CARTA DE
CONJUNTURA
NÚMERO 36 — 3 ° TRIMESTRE DE 2017

SEÇÃO III

Moeda e Crédito

Estêvão Kopschitz X. Bastos
Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

estevao.bastos@ipea.gov.br

Assistente de pesquisa:
Beatriz Cordeiro Araujo

TEXTO ELABORADO COM INFORMAÇÕES DISPONÍVEIS ATÉ O DIA 24/08/2017

Sumário

Os dados de crédito referentes a julho de 2017, divulgados pelo Banco Central do Brasil (BCB), mostram, em grandes linhas, a continuidade das tendências que se vinham verificando: quedas cada vez menores do estoque de crédito em relação ao mesmo mês do ano anterior – sendo que o crédito para pessoas físicas (PF) já apresenta taxas positivas –, estabilidade no endividamento das famílias e redução da inadimplência (com destaque também para PF).

As taxas de juros médias das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) demoraram a responder à queda da Selic, mas iniciaram um movimento mais significativo de redução a partir de abril último. A queda nas taxas de cartão de crédito foi, proporcionalmente (23%), bem mais expressiva do que a ocorrida na média das demais categorias de crédito livre (7%). Dados os pesos dos saldos de operações com cartão e *ex*-cartão na composição do saldo dos recursos livres, 12% e 88%, respectivamente, as contribuições para a queda de aproximadamente 6 pontos porcentuais (p.p.) ocorrida na taxa média dos recursos livres de março a julho foram mais ou menos equivalentes, de aproximadamente 3 p.p. cada (a queda em p.p. dos recursos com cartão foi de 28, e a dos demais, de 3). Foi justamente no mês de abril que entrou em vigor nova regulamentação do Conselho Monetário Nacional (CMN) sobre o crédito rotativo no cartão de crédito. Isso sugere que medidas regulatórias podem ter impacto significativo sobre o *spread* bancário[1]. As novas concessões no rotativo de PF tiveram queda, entre março e julho, de R$ 1,4 bilhão e, no parcelado, cresceram R$ 947 milhões, o que sugere migração de uma categoria para a outra. Como a taxa de juros do crédito parcelado é menor do que a do rotativo – como já ocorria e como exige a portaria –, apenas o efeito composição já levaria à queda na taxa total do cartão, já que uma parte dos recursos migrou de uma taxa mais alta para outra mais baixa.

1 Crédito, endividamento e inadimplência

Os dados referentes a julho de 2017, divulgados em 24 de agosto, mostram, em grandes linhas, a continuidade das tendências que se vinham verificando: quedas cada vez menores do estoque de crédito em relação ao mesmo mês do ano anterior, estabilidade no endividamento das famílias e redução da inadimplência.

1 A coincidência sugere que a queda nos juros do rotativo está associada à nova norma, mas não se pode afirmar isso com certeza, com base apenas nisso. A divisão da queda da taxa de juros entre taxa do cartão de crédito e taxa dos demais tipos de crédito é resultado de cálculo deste autor, explicado no corpo do texto, e não do Banco Central.

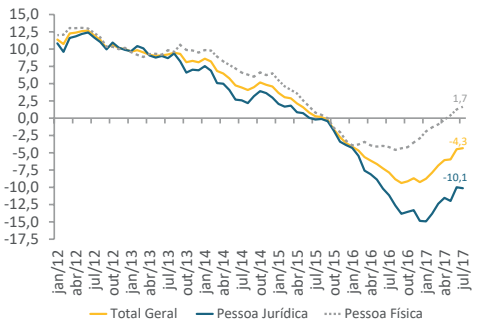
Em julho, a queda em termos reais do saldo de crédito total no SFN foi de -4,3%, tendo sido, por exemplo, três meses antes, de -6,1% e, seis meses antes, de -8,8%. No caso de pessoas físicas (PF), a taxa sobre o mesmo mês do ano anterior já é positiva desde maio último (0,4%) e, em julho, subiu para 1,7%. A taxa negativa de pessoa jurídica (PJ) ainda é expressiva, -10,1%, mas também está em processo de melhora, tendo chegado a -14,9% em dezembro e janeiro recentes. A evolução dessa medida está mostrada no gráfico 1. Também nas novas concessões se percebe a melhoria no mercado de crédito e aqui se repete a dicotomia entre PF e PJ. A trajetória divergente das duas categorias pode ser observada no gráfico 2. Enquanto as novas concessões para PF já crescem desde o último trimestre de 2016, o máximo que se observa em PJ é a estabilidade, em 2017, próxima ao nível mais baixo da série desde seu início (março de 2011), atingido em dezembro de 2016.

