

CRÉDITO

Desempenho recente do mercado de crédito

Sumário

O saldo total de empréstimos no Sistema Financeiro Nacional (SFN) como porcentagem do produto interno bruto (PIB) atingiu 52,6% em junho de 2021, o que representa uma queda de 1 ponto percentual (p.p.) em relação a março de 2021. Ressalta-se, no entanto, o aumento do saldo total nominal das operações de crédito do SFN, que cresceu 16,3% em doze meses, o que mantém as perspectivas do mercado de crédito em viés positivo. Pela primeira vez desde o início da crise, o crescimento da carteira de pessoa física (PF) em doze meses foi maior que o crescimento da carteira de pessoa jurídica (PJ), o que se deve à redução nos estímulos públicos direcionados a este último mercado e também à redução em algumas modalidades de crédito específicas para PJ.

Analisados em conjunto, os principais indicadores confirmam as boas perspectivas para o mercado de crédito para 2021. Apesar do ligeiro aumento, a inadimplência para PFs e PJs se manteve bem comportada, e o comprometimento da renda se estabilizou. Do lado das concessões de crédito, há crescimento no segundo trimestre tanto em PF quanto em PJ. O crédito pessoal para PF se recuperou e o crescimento é generalizado na comparação entre médias trimestrais, com poucas exceções. Além disso, os principais indicadores de custo de crédito apontam estabilidade, com queda na margem.

As perspectivas para o próximo semestre dependem do caminho da política monetária e do crescimento da economia, que serão determinantes para a evolução do crédito bancário. Os riscos associados à pandemia (controle das infecções e ritmo de vacinação) persistem, ainda que o avanço da vacinação e a redução de casos sugiram um horizonte macroeconômico menos incerto.

1 Panorama geral do setor de crédito

O saldo das operações de crédito do SFN como porcentagem do PIB atingiu 52,6% em junho de 2021, registrando o terceiro mês seguido de queda que acumula 1 p.p. desde março de 2021. De maneira geral, o saldo de crédito sobre PIB apresentou crescimento em todo o ano de 2020 e começou a oscilar em 2021, como podemos ver no gráfico 1. Apesar de ser um indicador importante, sua análise isolada pode

Francisco E. de Luna A. Santos

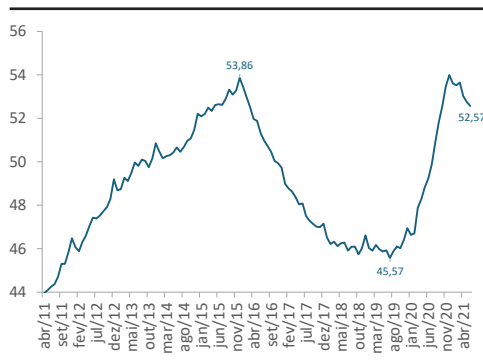
Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

francisco.santos@ipea.gov.br

Divulgado em 13 de agosto de 2021.

ser enganosa, na medida em que é calculado por meio da razão entre séries que podem apresentar trajetórias distintas. Nesse sentido, o próprio aumento do PIB no primeiro trimestre de 2021 e as perspectivas de crescimento no segundo trimestre reduziram a relação crédito sobre PIB ainda que o saldo se mantivesse constante, o que foi exatamente o caso nos últimos três meses, em que o saldo cresceu 0,1% em termos reais. A carteira de PF cresceu 2,6% na mesma comparação, enquanto a carteira de PJ caiu 1,2%.

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



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

Nas concessões para PJ, houve aumento de 22,1% na média das concessões diárias do segundo trimestre de 2021 em relação ao primeiro trimestre de 2021, enquanto o aumento para PF foi de 16,9%. O crescimento entre trimestres é generalizado entre os tipos de crédito, com poucas exceções.

Chama a atenção o crescimento nas concessões de crédito para PF com recursos livres, que apresentavam estabilidade na nota do trimestre anterior. O crescimento do crédito pessoal e do crédito consignado é de 31% e 38% entre os trimestres. Enquanto isso, as categorias ligadas ao consumo de bens duráveis, como aquisição de bens e veículos, que se destacaram no trimestre anterior, apresentaram crescimento menor, na casa de 8% em igual comparação.

