

SEÇÃO I

Crédito e juros

Sumário

Em 2018, o mercado de crédito se caracterizou pela estabilidade do saldo total no Sistema Financeiro Nacional (SFN) como proporção do produto interno bruto (PIB). Em termos reais, o saldo total chegou, em dezembro de 2018, 1,7% maior do que em dezembro de 2017. Esse baixo crescimento, contudo, foi composto de diferentes comportamentos dos grandes segmentos. Em termos reais, cresceram os saldos de pessoa física e jurídica do segmento livre e o de pessoa física do direcionado, mas caiu o saldo de pessoas jurídicas do segmento direcionado, predominantemente composto por financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O texto mostra evolução dos dez principais segmentos de crédito, que correspondem a 70% do saldo total no SFN. No último trimestre de 2018, a inadimplência de pessoas físicas no segmento livre continuou caindo e chegou ao nível mais baixo da série histórica. A inadimplência de pessoas jurídicas no segmento livre também continuou a acentuada queda observada desde o segundo trimestre de 2017 e atingiu 2,7%, o nível mais baixo da série que se inicia em 2011. O comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida caiu ao longo do segundo semestre de 2018, chegando a 19,8%. O endividamento como proporção da renda anual elevou-se ligeiramente, partindo de 41% no fim de 2017 e chegando a 42,5% em novembro do ano passado. Esse nível de endividamento é baixo, se comparado internacionalmente, mas o comprometimento da renda com o serviço da dívida é alto. A média de amostra de 28 países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) para o endividamento é de 130% da renda anual. Já a média de 17 países, de acordo com cálculo do Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS), mostra comprometimento da renda com juros e amortizações de aproximadamente 10%, a metade do observado no Brasil. Assim, embora o nível de endividamento permita maior expansão do crédito tomado pelas famílias, o elevado comprometimento da renda com o serviço da dívida é um limitador importante. Uma possível solução seria o alongamento e barateamento das dívidas dos brasileiros, trocando dívidas de curto prazo sem ou com poucas garantias (e, por isso, mais caras) por dívidas de longo prazo com colaterais robustos, tipicamente o financiamento imobiliário. A composição do endividamento das famílias entre crédito habitacional e demais já passou por importante alteração entre 2009 e 2016, período no qual a parcela correspondente ao crédito habitacional passou de 14% para 44%, nível em que se situa desde então. A comparação internacional, neste caso, sugere que há espaço para que essa proporção continue aumentando no Brasil, pois a fatia de endividamento habitacional nas dívidas das famílias varia entre 67% no Japão e 97% na Alemanha, Países Baixos e Noruega, em amostra de quatorze países.

Estêvão Kopschitz X. Bastos

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

estevao.bastos@ipea.gov.br

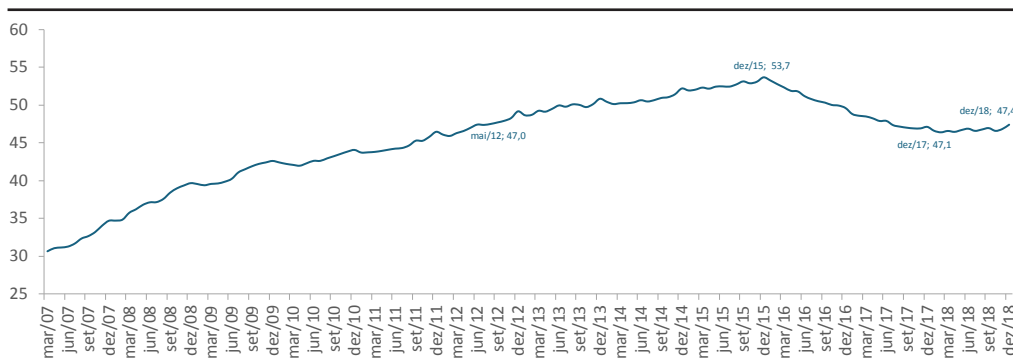
Texto elaborado com informações disponíveis até 31 de janeiro de 2019.

