

SEÇÃO II

Crédito e juros

Sumário

A evolução do crédito vem mantendo as tendências, tanto nos saldos quanto nas novas concessões, de melhoria no segmento livre – na divisão entre livres e direcionados – e no de pessoas físicas (PFs) – na desagregação entre PFs e pessoas jurídicas (PJs). Uma abertura setorial (no crédito para PJ) permite observar que, em 2019, os saldos dos setores industriais caíram, enquanto os de serviços subiram, salvo algumas exceções. O saldo de títulos privados continuou crescendo, corroborando a tendência de maior recurso ao mercado de capitais. O aumento do endividamento das famílias, por sua vez, está se dando somente no crédito não imobiliário. O aumento do comprometimento da renda vem acontecendo por causa do aumento do endividamento, já que o custo do crédito ficou aproximadamente estável ao longo de 2019. Seria desejável que o novo endividamento estivesse se dando no crédito imobiliário, que, apesar de valores tipicamente mais altos, compromete menos a renda familiar, porque tem juros mais baixos – em função da garantia, dada pelo próprio imóvel – e prazos bem mais longos. A taxa de juros média no Sistema Financeiro Nacional (SFN) para novas concessões chegou a dezembro do ano passado praticamente no mesmo valor de dezembro de 2018, apesar da Selic ter caído 2 pontos percentuais (p.p.). Já os *spreads* para PF subiram 1,6 p.p. entre dezembro de 2018 e o fim de 2019. A taxa de captação está sempre abaixo da Selic – ou, no máximo, igual (entre 70% e 100% da Selic). Enquanto a Selic estava acima de 10% ao ano (a.a.), a taxa de aplicação ficava entre duas e três vezes a taxa Selic. Quando a Selic foi reduzida de 14,25% para 6,50%, esse múltiplo passou para quatro e, na recente nova redução de 6,5% para 4,5%, para cinco.

1 Evolução do crédito: saldos

No fechamento de 2019, a evolução do saldo de crédito manteve o padrão que vinha sendo observado ao longo do ano. Como se vê no gráfico 1, a taxa de variação do saldo de recursos livres continua positiva e crescente e a dos direcionados, negativa e estável. A resultante é uma taxa de crescimento total do saldo de crédito em 2019 de 6,5%.¹ No gráfico 2, a diferença entre o desempenho do saldo para PF e PJ: PF crescendo mais de 11% e PJ gravitando perto de zero.

¹ Normalmente, esta seção apresenta as variações dos saldos em termos reais, isto é, descontado o Índice de Preços ao Consumidos Amplo (IPCA). Com o repique inesperado da inflação no fim de 2019, devido à alta dos preços das proteínas animais, entendeu-se mais adequado observar os dados em variação nominal. Para efeito de comparação entre os segmentos – entre PFs e PJs ou entre livres e direcionados –, não faz diferença, já que o mesmo deflator era usado para todas as séries.

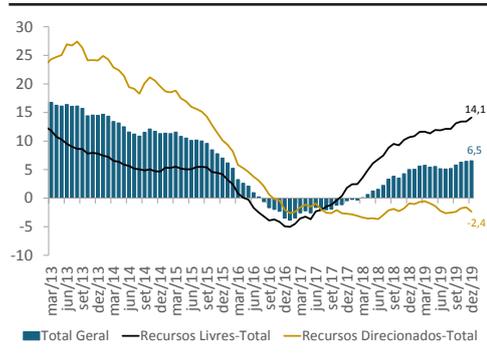
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

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

estevao.bastos@ipea.gov.br

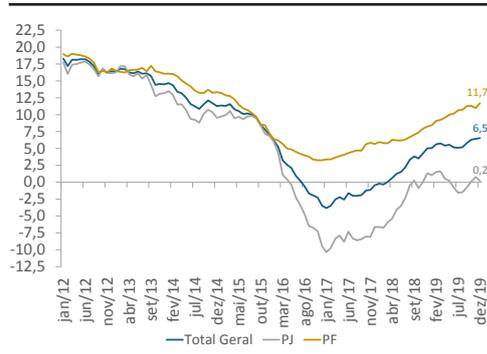
Texto elaborado com informações disponíveis
até 12 de fevereiro de 2020.