A modalidade de recursos direcionados apresentou desempenho positivo igualmente homogêneo no segundo trimestre de 2021, com exceção de determinados tipos de créditos que usam recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). As concessões de microcrédito destinado a adiantamentos de contratos de câmbio, por exemplo, tiveram crescimento superior a 48% entre o primeiro e o segundo trimestre de 2021. Outros destaques são as concessões para aquisição de bens e arrendamento mercantil, que cresceram de forma expressiva. Quando analisamos o último mês, junho de 2021, vale ressaltar a redução na modalidade capital de giro, que é uma das mais importantes para PJ.

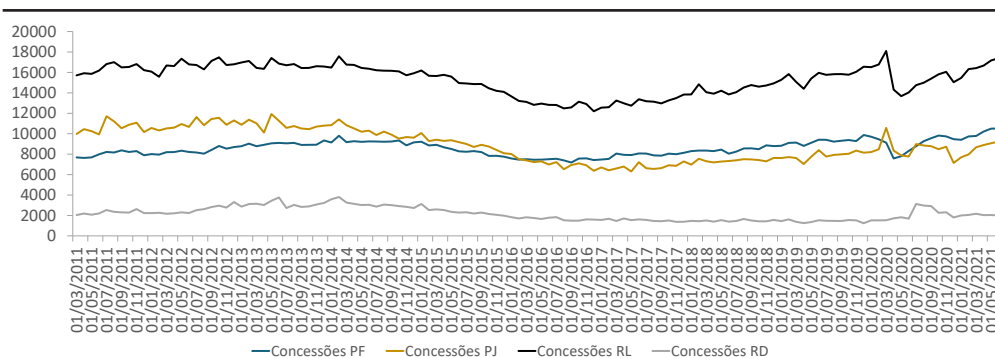
O gráfico 2 mostra as concessões reais dessazonalizadas em quatro segmentações: PF, PJ, recurso livre (RL) e recurso direcionado (RD). O crescimento é robusto em três delas – somente as concessões para RDs estão estagnadas, o que pode ser explicado pela relativa estagnação das concessões para crédito rural e financiamento imobiliário na avaliação com ajuste sazonal.

Quando analisamos as concessões dessazonalizadas no gráfico 3, é possível perceber que a queda no financiamento imobiliário se concentra na categoria de taxas reguladas para PF, próprias do enquadramento no Sistema Financeiro Habitacional, e nas taxas de mercado para PJ. As demais segmentações mostram estabilidade ou



