

O CRÉDITO A MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS NO BRASIL DURANTE A PANDEMIA DE COVID-19 ENTRE 2019 E 2021¹

Luca Simmer Oliva Boligan²
Norberto Montani³

1 INTRODUÇÃO

A pandemia de covid-19 inaugurou um período de instabilidade econômica e financeira com múltiplos impactos sobre nossa sociedade.⁴ A dimensão humanitária destaca-se, com diversos fatores socioeconômicos influenciando os difíceis tempos vivenciados durante esse período. Para este estudo, a dimensão econômica será protagonista, e o objeto da pesquisa guarda importantes implicações para as condições de reprodução material das sociedades. O foco aqui é a evolução da situação das empresas de menor porte, importantes geradoras de emprego e renda em economias como a brasileira (Netto *et al.*, 2021).

No caso das empresas, os principais impactos da crise da covid-19 foram associados ao fechamento das portas e à desarticulação das cadeias produtivas devido às medidas de isolamento social necessárias para lidar com o vírus. A forte retração da demanda agregada e da atividade cobrou um alto preço do ponto de vista da fragilidade financeira das empresas: do dia para a noite, as receitas evaporaram, os fluxos de caixa mudaram de sinal e grande parte das firmas viu-se obrigada a ajustar suas operações ao novo cenário, uma vez que as despesas financeiras e operacionais não puderam ser modificadas com a mesma celeridade – a onda de demissões e os impactos no mercado de trabalho podem, inclusive, ser compreendidos sob essa perspectiva (Paula, 2021).

O acesso a empréstimos e recursos de terceiros é uma importante ferramenta em situações como esta descrita. Porém, o mercado de crédito tem uma dinâmica própria: empresta-se porque se espera que o dinheiro adiantado retornará – portanto, trata-se de bons tomadores –, com um adicional que compense os riscos e a inconveniência de abrir mão de liquidez (Carvalho, 2015). O comportamento do crédito é tipicamente pró-cíclico, o que, em contexto de crise e elevação da incerteza, como o vivenciado durante a pandemia de covid-19, dificulta que as empresas lancem mão do instrumento para ajustar seus fluxos de caixa e balanços.

Essa situação é ainda mais pronunciada no caso de micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), que têm dificuldade em acessar crédito devido à falta de histórico financeiro, à burocracia envolvida nos empréstimos, ao elevado custo do instrumento e à falta de garantias, entre

1. DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/bmt75/nt2>

2. Bacharel em ciências econômicas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). *E-mail*: <lsimmeroliva@gmail.com>.

3. Professor no Instituto de Economia da UFRJ. *E-mail*: <norberto.martins@ie.ufrj.br>.

4. Para mais informações sobre impactos da pandemia na sociedade em geral e no mercado de trabalho em particular no Brasil, ver Silva, Corseuil e Costa (2022).

outros fatores (De Negri e Cavalcante, 2018; Nogueira, 2017; Sebrae, 2020; Netto *et al.*, 2021). Esses obstáculos estruturais se tornaram ainda mais pronunciados em função das mudanças no sistema financeiro brasileiro a partir de 2016, que reduziram o peso de bancos públicos e favoreceram o desenvolvimento do mercado de capitais, de acesso restrito a empresas de maior porte.

O forte impacto negativo sobre as MPMEs, contudo, fez o governo brasileiro lançar mão de diversos programas para tentar compensar a perda de receita e empregos. Parte importante da resposta da política econômica envolveu a estruturação de fundos garantidores de crédito, que permitiram às MPMEs acessarem recursos para assegurar sua sobrevivência – e, principalmente, a sobrevivência dos empregos que geram. Mendonça, Nappi e Cubero (2020) e Machado *et al.* (2022) são alguns dos trabalhos que se dedicaram a analisar essas respostas e seu impacto sobre as empresas, referendando a importância das medidas adotadas.

Este trabalho se insere nessa literatura. Seu objetivo geral é fornecer um quadro mais amplo acerca do mercado de crédito às empresas no Brasil durante a pandemia de covid-19, com foco nas MPMEs, a partir da base de dados do DataSebrae do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), ainda pouco explorada em outros trabalhos para o tratamento desse objeto. O objetivo específico é analisar a evolução das diferentes linhas, características e condições do crédito a MPMEs. O foco nessas empresas justifica-se devido às especificidades dessas firmas em termos da sua inserção no mercado brasileiro de crédito. Por sua vez, o recorte temporal no período da pandemia explica-se pela sua peculiaridade histórica, com impactos diferenciados na dinâmica econômica brasileira (Silva, Corseuil e Costa, 2022). Em termos de resultados, como será visto com mais detalhe adiante, a demanda por crédito não se reduziu durante o período de retração cíclica – pelo contrário.

2 AS MPMES E O CRÉDITO NO BRASIL: A DÉCADA DE 2010 E A PANDEMIA

2.1 Identificando as MPMEs no Brasil

O conceito de MPMEs pode variar a depender do critério utilizado, mas é comum que sejam empreendimentos privados, segmentados por número de funcionários ou receita anual. Quando a definição é por número de empregados, como em alguns dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), costuma-se desagregar por atividade econômica. Por sua vez, o Banco Central do Brasil (BCB) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), fontes dos dados usados neste trabalho, seguem o critério de receita operacional bruta consolidada anual: microempresas faturam até R\$ 360 mil; pequenas empresas, entre R\$ 360 mil e R\$ 4,8 milhões; e empresas médias, de R\$ 4,8 milhões até R\$ 300 milhões – com a restrição adicional do limiar de R\$ 240 milhões em ativos para classificação como MPME. O Sebrae alterna entre classificações dependendo da publicação e da fonte de dados. Microempreendedores individuais (MEIs) não são considerados no grupo das MPMEs.⁵ A tabela 1 sintetiza esses critérios de classificação.

