

SEÇÃO II

Crédito e juros

Sumário

Desde agosto de 2017, há vinte meses, portanto, o saldo de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN) está virtualmente estável em 47% do produto interno bruto (PIB). Como o PIB real cresceu pouco nesse período, o crescimento nominal do saldo de crédito praticamente apenas acompanhou a inflação. A decomposição do total, porém, mostra crescimento do crédito livre para pessoas físicas (PFs) e queda do direcionado a pessoas jurídicas (PJs). Essa queda tem sido em parte compensada pelo maior recurso das empresas ao mercado de capitais e ao mercado externo. Essa tem sido a alternativa, entretanto, para poucas empresas e em setores específicos, como saúde, saneamento e educação, telecomunicações e energia, de acordo com o Banco Central do Brasil (BCB). No entanto, a redução no saldo de crédito direcionado para PJs – com destaque para as operações com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – também se concentrou em poucas empresas. Nesse período de vinte meses de virtual estabilidade do saldo do crédito como proporção do PIB, as novas concessões, entretanto, apresentaram taxas de crescimento real expressivas. Para citar apenas os dados mais recentes, no primeiro trimestre de 2019, o total de novas concessões cresceu 5,6% sobre o mesmo trimestre de 2018, em termos reais e considerando a média por dias úteis. É interessante observar também que, levando em conta apenas as instituições financeiras privadas, às quais corresponde a metade do saldo de crédito atualmente no SFN, o desempenho do crédito é robusto: o crescimento real na comparação entre o primeiro trimestre deste ano e o primeiro do ano passado foi de 8,4%.

Em março de 2019, a taxa de inadimplência no SFN estava nos níveis mais baixos da série iniciada em 2011, tanto para PJ quanto para PF. Mas o percentual de famílias que ganham até dez salários mínimos que relatam estar com contas atrasadas está elevado, assim como o das que dizem que não terão condições de pagar – de acordo com os dados da Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo (FecomercioSP). O endividamento para fins habitacionais como proporção da renda anual tem se mantido praticamente constante desde o fim de 2015. O endividamento para outros fins, após cair até dezembro de 2017, passou a elevar-se. O comprometimento da renda mensal das famílias com o serviço da dívida caiu ao longo do terceiro trimestre de 2018 e se estabilizou desde então. O aumento anteriormente ocorrido do endividamento com fins habitacionais – processo longo, que durou mais ou menos de 2009 a 2015 – levou também, naturalmente, à maior participação desse segmento no comprometimento da renda mensal.

Estêvão Kopschitz X. Bastos

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

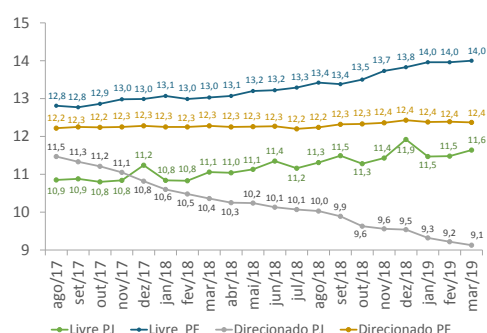
estevao.bastos@ipea.gov.br

Texto elaborado com informações disponíveis
até 3 de maio de 2019.

1 Evolução do crédito

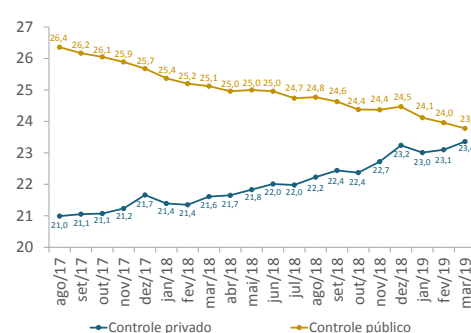
O saldo total de crédito no SFN como porcentagem do PIB permanece em 47% há vinte meses, significando, claro, que, nesse período, o saldo de crédito tem crescido no mesmo ritmo do PIB. Essa estabilidade do saldo total de crédito em relação ao PIB, porém, é composta de trajetórias diferentes dos seus componentes. Como ilustrado no gráfico 1, o saldo de crédito livre para PFs e o de crédito livre para PJs cresceu, enquanto o de crédito direcionado para PFs ficou estável e o do direcionado para PJs caiu. O gráfico 2 mostra que o movimento foi de queda no crédito concedido por bancos públicos e de elevação no concedido pelas instituições financeiras privadas. Essa queda no crédito direcionado para PJs, juntamente com a queda no crédito emitido por bancos públicos, reflete, na maior parte, a queda no saldo de crédito concedido pelo BNDES: nesse período de comparação, a queda nominal no saldo de financiamento de investimentos com recursos do BNDES foi de 20%, passando – o saldo – de R\$ 517 bilhões em agosto de 2017 para R\$ 414 bilhões em março de 2019.

