

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Crédito e inadimplência das empresas no Brasil – 2012-2025

Estudos especiais do BNDES
78/2026

Introdução

Acompanhar a evolução do estoque de crédito e da inadimplência ao longo do ciclo econômico permite identificar fragilidades setoriais e subsidiar decisões de política de crédito de desenvolvimento. Este estudo utiliza dados do Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central do Brasil (BCB) para o período de 2012 a 2025 e explora dois recortes analíticos complementares: o porte da empresa (grande, médio, pequeno e micro) e o setor de atividade econômica (Classificação Nacional de Atividades Econômicas – Cnae). A combinação desses eixos revela heterogeneidades que uma análise agregada tende a obscurecer.

O período analisado envolve quatro momentos distintos do ciclo econômico brasileiro: (i) a fase de expansão do crédito no início dos anos 2010; (ii) a severa recessão de 2015 a 2016 e o pico da inadimplência; (iii) os efeitos da pandemia da Covid-19; e (iv) o ciclo subsequente de normalização e reaceleração da inadimplência (de 2022 a 2025). Esse recorte temporal permite avaliar não apenas o nível da inadimplência, mas também sua sensibilidade a choques macroeconômicos segundo porte e setor.

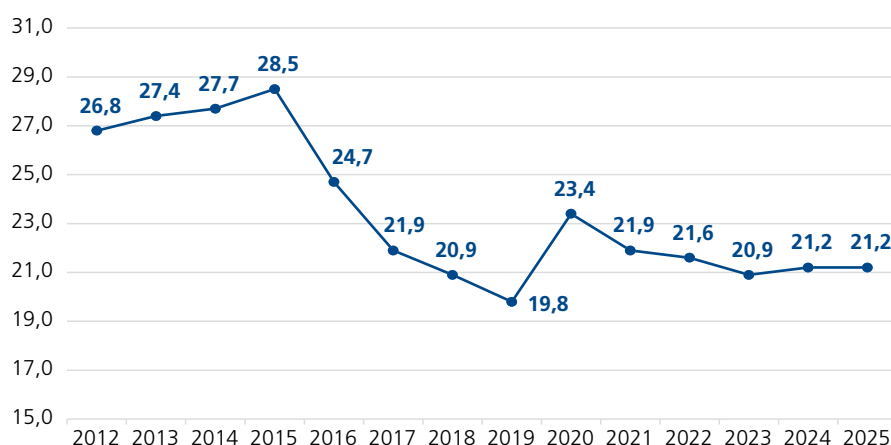
Evolução do estoque de crédito a pessoas jurídicas (PJ)

Composição setorial

O estoque total de crédito às pessoas jurídicas em valores nominais mais que dobrou no período analisado, passando de aproximadamente R\$ 1,3 trilhão, em 2012, para R\$ 2,7 trilhões, em 2025. Contudo, ao analisarmos em percentual

do produto interno bruto (PIB), a participação desse montante saiu de 27% em 2012 para 20% em 2019, mantendo-se nesse mesmo nível em 2025 e não recuperando, portanto, o patamar pré-crise de 2015.¹ Apesar de todas essas mudanças, a composição setorial do crédito se manteve relativamente estável, evidenciando a concentração estrutural da carteira das instituições financeiras em poucos segmentos da economia. O Gráfico 1 apresenta a participação do crédito PJ no PIB (2012-2025).

GRÁFICO 1. PARTICIPAÇÃO DO CRÉDITO PJ NO PIB (2012-2025)



Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB (2026).

A *indústria de transformação* foi, durante toda a série, o setor com maior participação, embora com tendência de queda: respondia por 30% do estoque em 2012 e recuou para 19% em 2025, passando a ocupar a segunda posição. Essa redução reflete tanto a perda de importância relativa do segmento na economia brasileira quanto a expansão do crédito em outros ramos, especialmente em serviços.

