

## SEÇÃO IV

# 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](mailto:estevao.bastos@ipea.gov.br)

No primeiro semestre de 2018, o saldo total de crédito no Sistema Financeiro Brasileiro (SFN) caracterizou-se pela estabilidade, tanto em termos reais quanto em porcentagem do produto interno bruto (PIB). Essa estabilidade ocorreu no crédito para pessoas físicas (PF) e pessoas jurídicas (PJ), e para livre (CL) e direcionado (CD). No crescimento em comparação com os mesmos meses do ano passado, os recursos direcionados para PJ destoam das demais categorias, apresentando fortes quedas, enquanto as outras mostram pequeno crescimento. Nas novas concessões, a tônica foi também a estabilidade nas grandes categorias, com os valores de julho semelhantes aos de dezembro passado, sem muitas oscilações no intervalo.

O crescimento do crédito para PF tem mostrado correlação com o do nível de atividade. A inadimplência do CL para PF ficou aproximadamente estável nos últimos três meses da série, próxima a 5%, depois de ter caído por cerca de dois anos, partindo de 6,3% em maio de 2016. A inadimplência de CL-PJ, por seu turno, vem passando por expressiva redução, registrando 3,4% em julho último. O comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida (amortização e juros), que passou por relevante diminuição ao longo de 2017, registrando 19,9% em dezembro, neste ano passou a subir, chegando a 20,3% em junho. As decisões dos consumidores são tomadas com base num conjunto de informações, entre elas o grau de endividamento, o comprometimento da renda com o serviço da dívida e o custo dos novos empréstimos. Por isso, o texto procura detalhar um pouco a análise do Indicador de Custo do Crédito (ICC) do Banco Central do Brasil (BCB), que tem impacto no peso do serviço da dívida no orçamento doméstico. O ICC reflete o custo do crédito considerando as operações realizadas anteriormente e ainda em aberto, enquanto as taxas de juros se referem às novas concessões.

## 1 Evolução do crédito

O saldo de crédito total no SFN, depois de atingir 54% do PIB em dezembro de 2015, caiu ao longo de 2016 e 2017 e estabilizou-se em 2018: o dado de julho, pelo BCB, foi de 46% (gráfico 1). A tabela 1, por sua vez, traz o resumo das estatísticas recentes de crédito. Em termos reais, usando o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) como deflator, o saldo de crédito no sistema financeiro brasileiro caiu 2% em relação a julho de 2017. No entanto, a abertura nas quatro grandes categorias em que o crédito se divide mostra que a única que caiu foi o CD-PJ, com redução real de 14,5% em relação a julho de 2017. Como essas categorias têm

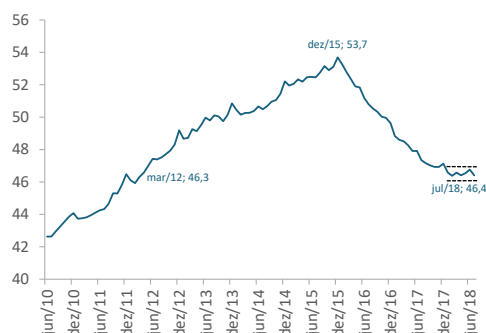
aproximadamente o mesmo peso no total, conforme mostra o gráfico 2, o que define a influência de cada uma na taxa de crescimento do crédito total é sua taxa de variação. O CD-PF teve crescimento nulo, o CL-PF cresceu 3,6% e o CL-PJ, 2,4%.

TABELA 1  
Crédito - resumo julho 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	3.125	-2,0	46,4	-0,9	299	5,6	3,0	-0,7
Pessoa Física	1.703	1,9	25,3	0,5	123	1,1	3,5	-0,4
Pessoa Jurídica	1.422	-6,3	21,1	-1,4	128	12,2	2,4	-1,0
Crédito Livre	1.639	3,1	24,3	0,7	275	7,1	4,3	-1,4
Pessoa Física	891	3,6	13,2	0,5	155	1,0	5,0	-0,7
Pessoa Jurídica	748	2,4	11,1	0,3	119	16,1	3,4	-2,1
Crédito Direcionado	1.486	-7,1	22,1	-1,7	25	-8,4	1,6	-0,1
Pessoa Física	812	0,0	12,1	0,0	16	2,2	1,9	-0,2
Pessoa Jurídica	674	-14,5	10,0	-1,7	9	-22,8	1,4	-0,1