GRÁFICO 1
Saldo total das operações de crédito do SFN
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

GRÁFICO 2
Saldo total das operações de crédito do SFN -
bancos públicos e privados
(Em % do PIB)



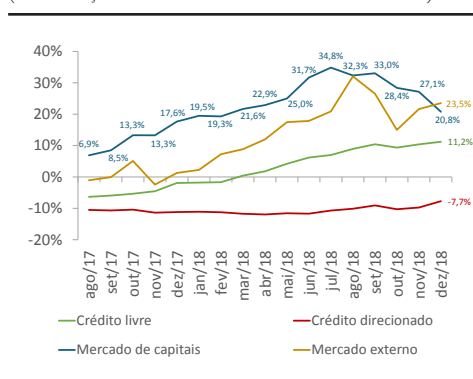
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Como o BCB tem ressaltado em suas publicações, como nos relatórios trimestrais de inflação (RIs) e nos semestrais de estabilidade financeira (REFs), essa queda tem sido em parte compensada pelo maior recurso das empresas ao mercado de capitais, por meio de emissões de ações, debêntures e notas promissórias,¹ e ao mercado externo, via emissão de títulos, contratação de empréstimos e operações intercompanhia. No mesmo período de comparação, por exemplo, entre agosto de 2017 e março de 2019, o saldo de recursos obtidos junto ao mercado de capitais cresceu 35% e o de obtidos no mercado externo, 27% – neste caso, influenciado pela taxa de câmbio; em dólares, o crescimento foi de 3%. O gráfico 3 mostra as taxas de crescimento nominal em doze meses dessas modalidades, comparadas com as de crédito livre e direcionado junto ao SFN. De acordo com o REF de

¹ Ações e debêntures para captações de médio e longo prazo, notas promissórias para curto prazo, isto é, até um ano.

abril de 2019, o recurso ao mercado de capitais tem sido concentrado “em poucas empresas e em setores específicos, como ‘saúde, saneamento e educação’, ‘telecomunicações’ e ‘energia’”.² A redução no saldo de crédito direcionado para PJs, porém, ocorrida em 2016-2017, também se concentrou em poucas empresas – “cerca de 36 tomadores foram responsáveis por 80% da redução das dívidas do setor corporativo junto ao SFN –, com destaque para as operações com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)”.³

GRÁFICO 3
Crédito amplo: SFN, mercado de capitais e mercado externo
(Em variação % sobre mesmo mês do ano anterior)



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

Nesse período de vinte meses de virtual estabilidade do saldo do crédito como proporção do PIB, as novas concessões apresentaram taxas de crescimento real expressivas, como se pode observar no gráfico 4. No primeiro trimestre de 2019, o total de novas concessões cresceu 5,6% sobre o mesmo trimestre de 2018, em termos reais e considerando a média por dias úteis.

A tabela 1 permite visualizar a evolução da taxa de crescimento do saldo, em termos reais, nos quatro trimestres de 2018 e no primeiro de 2019, em relação a um ano antes. No total, a taxa havia ficado pela primeira vez positiva no quarto trimestre do ano passado, com crescimento de 0,2%, após uma evolução sempre de melhora ao longo do ano; essa trajetória de taxas crescentes foi confirmada no período de janeiro a março de 2019, quando houve crescimento 1,3% sobre o mesmo período em 2018. O crescimento do saldo de crédito do segmento livre também teve sua trajetória de taxas crescentes continuada: começou com taxa zero no primeiro trimestre de 2018, chegou a 6% no quarto e a 7% no primeiro deste ano. O do segmento direcionado passou todo o ano passado com taxas negativas em relação ao mesmo trimestre de 2017, em torno de 6%; no primeiro trimestre de 2019, o tamanho da queda se reduziu para 4,6%. A taxa de crescimento do saldo de crédito para PF foi positiva durante todo o ano de 2018, com nítido avanço no último trimestre, quando cresceu 3,7%, ritmo acima da média dos três primeiros trimestres, de 2,7%. No primeiro de 2019, a taxa aumentou novamente, para 4,6%. A taxa de crescimento de PJs foi negativa durante todo o ano passado, mas com melhoria contínua, passando de -9,0% no primeiro trimestre para -3,8% no último; no primeiro trimestre de 2019, a melhoria continuou, com a queda passando para 2,6%. Por fim, a tabela mostra a divisão entre bancos públicos e privados. Estes últimos apresentaram taxa de variação positiva durante os quatro trimestres de 2018, saindo de 1,3% no primeiro, chegando a 7,0% no último e acelerando para 8,4% no primeiro de 2019. Já o saldo do crédito concedido por bancos públicos teve queda de 6,4%, em média, nos três primeiros trimestres de 2018, e apresen-

