

## 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 54% em dezembro de 2021, o que representa um aumento de 0,1 ponto percentual (p.p.) em relação a dezembro de 2020. Em termos reais, o crescimento do saldo da carteira de pessoa física (PF) foi maior do que o crescimento da carteira de pessoa jurídica (PJ) em 2021. No entanto, ambos os segmentos apresentaram forte queda nas concessões no último trimestre de 2021. E preocupa o fato de que há aumento em concessões com taxas de juros maiores, de crédito rotativo.

Analisados em conjunto, os principais indicadores mostram um mercado de crédito menos dinâmico em 2022. Na verdade, pouco mudou em relação ao último relatório, de novembro de 2021. Os níveis de inadimplência ainda estão confortáveis, apesar do aumento recente na inadimplência para PF e o aumento em categorias específicas (como o caso do capital de giro rotativo para PJ e cartão de crédito no caso das pessoas físicas). O comprometimento da renda e níveis de endividamento, no entanto, se encontram em patamares historicamente altos e em trajetória de crescimento no último trimestre. Como previsto, as taxas de juros cresceram e as expectativas de inflação para 2022 apontam inflação menor do que a de 2021 e acima do centro da meta. Acreditamos que a evolução macroeconômica será determinante para o mercado de crédito em 2022, ou seja, a trajetória esperada para o crédito dependerá das surpresas positivas ou negativas da atividade econômica e das principais variáveis, como inflação, juros e câmbio.

## 1 Panorama geral do setor de crédito

O saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) como porcentagem do produto interno bruto (PIB) atingiu 54,0% em dezembro de 2021, em trajetória de crescimento em todo o segundo semestre de 2022, como podemos ver no gráfico 1. Em termos reais, o saldo total das operações de crédito do SFN aumentou 5,9% em 2021, sendo que a carteira de recursos livres cresceu 9,6%, enquanto a carteira de recursos direcionados teve crescimento modesto de 0,7%, ambos em termos reais. O crescimento em 2021 foi maior na carteira PF (9,4%) do que na PJ (0,9%), que, apesar da estabilidade anual, se recuperou no segundo semestre.

**Francisco E. de Luna A. Santos**  
Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

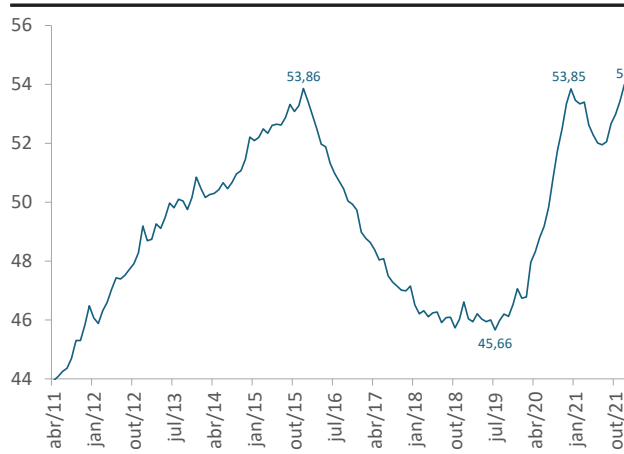
francisco.santos@ipea.gov.br

Divulgado em 07 de fevereiro de 2022.

Na leitura do último trimestre, chama a atenção a queda nas concessões em todas as segmentações possíveis. No relatório anterior, de novembro de 2021, já havíamos destacado o crescimento de algumas modalidades menos benignas, com taxas de juros mais caras, o que, aliado ao aumento contínuo das taxas de juros, pode estar por trás da reversão das concessões, como analisaremos mais adiante na análise das concessões por segmento.

