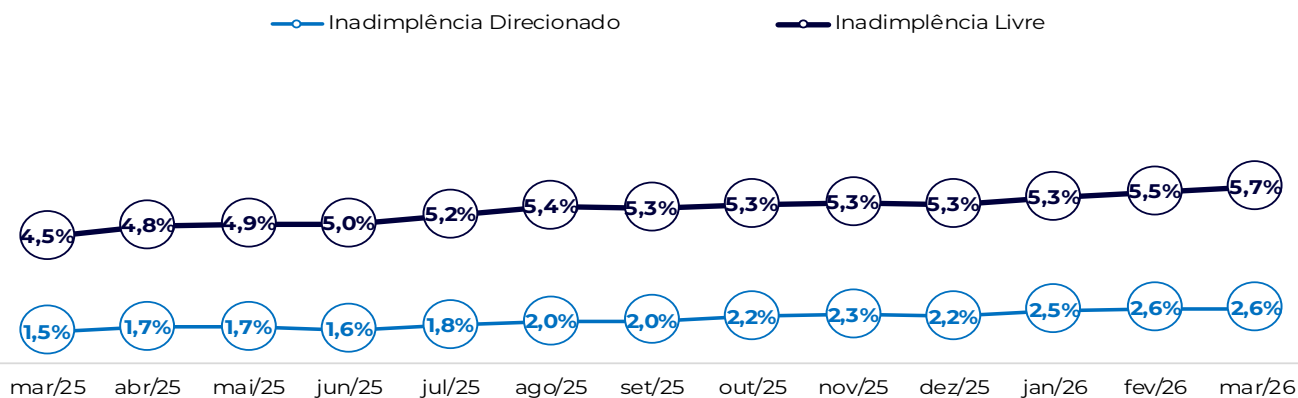
Evolução mensal do estoque de crédito direcionado e livre. (em R\$ bilhões)



Fonte: BC e Safrá.

**Figura 24. Taxa de Inadimplência – Livre e Direcionado**

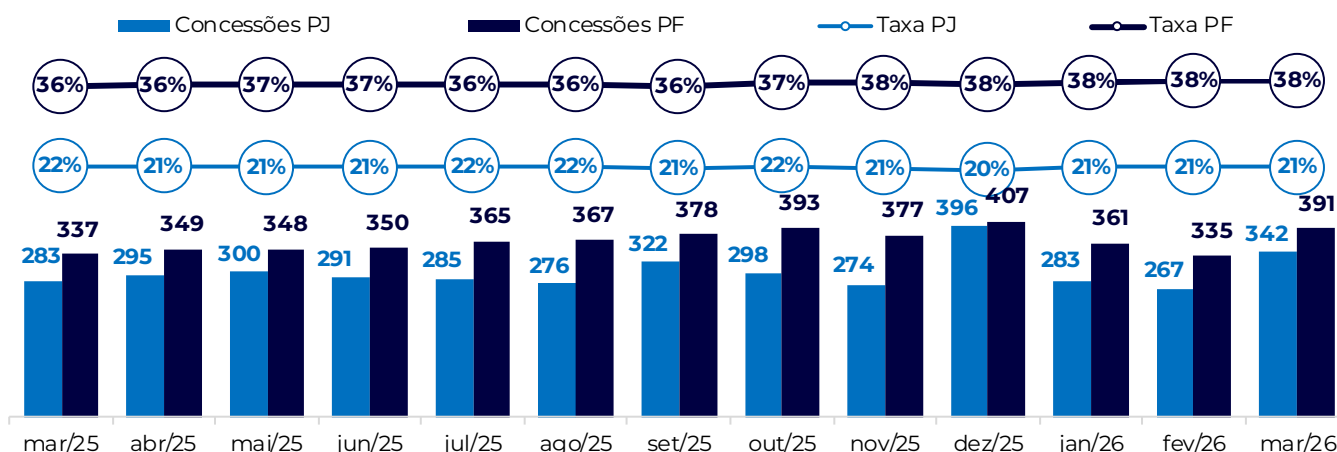
Evolução mensal da inadimplência nas linhas livres e direcionadas.



