

Evolução do mercado de crédito nos ciclos de distensão da política monetária

O crédito constitui um dos principais canais de transmissão da política monetária, na medida em que variações da taxa básica de juros da economia impactam os fluxos de empréstimos bancários e afetam o volume de investimentos e os gastos de consumo das famílias.

Este Boxe busca avaliar a evolução de variáveis associadas ao canal de crédito neste ciclo de distensão da política monetária *vis-à-vis* outros ciclos recentes. Para tanto, explora-se em análise gráfica o comportamento das taxas de juros e das concessões do crédito livre – agregados e principais modalidades de pessoas físicas (PF) e jurídicas (PJ) – para cinco ciclos de política monetária, com os períodos destacados na Tabela 1¹.

Tabela 1 – Ciclos de política monetária

	Período		
	t-16	t ₀ ¹	t+16
1º ciclo	Jan/2002	Mai/2003	Set/2004
2º ciclo	Abr/2004	Ago/2005	Dez/2006
3º ciclo	Ago/2007	Dez/2008	Abr/2010
4º ciclo	Abr/2010	Ago/2011	Dez/2012
5º ciclo	Mai/2015	Set/2016	Jan/2018

1/ Para cada ciclo, t₀ corresponde ao mês imediatamente anterior à primeira queda da Selic.

A análise revela que, a despeito das particularidades de cada período considerado, a política monetária no atual ciclo de distensão tem sido efetiva em reduzir o custo de financiamento do crédito e em estimular o crescimento de novas operações de crédito.

O Painel I apresenta o conjunto de trajetórias das taxas de juros para os cinco ciclos considerados. Os dois gráficos iniciais (1.1 e 1.2) mostram as magnitudes, os ritmos de redução da taxa básica de juros (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – Selic) e as durações dos ciclos, bem como o comportamento da taxa de *swap* DI x pré de 2 anos, utilizada como referência para o custo de captação do crédito, com as variações das taxas mensuradas em pontos percentuais (p.p.) para cada mês do ciclo em relação ao mês imediatamente anterior ao início da flexibilização da política monetária (momento “t₀”).

Vale notar, observando-se as trajetórias da taxa Selic² (Gráfico 1.1), que o 1º e 3º ciclos, caracterizados por períodos economicamente críticos (vide Tabela 2) – forte volatilidade nos prêmios de risco e crise financeira internacional –, tiveram variações mais intensas da taxa básica nos meses próximos a t₀, enquanto, no ciclo atual, diferentemente do observado nos demais ciclos, a taxa Selic permaneceu relativamente estável nos dezesseis meses anteriores ao início do processo de distensão, exibindo maior recuo no final da janela temporal considerada. O patamar mais elevado do desemprego³ e a variação negativa do Produto Interno Bruto (PIB) no início do período são duas outras características deste ciclo que merecem destaque.

Observando-se o Gráfico 1.2, é possível verificar que em todos os ciclos as taxas de *swap* DI x pré recuaram em intensidade menor que a Selic, com evoluções análogas, apesar da maior volatilidade apresentada no 1º

1/ O período de duração dos ciclos corresponde, aproximadamente, ao período de redução e/ou estabilidade da taxa (antes de nova elevação).

2/ Selic acumulada no mês, anualizada na base 252.

3/ Cabe ressaltar que, para os ciclos anteriores a janeiro de 2012, os dados de desemprego considerados nesse boxe foram ajustadas para o país, com base na Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), que abrangia apenas 6 regiões metropolitanas e foi encerrada em outubro de 2015. A partir de janeiro de 2012, utilizou-se dados da PNAD Contínua, também do IBGE, pesquisa de âmbito nacional.