O setor de *comércio e reparação de veículos* se manteve como o segundo maior durante quase todo o período, com participação oscilando entre 17% e 24%.

¹ Uma possível explicação para esse movimento é o maior acesso das empresas ao mercado de capitais. Esse tema, contudo, foge ao escopo deste estudo e não será explorado em maior profundidade.

Chama a atenção a tendência de crescimento entre 2019 e 2022 (chegando a 24%), seguida de leve recuo para 21% em 2025. Nos últimos quatro anos, foi o setor com maior estoque de crédito, ultrapassando a indústria de transformação.

Já o segmento de *transporte, armazenagem e correios* manteve participação estável em torno de 9% a 10%, ocupando a terceira posição.

A área de *administração pública, defesa e seguridade social* apresentou trajetória de forte crescimento: de 4% em 2012 para 9% entre 2017 e 2019, recuando para 7% em 2025. Esse movimento reflete a expansão das operações de crédito com entes governamentais, especialmente em municípios e estados. Por se tratar de um segmento de risco quase nulo, esse crescimento tem efeito moderador sobre a inadimplência agregada.

O ramo da *construção* apresentou perda expressiva de participação no estoque total de crédito PJ: o setor respondia por 7,1% da carteira em 2012, recuando para apenas 3,5% em 2021, uma redução pela metade em menos de uma década. O volume absoluto de crédito ao setor caiu de R\$ 114 bilhões, em 2014, para R\$ 60 bilhões, em 2019 – uma baixa de quase 50% em valores nominais –, reflexo direto da Operação Lava Jato, agravada pelo colapso de grandes construtoras. A recuperação da carteira só começou a se materializar a partir de 2022, com o setor retornando a 5,4% da carteira total em 2025, ainda abaixo dos níveis pré-crise.

TABELA 1. PARTICIPAÇÃO POR SETOR CNAE NO ESTOQUE TOTAL DE CRÉDITO PJ (EM % DA CARTEIRA)

Setor Cnae	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Comércio; reparação de veículos automotores e motocicletas	20	20	18	17	17	17	18	18	20	22	24	23	22	21
Indústrias de transformação	30	28	27	27	25	25	25	22	23	22	21	20	19	19
Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados	7	6	6	6	6	5	4	12	9	9	6	8	8	11
Transporte, armazenagem e correio	9	9	9	10	9	9	9	9	10	9	10	10	10	9
Eletricidade e gás	7	7	8	8	9	11	10	9	8	8	9	8	8	7
Administração pública, defesa e seguridade social	4	5	6	7	8	9	9	9	8	8	7	8	8	7
Construção	7	7	7	6	6	6	5	4	4	4	4	5	5	5
Atividades administrativas e serviços complementares	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	5	5	5	5
Indústrias extrativas	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2
Demais*	12	12	13	14	14	14	14	12	13	13	13	13	13	13

Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB (2026).

*Foram somados os setores com 1% ou menos.

A esfera de *atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados* merece leitura cuidadosa, pois sua participação na carteira apresenta oscilações abruptas que não refletem necessariamente variações econômicas reais. Em 2019, a participação do setor saltou de 4% para 12%, recuando para 9% em 2020 e voltando a 11% em 2025. A análise por porte revela que esses movimentos são conduzidos por descontinuidades na classificação dos dados do BCB, e não por alterações estruturais na demanda de crédito do setor.² Diante disso, recomenda-se cautela na interpretação das variações de participação desse setor ao longo da série (Tabela 1).

