

SEÇÃO VIII

Crédito e Juros

Sumário

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

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

estevao.bastos@ipea.gov.br

O crédito para pessoas físicas (PFs) e pessoas jurídicas (PJs) continua evoluindo diferentemente. O crescimento do saldo de empréstimos a PFs tem seguido ritmo semelhante ao do crescimento do nível de atividade, enquanto o crescimento do de PJ ainda mostra quedas expressivas em relação ao mesmo mês do ano anterior. Medido em percentual do PIB, o único grande segmento que continua caindo é o de recursos direcionados para PJs, enquanto o de direcionados para PFs, o de livres para PFs e o de livres para PJs, têm apresentado estabilidade (isto é, estão crescendo junto com o PIB). Dois terços dos direcionados para PJs são financiamentos do BNDES. Essa menor presença do BNDES tem sido parcialmente compensada pelo aumento das captações das empresas por meio do mercado de capitais e do mercado externo de crédito. Dados do mercado de capitais sugerem que esse mercado vem sendo usado com mais intensidade pelas empresas, embora ainda seja uma parte relativamente pequena que tem acesso a ele. Esse movimento, entretanto, pode ser o início de um processo de substituição do crédito público direcionado por outras fontes.

O ritmo de crescimento das novas concessões em relação ao ano passado reduziu-se; e as novas concessões caíram nos meses recentes, na série com ajuste para a sazonalidade.

A inadimplência continua em queda tanto para PF quanto para PJ, mas o comprometimento da renda das famílias com o pagamento de amortizações e juros vem crescendo em 2018, depois de ter caído significativamente durante a maior parte do ano passado. Recentemente, aumentou o percentual de famílias que dizem que não terão condições de pagar suas dívidas.

O Banco Central do Brasil (BCB) divulgou uma nova estatística, o Indicador de Custo de Crédito (ICC), que reflete o custo do crédito concedido pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN) considerando as operações realizadas no passado e ainda em aberto. As taxas de juros habitualmente publicadas pelo BCB são calculadas pela média das taxas de juros das novas concessões contratadas. O BCB também passou a divulgar o *spread* do ICC. Tanto o indicador quanto seu *spread* estão mais baixos do que seus correspondentes nos juros e reagem mais lentamente à política monetária.

1 Evolução do crédito

O saldo total de crédito no SFN em abril de 2018 caiu 2,1%, em termos reais, em relação a abril de 2017, dando continuidade ao processo de desaceleração das quedas interanuais: em março, a redução havia sido de 2,5%; e em fevereiro, de 3,1%. Como porcentual do PIB, o crédito continuou caindo: registrou 46,5% em abril, depois de ficar em 46,6% em março. Em relação a abril de 2017, a queda foi de 1,8 ponto porcentual (p.p.) do PIB. As novas concessões cresceram 2,1% em relação a abril de 2017, em termos reais e considerando a média por dias úteis. Essa taxa representa uma redução significativa do ritmo de crescimento que vinha sendo observado: no primeiro trimestre deste ano, o crescimento foi de 10,7% sobre o primeiro trimestre de 2017. As novas concessões para PFs caíram 0,5% em relação a abril de 2017, depois de apresentarem taxas positivas em relação ao mesmo mês do ano anterior desde março de 2017. Para PJs, a variação em relação ao mesmo mês do ano anterior continuou positiva em abril, registrando 5,6%, mas com desaceleração em relação ao que vinha sendo observado: no primeiro trimestre, a taxa de crescimento havia sido de 10,3% em relação a 2017. Na série com ajuste para a sazonalidade, as novas concessões totais caíram 0,7% em abril, em relação a março, depois de terem caído 4,5% em março, também em relação ao mês imediatamente anterior. Essa queda nos dois últimos meses ocorreu tanto em PF (-2,0% em março e -2,1% em abril) quanto em PJ (-5,5% e -2,0%).