Tabela 2 – Indicadores macroeconômicos selecionados

	1º ciclo		2º ciclo		3º ciclo		4º ciclo		5º ciclo	
	t ₀	t+16	t ₀	t+16	t ₀	t+16	t ₀	t+16	t ₀	t+16
	Mai/2003	Set/2004	Ago/2005	Dez/2006	Dez/2008	Abr/2010	Ago/2011	Dez/2012	Set/2016	Jan/2018
Selic (p.p.)	26,3	16,1	19,8	13,2	13,7	8,7	12,4	7,2	14,2	6,9
Swap DI x pré - 2 anos (p.p.)	22,9	18,2	17,6	12,5	13,2	12,0	11,8	7,6	12,0	8,0
IPCA (%) ^{1/}	17,2	6,7	6,0	3,1	5,9	5,3	7,2	5,8	8,5	2,9
CDS (pontos) ^{2/}	945	458	332	102	347	120	146	108	266	148
PIB (%) ^{3/}	3,6	2,8	5,4	3,3	6,5	2,6	5,6	1,9	-4,6	1,0
Inadimplência PF livres (%)	7,9	6,2	6,3	7,6	7,9	6,8	6,3	6,9	6,2	5,2
Inadimplência PJ livres (%)	2,4	1,8	1,9	2,7	1,8	3,6	3,5	3,7	5,3	4,8
Desemprego (%)	10,8	9,5	9,8	8,3	7,1	8,4	7,3	6,9	11,8	12,2

Fontes: BCB, Bloomberg e IBGE

1/ Acumulado em 12 meses até o mês indicado.

2/ Média do mês.

3/ Acumulado em 4 trimestres até o trimestre anterior ao mês indicado.

e 3º ciclos. Importa notar que, no ciclo atual, a taxa de *swap DI x pré* apresentou queda prévia ao processo de distensão da política monetária, que se iniciou em dezembro de 2015 (no momento “t-9”).

Em relação ao custo do crédito, as taxas médias de juros reagiram à retração da Selic com relativa similitude em todos os ciclos (Gráficos 1.3 a 1.5). A taxa média de juros das operações totais com recursos livres⁴ recuou de forma mais acelerada no 1º e 3º ciclos, refletindo, sobretudo, os comportamentos das taxas do crédito para PF. No atual ciclo, as taxas de juros do crédito livre se comportaram, nos primeiros seis meses, de forma semelhante ao 2º e 4º ciclos, recuando com maior intensidade a partir desse período, com retração mais expressiva após dezesseis meses⁵.

A comparação das taxas de juros nos segmentos PF e PJ nos diferentes ciclos (Gráficos 1.4 e 1.5) evidencia que para os empréstimos às famílias houve, no ciclo atual, redução relativamente mais pronunciada da taxa média de juros (-18,3 p.p.) *vis-à-vis* ciclos anteriores. Cabe ressaltar que parte desse movimento repercutiu, adicionalmente à política monetária, os efeitos das recentes mudanças normativas no cartão de crédito⁶. A abertura dos dados por principais modalidades de PF (Gráficos 1.6 a 1.10), contudo, revela redução disseminada dos custos entre as distintas operações de crédito a partir de abril de 2017, com exceção do cheque especial, de forma consistente com o ritmo de flexibilização da política monetária. As modalidades crédito pessoal consignado⁷ e aquisição de veículos, por outro lado, apresentaram menor variação em toda a janela temporal considerada, refletindo, em parte, o fato de já exibirem, recentemente, taxas em patamares históricos reduzidos e colaterais que oferecem menor risco de crédito.

No que tange às operações com PJ⁸ (Gráficos 1.11 a 1.13), o comportamento dos custos de financiamento das principais modalidades no ciclo atual não destoa dos demais, sendo compatível com a evolução da taxa Selic

4/ Para dados anteriores a março de 2011 relativos às taxas médias de juros total, PF e PJ, foram utilizadas séries desativadas, que não contemplavam as modalidades de cartão de crédito e arrendamento mercantil, além de refletirem, principalmente, as operações com taxas pré-fixadas.

