



**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)

**Jhonatan Mitsuo Makiyama\***

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

**Mariana Esper Cheida Fernandes\***

[mespercheida@gmail.com](mailto:mespercheida@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 primeiro trimestre/2018

#### RESUMO

No primeiro trimestre/2018 tanto a meta para a taxa Selic assim como o IPCA, indicador que mede a inflação oficial do Brasil, estão se comportando de modo favorável. O IPCA no acumulado tem se mantido abaixo do piso da meta de inflação de 3% desde julho/2017, o que dá espaço para o Comitê de Política Monetária (Copom) reduzir a meta para a taxa básica de juros da economia, a Selic. Além disso, o cenário externo está sendo monitorado pelo Copom e até então não se vislumbram pressões vindas de fora. O mercado de crédito, por sua vez, ainda está muito tímido neste início de ano. Houve redução no saldo total e nas concessões para pessoas jurídicas e físicas e com recursos livres e direcionados. As taxas de juros sofreram pequena elevação no trimestre, exceto para pessoa jurídica e com recursos direcionados. No entanto, quando se comparam as taxas de juros praticadas em março de 2017, este indicador sofreu reduções não desprezíveis. A elevação do crédito e redução das taxas de juros de mercado só vai ocorrer quando a atividade econômica der sinais mais robustos de retomada, associada ao aumento da ocupação e da renda. Assim, consumidores estarão mais dispostos a demandar crédito para aumentar o consumo e as empresas para fins de investimento e capital de giro.

**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 primeiro trimestre/2018.

## 2.1 A META DATA SELIC

A Tabela 2.1 apresenta a trajetória das metas para a taxa Selic definidas pelo Copom desde janeiro de 2017 até a última reunião do 1º trimestre/2018 que ocorreu em março. Em todas estas reuniões, o Copom promoveu cortes sucessivos na taxa básica de juros. A taxa fechou o 1º trimestre em 6,50% a.a. Nas reuniões de janeiro a setembro de 2017, o Copom reduziu a meta em um ponto percentual (p.p.) em cada reunião. Desde outubro/2017 as reduções foram menores (0,75 p.p. em outubro, 0,5 p.p. em dezembro e 0,25 p.p. nas reuniões de fevereiro e de março de 2018).

O ritmo de queda veio perdendo força gradativamente. Na reunião de março/2018 o Copom aponta que a inflação está abaixo das expectativas do mercado e que um corte de 0,25 p.p. está adequado para a convergência da inflação para a meta nos anos de 2018 e 2019.

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

Data	Meta para Selic
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
07/02/2018	6,75
21/03/2018	6,50

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

Quanto ao IPCA, a Tabela 2.2 mostra sua evolução desde janeiro/2017 até o final do 1º trimestre/2018. Em todo o período, o IPCA acumulado em 12 meses

ficou abaixo dos limites estabelecidos pelo regime de metas de inflação. Dado que a meta tanto para 2017 como para 2018 é de 4,5% com intervalos de variação de 1,5 pontos percentuais (p.p.) para mais ou para menos, o IPCA pode ficar entre 3% e 6%. O 1º trimestre fechou com o IPCA acumulado em 2,68%.

Tabela 2.2 IPCA – Em % Acumulado em 12 meses

Período	Taxa	Período	Taxa
Jan/2017	5,35	Set/2017	2,54
Fev/2017	4,76	Out/2017	2,70
Mar/2017	4,57	Nov/2017	2,80
Abr/2017	4,08	Dez/2017	2,95
Mai/2017	3,60	Jan/2018	2,86
Jun/2017	3,00	Fev/2018	2,84
Jul/2017	2,71	Mar/2018	2,68
Ago/2017	2,46		

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

No 1º trimestre/2018 o IPCA continuou desacelerando, passando de 2,95% no acumulado de dezembro/2017 para 2,68% no acumulado de março/2018. Assim, desde julho/2017 o indicador está abaixo do piso da meta (3,0%). Fator este que dá espaço para o Banco Central praticar uma política monetária mais expansionista.

## 2.2 POLÍTICA CREDITÍCIA

O saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) no final do 1º trimestre/2018 (Tabela 2.3) alcançou R\$ 3.081.710 milhões, recuando 0,32% e 0,1% em doze meses. Este saldo corresponde a 46,58% do PIB. Houve queda de 0,59 p.p. desse indicador, visto que em dezembro/2017 este estava em 47,17%. Os créditos com recursos livres tiveram um aumento de 0,37% no 1º trimestre e 3,59% em doze meses. Este resultado positivo foi influenciado pelo aumento do crédito para pessoas físicas, dado que como já comentado nos boletins anteriores, as empresas estão demorando

a se recuperar. Os créditos com recursos direcionados tiveram quedas de 1,04% no 1º trimestre e 3,37% em doze meses.

Como percentuais do PIB, as operações de crédito com recursos livres caíram de 24,18% em dezembro/2017 para 24,04% em março/2018, enquanto os recursos direcionados caíram de 22,99% para 22,54% no mesmo período.

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

Modalid.	Mar/18 R\$(milhões)	% PIB	Variação %	
			1º trim	Em 12 meses
Total	3.081.710	46,58	-0,32	0,1
PJ	1.414.059	21,37	-1,94	-5,89
PF	1.667.651	25,21	1,1	5,81
Rec. livres	1.590.542	24,04	0,37	3,59
Rec. direcion.	1.491.168	22,54	-1,04	-3,37

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

A Tabela 2.4 apresenta os valores das concessões de crédito (novos empréstimos), que fechou o 1º trimestre/2018 com um total de R\$ 301.630 milhões, sendo R\$ 135.601 milhões para pessoas jurídicas e R\$ 166.030 milhões para pessoas físicas. Houve recuo das concessões no 1º trimestre de 6,83% para o total, 13,5% para empresas e 0,56% para pessoas físicas. Quando as concessões são desagregadas entre recursos livres e direcionados, verifica-se quedas de 4,75% e 25,56%, respectivamente no mesmo período.