2 REF disponível em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ref>

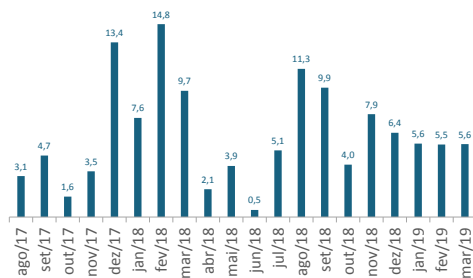
3 Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2018/06/ri201806Pdf>>.

tou pequena melhoria no quarto, com a queda se reduzindo para 5,5%, para se reduzir novamente no primeiro de 2019 para 4,7%.

A segunda parte da tabela 1 faz o mesmo tipo de comparação – variação percentual real sobre o mesmo trimestre do ano anterior – para o fluxo de concessões. Neste caso, o que se observa é o primeiro trimestre de 2018 com taxa elevada (o total cresceu 10,7%), seguido de considerável desaceleração no segundo (2,1%), e taxa novamente expressiva no terceiro trimestre (8,8%). No quarto do ano passado e no primeiro deste, houve redução da taxa de crescimento para 6,2% e 5,6%, mas são taxas ainda robustas. Esse padrão se repete nas subdivisões livres, PFs e PJs. O direcionado passou de queda de 10,9% no segundo trimestre de 2018 para crescimento de 4,3% no quarto. O primeiro de 2019 registrou queda de 1%.

GRÁFICO 4

Novas concessões de crédito do SFN
(Em variação % real sobre mesmo mês do ano anterior da média por dia útil)



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

TABELA 1

Operações de crédito do SFN: taxa de variação real em relação ao mesmo trimestre do ano anterior
(Em %)

	2018.I	2018.II	2018.III	2018.IV	2019.I
	Saldo				
Total	-2,87	-2,13	-1,22	0,15	1,31
Livres	0,02	2,51	4,01	5,70	6,95
Direcionados	-5,74	-6,70	-6,44	-5,55	-4,63
Pessoas físicas	2,96	2,79	2,18	3,59	4,62
PF livre	3,4	4,3	4,2	5,9	7,7
PF direcionado	2,5	1,2	0,1	1,1	1,4
Pessoas jurídicas	-8,97	-7,39	-5,03	-3,79	-2,60
PJ livre	-3,8	0,4	3,8	5,4	6,1
PJ direcionado	-13,8	-14,7	-13,4	-13,0	-11,6
Bancos privados	1,28	3,76	5,51	7,00	8,38
Bancos públicos	-6,14	-6,75	-6,59	-5,50	-4,69
	Concessões				
Total	10,66	2,13	8,80	6,17	5,58
Livres	12,27	3,66	9,18	6,36	6,07
Direcionados	-6,85	-10,88	5,41	4,28	-0,96
Pessoas físicas	10,87	-0,11	5,86	6,64	5,85
PF livre	12,1	0,4	5,5	6,5	6,4
PF direcionado	-2,1	-4,4	8,9	8,5	-0,7
Pessoas jurídicas	10,39	5,02	12,77	5,59	5,21
PJ livre	12,5	7,9	14,1	6,3	5,7
PJ direcionado	-13,2	-18,5	0,7	-0,5	-1,4

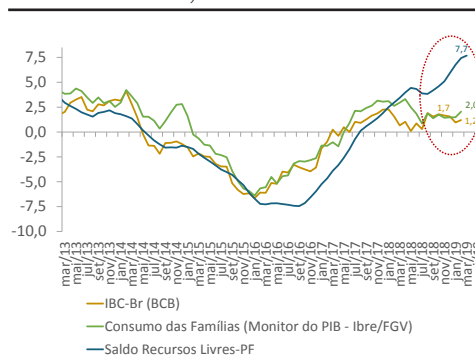
Fonte: FMI. Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs: O deflator utilizado foi o Índice de Preços ao Consumidor (IPCA); concessões: média por dia útil.