Composição por porte

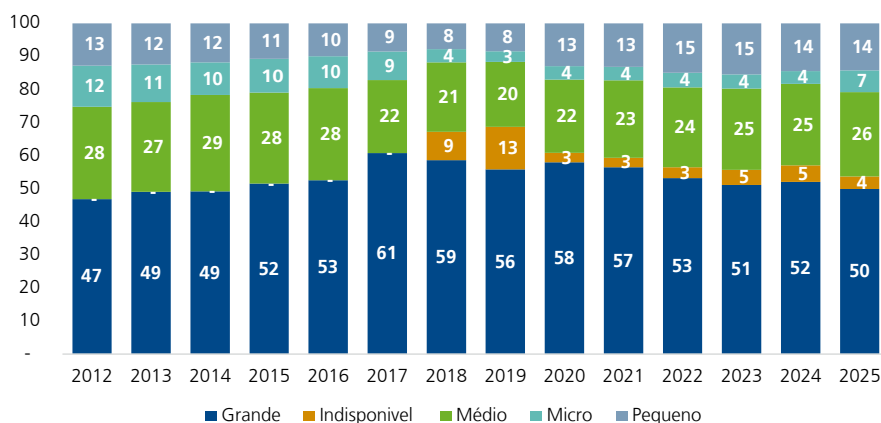
As grandes empresas dominaram, de forma expressiva, o estoque de crédito PJ durante todo o período. Em 2012, respondiam por 47% da carteira total, participação que chegou a 61% em 2017, recuando para 50% em 2025. Esse movimento reflete tanto o comportamento cíclico do crédito corporativo quanto a expansão relativa do crédito para micro e pequenas empresas nos anos mais recentes.

As empresas de médio porte mantiveram participação relativamente estável, entre 22% e 29%. Já micro e pequenas empresas, que, juntas, representavam 25% da carteira em 2012, respondiam por 21% em 2025 – com a categoria “pequenas” crescendo de 13% para 14% e a categoria “microempresas” diminuindo de 12% para 7% ao longo do período.

2 O salto de 2019 é explicado pelo surgimento de R\$ 79,7 bilhões classificados como porte “Indisponível” dentro desse Cnae – volume praticamente inexistente nos anos anteriores (R\$ 3,3 bilhões em 2018). Isso indica uma mudança metodológica ou reclassificação de operações na base do BCB, e não um crescimento real do crédito ao setor financeiro. Já o salto de 2025, quando a carteira do setor foi de R\$ 207 bilhões para R\$ 324 bilhões, concentra-se em grandes empresas (+R\$ 105 bilhões) e, de forma particularmente anômala, em microempresas (+R\$ 45 bilhões, crescimento de 760% em um ano), o que sugere nova descontinuidade na classificação de porte ou a incorporação de novas modalidades de crédito à base de dados.

A categoria “Indisponível” aparece de forma relevante apenas entre 2018 e 2019 (chegando a 13% em 2019), o que possivelmente reflete uma transição metodológica na base de dados do BCB, e não necessariamente um fenômeno econômico. O Gráfico 2 ilustra a participação por porte no estoque de crédito PJ (2012-2025).

GRÁFICO 2. PARTICIPAÇÃO POR PORTE NO ESTOQUE DE CRÉDITO PJ (2012-2025)



Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB (2026).

Dinâmica da inadimplência

Análise por porte

A análise da inadimplência por porte revela um padrão estrutural persistente: quanto menor o porte da empresa, maior e mais volátil é a taxa de inadimplência (Tabela 2). Esse resultado é consistente com a literatura sobre restrição de crédito e menor capacidade de gestão financeira dos empreendimentos menores (Rajan; Zingales, 1998).

TABELA 2. TAXA DE INADIMPLÊNCIA POR PORTE (2012-2025)

Porte	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Grande	0,5	0,4	0,4	0,5	1,2	1,1	1,1	1,2	0,5	0,3	0,1	0,6	0,3	0,4
Indisponível	-	-	-	-	-	-	3,3	1,6	2,0	1,9	1,6	0,7	0,9	1,7
Médio	2,8	2,7	2,4	3,3	4,2	4,6	3,4	2,3	1,4	1,3	1,8	2,7	2,7	3,2
Micro	3,4	2,3	3,3	3,9	4,1	5,8	5,6	5,1	3,4	4,4	5,3	5,1	5,0	5,2
Pequeno	6,1	5,2	5,3	7,1	9,0	9,0	6,4	4,9	2,4	3,7	4,8	6,1	6,4	7,6
Total geral	2,2	1,8	1,9	2,4	3,1	2,9	2,3	1,9	1,1	1,2	1,5	2,2	2,0	2,5

 Maior a inadimplência
 Menor a inadimplência para um dado porte

Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB (2026).