5. Para mais informações sobre especificações a respeito das MPMEs no Brasil, ver Nogueira (2017).

TABELA 1
Classificação das MPMEs no Brasil

Empresas	Receita operacional	Número de funcionários (indústria e construção)	Número de funcionários (comércio e serviços)
Micro	Até R\$ 360 mil	Até 19	Até 9
Pequenas	R\$ 360 mil até R\$ 4,8 milhões	20 até 99	10 até 49
Médias	R\$ 4,8 milhões até R\$ 300 milhões	100 até 499	50 até 99

Fonte: Sebrae. Disponível em: <<https://bit.ly/42rvvqq>>. Elaboração dos autores.

Por sua vez, é evidente a existência de grande heterogeneidade entre as MPMEs. Utilizando-se como base o critério de receita, a diferença entre as empresas pequenas pode ser em torno de treze vezes, enquanto nas médias esse valor pode chegar a 62,5. Netto *et al.* (2021) destacam que a heterogeneidade intrasetorial é um fator para as diferentes formas de classificação, tendo-se em vista que as MPMEs podem exercer das atividades mais complexas até as mais simples, com diferentes níveis de formalidade. Essa desigualdade, somada à dificuldade de coleta e obtenção de dados à medida que aumenta o grau de informalidade, pode gerar imprecisão nas análises. Feita essa ressalva, os dados disponíveis para a economia brasileira mostram que as MPMEs representavam 99,5% das empresas, 58% dos postos de trabalho e 44,3% da massa salarial em 2018 (*op. cit.*). Há grandes desigualdades na distribuição regional e setorial no segmento, concentrado no Sul e no Sudeste, e, principalmente, no comércio varejista, mas esses pontos serão secundários na análise.

2.2 Breve panorama do crédito no Brasil pré-pandemia

O Brasil entrou na década de 2010 com os efeitos da crise financeira do período 2008-2009 sendo superados e a economia mantendo certo ritmo de crescimento até 2014. A partir de então, uma série de fatores, internos e externos, colocaram o Brasil em um quadro de recessão seguido por estagnação. Autores como Sicsú (2019) discutem, inclusive, se seria válido caracterizar esse período como uma depressão. A partir do final de 2016, iniciou-se um período de redução das taxas de juros pelo BCB, o que engendra uma reconfiguração dos mercados de crédito, que, nesse mesmo ano, enfrentaram forte restrição, após anos de expansão em sequência. Esse processo é marcado também pelo redimensionamento do BNDES, o que implicou significativa diminuição do crédito disponibilizado às empresas em geral.

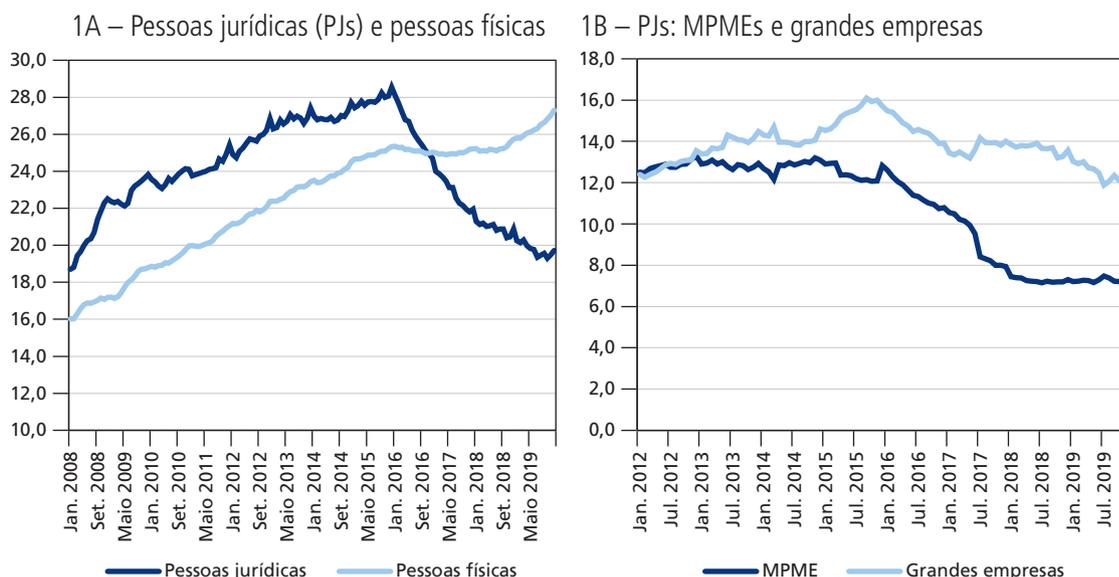
Martins *et al.* (2023) argumentam que os principais bancos brasileiros são adaptáveis e hábeis em compor sua carteira de ativos, permitindo-os sustentar taxas de lucros altas até mesmo em momentos em que a taxa básica de juros cai. Durante o primeiro momento da fase recessiva, o crédito bancário reorientou-se para pessoas físicas – cujas taxas de retorno são maiores –, enquanto houve um encolhimento do crédito às empresas (gráfico 1A). O alto custo

do crédito e as necessidades dos empresários durante a fase mais aguda da crise não parecem ter sido atendidas de forma adequada.

GRÁFICO 1

Saldo de crédito em relação ao produto interno bruto (PIB)

(Em %)



O gráfico 1B ilustra como a dinâmica do crédito às MPMEs descola-se daquela relativa às grandes empresas ao longo de parte da década de 2010. Em 2015, o saldo de crédito às MPMEs como proporção do PIB reduz-se, o que caracterizou um “acionamento precoce”. A relação crédito-PIB das MPMEs diminuiu de cerca de 13% para 7% do PIB no período analisado – no caso das grandes empresas, o indicador termina em patamares muito próximos, por volta de 12% do PIB. Com essa análise, pode-se classificar os anos pré-pandemia como um período de restrição da disponibilidade de empréstimos às empresas menores.