GRÁFICO 1
Varição do saldo das operações de crédito do SFN
sobre o mesmo mês do ano anterior
 (Em %)



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

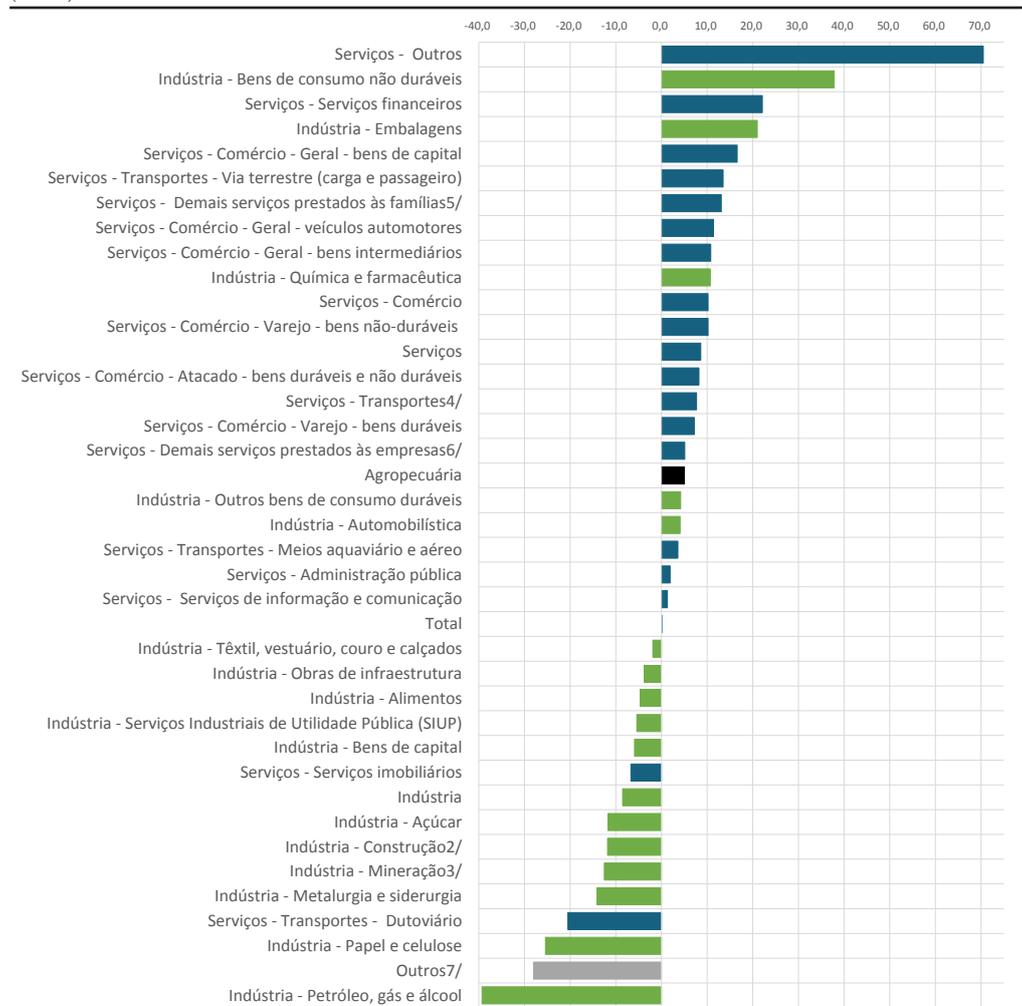
GRÁFICO 2
Varição do saldo das operações de crédito do SFN
sobre o mesmo mês do ano anterior
 (Em %)



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



GRÁFICO 3
Crédito do sistema financeiro a pessoa jurídica - saldo por atividade econômica¹ - variação em 2019
 (Em %)