As grandes empresas apresentaram taxas de inadimplência historicamente baixas ao longo de quase toda a série, com mínima de 0,1% em 2022 e máxima de 1,2% em 2016 e 2019. Chama a atenção, contudo, que a inadimplência desse segmento tenha tido suas máximas de forma persistente ao longo de quatro anos consecutivos – entre 2016 e 2019 –, com taxas entre 1,1% e 1,2%, antes de recuar para 0,5% em 2020. Ao contrário dos demais portes, cujo pico de inadimplência se concentrou entre 2016 e 2017, as grandes empresas mostraram um perfil mais prolongado de estresse. Esse comportamento é consistente com o maior prazo médio das operações desse segmento, que adia a materialização do risco, e com os processos de reestruturação de dívida de grandes grupos corporativos, que se estenderam até 2018 e 2019, período de recuperação ainda frágil da economia brasileira. Em 2025, a taxa das grandes empresas foi de 0,4%, muito abaixo de todos os demais segmentos.

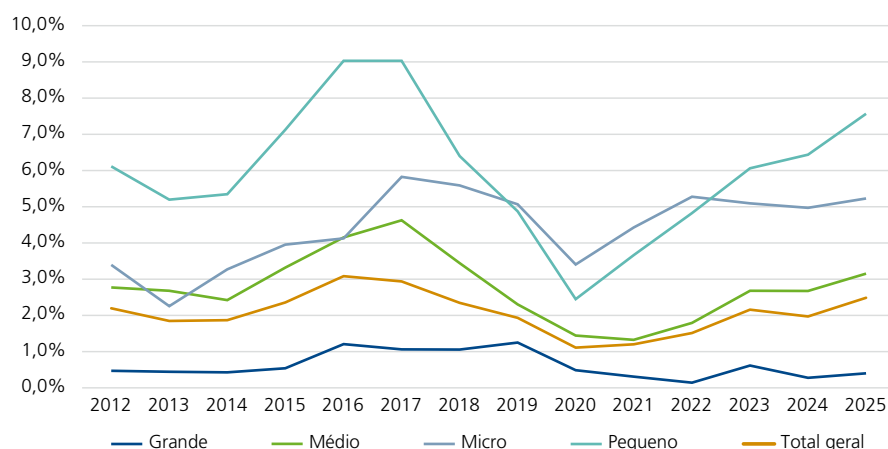
Merece destaque o movimento pontual de 2023, quando a taxa de inadimplência das grandes empresas saltou de 0,1% em 2022 para 0,6% em 2023, recuando a 0,3% em 2024. Esse pico tem origem setorialmente concentrada e é explicado pelo episódio Americanas (Relatório de Estabilidade Financeira, 2023). No segmento de *comércio e reparação de veículos*, a inadimplência das grandes empresas passou de 0,1% em 2022 para 2,9% em 2023.

As empresas de médio porte exibiram comportamento mais sensível ao ciclo econômico, com inadimplência variando entre 1,3% (2021) e 4,6% (2017). O pico em 2017, um ano após o pior da recessão, sugere defasagem entre a deterioração do ambiente econômico e a materialização da inadimplência. Em 2025, a taxa de médias empresas (3,2%) já supera o nível de 2023 e 2024 (2,7%), sinalizando deterioração em curso.

O segmento de pequenas empresas apresentou a maior volatilidade de toda a série, com taxas entre 2,4% (2020) e 9,0% (2016 e 2017). Em 2025, a inadimplência das pequenas empresas atingiu 7,6% – o segundo maior valor da série histórica desse segmento, superando o nível de 2015.

