Por Jefferson Souza · Edição Nº 04 · 16 de junho de 2026 · As opiniões expressas são pessoais e não representam as de qualquer empregador.

ABSTRACT

Aggregate profitability and delinquency can hide both a problem that has not yet reached the report and a turnaround that already happened. Using the May 2026 divergence between Itaú BBA and Goldman Sachs reports on Brazilian consumer credit as the opening case, the article argues that projected versus realized loss, vintage by vintage, is the metric that decides, not the portfolio average.

ARTIGO · RENTABILIDADE & ANÁLISE DE SAFRA

A Carteira Mente: O Problema que a visão de carteira esconde e a virada que ela atrasa

Rentabilidade e inadimplência agregadas escondem nos dois sentidos: o problema que ainda não chegou ao relatório e a virada que já aconteceu, mas ainda não foi reconhecida. A diferença entre as duas leituras está na safra, não na média.

Resian

Todos os direitos reservados 2026

Há duas leituras possíveis para o mesmo número, e em maio o mercado brasileiro assistiu a essa divergência em tempo real. Dois relatórios saíram no mesmo dia tentando explicar por que a inadimplência do crédito ao consumidor estava subindo. O Itaú BBA leu o movimento como estrutural: fintechs e bancos menores ganharam espaço atendendo um cliente que os bancões não querem mais, e isso empurra a média do sistema para cima sem que, individualmente, ninguém esteja necessariamente piorando. A Goldman Sachs olhou para os bancos médios e viu o NPL de cartão de crédito saltar de 10,6% em dezembro para 16,9% em

abril, um salto de bilhões em perdas em quatro meses que os próprios analistas não conseguiram explicar, porque o dado consolidado é agregado demais para revelar de onde ele vem.

O ponto que une os dois relatórios é o que menos aparece na manchete: ambos reconhecem que o número consolidado não fecha a conta sozinho. Ele pode esconder um problema novo se formando, e pode esconder uma virada que já aconteceu.

É esse o mesmo problema que toda carteira de crédito enfrenta, em escala menor, todos os meses. Rentabilidade e inadimplência agregadas são médias, e médias escondem nos dois sentidos. Uma carteira pode parecer saudável no consolidado enquanto a safra mais recente já rompeu o orçamento de perda que foi projetado para ela, e aí o erro é comemorar um número que está prestes a virar contra você. Mas o oposto também é verdade, e é o erro mais caro de cometer: uma carteira pode parecer doente porque ainda carrega as cicatrizes de safras antigas mal originadas, enquanto a safra mais recente já mostra que a política de crédito virou e está performando bem. Nesse segundo caso, um comitê que reage ao número agregado cortando crédito ou reduzindo custo na hora errada não está corrigindo nada. Está destruindo o motor que já tinha começado a se recuperar.

As duas situações pedem o mesmo remédio, e ele não está no relatório consolidado do mês. Está em projetar a carteira com base no perfil real de cada safra, comparando perda projetada com perda realizada coorte a coorte, e ter a resiliência de deixar essa safra nova maturar antes de julgar a carteira inteira por ela.

01

A média que esconde o problema

O mecanismo é simples e, por isso mesmo, fácil de ignorar. Uma carteira de crédito é sempre a soma de safras em estágios diferentes de maturação. As safras antigas já reconheceram a maior parte da perda que vão gerar, e isso as torna estatisticamente bem comportadas no

relatório. A safra nova ainda está em curva de maturação, e qualquer deterioração nela fica diluída pelo peso das safras antigas no consolidado.

> **Uma carteira pode reportar originação recorde e margem liquida de perda saudável no mesmo trimestre em que sua safra mais nova já rompeu o orçamento de perda. As duas informações estão certas. Só uma diz a verdade sobre o futuro.**

O resultado prático é que o sistema de crédito brasileiro consegue mostrar volume de originação crescendo ano a ano nos segmentos fora dos grandes bancos, enquanto a qualidade marginal dessas novas safras já está pior do que a média histórica sugere. Os dados do próprio Itaú BBA mostram isso com precisão: entre os bancos fora do S1, o NPL de crédito para famílias subiu de 5,5% para 6,7% entre o quarto trimestre de 2022 e o de 2025, e no cartão de crédito o movimento foi de 9% para 9,7% no mesmo período. Quem olhasse apenas o volume de originação, viu números bons. Quem olhasse a safra, veria a piora chegando antes.

02

A média que esconde a virada

O espelho inverso é menos discutido, e talvez mais perigoso, porque o instinto do comitê de risco diante de um número ruim é agir, não esperar. É exatamente aqui que entra o outro lado dos mesmos dados do Itaú BBA. Nos bancos S1, o NPL de crédito para famílias caiu de 4,1% para 3,5% no mesmo intervalo, e o de cartão de crédito recuou de 7,7% para 6,5%. Isso não aconteceu por acaso. Os grandes bancos reduziram deliberadamente sua exposição a tomadores de maior risco e mudaram o mix de concessão, e a safra recente já reflete essa decisão.