Fonte: BC e Safrá.

### Figura 25. Concessão de Crédito Bancário – PF e PJ

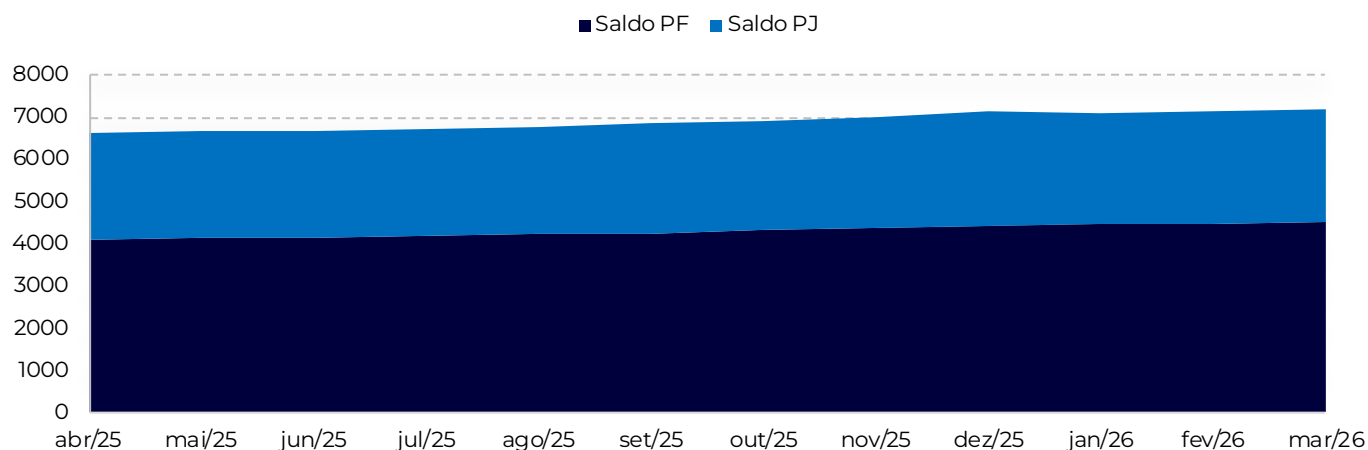
Evolução mensal das concessões de crédito para PF e PJ (em R\$ bilhões) e média das taxas de empréstimo.



Fonte: BC e Safrá.

### Figura 26. Concessão de Crédito Bancário – PF e PJ

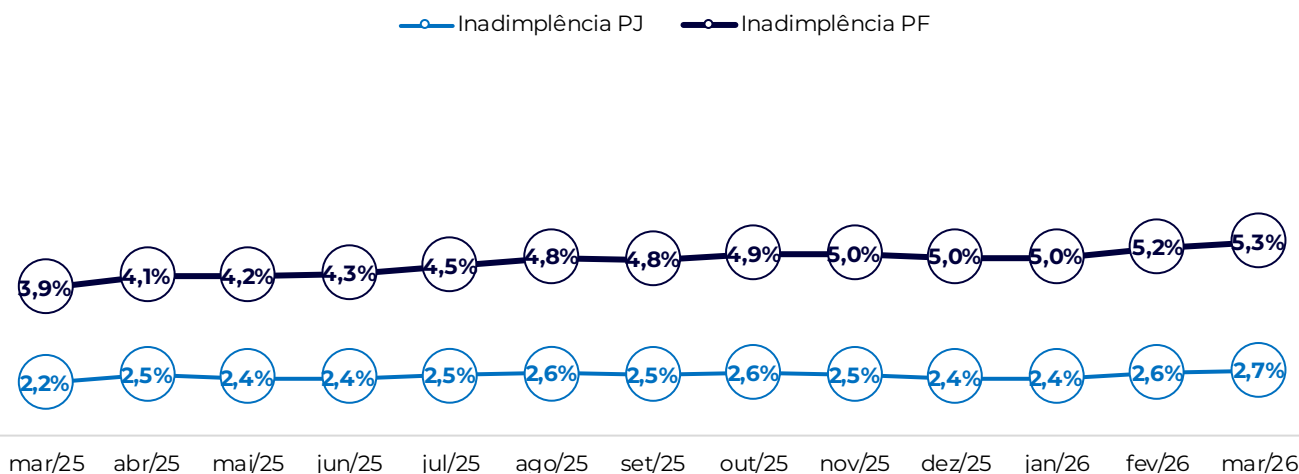
Evolução mensal do estoque de crédito para PF e PJ. (em R\$ bilhões)



