

**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”.*  
[aclcouto@uem.br](mailto:aclcouto@uem.br)

**João Victor Luna\***

[jvl\\_luna@hotmail.com](mailto:jvl_luna@hotmail.com)

**Jhonatan Mitsuo Makiyama\***

[jhonatanmitsuo@gmail.com](mailto:jhonatanmitsuo@gmail.com)

**Mariana Esper Cheida Fernandes\***

[mespercheida@gmail.com](mailto:mespercheida@gmail.com)

**Sávio Evandro dos Santos Pinto\***

[saviopinto67@gmail.com](mailto: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 quarto trimestre/2017 e fechamento do ano**

#### **RESUMO**

Durante o ano de 2017 o Banco Central do Brasil deu continuidade à política de flexibilização da Política Monetária. Em todas as reuniões do seu Comitê de Política Monetária (Copom) a meta para a taxa de juros básica da economia (Selic) apresentou redução, passando de 13,25% ao ano (a.a.) na 1ª reunião do ano (janeiro) para 7% na última (dezembro). Nesse período, a queda da taxa Selic foi de 6,25 pontos percentuais (p.p.). A taxa Selic é o principal indicador utilizado para o cumprimento da meta de inflação. Desde a implantação do regime de metas de inflação no Brasil, a meta não foi cumprida em cinco ocasiões. Destaca-se que em 2017 a meta não foi cumprida, mas por um motivo diferente dos anos anteriores (2001, 2002, 2003, 2015). O não cumprimento se deu porque a inflação ficou abaixo do limite inferior da meta, que para 2017 seria de 3%. O IPCA fechou 2017 em 2,95%. Apesar de ser um nível ligeiramente inferior ao do piso da meta, ainda assim o Presidente do Banco Central teve que enviar uma Carta Aberta ao Ministro da Fazenda, que é o Presidente do Conselho Monetário Nacional (CMN), para justificar o não cumprimento da meta de inflação. O principal componente que explica o desvio da inflação da sua meta foi um choque de oferta favorável devido à queda dos preços dos alimentos. Quanto ao mercado de crédito, este está começando a reagir positivamente, ao menos na conjuntura mais imediato (4º trimestre). Houve expansões no saldo de crédito e nas concessões totais, estimuladas pelas concessões com recursos livres. As taxas de juros, o *spread*, a inadimplência, o endividamento e comprometimento da renda reduziram-se.

**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 quarto de 2017 e fechamento do ano.

### 2.1 A META DATA SELIC

A Tabela 2.1 apresenta as metas para a taxa Selic definidas pelo Copom desde janeiro de 2017 até a última reunião do ano que ocorreu em dezembro/2017. Como tem se observado nos últimos boletins, a política monetária tem sido expansionista. Ao longo de 2017 a Selic caiu 6,25 p.p. O cenário de fraca atividade econômica e níveis de inflação abaixo das expectativas têm favorecido essa queda da taxa básica de juros da economia brasileira. Vale lembrar que desde que o regime de metas de inflação entrou em vigor no país, a meta de inflação não foi cumprida em cinco anos: 2001, 2002, 2003, 2015 e 2017. Surpreendentemente, o não cumprimento da meta em 2017 se deu em razão de a inflação ter ficado ligeiramente abaixo do limite inferior da meta de inflação. O IPCA, que é o indicador oficial de inflação e que baliza o sistema de metas de inflação fechou 2017 em 2,95% no acumulado do ano. O centro da meta era 4,5% e como o intervalo de tolerância era de 1,5 p.p. para mais ou para menos, o IPCA deveria ficar entre um piso de 3% e um teto de 6%.

Os dados da Tabela 2.2 apresentam o comportamento da inflação acumulada em 12 meses, medida pelo IPCA, desde janeiro/2016. No período, houve importante desinflação na economia brasileira, cuja taxa de inflação passou de 10,71% em janeiro/2016 para 2,95% em dezembro/2017, uma queda de 7,76 p.p. já em 2017, o IPCA recuou 2,4 p.p.

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

Data	Meta
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
25/10/2017	7,50
06/12/2017	7,00

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

O processo de desinflação que ocorreu em 2017 se deve: a) ao comportamento favorável dos preços dos alimentos (choque de oferta), que teve quedas graças ao aumento da oferta, da área plantada, da produtividade e das boas condições climáticas; b) fraca demanda doméstica, sobretudo em função de um mercado que apesar de ter tido taxas de desemprego declinantes ao longo de 2017, estas ainda permanecem em níveis muito elevados. Segundo dados do IBGE a taxa de desemprego medida pela Pnad contínua no 1º trimestre/2017 era de 13,7% e fechou o 4º trimestre/2017 em 11,8%.