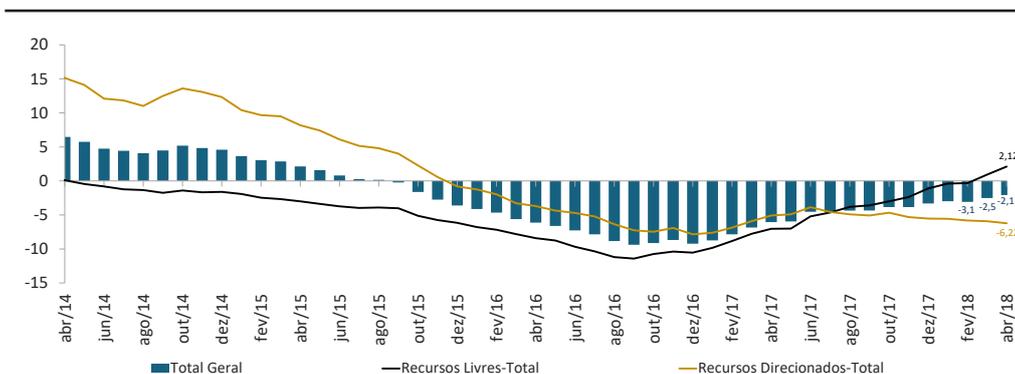
A tabela 1 traz um resumo das estatísticas recentes de crédito. O gráfico 1 mostra a evolução da taxa de crescimento real do saldo; e o gráfico 2, as séries dessazonalizadas das novas concessões para PJ e PF.

TABELA 1
Crédito - resumo de abril de 2018

	Saldo				Concessões (Média Diária)		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 (%)	%	Variação 12 Meses (p.p.)
Total	3.090	-2,1	46,5	-1,8	300	2,1	3,3	-0,6
Pessoa Física	1.678	3,5	25,3	0,5	167	-0,5	3,6	-0,4
Pessoa Jurídica	1.412	-8,0	21,2	-2,2	133	5,6	3,0	-0,9
Crédito Livre	1.601	2,1	24,1	0,1	275	4,5	4,7	-1,1
Crédito Direcionado	1.489	-6,2	22,4	-1,9	25	-18,4	1,9	-0,3

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

GRÁFICO 1
Saldo da carteira de crédito
(Variação, em % real t/t-12 (IPCA))



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

A diferença de evolução do crédito para PF e PJ continua. O gráfico 3 ilustra como o crescimento do saldo de empréstimos a PF tem seguido ritmo semelhante ao do crescimento do nível de atividade, representado pelo IBC-Br e pela produção industrial (PIM-IBGE), enquanto o crescimento de PJ ainda mostra quedas expressivas em relação ao mesmo mês do ano anterior. Outra forma de ver a discrepância de comportamento entre PF e PJ é olhar para o saldo como percentual do PIB, mostrado no gráfico 4. É visível que a redução do crédito ocorrida na economia brasileira

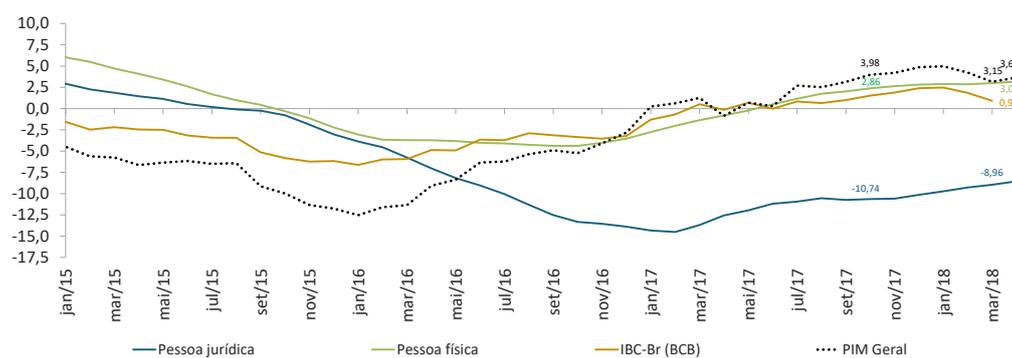
GRÁFICO 2
Recursos totais para pessoa física e jurídica dessazonalizados
 (Em milhões de reais de abr/2018)