1 Evolução do crédito



A divulgação dos dados de dezembro permite uma visão geral do ano de 2018. O saldo total de crédito no SFN como porcentagem do PIB ficou praticamente estável ao longo do ano, chegando a dezembro em 47,4%, apenas um pouco acima do nível de dezembro de 2017, quando foi de 47,2%. Essa estabilidade se seguiu à queda que perdurou durante os anos de 2016 e 2017, após atingir o máximo de 53,7% em dezembro de 2015 (gráfico 1). A tabela 1 permite visualizar a evolução da taxa de crescimento do saldo, em termos reais, trimestre a trimestre, em relação aos mesmos períodos de 2017. No total, a taxa ficou pela primeira vez positiva no quarto trimestre, após uma evolução sempre de melhoria ao longo do ano. O crescimento do saldo de crédito do segmento livre mostrou nítida evolução ao longo do ano, começando com taxa nula no primeiro trimestre e chegando a 6% no quarto. O do segmento direcionado, porém, passou todo o ano com taxas negativas em relação ao mesmo trimestre de 2017, em torno de 6% – no dado mensal, não apresentado aqui, é possível observar melhoria ao longo quarto trimestre, levando a taxa de dezembro a -4,2%. A taxa de crescimento do saldo de crédito para pessoas físicas foi positiva durante todo o ano, mas é nítido o avanço no último trimestre, quando cresceu 3,7%, ritmo acima da média dos três primeiros trimestres, de 2,7%. A taxa de crescimento de pessoas jurídicas, contrariamente, foi negativa durante todo o ano, mas com melhoria contínua, passando de -8,9% no primeiro trimestre para -3,5% no último. Por fim, a tabela mostra a divisão entre bancos públicos e privados. Estes últimos mostraram taxa de variação positiva durante os quatro trimestres, saindo de 1,3% no primeiro e chegando a 7,2% no último. Já o saldo do crédito concedido por bancos públicos teve queda de 6,4%, em média, nos três primeiros trimestres e apresentou pequena melhoria no quarto, com a queda se reduzindo para 5,3%.

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



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

A segunda parte da tabela 1 faz o mesmo tipo de comparação – variação percentual real sobre o mesmo trimestre de 2017 – para o fluxo de concessões. Neste caso,

o que se observa é o primeiro trimestre com taxa elevada (o total cresceu 10,7%), seguido de considerável desaceleração no segundo (2%) e taxas novamente expressivas no terceiro e quarto trimestres (8,9% e 6,5%), embora não na mesma magnitude do primeiro. Esse padrão se repete nas subdivisões, mas o que mais chama a atenção é a trajetória do direcionado, que passou de queda de 13,4% no segundo trimestre para crescimento de 4,3% no quarto.

TABELA 1

Operações de crédito do SFN: taxa de variação real em relação ao mesmo trimestre de 2017

(Em %)

	2018.I	2018.II	2018.III	2018.IV
	Saldo			
Total	-2,86	-2,05	-1,22	0,35
Livres	0,06	2,62	4,20	6,00
Direcionados	-5,76	-6,66	-6,65	-5,46
Pessoas físicas	2,99	2,82	2,20	3,72
Pessoas jurídicas	-8,95	-7,25	-5,04	-3,50
Bancos privados	1,29	3,84	5,49	7,20
Bancos públicos	-6,14	-6,70	-6,43	-5,33
	Concessões			
Total	10,73	1,95	8,89	6,54
Livres	12,32	3,75	9,62	6,78
Direcionados	-6,54	-13,36	2,34	4,26
Pessoas físicas	10,91	-0,20	5,83	6,63
Pessoas jurídicas	10,49	4,74	13,05	6,43

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: 'O deflator utilizado foi o Índice de Preços ao Consumidor (IPCA).