Tabela 2.2 IPCA – Em % Acumulado em 12 meses

Período	Taxa	Período	Taxa
Jan/2016	10,71	Jan/2017	5,35
Fev/2016	10,36	Fev/2017	4,76
Mar/2016	9,39	Mar/2017	4,57
Abr/2016	9,28	Abr/2017	4,08
Mai/2016	9,32	Mai/2017	3,60
Jun/2016	8,84	Jun/2017	3,00
Jul/2016	8,74	Jul/2017	2,71
Ago/2016	8,97	Ago/2017	2,46
Set/2016	8,48	Set/2017	2,54
Out/2016	7,87	Out/2017	2,70
Nov/2016	6,99	Nov/2017	2,80
Dez/2016	6,29	Dez/2017	2,95

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

Destaca-se ainda queda dos preços dos serviços livres, visto que com

uma retomada da atividade econômica muito incipiente e mercado de trabalho com altas taxas de desemprego, a demanda reage lentamente, e, conseqüentemente, os preços.

## 2.2 POLÍTICA CREDITÍCIA

O saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) no final do 4º trimestre/2017 (Tabela 2.3) alcançou R\$ 3.091.540 milhões, tendo aumentado 1,33% em relação ao trimestre anterior. Para as empresas a variação foi de apenas 0,41% enquanto as pessoas físicas puxaram a expansão do saldo em 2,15%. Quando se comparam os dados do saldo de crédito entre dezembro de 2016 e dezembro de 2017, nota-se que o saldo recuou 0,47% em razão do recuo de 6,68% para as pessoas jurídicas. Para pessoas físicas, ao contrário, o aumento do saldo foi de 5,67%.

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

Discriminação	Dez/2017	Variação %	
		4ºtrim/17	Em 12 meses
Total	3.091.540	1,33	-0,47
PJ	1.442.047	0,41	-6,68
PF	1.649.493	2,15	5,67

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

A Tabela 2.4 apresenta o comportamento das concessões de crédito (novos empréstimos), que fechou o 4º trimestre com um total de R\$ 323.737 milhões, sendo R\$ 156.781 milhões para pessoas jurídicas e R\$ 166.957 milhões para pessoas físicas. A expansão das concessões no 4º trimestre/2017 também foi verificada quando as mesmas são desagregadas entre recursos livres e direcionados.

Já quando a base de comparação é o mês de dezembro/2017 em relação a dezembro/2016, observa-se também melhora nas concessões totais, puxada pela expansão verificada com recursos livres. Já com recursos direcionados, em doze meses, houve retração das

concessões totais (18,87%), para pessoas jurídicas (15,11%) e pessoas físicas (22,73%).

Tabela 2.4 – Concessões – em milhões de Reais

Discriminação	Dez/2017	Variação %	
		4ºtrim/17	Em 12 meses
Total	323.737	19,83	6,04
PJ	156.781	33,19	7,32
PF	166.957	9,52	4,86
Recursos Livres			
Total	291.376	19,67	9,78
PJ	139.616	31,71	10,92
PF	151.76	10,38	8,75
Recursos Direcionados			
Total	32.361	21,31	-18,87
PJ	17.164	46,51	-15,11
PF	15.197	1,57	-22,73

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

Sobre a queda das concessões com recursos direcionados na análise de dezembro/2017 em relação a dezembro/2016, cabe chamar atenção que o BNDES é o principal prestador nesta modalidade, sendo responsável por cerca de 70% desse tipo de crédito. A redução dos desembolsos do BNDES explica em grande parte essa queda nas concessões com recursos direcionados.

Sobre as variações positivas verificadas nas concessões (exceto com recursos direcionados em 12 meses) vale lembrar que o ano de 2017 caracterizou-se por uma retomada da atividade econômica, embora ainda muito tímida em que o PIB voltou a crescer: 1,3% no 1º trimestre; 0,6% no segundo; 0,2% no terceiro e 0,1% no quarto trimestre.

Assim, a confiança está retomando, mas ainda muito lentamente e por isso mesmo houve esse aumento de novos empréstimos. As empresas têm procurado crédito mais de curto prazo para fins de capital de giro. Elas ainda não estão tomando empréstimos visando investimentos porque ainda há muita capacidade ociosa. Além disso, para as

empresas tomarem crédito para fins de investimento, é preciso que a economia dê sinais mais robustos de recuperação.