2.3 A crise da covid-19 e seus efeitos no crédito às empresas

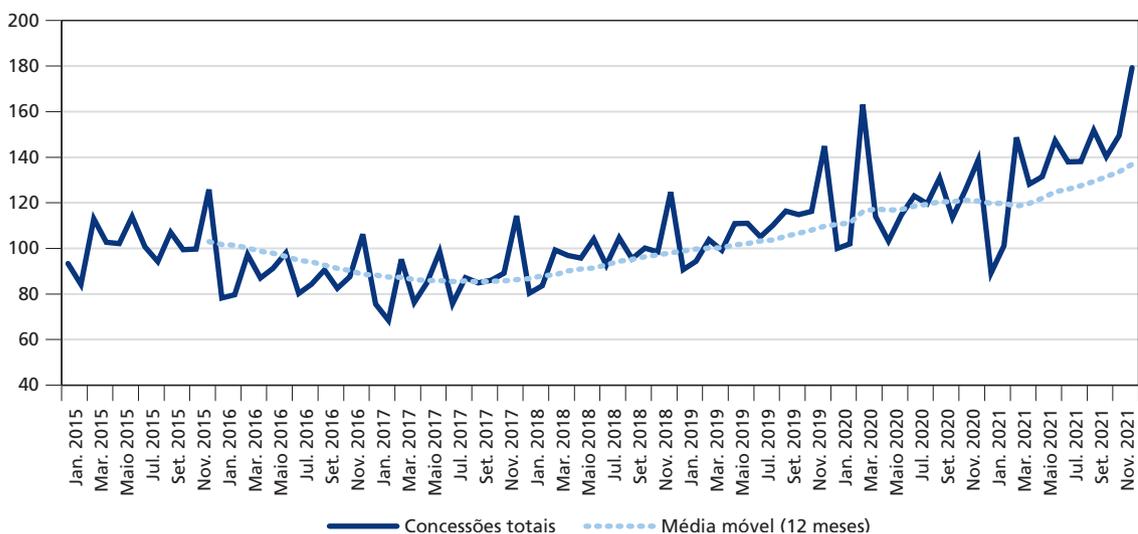
A crise trazida pela epidemia de covid-19 foi diferente de todas as outras vivenciadas recentemente. Nunca havia se materializado uma crise sanitária dessas proporções no sistema econômico em que nos inserimos. Em geral, a formação das expectativas dos agentes tem base em acontecimentos prévios, e as crises passadas, mesmo que diferentes umas das outras, tinham elementos em comum. Porém, essa crise trouxe elementos novos, que criaram um ambiente de elevada incerteza e com implicações únicas. A luta contra a doença demandou medidas de paralisação econômica e restrição à mobilidade para evitar mortes e adequar os sistemas de saúde.

No caso das empresas, a pandemia implicou redução inesperada e aguda de suas entradas de caixa, fruto das medidas de restrição sanitária e da incerteza. Até mesmo aquelas com

reservas de emergência precisaram readequar suas operações ou buscar recursos para financiar a manutenção do seu funcionamento em face da incerteza em relação à intensidade e à duração da pandemia. As características das MPMEs intensificaram esse movimento (BCB, 2021a).

Essa incerteza elevou a percepção de risco dos agentes financeiros, em teoria, atuando contra a oferta de crédito. A paralisia econômica retirou qualquer perspectiva otimista sobre a capacidade de pagamento dos mutuários, com o risco de insucesso de projetos de empresas tornando-se cada vez maior, assim como uma fragilização crescente destas. A narrativa até esse ponto levaria a crer, com base nos preceitos teóricos, que o mercado de crédito sofreria com uma grande contração em 2020, tanto na oferta quanto na demanda. Não obstante, o comportamento pró-cíclico do crédito para pessoas jurídicas não foi verificado no período no caso da economia brasileira: o volume de concessões continuou a expandir-se até mesmo durante a pandemia, a despeito do comportamento errático em alguns meses específicos, como mostra o gráfico 2.

GRÁFICO 2
Concessões de crédito para PJs (jan. 2015-set. 2021)



Fonte: BCB. Disponível em: <<https://bit.ly/44DLsf3>>.

Elaboração dos autores.

Obs.: Índice com base em janeiro de 2020 = 100.

Em outras palavras, no agregado, a dinâmica dos empréstimos às empresas do país não sofreu impacto tão grande quanto se esperava, dado o tamanho do choque com a covid-19. Esse *puzzle* referente à contracíclicidade do crédito às empresas durante a pandemia no Brasil pode ser explicado pelo direcionamento de crédito e pela heterogeneidade de tamanho dos tomadores, que será discutida mais adiante. A atuação do BCB para a manutenção da liquidez do sistema financeiro e a redução da taxa básica de juros para seus mínimos históricos contribuíram para direcionar os bancos a buscarem rentabilidade em ativos de liquidez variada. Contudo, esse movimento foi insuficiente para assegurar a oferta de crédito a MPMEs.

