

Boletim de Conjuntura Econômica: divulgação de análises

Boletim 86, Junho 2023

Arthur Gualberto Bacelar da Cruz Urpia

agbcurpia@uem.br

Professor da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e coordenador da equipe de Política Monetária do projeto de extensão “Conjuntura econômica brasileira – divulgação de análises”.

Ana Cristina Lima de Couto

aclcouto@uem.br

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

Integrantes do subgrupo

Acadêmicos do curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Maringá (UEM) e participantes da equipe de Política Monetária do projeto de extensão “Conjuntura econômica brasileira – divulgação de análises”.

Alex Hiroyuti Yamaguti

ra119143@uem.br

Giovanni Gregório Mansano

ra125252@uem.br

João Vitor Garcia

ra125459@uem.br

José Antonio dos Santos Rocha

ra113910@uem.br

Lucas Gabriel de Paiva Souza

ra123969@uem.br

Vitor Garcia Motta

ra124333@uem.br

Wender Max Tiago

ra101250@uem.br

Universidade Estadual de Maringá (UEM)

Correspondência/contato

Av. Colombo, 5.790. Bloco C-34 – Sala 11

Jd. Universitário – Maringá, Paraná, Brasil

CEP 87020-900



Análise do primeiro semestre de 2023

RESUMO

No primeiro semestre de 2023 a taxa básica de juros (taxa Selic) foi mantida em 13,75%, patamar elevado e que vem sendo mantido desde agosto de 2022. O Banco Central tem sido cauteloso e preocupado com o controle da inflação, especialmente em razão das incertezas em termos da política fiscal que pode afetar a demanda agregada e o alcance da meta de inflação. No mercado de crédito, as taxas de juros, de modo geral, elevaram-se, assim como o *spread* bancário, embora em magnitude inferior à do semestre anterior. Neste quadro, aumentou o comprometimento de renda das famílias bem como a taxa de inadimplência. Porém, o nível de endividamento das famílias, apesar de alto, está desacelerando e está menor do que os níveis de 2022.

Palavras-Chave: Crédito. Endividamento. Comprometimento da renda. Política Monetária.

ABSTRACT

In the first half of 2023, the basic interest rate (Selic rate) was maintained at 13.75%, a high level that has been maintained since August 2022. The Central Bank has been cautious and concerned about controlling inflation, especially given the uncertainties in terms of fiscal policy that may affect aggregate demand and the achievement of the inflation target. In the credit market, interest rates, in general, increased, as well as the bank spread, although by a lower magnitude than in the previous semester. In this context, the income commitment of families increased, as well as the delinquency rate. However, the level of household indebtedness, although high, is slowing down and is lower than 2022 levels.

Key-Words: Credit. Indebtedness. Income compromise. Monetary Policy.

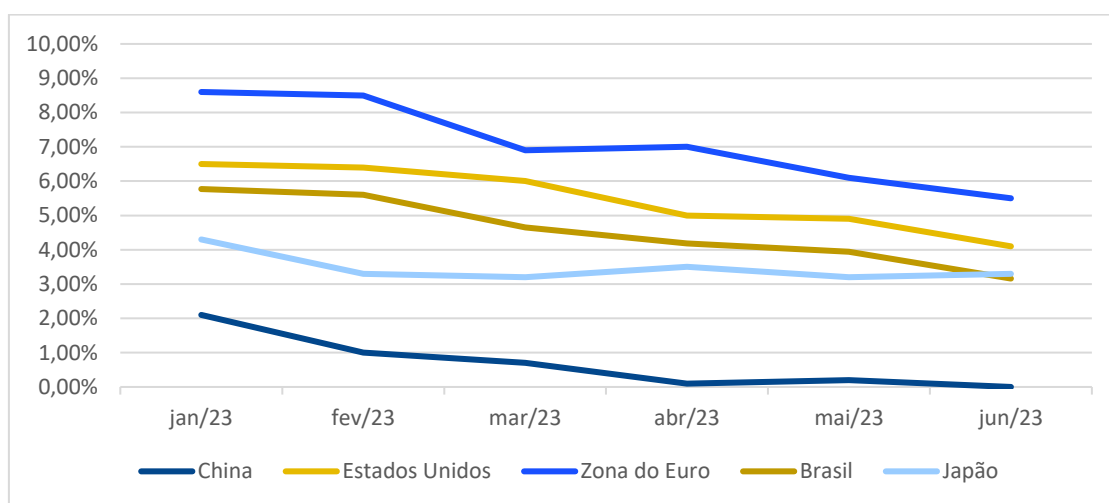
1. POLÍTICA MONETÁRIA

O presente boletim descreve o comportamento da conjuntura econômica brasileira e mundial no que tange a inflação e a condução da política monetária. Analisa-se também o mercado de crédito, com destaque para os seguintes indicadores: saldo e concessões das operações de crédito no setor bancário, taxas de juros e *spread* bancários, taxa de inadimplência, endividamento das famílias e comprometimento da renda. O período de análise se refere ao primeiro semestre de 2023.

1.1 Política Monetária e Inflação: uma análise da conjuntura econômica global

Nas atas do primeiro semestre de 2023 divulgadas pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB), o cenário externo é citado como um dos fatores de incerteza que elevam as pressões inflacionárias no Brasil. Para melhor compreender o cenário interno, os principais índices de inflação e as taxas básicas de juros dos principais *players* internacionais estão apresentadas no Gráfico 1 e no Gráfico 2, respectivamente.

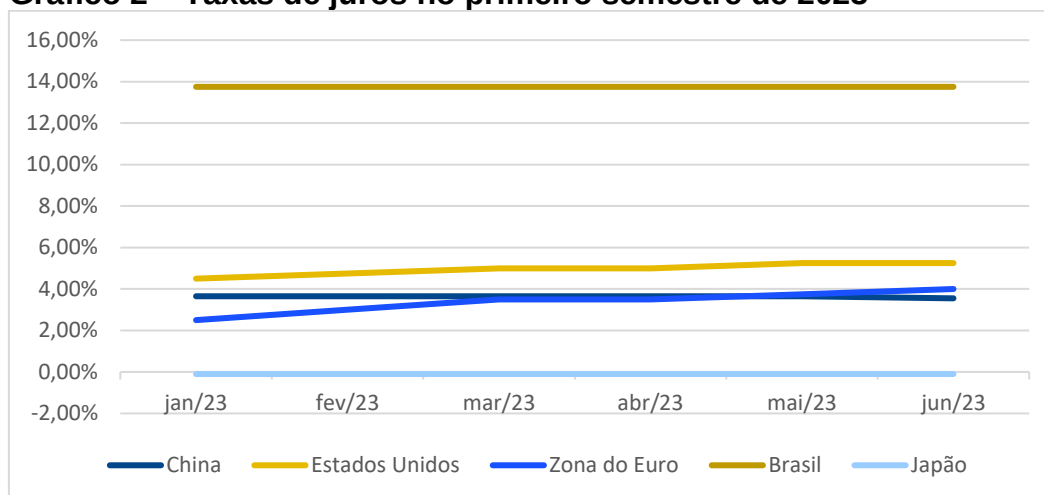
Gráfico 1 – Taxas de inflação no primeiro semestre de 2023



Fonte: Elaboração própria com dados do Trading Economics (2023).

Na China, o nível de preços apresentou queda desde o início do ano, passando de uma taxa de inflação de 2,10% em janeiro para nenhuma inflação em junho, indicando desaceleração no nível de atividade econômica. Um dos principais motivos que levaram a essa desaceleração é a incerteza sobre o mercado imobiliário. Em vistas de reverter esse cenário, o Banco Popular da China (Banco Central Chinês) realizou corte em sua taxa básica de juros de um ano no mês de junho em 0,1p.p de 3,65% para 3,55%.

Gráfico 2 – Taxas de juros no primeiro semestre de 2023



Fonte: Elaboração própria com dados do Trading Economics (2023).

Nos Estados Unidos, na primeira reunião do Federal Open Market Committee (FOMC) do ano de 2023, é enfatizado o objetivo de alcançar o maior nível de emprego com uma taxa de inflação de 2% no longo prazo. E para isso, diante de um cenário de alta inflação, seria realizado aumentos contínuos na taxa básica de juros, levando sempre em conta condições como mercado de trabalho, pressões e expectativas inflacionárias e o desenvolvimento financeiro. Nota-se no Gráfico 1, que o Federal Reserve (FED) continuou a sua política monetária contracionista, cuja sua taxa básica de juros foi de 4,50% em janeiro para 2,25% em junho.

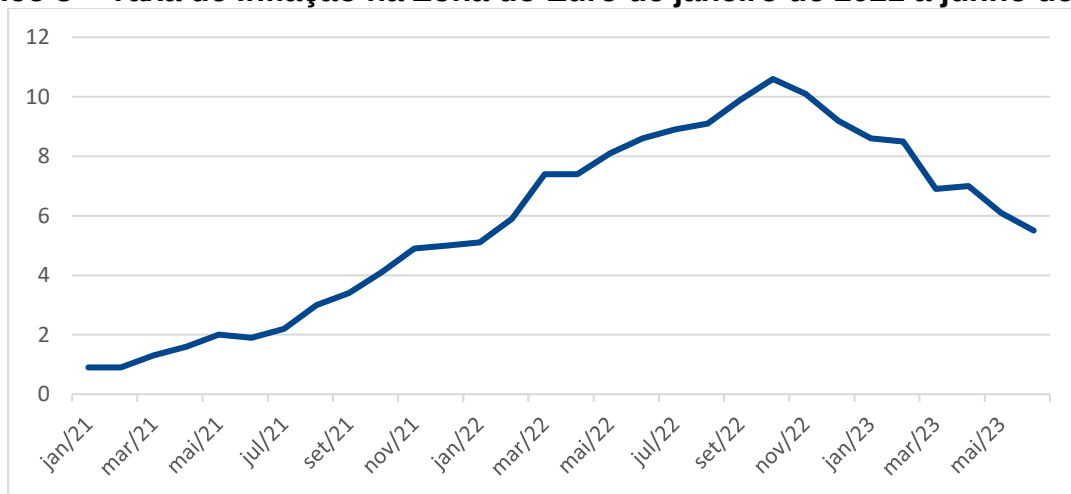
Em suas minutas, o FOMC cita diversos fatores inflacionários. No cenário externo, foi destacado os impactos da guerra na Ucrânia nas atividades econômicas globais, principalmente por elevar os níveis de incerteza. Internamente, a geração de empregos mostrou-se resiliente, mesmo diante dos apertos monetários, e a inflação, que ainda permanecia elevada, apresentou trajetória de queda.

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) também tem como norte uma taxa de inflação de 2%, e seguiu uma trajetória semelhante à dos Estados Unidos, com

o Banco Central Europeu também tem elevado sua taxa de juros (refinanciamento), que se situava em 2,50% em janeiro, para 4% em junho.

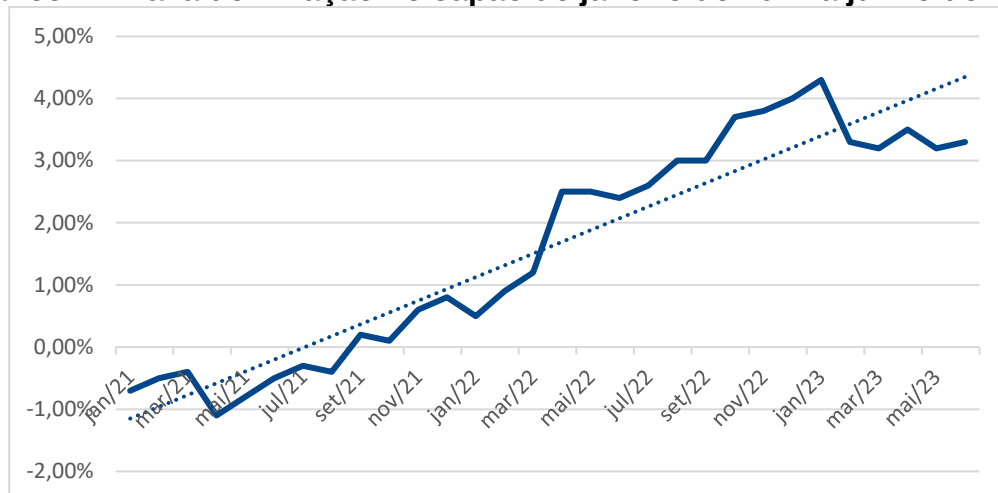
As pressões inflacionarias citadas pelo BCE em suas minutas são semelhantes as apresentadas pelo FED, como os grandes aumentos nos custos de energia e de cereais decorrentes da guerra na Ucrânia, e a recuperação da demanda pós Covid 19. Desde o pico de 10,6% de inflação acumulada em 12 meses registrada em outubro de 2022, a inflação tem seguido uma trajetória de queda, registrando em junho de 2023, o valor de 5,50% (Gráfico 3).