As microempresas mantiveram inadimplência entre 2,3% (2013) e 5,8% (2017). Em 2025, a taxa foi de 5,2%, acima do total geral de 2,5%, mas inferior à taxa das pequenas empresas (Gráfico 3). Esse resultado, que vai de encontro à suposição de que a empresa menor seria necessariamente a mais inadimplente, pode ser explicado pelo perfil distinto das operações de crédito para microempresas, frequentemente de menor valor e prazo.

GRÁFICO 3. TAXA DE INADIMPLÊNCIA POR PORTE (2012-2025)

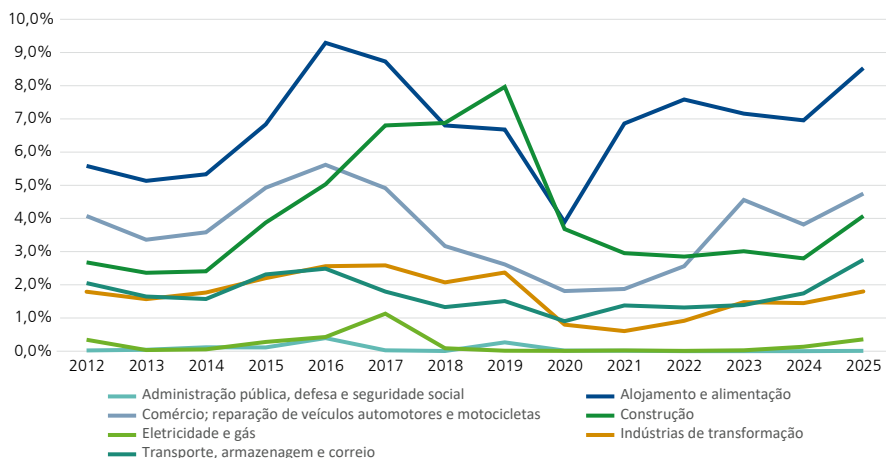


Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB (2026).

Análise setorial

A análise setorial da inadimplência revela forte heterogeneidade entre os segmentos. Enquanto alguns setores mantêm taxas persistentemente baixas ao longo de toda a série, outros apresentam vulnerabilidade estrutural, que se amplifica nos períodos de estresse macroeconômico.

GRÁFICO 4. TAXA DE INADIMPLÊNCIA DOS MAIORES SETORES (2012-2025)



Fonte: Elaboração própria com base em dados do BCB (2026).

O segmento de *alojamento e alimentação* se destaca como o setor de maior risco de crédito em praticamente todos os anos da série, com inadimplência que atingiu 9,3% em 2016 e chegou a 8,5% em 2025 – o valor mais elevado de qualquer setor no último ano observado. Apesar de representar apenas 1% do estoque total, trata-se de um segmento com margens estreitas, alta rotatividade de negócios e forte sensibilidade ao ciclo de renda e ao consumo das famílias.

O *comércio e reparação de veículos* é o setor de maior volume na carteira PJ e um dos de maior risco. A taxa agregada do setor saiu de 4,1% em 2012, atingiu 5,6% em 2016 e recuou consistentemente até atingir 1,8% em 2020, antes de subir novamente em 2025, alcançando 4,7%. A análise por porte revela que o risco se con-

centra nas pequenas e microempresas do setor – que chegaram a 11,4% e 10,7%, respectivamente, em 2016 –, enquanto as grandes mantiveram taxas baixas na maior parte do período, com exceção do pico pontual de 2023 (2,9%), associado ao impacto do episódio Americanas no segmento. Em 2025, a inadimplência das pequenas empresas do setor atingiu 9,1% e a das micro 10,4%, níveis próximos ao pico de 2016, o que sinaliza uma pressão crescente sobre os estabelecimentos de menor porte.