5/ Registre-se que houve redução da meta Selic em fevereiro e em março de 2018, sendo que o período t+16 do atual ciclo corresponde a janeiro de 2018.

6/ A Resolução nº 4.549, de 26 de janeiro de 2017, dispôs sobre o financiamento do saldo devedor da fatura de cartão de crédito e de demais instrumentos de pagamento pós-pagos. As medidas impactaram as taxas de juros do segmento “cartão de crédito rotativo regular” que recuaram expressivamente. De se observar, contudo, que as taxas de juros do “cartão de crédito rotativo não-regular” também recuaram de forma significativa.

7/ As taxas médias de juros do crédito pessoal consignado e do crédito pessoal não consignado anteriores a março de 2011 são baseadas em pesquisa com treze dos maiores bancos que operavam com crédito pessoal.

8/ As séries de capital de giro anteriores a março de 2011 não incluem operações de até 30 dias, conhecidas como *hot money*. As séries de conta garantida anteriores a março de 2011 incluem as operações de cheque especial PJ.

e do *swap* DI x pré de 2 anos. Ademais, após o início do processo atual de redução da taxa básica, as taxas médias de juros das modalidades capital de giro, desconto de duplicatas e conta garantida apresentaram trajetórias semelhantes às observadas nos demais ciclos, reduzindo-se, após dezesseis meses, em 6,5 p.p., 9,8 p.p. e 9,1 p.p., respectivamente.

Em relação ao volume de novos empréstimos, o Painel II traz conjunto de gráficos com a evolução das concessões mensais, considerando variações percentuais da média móvel em três meses do volume de concessões em relação ao momento “ t_0 ”, a preços constantes.

Observe-se que, no atual ciclo da política monetária, as concessões de crédito com recursos livres apresentaram interrupção da tendência de queda no período imediatamente posterior ao início da redução da taxa básica de juros, passando a exibir expansão após oito meses, aproximadamente. O período de seis a oito meses até o início de elevação dos volumes de concessões é também observado nos ciclos anteriores e reflete, em certa medida, os efeitos defasados da política monetária (Gráfico 2.1). No atual ciclo de política monetária, ao final de dezesseis meses, o crescimento das concessões mensais de crédito situou-se em 7,5%, influenciado por incrementos nas novas operações tanto para PF (10,4%) como para PJ (3,6%) – Gráficos 2.2 e 2.3. Note-se que a reversão da trajetória de concessão após a primeira redução da taxa básica foi mais visível e expressiva neste ciclo do que nos demais. Em certo grau, no entanto, esse movimento reflete o período recessivo que antecedeu a flexibilização da política monetária.

No segmento de pessoas físicas, o aumento das concessões foi condicionado pela redução das taxas de juros, pela melhora dos fundamentos econômicos recentes – destacando-se a recuperação do consumo das famílias, pela baixa inflação e pelo aumento da renda real. A análise das principais modalidades – crédito pessoal e aquisição de veículos –, indica que o aumento das concessões no último ciclo ocorreu, basicamente, na modalidade de crédito pessoal (em especial, consignado) e, em menor magnitude, na de aquisição de veículos, mesmo fato observado na maioria dos demais ciclos (Gráficos 2.4 e 2.5)⁹. Registre-se que no 3º ciclo, iniciado em janeiro de 2009, houve incremento muito elevado nas concessões para aquisição de veículos, a despeito da fraca atividade interna, influenciado pelos incentivos fiscais concedidos ao consumo no setor.

No segmento de pessoas jurídicas, apesar da contribuição positiva no ciclo atual, ainda não se verifica tendência expressiva de crescimento de novos empréstimos, nem tampouco reação disseminada entre as modalidades (Gráficos 2.6 e 2.7). As concessões nas modalidades de desconto de duplicatas e capital de giro, que representaram 40% dos novos empréstimos para as empresas em janeiro de 2018, mostram evoluções distintas, com variações respectivas de 69,1% e -18,8%. Ressalte-se que, em relação à evolução do saldo de empréstimos de capital de giro, há evidências de maior dinamismo do mercado de capitais compensando, em parte, essa retração, conforme analisado em boxes deste Relatório de Inflação e do Relatório de Inflação de dezembro de 2017¹⁰.