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

desde 2016 se deu no segmento PJ, tanto em recursos livres quanto em direcionados, ficando os recursos para PF praticamente estáveis como proporção do PIB. No segmento PJ, o saldo com recursos livres está estável como proporção do PIB desde julho de 2017, próximo a 11%. Os recursos direcionados a PJ, no entanto, seguem em queda. Como o saldo dos recursos direcionados para PJ é composto principalmente (68%) por financiamentos concedidos pelo BNDES, o gráfico 5 mostra a evolução das concessões de recursos do BNDES a PJ para financiamento de investimentos desde 2011. Em 2013 e 2014, a média mensal de financiamentos foi de R\$ 17 bilhões, em valores de abril de 2018; em 2015, 2016 e 2017, caiu para, na ordem, R\$ 11 bilhões, R\$ 5 bilhões e R\$ 4 bilhões, respectivamente. Em abril, com ajuste para sazonalidade, o dado de novas concessões foi de R\$ 3 bilhões.

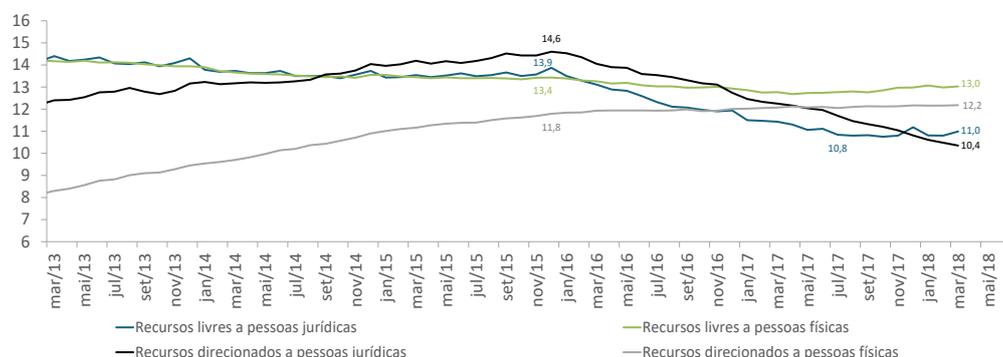
GRÁFICO 3
Saldo das operações de crédito do SFN - PFs e PJs: variação real sobre mesmo mês do ano anterior comparada com variação do nível de atividade*
 (Em %)



Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Nota:
 * IBC-Br e PIM em média móvel de três meses.

GRÁFICO 4

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



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

GRÁFICO 5

Concessões de crédito com recursos direcionados: PJs – financiamento de investimentos com recursos do BNDES

(Média por dia útil, com ajuste para a sazonalidade, em R\$ bilhões de abril de 2018)*



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota:
*Deflator: IPCA – média por dia útil, com ajuste para a sazonalidade.

Essa menor presença do BNDES tem sido parcialmente compensada pelo aumento das captações das empresas por meio do mercado de capitais e do mercado externo de crédito. O Relatório de Estabilidade Financeira de abril de 2018, do BCB, cujo período de análise vai até dezembro de 2017, observou que

não obstante a queda do crédito bancário doméstico, o mercado de capitais registrou aumento significativo em 2017, tendo crescido R\$ 46,4 bilhões, ou 17,6% na comparação interanual. Tal mudança na estrutura de financiamento não tem sido uniforme, sendo mais concentrada em poucas empresas – o que é esperado, visto que o mercado de capitais é pouco difundido – e em setores específicos, como “Petroquímico”, “Energia” e “Automotivo” (p.20).

