



**Boletim de Conjuntura
Econômica**
Boletim n.71, Dezembro, 2017

Ana Cristina Lima Couto

Professora da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e coordenadora da equipe de política Monetária do projeto de extensão “Conjuntura econômica brasileira – divulgação de análises”.

aclicouto@uem.br

João Victor Luna*

jvl_luna@hotmail.com

Jhonatan Mitsuo Makiyama*

jhonatanmitsuo@gmail.com

Mariana Esper Cheida Fernandes*

mespercheida@gmail.com

Sávio Evandro dos Santos Pinto*

saviopinto67@gmail.com

*Acadêmicos do curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e participantes da equipe de Política Monetária do projeto.

Universidade Estadual de Maringá
(UEM)
Correspondência/contato
Av. Colombo, 5.790 – Bloco: C-34 –
Sala 11
Jd. Universitário - Maringá - Paraná -
Brasil
CEP 87020-900

1 POLÍTICA MONETÁRIA

Análise do terceiro trimestre/2017

RESUMO

Os dados deste boletim continuam mostrando a flexibilização da política monetária do Banco Central do Brasil. Nas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) de 2017, a meta para a taxa de juros básica da economia brasileira, a taxa Selic, foi reduzida, terminando o 3º semestre em 8,25% ao ano (reunião de setembro). O fraco desempenho da demanda doméstica em razão da tímida recuperação da atividade econômica, as altas taxas de desemprego e o aumento da oferta de alimentos graças ao aumento da produção são fatores que têm contribuído para o processo de desinflação da economia brasileira ao longo de 2017 e, conseqüentemente, esses fatores contribuem para a implementação de um política monetária expansionista como a que vem sendo observada desde o 3º trimestre de 2016. O mercado de crédito, por sua vez, ainda está reagindo fracamente. As taxas de juros continuam se reduzindo, mas num ritmo que ainda não permite a retomada do crédito.

Palavras-Chave: Política monetária; Meta para a taxa Selic; Crédito.

2. POLÍTICA MONETÁRIA

O presente boletim descreve o comportamento da meta para a taxa Selic, taxa de inflação (IPCA), operações de crédito, taxas de juros bancárias, *spread* bancário, taxa de inadimplência, endividamento das famílias e comprometimento da renda para o terceiro trimestre de 2017.

2.1 A META DATA SELIC

A Tabela 2.1 apresenta as metas para a taxa Selic definidas pelo Copom desde janeiro de 2016 até a última reunião do 3º trimestre/2017 que ocorreu em setembro. Houve continuidade da flexibilização da política monetária e como se observa, a partir de agosto/2016 ocorreram oito quedas sucessivas da meta para a taxa básica de juros da economia, que fechou o 3º trimestre em 8,25% ao ano (a.a.). Entre agosto/2016 e setembro/2017 a taxa básica caiu seis p.p. A justificativa para a redução da Selic em um p.p. na reunião de setembro é que o Copom observa que o cenário básico para a inflação tem se mantido conforme as expectativas e que a inflação continua se comportando de modo favorável, em que diferentes medidas de inflação estão em níveis baixos. Por isso mesmo, o Copom acredita que a conjuntura econômica requer política monetária estimulativa com taxas de juros reduzidas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017).

Tabela 2.1: Meta para a taxa Selic – Em % ao ano

Data	Meta
20/01/2016	14,25
02/03/2016	14,25
27/04/2016	14,25
08/06/2016	14,25
20/07/2016	14,25
31/08/2016	14,25
20/10/2016	14,00
30/11/2016	13,75
11/01/2017	13,25
22/02/2017	12,25
12/04/2017	11,25
31/05/2017	10,25
26/07/2017	9,25
06/09/2017	8,25

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

É importante ressaltar que esse constante declínio da taxa Selic afeta positivamente as expectativas, sendo um indicativo de que a inflação tende a se comportar, conforme esperado.

Os dados da Tabela 2.2 apresentam o comportamento da inflação acumulada em 12 meses, medida pelo IPCA, desde janeiro/2016. Nota-se a continuidade do processo de desinflação na economia brasileira, cuja taxa de inflação passou de 10,71% em janeiro/2016 para 2,54% em setembro/2017, uma queda de 8,17 p.p.