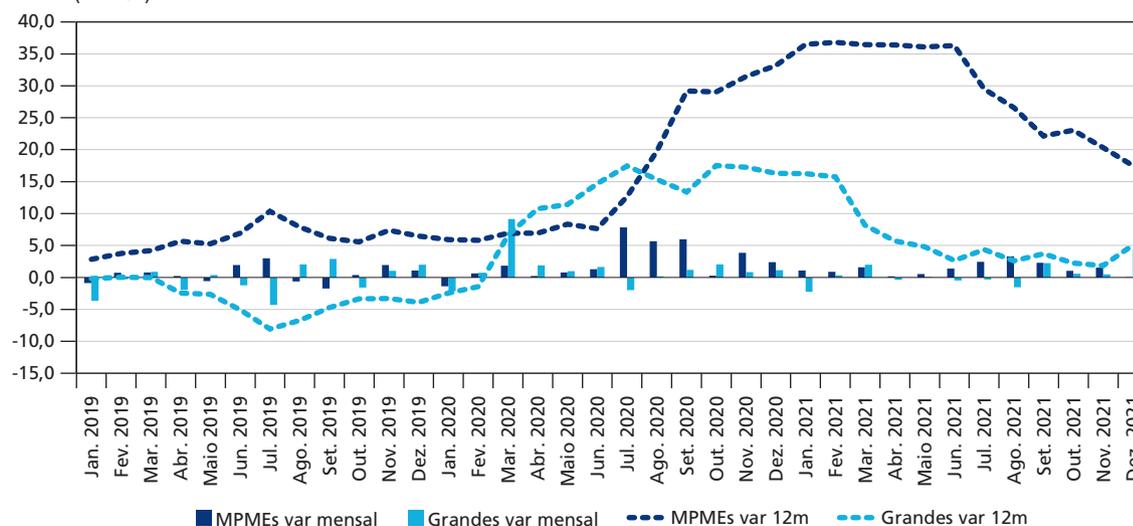
2.4 A pandemia e o crédito às MPMEs

A parte da demanda por liquidez das empresas que foi atendida pelas instituições financeiras, especialmente em março de 2020, destinou-se às empresas de maior porte. Por um lado, com a forte instabilidade nos mercados de capitais, refletidas na fuga de capitais estrangeiros e na desvalorização dos preços dos ativos em reais, as grandes empresas recorreram com sucesso aos empréstimos bancários para a gestão de seus fluxos de caixa. Por outro, no primeiro momento, esse mesmo comportamento não se verificou no caso das MPMEs. A heterogeneidade nesse mercado foi notável: as grandes empresas acessaram a liquidez diante dos melhores riscos que ofereciam aos bancos, enquanto as MPMEs viam secar os empréstimos, seus fluxos de caixa e suas condições de sobrevivência (gráfico 3).

GRÁFICO 3

Variação do saldo das operações de crédito a PJs por porte (2019-2021)

(Em %)

Fonte: BCB. Disponível em: <<https://bit.ly/44DLsf3>>.

Elaboração dos autores.

Somente no segundo momento é que a perspectiva de que as MPMEs fechassem as portas gerou uma resposta do governo, por meio dos programas de garantia que restabeleceram o fluxo de crédito a essas firmas. O quadro 1 sintetiza as principais características dos diversos programas implantados. O primeiro foi o Programa Emergencial de Suporte a Empregos (Pese), com o objetivo de destinar recursos ao pagamento da folha salarial, ou de pendências trabalhistas, de empresas pequenas e médias. O insucesso da vinculação de recursos foi corrigido posteriormente no Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), financiado pelo Fundo Garantidor de Operações (FGO), sob responsabilidade do Banco do Brasil (BB), e no Programa Emergencial de Acesso a Crédito (Peac), baseado no Fundo Garantidor de Investimentos (FGI), gerido pelo BNDES. Em todos esses casos, recursos do Tesouro Nacional (TN) foram aportados como garantias das operações, anulando boa parte do risco de crédito corrido pelos bancos e, em contrapartida, concedendo condições especiais de custo, carência e prazo para as MPMEs brasileiras.

QUADRO 1
Programas de garantia

Programas	Pese	Pronampe 2020 ¹	Peac-FGI 2020 ²	Peac-Maquininhas	CGPE ³ 2020 ⁴
Recursos aportado pelo Estado	R\$ 17 bilhões	R\$ 27,9 bilhões	R\$ 20 bilhões	R\$ 5 bilhões	Sem aporte
Crédito gerado	R\$ 7,9 bilhões	R\$ 37,5 bilhões	R\$ 92,1 bilhões	R\$ 3,19 bilhões	R\$ 14,4 bilhões
Público	Micro até médias empresas, com faturamento até R\$ 50 milhões	Micro e pequenas empresas	MPMEs e certas grandes empresas, dependendo do setor	MEIs, micro e pequenas empresas	MPMEs
Taxas de juros finais	3,75% a.a. ⁵	1,25% a.a. + Selic	Média de 1% a.m. ⁶	Até 6% a.a.	Definido pela IF
Prazos	36 meses (6 de carência)	36 meses (8 de carência)	12 a 60 meses (6 a 12 de carência)	36 meses (6 de carência)	36 meses (6 de carência)
Vigência	De abril a outubro de 2020	De maio a novembro de 2020	De junho ao fim de 2020	De agosto ao fim de 2020	De julho ao fim de 2020

Fonte: BNDES (2021).

Notas: ¹ O Pronampe foi transformado em uma política de crédito permanente, mas com várias mudanças em sua regulação, pela Lei nº 14.161/2021. Foi realizado um aporte de mais R\$ 5 bilhões pelo TN.

² A Medida Provisória (MP) nº 1.114/2022 previu a reabertura do Peac-FGI até 31 de dezembro de 2023, com novas regulações.

³ Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas

⁴ A Lei nº 14.257/2021 criou o Programa de Estímulo ao Crédito (PEC), que consistia em uma continuidade do CGPE para 2021, abarcando, porém, somente empresas de pequeno porte, produtores rurais e MEIs na nova versão.

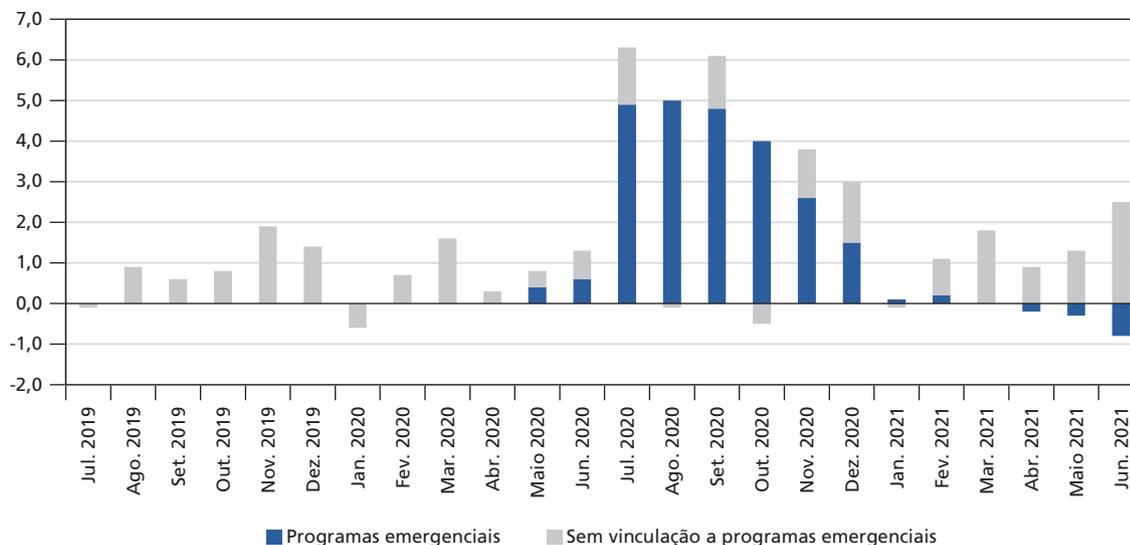
⁵ Ao ano.