O gráfico 6 foi construído a partir de dados do Relatório de Estabilidade Financeira e ilustra como, em 2017, o financiamento junto ao mercado de capitais cresceu

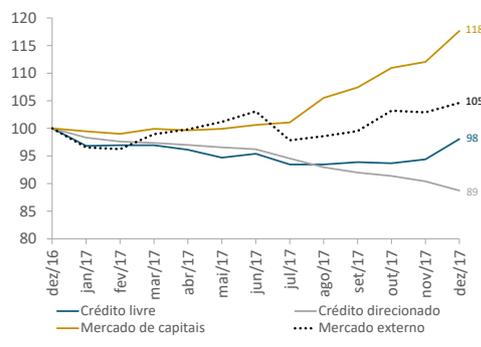
18%, enquanto o crédito direcionado caiu 11%. O crédito advindo do resto do mundo cresceu 5% e o crédito interno com recursos livres caiu 2%.

O Relatório de Inflação de março de 2018 do BCB também trouxe uma análise do financiamento das empresas junto ao mercado de capitais e ao setor externo. É importante notar que os dados do estudo se referem ao subconjunto das empresas que recorreram a fontes de financiamento fora do SFN em 2015, 2016 e 2017, e não ao total das empresas. As captações dentro do SFN desse subconjunto corresponderam a cerca de 20% do total de novas concessões a PJs nesses anos. Como diz o próprio estudo do BCB, porém, o percentual reduzido de empresas que recorrem ao mercado de capitais “realça a importância de se intensificar as ações de fomento do mercado de capitais, objetivando ampliar o acesso e estender os seus benefícios para um conjunto maior de empresas.” De acordo com esse estudo,

o mercado de capitais em 2017 (...) registrou significativo aumento da captação de recursos por parte das empresas, com destaque para a emissão de ações, debêntures e notas promissórias – (...) os dois primeiros instrumentos são utilizados, normalmente, para captações de médio e longo prazo, e o último para as de curto prazo (até um ano). Segundo dados da Anbima, ocorreram 258 emissões de debêntures no ano, totalizando R\$ 94,7 bilhões, volume 56,2% superior ao registrado em 2016. Em relação às notas promissórias, houve emissão por parte de 90 empresas, totalizando R\$26,7 bilhões, correspondendo a aumento de 192,1% em relação à movimentação de 2016. Outra forma de captação que voltou a ser bastante utilizada foi a emissão primária de ações, com vinte emissores em 2017 (oito em 2016), atingindo R\$23,1 bilhões, volume 259,2% superior ao obtido no ano anterior.

Assim, o mercado de capitais vem compensando parcialmente a redução do crédito à PJ no SFN, podendo ser o início de um processo de substituição do crédito público direcionado por outras alternativas.

GRÁFICO 6
Estoque de crédito amplo por fonte de financiamento – PJ
(dez/2016 = 100)



Fonte: BCB/Relatório de Estabilidade Financeira (abril de 2018).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



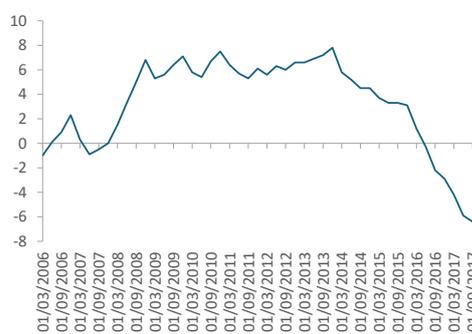
BOX - Hiato entre a razão crédito/PIB e sua tendência de longo prazo

O Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS) produz para 43 países, inclusive o Brasil, um indicador de “superaquecimento financeiro” ou de alerta de crise bancária, a diferença (hiato) entre a razão crédito/PIB e sua tendência de longo prazo. Segundo estudo do BIS,¹ dois terços

¹ Nikola Tarashev, Stefan Avdjiev and Ben Cohen. *International capital flows and financial vulnerabilities in emerging market economies: analysis and data gaps*. Note submitted to the G20 International Financial Architecture Working Group; August 2016.

das crises bancárias foram precedidas por hiatos superiores a 10% do PIB durante os três anos anteriores aos eventos. Assim, quando a razão crédito/PIB supera sua tendência de longo prazo em valores próximos ou superiores a 10% do PIB, este é um sinal de alerta. No gráfico a seguir, pode-se ver que o Brasil esteve com essa variável entre 6% e 8% de 2009 a 2013. De 2014 em diante, entrou em trajetória de queda e no terceiro trimestre de 2017 estava no nível mais baixo da série.