Em resumo, as trajetórias de taxas de juros e de volumes de concessões do crédito livre evidenciam comportamento consistente do canal de crédito no atual ciclo de distensão da política monetária, comparativamente aos ciclos anteriores. Em linhas gerais, observa-se no ciclo atual padrão semelhante no comportamento das taxas médias de juros das operações de crédito e das concessões de crédito do Sistema Financeiro Nacional. O custo de financiamento tem recuado de forma compatível com a queda da taxa básica de juros e o volume de concessões tem avançado, influenciado pelas melhores condições de oferta e pela retomada gradual da atividade. Ressalte-se que o Banco Central do Brasil, por meio da Agenda BC+, pilar “Crédito mais barato”, permanece revisando questões estruturais do Sistema Financeiro Nacional com vista a reduzir ainda mais o custo de financiamento para o tomador final e elevar a competitividade e a flexibilidade na concessão de crédito.

9/ Cabe a ressalva que o 4º ciclo, iniciado em setembro de 2011, apresentou crescimento menor no crédito pessoal e queda na aquisição de veículos para os 16 meses posteriores ao início do ciclo.

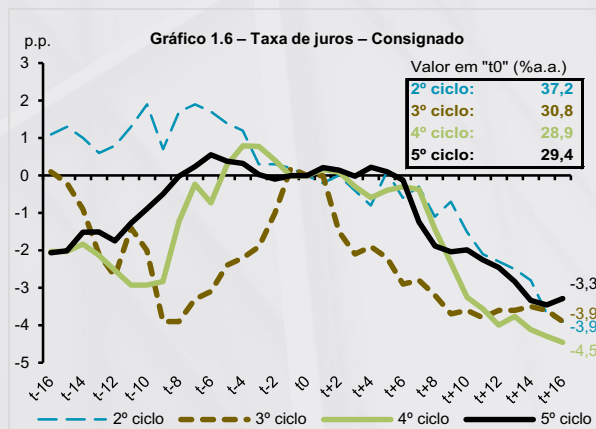
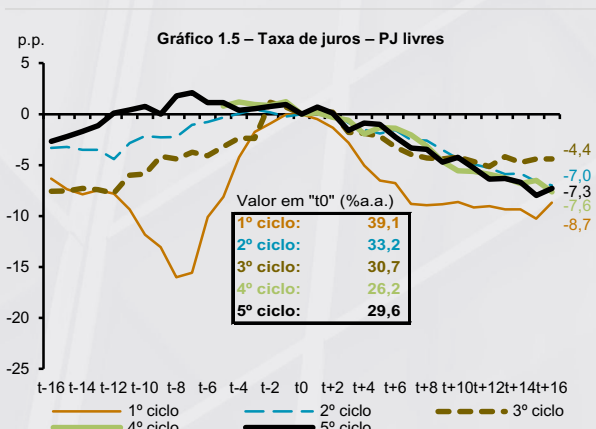
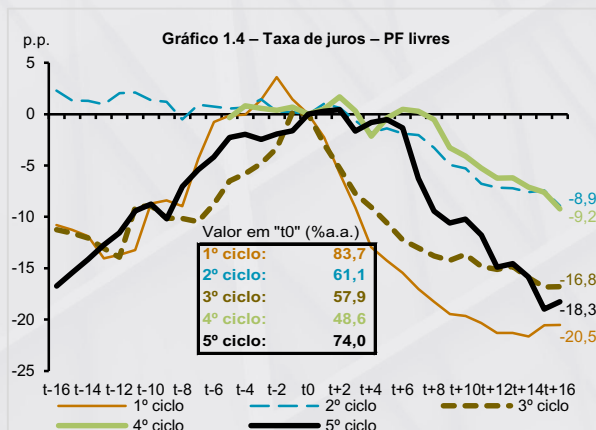
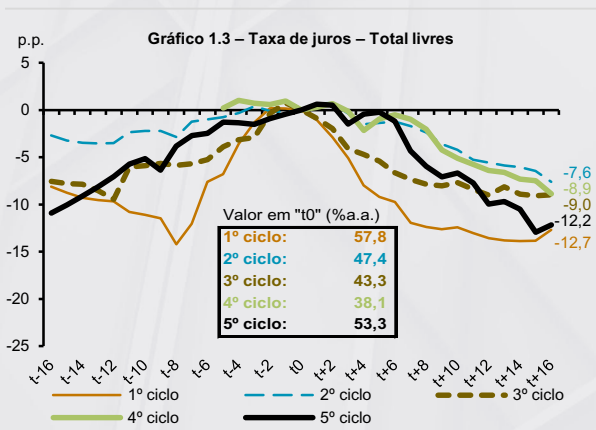
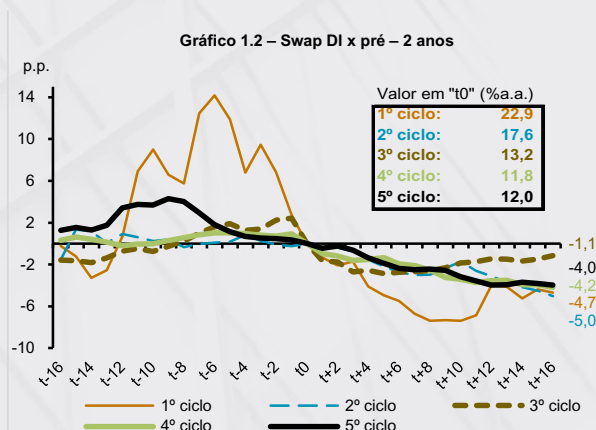
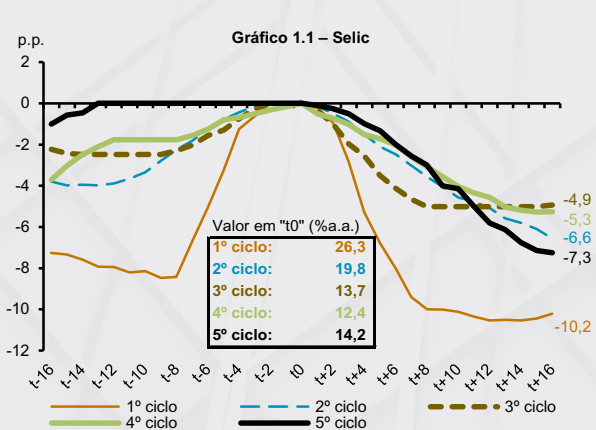
10/ Ver box “Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas” na página 49 deste Relatório e box “Evolução recente do crédito no segmento de pessoas jurídicas” do Relatório de Inflação de dezembro de 2017.