⁶ Ao mês.

Posteriormente, introduziu-se também a modalidade de Peac, com garantia nos recebíveis de máquinas de pagamento digital (Peac-Maquininhas) – sem recursos públicos envolvidos –, e criou-se o CGPE. Seu objetivo foi direcionar recursos para a manutenção do capital de giro a partir de um complexo mecanismo de compensação em termos do capital regulatório exigido dos bancos – parte das potenciais perdas seriam passíveis de serem usadas como benefício no imposto de renda e na Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL).

O gráfico 4 mostra como se deu a evolução da carteira de crédito às MPMEs após os programas de garantia entrarem em operação, separando o crescimento atribuído ao direcionamento emergencial e os recursos livres. Os empréstimos do Pronampe tiveram a restrição de integralização de cotas dos agentes privados removidas, e a cobertura das operações foi ampliada em até 100% do valor do empréstimo, desde que observasse o limite de 80% da carteira de crédito de apenas um agente. No Peac, os empréstimos poderiam ter até 80% do seu valor garantido com recursos do FGI, observando o limite de 30% da carteira. Esses recursos não dispunham de destinação específica, conferindo uma flexibilidade *de facto* para as MPMEs aplicarem os recursos obtidos da forma que achassem mais oportuna e viabilizando uma gestão flexível do caixa.

GRÁFICO 4
Crescimento mensal da carteira de crédito das MPMEs (jul. 2019-jun.2021)
 (Em %)



Fonte: BCB (2021b).
 Elaboração dos autores.

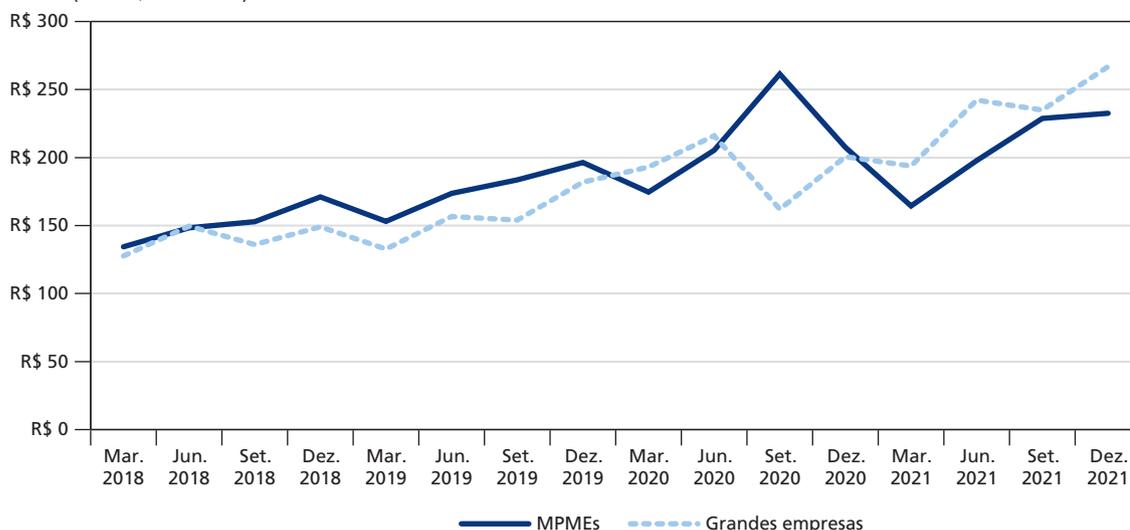
Estima-se que a União assumiu em torno de 41,8% de participação do risco na oferta de crédito a MPMEs sob os programas em 2020. Isso demonstra que a maior parte dos riscos ainda foi delegado às instituições que operaram os empréstimos, fossem estas públicas ou privadas – com predomínio das públicas –, mas que se formou um importante colchão de segurança para as operações. Na próxima seção, a análise será complementada por uma discussão pormenorizada dos dados de crédito às MPMEs no Brasil no período analisado. Como referência, será utilizada a base de dados do DataSebrae.

3 UMA RADIOGRAFIA DO CRÉDITO A MPMEs NO BRASIL ENTRE 2019 E 2021

O DataSebrae apresenta informações trimestrais sobre o fluxo de operações de crédito destinadas a MPMEs, contrapondo-se às informações comumente divulgadas pelo BCB, que somente desagregam por porte os saldos (estoques) de empréstimos. Serão apresentados dados sobre a evolução das linhas, as modalidades, as taxas de juros, entre outros, de modo a oferecer elementos para discutir como a intervenção estatal nesse segmento ocorreu no período e como poderá ser estruturada no futuro.

Observa-se no gráfico 5 a importância dos programas de garantia para as concessões de empréstimos a MPMEs, especialmente no segundo e terceiro trimestres de 2020. O crédito direcionado fez com que as concessões a empresas de menor porte superassem o volume emprestado às grandes firmas em 2020. As concessões às grandes empresas não reproduziram o efeito “induzido” das MPMEs, inclusive com queda nas concessões no terceiro trimestre. Nota-se que a política de juros baixos criou condições atrativas nos mercados de capitais, nos quais as MPMEs não operam e para onde se dirigiram as grandes empresas – aliás, com recordes expressivos nas emissões (OSF, 2022).

GRÁFICO 5
Concessões de crédito a empresas
(Em R\$ 1 bilhão)



Fonte: DataSebrae. Disponível em: <<https://bit.ly/41htXOA>>. Elaboração dos autores.