O gráfico 2 apresenta a evolução mensal do saldo de crédito, em milhões de reais e a preços de dezembro de 2018, para as quatro grandes categorias: livre para pessoa física (LPF), livre para pessoa jurídica (LPJ), direcionado para pessoa física (DPF) e direcionado para pessoa jurídica (DPJ). A evolução recente é de crescimento das três primeiras e continuidade da queda da última. Os gráficos de 3 a 6 exploram essas quatro categorias, mostrando seus componentes com saldo superior a R\$ 100 bilhões. Os dez componentes assim selecionados, apresentados na tabela 2, somam saldo que corresponde aproximadamente a 70% do saldo total no SFN.

TABELA 2

Participação dos dez maiores segmentos no saldo total do SFN (dez./2018)

(Em %)

Imobiliário (DPF)	16,5
BNDES investimentos (DPJ)	12,9
Giro mais de 365 dias (LPJ)	7,7
Consignado servidor público (LPF)	5,8
Rural (DPF)	5,4
Veículos aquisição (LPF)	5,3
Cartão de crédito à vista (LPF)	5,1
Consignado INSS (LPF)	4,0
Pessoal não consignado (LPF)	3,5
Financiamento a exportação (LPJ)	3,3
Total	69,6

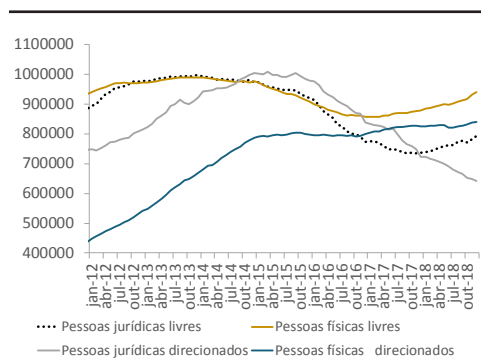
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: 'DPF: crédito direcionado para pessoa física; LPF: crédito livre para pessoa física; DPJ: direcionado para jurídica; LPJ: livre para jurídica.

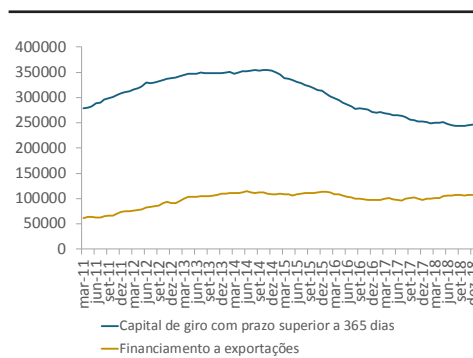
O gráfico 3 mostra que as categorias dominantes no saldo de pessoa jurídica (PJ) livres são o capital de giro acima de 365 dias e o financiamento a exportações. O primeiro entrou em queda, acompanhando a recessão, e ainda não começou movimento de recuperação, apenas estabilizou-se no segundo semestre de 2018. O saldo de financiamento a exportações tem um comportamento bem estável, tendo ficado próximo a R\$ 100 bilhões ao longo dos últimos seis anos.

GRÁFICO 2
Saldo das operações de crédito do SFN: quatro grandes categorias
(Em R\$ milhões de dez./2018)



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

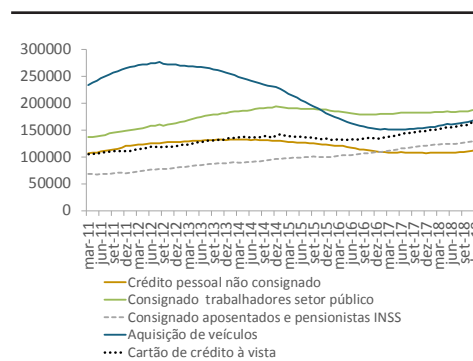
GRÁFICO 3
Saldo das operações de crédito do SFN: PJ livres acima de R\$ 100 bilhões
(Em R\$ milhões de dez./2018)