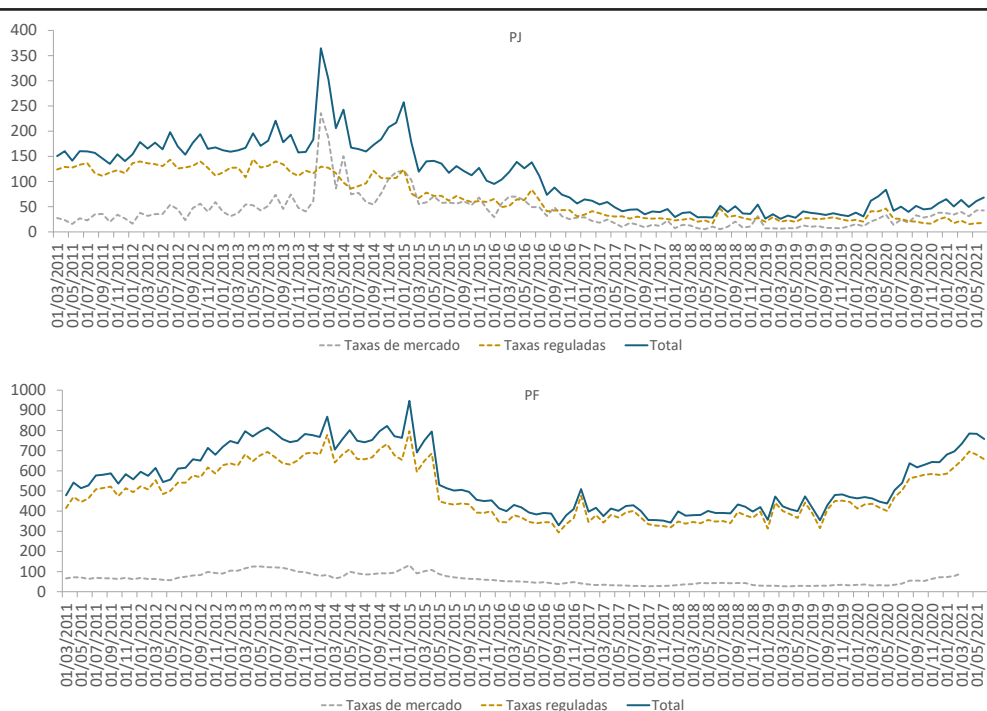
até mesmo crescimento na margem. Pode estar pesando o fato de que os níveis de endividamento para o setor cresceram na pandemia, assim como as recentes altas de juros, que atuam no sentido negativo. Em contrapartida, a demanda represada e o período longo de taxa de juros em mínimas históricas impuseram uma dinâmica positiva para o setor.

GRÁFICO 2
Concessões dessazonalizadas, em termos reais
 (Em R\$ milhões)



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

GRÁFICO 3
Concessões dessazonalizadas – financiamento imobiliário
 (Em R\$ milhões)



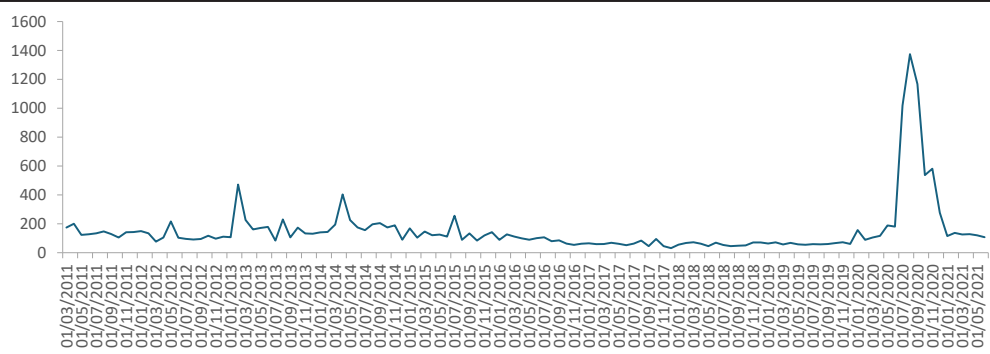
Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A rubrica outros créditos direcionados, em especial para PJs, teve grande destaque no início da pandemia com as concessões de crédito extraordinárias para o enfrentamento dos efeitos econômicos colaterais da Covid-19. Seguindo a tendência do trimestre anterior, as concessões continuam estagnadas nos níveis pré-crise.

GRÁFICO 4

Concessões dessazonalizadas – outros créditos direcionados para PJs

(Em R\$ milhões)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A inadimplência para PFs e PJs se manteve bem comportada, apesar do leve aumento entre março e junho de 2021. E o comprometimento da renda com o serviço da dívida¹ dessazonalizado se estabilizou nos últimos meses, após subir a partir do segundo semestre de 2020. De maneira geral, os principais indicadores de custo de crédito tenderam à queda no último trimestre. *Spreads* e taxas médias de juros das operações contratadas caíram no último mês, apesar do processo de alta da Selic. O Indicador de Custo do Crédito (ICC), que mede o custo médio de todo o crédito do SFN, situou-se em 17,3% ao ano (a.a.), variação de 0,1 p.p. no mês e de -1,4 p.p. na comparação interanual – levemente superior aos 17,1% da leitura de março.