O fim da vigência das medidas emergenciais de resposta à pandemia levou a uma redução no ritmo de novas concessões a partir de 2021. Esse resultado também pode ser atribuído às incertezas acerca da possibilidade da volta de restrições sanitárias para o ano seguinte. Por fim, o volume crescente de dívida das MPMEs sinaliza uma transição para um período de fragilização dos agentes econômicos: com o cenário macroeconômico deteriorado, o fluxo de caixa das empresas não deverá apresentar crescimento expressivo, o que dificulta a compatibilização de suas receitas e o pagamento dos financiamentos tomados durante a pandemia. Somado a isso, a subida dos juros e a deterioração das expectativas encarecerão o custo de novas concessões de crédito, o que dificultará a rolagem das dívidas.

Há alguma heterogeneidade entre as categorias de MPMEs (tabela 2). Em 2020, as concessões para empresas de pequeno porte foram maiores em relação aos outros segmentos. A explicação, em parte, passa pelo fato de que as medidas emergenciais federais de crédito direcionado tiveram como foco principal as empresas pequenas, com faturamento anual em torno de R\$ 4,8 milhões. Dados do Mapa das Empresas do governo federal revelam que, comparando-se o número de empresas ativas até fevereiro de 2020 e aquelas que encerraram atividades em algum momento no resto desse ano, as microempresas não enquadradas como MEI fecharam quase duas vezes mais que pequenas empresas.⁶

6. Disponível em: <<https://bit.ly/3KR8t52>>.

TABELA 2
Evolução das concessões

Data	Direcionado			Recursos livres			
	Micro	Pequenas	Médias	Micro	Pequenas	Médias	
2019	Março	55	106	95	72	76	79
	Junho	71	88	160	81	87	88
	Setembro	91	93	120	100	98	90
	Dezembro	100	100	100	100	100	100
2020	Março	61	76	74	87	100	85
	Junho	227	479	281	95	114	94
	Setembro	245	223	256	99	148	127
	Dezembro	275	332	172	107	108	100
2021	Março	72	76	116	75	105	75
	Junho	71	100	174	72	112	98
	Setembro	82	98	161	101	146	105
	Dezembro	89	99	188	88	124	119

Fonte: DataSebrae. Disponível em: <<https://bit.ly/41htXOA>>.

Elaboração dos autores.

Obs.: Índice com base em dezembro de 2019 = 100.

Os empréstimos concentram-se em quatro principais modalidades: i) capital de giro; ii) cartão de crédito, cheque especial e crédito rotativo; iii) direitos creditórios; e iv) investimento (tabela 3). Durante a pandemia, a principal destinação das concessões a MPMEs foi, de acordo com o esperado, para capital de giro. A manutenção de diversos custos fixos exigiu a mobilização de soma relevante de recursos para que as empresas fossem capazes de honrar suas obrigações, assim como as reservas financeiras foram erodidas à medida que a pandemia seguia. Por sua vez, a necessidade de adaptação de negócios – por exemplo, o investimento em tecnologia para comercializar em plataformas digitais e o barateamento do crédito, viabilizando projetos – contribuiu para gerar estímulos ao investimento até mesmo no contexto recessivo. Isso é ilustrado no comportamento errático da série de crédito para investimento das MPMEs.

A análise do comportamento da modalidade *cartão de crédito, cheque especial e crédito rotativo*, de pior qualidade (alto custo e prazos curtos), permite induzir que o efeito compensatório inicial dos programas de garantia se esgotou paulatinamente, dando lugar a operações de maior precariedade ao longo de 2021 – com o correspondente aumento da fragilidade financeira. Aliás, nota-se a discrepância entre os empréstimos contraídos por MPMEs e grandes empresas nessa modalidade: é característico de firmas menores a grande participação desse tipo de financiamentos, tanto por desconhecimento, quanto por restrição de oferta em outras modalidades.

TABELA 3
Concessões por modalidade
 (Em R\$ 1 bilhão)

Trimestre	2020				2021			
	Março	Junho	Setembro	Dezembro	Março	Junho	Setembro	Dezembro
MPMEs								
Capital de giro	40,5	73,2	143,4	89,1	42,7	57,5	78,6	58,5
Cartão de crédito, cheque especial e crédito rotativo	53,8	41,4	32,0	31,5	35,8	39,3	43,2	53,8
Direitos creditórios	46,6	33,2	37,9	47,2	49,7	57,4	61,9	71,6
Crédito para investimento	21,6	48,3	35,2	28,0	27,6	71,7	32,5	35,2
Grandes								
Capital de giro	25,2	73,9	35,0	52,0	20,3	30,7	27,0	30,6
Cartão de crédito, cheque especial e crédito rotativo	6,1	5,9	3,8	3,9	3,5	3,9	4,7	6,5
Direitos creditórios	114,0	86,6	88,6	109,3	126,8	161,3	158,6	179,6
Crédito para investimento	32,6	35,1	13,9	18,7	25,0	24,6	21,6	29,6

Fonte: DataSebrae. Disponível em: <<https://bit.ly/41htXOA>>. Elaboração dos autores.

Por fim, o crescimento da modalidade *direitos creditórios* está fortemente relacionado à retomada da economia. No que diz respeito às MPMEs, o principal fator de crescimento para essa modalidade é a antecipação de recebíveis e desconto de duplicatas. Com a retomada da economia a partir de 2021, o fluxo de caixa das empresas foi restabelecido. No entanto, vendas a prazo criam descasamentos entre o saldo presente e futuro, fazendo com que as empresas optem por negociar com instituições financeiras para recebimento imediato dessas vendas com um percentual descontado. Firms médias podem oferecer aos clientes vendas com prazos maiores e negociar taxas de desconto mais atrativas com instituições, tornando-se uma via alternativa de financiamento, o que nem sempre é verdade para micro e pequenas empresas.