Fonte: BC e Safrá.

### Figura 27. Concessão de Crédito Bancário – PF e PJ

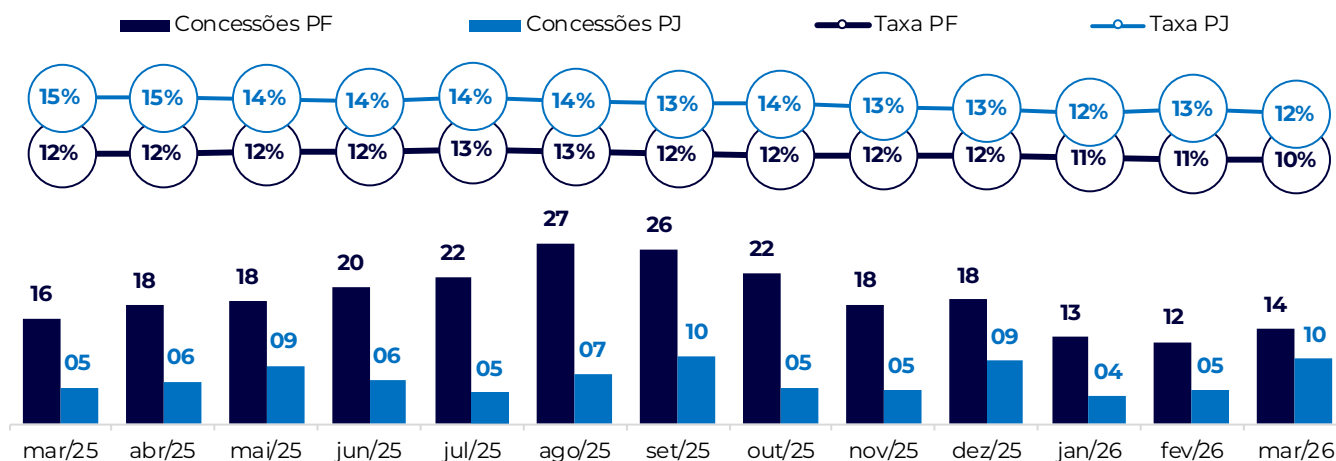
Evolução mensal da inadimplência nas linhas destinadas a PF e PJ.



Fonte: BC e Safrá.