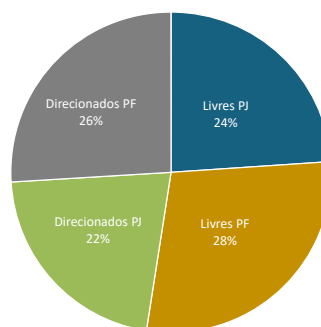
\*IPCA  
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

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



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

GRÁFICO 2  
Participação no saldo total de crédito no SFN – julho/2018  
(Em %)

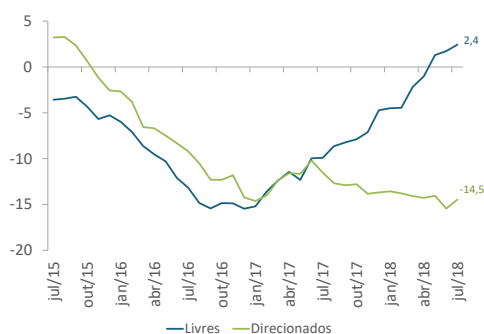


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A dinâmica da taxa de variação real sobre o mesmo mês do ano anterior está mostrada nos gráficos 3 e 4. O gráfico 3 ilustra, no caso de PJ, a significativa diferença entre livre e direcionado. Ao fim de 2016 e início de 2017, as duas categorias apresentavam taxas negativas próximas a 15%, mas os recursos livres evoluíram até chegar a taxas positivas (2,4% em julho último), enquanto os direcionados permaneceram apresentando taxas negativas de magnitude semelhante. No gráfico 4, é possível observar que as taxas de crescimento de CD-PF, mesmo durante a recessão, ficaram apenas alguns meses no campo negativo – recentemente, porém, observa-se redução no ritmo de crescimento que redundou em taxa nula de crescimento em julho de 2018, em relação a julho de 2017. O segmento CL-PF apresentou taxas negativas próximas a 8% e passou por trajetória que o trouxe até crescimentos próximos a 4% em 2018. Essa trajetória de CL-PF mostrou grande correlação com o nível de atividade, como ilustrado no gráfico 5, em que a ati-

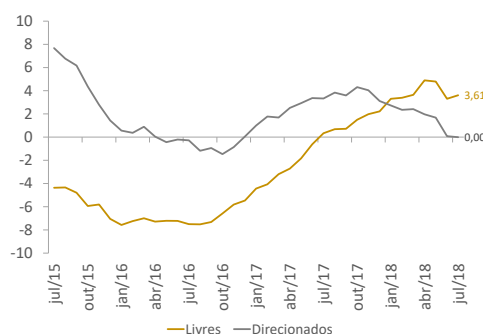
vidade está representada pelo Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), embora com alguns descolamentos em certos períodos, inclusive mais recentemente, em 2018. Outra correlação interessante é a verificada entre as novas concessões para PF e as vendas no comércio varejista. O gráfico 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).

**GRÁFICO 3**  
Saldo das operações de crédito do SFN - recursos livres e direcionados para PJ  
(Em var% real sobre mesmo mês do ano anterior)



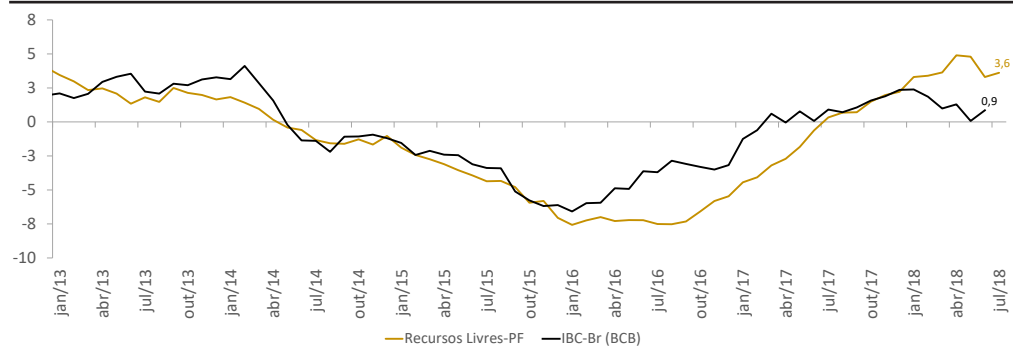
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 4**  
Saldo das operações de crédito do SFN - recursos livres e direcionados para PF  
(Em var% real sobre mesmo mês do ano anterior)