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

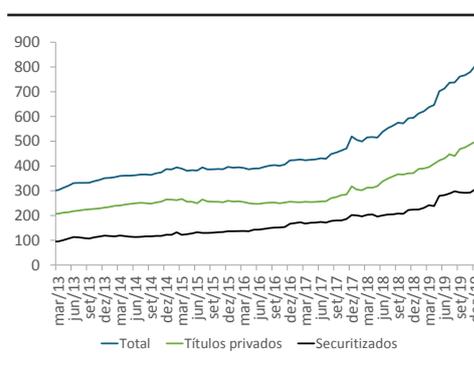
- Notas:
- ¹ Segundo o Código Nacional de Atividade Econômica (CNAE), com reclassificações mais adequadas à análise setorial.
 - ² Refere-se à construção imobiliária, excluindo obras de infraestrutura. Inclui fabricação de insumos para a construção.
 - ³ Não inclui extrações de petróleo e gás, que estão classificadas em "Petróleo, gás e álcool".
 - ⁴ Não inclui aluguel ou locação de transporte, entre outros, os quais estão classificados em serviços prestados às famílias e empresas.
 - ⁵ Educação, saúde, alojamento, alimentação, serviços pessoais etc.
 - ⁶ Consultoria, serviços de escritório e apoio administrativo, gestão de ativos, vigilância e segurança etc.
 - ⁷ Inclui o saldo de "Entidades no exterior" que se refere a operações com entidades com sede no exterior.
- * Dados preliminares.

O gráfico 3 traz a variação do saldo de crédito no SFN para PJ entre dezembro de 2018 e dezembro de 2019, ordenado do setor com maior variação para o de maior queda. As cores indicam se o setor é da indústria ou dos serviços (ou da agropecuária, setor único). A indústria predomina entre os setores que apresentaram queda no saldo de crédito; e os serviços, entre os que cresceram. Os setores industriais com maior crescimento são o de bens de consumo não duráveis e o de embalagens, além das indústrias química e farmacêutica. Já os setores industriais com maiores quedas foram petróleo, gás e álcool; papel e celulose; metalurgia e siderurgia; mineração; construção; e açúcar.

Entre os serviços, depois de outros e serviços financeiros, os de maior crescimento no crédito foram comércio de bens de capital; transporte por via terrestre (carga e passageiro); demais serviços prestados às famílias; comércio de veículos automotores; e comércio de bens intermediários.

Além do crédito no SFN, o saldo de títulos privados internos alcançou R\$ 805 bilhões em dezembro de 2019, tendo crescido 35% em relação a dezembro de 2018. Em 2018, o saldo de títulos privados equivalia a 41% dos empréstimos do SFN a empresas; ao fim de 2019, correspondia a 55%, corroborando a tendência de maior recurso ao mercado de capitais (gráfico 4). Já o saldo de dívida externa privada, incluindo empréstimos e títulos, ficou praticamente estável em R\$ 1,4 trilhão entre 2018 e 2019.

GRÁFICO 4
Crédito ampliado ao setor não financeiro – saldo de títulos de dívida emitidos por empresas e famílias (Em R\$ bilhões)

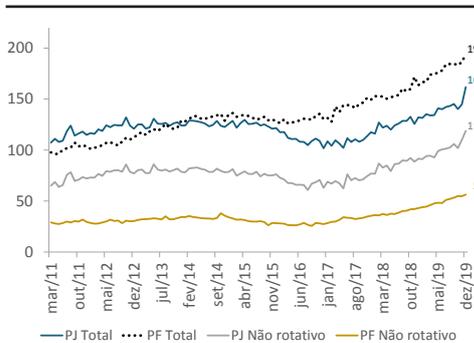


Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: títulos privados correspondem a títulos emitidos no mercado doméstico (debêntures e notas comerciais); securitizados incluem certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e do agronegócio (CRA) e direitos creditórios na carteira dos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC).

2 Evolução do crédito: novas concessões

As novas concessões foram 11,9% maiores em 2019 que em 2018, quando haviam crescido 11,0%. O volume de novas concessões é dominado pelo crédito livre, que teve média diária de R\$ 15,3 bilhões em 2019, contra R\$ 1,3 bilhão nos direcionados. Entre os recursos livres, uma parcela considerável, 57% em 2019, é de crédito rotativo. O gráfico 5 permite verificar que essa proporção é ainda mais acentuada entre as PFs: as novas concessões totais para PF se aproximam de R\$ 200 bilhões por

GRÁFICO 5
Novas concessões com recursos livres (Em R\$ bilhões)



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

mês, mas as de crédito não rotativo estão um pouco acima de R\$ 50 bilhões. A diferença é menor entre as PJs: em dezembro, as novas concessões totais foram de R\$ 162 bilhões e as de não rotativo, de R\$ 119 bilhões.

A tabela 1 mostra a taxa de crescimento das concessões por trimestre em 2019, em relação ao mesmo trimestre de 2018. É possível notar as taxas de crescimento (nominal) bem elevadas, com exceção dos direcionados, especialmente para PJ, que tiveram quedas expressivas.