### Figura 28. Concessão de Crédito Rural

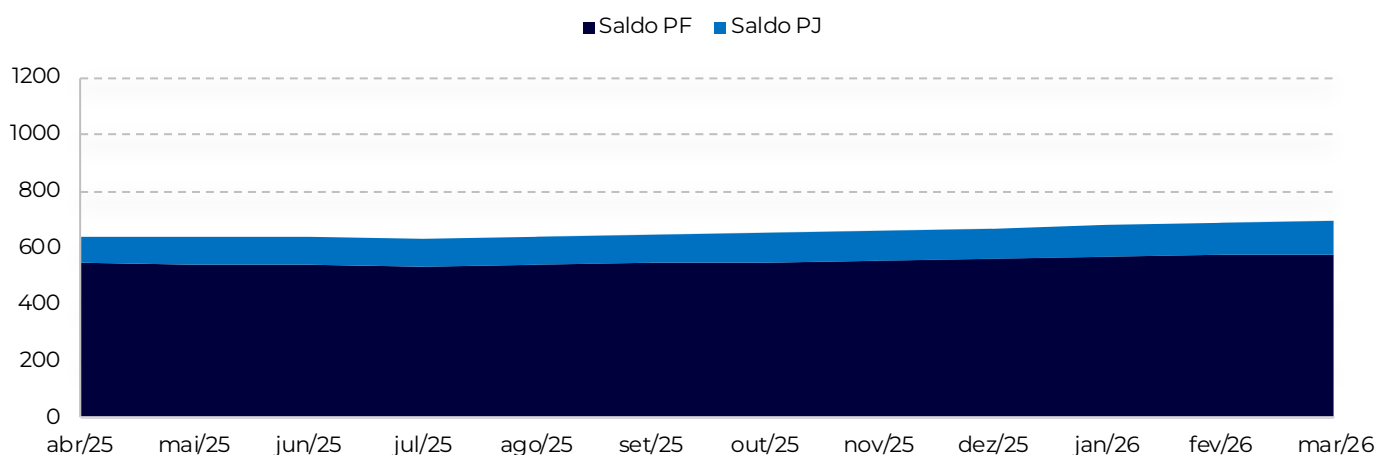
Evolução mensal das concessões de crédito rural para PF e PJ (em R\$ bilhões) e média das taxas de empréstimo



Fonte: BC e Safrá.

### Figura 29. Saldo de Crédito Rural

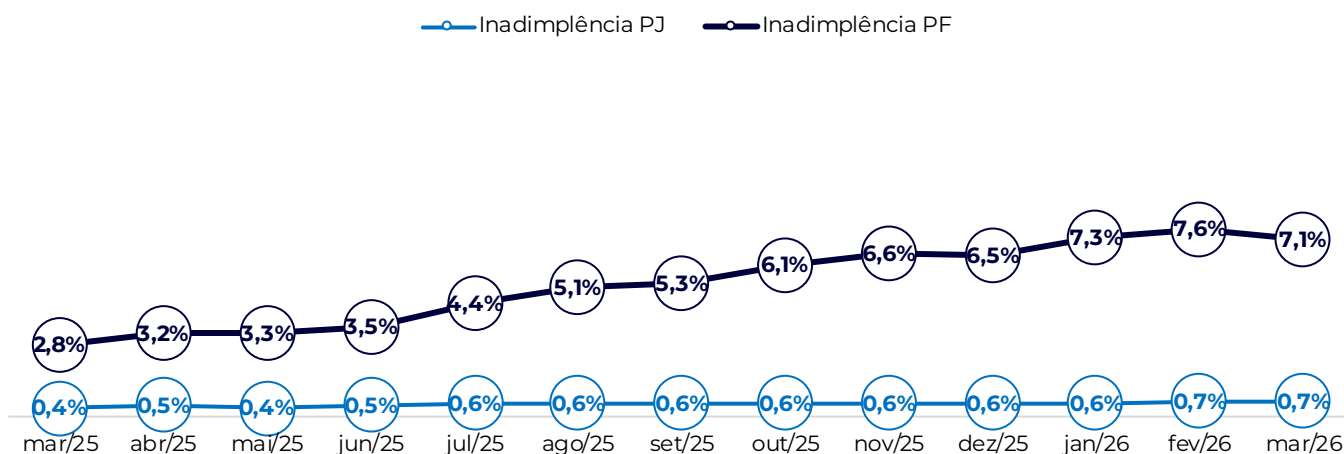
Evolução mensal do estoque de crédito rural direcionado PF e PJ (em R\$ bilhões)



Fonte: BC e Safrá.

### Figura 30. Taxa de Inadimplência no Crédito Rural

Evolução mensal da inadimplência nas linhas direcionadas de crédito rural.



Fonte: BC e Safrá.