Gráfico 3 – Taxa de inflação na Zona do Euro de janeiro de 2021 a junho de 2023



Fonte: Elaboração própria com dados do Trading Economics (2023).

No Japão, o principal destaque é o tão esperado aumento dos níveis de preços, que seguiu uma trajetória de alta desde o começo de 2021. Com a inflação indo de -0,70% em janeiro de 2021 até atingir o seu pico em janeiro de 2023, em 4,30%, apresentando uma queda no acumulado de 12 meses em fevereiro, de 4,30% para 3,30% (Gráfico 4). Tais valores são historicamente atípicos para a economia japonesa, que não via tais cifras desde 2014. Segundo o Bank of Japan (BOJ), a principal causa apontada é o aumento dos preços dos bens importados.

Gráfico 4 – Taxa de inflação no Japão de janeiro de 2021 a junho de 2023

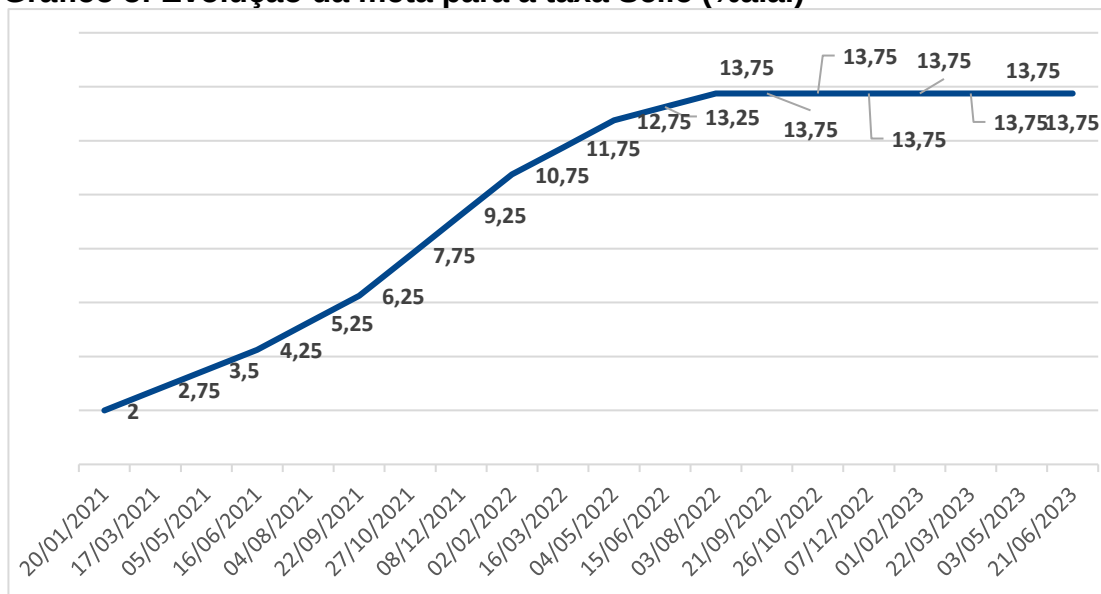
Fonte: Elaboração própria com dados do Trading Economics (2023).

Na seção seguinte, analisa-se o comportamento da inflação e da taxa básica de juros no Brasil.

1.2 Meta da Taxa Selic e o IPCA

Na reunião 252º, que foi realizada em fevereiro de 2023, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75%, isto após considerar os cenários avaliados, o balanço de riscos e o conjunto de informações disponíveis. Na ata, o Comitê destacou que o cenário externo persiste com perspectivas de desaceleração econômica global para os próximos trimestres em função do aperto das condições financeiras nas principais economias, apesar da flexibilização da política de combate à Covid na China, de um inverno mais ameno na Europa e de uma redução gradual no crescimento nos Estados Unidos.

Quanto ao ambiente inflacionário global, o Comitê considerou que ele segue desafiador: por um lado, verifica-se uma redução nas pressões inflacionárias ligadas a bens, o que se deu pela normalização nas cadeias de suprimento e uma acomodação nos preços das principais commodities; por outro lado, o baixo grau de ociosidade do mercado de trabalho em algumas economias, aliado a uma inflação corrente elevada e com alto grau de difusão, sugere que pressões inflacionárias no setor de serviços devem demorar a se dissipar.

Gráfico 5: Evolução da meta para a taxa Selic (%a.a.)

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023a).

Do ponto de vista doméstico, segundo o Comitê, o conjunto de indicadores divulgados (destacando-se a queda dos indicadores de confiança e de produção industrial, de comércio e de serviços, além de uma desaceleração do mercado de trabalho por conta da queda nas admissões líquidas do novo Caged) desde a última reunião do Copom aponta para um cenário de desaceleração do crescimento econômico. As projeções de inflação se elevaram tanto em função da elevação de preços administrados quanto de preços livres, contribuindo para elevação das expectativas de inflação. O Comitê também ressalta preocupações com uma política fiscal expansionista, que pressiona a demanda agregada ao longo dos horizontes projetados ou até mesmo a alteração das metas de inflação. Diante disso, o comitê optou pela manutenção da taxa de juros, reforçando a avaliação minuciosa do desempenho ao longo do tempo e dos impactos do ciclo da política monetária na economia.

Na reunião 253^o, realizada em março de 2023, o Copom decidiu novamente manter a taxa básica de juros em 13,75%. Na ata, o Comitê avaliou que o cenário externo se deteriorou em decorrência da incerteza e volatilidade envolvendo bancos dos EUA e da Europa. O Comitê também observou que economias emergentes seguem para o fim do ciclo de aperto econômico, entretanto a sinalização majoritária entre as autoridades monetárias é de um período prolongado de juros elevados para combater as pressões inflacionárias.

No cenário doméstico, os indicadores corroboram o cenário de desaceleração do crescimento esperado pelo comitê, pois observa-se moderação dos indicadores de

atividade econômica, desaceleração na concessão doméstica de crédito e relativa estabilidade da taxa de desemprego. Apesar da queda, os índices de inflação do consumidor continuaram elevados, diante de uma maior inércia inflacionária. Ressalta-se que o processo inflacionário afeta os preços e salários presentes e futuros, com isso as empresas e os trabalhadores decidiram incorporar inflação futura em seus reajustes de preços e salários, influenciando na elevação de preços no período corrente, o que contribui para elevação das expectativas inflacionárias.

Quanto aos efeitos da política fiscal sobre a inflação, o Comitê considerou que as estatísticas fiscais divulgadas, assim como a reoneração dos combustíveis, demonstram um cenário de atenuação dos impactos dos estímulos fiscais sobre a demanda, reduzindo o risco de alta sobre a inflação no curto prazo, embora ainda haja incerteza sobre o arcabouço fiscal e seus impactos sobre as expectativas para a trajetória da dívida pública. Desta forma, o comitê reforçou a necessidade de uma maior harmonia entre as políticas monetárias e fiscal, que tem impacto na redução do risco do país, diminui as incertezas, contribui para o processo de desinflação e fomenta o pleno emprego.

Por fim, o Comitê enfatizou uma maior desancoragem das expectativas de inflação para prazos mais longos, o que eleva o custo da desinflação necessária para atingir as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Na reunião 254^o, que foi realizada em maio de 2023, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75%, isto após considerar os cenários avaliados, o balanço de riscos e o conjunto de informações disponíveis. Na ata, o Comitê destacou que o cenário externo se mantém adverso. O Copom destacou que o crescimento global ainda é incerto, porém com viés negativo. O comitê salientou seguir atento aos riscos relacionados à desaceleração global, em um cenário em que a inflação permanece um desafio para as autoridades monetárias.

Do ponto de vista doméstico, assim como na ata anterior, o Comitê continuou alertando para um cenário de desaceleração gradual do crescimento, destacando a desaceleração na margem no mercado de crédito doméstico. A atividade econômica no Brasil segue sustentada pelo consumo, do ponto de vista da demanda, e pela agropecuária, do lado da oferta.

O Comitê avaliou que a proposta do arcabouço fiscal reduziu as incertezas advindas da política fiscal, isto por atenuar a incerteza associada a cenários extremos de crescimento da dívida pública. Segundo o Comitê (2023, p. 5):

A materialização de um cenário com um arcabouço fiscal sólido e crível pode levar a um processo desinflacionário mais benigno através de seu efeito no canal de expectativas, ao reduzir as expectativas de inflação, a incerteza na economia, o prêmio de risco associado aos ativos domésticos e, conseqüentemente, as projeções do Comitê.

As expectativas de inflação seguem desancoradas das metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, tendo ocorrido uma pequena deterioração em relação à última ata divulgada. O Comitê novamente lembrou que a ancoragem de expectativas é um elemento essencial para a estabilidade de preços. Diante disso, o comitê optou pela manutenção da taxa de juros, destacando que não houve mudanças significativas nas expectativas de inflação e que o comportamento das expectativas é um aspecto fundamental do processo inflacionário, uma vez que serve de guia para a definição de reajustes de preços e salários presentes e futuros.

Na reunião 255^o, que foi realizada em junho de 2023, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75%, isto após considerar os cenários avaliados, o balanço de riscos e o conjunto de informações disponíveis. Na ata, o Comitê destacou que o cenário externo se mantém adverso. Apesar da redução do estresse envolvendo bancos do EUA e da Europa e do limitado contágio sobre as condições financeiras até o momento, verifica-se um aperto nos mercados de crédito nos EUA e em países da Europa com viés negativo para o crescimento econômico, porém contribuindo para um processo desinflacionário global mais crível e duradouro. Entretanto, o Copom destaca que a inflação se mostra resiliente e com isso observa uma retomada do ciclo de elevação de juros em algumas economias e a sinalização majoritária de um período prolongado de juros elevados para combater as pressões inflacionárias.

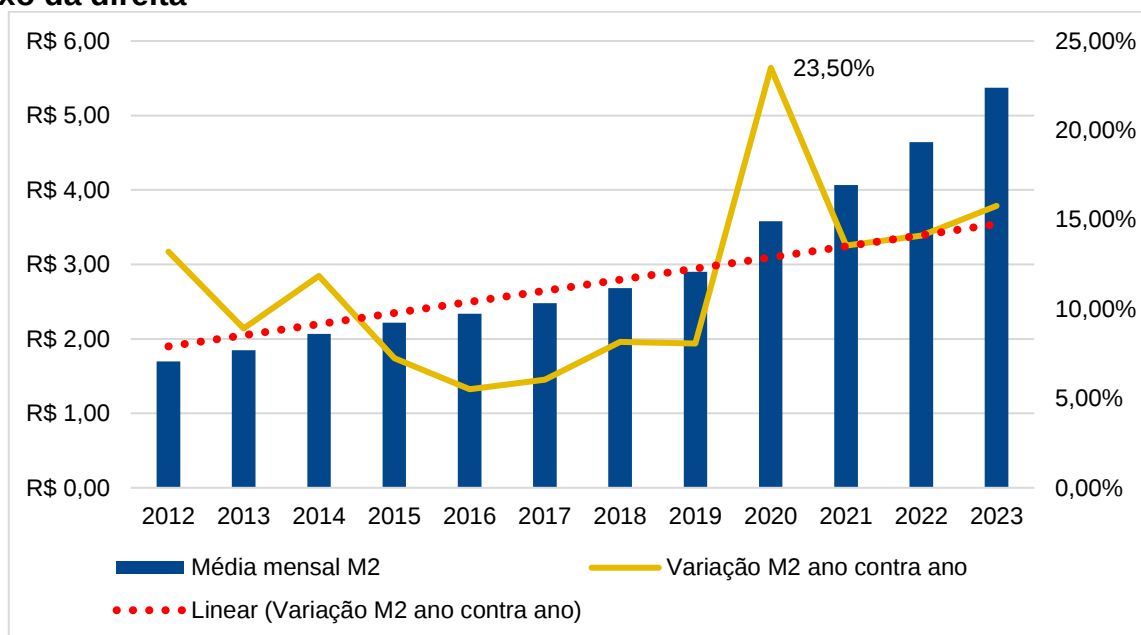
Do ponto de vista doméstico, o Comitê permaneceu observando um cenário de desaceleração gradual do crescimento econômico, entretanto o PIB do primeiro trimestre, puxado pelo ótimo desempenho da agropecuária, surpreendeu positivamente, porém com menor dinamismo nos setores mais cíclicos da economia. Contribuiu ainda para a redução das pressões inflacionárias uma queda adicional dos preços das commodities internacionais em moeda local, ainda que parte importante desse movimento já tenha sido verificado, e uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada, em particular em função de condições adversas no sistema financeiro global. Com isto, a inflação ao consumidor teve uma redução significativa no período recente, com destaque para os bens industriais e os alimentos. Porém, o Comitê verificou alguns fatores de risco para inflação, tais como: (i) uma maior persistência das pressões inflacionárias globais; (ii)

alguma incerteza residual sobre o desenho final do arcabouço fiscal a ser aprovado pelo Congresso Nacional; e (iii) uma desancoragem maior, ou mais duradoura, das expectativas de inflação para prazos mais longos. Com isso, o Comitê avalia que o processo desinflacionário tende a ser mais lento, o que requer parcimônia e cautela na condução da política monetária.