TABELA 1

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

| | 1º trim./2019 | 2º trim./2019 | 3º trim./2019 | 4º trim./2019 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total | | | | |
| Livres | 10,6 | 13,2 | 17,6 | 16,2 |
| Livres – PJ | 10,3 | 11,1 | 15,1 | 17,3 |
| Livres – PF | 10,7 | 14,8 | 19,6 | 15,3 |
| Direcionados | 2,7 | -3,9 | 1,8 | 2,4 |
| Direcionados – PJ | 2,1 | -19,2 | -2,7 | -9,2 |
| Direcionados – PF | 3,0 | 7,2 | 4,9 | 11,5 |
| PFs | 10,1 | 14,1 | 18,1 | 15,0 |
| PJs | 9,9 | 8,5 | 13,5 | 14,9 |

Fonte: BCB.

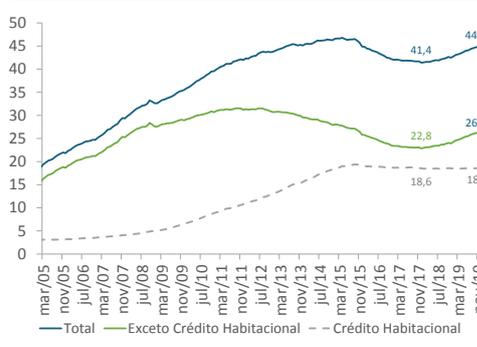
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Endividamento das famílias e inadimplência

O endividamento das famílias continua aumentando, em processo que ocorre desde o início de 2018: passou de 41,4% da renda anual, em dezembro de 2017, para 44,9%, em novembro último. Esse aumento de 3,5 p.p. deu-se exclusivamente no endividamento não habitacional, tendo o habitacional se mantido estável (gráfico 6).

GRÁFICO 6

Endividamento das famílias em relação à renda anual (Em %)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Como consequência, a composição da dívida das famílias entre financiamento de imóvel e outras dívidas, que passou por significativa alteração no período de dez anos entre 2008 e 2017, passa por uma reversão desde 2018. Em 2007, a proporção da dívida imobiliária na dívida total das famílias era de 14%; dez anos depois, chegou a 45%; agora, está em 41% (gráfico 7).

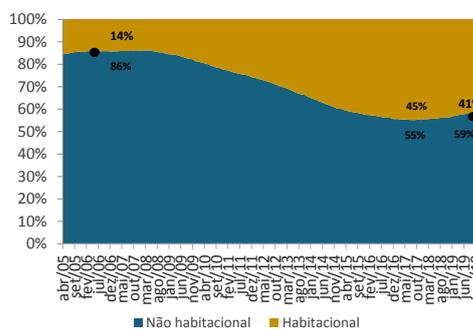
Essa menor proporção do financiamento imobiliário, visível no estoque a partir de 2018, começou antes nos fluxos de novas concessões – mais precisamente em 2015, como se pode ver no gráfico 8. Em maio daquele ano, entraram em vigor novos limites de financiamento da Caixa Econômica Federal para imóveis usados, com recursos da caderneta de poupança. Pelo Sistema Financeiro de Habitação (SFH), em que o limite máximo para o valor do imóvel era de R\$ 750 mil, o percentual

financiável caiu de 80% para 50% do valor total do imóvel. Isto é, a entrada a ser dada pelo comprador passou de 20% para 50% do valor do imóvel – em outras palavras, a disponibilidade inicial de recursos exigida do candidato a adquirir o imóvel foi multiplicada por 2,5. No Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), em que não há limite para o valor do imóvel, o percentual financiável foi reduzido de 70% para 40% do valor total – isto é, a entrada dobrou: foi de 30% para 60% do valor do imóvel. Esse parece ter sido um choque duradouro nos novos empréstimos para o financiamento imobiliário, que só retomaram a tendência de alta a partir de 2018 (em valor, mas não como proporção do total de concessões para PF, como visto no gráfico 8).