Há que se destacar que tal queda se dá num ambiente de forte recessão econômica. Em 2017, contudo, a economia está reagindo positivamente, embora de forma muito tímida. O crescimento da economia brasileira foi de 1,3% no 1º trimestre/2017; 0,6% no segundo e apenas 0,2% no terceiro trimestre. Desse modo, as pressões sobre os preços são muito pequenas, além de que a economia opera com capacidade ociosa. Portanto, o fraco desempenho da atividade é um dos principais responsáveis pela desinflação ocorrida no país.

Tabela 2.2: IPCA – Em % Acumulado em 12 meses

Período	Taxa	Período	Taxa
Jan/2016	10,71	Dez/2016	6,29
Fev/2016	10,36	Jan/2017	5,35
Mar/2016	9,39	Fev/2017	4,76
Abr/2016	9,28	Mar/2017	4,57
Mai/2016	9,32	Abr/2017	4,08
Jun/2016	8,84	Mai/2017	3,60
Jul/2016	8,74	Jun/2017	3,00
Ago/2016	8,97	Jul/2017	2,71
Set/2016	8,48	Ago/2017	2,46
Out/2016	7,87	Set/2017	2,54
Nov/2016	6,99		

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

Há que se destacar ainda o aumento da oferta de alimentos como importante razão da deflação de preços em 2017.

2.2 POLÍTICA CREDITÍCIA

O saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) no final do 3º trimestre/2017 (Tabela 2.3) alcançou R\$ 3.050.849 milhões, recuando 0,86% devido à retração de 3,08% no crédito para pessoas jurídicas. Esse mesmo comportamento é notado nos últimos 12 meses encerrados em setembro em que o saldo total caiu 1,92% devido ao recuo de 8,41% para as empresas. Já para as pessoas físicas, observam-se variações positivas tanto no 3º trimestre (7,97%) como em 12 meses (4,69%).

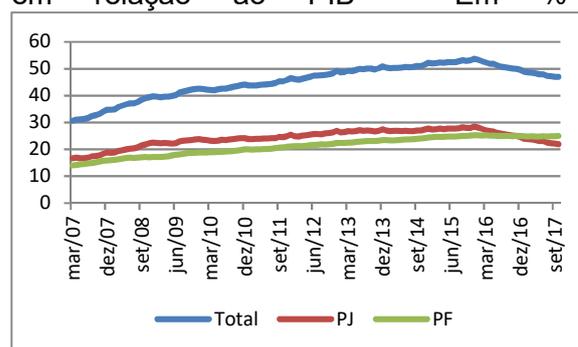
Tabela 2.3 – Saldo das operações de crédito – Em milhões de reais

Discriminação	Set/2017	Variação %	
		3ºtrim/17	Em 12 meses
Total	3.050.849	-0,86	-1,92
PJ	1.436.145	-3,08	-8,41
PF	1.614.704	7,97	4,69

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

O Gráfico 2.1 mostra o saldo de crédito como proporção do Produto Interno Bruto (PIB) desde março/2007. Chama atenção a queda desse indicador a partir de 2016, momento em que a economia brasileira ainda estava vivenciando uma forte recessão, que se iniciou a partir de meados de 2014. Até então, a relação crédito/PIB vinha apresentando um contínuo movimento de expansão. Ao fim do 3º trimestre/2017, esse indicador recuou para 47,02% (total), 22,13% (pessoa jurídica) e 24,88% (pessoa física). Ainda conforme o Gráfico 2.1, a queda na relação crédito/PIB foi mais forte para as empresas.

Gráfico 2.1 – Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB – Em %



Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

Destaca-se que tanto em 2015 como em 2016 o Brasil teve crescimento negativo do PIB, de 3,5% em cada ano. A relação crédito/PIB tem um comportamento pró-cíclico, de modo que quando a economia está fraca o setor bancário retrai a oferta de crédito. Já quando a economia vai bem, os bancos procuram expandir suas carteiras de crédito.

A Tabela 2.4 ilustra o comportamento das concessões de crédito (novos empréstimos). No 3º trimestre houve redução das concessões totais, com recursos livres e com recursos direcionados.

Tabela 2.4 – Concessões – em milhões de Reais

Discriminação	Set/2017	Variação %	
		3ºtrim/17	Em 12 meses
Total	270.163	-9,03	2,23
PJ	117.715	-13,30	-6,58
PF	152.448	-5,42	10,25
Recursos Livres			
Total	243.487	-7,53	3,11
PJ	106.000	-12,14	-4,23
PF	137.487	-3,63	9,59
Recursos Direcionados			
Total	26.677	-20,74	-5,19
PJ	11.715	-22,60	-23,51
PF	14.962	-19,22	16,69

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

Já quando a base de comparação é o mês de setembro/2017 em relação a setembro/2016, observa-se uma melhora nas concessões totais em razão da expansão das concessões com recursos livres e direcionados apenas para as pessoas físicas.