A trajetória da taxa de crescimento do crédito livre para PF mostrava correlação com o crescimento do nível de atividade, como ilustrado no gráfico 5, em que a atividade está representada pelo Índice de Atividade Econômica do BCB (IBC-Br) e pelo consumo das famílias do monitor do PIB do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (Ibre/FGV). Entretanto, em 2018, essa correlação deixou de existir: enquanto a taxa de crescimento sobre o mesmo período



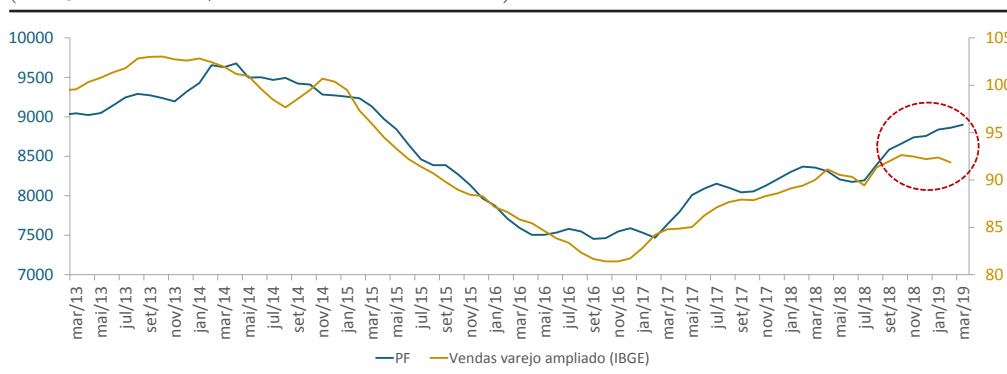
do ano anterior do IBC-Br oscilou em torno de 1,2%, e a do consumo das famílias ao redor de 2,1%, a taxa de crescimento do saldo de crédito livre para PF aumentou ao longo do ano, começando em 3,3% em janeiro e fechando o ano a 6,9%. No início de 2019, o descolamento continuou, com o IBC-Br crescendo 1,7% no primeiro bimestre em relação ao mesmo período de 2018; o consumo das famílias, 3,0%; e o crédito livre para PF, 7,7% – na comparação entre os dois primeiros trimestres. Outra correlação interessante é verificada entre as novas concessões para PF e as vendas no comércio varejista. O gráfico 6 mostra a série de novas concessões em média por dia útil, deflacionada e dessazonalizada, comparada com as vendas no comércio varejista ampliado da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), ambas em nível (não em variação percentual). Neste caso, a correlação se manteve nos primeiros três trimestres de 2018, mas no quarto trimestre e no primeiro deste ano as séries se descolaram também, com o varejo entre estável e em pequena queda e o crédito continuando a crescer.

GRÁFICO 5
Saldo das operações de crédito livre do Sistema Financeiro Nacional para pessoas físicas e nível de atividade
 (Série mensal, em variação % sobre o mesmo trimestre móvel do ano anterior)



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

GRÁFICO 6
Novas concessões PF: média por dia útil, séries deflacionadas e dessazonalizadas, em comparação com o índice de vendas no comércio varejista ampliado
 (Em R\$ milhões de dez./2018 e número-índice 2014 = 100)



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

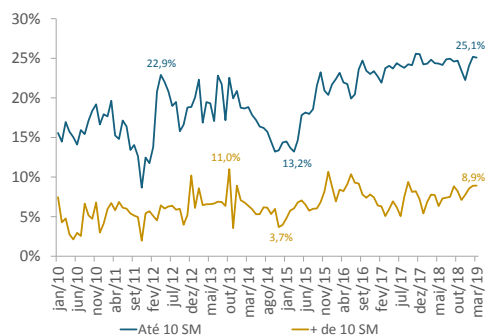
2 Inadimplência e endividamento

Em março de 2019, a taxa de inadimplência no SFN estava nos níveis mais baixos da série iniciada em 2011 pelo BCB, tanto para PJ (2,8%, comparável aos 2,7% de dezembro de 2018) quanto para PF (4,7%) (gráfico 7). O percentual de famílias com renda de até dez salários mínimos que relatam ter contas em atraso, porém, continua elevado: 25% em março último (gráfico 8). O de famílias com renda

de até dez salários mínimos que declararam que não terão condições de pagar – 11,5% em março deste ano (gráfico 9) – também continua elevado.⁴

O endividamento como proporção da renda anual para fins imobiliários tem se mantido virtualmente constante desde o fim de 2015, próximo a 18,5%, nível aferido em fevereiro último. Esse patamar foi alcançado após um processo de elevação desse tipo de endividamento. O endividamento em relação à renda para outros fins tem outra trajetória: após cair até dezembro de 2017, passou a elevar-se e alcançou, em fevereiro de 2019, o nível de 24,6% (gráfico 10). Os dois tipos de dívida somavam, em fevereiro, 43,1% da renda anual.