No Gráfico 6, mostra-se a base monetária M2, representada em trilhões de reais no eixo esquerdo das ordenadas, a qual contabiliza, entre outros, os depósitos à vista, a moeda em poder do público e certas aplicações financeiras de curto prazo. No eixo da direita das ordenadas, por sua vez, tem-se a variação do M2 ano contra ano, indicando o crescimento dos agregados monetários.

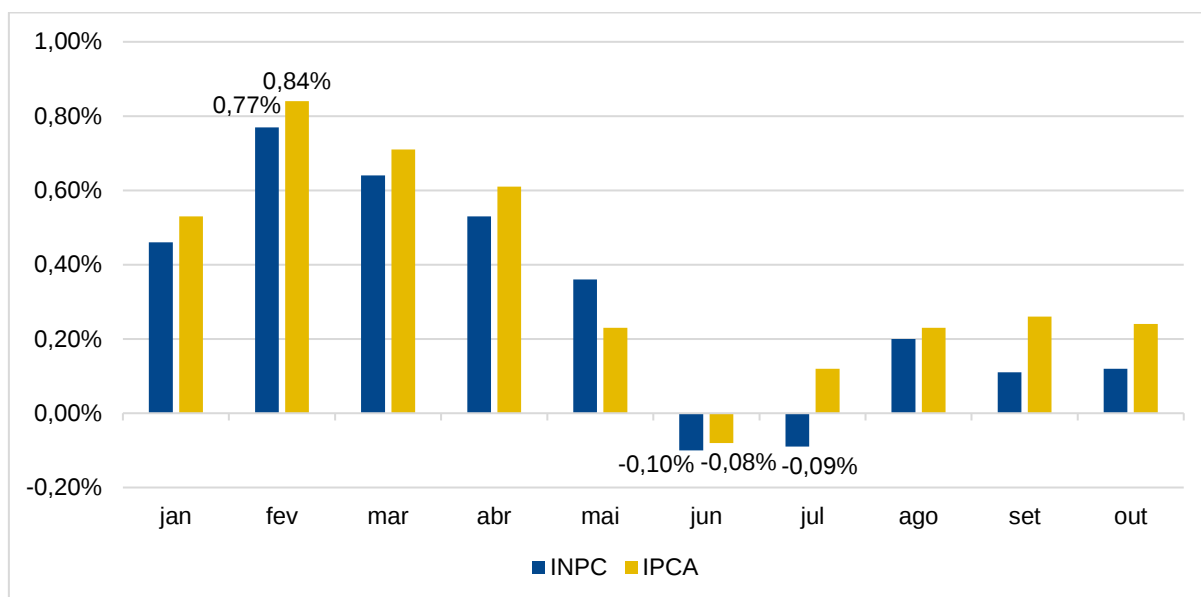
Destaca-se, no Gráfico 6, o comportamento crescente dos agregados monetários ao longo do tempo (2012 – 2023). Porém, podemos dividir o período em 2 momentos: i) aperto monetário e ii) expansão monetária. O período de aperto monetário se dá de 2012 a 2019, num contexto de crise política, inflação e recessão, dado, especialmente, pelo impeachment da presidente Dilma Rousseff e sucessão do vice Michel Temer; visto que a média da taxa de variação dos agregados monetários foi negativa. Após o governo Dilma-Temer, contudo, observa-se um comportamento inverso: de expansão monetária, no qual, a partir de 2019, começa-se um intervalo de forte crescimento e estímulo monetário. O crescimento do M2 de 2020 em comparação com 2019 foi de 23,5%, o maior valor da série estudada. Isso se deveu sobretudo pelo período da pandemia, o qual suprimiu a demanda. Tal fator continuou a influenciar os anos de 2021, 2022 e 2023.

Gráfico 6: Comportamento M2 (2012 até outubro de 2023): média mensal do M2 em trilhões de reais no eixo da esquerda e variação de ano contra ano do M2 no eixo da direita



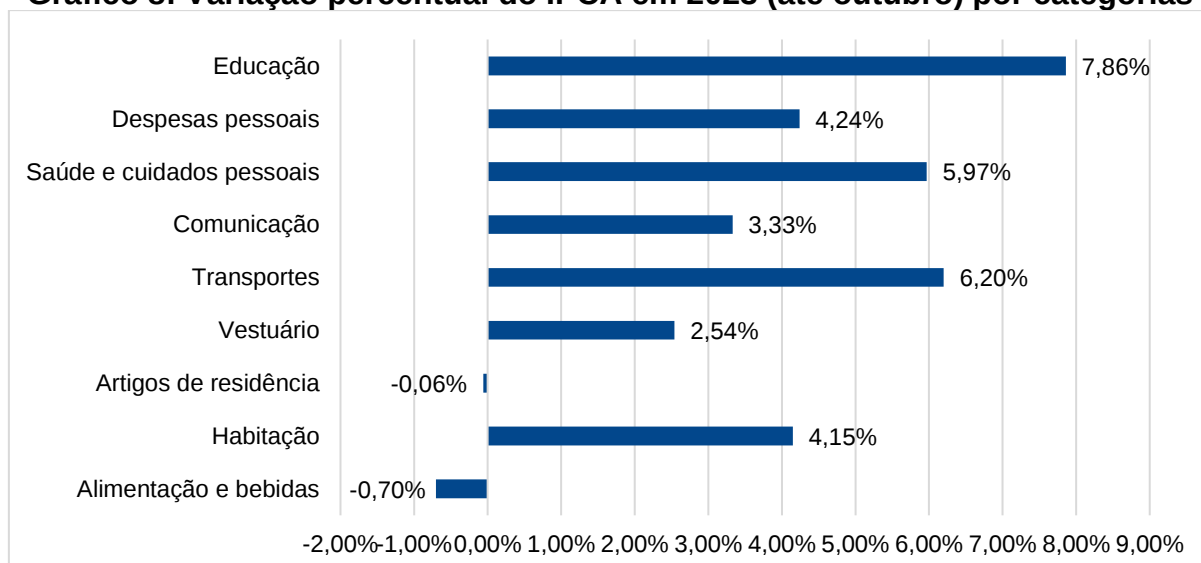
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023b).

Acerca do Gráfico 7, o qual aborda o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), que mede a variação de preços de uma cesta de produtos e serviços a partir da perspectiva das famílias de baixa renda, que têm rendimento médio de 1 a 5 salários mínimos e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que tem por objetivo medir a inflação de um conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo, referentes ao consumo pessoal das famílias em 2023, até o mês de outubro. Neste gráfico, é possível notar que nos primeiros meses de 2023 — com destaque para fevereiro, quando o IPCA alcançou a marca de 0,84% — a inflação alcançou patamares elevados, enquanto, a partir do final do primeiro semestre houve deflação, fechando o ano com uma inflação mais tímida.

Gráfico 7: INPC e IPCA (ao longo de 2023)

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023c).

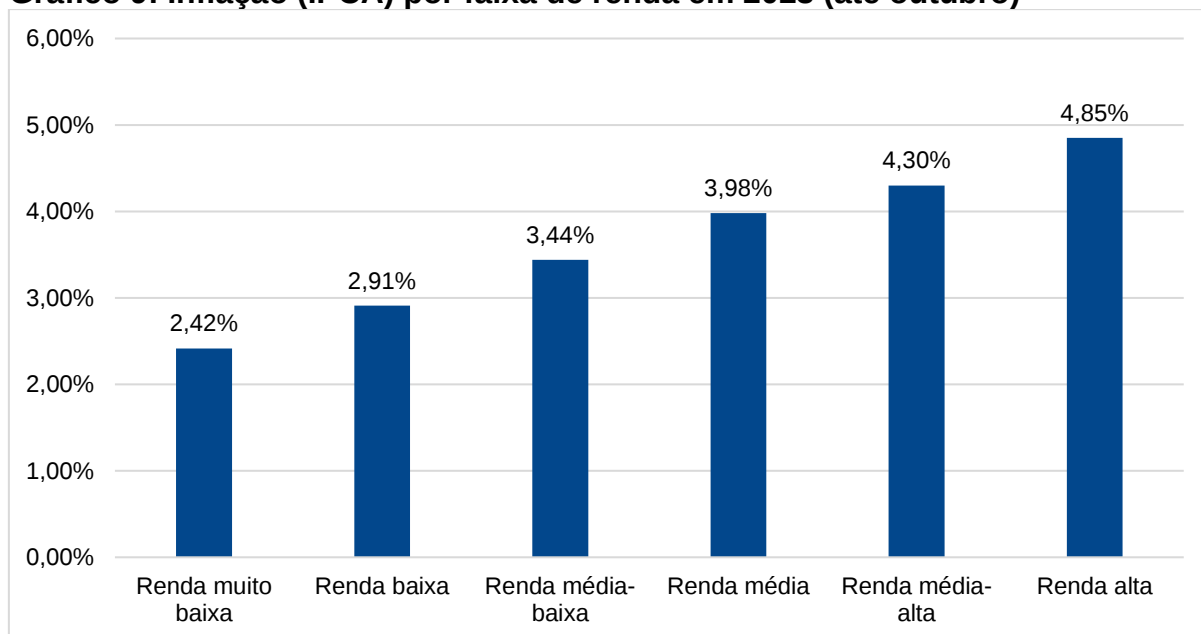
Em relação ao Gráfico 8, o qual exprime a variação percentual da inflação, medida pelo IPCA, para o ano de 2023 (até o mês de outubro), por categorias, tem-se comportamentos bem diferentes. Por um lado, o setor de “educação”, “transportes” e “saúde e cuidados pessoais” foram os segmentos que mais viram seus preços crescerem: (7,86%), (6,20%) e (5,97%), respectivamente. Por outro lado, tem-se deflação para as categorias de “alimentos e bebidas” e “artigos de residência”, contabilizando IPCA de (-0,70%) e (-0,06%), respectivamente.

Gráfico 8: Variação percentual do IPCA em 2023 (até outubro) por categorias

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023).

No Gráfico 9, mostra-se a inflação, medida pelo IPCA, por faixa de renda, para o ano de 2023 (contagem até outubro). É notória a tendência que a inflação levou por faixa de renda, de modo que as camadas de renda inferiores sofreram consideravelmente menos com a inflação do que as camadas de renda superiores.

Gráfico 9: Inflação (IPCA) por faixa de renda em 2023 (até outubro)

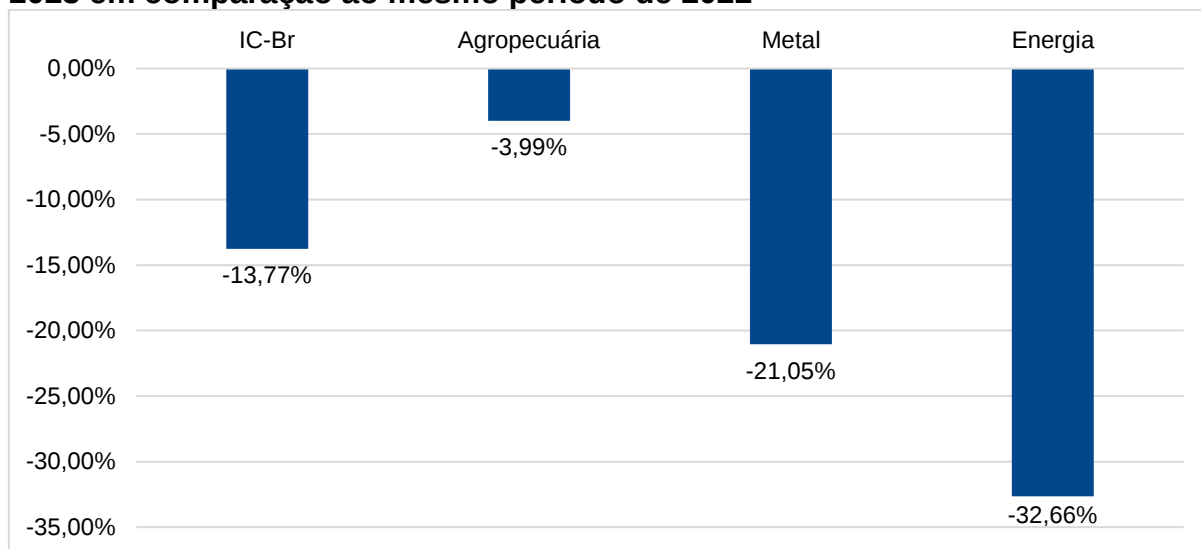


Fonte: Elaboração própria com dados do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea (IPEA, 2023).

Nota: Renda muito baixa: menor que R\$ 2.015,18; renda baixa: entre R\$ 2.015,18 e R\$ 3.022,76; renda média-baixa: entre R\$ 3.022,76 e R\$ 5.037,94; renda média: entre R\$ 5.037,94 e R\$ 10.075,88; renda média-alta: entre R\$ 10.075,88 e R\$ 20.151,75; renda alta: maior que R\$ 20.151,76.