Como observado, o aumento do endividamento está se dando somente no crédito não imobiliário. O aumento do comprometimento da renda vem acontecendo em razão do aumento do endividamento, já que o custo do crédito (referente ao estoque de dívidas) e a taxa de juros para novas concessões ficaram aproximadamente estáveis ao longo de 2019 (gráfico 9). E também por causa do baixo crescimento da renda: de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), o rendimento real habitual, no último trimestre de 2019, cresceu apenas 0,4% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. A massa de rendimento real habitual, por sua vez, cresceu 2,5%, refletindo a alta de 2,0% na população ocupada.

Seria desejável que o novo endividamento estivesse se dando no crédito imobiliário, que, apesar de valores tipicamente mais altos, compromete menos a renda familiar, porque tem juros mais baixos (em função da garantia,

GRÁFICO 7
Composição da dívida das famílias
(Em %)



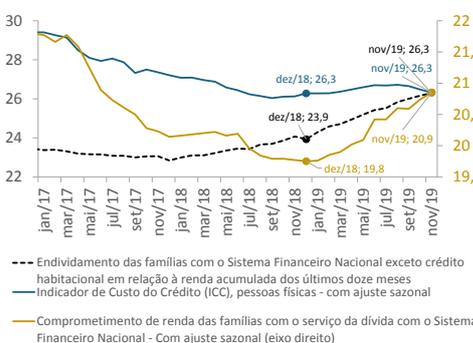
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8
Composição das novas concessões de crédito para PF: participação do financiamento imobiliário no total
(Em %)



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

GRÁFICO 9
Comprometimento da renda com o serviço da dívida, Indicador de Custo do Crédito (ICC) para PF e endividamento com crédito não habitacional
(Em %)



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

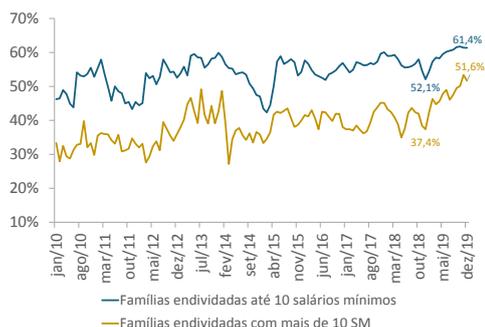
dada pelo próprio imóvel) e prazos bem mais longos, além de contribuir para o investimento e a poupança.



Os indicadores da Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (PEIC), da Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (Fecomércio) de São Paulo,² mostram-se crescentes e em níveis elevados em relação à série: porcentagem de famílias endividadas, porcentagem de famílias com contas em atraso e porcentagem de famílias que declaram que não terão condições de pagar (gráficos 10, 11 e 12), corroborando as tendências indicadas pelos indicadores do BCB de endividamento e comprometimento da renda.

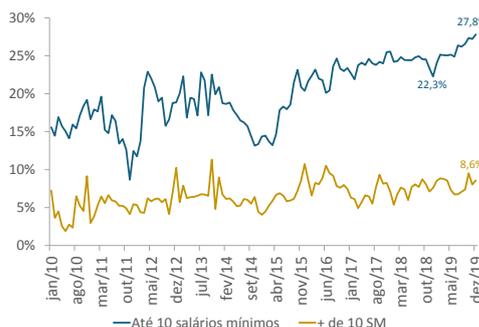
A inadimplência, não obstante, segundo dados do BCB, tem se mantido bem comportada, sem movimentos dignos de nota (gráfico 13), bem como os atrasos entre quinze e noventa dias (a inadimplência corresponde aos atrasos superiores a noventa dias).

GRÁFICO 10
Proporção de famílias endividadas
(Em %)



Fonte: Fecomércio – SP
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
Proporção de famílias com contas em atraso
(Em %)



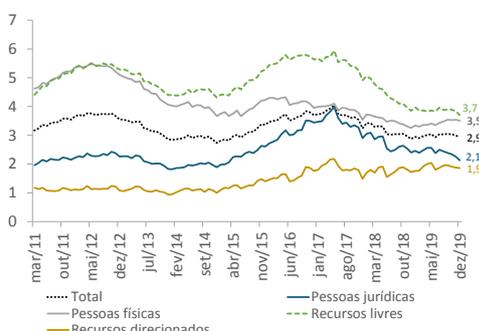
Fonte: Fecomércio – SP
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12
Proporção de famílias que não terão condições de pagar
(Em %)



Fonte: Fecomércio – SP
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 13
Inadimplência
(Em %)



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

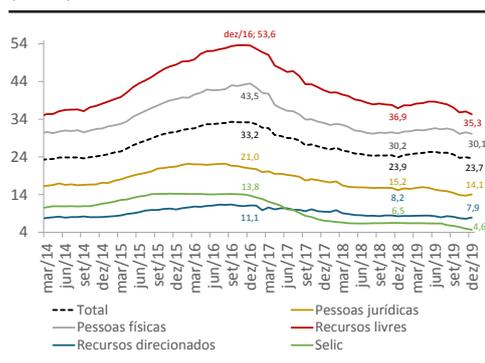
² Os dados são coletados junto a cerca de 2.200 consumidores no município de São Paulo.