Já quando a base de comparação é o mês de março/2018 em relação a março/2017, observa-se melhora nas concessões totais, seja para pessoas jurídicas e pessoas físicas, assim como com recursos livres. As concessões com recursos direcionados, ao contrário, caíram 3,13% nos 12 meses encerrados em março/2018.

Tabela 2.4 – Concessões – em milhões de Reais

Modalidade	Mar/18 R\$(milhões)	Variação %	
		1º trim.	Em 12 meses
Total	301.630	-6,83	2,78
PJ	135.601	-13,5	3,61
PF	166.030	-0,56	2,11
Rec. Livres	277.539	-4,75	3,33
Rec. Direcion.	24.091	-25,56	-3,13

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

As taxas médias de juros das operações de crédito sofreram redução de 0,64% no 1º trimestre/2018 e fechou março em 26,26%. Para pessoa jurídica, a taxa de juros caiu 0,27 p.p. no 1º trimestre enquanto para pessoa física o aumento foi de 1,12 p.p.

A taxa média de juros para operações de crédito com recursos livres sofreu aumento de 1,14 p.p. no 1º trimestre e queda de 10,63% em doze meses, atingindo 41,46% em março. Com recursos direcionados, a taxa média de juros caiu 0,1% no 1º trimestre e 1,43% em doze meses. (Tabela 2.5).

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

Modalidade	Mar/18 (%)	Variação em p.p.	
		1º trim.	Em 12 meses
Total	26,26	0,64	-5,8
PJ	16,57	-0,27	-3,5
PF	33,01	1,12	-8,4
Rec. livres	41,46	1,14	-10,63
Rec. direcion.	9,02	-0,1	-1,43

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

A média geral dos *spreads* das operações de crédito alcançou 20,04 p.p. em março/2018 com aumento de 1,16 p.p. no 1º trimestre e redução de 3,75 p.p. em 12 meses. Para pessoa jurídica, o *spread* médio foi de 10,08 p.p. tendo aumento de 0,26 p.p. no trimestre e redução de 1,65 p.p. em 12 meses. Para

pessoa física, o *spread* médio registrado em março foi de 26,97 p.p., com aumento de 1,63 p.p. no trimestre e queda de 6,24 p.p. em 12 meses (Tabela 2.6).

Tabela 2.6 *Spread* médio das operações de crédito - Total e por tipo de pessoa – Em p.p.

Modalidade	Mar/18 (p.p.)	Variação em p.p.	
		1º trim.	Em 12 meses
Total	20,04	1,16	-3,75
PJ	10,08	0,26	-1,65
PF	26,97	1,63	-6,24

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

A taxa geral de inadimplência acima de 90 dias das operações de crédito caiu 0,24 p.p. no 1º trimestre, tendo alcançado 3,28% em março/2018. Para pessoas jurídicas, a taxa ficou em 2,87%, tendo sofrido aumento de 0,04 p.p. no trimestre. Para pessoa física, em março a taxa era de 3,63%, tendo sofrido elevação de 0,09 p.p. no trimestre. Em 12 meses a inadimplência total, para pessoa jurídica e pessoa física caiu 0,58 p.p., 0,83 p.p. e 0,38 p.p., respectivamente (Tabela 2.7).

Tabela 2.7: Taxa de inadimplência da carteira de crédito – Em %

Modalidade	Mar/18	Variação em p.p.	
		1º trim.	Em 12 meses
Total	3,28	-0,24	-0,58
PJ	2,87	-0,04	-0,83
PF	3,63	0,09	-0,38

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

Quanto ao endividamento das famílias com o SFN em relação à renda acumulada nos últimos 12 meses (Tabela 2.8), este indicador fechou o 1º trimestre/2018 em 41,23% e ao excluir o crédito habitacional ficou em 23,05%.

Ainda na Tabela 2.8 observa-se o comportamento do comprometimento da renda com os serviços da dívida (pagamento de juros e amortização). Este indicador fechou o 1º trimestre em

20,10%. 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, embora no último trimestre os dados mostrem ligeira elevação desses indicadores.

Tabela 2.8: Endividamento das famílias em relação à renda acumulada dos últimos doze meses e comprometimento da renda com os serviços da dívida - Em %

Período	Endiv total	Endiv s/ cred hab	Compromet. da renda
jan/17	41,86	23,40	22,12
fev/17	41,84	23,39	21,92
mar/17	41,74	23,30	21,63
abr/17	41,64	23,19	21,47
mai/17	41,53	23,12	21,10
jun/17	41,55	23,11	20,76
jul/17	41,51	23,04	20,66
ago/17	41,46	23,01	20,54
set/17	41,34	22,92	20,41
out/17	41,34	22,98	20,17
nov/17	41,29	22,98	20,13
dez/17	41,02	22,76	20,04
jan/18	41,10	22,91	20,03
fev/18	41,26	23,05	20,08
mar/18	41,23	23,05	20,10

Fonte: Banco Central do Brasil (2018).

Cabe destacar que no período apresentado, o endividamento das famílias vem se reduzindo, sugerindo que as mesmas estão evitando tomar novos empréstimos.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**, 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 15