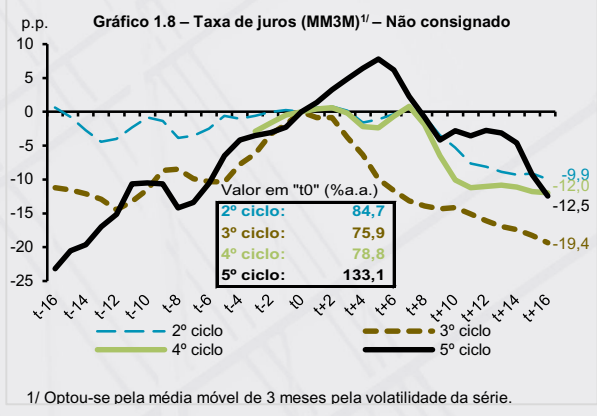
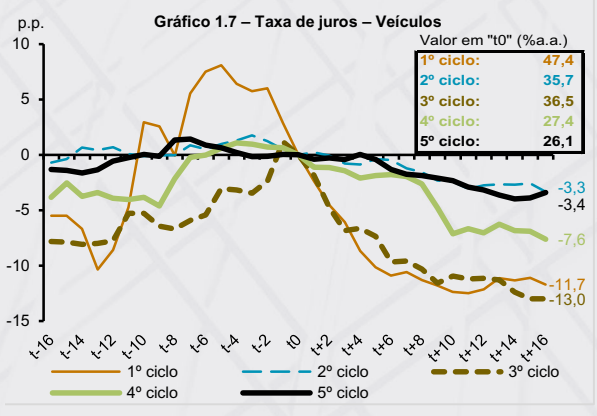
Painel I: taxa Selic, swap DI x pré e taxas médias de juros das modalidades de crédito

Tabela 1 – Ciclos de política monetária

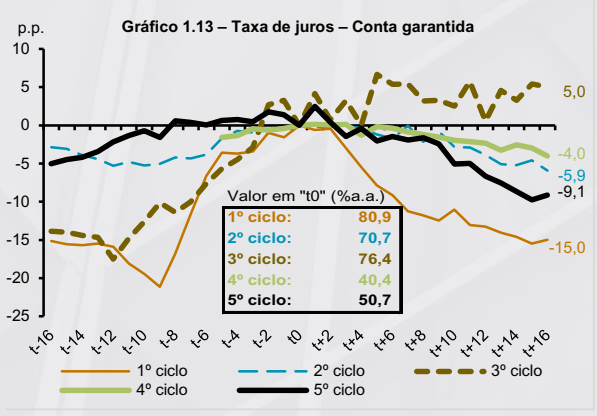
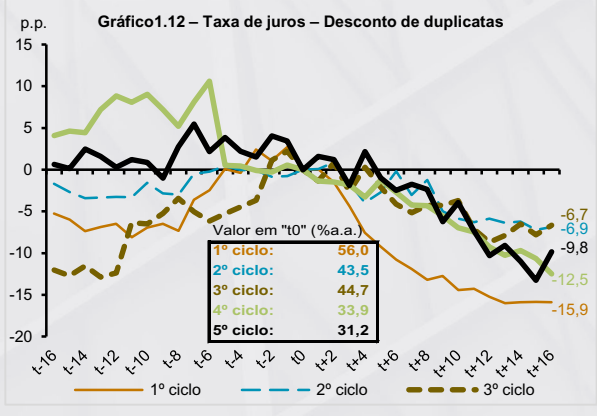