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

É nos recursos livres para pessoa física (PF), conforme mostra o gráfico 4, que se encontra o maior número de categorias acima de R\$ 100 bilhões. A maior delas, atualmente, é o crédito consignado para servidores públicos. Embora tenha mostrado alguma queda no período recessivo, ela não foi grande e, desde 2017, o saldo já se recupera lentamente. A segunda maior categoria é a de crédito para aquisição de veículos, que já foi a maior entre LPF, antes da recessão, e esse segmento mostrou crescimento ao longo de 2018. Em terceiro lugar, está o cartão de crédito à vista, que se estabilizou ao longo de 2015 e 2016 e voltou a crescer a partir de 2017. O consignado para aposentados e pensionistas do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) tem trajetória sempre crescente desde 2011, tendo passado praticamente incólume pela recessão. Finalmente, o crédito pessoal (exceto consignado) diminuiu com a recessão e estabilizou-se em 2017 e 2018, esboçando retomada no fim do ano.

GRÁFICO 4
Saldo das operações de crédito do SFN: PF livres acima de R\$ 100 bilhões
(Em R\$ milhões de dez./2018)



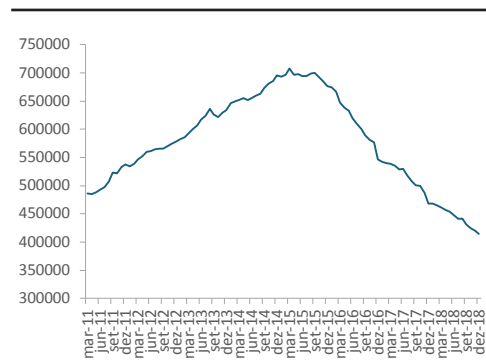
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O único representante na categoria DPJ acima de R\$ 100 bilhões é o financiamento de investimentos com recursos do BNDES. Este foi, sem dúvida, o segmento que mais caiu com a recessão, passando de R\$ 700 bilhões em meados de 2015 para

pouco mais de R\$ 400 bilhões no fim de 2018. Apesar da redução, o saldo desse segmento ainda representa 13% do saldo total de crédito no SFN, ficando atrás apenas do crédito imobiliário para PF (17%), conforme mostra a tabela 2.

GRÁFICO 5

Saldo das operações de crédito do SFN: PJ direcionados acima de R\$ 100 bilhões - Financiamento de investimentos com recursos do BNDES
(Em R\$ milhões de dez./2018)

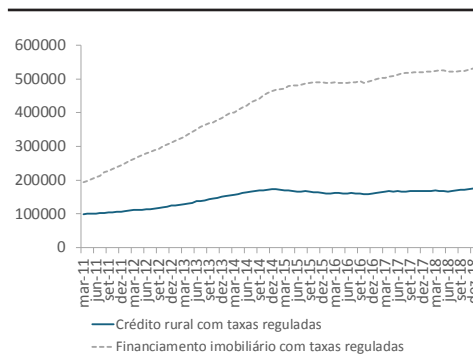


Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6

Saldo das operações de crédito do SFN: PF direcionados acima de R\$ 100 bilhões
(Em R\$ milhões de dez./2018)



Fonte: BCB.

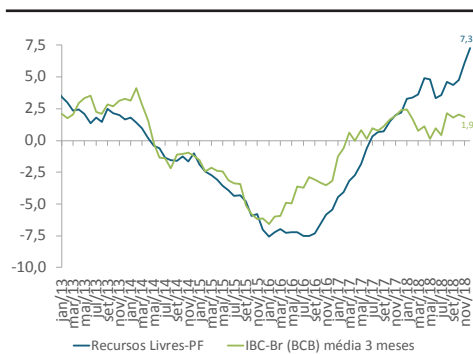
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Por último, mas não menos importante, o DPF é dominado pelo habitacional, que alcançou R\$ 530 bilhões de saldo no fim de 2018, sem ter diminuído no período recessivo, apenas se estabilizado ou reduzido o ritmo de crescimento nitidamente a partir de 2015. Mas o crédito rural tem também importância, com mais de R\$ 170 bilhões no fim do ano passado, mais ou menos o nível em que se mantém desde o início de 2015, após um período de crescimento.