TABELA 1
Crédito: resumo julho de 2017

	Saldo				Concessões (Média Diária)		Taxa de Juros		Inadimplência (%)	
	R$ bilhões	Variação real* 12 meses (%)	% do PIB	Variação em 12 meses em pontos de porcentagem do PIB	R$ bilhões	Variação real* 12 meses (%)	% a.a	Variação 12 Meses (p.p.)	%	Variação 12 Meses (p.p.)
Total	3062	-4,3	47,8	-2,9	257	-0,2	29,5	-3,2	3,8	0,2
Pessoa Física	1598	1,7	25,0	0,0	155	7,6	37,3	-4,9	4,0	-0,1
Pessoa Jurídica	1463	-10,1	22,9	-3,0	102	-10,1	19,2	-2,5	3,6	0,6
Crédito Livre	1521	-4,7	23,8	-1,5	234	2,5	47,3	-4,9	5,6	-0,1
Crédito Direcionado	1541	-4,0	24,1	-1,4	23	-20,8	10,3	-0,7	2,0	0,6

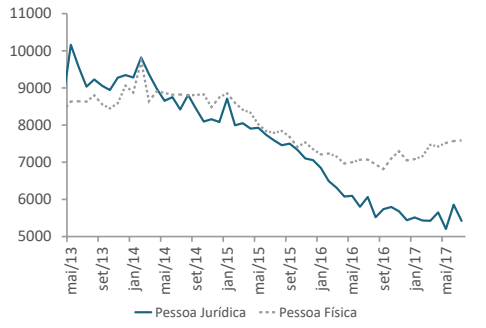
*IPCA
Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

GRÁFICO 1
Saldo das operações de crédito do SFN, deflacionado pelo IPCA
(var% t/t-12)



Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

GRÁFICO 2
Concessões diárias de crédito
(em R$ de jul/2017 e com ajuste sazonal)

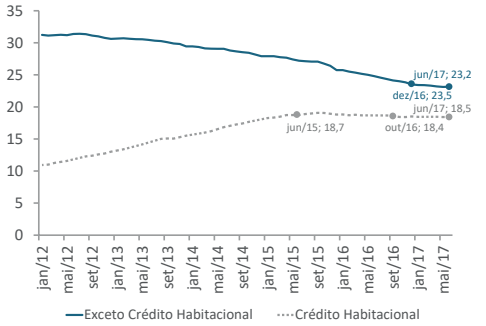


Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

O endividamento das famílias em relação à renda acumulada em 12 meses pode ser bem descrito como estável. No caso do crédito habitacional, essa estabilidade próxima a 18,5% vem desde meados de 2015, após um longo processo de elevação, iniciado por volta de 2008, quando essa proporção era de pouco mais de 4%. A estabilidade no endividamento com crédito não-habitacional é mais recente e

se verifica ao longo de 2017, após um período de redução que ocorreu consistentemente desde os últimos meses de 2012, quando a razão dívida/renda era de cerca de 30%. O processo de queda fez esse percentual chegar a 23,5% em dezembro do ano passado e, desde então, o que se observou foi uma leve queda, fazendo essa medida alcançar 23,2% em junho último (ver gráfico 3). O comprometimento da renda mensal familiar com o serviço da dívida tem se reduzido ao longo dos últimos 12 meses; a queda é pequena, mas com tendência clara: em junho de 2017, o percentual foi de 21,1%, contra 21,4% seis meses antes e 22,4% em junho do ano passado.