Por fim, no Gráfico 10, acerca da variação percentual dos preços das commodities, medida pelo índice IC-Br, do primeiro semestre de 2023 em comparação ao mesmo período de 2022, é possível observar a forte deflação que o índice apresentou (-13,77%). Destinchando o índice, tem-se que a categoria da agropecuária sofreu uma deflação de (-3,99%), metal (-21,05%) e energia (-32,66%).

Gráfico 10: Variação % de preços de commodities (IC-Br) - primeiro semestre de 2023 em comparação ao mesmo período de 2022



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023).

Na próxima seção são analisados os principais indicadores do mercado de crédito brasileiro.

2. MERCADO DE CRÉDITO

2.1 Saldo e concessões das operações de crédito

O saldo de crédito em relação ao PIB no período selecionado (de julho de 2022 a junho de 2023) apresentou uma média de 53,33%, com uma variação de -0,87 p.p no 1º semestre de 2023 e -0,05 p.p anuais, o que mostra uma pequena redução do saldo da carteira de crédito em relação ao PIB no período. Ao separar os saldos da carteira de crédito em relação ao PIB em duas categorias, recursos livres e direcionados, a média, para o período de doze meses, correspondente é de 31,88% e 21,45%, respectivamente. Além disso, os saldos da carteira de crédito com recursos livres apresentaram uma queda de -0,6 p.p no primeiro semestre de 2023 e -0,49 p.p no ano. Enquanto os saldos da carteira de crédito com recursos direcionados também tiveram queda no semestre, sendo -0,27 p.p, mas um aumento de 0,44 p.p no ano (Tabela 1).

Tabela 1 – Saldo da carteira de crédito total, com recursos livres e com recursos direcionados - %

Mês	Total	Recursos Livres	Recursos Direcionados
jul/22	52,90	31,96	20,94
ago/22	53,11	31,95	21,15
set/22	53,55	32,13	21,42
out/22	53,52	32,04	21,49
nov/22	53,72	32,12	21,60
dez/22	54,07	32,37	21,70
jan/23	53,72	32,07	21,65
fev/23	53,33	31,70	21,63
mar/23	53,34	31,75	21,59
abr/23	52,98	31,52	21,47
mai/23	52,92	31,52	21,40
jun/23	52,85	31,47	21,38
Média	53,33	31,88	21,45
Var. semestre (p.p)	-0,87	-0,6	-0,27
Var. anual (p.p)	-0,05	-0,49	0,44

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

A Tabela 2 mostra o saldo de carteira de crédito total e com recursos livres. No período analisado, o total de saldo da carteira de crédito médio foi de R\$ 5.297.201,08, tendo um aumento de R\$ 92.252,00 no último semestre e R\$ 463.415,00 no ano. Na categoria saldo de carteira de crédito com recursos livres, houve um saldo médio de R\$ 3.166.270,08, sendo constituído por R\$ 1.392.050,42 de saldo de crédito com recursos livres para pessoas jurídicas e de R\$ 1.774.219,67 para pessoas físicas.

Tabela 2 – Saldo da carteira de crédito total, com recursos livres para pessoa física e jurídica – R\$ milhões

Mês	Total	Recursos Livres Total	Recursos Livres Pessoa Jurídica	Recursos Livres Pessoa Física
jul/22	4.999.003	3.019.988	1.350.197	1.669.791
ago/22	5.071.967	3.051.605	1.356.940	1.694.665
set/22	5.162.922	3.097.548	1.385.811	1.711.737
out/22	5.214.157	3.121.018	1.376.966	1.744.052
nov/22	5.281.035	3.157.905	1.389.790	1.768.115
dez/22	5.361.248	3.209.793	1.431.505	1.778.288
jan/23	5.370.166	3.206.353	1.407.268	1.799.085
fev/23	5.368.867	3.191.404	1.391.211	1.800.193
mar/23	5.417.547	3.224.670	1.409.577	1.815.093
abr/23	5.416.458	3.221.818	1.397.911	1.823.907
mai/23	5.440.625	3.240.257	1.392.373	1.847.884
jun/23	5.462.418	3.252.882	1.415.056	1.837.826
Média	5.297.201,08	3.166.270,08	1.392.050,42	1.774.219,67
Var. semestre	92.252,00	46.529,00	7.788,00	38.741,00
Var. anual	463.415,00	232.894,00	64.859,00	168.035,00

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

Quanto aos recursos direcionados, tal como apresentado na Tabela 3, o saldo total médio foi de R\$ 2.130.930,83, tendo uma variação de R\$ 45.723,00 no primeiro semestre de 2023 e de R\$ 230.522,00 no ano. Desse total, um saldo médio de R\$ 728.909,67 é referente a pessoa jurídica e R\$ 1.402.021,25 é referente a pessoa física.

Tabela 3 – Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados para pessoa física e jurídica

Mês	Total	Pessoa Jurídica	Pessoa Física
jul/22	1.979.014	691.425	1.287.589
ago/22	2.020.362	701.903	1.318.459
set/22	2.065.374	718.910	1.346.464
out/22	2.093.138	723.094	1.370.045
nov/22	2.123.130	732.022	1.391.108
dez/22	2.151.455	738.763	1.412.693
jan/23	2.163.813	736.428	1.427.385
fev/23	2.177.462	737.376	1.440.086
mar/23	2.192.877	736.821	1.456.056
abr/23	2.194.641	738.741	1.455.899
mai/23	2.200.368	745.209	1.455.159
jun/23	2.209.536	746.224	1.463.312
Média	2.130.930,83	728.909,67	1.402.021,25
Var. semestre	45.723,00	9.796,00	35.927,00
Var. anual	230.522,00	54.799,00	175.723,00

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

A Tabela 4 mostra os saldos das operações de crédito por atividade econômica. Em relação ao setor agropecuário, o saldo médio de crédito destinado a esse setor foi de R\$ 43.945,67 milhões, com uma variação negativa de – R\$ 1.834,00 milhões no primeiro semestre de 2023 e R\$ 1.313,00 milhões no ano. No setor industrial, o saldo médio destinado foi de R\$ 813.544,75 milhões, com uma variação de R\$ 16.483,00 milhões no primeiro semestre de 2023 e R\$ 22.248,00 milhões no ano.

Tabela 4 – Saldo das operações de crédito por atividade econômica (em R\$ milhões)

Mês	Saldo das operações de crédito para a Agropecuária -	Saldo das operações de crédito para Outros	Saldo das operações de crédito para a Indústria	Saldo das operações de crédito para Serviços
jul/22	41.980	6.196	802.874	1.182.589
ago/22	42.660	6.194	804.635	1.196.792
set/22	43.832	6.055	815.280	1.228.141
out/22	44.051	5.884	805.798	1.221.601
nov/22	44.550	5.919	812.097	1.232.144
dez/22	45.126	5.857	833.596	1.258.526
jan/23	45.127	5.253	808.639	1.231.395
fev/23	45.398	5.322	808.348	1.224.968
mar/23	43.778	5.228	817.123	1.238.279
abr/23	43.754	4.946	812.835	1.233.851
mai/23	43.799	4.842	816.190	1.232.935
jun/23	43.293	4.598	825.122	1.246.697
Média	43.945,67	5.524,50	813.544,75	1.227.326,50
Var. semestre -	1.834,00	- 655,00	16.483,00	15.302,00
Var. anual	1.313,00	- 1.598,00	22.248,00	64.108,00

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

No setor de serviços, o saldo médio foi de R\$ 1.227.326,50 milhões, variando R\$ 15.302,00 milhões no semestre e R\$ 64.108,00 milhões no ano. Esse setor é, dentre os 3 principais analisados, o que apresenta o maior saldo das operações de crédito. Por fim, o saldo médio em outros setores foi de R\$ 5.524,50 milhões, com uma variação semestral negativa de -R\$ 655,00 milhões e anual negativa de -R\$ 1.598,00 milhões.

Nota-se que dos três principais setores analisados, apenas o setor agropecuário apresentou variação negativa no primeiro semestre de 2023.

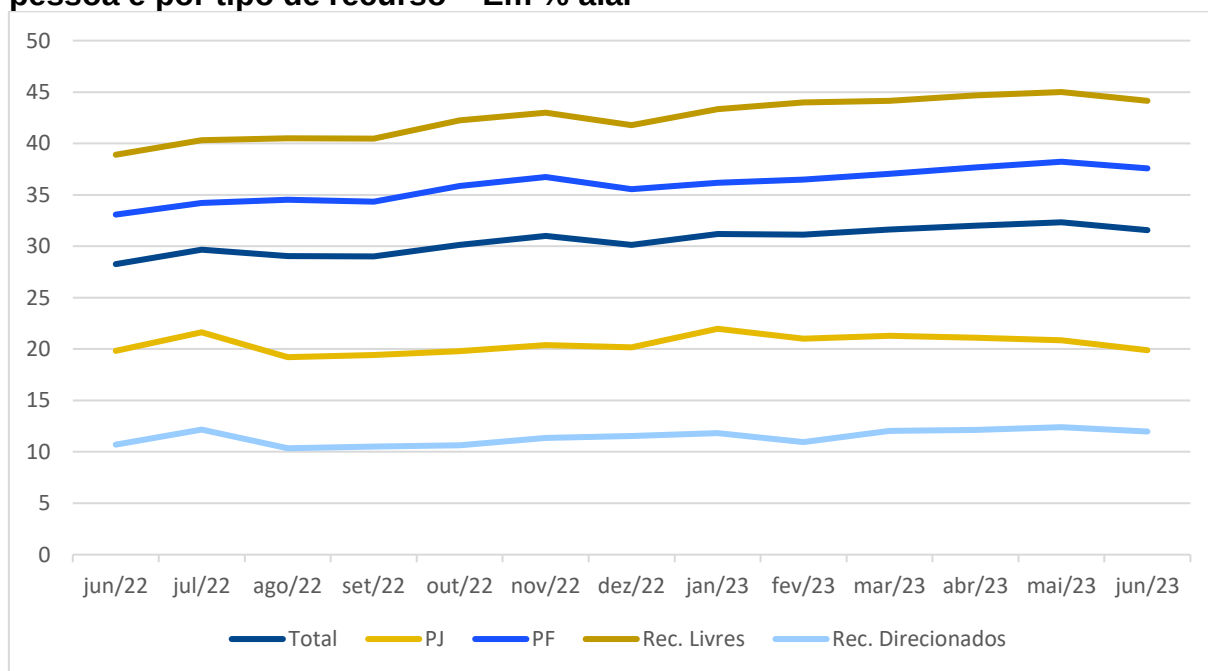
2.2 Taxas de juros das operações de crédito e *spread* bancário

A taxa de juros básica no Brasil historicamente é uma das maiores do mundo, isso considerando a taxa de juros real, já descontado a inflação. Uma das razões para isso pode ser explicada pelo histórico de inflação da economia brasileira, pelas incertezas, pelas crises econômicas e pelo nível de desenvolvimento da atividade econômica. Esse cenário de nível alto de taxa básica de juros transborda para todas as taxas de juros empregadas na economia, tendo em vista que a Selic é utilizada como base para todas as operações de crédito.

Devido aos impactos inflacionários ocasionado pela pandemia de Covid-19 e a forte recuperação econômica, o Banco Central do Brasil se manteve elevando a taxa básica de juros por todo o ano de 2022 até o pico de 13,75% que se conservou até agosto de 2023. Tal cenário corroborou ainda mais para as taxas de juros praticadas pelo mercado se manterem um nível alto.

O Gráfico 11 mostra a taxa média de crédito total, por tipo de pessoa e tipo de recurso de junho de 2022 a junho de 2023. É possível notar que houve um aumento tímido na taxa média dos recursos livres, de pessoa física (PF) e total. Já a taxa média de pessoa jurídica (PJ) e dos recursos direcionados a variação foi quase nula, embora tenha tido um aumento no período. Além disso, para todo o período a taxa média do recurso livre foi maior do que a do direcionado e a taxa média para PF maior do que PJ.

Gráfico 11: Taxas médias de juros das operações de crédito total, por tipo de pessoa e por tipo de recurso – Em % a.a.



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

Embora tenha aumentado a taxa de juros em todas modalidades e tipo de pessoa, é possível notar que o aumento foi maior no segundo semestre de 2022 quando comparado com o primeiro semestre de 2023. Os dados da Tabela 12 demonstram isso, apenas a taxa média de PJ teve uma queda na variação no primeiro semestre de 2023. Essa queda no aumento da variação pode ser explicada pela estabilidade da taxa de juros no primeiro semestre que manteve em 13,75% durante o período com fortes expectativas de queda para os próximos meses.

Tabela 12: Variações nas taxas médias das operações de crédito total, por tipo de pessoa e por tipo de recurso – Em p.p.