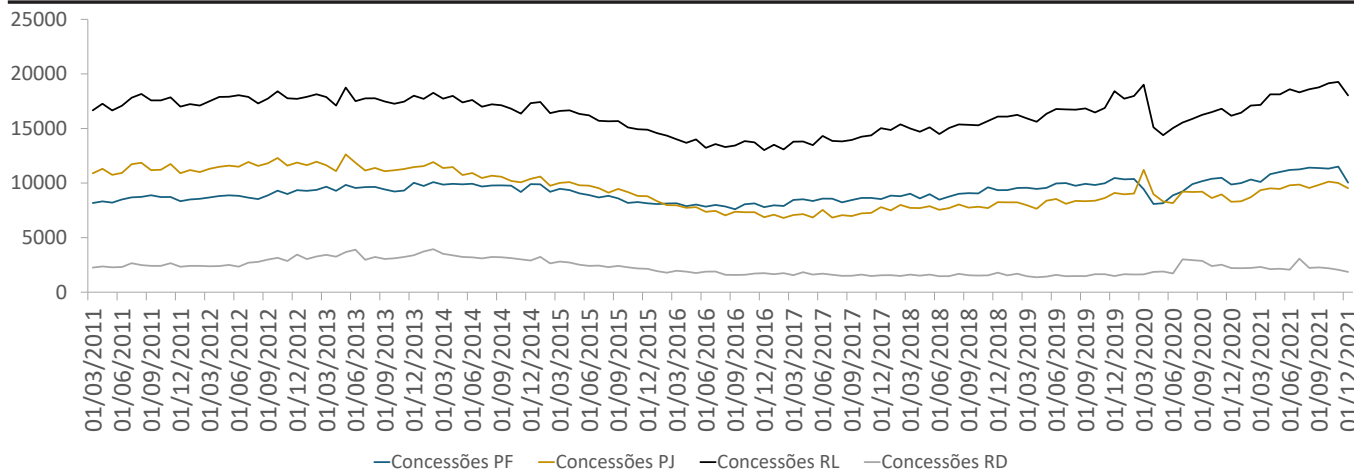
Antes disso, o gráfico 2 mostra as concessões reais dessazonalizadas em quatro segmentações: PF, PJ, recursos livres (RL) e recursos direcionados (RD). Ao longo do ano, é possível observar que foram retomados os níveis médios pré-pandemia, no entanto, houve forte reversão no último trimestre. Em particular, as concessões para PF e RL, os grandes responsáveis pela recuperação do crédito ao longo de 2021, foram os segmentos que mais sofreram em termos reais no último trimestre.

**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.

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



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

A análise de cada segmento se dará por meio da evolução da variação das médias móveis trimestrais entre outubro e dezembro de 2021, o que permite avaliar a evolução das concessões com dados de menor frequência, evitando ruídos da variação mensal. Neste sentido, a variação da média móvel trimestral da carteira de crédito de recursos livres para PJ entre outubro e dezembro foi decrescente, partindo de um crescimento de 8,9% para uma queda de 0,7% na comparação usando dados dessazonalizados. A maior parte das concessões (aproximadamente 80%) para este segmento é na modalidade não rotativo, um crédito mais barato e, normalmente, com garantias. O crédito rotativo, mais caro, responde pelos demais 20%. Ainda que as médias trimestrais apresentem decréscimo, o resultado do crédito rotativo ainda foi positivo na média trimestral de dezembro (4,2%) contra a queda de 2,8% na modalidade não rotativa. As modalidades com maior volume de concessões (desconto de duplicatas

e antecipação de faturas de cartão de crédito) mantiveram média trimestral positiva e decrescente, mas chamam a atenção as quedas expressivas em algumas modalidades importantes, como capital de giro e aquisição de bens.