GRÁFICO 3
Envidivamento das Famílias - Sistema Financeiro Nacional (SFN)
(% da renda acumulada em 12 meses)



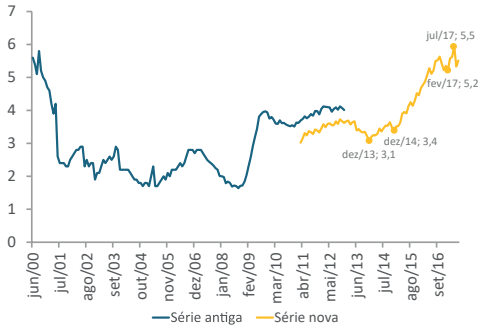
Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

A inadimplência de pessoas físicas no segmento de recursos livres continuou em queda, atingindo 5,7% em julho de 2017 (ver gráfico 4). O comportamento da inadimplência de PJ, também com recursos livres, é ambíguo e o que se pode afirmar é que tem oscilado em nível alto ao longo do último ano (ver gráfico 5). Em julho, a taxa foi de 5,5%.

GRÁFICO 4
Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas físicas
(Em %)

Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

GRÁFICO 5
Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas jurídicas
(Em %)



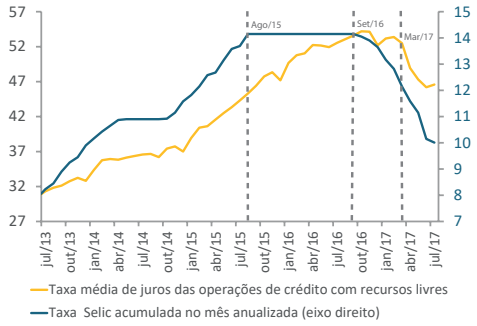
Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

2 Juros

A condução da política monetária pelo estabelecimento da meta para a taxa Selic objetiva influenciar as demais taxas de juros da economia. As taxas do segmento direcionado são, naturalmente, menos afetadas pela Selic. Recentemente, mesmo as taxas do segmento livre demoraram a responder aos movimentos da taxa básica. Durante a estabilidade da Selic que se verificou entre agosto de 2015 e setembro

de 2016, a taxa média das operações de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN) continuaram em elevação, subindo de 45,3% no início do período para 53,6% no fim. Nos seis meses seguintes, enquanto a Selic caiu de 14,1% para 12,2%[2] , a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres caiu apenas de 53,6% para 52,5%. Somente a partir de abril a taxa média dos empréstimos com recursos livres passou a se reduzir de forma mais significativa: enquanto a Selic caiu de 12,2% em março para 10,0% em julho, a taxa dos recursos livres passou de 52,5% para 46,6%. Esses movimentos estão mostrados no gráfico 6, com os períodos citados assinalados por traços verticais.

GRÁFICO 6
Taxas de Juros: média das operações de crédito com recursos livres e Meta Selic
(% ao ano)



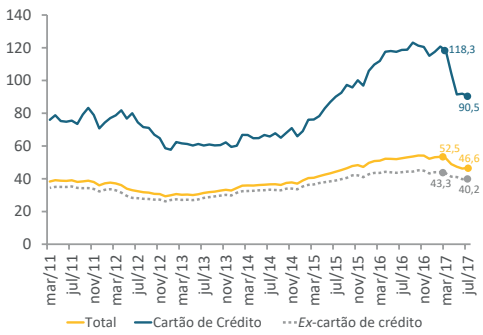
Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