4 Juros e Spreads



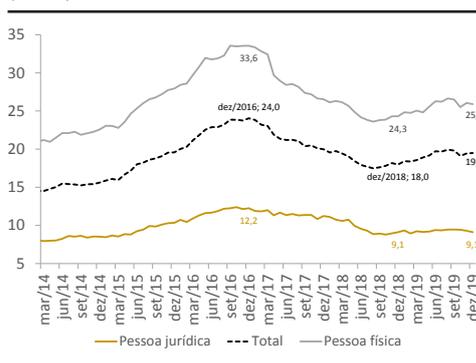
A taxa de juros média no SFN para novas concessões chegou a dezembro do ano passado em 23,7%, praticamente o mesmo valor de dezembro de 2018, 23,9%, apesar da Selic ter caído 2 p.p. No gráfico 14, é possível ver que essa estabilidade ocorreu em todas as grandes modalidades, PFs, PJs, livres e direcionados. Já os *spreads* para PF subiram de 24,3% em dezembro de 2018 para 25,9% no fim de 2019 (gráfico 15). O gráfico 16 apresenta as taxas de captação e aplicação, cuja diferença corresponde ao *spread*, calculadas como proporção da meta para a Selic. A taxa de captação, que é aquela que os bancos pagam aos clientes em suas aplicações, está sempre abaixo da Selic – ou, no máximo, igual (entre 70% e 100% da Selic). Enquanto a Selic estava acima de 10%, a taxa de aplicação, aquela que as instituições financeiras cobram por seus empréstimos e financiamentos, ficava entre duas e três vezes a taxa Selic. Quando a Selic foi reduzida de 14,25% para 6,5%, esse múltiplo passou para quatro e, na recente nova redução de 6,5% para 4,5%, para cinco.

GRÁFICO 14
Taxa de juros das operações de crédito
(Em %)



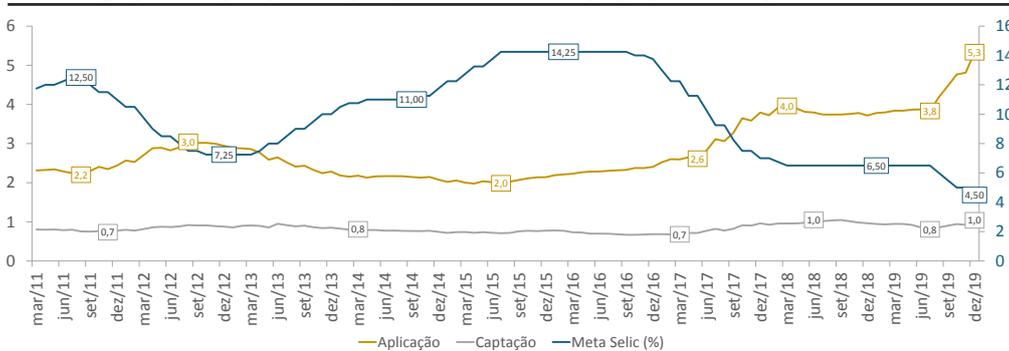
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 15
Spreads das operações de crédito
(Em %)



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

GRÁFICO 16
Taxa de captação e de aplicação nas operações de crédito como proporção da meta para a Selic



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

Novas regras no cheque especial

Desde 6 de janeiro, os juros cobrados de pessoas físicas e microempreendedores individuais (MEIs) nas operações de crédito com cheque especial estão limitados a 8% ao mês. Também entrou em vigor, para os clientes que contratarem o cheque especial após essa data, a possibilidade de os bancos cobrarem uma tarifa de até 0,25% sobre o valor do limite de crédito disponibilizado que exceder a R\$ 500,00. Para os contratos firmados antes de 6 de janeiro, a tarifa só poderá ser cobrada a partir de 6 de junho.³