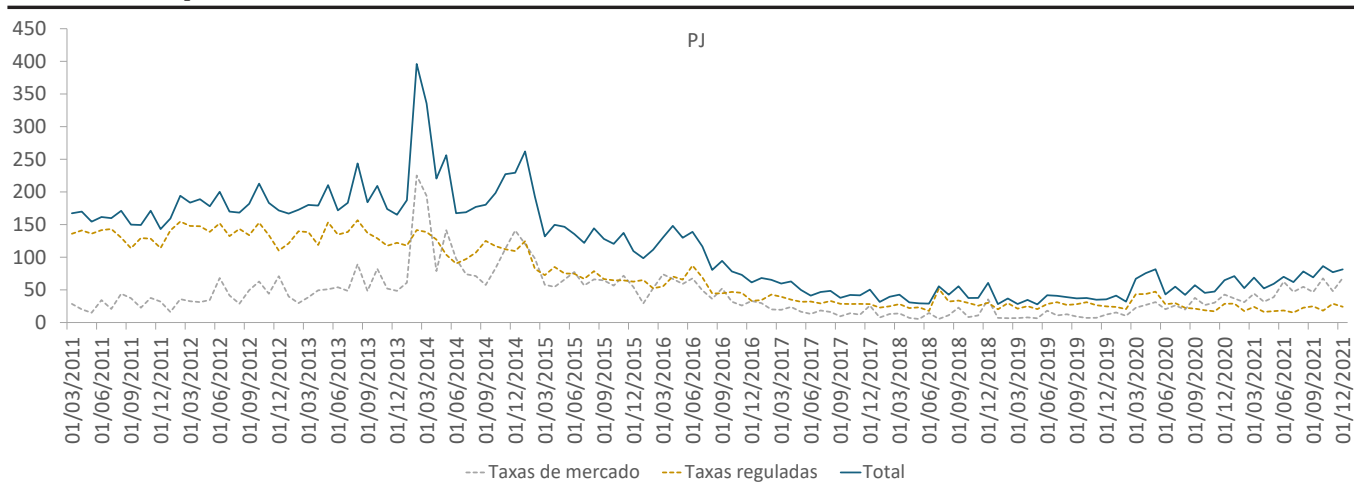
Nas concessões de crédito de recursos livres para PF, o padrão de queda é semelhante ao caso do PJ, qual seja, médias móveis trimestrais positivas em outubro e novembro e queda em dezembro de 4%. É também verdade que o crédito não rotativo (-10,9%) apresentou desempenho recente pior do que o crédito rotativo (-0,9%) na comparação das médias móveis trimestrais em dezembro. No entanto, é importante lembrar que, neste caso, a situação se inverte, já que a maior parte do crédito para PF em recursos livres é do tipo rotativo (aproximadamente 75%). Neste caso, portanto, apesar de ser menos representativa, uma queda mais expressiva do não rotativo derrubou as concessões no período. Chama a atenção a resiliência de modalidades rotativas mais caras e de curto prazo (cheque especial e cartão de crédito rotativo) que continuam apresentando crescimento em dezembro na mesma comparação e a queda brusca em segmentos de aquisição de bens e veículos, e crédito pessoal consignado.

Em trajetória distinta, os recursos direcionados para PJ já estavam em queda de 65% em outubro (na comparação entre médias móveis trimestrais) e reduziram o ritmo de queda para 27% em dezembro de 2021. Esta redução no ritmo de queda é observada na principal modalidade crédito rural, de 17% em outubro para 11% em dezembro. Os financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por sua vez, continuam em queda acentuada, o que explica a queda maior no agregado.

Finalmente, os recursos direcionados para PF acentuaram a queda na passagem entre outubro até dezembro de 2022, apesar da manutenção de taxas positivas no crédito rural. Este resultado se dá pelo fraco desempenho do financiamento imobiliário, cuja queda foi de 19% em dezembro na comparação entre médias móveis trimestrais.

Quando analisamos as concessões dessazonalizadas no gráfico 3, é possível perceber a forte queda no financiamento imobiliário para PF, tanto nas taxas reguladas quanto nas taxas de mercado. Além dos fatores próprios do mercado de crédito, como a alta nas taxas de juros, as perspectivas de menor crescimento econômico em 2022 pesam sobre o setor.