Uma nova regulamentação do Conselho Monetário Nacional (CMN) sobre o crédito rotativo do cartão de crédito parece ter influenciado esta queda da taxa média dos recursos livres iniciada em abril. A Resolução nº 4.549, de 26/1/2017, estabeleceu que "o saldo devedor da fatura de cartão de crédito e de demais instrumentos de pagamento pós-pagos, quando não liquidado integralmente no vencimento, somente pode ser objeto de financiamento na modalidade de crédito rotativo até o vencimento da fatura subsequente" (artigo 1º) e que "após decorrido o prazo previsto no caput do art. 1º, o saldo remanescente do crédito rotativo pode ser financiado mediante linha de crédito para pagamento parcelado, desde que em condições mais vantajosas para o cliente em relação àquelas praticadas na modalidade de crédito rotativo, inclusive no que diz respeito à cobrança de encargos financeiros". Justamente a partir de abril se observa uma queda na taxa de juros do crédito concedido por cartão. De 118,3% em março, caiu para 104,4% em abril e chegou a 91,5% em maio, permanecendo próximo a esse valor nos dois meses seguintes. A taxa média das demais modalidades de crédito com recursos livres, isto é, todas, exceto cartão de crédito, caiu de 43,3% para 40,2% (gráfico 7)[3]. Como já observado, a taxa média das operações com recursos livres caiu, na mesma comparação, de 52,5% para 46,6%. De maneira que a queda na taxa ex-cartão de crédito foi, proporcionalmente (7%), bem menos expressiva do que a ocorrida na taxa dos cartões (23%). Dados os pesos dos saldos de operações com cartão e ex-cartão na composição do saldo dos recursos livres, 12% e 88%, respectivamente, as contribuições para a queda de aproximadamente 6 pontos porcentuais (p.p.) ocorrida na taxa média dos recursos livres de março a julho foram mais ou menos equivalentes, de aproximadamente 3 p.p. cada (a queda em p.p. dos recursos

2 Selic acumulada no mês, anualizada, base 252 dias úteis.
3 Cálculo do autor. O BCB não divulga a taxa de cartão de crédito total (apenas segmentada por pessoa física e jurídica), nem a taxa agregada das demais modalidades ex-cartão. Os cálculos foram feitos a partir da taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres – pessoas jurídicas – cartão de crédito total; taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres – pessoas físicas – cartão de crédito total; taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres – total e dos pesos obtidos a partir dos saldos de crédito desses segmentos.

com cartão foi de 28, e a dos demais, de 3). Isto é, aproximadamente metade da queda nos juros com recursos livres nos últimos quatro meses foi consequência direta da norma emitida pelo CMN sobre o rotativo do cartão. Isso sugere que medidas regulatórias podem ter impacto significativo sobre o *spread* bancário e também enseja a observação da questão em mais detalhe.

GRÁFICO 7
Taxas médias de juros das operações de crédito com recursos livres
(% ao ano)



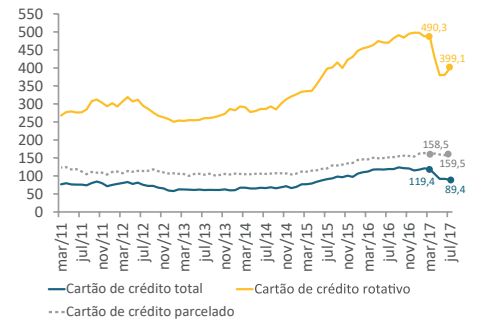
Fonte: BCB e cálculos do autor.
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

O gráfico 8 mostra a evolução das taxas médias de juros das operações de crédito com recursos livres – PF nas modalidades cartão de crédito rotativo, cartão de crédito parcelado e cartão de crédito total. Há uma terceira categoria que compõe o total, o crédito à vista, cuja taxa de juros é igual a zero e, por isso, está ausente do gráfico. O que chama a atenção é a queda na taxa do rotativo, de 490% em março último para 399% em julho, tendo passado por 380% em maio. A taxa do crédito parcelado no cartão ficou estável em 159%; a taxa do cartão de crédito pessoa física (PF) total caiu de 119% para 89% entre março e julho. Um dos efeitos da medida é que os devedores que, anteriormente, ficavam mais de 30 dias no rotativo, agora, após 30 dias, migram automaticamente para o parcelado. Assim, a taxa de juros do crédito parcelado mantendo-se abaixo da do rotativo – como já ocorria e como exige a portaria –, apenas o efeito composição já levaria à queda na taxa total do cartão, já que uma parte dos recursos migrou de uma taxa mais alta para outra mais baixa. De fato, as novas concessões no rotativo de PF tiveram queda, entre março e julho, de R$ 1,4 bilhão, e, no parcelado, cresceram R$ 947 milhões, o que sugere a migração de uma categoria para a outra, movimento, de fato, mais provável do que a quitação do saldo devedor. De janeiro a julho, as novas concessões em cartão de crédito foram compostas por 77% à vista, 19% no rotativo e 4% parcelado. Os pesos para a agregação das taxas de juros usados pelo BCB são, na verdade, calculados a partir dos saldos, e não são muito diferentes: em julho, foram, respectivamente, 72%, 19% e 9%, Em março, essas proporções haviam sido 72%, 22% e 6%; ou seja, 3 p.p do peso do rotativo migraram para o parcelado.