A tabela 4 desagrega os dados de taxas de juros e inadimplência por porte de empresa. Percebe-se que o custo do crédito às MPMEs se encontra elevado desde a crise de 2015, muito embora a taxa Selic tenha sofrido cortes sucessivos na segunda metade da década. Aliás, até mesmo com os programas emergenciais, não se verificou queda expressiva nas taxas de juros, em proporção similar à queda da taxa básica. Isso é indicativo tanto da incerteza criada pela pandemia, ao atuar na percepção de risco dos agentes, quanto das condições idiossincráticas das firmas menores. Nota-se, inclusive, que as taxas médias de juros não são muito diferentes entre as empresas médias e grandes. No período analisado, o custo menor para firmas médias pode ser em parte atribuído à excepcionalidade das taxas de juros praticadas nos programas de garantia e crédito direcionado. Porém, vale ressaltar que as grandes empresas têm acesso ao mercado de capitais em condições de custo mais favoráveis que as presentes nos empréstimos bancários.

TABELA 4
Taxas médias de juros e inadimplência por porte de empresa (2012-2021)
 (Em %)

Data	Taxa de juros (a.a.)				Taxa de inadimplência			
	Micro	Pequenas	Médias	Grandes	Micro	Pequenas	Médias	Grandes
2012	29,4	33,1	23,2	19,8	9,1	9,9	5,7	2,5
2013	26,8	29,4	21,7	20,0	8,7	8,4	6,2	3,0
2014	25,8	27,3	21,6	21,4	7,8	9,1	5,7	2,9
2015	33,1	34,3	27,8	28,1	9,6	10,3	7,2	3,4
2016	38,8	40,1	33,6	35,2	13,7	14,5	9,7	3,7
2017	42,8	46,1	37,6	35,2	13,2	13,0	10,0	4,5
2018	38,1	44,4	33,0	33,5	9,5	10,5	7,7	4,0
2019	38,2	45,5	31,6	31,5	8,6	10,6	6,0	3,4
2020	35,1	43,2	29,7	30,5	8,6	11,2	5,9	3,4
2021	36,1	46,4	29,5	32,4	8,4	10,3	5,5	2,4

Fonte: DataSebrae. Disponível em: <<https://bit.ly/41htXOA>>.
 Elaboração dos autores.

As altas taxas médias de juros ajudam a explicar o comportamento da inadimplência, tendo-se em vista que estas tendem a crescer com o encarecimento dos empréstimos. O crescimento da proporção de maus pagadores, por sua vez, serve para justificar o aumento da percepção de risco pelas instituições, o que intensifica a elevação dos custos e cria um círculo vicioso. Ainda que se possa afirmar que a tendência, para o futuro, é de crescimento das taxas de inadimplência, devido ao aumento dos juros de novas concessões de crédito livre, uma espécie de *enigma* ainda se configurava: por que a inadimplência não aumentou significativamente em meio à crise? Sobre esse ponto, pode-se dizer que os prazos de carência obrigatórios de, no mínimo, seis meses para a maior parte dos programas de garantia foram fundamentais, ao gerar um importante alívio ao caixa das MPMEs durante a pandemia.

A tabela 4 também mostra diferenças entre o segmento de MPMEs. Os dados apontam que as empresas pequenas parecem ser mais frágeis – leia-se: maior inadimplência – que as microempresas. É comum que microempresas revelem alto grau de informalidade e não apresentem maturidade organizacional para levar adiante projetos ou considerar operar com recursos de terceiros e que o gestor não tome conhecimento das linhas de crédito disponíveis. Dessa forma, como apontado anteriormente, é frequente que a fronteira entre pessoa física e jurídica seja mal definida quanto menor a MPME, ou até mesmo que o crédito não seja acessado, fazendo com que os dados não sejam muito precisos.

Ainda assim, é pertinente uma comparação entre pequenas e médias empresas. A diferença das taxas de juros das concessões entre esses segmentos foi, em média, de 9,4 pontos percentuais (p.p.); isso demonstrou que o tamanho da empresa está relacionado ao custo de captação de recursos. Durante a pandemia, as medidas de crédito beneficiaram ambos os segmentos, como verificado pelas quedas do custo do crédito entre 2019 e 2020. Porém, no

interregno 2020-2021, os juros voltaram a subir para pequenas empresas, enquanto as taxas para as médias permaneceram estagnadas. A comparação entre a inadimplência de pequenas e médias empresas deixa mais clara a diferença na percepção de risco sobre estas. O comportamento destas é similar ao dos juros e condizente com o esperado, com os pequenos negócios tendo mais dificuldade em honrar compromissos.

À guisa de síntese, destaca-se que, no mercado de crédito, é esperado que crises se configurem como um momento de baixa oferta e demanda, alinhado com o comportamento pró-cíclico de tomadores e emprestadores. O custo do crédito tende a tornar-se elevado, a ponto de ser proibitivo, e a oferta tende a ser restrita, com o direcionamento dos recursos bancários apenas para bons tomadores, ativos mais líquidos e seguros. A diminuição da renda reduz a capacidade de empresas de arcar com financiamentos correntes, assim como a baixa perspectiva de melhoria e os custos mais altos inibem a captação de novos empréstimos.

No entanto, o que se verificou durante a pandemia no mercado de crédito às empresas brasileiro foi, por um lado, uma sustentação da oferta de empréstimos e até mesmo certo crescimento a partir de meados de 2021, com grande resiliência da demanda por crédito. Por outro lado, o período da pandemia contribuiu para aumento potencial da instabilidade econômica. Durante 2020 e 2021, a política monetária estimulou o mercado de crédito. Tal fato representou, para as MPMEs, uma tendência de as medidas emergenciais de sustentação a seus fluxos de caixa tomarem a forma de empréstimos assegurados por programas de garantia com recursos públicos. Entretanto, o baixo dinamismo econômico vivenciado nos últimos anos as coloca em posição de maior endividamento, sem grande dinamismo em seus fluxos de caixa. A retirada prematura das medidas de crédito direcionado de larga escala, ou seu encolhimento, com os aumentos da taxa de juros, cria dificuldades para refinanciamentos e renegociações de dívidas. A transição das MPMEs para posições de maior fragilidade aumenta a instabilidade econômica, e, a depender do volume agregado em risco de inadimplência, é possível que esse efeito se dissemine. A indisponibilidade de dados sobre os balanços e os fluxos de caixas de empresas de menor porte – em particular, empresas de capital fechado – é um limitador para avaliar efetivamente como evoluiu o grau de fragilidade financeiras dessas firmas. Essa análise empírica transcende o escopo deste artigo, mas figura como temática importante para a agenda de pesquisa sobre estabilidade financeira no Brasil contemporâneo.