**GRÁFICO 3A**  
**Concessões dessazonalizadas – financiamento imobiliário**  
 (Em R\$ bilhões a preços de set./2021)

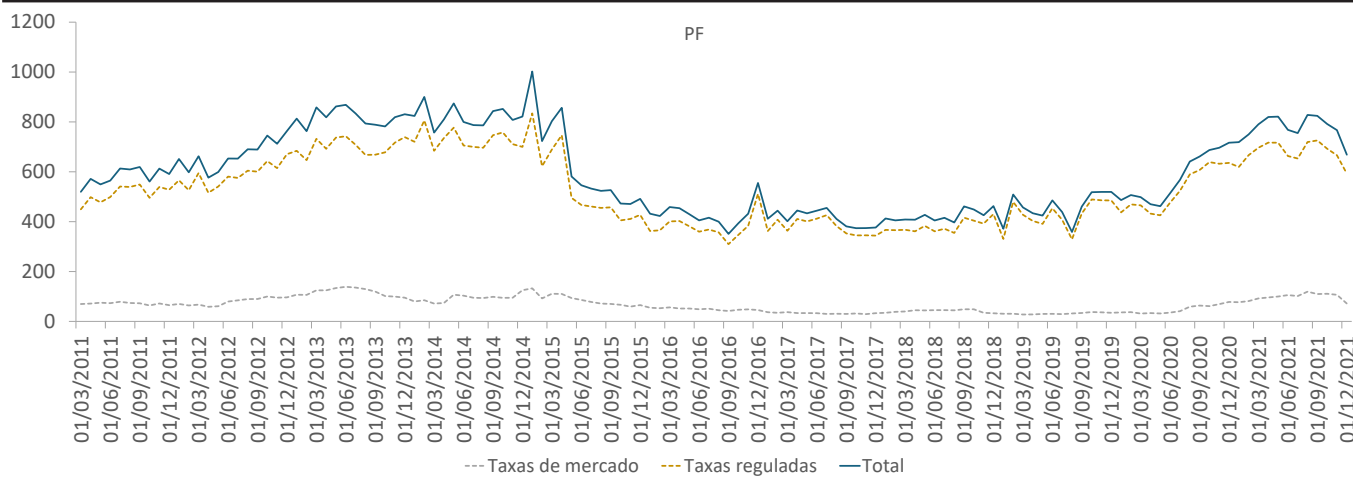


Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3B

**Concessões dessazonalizadas – financiamento imobiliário**

(Em R\$ bilhões a preços de set./2021)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No Relatório de Inflação (RI) de dezembro de 2021, o BCB divulgou uma modificação importante no cálculo dos índices de endividamento e comprometimento de renda, que será mostrada no gráfico 4. Pela metodologia anterior, o BCB utilizava como denominador de ambos os indicadores a massa salarial ampliada disponível (MSAD). A metodologia nova utiliza uma estimativa mensal da Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RNDBF), que soma os rendimentos obtidos pelo uso de fatores de produção (trabalho e capital) e as transferências recebidas, como benefícios de seguridade e assistência social, descontadas das transferências pagas, como impostos e contribuições sociais. A mudança de método está bem descrita na comunicação do BCB de forma que, neste relatório, serão mostradas as diferenças práticas entre as metodologias.

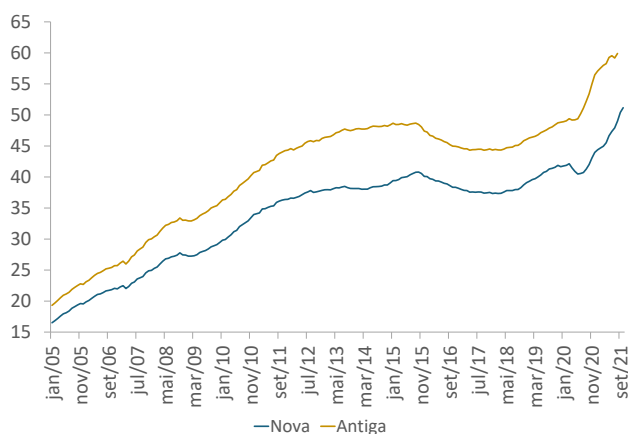
O primeiro efeito prático da mudança foi a redução no nível tanto do comprometimento quanto do endividamento. Uma mudança de nível aproxima o Brasil dos indicadores internacionais de comprometimento, que historicamente sempre ficaram acima da média e de países comparáveis. O comprometimento médio numa amostra de vinte países compilada pelo Banco de Compensações Internacionais (Bank of International Settlements – BIS) em 2019 era de 9,6%, ao passo que este indicador ficou ao redor de 20% (metodologia nova) e 30% (metodologia antiga) no Brasil.

Entretanto, os gráficos 4 e 5 mostram que a trajetória do nível de endividamento é muito parecida entre as metodologias. Ambas mostram um crescimento no período pós-pandemia e variações comparáveis em outros períodos. Ao incorporar novos fatores em seu cálculo, a metodologia nova, que usa a RNDBF, corrige o comportamento do comprometimento de renda no início do período da pandemia, sendo que ambas voltam a apresentar crescimento em 2021.