A trajetória de LPF mostrava correlação com o nível de atividade, como ilustrado no gráfico 7, em que a atividade está representada pelo Índice de Atividade Econômica do Banco Central do Brasil (IBC-Br). Entretanto, em 2018, essa correlação não se verificou: enquanto a taxa de crescimento sobre o mesmo período do ano anterior do IBC-Br oscilou em torno de 1,4%, a taxa de crescimento do saldo de LPF aumentou ao longo do ano, começando em 3,3% em janeiro e fechando o ano 7,3%. Outra correlação interessante é a verificada entre as novas concessões para pessoa física e as vendas no comércio varejista. O gráfico 8 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 do Comércio (PMC) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), ambas em nível, não em variação percentual. Neste caso, a correlação se manteve em 2018.

GRÁFICO 7

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
(Em %)



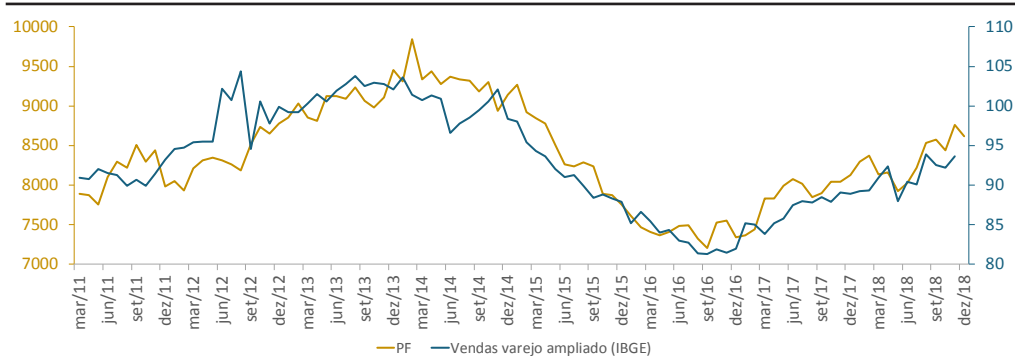
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8

Novas concessões PF: média por dia útil, séries deflacionadas e dessazonalizadas, em comparação com o índice de vendas no comércio varejista ampliado

(Em R\$ milhões de dez./2018 e número-índice 2014 = 100)



Fonte: BCB.

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

A tabela 3 fecha esta subseção com o resumo das estatísticas de crédito recentemente divulgadas.

TABELA 3

Operações de crédito do SFN (Dez./2018)

	Saldo				Concessões (Média Diária)		Inadimplência (%)	
	R\$ bilhões	Variação real ¹ doze meses (%)	% do PIB	Variação em doze meses em pontos de porcentagem (p.p.) do PIB	R\$ bilhões	Variação real ¹ doze meses (%)	Em (%)	Variação doze Meses (p.p.)
Total	3.260	1,6	47,4	0,3	360	7,1	2,9	-0,4
Pessoa Física	1.791	4,7	26,1	0,9	187	7,7	3,3	-0,3
Pessoa Jurídica	1.469	-1,8	21,4	-0,6	173	6,4	2,4	-0,5
Crédito Livre	1.763	7,2	25,6	1,5	322	6,7	3,8	-1,1
Pessoa Física	947	7,3	13,8	0,8	170	7,9	4,8	-0,4
Pessoa Jurídica	815	7,2	11,9	0,7	153	5,3	2,7	-1,8
Crédito Direcionado	1.497	-4,2	21,8	-1,2	37	10,7	1,7	0,2
Pessoa Física	844	1,9	12,3	0,1	17	6,1	1,5	-0,2
Pessoa Jurídica	654	-11,1	9,5	-1,3	20	14,8	2,0	0,8

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹IPCA.

2 Inadimplência e endividamento

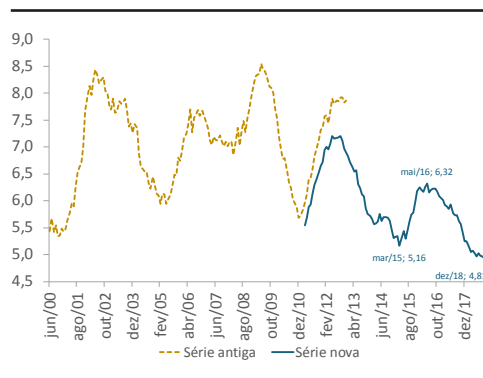
No último trimestre de 2018, a inadimplência em LPF continuou caindo e chegou ao nível mais baixo da série histórica (ver gráfico 9), considerando tanto a série que se inicia em março de 2011 quanto a mais antiga, que cobre o período de junho de 2000 a dezembro de 2012. A inadimplência de LPJ também continuou a acentuada queda observada desde o segundo trimestre de 2017 e atingiu 2,7%, o nível mais baixo da série que se inicia em 2011.

O comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida caiu ao longo

GRÁFICO 9

Pessoas físicas: inadimplência da carteira de crédito com recursos livres

(Em %)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

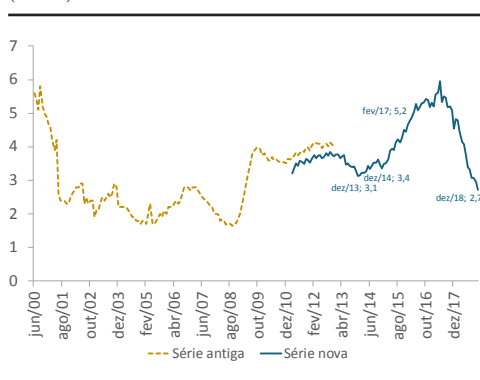


do segundo semestre de 2018, chegando, em novembro, a 19,8%¹ (gráfico 11). O endividamento como proporção da renda anual elevou-se ligeiramente, partindo de 41% no fim de 2017 e chegando a 42,5% em novembro do ano passado. Esse nível de endividamento é baixo, se comparado internacionalmente, mas o comprometimento da renda com o serviço da dívida é alto. A média de amostra de 28 países da OCDE para o endividamento é de 130% da renda anual; o endividamento no Brasil, na medida da OCDE, é de 55% (gráfico 12). Já a média de 17 países, de acordo com cálculo do BIS, mostra comprometimento da renda com juros e amortizações de aproximadamente 10%, a metade do comprometimento observado no Brasil. Assim, embora o nível de endividamento permita maior expansão do crédito tomado pelas famílias, o elevado comprometimento da renda com o serviço da dívida é um limitador importante. Uma possível solução seria o alongamento e barateamento das dívidas dos brasileiros, trocando dívidas de curto prazo sem ou com poucas garantias (e, por isso, mais caras) por dívidas de longo prazo com colaterais robustos, tipicamente o financiamento imobiliário. A composição do endividamento das famílias entre crédito habitacional e demais já passou por importante alteração entre 2009 e 2016, período no qual a parcela correspondente ao crédito habitacional passou de 14% para 44%. A partir de 2017, essa proporção se estabilizou, assim permanecendo também em 2018 (gráfico 14). A comparação internacional, neste caso, sugere que há espaço para que essa proporção continue aumentando no Brasil. A proporção de endividamento habitacional nas dívidas das famílias, em 2017, ia de 67% no Japão a 97% na Alemanha, nos Países Baixos e na Noruega (ver tabela 4).