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

**GRÁFICO 5**  
Saldo das operações de crédito livre do SFN - pessoas físicas: variação real sobre mesmo mês do ano anterior comparada com variação do nível de atividade (IBC-Br)  
(Em %)



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

**GRÁFICO 6**  
Novas concessões pessoas físicas – média por dia útil, série deflacionada e dessazonalizada – em comparação com o índice de vendas no comércio varejista ampliado, dessazonalizado  
(Em R\$ milhões de julho de 2018 – concessões - e número-índice, 2014=100 - varejo)



Fonte: BCB e PMC/IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura/Dimac/Ipea.  
Obs.: Deflacionamento feito com base no IPCA.

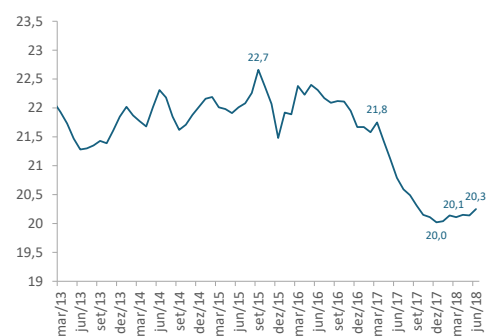
## 2 Inadimplência e endividamento



A inadimplência de CL-PF tem ficado aproximadamente estável nos últimos três meses da série (de maio a julho), depois de cair por cerca de dois anos, partindo de 6,3% em maio de 2016. E a inadimplência de CL-PJ vem passando por expressiva redução, como se pode constatar no gráfico 7: depois de atingir o máximo de 6% em maio do ano passado, caiu até 3,4% em julho deste ano, passando por 4,5% em dezembro. A queda na inadimplência em CL-PJ é generalizada, tendo ocorrido em quase todos os segmentos, na comparação de julho de 2018 com julho de 2017. Considerando a magnitude da queda na taxa de inadimplência e o volume do saldo de crédito, uma categoria a se destacar é o capital de giro com prazo superior a 365 dias, cuja taxa caiu 2 p.p. – de 6,3% para 4,3% – e que tem um saldo de operações que corresponde a aproximadamente um terço do saldo total de CL-PJ. Destaca-se também o segmento outros créditos livres, que teve redução na taxa de inadimplência de 7 p.p. – de 20% para 13% na comparação julho/2018-julho/2017 – e tem peso de cerca de 7% no saldo total de CL-PJ. Em outros créditos livres estão, por exemplo, desconto de notas promissórias, arrendamento mercantil operacional e renegociação de dívidas.

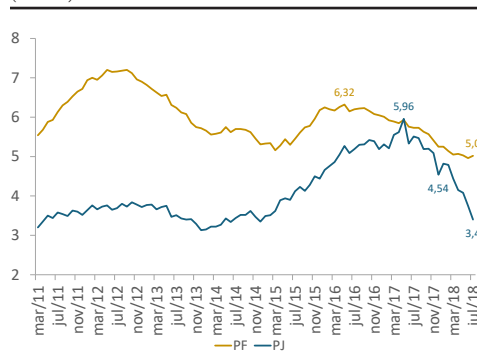
O comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida (amortização e juros), que passou por relevante redução ao longo de 2017, atingindo 19,9% em dezembro, neste ano passou a subir, chegando a 20,3% em junho (gráfico 8). O endividamento das famílias com crédito não habitacional em relação à renda acumulada em doze meses voltou a crescer em 2018, chegando a 23,4% em junho (gráfico 9). O endividamento com crédito habitacional permanece estável (18,2% em junho).