Do ponto de vista macroeconômico, ainda que as diferenças sejam significativas, pouco mudou em relação à análise de ambos os indicadores, que se apresentam em seus maiores patamares históricos e em trajetória de crescimento recente. Conforme o gráfico 6, um dos efeitos do aumento do comprometimento e endividamento é o crescimento da inadimplência que, por enquanto, é tímido e restrito ao segmento PF. Soma-se a isso o fato de

as taxas de juros de novos empréstimos totais aumentarem 2,8 p.p. no trimestre, com destaque para o aumento de 3,5 p.p. na taxa para recursos livres, enquanto os prazos das concessões aumentaram, voltando aos patamares vigentes no primeiro semestre. O Indicador de Custo do Crédito (ICC), que mede o custo médio de todo o crédito do SFN, situou-se em 18,4% a.a., variação de 0,7 p.p. na comparação trimestral.

**GRÁFICO 4**  
**Evolução do endividamento familiar**  
(Em %)

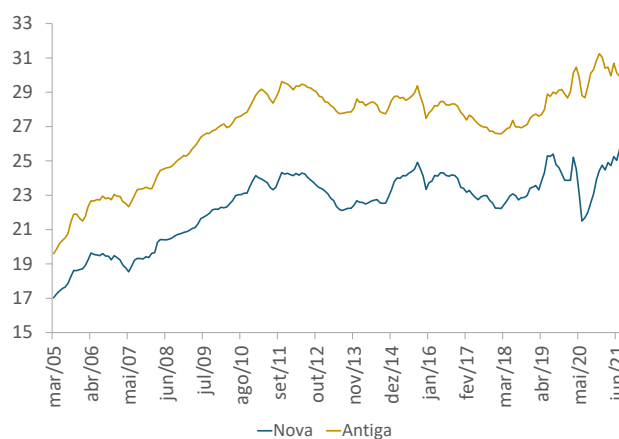


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em suma, todos os fatores acima destacados apontam para um crescimento menor do mercado de crédito em 2022, ainda mais se somarmos o quadro macroeconômico de maior incerteza.

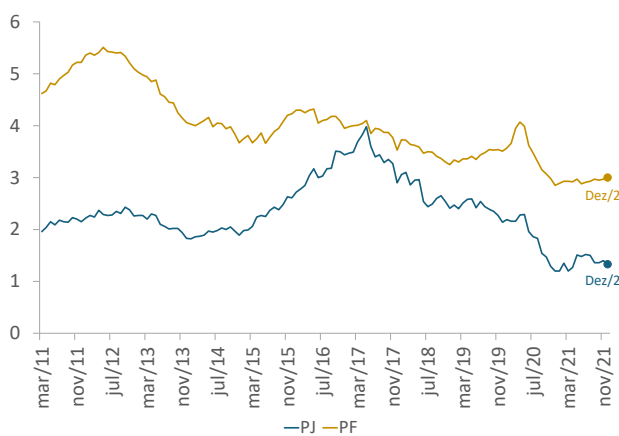
Em 2021, houve um aumento de 13,9% no saldo do crédito ampliado ao setor não financeiro que atingiu 156,9% do PIB, com destaque para o crescimento de 16,3% dos empréstimos do SFN. Em relação a 2020, houve desaceleração do crédito ampliado às empresas tanto nos empréstimos do SFN (de 21,6%, em 2020, para 11,6%, em 2021) quanto nos empréstimos externos (de 25,5% para 8,1%). A surpresa positiva veio do mercado de capitais privado, que saiu de uma queda de 0,5% em 2020 para um crescimento expressivo de 35,2% em 2021.