Período	Total	PJ	PF	Rec. Livres	Rec direc.
2º semestre/22	1,87	0,34	2,87	2,87	0,84
1º semestre/23	1,44	-0,27	2,39	2,39	0,43
Em 12 meses	3,31	0,07	5,26	5,26	1,27

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

Os recursos livres historicamente apresentam uma taxa média de juros maior do que o direcionado devido sua característica. Uma vez que os recursos livres não possuem necessariamente um lastro para ser ofertado, as instituições podem utilizá-lo para as operações e produtos e público mais arriscadas, tendo por sua vez uma taxa maior para isso. Além disso, é esperado que a taxa média de juros seja mais alta entre pessoa física do que as pessoas jurídicas, o que pode ser explicado pelas garantias que podem ser oferecidas pelas PJs em comparação com as PFs.

Os dados da Tabela 13 demonstram tal afirmação. No total a taxa média das operações com recursos livre aumentou durante o período, com uma variação de 5,26 p.p e uma média 42,50% nos últimos 12 meses, o pico ocorreu em maio de 2023 com a taxa média alcançando o valor de 45% e logo cai no mês seguinte. Para a pessoa jurídica o comportamento foi o mesmo, porém com uma variação menor, no ano o aumento foi de 0,19 p.p enquanto no primeiro semestre teve uma queda de 0,23 p.p, a média ficou em 23,32% e o valor máximo foi atingido em janeiro de 2023 com uma taxa média de 24,93%. Por fim, a variação maior foi encontrada na pf com aumento de 7,54 p.p no ano, enquanto a média foi 56,52% e o valor máximo alcançando de 59,87% em maio de 2023, significando assim que a taxa se manteve em alta do início até o penúltimo mês da amostra.

Esse movimento de aumento na taxa média de juros dos recursos livres pode ser atribuído a inadimplência que também se mostrou em alta no primeiro semestre de 2023, principalmente nas pessoas físicas, onde o aumento foi maior quando comparado com as empresas, conforme será visto adiante.

Tabela 13: Taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres total e por tipo de pessoa – Em % a.a.

Período	Totais	Pessoa jurídica	Pessoa física
jun/22	38,90	22,56	51,51
jul/22	40,31	23,33	53,36
ago/22	40,51	22,67	54,02
set/22	40,46	22,80	53,82
out/22	42,24	23,19	56,57
nov/22	43,00	23,24	57,28
dez/22	41,77	22,98	55,66
jan/23	43,34	24,93	56,91
fev/23	43,99	23,78	58,54
mar/23	44,13	23,82	58,61
abr/23	44,68	23,52	59,60
mai/23	45,00	23,53	59,87
jun/23	44,16	22,75	59,05
Média	42,50	23,32	56,52
Valor máximo	45,00	24,93	59,87
Valor mínimo	38,90	22,56	51,51
Var. 1º sem.(p.p.)	2,39	-0,23	3,39
Var.12 meses (p.p.)	5,26	0,19	7,54

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

Para entender melhor como se comportou esse aumento, é necessária uma análise nas diferentes linhas de crédito ofertado pelas instituições. A Tabela 14 mostra o comportamento das taxas de juros nos principais produtos ofertados pelas instituições financeiras para pessoa jurídica. É possível notar que há uma grande diferença a depender da modalidade, onde o cheque especial possui a maior taxa média (326,17%) e a antecipação das faturas de crédito a menor (17,10%), enquanto a aquisição de bens total, capital de giro com prazo de 365 dias e desconto de duplicatas giram em torno de 19% a 22%. O desconto de cheque possui uma taxa média de 39,68% durante o período analisado.

Apenas dois produtos tiveram queda durante o período, sendo a aquisição de bens total (-0,59% p.p.) e antecipação faturas (-0,33 p.p), os demais houve aumento nos últimos doze meses, sendo: 0,39 p.p. para o desconto de duplicatas; 4,36 p.p. para desconto de cheques; 0,51 p.p no capital de giro e 31,12% no cheque especial. Nesse sentido, nota-se que a maior variação foi do cheque especial, o que pode ser explicado pelo seu nível maior comparado com os demais.

Tabela 14: Taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres para modalidades selecionadas para pessoa jurídica – Em % a.a.

Mês	Desc. dupl. e recebíveis	Desc. cheques	Antecipação faturas cartão crédito	Cap, giro com prazo de 365 dias	Cheque especial	Aq. de bens total
jun/22	19,59	36,78	17,93	22,03	317,08	19,49
jul/22	20,27	37,21	17,82	23,26	322,04	19,70
ago/22	20,17	37,74	17,74	23,53	323,28	19,58
set/22	19,57	38,45	17,36	22,34	321,43	19,47
out/22	20,46	38,52	17,12	21,91	321,11	19,48
nov/22	20,33	38,95	17,16	20,16	319,91	19,55
dez/22	19,73	38,74	17,08	23,09	318,31	19,79
jan/23	22,73	40,69	17,01	22,58	320,76	20,24
fev/23	20,94	41,36	16,86	23,19	320,46	20,27
mar/23	20,77	41,75	16,65	23,43	325,79	19,96
abr/23	21,47	42,24	16,06	24,70	334,7	19,54
mai/23	21,11	42,22	16,71	24,54	345,87	19,29
jun/23	20,08	41,14	16,75	23,60	349,43	18,90
Média	20,56	39,68	17,10	22,95	326,17	19,64
Valor máximo	22,73	42,24	17,93	24,70	349,43	20,27
Valor mínimo	19,57	36,78	16,06	20,16	317,08	18,90
Var. 1º sem (p.p.)	0,35	2,40	-0,33	0,51	31,12	-0,89
Var.12 meses(p.p.)	0,49	4,36	-1,18	1,57	32,35	-0,59

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

A mesma análise pode ser feita com as modalidades de pessoa física utilizando as operações com recursos livres, conforme dados da Tabela 15. A variedade de produtos nesse caso é maior, em que o cartão de crédito rotativo também apresenta maior média (413,85%) e o crédito consignado ao setor público a menor média (24,14%). As taxas de juros para o crédito consignado tendem a ser menor do que para as demais operações devido ao menor risco que é associado a essa categoria. Por outro lado, os juros do cartão de crédito rotativo também possuem uma taxa alta, em média 187% a.a., e o crédito não consignado com uma média de 86,66% a.a.

Durante todo o período, apenas dois produtos tiveram variação negativa, ou seja, uma queda na taxa média de juros. As modalidades que diminuíram foram: crédito consignado ao setor público com queda de 1,25 p.p. e aquisição de veículos com queda de 0,62 p.p., os valores totais para ambas as modalidades também tiveram queda no período. Por outro lado, a maior variação ocorreu no cartão de crédito rotativo e parcelado, com um aumento na média de 65,49 p.p e 22,88 p.p., respectivamente. Os demais produtos tiveram aumento mais tímido.

Tabela 15: Taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres por modalidades selecionadas para pessoa física - Em % a.a.

Data	Créd. pessoal não consignado	Crédito consign. setor privado	Crédito consign. setor público	Crédito consign. pens. e aposent.	Créd. consign. total	Aq. veíc.	Aq. bens total	Cartão crédito rotativo	Cartão crédito parcel.	Cartão crédito total
jun/22	87,41	36,22	22,35	26,34	24,65	27,43	30,73	370,35	173,19	78,69
jul/22	86,50	36,91	22,95	26,26	24,99	27,64	30,65	394,93	181,70	85,21
ago/22	85,30	37,41	22,82	26,53	25,07	27,42	30,91	399,61	186,84	87,70
set/22	81,58	37,46	23,18	26,75	25,36	27,10	30,33	390,87	185,55	89,23
out/22	83,43	46,79	26,28	26,91	27,67	27,20	30,47	409,49	184,98	94,88
nov/22	86,35	44,45	23,80	26,93	26,24	27,65	30,34	396,30	180,66	98,66
dez/22	81,94	39,25	24,54	27,05	26,51	28,68	31,63	411,93	181,44	93,87
jan/23	84,24	39,32	24,42	27,70	26,71	29,05	32,42	415,69	183,12	96,10
fev/23	86,67	39,65	24,50	27,47	26,67	28,96	32,13	420,42	191,83	102,42
mar/23	88,01	39,29	24,75	26,39	26,35	28,58	31,67	433,33	193,16	102,41
abr/23	92,42	39,16	24,63	25,48	25,91	28,46	31,92	447,33	200,54	104,57
mai/23	91,47	38,99	24,60	25,33	25,81	28,08	31,06	453,97	194,20	105,99
jun/23	91,25	38,94	24,99	25,09	25,92	26,81	30,24	435,84	196,07	103,96
Média	86,66	39,53	24,14	26,48	25,99	27,93	31,12	413,85	187,18	95,67
Valor máximo	92,42	46,79	26,28	27,70	27,67	29,05	32,42	453,97	200,54	105,99
Valor mínimo	81,58	36,22	22,35	25,09	24,65	26,81	30,24	370,35	173,19	78,69
Var 1º sem. (p.p.)	9,31	-0,31	0,45	-1,96	-0,59	-1,87	-1,39	23,91	14,63	10,09
Var. 12 meses (p.p.)	3,84	2,72	2,64	-1,25	1,27	-0,62	-0,49	65,49	22,88	25,27

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

Por outro lado, os recursos direcionados são aqueles em que as instituições financeiras precisam destinar exclusivamente ao crédito rural, imobiliário e de infraestrutura. As instituições captam esses recursos por meio dos outros produtos, como poupança, fundos e programas públicos. Por possuir essas características, a oferta de crédito utilizando recursos direcionados tende a possuir taxas de juros menores que as demais, devido seu risco associado.

A Tabela 16 mostra a taxa média de juros das operações de crédito para as principais modalidade de pessoa jurídica. Com base nos dados, foi possível notar que no segundo semestre o crédito rural com taxas de mercado, reguladas e o financiamento imobiliário com taxas de mercado e reguladas tiveram uma variação negativa, demonstrando uma queda na taxa média. Embora tenha ocorrido tal movimento, a variação nos últimos 12 meses ainda foi positiva, ou seja, houve um aumento, mesmo que tímido, na taxa de juros média das operações. A exceção é no financiamento imobiliário com taxas de mercado que teve uma queda de 0,03 p.p. nos últimos 12 meses e no crédito rural com taxas de mercado que não teve variação.

A maior variação foi identificada no crédito rural com taxas reguladas que teve um aumento de 0,64 p.p. nos últimos 12 meses. Devido as características desse produto e regulação do BCB e CVM, a taxa média não possui muita mudança para todos os produtos. Com exceção do mês de julho de 2022 que a taxa média do crédito rural com taxas de mercado ficou em 11,98% e o financiamento com recursos do BNDES que esteve em seu pico de 18,22%.

Tabela 16: Taxa média de juros das operações de crédito para algumas modalidades selecionadas com recursos direcionados para pessoas jurídicas – Em % a.a.

Data	Crédito Rural com taxas de mercado	Crédito Rural com taxas reguladas	Financiam. imobiliário com taxas de mercado	Financiam. imobiliário com taxas reguladas	Financiamento com recursos do BNDES
jun/22	14,06	10,20	11,12	11,28	11,74
jul/22	11,98	9,73	11,56	11,77	18,22
ago/22	14,19	10,90	10,99	11,59	8,14
set/22	15,84	11,73	11,27	11,57	8,38
out/22	14,14	11,55	10,75	11,66	9,04
nov/22	14,75	11,90	10,45	10,43	11,85
dez/22	14,50	11,63	11,44	11,94	11,86
jan/23	15,81	11,08	11,45	11,77	13,59
fev/23	14,98	11,77	10,06	10,35	13,42
mar/23	14,78	11,74	11,21	11,84	14,54
abr/23	14,26	11,31	10,66	10,96	14,90
mai/23	14,07	10,48	11,38	11,67	13,72
jun/23	14,06	10,84	11,09	11,56	11,89
Média	14,42	11,14	11,03	11,41	12,41
Valor máximo	15,84	11,90	11,56	11,94	18,22
Valor mínimo	11,98	9,73	10,06	10,35	8,14
Var. 2º sem (p.p.)	-0,44	-0,79	-0,35	-0,38	0,03
Var. 12 meses (p.p.)	0,00	0,64	-0,03	0,28	0,15

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

A mesma análise pode ser feita com os produtos de pessoa física com recursos direcionados (Tabela 17). Da mesma forma que ocorre com a PJ, na PF a taxa média desses produtos também é menor quando comparado com os recursos livres, devido a mesma justificativa da PJ. Porém, o comportamento da PF foi diferente do que o demonstrado pela PJ. No segundo semestre apenas o crédito rural com taxas reguladas teve uma variação negativa, ou seja, uma queda de 0,62 p.p., os demais produtos tiveram uma variação positiva, ou seja, um aumento na taxa média de juros.