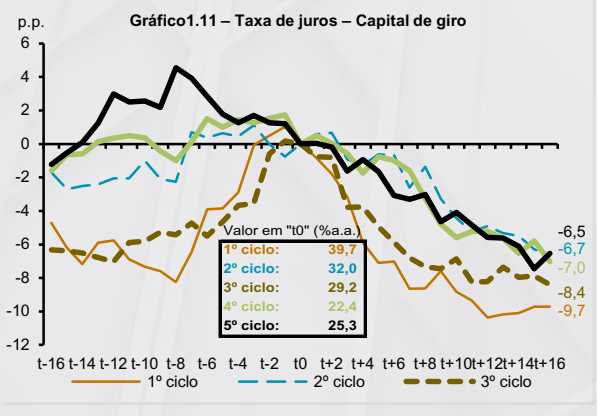
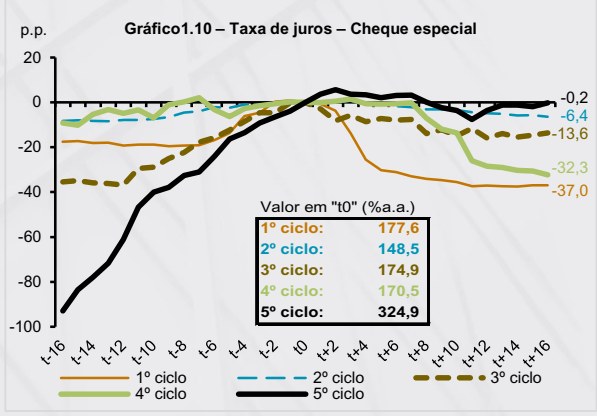
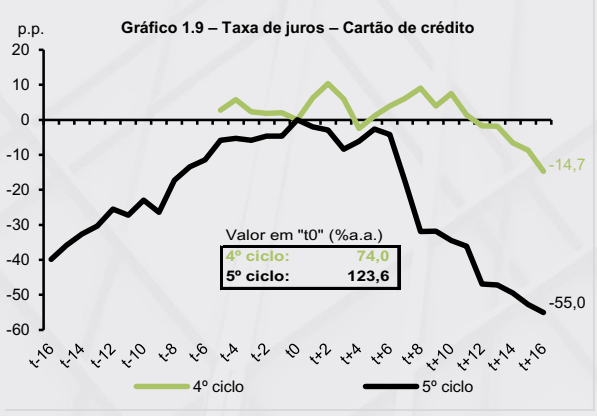
	Período		
	t-16	t ₀ ¹	t+16
1º ciclo	Jan/2002	Mai/2003	Set/2004
2º ciclo	Abr/2004	Ago/2005	Dez/2006
3º ciclo	Ago/2007	Dez/2008	Abr/2010
4º ciclo	Abr/2010	Ago/2011	Dez/2012
5º ciclo	Mai/2015	Set/2016	Jan/2018