**GRÁFICO 5**  
**Evolução do comprometimento da renda familiar com o serviço da dívida dessazonalizado**  
(Em %)



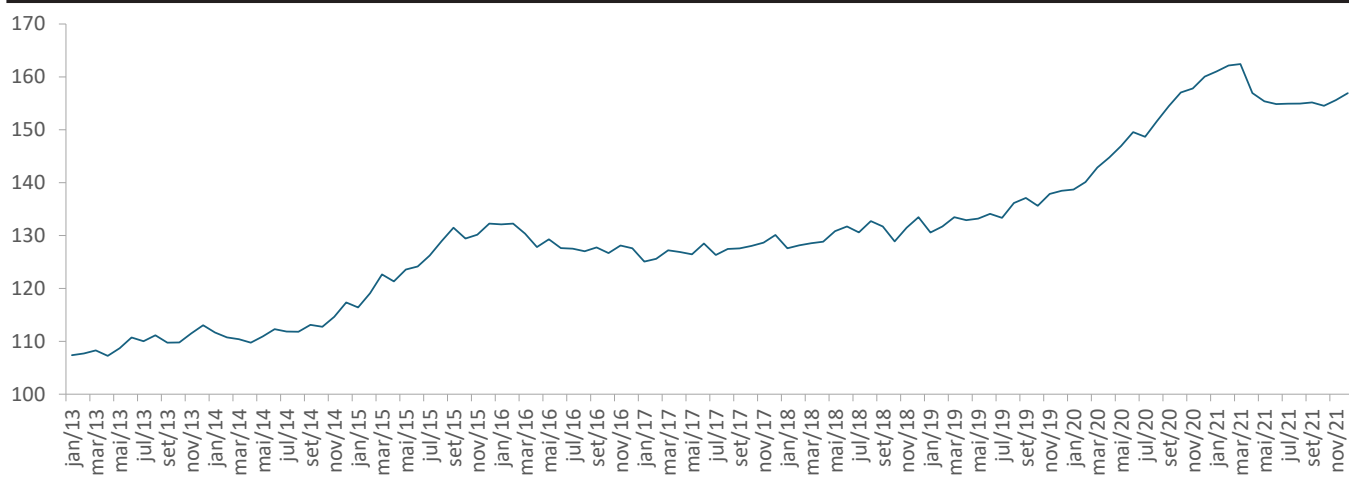
Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 6**  
**Evolução da inadimplência das carteiras de PF e PJ**  
(Em %)



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

**GRÁFICO 7**  
**Saldo de crédito ampliado total em relação ao PIB**  
 (Em %)

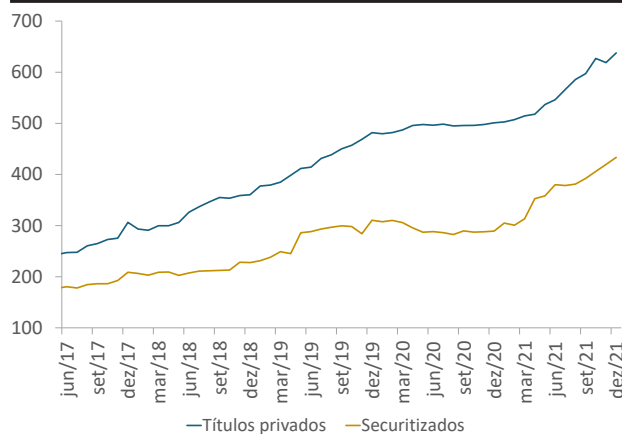


Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No crédito ampliado a famílias, o segmento de empréstimos e financiamentos dita o ritmo da modalidade. Houve aceleração na taxa de crescimento em 2021 para 20,0% após crescimento de 10,8% em 2020. O crédito ampliado às famílias alcançou 33,9% do PIB em 2021, volume de R\$ 2,9 trilhões.

Finalmente, como mostra o gráfico 8, a emissão de títulos mantém trajetória contínua de crescimento desde março de 2021, ao passo que os títulos securitizados mudaram de patamar a partir de março de 2021, em particular devido ao aumento de volume de oferta dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) conforme mostrado no relatório de novembro de 2021.

**GRÁFICO 8**  
**Crédito ampliado ao setor não financeiro: saldo de títulos de dívida interna emitidos por empresas e famílias**  
 (Em R\$ bilhões)



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

**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  
Sandro Sacchet de Carvalho

**Pesquisadores Visitantes:**

Ana Cecília Kreter  
Andreza Aparecida Palma  
Antônio Carlos Simões Florido  
Cristiano da Costa Silva  
Felipe Moraes Cornelio  
Paulo Mansur Levy  
Sidney Martins Caetano

**Equipe de Assistentes:**

Caio Rodrigues Gomes Leite  
Diego Ferreira  
Felipe dos Santos Martins  
Felipe Simplicio Ferreira  
Izabel Nolau de Souza  
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.

---