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



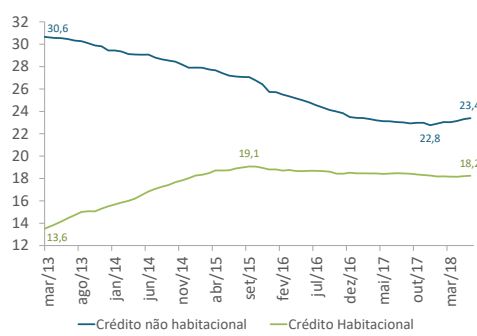
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 7**  
Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas físicas e Pessoas jurídicas  
(Em %)



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

**GRÁFICO 9**  
Endividamento das famílias com o sistema financeiro nacional decomposto entre crédito habitacional e não habitacional  
(Em % da renda acumulada em 12 meses)

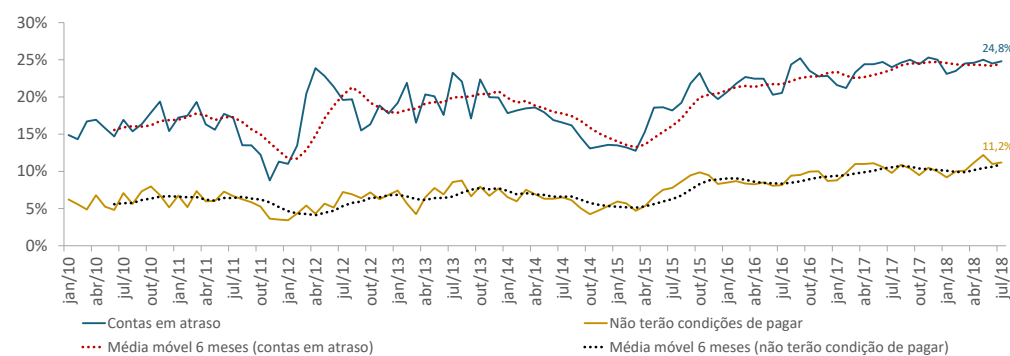


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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), por sua vez, mostra uma dinâmica distinta em relação aos dados de inadimplência do SFN, com o aumento no percentual de famílias com renda até 10 salários-mínimos (SM) que dizem ter contas em atraso e também na das que relatam que não terão condições de pagar suas dívidas (gráfico 10). Esses percentuais para as famílias com renda acima de 10 SM são menores e estáveis: as famílias nessa faixa de renda superior com contas em atraso eram 7,4% do total em junho, e as que não terão condições de pagar, 2,8%.

GRÁFICO 10

Porcentual de famílias com contas em atraso e porcentual das que não terão condições de pagar (faixa de renda até 10 s.m.) (Em %)



Fonte: FecomercioSP.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

### 3 Juros

As taxas de juros médias e os *spreads* continuaram suas trajetórias de queda, conforme mostram a tabela 2 e os gráficos 11 e 12. A taxa de juros média chegou em julho a 24,5% – 4,5 p.p. menor do que no mesmo mês de 2017. O *spread* médio, de 17,8 p.p., caiu 3,6 p.p. em relação a julho de 2017. O gráfico 11 mostra, além das séries das taxas de juros médias, para PF e PJ, a do crédito não-rotativo. O rotativo inclui cheque especial, cartão de crédito rotativo e cartão de crédito à vista. O não-rotativo inclui todas as outras modalidades. Nota-se, primeiramente, que a taxa de juros do crédito não rotativo é bem mais baixa do que a média total, o que significa que a do rotativo, não publicada pelo BCB, é que puxa a média para cima. Em julho, por exemplo, enquanto a taxa média da economia estava em 24,3% (na série com ajuste para a sazonalidade), a do não rotativo estava em 18,5%. Em segundo lugar, nota-se que a queda na taxa de juros teve muita influência do crédito rotativo (incluindo PF e PJ): desde novembro de 2016, a queda na taxa média foi de 8,9 p.p.; no não rotativo, de 3,8 p.p. Como a divisão entre não rotativo e rotativo é de 75% e 25%, aproximada e respectivamente, pode-se calcular que a queda da taxa de juros no segmento rotativo nesse período foi de cerca de 24 p.p.