GRÁFICO B1
Hiato entre a razão crédito/PIB e sua tendência de longo prazo
 (Em % do PIB)

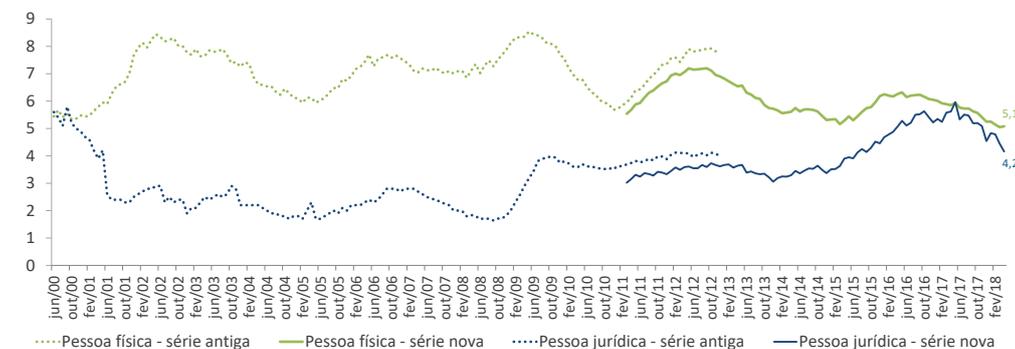


Fonte: BIS.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Inadimplência e endividamento

Em abril, a inadimplência com recursos livres de PF foi de 5,1%, a mesma taxa dos dois meses anteriores e a mais baixa da série histórica. A de PJ foi de 4,2%: apesar de não ser baixa em relação à série, dá sequência à rápida redução que se observa nos últimos doze meses (gráfico 7). O comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida (amortização e juros), que passou por relevante redução ao longo de 2017, atingindo 19,9% em dezembro, neste ano passou a subir, chegando a 20,3% em março (gráfico 8). O endividamento das famílias com crédito não habitacional em relação à renda acumulada em doze meses voltou a crescer em 2018: estava em 23,1% em março, tendo terminado 2017 em 22,8%. O endividamento com crédito habitacional permanece estável (gráfico 9). A Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (PEIC), realizada pela Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo (FecomercioSP), mostrou aumento no percentual de famílias que dizem não ter condições de pagar suas dívidas, nas duas faixas de renda em que se segmenta a pesquisa: abaixo e acima de dez salários mínimos (gráfico 10).

GRÁFICO 7
Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres – PFs e PJs
 (Em %)



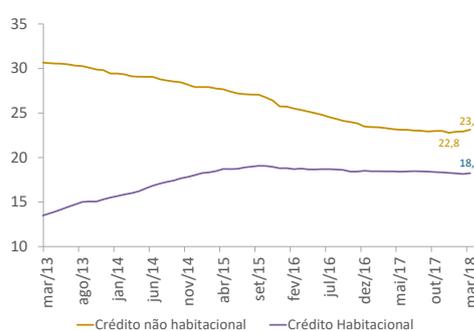
Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8
Comprometimento da renda com o serviço da dívida
 (Em %, série dessazonalizada)