A maior variação dos 12 meses foi o microcrédito destinado ao consumo, com um aumento de 4,25 p.p. Por outro lado, houve uma queda no microcrédito destinado a microempreendedores de 0,09 p.p. Para todos os produtos que tiveram um aumento, o movimento foi praticamente linear durante os 12 meses, com exceção do microcrédito destinado ao consumo que teve uma variação significativa no mês de agosto de 2022 com média de 10,27%. Quando comparado os produtos entre si, o microcrédito destinado a microempreendedores foi o que apresentou maior média (52,44%), enquanto o microcrédito destinado ao consumo foi o que apresentou menor média (8,58%). Porém, a menor taxa foi encontrado no crédito rural com taxas regulados com média de 6,51% em junho de 2023

Tabela 17: Taxa média de juros das operações de crédito com recursos direcionados para algumas modalidades para pessoas físicas – Em % a.a.

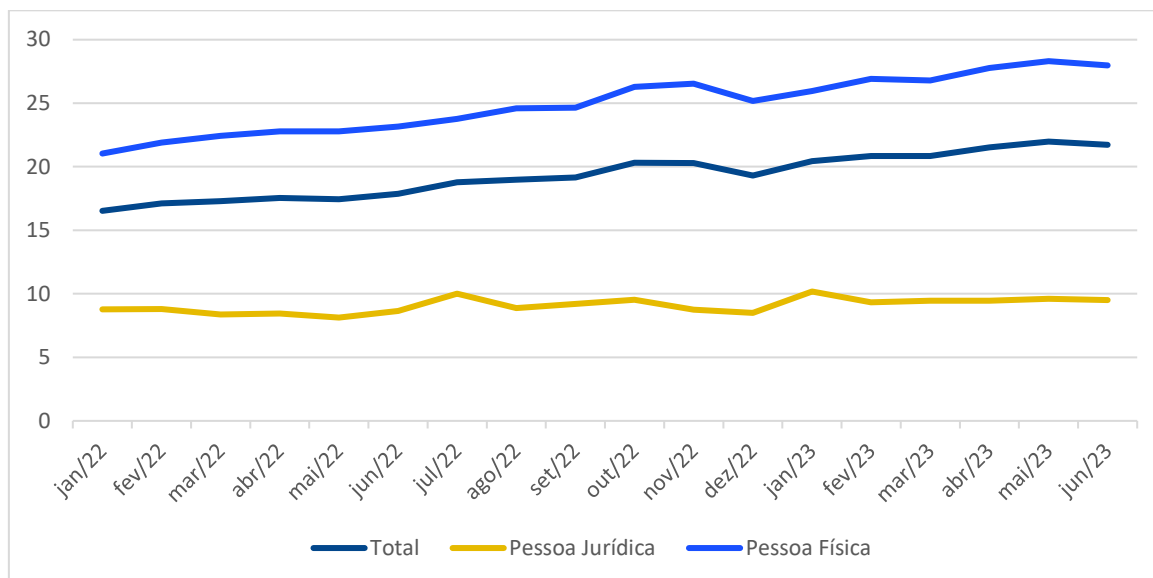
Data	Crédito rural com taxas de mercado	Crédito rural com taxas reguladas	Financiam. imobiliário com taxas de mercado	Financiam. imobiliário com taxas reguladas	Microcrédito destinado a consumo	Microcrédito destinado a microempreendedores
jun/22	14,39	6,51	11,14	10,05	7,78	52,43
jul/22	12,54	7,50	11,66	10,67	7,38	52,25
ago/22	13,00	7,94	11,67	10,49	10,27	51,22
set/22	14,36	9,08	11,39	10,15	7,98	52,57
out/22	16,08	9,26	11,24	10,01	8,45	52,68
nov/22	16,18	9,44	11,49	10,31	8,10	52,30
dez/22	16,21	9,76	12,00	10,53	8,56	52,25
jan/23	16,18	8,86	11,93	10,63	8,16	52,64
fev/23	15,19	8,31	10,84	9,39	7,81	52,66
mar/23	15,54	8,67	11,98	10,91	7,94	52,72
abr/23	17,53	8,55	11,96	10,69	7,87	53,00
mai/23	17,17	8,86	12,79	11,54	9,19	52,66
jun/23	16,65	9,14	12,75	11,37	12,03	52,34
Média	15,46	8,61	11,76	10,52	8,58	52,44
Valor máximo	17,53	9,76	12,79	11,54	12,03	53,00
Valor mínimo	12,54	6,51	10,84	9,39	7,38	51,22
Var. 2º sem (p.p)	0,44	-0,62	0,75	0,84	3,47	0,09
Var. 12 meses (p.p)	2,26	2,63	1,61	1,32	4,25	-0,09

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

O Gráfico 12 mostra o spread bancário, que é a diferença entre as taxas de juros de aplicação e de captação, desde janeiro de 2022. De modo geral o indicador apresentou tendência de elevação, sobretudo para as pessoas físicas, refletindo a alta dos juros, devido aos aspectos relativos ao aumento dos riscos dos empréstimos em

razão do alto endividamento e comprometimento da renda das famílias bem como da inadimplência. Em 12 meses encerrados em junho de 2023 o spread total aumentou 3,84 p.p., sendo 0,87 para as empresas e 4,80 p.p, para as famílias.

Gráfico 12: *Spread* bancário – total, pessoas jurídicas e pessoas físicas - em p.p.



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

2.3 Endividamento e Comprometimento da renda

O endividamento das famílias, calculado pelo Banco Central do Brasil, trata da relação entre o valor atual das dívidas das famílias com o SFN e a renda das famílias acumulada nos últimos doze meses. Já para a Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (PEIC), calculada pela Confederação Nacional do Comércio (CNC), é a porcentagem de consumidores que declaram ter dívidas na família, com as principais modalidades sendo: cartão de crédito, cheque especial, cheque pré-datado, crédito consignado, crédito pessoal, carnês, financiamento de carro e casa. Ambas as pesquisas mostram elevação desse indicador.

A Tabela 18, com as informações do Banco Central, mostra os dados do endividamento das famílias entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022. Ao analisar o endividamento total bem como com a exclusão do crédito habitacional, verifica-se, respectivamente, queda de 1,57 p.p. e 1,04 p.p. em 12 meses e queda também no 1º semestre/2023 de 0,68 p.p. e 0,47 p.p.,

respectivamente. Apesar da leve redução, o nível de endividamento vem se mantendo muito alto.

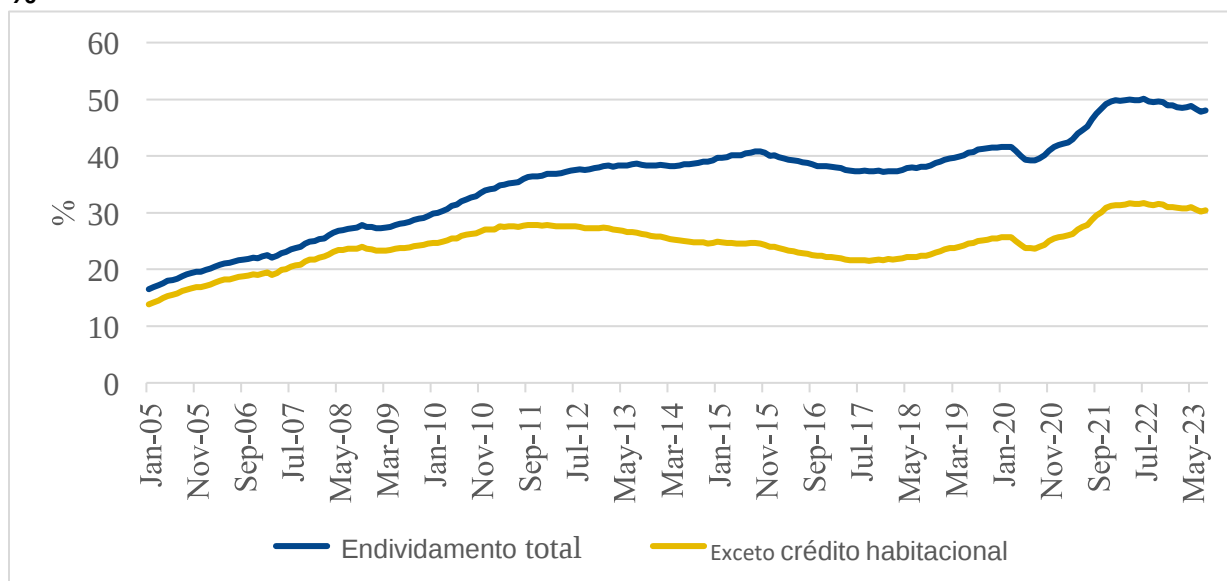
Tabela 18: Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada dos últimos 12 meses – Em %

Período	Endividamento total	Exceto crédito habitacional
jun/22	49,86	31,60
jul/22	50,09	31,70
ago/22	49,65	31,45
set/22	49,51	31,34
out/22	49,66	31,54
nov/22	49,52	31,45
dez/22	48,97	31,03
jan/23	48,88	31,04
fev/23	48,64	30,85
mar/23	48,52	30,75
abr/23	48,59	30,81
mai/23	48,82	31,01
jun/23	48,29	30,56
Var. 1º sem. (p.p.)	-0,68	-0,47
Var. anual (p.p.)	-1,57	-1,04

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

O Gráfico 13 mostra o comportamento do endividamento das famílias desde o início da série histórica até maio/2023. Como se nota, apesar da ligeira redução no ano de 2023, sobretudo no 1º semestre, o endividamento atual é quase o triplo daquele verificado no início da série em janeiro/2005.

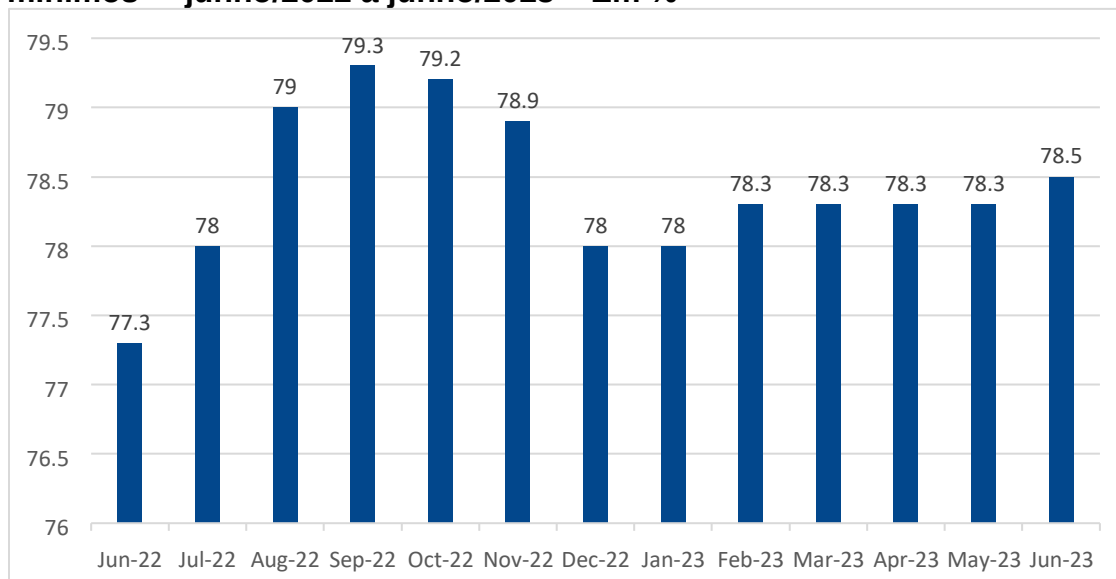
Gráfico 13: Evolução do comportamento do endividamento das famílias total e excluindo-se o crédito habitacional - janeiro/2005 a maio/2023 – Em %



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

De forma a complementar os dados do Banco Central, o Gráfico 14 traz informações sobre o endividamento das famílias de acordo com a PEIC. Embora as magnitudes sejam diferentes, até mesmo porque os conceitos são diferentes, nota-se que houve um aumento no endividamento das famílias brasileiras, que em 12 meses elevou-se 1,2 p.p., passando de 77,3% em junho/2022 para 78,5% em junho/2023; no primeiro semestre, o aumento foi de apenas 0,5 p.p.