A área de *transporte, armazenagem e correio* apresenta um perfil de risco distinto da de comércio: a taxa agregada é estruturalmente mais baixa – oscilando entre 0,9% (2020) e 2,8% (2025) – e o setor respondeu por 9% a 10% da carteira total ao longo de toda a série. A inadimplência agregada foi relativamente comedida até 2023, mas, em 2025, atingiu 2,8% – o maior valor da série –, influenciado principalmente pelas micro (8%) e pequenas empresas (7,2%) do setor.

A *construção* é um setor de risco moderado-alto e com comportamento cíclico pronunciado: a inadimplência saiu de 2,7% em 2012, atingindo 8% em 2019 e 4,1% em 2025, com participação de 5% no estoque total. A dependência do setor do crédito de longo prazo e das condições do mercado imobiliário e de obras públicas justifica essa ciclicidade.

A *indústria de transformação*, apesar de ser um dos maiores setores em termos de participação da carteira de crédito (19% em 2025), apresentou inadimplência relativamente controlada ao longo da série – entre 0,8% (2020) e 2,6% (2016) –, o que reflete o perfil de empresas maiores e mais formalizadas que dominam esse segmento. Contudo, no último ano, houve um crescimento de 1,4% para 1,8%.

Na extremidade oposta, *eletricidade e gás e administração pública* apresentaram inadimplência próxima de zero durante quase todo o período, refletindo o perfil de grandes empresas concessionárias e entes públicos com acesso facilitado a mecanismos de refinanciamento.

Ciclos de crédito e inadimplência: quatro momentos

Expansão e início da deterioração (2012-2015)

O período inicial da série foi marcado por forte expansão do crédito às pessoas jurídicas, com o estoque crescendo de R\$ 1,3 trilhão para R\$ 1,7 trilhão entre 2012 e 2015. Em percentual do PIB, o crédito para PJs passou de 26,8% para 28,5%. A inadimplência agregada se manteve em patamar relativamente controlado (entre 1,8% e 2,4%), embora já fosse possível observar pressão nos segmentos de menor porte e em setores como o de *alojamento e alimentação*.

Nesse período, a taxa das pequenas empresas oscilou entre 5,2% e 7,1%, muito acima do total geral. Setorialmente, a área de *comércio* já apresentava inadimplência acima de 4%, sinalizando fragilidade no crédito a empresas de menor porte nesses segmentos. A participação de *indústrias de transformação*, ainda entre 27% e 30% da carteira, sustentava a inadimplência agregada em nível mais baixo do que os indicadores dos demais setores sugeriam isoladamente.

A recessão e o pico da inadimplência (2016-2019)

A recessão de 2015 a 2016 produziu o maior nível de inadimplência da série. Em 2016, a taxa total atingiu 3,1%, com pequenas empresas chegando a 9% – o maior valor registrado para qualquer segmento em qualquer ano da série. O setor de *alojamento e alimentação* alcançou 9,3% e o de *construção* chegou a 8%. Do lado da carteira, a participação das grandes empresas atingiu seu máximo histórico em 2017 (61%), reflexo do encolhimento relativo do crédito aos demais portes durante a recessão.

A pandemia e a queda atípica (2020-2021)

O período pandêmico gerou uma queda expressiva e atípica da inadimplência: de 1,9% em 2019 para 1,1% em 2020, o menor valor da série histórica. Esse fenômeno é aparente e não reflete melhora real da capacidade de pagamento das empresas. Tal cenário resulta fundamentalmente de três fatores: (i) as amplas medidas de carência e renegociação de dívidas implementadas pelo BCB e pelo sistema financeiro; (ii) o forte crescimento do estoque de crédito com as linhas emergenciais (como o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte – Pronampe e o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos – Perse), que diluiu os contratos inadimplentes; e (iii) o represamento temporário da inadimplência, que seria revertido nos anos seguintes (Relatório de Estabilidade Financeira, 2021).