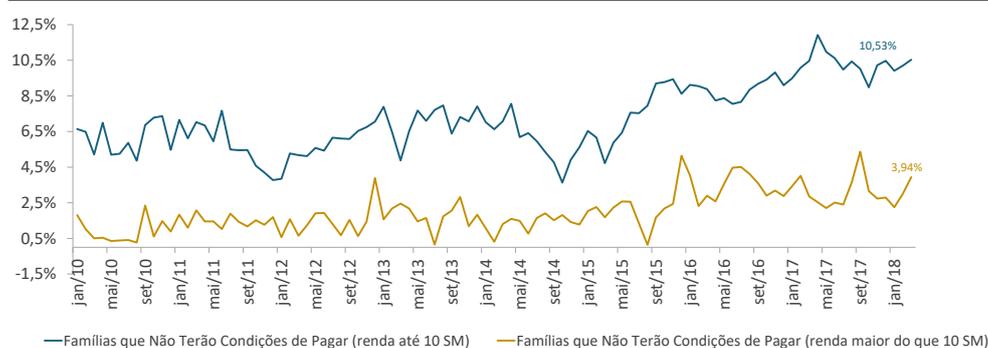
Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
Endividamento das famílias com o SFN decomposto
entre crédito habitacional e não habitacional
 (Em % da renda acumulada em doze meses)



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

GRÁFICO 10
Percentual de famílias que não terão condições de pagar, por faixa de renda
 (Em %)



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

3 Juros

As taxas de juros médias e os spreads continuaram a trajetória de queda iniciada no primeiro semestre de 2017, tanto a taxa e o spread médios de todo o SFN, quanto os dos segmentos PJ, PF, livre e direcionado. Em abril deste ano, a taxa de juros média estava, 4,1 p.p. menor do que em abril de 2017. O destaque é a queda na taxa de juros do crédito livre, que caiu 8 p.p. em relação a abril do ano passado. O spread para PF caiu 3,9 p.p.; e para PJ, 1,7 p.p.

TABELA 2
Juros e *spreads* - resumo de abril de 2018

	Taxa de Juros		Spread	
	% a.a	Variação 12 Meses (p.p.)	p.p.*	Variação 12 Meses (p.p.)
Total	25,93	-4,12	19,74	-2,42
Pessoa Física	32,81	-5,67	26,81	-3,87
Pessoa Jurídica	16,03	-3,15	9,57	-1,66
Crédito Livre	40,97	-7,96		
Crédito Direcionado	8,63	-1,20		
Selic	6,40	-5,19	-	-

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

Indicador de Custo de Crédito (ICC)



As taxas de juros habitualmente publicadas pelo BCB são calculadas pela média das taxas de juros das novas concessões contratadas no período de referência, ponderada pelos respectivos valores desembolsados; e as taxas médias dos segmentos agregados (total, PJ e PF, livre e direcionado) são apuradas pelas taxas médias de cada modalidade, ponderadas pelos saldos médios das respectivas modalidades. Servem como referência para o custo atual e *ex-ante* de se tomar crédito. Em 20 de abril último, o BCB divulgou uma nova estatística, o ICC, que reflete o custo do crédito concedido pelo SFN, considerando as operações realizadas anteriormente ao período de referência e ainda em aberto.² O ICC permite considerar a influência sobre o custo médio do crédito das modalidades de prazos maiores, como financiamentos imobiliários, crédito pessoal, financiamento de veículos e capital de giro. Representa o custo médio das operações de crédito que compõem a carteira de empréstimos, financiamentos e arrendamento mercantil das instituições financeiras, incluindo todas as operações em aberto classificadas no ativo circulante, independente da data de contratação do crédito.