GRÁFICO 10

Pessoas jurídicas: inadimplência da carteira de crédito com recursos livres

(Em %)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



GRÁFICO 11

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



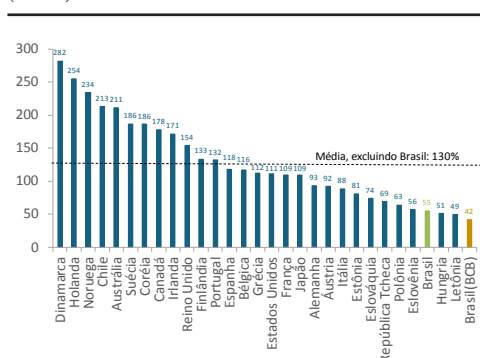
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12

Endividamento das famílias em relação à renda anual (2017)

(Em %)

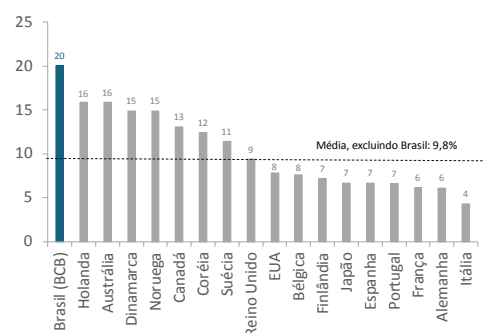


Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

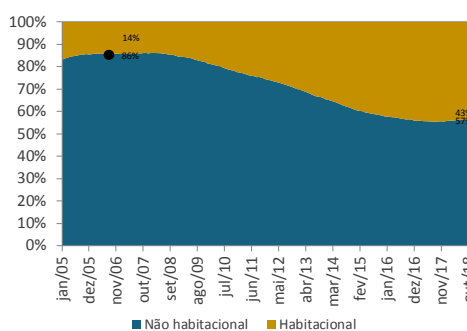
¹ As estatísticas de comprometimento da renda e endividamento têm um mês de defasagem em relação às de crédito.

GRÁFICO 13
Comprometimento da renda com juros e amortizações da dívida (jun./2018)
(Em %)



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

GRÁFICO 14
Endividamento das famílias com o SFN decomposto entre crédito habitacional e não habitacional
(Em %)



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

TABELA 4
Endividamento das famílias com crédito habitacional em relação à renda disponível (2017)
(Em %)

País	Endividamento (%)
Noruega	97,0
Países Baixos	97,0
Alemanha	97,0
Espanha	96,0
Austrália	92,0
Itália	92,0
Suécia	87,0
França	86,0
Bélgica	83,0
Reino Unido	78,0
Coreia do Sul	76,0
Canadá	75,0
Estados Unidos	72,0
Japão	67,0

Fonte: Calza et al. (2013), Cerutti et al. (2015); Ghent and Kudlyak (2011) e dados nacionais, *apud* Zabai (2017), disponível em https://www.bis.org/publ/qrtpd/i/r_qt1712f.htm.

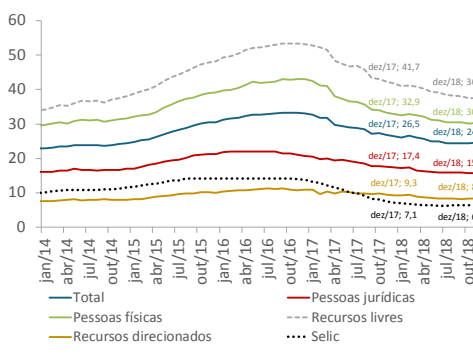
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Juros

As taxas de juros médias das novas concessões prosseguiram em queda ao longo de 2018. Para o média dos créditos concedidos, a taxa foi de 26,5% em dezembro de 2017 para 24,1% em dezembro de 2018. Essa queda e as das grandes categorias estão mostradas no gráfico 15. A de recursos livres, por exemplo, caiu de 41,7% para 36,9%. A tabela 5 resume os dados de juros e *spreads*.

A queda nas taxas de juros acompanhou a redução da Selic iniciada no quarto trimestre de 2016, como em outros ci-

GRÁFICO 15
Taxas de juros das operações de crédito (dessazonalizadas)
(Em %)



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

clos de redução da taxa básica da economia, assim como a elevação acompanhou também a alta da Selic iniciada em meados de 2013. Porém, enquanto a Selic foi mantida constante em 14,25%, entre julho de 2015 e setembro de 2016, a taxa de juros média das concessões de crédito continuou subindo, de maneira que, apesar da queda significativa ocorrida desde o fim de 2016, acompanhando a redução da Selic, ela ainda se encontra em nível elevado em relação à série histórica, particularmente em comparação com o nível da Selic. Análise semelhante se aplica à relação entre a evolução da Selic e a do *spread* bancário. A ilustração dessas trajetórias está nos gráficos 16 e 17.