No que diz respeito ao crédito, as empresas foram mais duramente atingidas nesta recessão que aflige o país desde meados de 2014. Empresas de diversos segmentos foram afetadas pela crise econômica e vem tendo dificuldades com fluxos de caixa, encarecimento do crédito, sobretudo para capital de giro, sobretudo as pequenas e médias empresas, muitas das quais tiveram problemas com recuperação judicial. Nesse contexto, os bancos, avessos ao risco, retraíram mais a oferta de crédito para as empresas.

As taxas médias de juros das operações de crédito (Tabela 2.5) caíram no 3º trimestre de 28,83% para 27,0% (total), de 18,76% para 17,51% (pessoa jurídica) e de 36,46% para 33,93% (pessoas físicas), apresentando quedas de 1,83 p.p., 1,25 p.p. e 2,53 p.p., respectivamente.

Tabela 2.5: Taxas médias de juros das operações de crédito – Total e por tipo de pessoa – Em %

Data	Total	PJ	PF
dez/16	32,16	20,13	41,97
jan/17	32,88	21,18	42,22
fev/17	32,21	20,36	41,55
mar/17	32,06	20,07	41,42
abr/17	30,05	19,18	38,48
mai/17	29,46	19,24	37,28
jun/17	28,83	18,76	36,46
jul/17	28,96	18,96	36,48
ago/17	28,41	18,69	35,56
set/17	27,00	17,51	33,93

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

A Tabela 2.6 apresenta o comportamento das taxas de juros de algumas modalidades selecionadas com recursos livres para pessoa jurídica desde dezembro/2016. Apesar de algumas inflexões no período, as taxas de juros

para desconto de duplicatas, desconto de cheques e capital de giro tiveram quedas não desprezíveis nesse período. Focando no comportamento destas taxas no 3º trimestre/2017, as reduções foram as seguintes: 4,07 p.p.; 3,87 p.p.; e 0,93 p.p. para descontos de duplicatas, de cheque e capital de giro, respectivamente.

Tabela 2.6: Taxas médias de juros das operações de crédito com recursos livres por modalidades selecionadas – Pessoa Jurídica – Em %

Data	Pessoa Jurídica		
	Desconto duplicata	Desconto cheque	Capital giro
dez/16	29,28	47,14	23,68
jan/17	33,34	48,32	24,38
fev/17	30,20	46,83	23,66
mar/17	28,73	45,94	22,23
abr/17	29,43	44,89	22,00
mai/17	28,84	44,26	22,30
jun/17	24,96	44,40	20,66
jul/17	27,24	43,61	21,23
ago/17	23,89	42,48	20,46
set/17	20,89	40,53	19,73

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

A Tabela 2.7 ilustra as taxas médias de juros com recursos livres para pessoa física de modalidades selecionadas desde dezembro de 2016. Com exceção do crédito não consignado, em todas as modalidades as taxas de juros caíram no 3º trimestre (entre junho/2017 e setembro/2017): 1,26 p.p. no cheque especial, 0,42 p.p. no crédito consignado, 1,07 p.p. na aquisição de veículos, 1,94 p.p. na aquisição de outros bens e 48,39 p.p. no cartão de crédito rotativo. No crédito não consignado, por sua vez, o aumento da taxa de juros foi de 2,34 p.p., cuja taxa passou de 124,97% a.a. para 127,31% a.a. entre junho e setembro/2017.