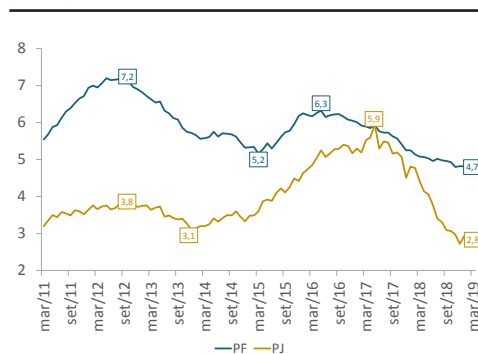
GRÁFICO 8
São Paulo: percentual de famílias com contas em atraso (Em %)



Fonte: Pesquisa PEIC – Fecomercio-SP.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

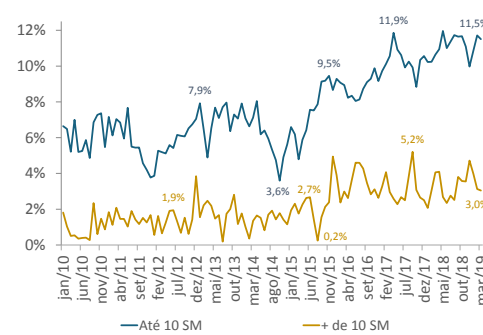
O comprometimento da renda mensal das famílias com o serviço da dívida caiu ao longo do terceiro trimestre de 2018, chegando, em setembro, a 19,8%, patamar em que se estabilizou até o dado mais recente, fevereiro de 2019 (19,9%). O aumento do endividamento com fins habitacionais – processo longo, que durou mais ou menos de 2009 a 2015 – levou também, naturalmente, ao maior comprometimento da renda mensal com o serviço desse tipo de dívida. Esse crescimento está mostrado no gráfico 11: de cerca de 0,5% entre 2005 e 2008,

GRÁFICO 7
Pessoas físicas e jurídicas: inadimplência da carteira de crédito com recursos livres (Em %)



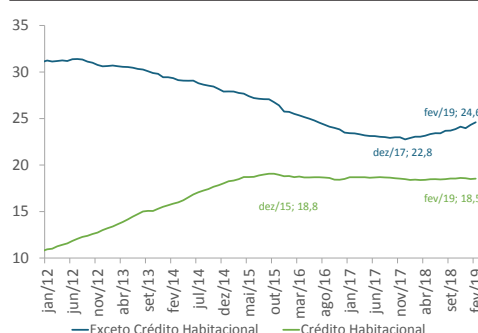
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
São Paulo: percentual de famílias que não terão condições de pagar (Em %)



Fonte: Pesquisa PEIC – Fecomercio-SP.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10
Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada dos últimos doze meses (Em %)

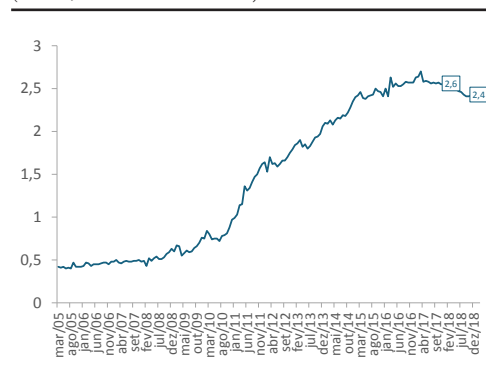


Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

⁴ Essa pesquisa da FecomercioSP abrange apenas o estado de São Paulo e inclui dívidas também fora do SFN.