4 CONCLUSÃO

Este artigo investigou a partir de estatísticas descritivas da base DataSebrae como se comportou a dinâmica do mercado de crédito para as MPMEs no Brasil durante a pandemia. O comportamento anticíclico do crédito durante 2020 e 2021 pode parecer um enigma inicial, mas encontra explicação na redução histórica da taxa Selic, para 2,0% a.a. em 2020, e nas medidas regulatórias e monetárias destinadas a garantir que o mercado de crédito bancário fosse protegido de impacto maior, principalmente em relação às concessões a grandes empresas.

O crédito às MPMEs, contudo, somente não secou devido à atuação das políticas creditícias. Mostrou-se que os programas de garantias, sob o direcionamento de crédito, adotados durante o primeiro biênio da pandemia de covid-19, foram bem-sucedidos, ao flexibilizar o

fluxo de recursos às MPMEs, oferecendo benefícios às instituições que os ofertavam e condições vantajosas para empresas que contratavam essas modalidades. Estes foram particularmente importantes, pois a pandemia tornou as expectativas muito pessimistas, fazendo com que a oferta de crédito (bancário e via mercado de capitais) fosse restrita às grandes empresas. Na sua ausência, as MPMEs seriam incapazes de negociar financiamentos ou rolar suas dívidas passadas, o que criaria uma onda de falência e destruição de empregos.

Como esperado, a modalidade de mais concessões de crédito foi àquela destinada ao capital de giro, uma vez que a pandemia comprometeu o fluxo de caixa das empresas e aumentou o risco de frustração de projetos de investimentos. As taxas de inadimplência permaneceram controladas até a metade do segundo ano de pandemia, provavelmente em razão dos prazos de carências de seis a oito meses obrigatórios dos programas. As perspectivas, porém, dependem diretamente de que ações o governo implementará.

Deve-se considerar que a retirada dos estímulos econômicos, a reversão da política monetária, com elevação das taxas de juros, e a estagnação econômica podem acelerar um processo de fragilização financeira – e, portanto, de aumento do risco de crédito – das MPMEs. A instabilidade do sistema econômico pode estar sendo fomentada caso o Estado não reconsidere seus instrumentos de intervenção no mercado de crédito a essas firmas. Tal ação favoreceria a perenidade dos programas de garantia e, porventura, reativaria os bancos públicos e de desenvolvimento na concessão direta de empréstimos.

REFERÊNCIAS

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Fechamento de empresas na pandemia. **Estudo Especial**, n. 99, p. 1-3, 2021a.

_____. **Relatório de estabilidade financeira**. Brasília: BCB, 2021b.

BNDES – BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO. **Nota informativa: PEAC/ Maquininhas**. Rio de Janeiro: BNDES, 2021.

CARVALHO, F. J. C. de. **Liquidity preference and monetary economies**. New York: Routledge, 2015.

DE NEGRI, J. A.; CAVALCANTI, E. J. **Small and medium-sized enterprises, credit and productivity**. Rio de Janeiro: BID; BNDES, 2018.

MACHADO, L. *et al.* **Crédito e garantia: uma análise de custo-efetividade da atuação anticíclica do BNDES na crise da covid-19**. Rio de Janeiro: BNDES, 2022. (Relatório de Avaliação de Efetividade, v. 4, n. 12).

MARTINS, N. M. *et al.* Taxa de lucro dos bancos no Brasil: uma análise dos seus componentes e de sua evolução no período 2015-2020. **Análise Econômica**, 2023. No prelo.

MENDONÇA, A. R. R.; NAPPI, J.; CUBERO, M. Medidas de enfrentamento da crise econômica gerada pela covid-19 no Brasil: uma análise preliminar dos efeitos sobre o crédito. *In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA*, 13., 2020, São Paulo. **Anais...** São Paulo: AKB, 2020.

NETTO, M. *et al.* **Apoio às MPMEs na crise da covid-19: desafios do financiamento para resiliência e recuperação.** Rio de Janeiro: BID; ABDE, 2021.

NOGUEIRA, M. O. (Org.). **Um pirilampo no porão: um pouco de luz nos dilemas da produtividade das pequenas empresas e da informalidade no Brasil.** Brasília: Ipea, 2017.

OSF – OBSERVATÓRIO DO SISTEMA FINANCEIRO. **Retrospectiva do sistema financeiro 2021.** Rio de Janeiro: OSF/UFRJ, 2022. Disponível em: <<https://bit.ly/41LDr5D>>.

PAULA, L. F. R. The coronavirus crisis and counter-cyclical policies in Brazil. **European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention**, v. 18, n. 2, p. 177-197, 2021.

SEBRAE – SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. **Análise da crise e impactos para os pequenos negócios.** 1. ed. Vitória: Sebrae, 2020.

SICSÚ, J. Brasil: é uma depressão, não foi apenas uma recessão. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 23, n. 1, p. 1-41, 2019.

SILVA, S. P.; CORSEUIL, C. H.; COSTA, J. (Org.). **Impactos da pandemia de covid-19 no mercado de trabalho e na distribuição de renda no Brasil.** Brasília: Ipea, 2022.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de economia bancária.** Brasília: BCB, 2019.

ERTÜRK, I. Shareholder primacy and corporate financialization. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; ZWAN, N. van der. (Ed.). **The Routledge international handbook of financialization.** London: Routledge, 2020. p. 43-55.

KUNTICHEV, V. *et al.* **What have we learned from the enterprise surveys regarding access to finance by SMEs?** Washington: World Bank, 2013. (Policy Research Working Paper, n. 6670).

TORRES FILHO, E. T. Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. *In*: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (Org.). **Ensaio sobre economia financeira.** Rio de Janeiro: BNDES, 2009. p. 11-56.