## DECLARAÇÕES GERAIS

1. Este relatório foi preparado e distribuído por Safr Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Safr Corretora"), subsidiária do Banco Safr S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").
2. Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safr Corretora e são consideradas seguras.
3. A Safr Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
4. A Safr Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
5. As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
6. Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
7. Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
8. Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safr Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safr não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
9. Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safr Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

### DECLARAÇÕES DO ANALISTA

1. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safr Corretora e/ou ao Banco Safr. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safr Corretora e/ou o Banco Safr e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.
2. A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safr Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safr Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

## Declarações Adicionais

Analysts	1	2	3	4
Yuri Machado				
Roberto Pasqualini				

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvido(s) na preparação deste relatório possui(em) vínculo com pessoa natural que trabalha para os emissores mencionados no relatório.
2. O(a) cônjuge ou parceiro(a) do(s) analista(s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) cônjuge ou companheiro(a) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(sua) respectivo(a) cônjuge ou companheiro(a) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emitentes dos valores mobiliários analisados. securities analyst(s) involved in preparing this report are associated with individuals who work for the issuers addressed herein.

## INFORMAÇÕES IMPORTANTES SOBRE O SAFRA

**A Safr Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:**

Agropecuária Maggi Ltda., Alfa Holdings S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 7ª Emissão, Amaggi Exportação e Importação Ltda., Ambiental Metrosul Concessionária de Saneamento SPE S.A., Antônio Venâncio da Silva Empreendimentos Imobiliários Ltda., Armarinhos Fernando Ltda., Ártemis FII - 2ª Emissão, ARX Dover Recebíveis FII - 3ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Panorama Log FII - 2ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Alfa de Investimento S.A., Banco CNH Industrial Capital S.A., Banco GM S.A., Bocaina Infra FIC FI Infra RF CP - 5ª Emissão, BPG Av Mofarrej Empreendimentos e Participações S.A., BRF S.A., BRZ Infra FIC FI - 1ª Emissão, Banco BTG Pactual, Caixa Seguridade Participações S.A., Cantu Store S.A., Carrefour Comércio e Indústria Ltda. , CashMe S.A., CCR AutoBan, Cemig Distribuição S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agropecuária S.A., Cerradinho Bioenergia S.A., Cimed & CO. S.A., Cloudwalk Instituição de Pagamento e Serviços Ltda., Companhia Catarinense de Águas e Saneamento – CASAN, Companhia de Saneamento Básico de Sao Paulo - SABESP, Companhia de Saneamento de Minas Gerais, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista - CTEEP, Companhia Hidro Elétrica São Francisco, Companhia Pernambucana de Gás - COPERGÁS, Companhia Riograndense de Saneamento, Concessionária do VLT Carioca S.A., Consórcio Alfa de Administração S.A., Construtora Baggio Ltda., Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé Ltda. Cooxupé, Copel Distribuição S.A., Copel Geração e Transmissão S.A., Copérnico Comercializadora de Energia Ltda., Copérnico Energias Renováveis S.A., Cordeiro Fios e Cabos Elétricos Ltda., Companhia Piratininga de Força e Luz S.A., CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 2ª Emissão, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., Cury Construtora e Incorporadora S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. , Cyrela Crédito Fundo de Investimento Imobiliário, Diagnósticos da América S.A., Direcional Engenharia S.A., EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A., Eletronorte, Eletrozema S.A., Empresa Brasileira de Loteamentos Ltda. - EMBRALOT, Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Equatorial Pará Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos IV S.A., ETF Buena Vista Neos Bitcoin High Income - 1ª Emissão, ETF II Buena Vista, ETF Investo Bitcoin, ETF Investo Renda Fixa, ETF QR CME CF Solana Dollar Reference Rate, Eucatex Indústria e Comércio Ltda., Exes FII - 4ª Emissão, Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A., FII Capitânia Shoppings - 4ª Emissão, FII Invista Brazilian Business Park - 2ª Emissão, FII REC Fundo de CRI Cotas Amortizáveis - 1ª Emissão, Financeira Alfa S.A., Forma Certa Soluções Gráficas Ltda., Frigol S.A., GDM Genética S.A., Gestora de Inteligência de Crédito S.A., GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Grupo Cereal S.A., Guardian Real Estate FII - 6ª Emissão, Hashdex Momentum ETF, Hedge Brasil Logístico Industrial - 5ª Emissão, Hedge Recebíveis - 6ª Emissão, HSI Malls FII - 4ª Emissão, Huma Capital Ltda., Icatu Vanguarda GRU Logístico FII - 1ª emissão, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., In-Haus Servicos Industriais e Logística S.A., Inter Amerra Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Inter Infra FIC Renda Fixa - 3ª Emissão, Inter Oportunidade Imobiliária FII - 1ª Emissão, JBS S.A., JHSF Participações S.A., JiveMauá Bossanova FIC FI-Infra - 1ª Emissão, JS Crédito Estruturado, Kinea Agro Income USD FIAGRO - 1ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliários - 11ª Emissão, Kinea Securities FII - 5ª Emissão, Lar Cooperativa Agroindustrial, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 6ª Emissão, Localiza Rent a Car S.A., Log Commercial Properties e Participações S.A., LOGCP Inter FII - 4ª Emissão, Lojas Belian Moda Ltda., Lucca