TABELA 5

Juros e *spreads* (dez./2018)

	Taxa de juros		Spread	
	% a.a	Variação em doze meses (p.p.)	p.p.	Variação em doze meses (p.p.)
Total	23,27	-2,35	17,00	-1,88
Pessoa Física	29,09	-2,80	23,02	-2,32
Pessoa Jurídica	14,72	-2,12	8,15	-1,67
Crédito Livre	35,56	-4,76		
Crédito Direcionado	7,99	-1,13	-	-
Selic	6,40	-0,60	-	-

Fonte: BCB.

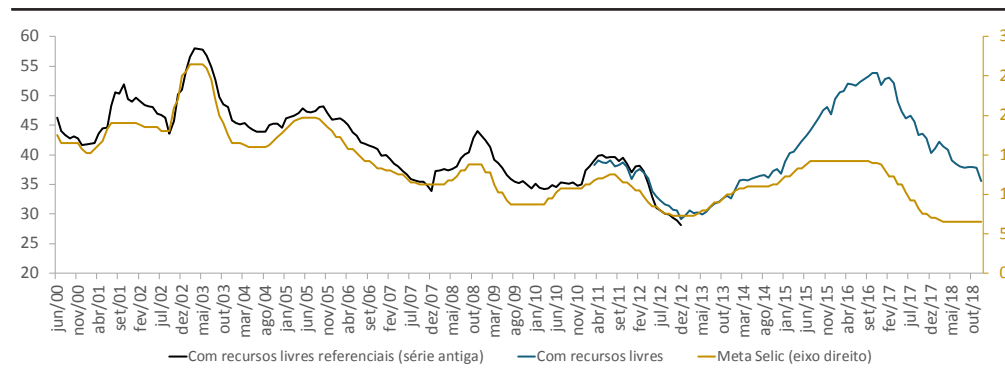
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: 'p.p.' – pontos de porcentagem.

GRÁFICO 16

Taxas de juros das operações de crédito com recursos livres e meta Selic

(Em %)



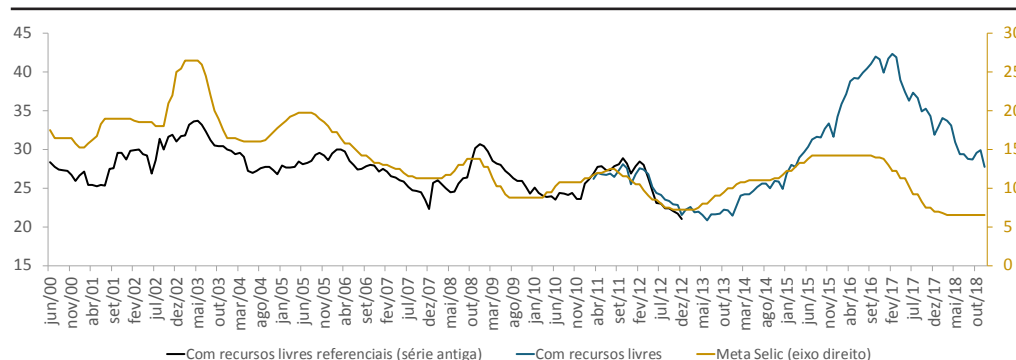
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 17

Spread das operações de crédito com recursos livres e meta Selic

(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:

Ana Cecília Kreter
Augusto Lopes dos Santos Borges
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Janine Pessanha de Carvalho
Leonardo Simão Lago Alvite
Matheus Rabelo de Souza
Monyk Brites Alves Cardoso
Pedro Mendes Garcia
Renata Santos de Mello Franco

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.