2 Crédito ampliado

Com a participação crescente das operações de crédito via mercado de capitais, é importante avaliar o crédito ampliado, que agrega, além das operações de crédito do SFN, empréstimos e financiamentos concedidos por bancos e outras instituições financeiras, as operações de crédito dos demais setores institucionais residentes, os títulos de dívida pública e privada e os créditos concedidos por não residentes (dívida externa).

O crédito ampliado ao setor não financeiro alcançou R\$ 12,5 trilhões, mesmo patamar de março de 2021. Em relação ao PIB, atingiu 156,6% do PIB, apresentando queda nos últimos três meses (gráfico 5). Na comparação interanual, o crédito ampliado cresceu 13,9%, impulsionado pelo crescimento da carteira de empréstimos do SFN e de títulos públicos. Os empréstimos e financiamentos e os títulos de dívida foram responsáveis pelo aumento de 1,1% na variação mensal, enquanto a apreciação cambial fez com que houvesse redução na dívida externa.

Em relação ao crédito ampliado a empresas e famílias, que exclui o crédito ao governo geral, o segmento de instrumentos securitizados dá sinais de recuperação

1. O comprometimento de renda é a “relação entre o valor correspondente aos pagamentos esperados para o serviço da dívida com o SFN e a renda mensal das famílias, em média móvel trimestral, ajustado sazonalmente”, sendo o serviço da dívida composto de juros e amortizações do principal. Disponível em: <<https://bit.ly/3iIFm6Y>>.

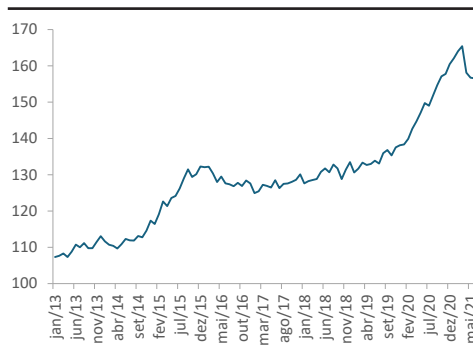
ainda que o nível atual já tenha superado o nível pré-pandemia (gráfico 6). A emissão de títulos, após mostrar tendência de leve crescimento após março de 2020, acelerou em 2021, como mostra o gráfico 6. Com isso, o crédito ampliado a empresas situou-se em R\$ 4,3 trilhões (53,2% do PIB) e apresentou variação de 5,4% em doze meses, sendo que houve aumento de 15,5% na carteira de empréstimos e de 17,5% na de títulos na mesma comparação.

O crédito ampliado às famílias, por sua vez, totalizou R\$ 2,6 trilhões (32,7% do PIB), com crescimento de 16,8% em doze meses, em função do desempenho dos empréstimos e financiamentos.

Voltando ao crédito para empresas, as de maior porte podem recorrer a diferentes formas de financiamento, fora do setor bancário. A seguir, no gráfico 7, analisamos a tendência de dois componentes fundamentais do crédito privado: *initial public offerings* (IPOs) e debêntures. Percebe-se que os IPOs, que são uma forma de financiamento por meio da emissão primária de ações, não constituem uma fonte contínua de financiamento. Há vários anos em que a emissão primária é quase nula, por conta das condições desfavoráveis de mercado, e, normalmente, quando há uma crise, o volume de IPOs demora a se recuperar. Esse não foi o caso nesta crise, haja vista que o volume de 2020 foi bastante próximo do pico de 2007 – a julgar pelos dados intermediários de 2021, o volume de IPOs também será bastante robusto neste ano.

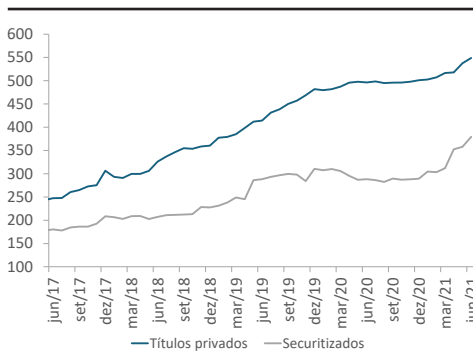
Ainda no gráfico 7, percebe-se que a tendência de debêntures foi crescente entre 2008 e 2014 e entre 2016 e 2020. Em 2021, o volume atual é 37% do volume de 2020, o que pode ser efeito da elevação de taxa de juros ou de sazonalidade. Um estudo específico é necessário para avaliação da tendência.