Incorporações e Participações S.A., Maha Energy Finance SARL, Manati Capital Hedge Fund FII - 5ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Maxi Renda FII - 10ª Emissão, Melnick Desenvolvimento Imobiliário S.A., Minas Mineração Ltda. , Moura Dubeux Engenharia e Empreendimentos Ltda., MRS Logística S.A., MRV Engenharia e Participações S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Navi Infra FIP IE - 1ª Emissão, Nex Crédito Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Nortis Incorporadora e Construtora S.A., Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 7ª Emissão, Oryx Bonds Conversíveis EUA ETF, Parsan S.A., Parshop Participações Ltda., Patria Crédito Infra Renda FIC FI- Infra - 1ª Emissão, Patria Recebíveis Imobiliários FII - 10ª Emissão, Patria Renda Urbana FII RL Unica - 5ª Emissão, Paulista Praia Hotel S.A., Petróleo Brasileiro S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A., Prati, Donaduzzi & Cia Ltda., Quartzo Real Estate Development Mult FII - 1ª Emissão, RB Capital Infraestrutura FIC FI-Infra - 1ª Emissão, RB Investimentos Multiestratégia - 1ª Emissão, Rec Master CRI FII - 1ª Emissão, REC Multiestratégia Fundo de Investimento Imobiliário - 1ª Emissão, RIFF FIC FI - Infra - 1ª emissão, Rio Bravo ESG IS FIC FI Infra RF CP - 3ª Emissão, Rojemac Importação e Exportação Ltda., Santos Brasil Participações S.A., São Martinho S.A., Seara Alimentos LTDA, Sendas Distribuidora S.A., SLC Agrícola S.A., SLC Máquinas Ltda., Smart Real Estate FII - 2ª Emissão, Sociedade Beneficiária Israelita Brasileira Hospital Albert Einstein, Sparta FIAGRO - 3ª Emissão, Sparta Fiagro - 4ª Emissão, Sparta Infra CDI FI FIC Infra - 5ª Emissão, Suno Energias Limpas - 3ª Emissão, Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. - TAESA, Tanac S.A., Tenax RFA Incentivado - 1ª Emissão, TG Renda Urbana FII - 1ª Emissão, Tigre S.A. Participações, TJK Renda Imobiliária FII - 2ª Emissão, TRX Hedge Fund FII - 1ª Emissão, TRX Real Estate FII - 11ª Emissão, Union Agro S.A., Usina Vale do Tijucu, V.Tal - Rede Neutra de Telecomunicacoes S.A., Vale S.A., Valora CRI CDI FII - 8ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 9ª Emissão, Valora Debêntures INC FIC FI-Infra - 1ª Emissão, Vectis Gestão de Recursos Ltda., Vectis Securities FII - 1ª Emissão, Vera Cruz Agropecuária Ltda., Vera Cruz CRI Residencial High Grade - 1ª Emissão, Viação Piracicabana S.A., WHG Real Estate - 3ª Emissão, YVY Capital FIC Infra RF - 1ª Emissão, Zagros Multiestratégia FII - 2ª Emissão.