Gráfico 14: Endividamento das famílias com renda de até 10 salários mínimos - junho/2022 a junho/2023 – Em %

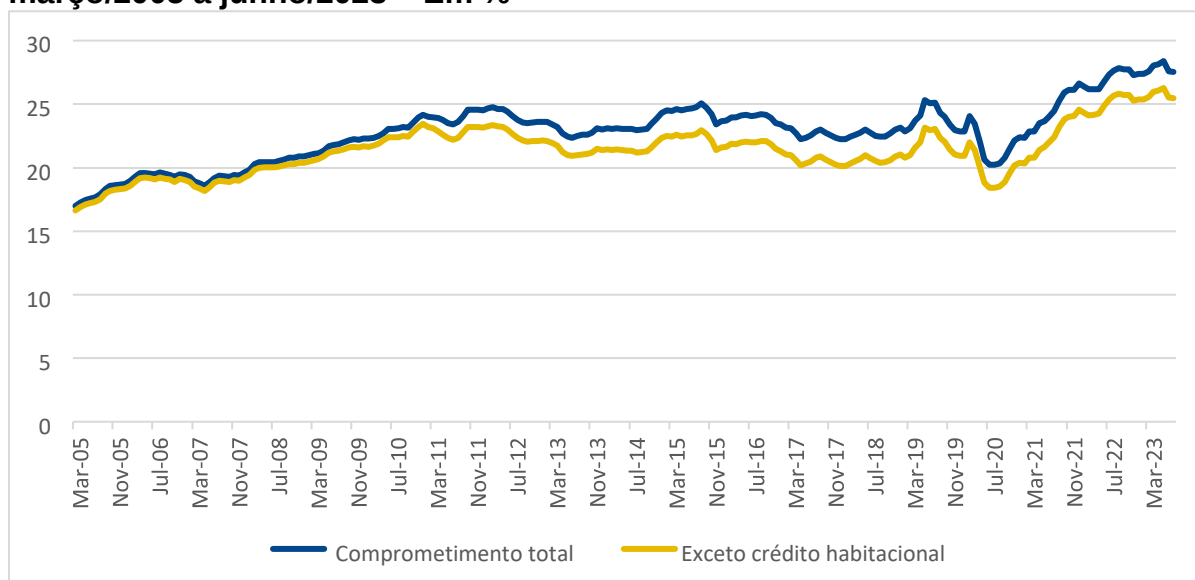


Fonte: PEIC – CNC (2023).

É importante ressaltar que ter dívida não significa um sinal de problema financeiro para as pessoas. Assumir dívidas, tendo capacidade de pagamento, é natural, visto que a maioria das famílias compram bens endividando-se, sobretudo no caso de bens duráveis de consumo que são mais caros e nem todos podem comprar à vista. O problema do endividamento é quando ele ocorre por meio de modalidades como cartão de crédito e cheque especial, que possuem taxas de juros muito altas. Além disso, dada a conjuntura recente, há casos de pessoas que estão utilizando essas modalidades para o pagamento de despesas fixas ou compras por impulso que podem levar a uma dívida muito alta em razão das altas taxas de juros que incidem sobre tais modalidades.

Em relação ao comprometimento da renda das famílias, o Gráfico 15 ilustra a tendência de elevação do comprometimento de renda das famílias brasileiras (com e sem crédito habitacional) desde o início da série em março/2005, quando o indicador estava em 17% e 16,6%, respectivamente. Em junho de 2023, esse percentual fechou em 28,39% e 26,27%, respectivamente. Destaca-se que o mais recente ciclo de alta ocorreu a partir de 2020, ano do advento da pandemia. E, desde então, esse indicador vem atingindo recordes históricos com as maiores taxas encontradas de toda a série.

Gráfico 15: Comprometimento da renda total e exceto crédito habitacional março/2005 a junho/2023 – Em %



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023).

A Tabela 19 ilustra os movimentos do comprometimento da renda, com e sem crédito habitacional, de junho de 2022 a junho de 2023. Tanto na análise semestral como anual, houve elevação desse indicador.

Tabela 19: Comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida com o Sistema Financeiro Nacional - com ajuste sazonal – Em %

Período	Comprometimento total	Exceto crédito habitacional
jun/22	26,80	24,86
jul/22	27,33	25,35
ago/22	27,65	25,65
set/22	27,84	25,83
out/22	27,75	25,72
nov/22	27,74	25,73
dez/22	27,29	25,29
jan/23	27,38	25,37
fev/23	27,40	25,37
mar/23	27,61	25,55
abr/23	28,06	25,95
mai/23	28,15	26,07
jun/23	28,39	26,27
Var. 2º sem.(p.p.)	1,01	0,9
Var. em 12 meses (p.p.)	1,59	1,41

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023).

Em um cenário em que a renda disponível das famílias acumulada diminuiu em decorrência do aumento do desemprego bem como do aumento do nível de preços, o endividamento, assim como a renda comprometida pelas famílias brasileiras, continua em nível elevado, sendo os maiores da série histórica dessas variáveis.

2.4 Taxa de Inadimplência

A taxa de inadimplência, calculada pelo Banco Central, representa o percentual da carteira de crédito que contém pelo menos uma parcela com atraso superior a 90 dias, apresentou elevação em 2023. Conforme Tabela 20, a taxa de inadimplência média total alcançou 3,53% em junho de 2023, sendo 2,5% para empresas e 4,21% para as famílias.

A taxa de inadimplência com recursos livres em junho de 2023 atingiu 4,86% sendo 2,98% para as empresas e 6,3% para as famílias. Com recursos

direcionados a taxa este indicador é relativamente mais baixo, dadas as características das operações que possuem taxas de juros baixas e prazos maiores. Os dados da Tabela 20 mostram que tanto na comparação semestral como anual houve aumento da inadimplência, com destaque para a taxa com recursos livres para as pessoas físicas.

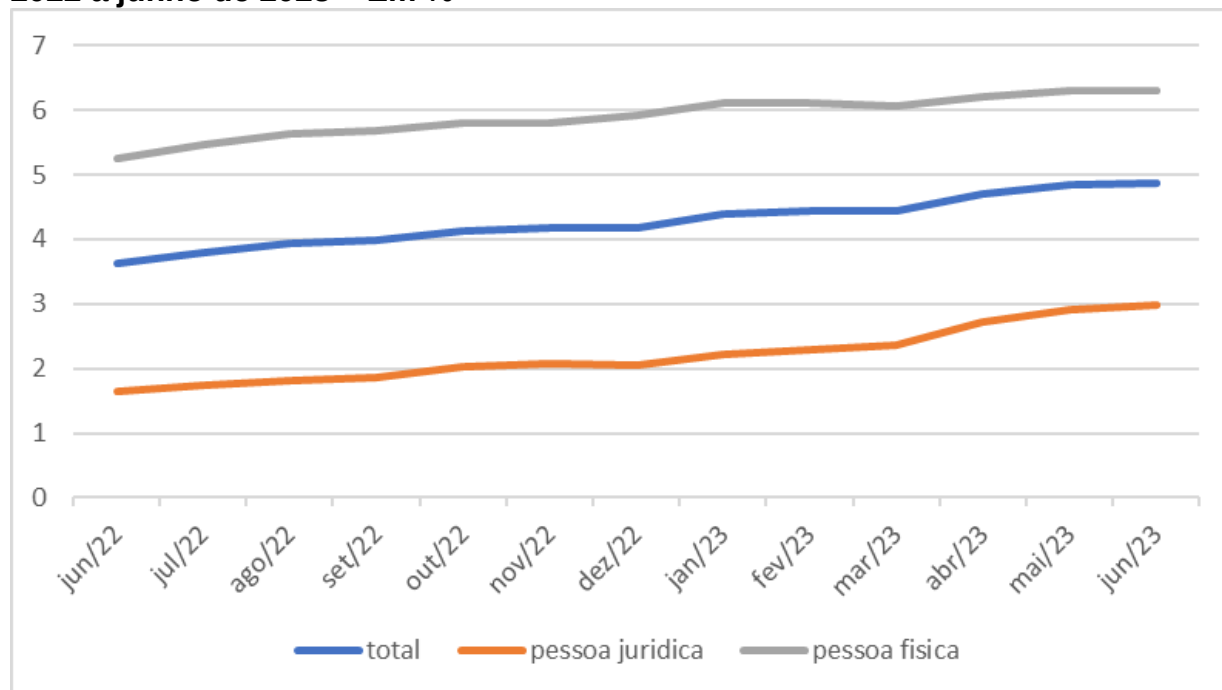
Tabela 20: Taxa de inadimplência da carteira de crédito – Em %

Modalidade	jun/22 (%)	dez/22 (%)	jun/23 (%)	Variação em p.p. 2º semestre	Variação em p.p. anual
Total	2,66	3,01	3,53	0,35	0,87
- Pessoa Jurídica	1,44	1,71	2,5	0,27	1,06
- Pessoa Física	3,52	3,88	4,21	0,36	0,69
Rec. Livres Total	3,62	4,21	4,86	0,59	1,24
- Pessoa Jurídica	1,65	2,08	2,98	0,43	1,33
- Pessoa Física	5,24	5,91	6,3	0,67	1,06
Recursos Direcionados Total	1,18	1,22	1,59	0,04	0,41
- Pessoa Jurídica	1,01	1,01	1,58	0	0,57
- Pessoa Física	1,27	1,33	1,59	0,06	0,32

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023).

O Gráfico 16 mostra o comportamento da taxa de inadimplência total, para pessoas jurídicas e físicas com recursos livres desde junho de 2022. Nota-se que a taxa está em constante ascensão, com destaque para o mês de abril de 2023 que atingiu os maiores patamares no período: 4,69%, 4,84% e 4,86%, respectivamente.

Gráfico 16: Taxa de inadimplência com recursos livres – junho de 2022 a junho de 2023 – Em %



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

Ao desagregar a taxa de inadimplência por modalidades de crédito, nota-se as disparidades nesse indicador, tanto para empresas como para pessoas físicas. A Tabela 21 mostra os dados para pessoas jurídicas entre junho/2022 e junho/2023. De modo geral, houve aumento em todas as modalidades com destaque para o cheque especial, que subiu 2,14 p.p. em 12 meses, modalidade esta que possui um custo elevado. Chama atenção também o aumento da inadimplência na modalidade desconto de duplicatas, que apresentava baixos níveis e no segundo trimestre do ano teve altas significativas. Entre junho de 2022 e junho de 2023 passou de 0,33% para 2,84%.

Tabela 21: Taxa de inadimplência – Pessoa Jurídica - junho/2022 a junho/2023 (%)

Período	Desconto de duplicatas	Desconto de cheques	Cheque especial	Capital de giro total	Aquisição de veículos	Aquisição de outros bens
jun/22	0,33	1,95	12,97	2,27	1,32	1,29
jul/22	0,37	2,10	13,87	2,43	1,36	1,40
ago/22	0,40	2,45	15,70	2,53	1,46	1,43
set/22	0,41	2,53	15,78	2,63	1,43	1,46
out/22	0,58	2,64	15,52	2,88	1,45	1,46
nov/22	0,51	2,82	15,27	3,03	1,53	1,47
dez/22	0,47	2,84	16,83	3,11	1,58	1,48
jan/23	0,60	3,02	15,58	3,36	1,70	1,63
fev/23	0,63	2,84	13,64	3,55	1,80	1,77
mar/23	0,61	2,95	15,11	3,67	1,86	1,84
abr/23	2,09	3,02	14,17	3,91	1,90	1,90
mai/23	2,42	3,23	15,79	4,36	2,04	2,14
jun/23	2,84	3,27	15,11	4,49	2,00	2,31

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

O Gráfico 16 apresenta a inadimplência no crédito para pessoas jurídicas desagregando-as em duas categorias: micro, pequenas e médias e grandes empresas. Observa-se que desde junho/2019 os micros, pequenos e médios empresários possuem maior expressividade em termos de inadimplência, visto que a taxa supera a que incide para grandes empresas, mas ainda abaixo da inadimplência total. Isto se deve às maiores dificuldades encontradas pelas empresas menores. Segundo Rabi (2023), um dos motivos é a inflação elevada, que corrói o poder de compra dos consumidores, além do desemprego alto. Tais fatores têm contribuído para uma maior inadimplência dos consumidores, afetando assim o fluxo de caixa de muitas empresas.