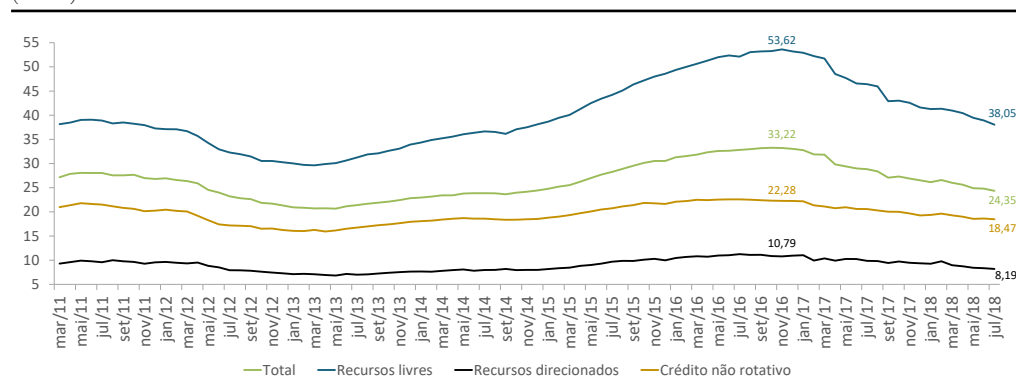
Algo semelhante ocorre com os *spreads*. O médio caiu de 24% em janeiro de 2017 para 17,6% em julho último; o do crédito não rotativo (ver gráfico 12), de 13,6% para 11,8%.

TABELA 2  
Juros e spreads - resumo julho 2018

	Taxa de Juros		Spread	
	% a.a	Variação 12 Meses (p.p.)	p.p.*	Variação 12 Meses (p.p.)
Total	24,48	-4,48	17,78	-3,57
Pessoa Física	30,47	-6,01	23,89	-4,92
Pessoa Jurídica	15,85	-3,11	8,98	-2,46
Crédito Livre	38,06	-8,55		
Crédito Direcionado	8,32	-1,74		
Selic	6,40	-3,61	-	-

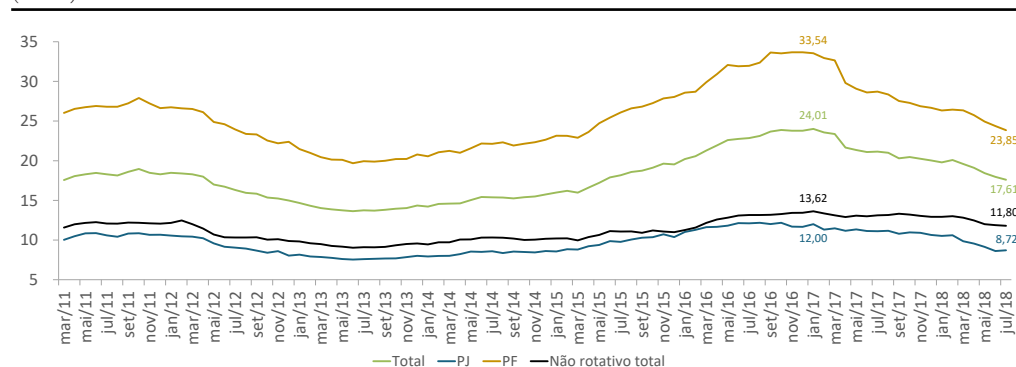
Nota: \*p.p.: pontos de porcentagem  
Fonte: IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11  
Taxas de juros das operações de crédito dessazonalizadas  
(Em %)



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

GRÁFICO 12  
Spreads das taxas de juros das operações de crédito dessazonalizadas  
(Em %)



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

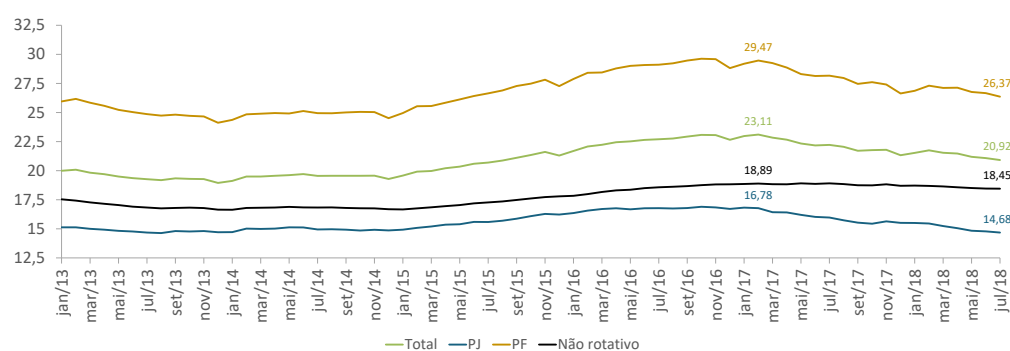
As taxas de juros comentadas referem-se às das novas concessões contratadas no período de referência.<sup>1</sup> O ICC do BCB, que reflete o custo do crédito considerando as operações realizadas anteriormente ao período de referência e ainda