A queda foi generalizada por porte e setor. *Alojamento e alimentação*, o segmento mais impactado operacionalmente pela pandemia, viu sua taxa cair de 6,7% em 2018 para 3,9% em 2020. Adicionalmente, a participação da *administração pública* na carteira saltou de 9% em 2019 para 13% em 2020 e 2021, refletindo o acesso ampliado de entes subnacionais ao crédito durante a crise, o que contribuiu para moderar a inadimplência agregada no período.

Normalização e reaceleração da inadimplência (2022-2025)

Em 2022 iniciou-se uma aceleração consistente da inadimplência das empresas. O total geral passou de 1,5%, em 2022, para 2,2%, em 2023, e 2,5%, em 2025. Esse movimento reflete o fim das carências emergenciais, a deterioração das condições financeiras das empresas devido ao ciclo de alta de juros e a maturação dos créditos concedidos durante a pandemia.

Em 2025, a inadimplência das pequenas empresas (7,6%) já supera o nível de 2015 (7,1%) e se aproxima do de 2016 (9%), indicando que esse segmento pode estar ingressando em uma nova fase de estresse. O setor de *alojamento e alimentação*, com 8,5% em 2025, aproxima-se do pico histórico de 2016 (9,3%). Do lado da carteira, observa-se leve redução da participação das grandes empresas (de 59% em 2018 para 50% em 2025), com ampliação do peso das médias (26%) e das pequenas (14%), o que tende a pressionar a inadimplência agregada para cima nos próximos períodos.

Considerações finais

A análise conjunta do estoque de crédito e da inadimplência das pessoas jurídicas no Brasil entre 2012 e 2025 permite extrair quatro conclusões estruturais relevantes para a política de crédito de desenvolvimento:

- i. A heterogeneidade por porte é persistente e estrutural. A diferença entre a inadimplência de grandes empresas (0,4% em 2025) e de pequenas empresas (7,6% em 2025) é de cerca de 19 vezes – uma razão que se mantém elevada em praticamente todos os anos da série. Isso indica que o porte é o principal determinante do risco de crédito PJ no Brasil, acima do setor de atividade.
- ii. A composição setorial da carteira é altamente concentrada e relativamente estável. Os três maiores setores – *indústrias de transformação*, *comércio* e *transportes* – respondem por cerca de 50% do estoque em todos os anos analisados. A redução da participação das *indústrias de transformação* (de 30% para 19%) e a expansão de setores de maior risco podem vir a pressionar a inadimplência média nos próximos anos.

- iii. A pandemia distorceu temporariamente a série histórica. A queda da inadimplência entre 2020 e 2021 não deve ser interpretada como melhora estrutural do risco de crédito, mas como efeito das medidas extraordinárias de suporte no contexto da crise da Covid-19. A reversão posterior confirma essa interpretação.
- iv. O período de 2022 a 2025 sinaliza piora relevante para micro e pequenas empresas e para setores de serviços. A trajetória ascendente da inadimplência nesses segmentos, em contexto de juros elevados e desaceleração econômica, combinada com o peso crescente dessas áreas na carteira total, indica necessidade de atenção especial às condições de refinanciamento e aos instrumentos de crédito para esse grupo.

Referências

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema de Informações de Crédito (SCR Data). BCB, [s. l.], 2026. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/scr>. Acesso em: 13 jul. 2026.

RAJAN, R. G.; ZINGALES, L. Financial dependence and growth. *American Economic Review*, v. 88, n. 3, p. 559-586, 1998.

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA. Brasília, DF: BCB, v. 20, n. 1, abr. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202104/RELESTAB202104-refPub.pdf>. Acesso em: jun. 2026.

RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA. Brasília, DF: BCB, v. 22, n. 1, maio 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202304/RELESTAB202304-refPub.pdf>. Acesso em: jun. 2026.

Editado pela Gerência de Editoração e Memória do
Departamento de Relacionamento da
Área de Relacionamento, Marketing e Cultura