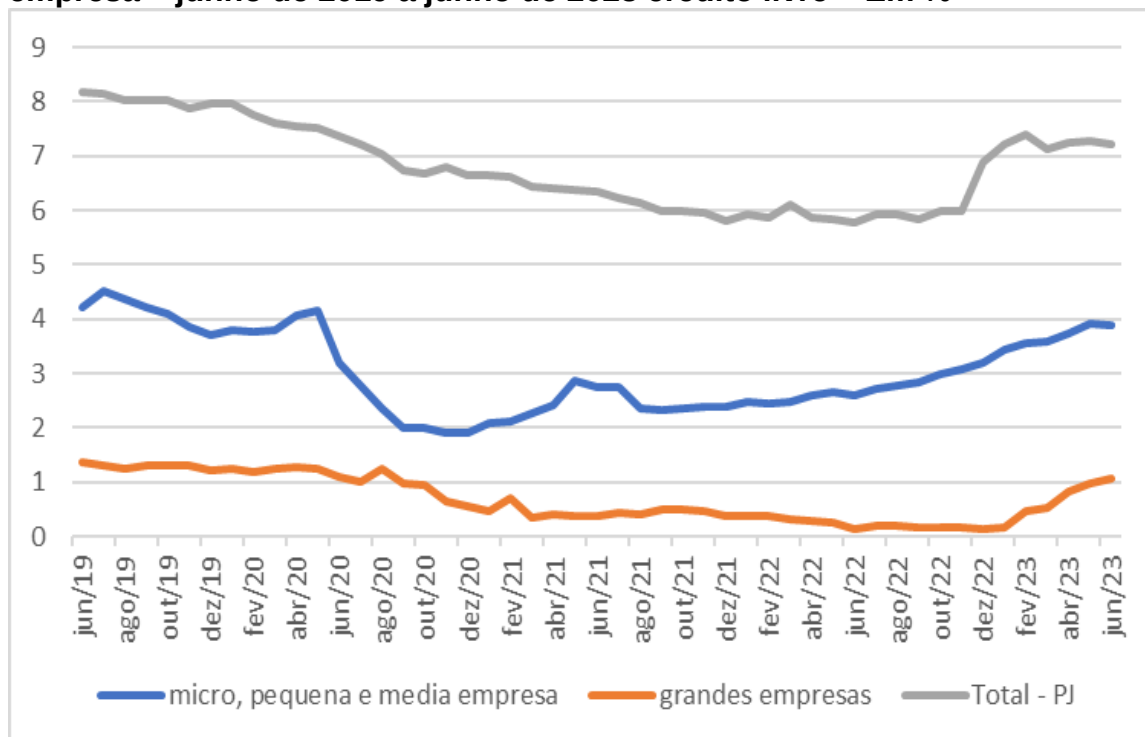
Já as grandes empresas possuem taxas de inadimplência relativamente muito baixas. Elas têm mais acesso ao crédito, visto que possuem maior confiabilidade e facilidade com os bancos por possuírem maior nível de capital de giro. Além disso, elas costumam pagar taxas de juros mais baixas, pois geralmente possuem mais garantias e oferecem riscos menores aos credores.

O maior pico do Gráfico 17 (abril/2020) ocorreu no início da pandemia quando muitas empresas precisaram fechar suas portas devido ao aumento de casos da COVID-19 devido as medidas de isolamento social e a consequente paralisação de inúmeras atividades produtivas. Após o período pandêmico as

taxas diminuíram e permaneceram constantes, porém mostrando uma propensão de aumento partindo de dezembro de 2022. Os dados deste gráfico mostram que entre junho/2022 e junho/2023 a taxa de inadimplência total para pessoa jurídica passou de 5,77% para 7,22%. Para as grandes empresas, houve um movimento de alavancagem: passando de 0,15% para 1,07%. Por fim, para as empresas de menores portes: a taxa subiu de 2,59% para 3,88%, elevando-se 1,29 p.p. em 12 meses.

Cabe mencionar que embora a taxa de inadimplência é mais alta nas pequenas e médias empresas, nota-se que em 2023, este indicador mostra sinais de elevação não só para estas empresas mas também para as grandes, que até 2022 apresentava certa estabilidade no nível de inadimplência.

Gráfico 17: Taxa de inadimplência para pessoas jurídicas por porte da empresa – junho de 2019 a junho de 2023 crédito livre – Em %



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

A Tabela 22 apresenta as taxas de inadimplência para algumas modalidades selecionadas para as pessoas físicas nos últimos 12 meses encerrados em junho/2022. No cenário apresentado é extremamente importante ressaltar o percentual elevado de inadimplentes no cartão de crédito rotativo, que em junho/2023 estava em cerca de 48,98%, um tipo de crédito muito caro. Em 12 meses, a inadimplência nessa modalidade aumentou 8,07 p.p. Na atual

conjuntura de alto desemprego, inflação alta e baixos rendimentos, muitas famílias têm utilizado o cartão de crédito para compras básicas, despesas do dia a dia e quando não conseguem honrar o pagamento total, elas usam o rotativo do cartão de crédito, uma das modalidades cuja taxa de juros é uma das maiores praticadas pelo SFN.

Já no crédito consignado, que é uma modalidade em que os pagamentos são descontados nos salários, aposentadorias ou pensões dos tomadores de crédito, o risco é muito baixo e, portanto, é a modalidade que possui as menores taxas de inadimplência.

Tabela 22: Taxa de inadimplência – Pessoa Física - junho/2022 a junho/2023 – Em %

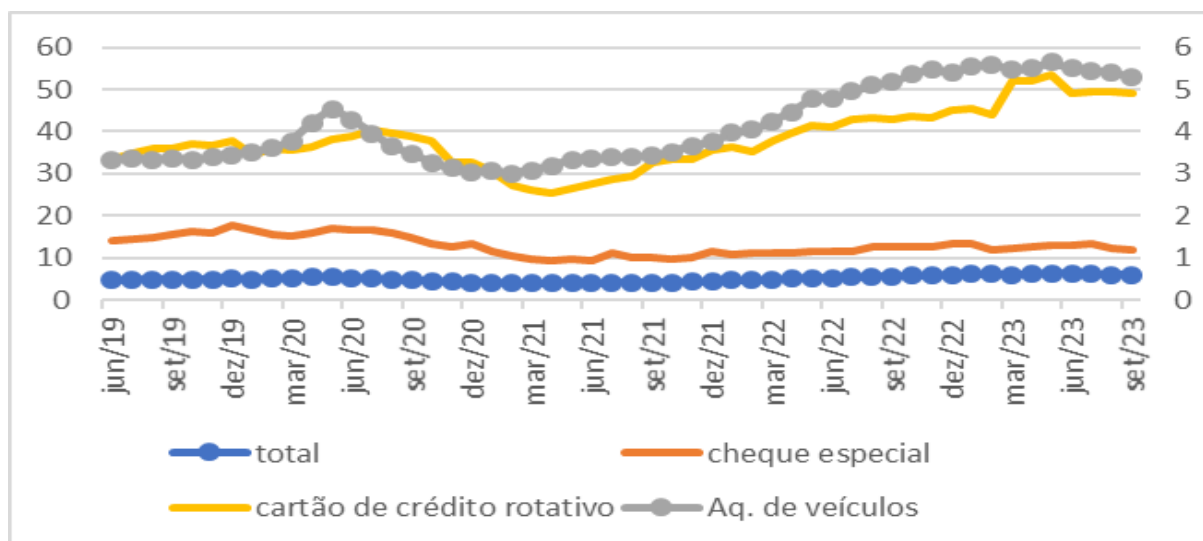
Período	Cheque especial	Créd. Pessoal não consign.	Créd. pessoal consign. Total	Créd. pessoal total	Aq. de veículos	Aq. de outros bens	Cartão de crédito rotativo	Cartão de crédito parcelado
jun.-22	11,56	6,55	2,44	3,68	4,79	7,45	40,91	6,46
jul.-22	11,61	6,88	2,44	3,78	4,95	7,72	42,76	7,03
ago.-22	12,53	7,26	2,36	3,84	5,10	7,40	43,38	6,33
set.-22	12,74	7,42	2,22	3,79	5,18	7,60	42,96	6,90
out.-22	12,53	7,55	2,17	3,78	5,35	7,78	43,5	7,43
nov.-22	12,65	7,70	2,16	3,81	5,49	7,37	43,35	7,35
dez.-22	13,55	7,77	2,20	3,86	5,40	7,06	45,08	7,90
jan.-23	13,40	7,86	2,25	3,92	5,53	7,29	45,32	8,58
fev.-23	12,00	7,73	2,19	3,84	5,60	7,56	43,95	9,11
mar.-23	12,40	7,72	2,12	3,77	5,46	7,83	52,12	7,81
abr.-23	12,63	7,72	2,15	3,80	5,50	8,01	52,08	8,13
mai.-23	13,11	7,66	2,12	3,78	5,65	8,28	53,42	8,74
jun.-23	12,96	7,63	2,28	3,86	5,51	7,85	48,98	9,94

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

A taxa de inadimplência no cartão de crédito parcelado também é alta. Em junho de 2023 atingiu 9,94%. Em comparação com o mês de junho de 2022 houve elevação de 3,48p.p., mas ainda assim é preocupante pois esta modalidade também possui custo muito alto.

Em junho de 2023 a taxa de inadimplência total foi 3,53% e para pessoa física 4,21%. Com o objetivo de facilitar a análise para pessoas físicas, o Gráfico 18 mostra quais são as modalidades que mais contribuem para esse indicador, com destaque para o cartão de crédito rotativo. Esta taxa apresenta comportamento de elevação desde 2021, ao mesmo tempo em que tem havido aumento das taxas de juros e do comprometimento de renda das famílias.

Gráfico 18: Principais modalidades de inadimplência pessoas físicas – junho de 2019 a junho de 2023 (%)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil (2023d).

Nota: Aquisição de veículos e total eixo direito.

Com base nas informações da Serasa, o número de pessoas físicas inadimplentes no Brasil em junho de 2023 era de 71,45 milhões de pessoas ao passo que no mesmo período do ano anterior, 66,8 milhões, um aumento de 6,94%. Dentre as dívidas dos inadimplentes, a principal também é o cartão de crédito, que representa 31,13% do total de dívidas.

Considerações Finais

No primeiro semestre de 2023 a taxa básica de juros, a taxa Selic, tem se mantido em nível elevado (13,75% ao ano) desde agosto de 2022. Neste período, o IPCA, que em janeiro de 2023 estava em 0,54%, aumentou 0,84% em fevereiro, alta puxada pelos preços de itens relacionados à educação, saúde, transportes e cuidados pessoais. Nos meses seguintes, a inflação medida pelo IPCA foi se reduzindo, terminando o semestre com uma deflação de 0,08% em junho/2023. Até junho/2023 o IPCA acumulado em 12 meses estava em 3,16%, ligeiramente abaixo da meta de 3,25%. Já no ano de 2023 o IPCA acumulado foi de 2,87%. Neste cenário, o Copom foi cauteloso e preferiu manter a taxa básica, especialmente em razão das incertezas e preocupações em torno da política fiscal e do novo arcabouço fiscal.

A desagregação do IPCA por faixa de renda mostrou que no primeiro semestre de 2023 esse indicador foi bastante heterogêneo, variando de um mínimo de 2,42%

para as famílias de renda muito baixa e aumentando de acordo com o nível de renda das famílias. Para as famílias de renda alta, a inflação, medida pelo IPCA, foi praticamente o dobro daquela encontrada para os mais pobres, 4,85%.

O alto nível da taxa básica de juros básica, como é de praxe, foi transmitido para as taxas de juros de mercado, as quais aumentaram tanto no primeiro semestre como em 12 meses encerrados em junho de 2023. Os *spreads* também aumentaram, contribuindo também para esse aumento das taxas de juros finais.

No entanto, o saldo das operações de crédito para pessoas jurídicas e físicas não foram afetados nesse cenário de aumento do custo dos empréstimos. Observou-se aumento das operações de crédito. No entanto, houve retração do crédito como proporção do PIB total, para pessoas físicas e jurídicas.

Nesse contexto, um fato positivo, foi uma redução no nível do endividamento das famílias em relação ao semestre anterior (segundo semestre de 2022), apesar do endividamento estar em patamares altos e preocupantes. Já o comprometimento de renda com os serviços da dívida continuou aumentando assim como a taxa de inadimplência. A taxa de inadimplência, aumentou durante o primeiro semestre, especialmente das pessoas físicas. Dado o alto nível de endividamento e comprometimento de renda das famílias brasileiras, esse fato é preocupante, sobretudo porque muitas pessoas estão se endividando em modalidades que cobram taxas de juros altas como o cartão de crédito.

REFERÊNCIAS:

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxas de juros básicas** - Histórico, Política monetária, 2023a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em 01 de setembro. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Indicadores de inflação**. Sistema Gerenciador de Séries Temporais, Brasília: BCB, 2023. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em 20 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Agregados Monetários**. Sistema Gerenciador de Séries Temporais, Brasília: BCB, 2023b. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em 20 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Indicadores de inflação**. Sistema Gerenciador de Séries Temporais, Brasília: BCB, 2023c. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sqspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em 15 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Indicadores de crédito**. Sistema Gerenciador de Séries Temporais, Brasília: BCB, 2023d. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sqspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em 12 nov. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Estabilidade Financeira**, vol. 22, nº 1 – maio, 2023e.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inflação**, vol. 25, nº 2, junho. 2023f.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, **Indicadores IBGE**: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor – IPCA e INPC. Junho de 2023. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/>. Acesso em setembro de 2023.

IPEA. Inflação por faixa de renda. **Carta de Conjuntura**, maio. 2023. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br>. Acesso em 10 nov. 2023.

RABI, L. **Inadimplência alcança 57 milhões de micro e pequenas empresas em dezembro de 2022**. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/analise-de-dados/inadimplencia-alcanca-57-milhoes-de-micro-e-pequenas-empresas-em-dezembro-de-2022-indica-serasa-experian/>. Acesso em 22 out. 2023.

TRANDING ECONOMICS. **Taxa de Juro** – Lista de países. Disponível em: <https://pt.tradingeconomics.com/country-list/interest-rate>. Acesso em 01 de setembro. 2023.

TRANDING ECONOMICS. **Taxa de Inflação** – Lista de países. Disponível em: <https://pt.tradingeconomics.com/country-list/inflation-rate>. Acesso em 01 de setembro. 2023.