As taxas médias de juros das operações de crédito caíram no 4º trimestre (entre setembro/2017 e dezembro/2017) de 27,0% para 25,62% (total), de 17,51 % para 16,84% (pessoa jurídica) e de 33,93% para 31,89% (pessoas físicas), apresentando quedas de 2,62 p.p., 0,67 p.p. e 2,04 p.p., respectivamente (Tabela 2.5).

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

Discriminação	Dez/2017	Variação (em p.p.)	
		4ºtrim/17	Em 12 meses
Total	25,62	-1,38	-6,54
PJ	16,84	-0,67	-3,29
PF	31,89	-2,04	-10,08

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

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 4º trimestre, as reduções foram as seguintes: 2,94 p.p. para desconto de duplicatas; 0,89 p.p. para desconto de cheque; e 1,87 p.p. para capital de giro.

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

Data	Pessoa Jurídica		
	Desc dupl.	Desc 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
out/17	22,11	40,18	19,69
nov/17	20,19	39,93	19,19
dez/17	17,95	39,64	17,86

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

A Tabela 2.7 ilustra as taxas médias de juros com recursos livres para pessoa física de modalidades selecionadas desde dezembro/2016. De modo geral, as taxas de juros reduziram-se nesse período. Tendo como foco o comportamento das taxas de juros no 4º trimestre/2017, destacam-se as seguintes quedas: 14,03 p.p. no crédito não consignado; 1 p.p. no crédito consignado e 0,73 p.p. na aquisição de veículos. No cheque especial, na aquisição de outros bens e no cartão de crédito, ao contrário, registrou-se aumento das taxas de juros, de 1,72 p.p., 1,02 p.p. e de 2,34 p.p., respectivamente.

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
out/17	323,73	132,11	26,59	22,51	88,04	337,96
nov/17	323,67	125,96	26,08	22,14	87,82	335,60
dez/17	323,01	113,28	25,96	22,23	89,12	334,76

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

Quanto ao *spread*, os dados da Tabela 2.8 mostram que esse indicador apresentou quedas tanto no 4º trimestre como em 12 meses encerrados em dezembro. O *spread* fechou o 4º trimestre/2017 em 18,88 p.p. tendo recuado 1,21 p.p.. Para pessoa jurídica, o *spread* ficou em 9,82 p.p. com queda de 0,69 p.p. Para pessoa física, o *spread* terminou o ano em 25,34 p.p., com queda de 1,75 p.p. Em doze meses encerrados em dezembro, as quedas foram de 3,79 p.p., 0,97 p.p. e 7,01 p.p., respectivamente.

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

Discriminação	Dez/2017	Variação (p.p.)	
		4ºtrim/17	Em 12 meses
Total	18,88	-1,21	-3,79
PJ	9,82	-0,69	-0,97
PF	25,34	-1,75	-7,01

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

A Tabela 2.9 apresenta as taxas de inadimplência encontradas desde dezembro/2016 até o final do 4º trimestre/2017. No período, esse indicador recuou de 3,70% para 3,25% (total), tendo caído de 3,45% para 2,91% para pessoa jurídica e de 3,95% para 3,54% para pessoa física. Tomando os dados para o 4º trimestre/2017 (entre setembro e dezembro/2017), os recuos foram de 0,36 p.p. para o total da inadimplência, tendo ocorrido quedas de 0,39 p.p. e 0,34 p.p. para pessoas jurídicas e físicas, respectivamente.

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

Data	Total	PJ	PF
dez/16	3,70	3,45	3,95
jan/17	3,73	3,47	3,99
fev/17	3,76	3,50	4,00
mar/17	3,86	3,70	4,01
abr/17	3,94	3,83	4,04
mai/17	4,05	3,99	4,10
jun/17	3,74	3,61	3,86
jul/17	3,69	3,40	3,95
ago/17	3,71	3,45	3,94
set/17	3,61	3,30	3,88
out/17	3,63	3,35	3,88
nov/17	3,55	3,27	3,78
dez/17	3,25	2,91	3,54

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

Quanto ao endividamento das famílias com o SFN em relação à renda acumulada nos últimos doze meses (Tabela 2.10), este indicador fechou o 4º trimestre/2017 em 41,04% e, ao excluir o crédito habitacional ficou em 22,77%.

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 4º trimestre em 19,96%. 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.

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	Endivid. Total	Endiv s/ cré. habitac.	Comprom. da 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
out/17	41,35	22,98	20,17
nov/17	41,32	22,99	20,10
dez/17	41,04	22,77	19,96

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

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.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Carta Aberta ao Ministro da Fazenda**, 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 05 abr. 2018.

IBGE. **PNAD contínua, 2017**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br>>. Acesso em 05 abr. 2018.