Mas o maior efeito sobre a queda dos juros no cartão foi mesmo a queda da taxa no rotativo, não o efeito composição. Essa queda se deu, provavelmente, porque o perfil de risco do cliente do rotativo caiu, já que, agora, esse tipo de empréstimo forçosamente tem prazo máximo de 30 dias: além do prazo médio do rotativo ter caído, os devedores que permaneciam no rotativo por mais de 30 dias são, agora, automaticamente retirados dessa modalidade. Como são encaminhados para o parcelado, poder-se-ia esperar um aumento do risco e, portanto, da taxa de juros no parcelado, o que não aconteceu na PF. Aconteceu, porém, com o crédito para pessoa jurídica (PJ), como se pode ver no gráfico 9. A taxa de juros do crédito par-

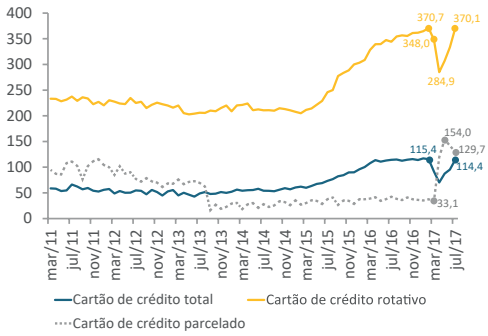
celado em PJ subiu de 33% março para 154% em maio e baixou um pouco para 130% em julho. A taxa do rotativo, por sua vez, caiu significativamente em abril, mas em julho já voltou para o patamar anterior à medida. Como resultado, a taxa do cartão de crédito PJ também está no mesmo nível de antes da portaria. No caso da PJ, pelo menos por ora, portanto, o efeito benéfico da nova regra sobre a taxa de juros foi temporário. O volume de crédito por cartão para PJ é de apenas 4% do saldo total de crédito com cartão. Mas o que aconteceu em PJ pode servir como alerta para o segmento de PF.

GRÁFICO 8
Taxa Média de juros das operações de crédito com recursos livres para Pessoas Físicas - Cartão de Crédito
(% ao ano)



Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

GRÁFICO 9
Taxa Média de juros das operações de crédito com recursos livres para Pessoas Jurídicas – Cartão de Crédito
(% ao ano)



Fonte: BCB
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea

Definições

Cartão de crédito - compras à vista: operações sem incidência de juros, parceladas ou não.

Cartão de crédito - parcelado: inclui compras parceladas com juros, parcelamento de fatura de cartão de crédito, parcelamento migrado do rotativo, saques parcelados e pagamento de contas parceladas.

Cartão de crédito - rotativo: operações de financiamento do saldo devedor remanescente após o pagamento parcial de faturas de cartões de crédito. Inclui saques à vista na função crédito.

Taxa média de juros: média das taxas de juros das concessões, ponderada pelos respectivos valores desembolsados. As taxas médias dos segmentos agregados são apuradas pelas taxas médias das modalidades, ponderadas pelos saldos médios das respectivas carteiras.

Fontes: nota para a imprensa de política monetária e crédito e metadados das séries temporais da página do BCB.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti – Diretor Adjunto

Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Christian Vonbun
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Aurélio Alves de Mendonça
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Vinicius dos Santos Cerqueira
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Beatriz Cordeiro Araújo
Felipe dos Santos Martins
Luciana Pacheco Trindade Lacerda

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.
É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.