A taxa de juros do cheque especial foi de 12,6% ao mês (a.m.) em 2019, em média, de modo que o estabelecimento do teto de 8% corresponde à redução de um terço na taxa. Já a taxa ao ano fica reduzida pela metade: em 2019, estava acima de 300% a.a. e, agora, fica limitada a 152% a.a. A faixa entre 140% a.a. e 170% a.a. predominou por muitos anos, de 2000 a 2014, apesar da tendência de queda da Selic no mesmo período, através dos ciclos de aperto e afrouxamento monetário, conforme mostra o gráfico 17. A Selic caiu de mais de 20% a.a. nos primeiros anos da década de 2000, para cerca de 10% em 2014. Desde então, foi mantida estável ou reduzida, até os atuais 4,25%, mas a taxa de juros do cheque especial subiu, ao longo de 2015 e 2016, para mais de 300%, e não saiu desse patamar desde então, apesar de alguma tendência de queda. Esse comportamento da taxa de juros do cheque especial diferiu da média da taxa de juros para PF em crédito não rotativo, que caiu de cerca de 50% a.a. no fim de 2016 para 38% a.a. no fim de 2019. Isto é, enquanto a taxa do cheque especial, no mesmo período, caiu para cerca de 90% do seu nível anterior, a taxa das modalidades não rotativas caiu para cerca de 75% do valor anterior, acompanhando a queda da Selic para menos de um terço do patamar inicial.

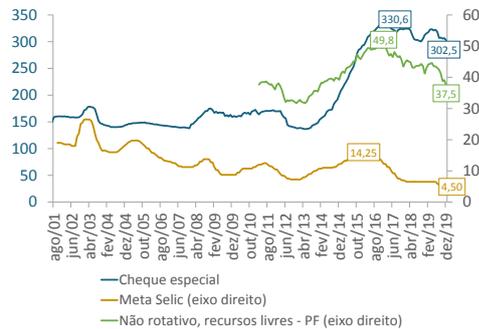
O BCB embasou a proposta que enviou ao Conselho Monetário Nacional (CMN) com estudos técnicos que concluíram que o segmento de cheque especial tem várias características que justificam essa intervenção, existente, ademais, em diversos outros países para produtos emergenciais. Os estudos mostram que o cheque especial é mais usado, como proporção dos empréstimos, pela população de menor renda e escolaridade, supostamente também de menor educação financeira – isso levaria a maior dificuldade do cidadão em avaliar o custo de utilização do produto em relação a alternativas, contribuindo para o elevado grau de comprometimento da renda com o serviço da dívida observado no Brasil. Segundo estimativa nesses estudos, os juros de cheque especial pagos pelos clientes com renda até dois salários mínimos representam 2,3% da renda mensal; já para os clientes com renda acima de cinco salários mínimos, essa proporção é de 1,4%. Os trabalhos técnicos identificaram, ainda, pouca sensibilidade da demanda por esse tipo de crédito à taxa de juros, diferentemente da maioria das modalidades de crédito livre para PF, bem como a falta de correlação entre a taxa de juros e o grau de risco de crédito do tomador, também diferentemente de outras categorias, como o crédito pessoal não consignado, em que a taxa de juros cobrada varia com a classificação de risco do cliente.

³ Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/411/noticia>>.

Os limites de cheque especial oferecidos pelos bancos, mesmo que não utilizados total ou parcialmente, acarretam custos para as instituições financeiras, mas esses custos acabam sendo pagos pelos clientes que efetivamente tomam o crédito e, portanto, pagam juros. Daí a ideia de permitir aos bancos cobrar tarifa pelo serviço de disponibilizar a linha de crédito automática, que requer a alocação de capital para esse fim. Assim, a disponibilização do limite poderá ser remunerada pela cobrança de tarifa para limites superiores a R\$ 500, aliviando a carga sobre a taxa de juros, efetivamente paga apenas por alguns, tipicamente de menor renda e escolaridade, como visto.

As diversas características desse segmento que o afastam do modelo de concorrência perfeita levaram o BCB a propor o estabelecimento de um teto para os juros e a autorizar a cobrança de tarifa.

GRÁFICO 17
Taxas de juros
(Em % a.a.)



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



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:

Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Moraes Cornelio
Felipe Simplicio Ferreira
Helena Nobre de Oliveira
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
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 da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.