4,1% → 3,5%
NPL de crédito para famílias nos bancos S1, do 4° tri de 2022 ao 4° tri de 2025

5,5% → 6,7%
NPL de crédito para famílias nos bancos fora do S1, no mesmo período

10,6% → 16,9%
NPL de cartão de crédito nos bancos S3, de dezembro de 2025 a abril de 2026

Se um desses bancos fosse julgado apenas pelo NPL total do sistema subindo, a leitura externa seria de deterioração. A leitura correta, que só aparece quando se olha a safra recente isoladamente, é de recuperação em curso. Uma carteira que parece doente no consolidado, porque ainda carrega o peso de safras antigas mal originadas, pode estar com a safra nova já saudável. Tratar essa carteira como problema e reagir com corte agressivo de crédito ou redução de custo destrói exatamente o que estava se ajustando.

03

Por que cortar na hora errada destrói valor

A confissão mais honesta do mercado em maio não veio de quem explicou a piora, veio de quem admitiu não conseguir explicá-la. O salto do NPL de cartão nos bancos médios, de 10,6% para 16,9% em quatro meses, gerou hipóteses, especulação sobre carteiras problemáticas incorporadas via aquisição, mas nenhuma certeza, porque o dado agregado não permite isolar a causa. Se analistas com acesso a relatórios setoriais completos não conseguem decompor um salto dessa magnitude, um comitê de risco reagindo ao NPL consolidado do mês está, na prática, tomando decisão estrutural com base em ruído.

> **Resiliência, nesse contexto, não é tolerância a risco. É disciplina de esperar o dado certo antes de agir sobre o dado errado.**

O custo de errar nessa direção não é simétrico. Cortar crédito ou reduzir custo de cobrança numa carteira cuja safra recente já virou não economiza capital, ele interrompe um motor de receita que estava voltando a funcionar, e o custo de reconstruir esse motor depois é maior do que o de simplesmente ter esperado a safra maturar.

04

Perda projetada versus realizada, safra a safra

O remédio para os dois erros é o mesmo instrumento. Toda originação de crédito nasce com uma perda projetada, a estimativa de quanto daquela safra específica não vai voltar, calculada no momento da concessão com base no perfil de risco daquela coorte. A disciplina que poucas operações praticam de forma sistemática é comparar essa perda projetada com a perda realizada da mesma safra, mês a mês, à medida que ela matura, em vez de comparar com a média histórica da carteira inteira.

Esse back-test por coorte é o que permite distinguir, com meses de antecedência, se uma safra nova está performando dentro do esperado, melhor do que o esperado, ou já furando o orçamento. A própria Resolução CMN nº 4.966 empurra o mercado nessa direção ao exigir que a provisão para perdas esperadas seja calculada ao longo de toda a vida do ativo, e não mais apenas quando o atraso já aconteceu. O problema é que a maioria das instituições trata essa exigência como rotina contábil de fechamento, não como ferramenta de gestão viva. A perda esperada calculada na concessão deveria ser revisitada e comparada com a perda realizada todo mês, por safra.

> **Essa disciplina não é argumento para nunca cortar crédito ou nunca reduzir custo. Se a safra nova também está performando mal, a decisão de apertar está correta, e quanto mais rápido ela vier, melhor. O que essa disciplina exige é que a decisão seja tomada com base na evidência da safra, não no reflexo do número agregado do mês.**

05

A safra decide, não a média

Rentabilidade agregada é vaidade. Ela só diz se a carteira foi boa no passado, misturado com pedaços de presente que ninguém separou. Perda projetada versus realizada, por safra, é a única métrica que diz se a carteira vai continuar boa, ou já parou de ser, com tempo suficiente para decidir algo a respeito.

O comitê que aprende a olhar a safra antes da média ganha duas coisas ao mesmo tempo: a capacidade de agir mais rápido quando o problema é real, e a resiliência de não agir quando o problema é só a sombra de safras que já ficaram no passado. Decisão de

crédito boa não nasce do relatório consolidado do mês. Nasce de saber, coorte a coorte, qual parte da carteira está contando a verdade.

FONTES E REFERÊNCIAS

1. Brazil Journal. *A qualidade do crédito está piorando? A resposta não é tão simples.* Pedro Arbex, 26 de maio de 2026. Relatórios citados: Itaú BBA (Pedro Leduc) e Goldman Sachs (Tito Labarta). Disponível em: braziljournal.com

2. Banco Central do Brasil. *Sistema de Informações de Crédito (SCR): metodologia e dados por segmento prudencial (S1 a S5).* Disponível em: bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/scrdoc3040

3. Banco Central do Brasil. *Resolução CMN nº 4.966, de 25 de novembro de 2021: critérios contábeis aplicáveis a instrumentos financeiros e modelo de perda esperada.* Disponível em: bcb.gov.br/estabilidadefinanceira

"Resiliência analítica forjada nas maiores instituições financeiras do Brasil."

Resian

© 2026 Resian