GRÁFICO 5
Saldo de crédito ampliado total em relação ao PIB
(Em %)



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

GRÁFICO 6
Crédito ampliado ao setor não financeiro: saldo de títulos de dívida interna emitidos por empresas e famílias
(Em R\$ bilhões constantes de mar./2021)



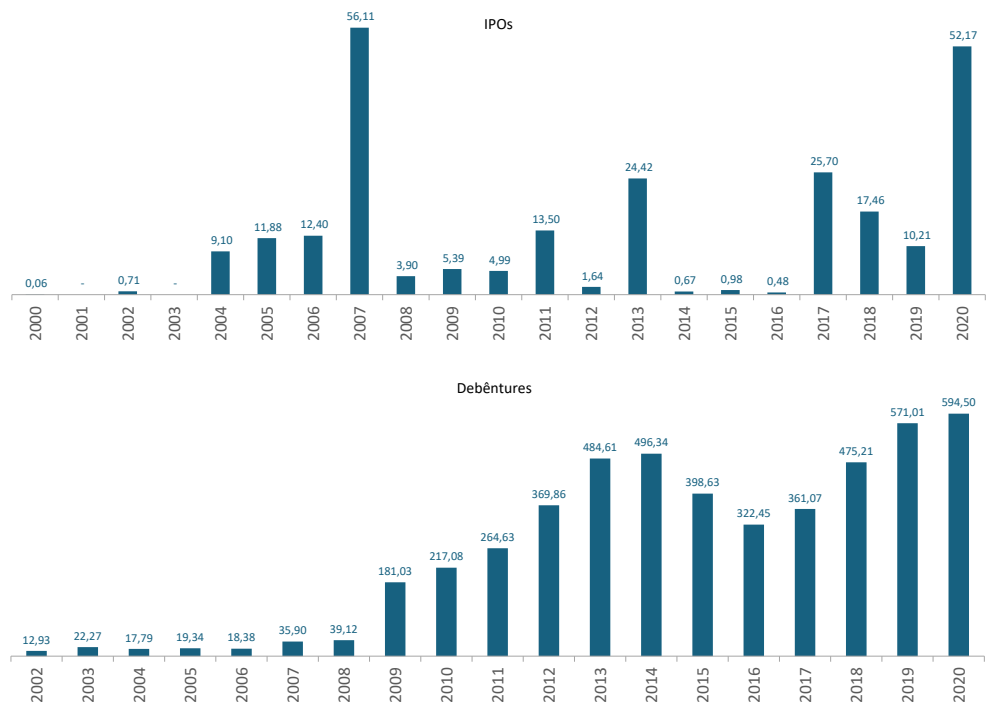
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Títulos privados correspondem a títulos emitidos no mercado doméstico (debêntures e notas comerciais); os securitizados incluem Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) e direitos creditórios na carteira dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs).



GRÁFICO 7

Volume real (ajustado pelo IPCA) de IPOs e emissão de debêntures

(Em R\$ bilhões constantes de jan./2021)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

José Ronaldo de Castro Souza Júnior (Diretor)
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Diretor Adjunto)



Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

José Ronaldo de Castro Souza Júnior (Editor)
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Fábio Servo
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Paulo Mansur Levy
Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter
Andreza Aparecida Palma
Cristiano da Costa Silva
Sidney Martins Caetano
Tarciso Gouveia da Silva

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Carolina Ripoli
Felipe dos Santos Martins
Felipe Moraes Cornelio
Felipe Simplicio Ferreira
Marcelo Lima de Moraes
Pedro Mendes Garcia
Rafael Pastre
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

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.