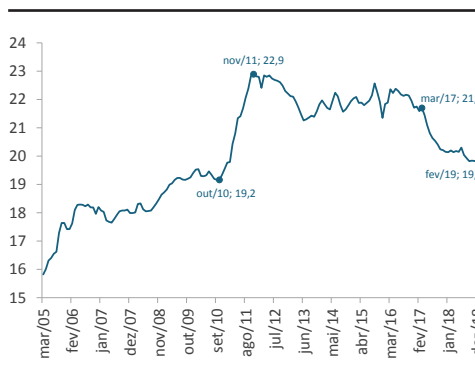
o comprometimento cresceu para 2,5% em meados de 2016, aproximadamente o mesmo nível em que se encontra atualmente. O gráfico 12 apresenta a trajetória do comprometimento da renda com o serviço da dívida total das famílias.

GRÁFICO 11
Comprometimento da renda mensal com o serviço da dívida habitacional
(Em %, série dessazonalizada)



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

GRÁFICO 12
Comprometimento da renda mensal com o serviço da dívida total
(Em %, série dessazonalizada)



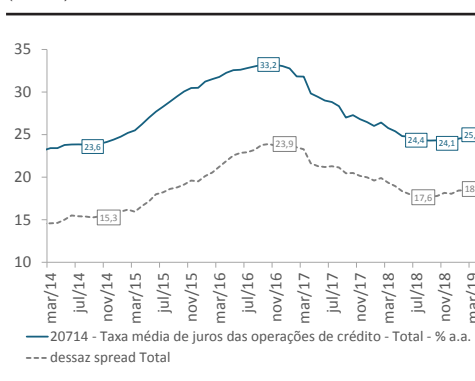
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Juros

A taxa de juros média das novas concessões e seu *spread* em relação à taxa de captação têm se elevado recentemente, a despeito da manutenção da meta para a Selic estável já por um ano. A taxa de juros, por exemplo, passou de 24,1% em dezembro de 2018 para 25% em março de 2019. O *spread*, de 17,6% em agosto do ano passado para 18,6% em março deste (gráfico 13). Isso acontece principalmente no crédito às PFs. A taxa de juros das novas concessões às PFs alcançou 38,2% na série com ajuste para a sazonalidade em março último, depois de cair até 37,2% em dezembro de 2018.

Sua evolução, comparada com a da Selic, está no gráfico 14. A tabela 2 apresenta um resumo de taxa de juros e *spreads* em março de 2019.

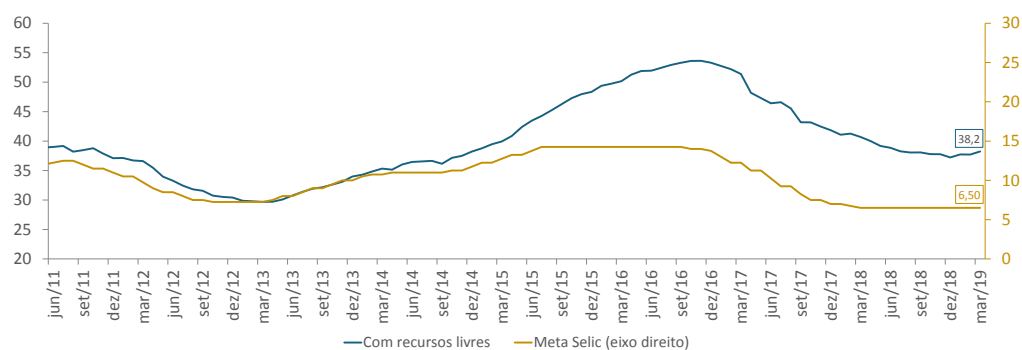
GRÁFICO 13
Taxas de juros e *spreads* das operações de crédito (dessazonalizados)
(Em %)



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

GRÁFICO 14

Taxa de juros das operações de crédito com recursos livres (dessazonalizado) e meta Selic (Em %)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2

Juros e spreads (mar./2018)

	Taxa de Juros		Spread	
	% a.a	Varição em doze meses (p.p.)	p.p.*	Varição em doze meses (p.p.)
Total	25,3	-0,8	19,2	-0,7
Pessoa Física	31,6	-1,3	25,8	-1,1
Pessoa Jurídica	15,9	-0,6	9,4	-0,7
Crédito Livre	39,0	-2,4	-	-
Crédito Direcionado	8,5	-0,7	-	-
Selic	6,4	-0,2	-	-

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: p.p. – pontos de porcentagem.



Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

José Ronaldo de Castro Souza Júnior – Diretor
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos – Diretor Adjunto



Grupo de Conjuntura

Equipe Técnica:

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marcelo Nonnenberg
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Sandro Sacchet de Carvalho

Equipe de Assistentes:

Adriana Cabrera Baca
Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
Matheus Rabelo de Souza
Pedro Mendes Garcia

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.