1/ Para cada ciclo, t₀ corresponde ao mês imediatamente anterior à primeira queda da Selic.





1/ Optou-se pela média móvel de 3 meses pela volatilidade da série.



Painel II: concessões

Tabela 1 – Ciclos de política monetária

	Período		
	t-16	t ₀ ¹	t+16
1º ciclo	Jan/2002	Mai/2003	Set/2004
2º ciclo	Abr/2004	Ago/2005	Dez/2006
3º ciclo	Ago/2007	Dez/2008	Abr/2010
4º ciclo	Abr/2010	Ago/2011	Dez/2012
5º ciclo	Mai/2015	Set/2016	Jan/2018

1/ Para cada ciclo, t₀ corresponde ao mês imediatamente anterior à primeira queda da Selic.

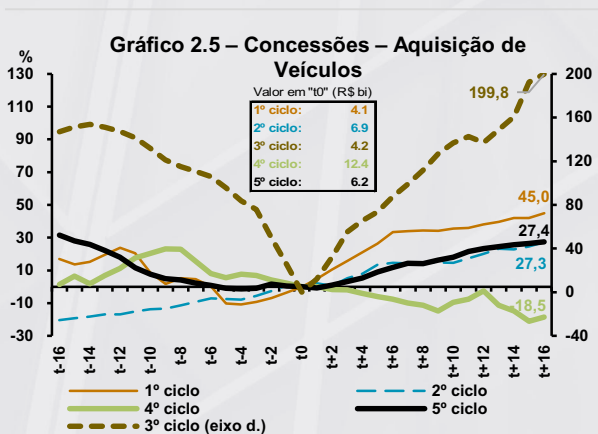
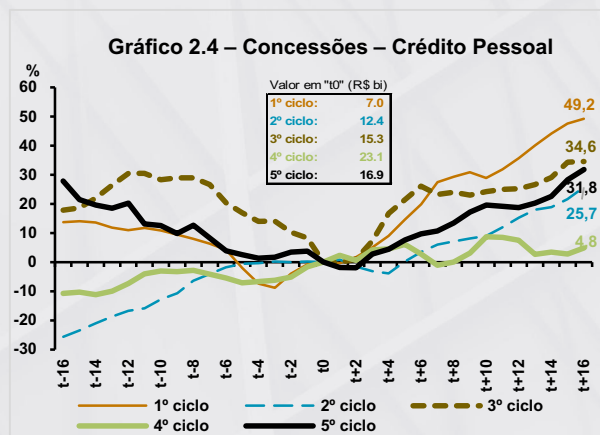
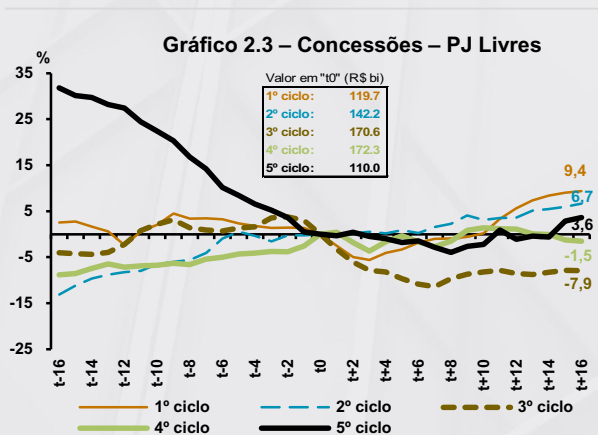
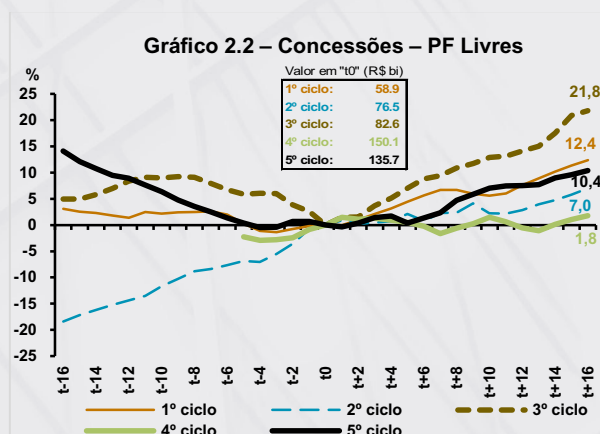
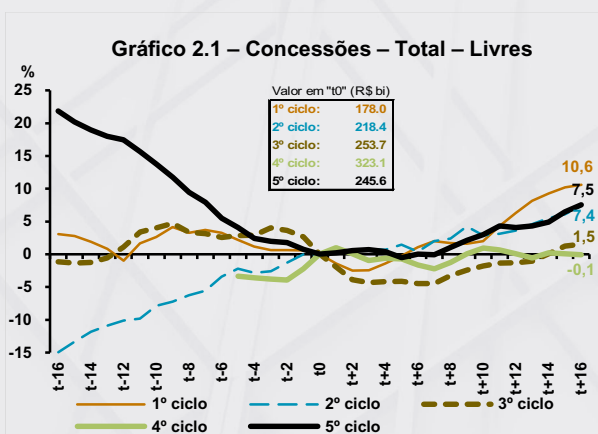


Gráfico 2.6 – Concessões – Capital de Giro

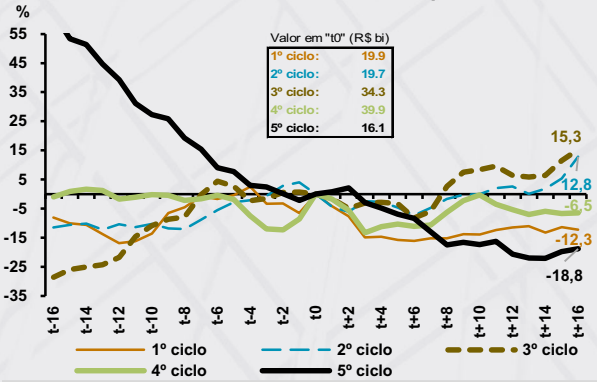


Gráfico 2.7 – Concessões – Desconto de Duplicatas