<sup>1</sup> Para mais explicações sobre o ICC e sua comparação com as taxas de juros, ver a seção [Crédito e Juros da Carta de Conjuntura no 39](#).

em aberto, também continua em declínio, e nele aparecem também as diferenças assinaladas entre a média geral e a do não rotativo, mostradas no gráfico 13. Por um lado, o ICC do não rotativo é menor – foi de 18,5% em julho, comparado a 20,9% do ICC total –, por outro, praticamente não se reduziu nos últimos dezoito meses, ao contrário do ICC total, que caiu 2,2 p.p., saindo de 23,1%. No caso do ICC não rotativo, conforme mostra o gráfico 14, vale a pena observar separadamente o comportamento de PJ e PF, pois há diferença: enquanto o de PJ subiu de 13,1% em dezembro de 2014 para 14,7% em dezembro de 2016, passando depois a cair até 13,0% em julho de 2018 (isto é, voltando ao nível inicial), o de PF subiu de 21,3% para 23,6%, mas não caiu, tendo estado em 23,7% em julho. Assim, nos últimos dezoito meses, o custo de novos empréstimos (a taxa de juros) de crédito não rotativo para PF diminuiu de 28% para 23,3% (4,7 p.p.), o que não ocorreu com o custo da carteira de não rotativo das PFs de empréstimos já contraídos e ainda vigentes (o ICC). Como o que conta no orçamento familiar é o ICC e não a taxa de juros de novos empréstimos, isso remete ao recente aumento do peso de juros e amortizações na renda familiar mostrada no gráfico 8.

A busca entre as categorias de crédito não rotativo indica que os segmentos que apresentaram crescimento do ICC nos últimos dezoito meses foram o cartão de crédito parcelado e o crédito pessoal não consignado vinculado a composição de dívidas.<sup>2</sup> Como mostra o gráfico 15, o ICC do cartão parcelado subiu de 134%, em dezembro de 2016, para 153%, em julho de 2018. O do vinculado à composição de dívidas, de 51% para 58%. Na composição do não rotativo CL-PF, o primeiro tem peso de 2,6%; o segundo, de 4,9%. O ICC do consignado para trabalhadores do setor privado é relativamente elevado: ficou estável um pouco acima de 40% e tem peso de 2,9%.

GRÁFICO 13  
Indicador de custo do crédito (ICC)  
(Em %)



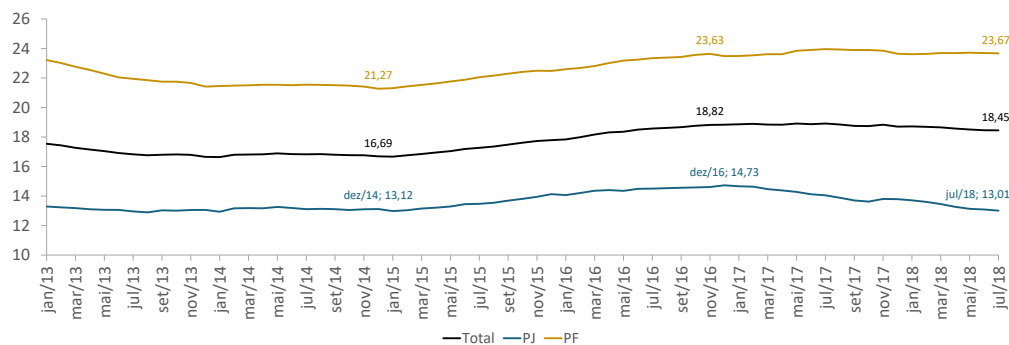
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Outro movimento digno de nota no ICC é a queda ocorrida no cartão de crédito rotativo a partir de abril de 2017, associado à nova regulação por parte do BCB, obrigando os bancos a renegociarem o rotativo que ultrapassar trinta dias sob

<sup>2</sup> Este, segundo os metadados do sistema gerenciador de séries temporais do BCB, corresponde a operações de empréstimos a pessoas físicas associadas a composição de dívidas vencidas envolvendo modalidades distintas. As composições de dívidas entre operações de mesma modalidade estão registradas na modalidade de origem.