Tabela 2.7: Taxas médias de juros das operações de crédito com recursos livres por modalidades selecionadas – Pessoa Física – Em %

Data	Pessoa Física					
	Ch.esp.	Não consig.	Consig.	Aq. veic.	Aq. out. bens	Cartão cré. rotativo
dez/16	328,63	139,79	29,40	25,70	95,13	497,73
jan/17	328,25	140,88	29,64	26,18	92,09	497,50
fev/17	326,96	141,86	29,52	25,71	93,07	487,77
mar/17	327,95	135,03	29,30	24,80	92,78	490,33
abr/17	328,21	129,16	28,18	24,39	91,27	429,65
mai/17	325,07	132,64	27,54	24,25	92,60	379,95
jun/17	322,55	124,97	27,38	24,03	90,04	380,77
jul/17	321,30	133,15	27,43	23,79	88,52	399,02
ago/17	317,31	130,44	27,17	23,22	85,71	397,51
set/17	321,29	127,31	26,96	22,96	88,10	332,38

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

Quanto à queda na taxa de juros do cartão de crédito rotativo, este movimento se deve à nova medida do Conselho Monetário Nacional, que entrou em vigor em abril/2017 e que estabelece que o financiamento do crédito rotativo só pode ser feito nesta modalidade até o vencimento da fatura subsequente. Caso contrário, o saldo devedor deve ser financiado via taxa de juros do cartão de crédito parcelado, que possui taxas de juros relativamente menores.

Quanto ao *spread*, os dados da Tabela 2.8 mostram que esse indicador apresentou quedas tanto no 3º trimestre como em 12 meses encerrados em setembro assim como para o total das operações de crédito, para as operações com recursos livres e com recursos direcionados. A exceção ficou apenas para o aumento de apenas 0,02 p.p. no *spread* para pessoa física com recursos direcionados no 3º trimestre/2017.

Tabela 2.8 *Spread* médio das operações de crédito - Total e por tipo de pessoa – Em p.p.

Discriminação	Set/2017	Variação (p.p.)	
		3ºtrim/17	Em 12 meses
Total	20,09	-0,81	-3,37
PJ	10,51	-0,34	-1,24
PF	27,09	-1,43	-6,12
Recursos Livres			
Total	34,90	-1,40	-6,16
PJ	15,39	-0,09	-2,33
PF	50,28	-2,86	-11,24
Recursos Direcionados			
Total	4,04	-0,34	-0,18
PJ	4,68	-0,80	-0,16
PF	3,62	0,02	-0,11

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

Destaca-se que as maiores quedas do *spread* foram para as pessoas físicas nas operações com recursos livres: 2,86 p.p. no 3º trimestre e 11,24 p.p. em 12 meses.

A Tabela 2.9 apresenta as taxas de inadimplência encontradas do final do 3º trimestre. A inadimplência total caiu apenas 0,13 p.p. no 3º trimestre e 0,07 p.p. em 12 meses encerrados em setembro/2017.

Tabela 2.9: Taxa de inadimplência da carteira de crédito – Em %

Discriminação	Set/2017	Variação (p.p.)	
		3ºtrim/17	Em 12 meses
Total	3,61	-0,13	-0,07
PJ	3,30	-0,31	0,11
PF	3,88	0,02	-0,29

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

Quanto ao endividamento das famílias com o SFN em relação à renda acumulada nos últimos doze meses (Tabela 2.10), este indicador fechou o 3º trimestre/2017 em 41,34% e, ao excluir o crédito habitacional ficou em 22,92%.

Ainda na Tabela 2.10 observa-se o comportamento do comprometimento da renda com os serviços da dívida

(pagamento de juros e amortização). Este indicador fechou o trimestre em 20,35%.

De modo geral, nota-se que desde dezembro/2016 o endividamento das famílias com e sem o crédito habitacional assim como o comprometimento da renda com os serviços da dívida vem caindo ao longo desse período.

A queda do endividamento está fortemente relacionada com a baixa oferta e demanda por crédito no país. De um lado, os bancos avessos que são ao risco de crédito, emprestam menos. De outro lado, as famílias também evitam se endividar em conjunturas econômicas ruins e de alto desemprego.

Tabela 2.10: Endividamento das famílias em relação à renda acumulada dos últimos doze meses e comprometimento da renda com os serviços da dívida - Em %

Período	Endividam.	Endiv. s/ créd. habit.	Comprom. renda
dez/16	42,00	23,49	21,63
jan/17	41,88	23,42	21,56
fev/17	41,86	23,40	21,52
mar/17	41,76	23,31	21,72
abr/17	41,64	23,19	21,52
mai/17	41,53	23,12	21,20
jun/17	41,55	23,11	20,84
jul/17	41,51	23,04	20,65
ago/17	41,46	23,01	20,51
set/17	41,34	22,92	20,35

Fonte: Banco Central do Brasil (2017).

Quanto ao comprometimento da renda, a queda das taxas de juros, apesar de ainda muito modestas, contribui para sua redução.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**, 2017. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 05 abr. 2018.