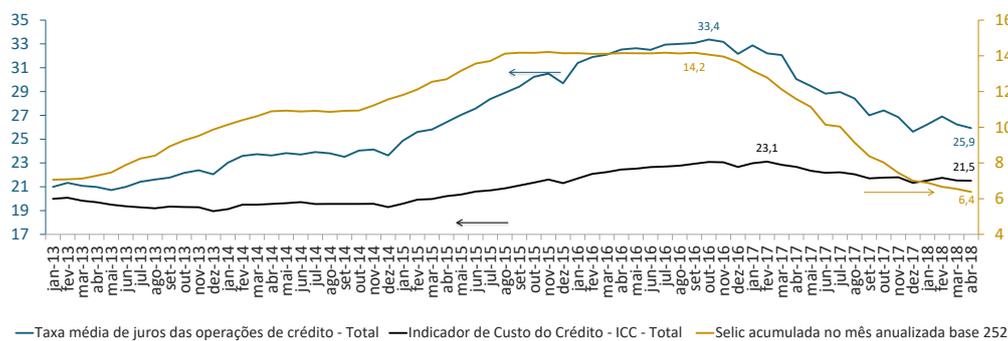
A base para o cálculo do ICC é a despesa mensal com juros, relativa aos saldos remanescentes na carteira de crédito contratada ao longo de períodos anteriores. Essa despesa é dividida pelo saldo total da carteira para compor o indicador em percentual. O ICC, além da taxa de juros contratada, considera também os volumes e os prazos em que foram efetivamente utilizados.

$$\text{ICC} = \frac{\text{Volume de juros no serviço da dívida bancária}}{\text{(Saldo da carteira de crédito)}}$$

O gráfico 11 compara o ICC médio de todo o SFN com a correspondente taxa de juros e mostra também a Selic no período, para ilustrar como a taxa de juros das novas concessões reage mais rapidamente ao movimento da taxa básica, ao passo que o ICC demora mais a reagir, tanto no aperto monetário quanto na redução dos Selic. Isso se dá coerentemente com o fato de a taxa de juros refletir o custo do dinheiro na ponta, dos novos empréstimos, enquanto o ICC reflete também o custo dos empréstimos já tomados anteriormente e ainda em vigor. Analogamente, o *spread* do ICC é a diferença entre o ICC e o custo de captação médio ponderado pelos saldos remanescentes das concessões na data de referência. A comparação entre esse *spread* e o habitualmente divulgado, relativo à taxa de juros das novas concessões, está no gráfico 12.

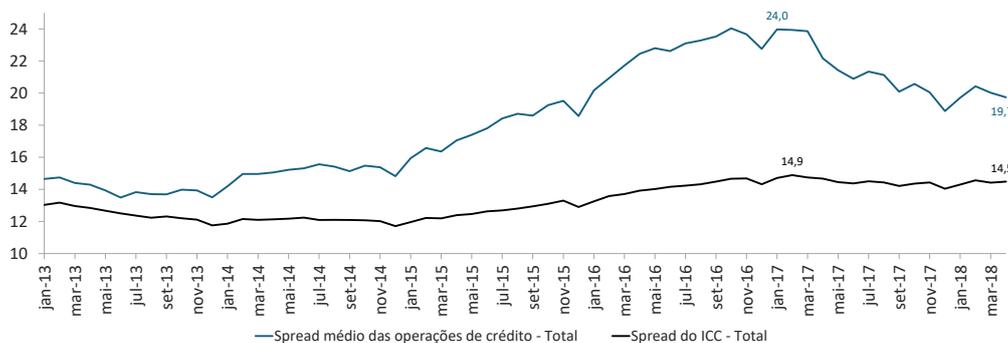
² As informações sobre a metodologia do ICC e da taxa de juros baseiam-se nos metadados do Sistema Gerenciador de Séries (SGS) Temporais do BCB e na apresentação “Indicador de Custo do Crédito – ICC”, disponível em: <www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/ICC%20divulga%C3%A7%C3%A3o%2020_4_2017.pdf>.

GRÁFICO 11
 ICC, taxa de juros das operações de crédito e Selic
 (Em %)



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

GRÁFICO 12
 Spread do ICC e da taxa de juros das operações de crédito
 (Em %)



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

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
Leonardo Mello de Carvalho
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
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Julio Cesar de Mello Barros
Leonardo Simão Lago Alvite
Renata Santos de Mello Franco
Victor Henrique Farias Mamede

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.