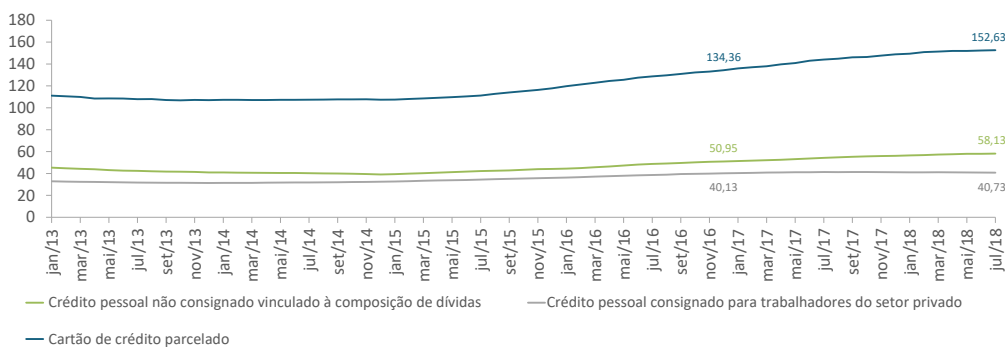
condições mais favoráveis. O ICC desse segmento caiu de 490% em março do ano passado para 271%, conforme mostra o gráfico 16. Nos últimos dezoito meses, o ICC do cheque especial ficou mais ou menos estável, saindo de 329% e caindo mais ao fim para 303%.

**GRÁFICO 14**  
Indicador de custo do crédito (ICC) não rotativo  
(Em %)



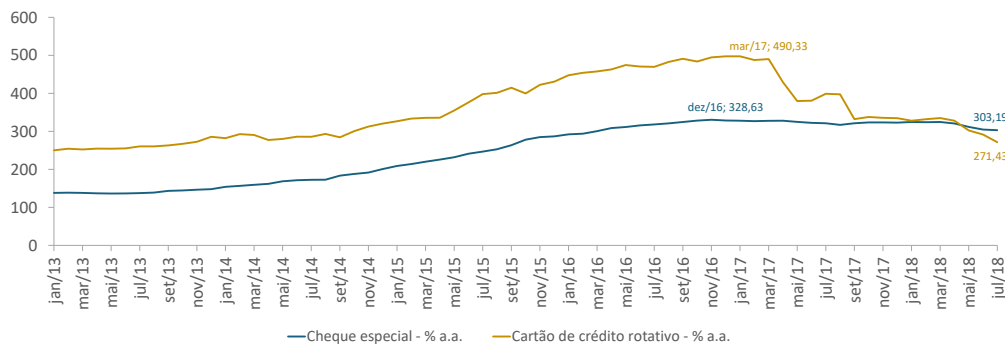
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 15**  
Indicador de custo do crédito (ICC) – segmentos selecionados do não rotativo  
(Em %)



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

**GRÁFICO 16**  
Indicador de custo do crédito (ICC) – segmentos selecionado do rotativo  
(Em %)



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



Embora da análise acima não se possa tirar conclusões assertivas, nesses últimos parágrafos procurou-se aprofundar mais um pouco na exploração do ICC, já que ele é mais relevante do que as taxas de juros no orçamento das famílias, como observado. As decisões dos consumidores são tomadas com base num conjunto de informações, entre elas o grau de endividamento, o comprometimento da renda com o serviço da dívida e o custo dos novos empréstimos.



## **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:**

Ana Cecília Kreter  
Augusto Lopes dos Santos Borges  
Felipe dos Santos Martins  
Felipe Simplicio Ferreira  
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.