

Para acessar o relatório completo, [clique aqui](#).

CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Atividade econômica

Atividade econômica em desaceleração. O Produto Interno Bruto (PIB) recuou 0,2% no quarto trimestre de 2022 na comparação com o trimestre imediatamente anterior (pouco menos da previsão, de -0,4%), após ajuste sazonal, encerrando o ano com crescimento acumulado de 2,9%, pouco abaixo da expectativa de 3,0%.

O resultado do quarto trimestre, impactado negativamente pelo desempenho da indústria (na ótica da produção) e dos investimentos (na ótica da despesa), deixou um carregamento estatístico¹ de 0,2% para 2023, indicando que, caso permaneça estagnado ao longo de 2023, o PIB encerraria o ano com alta de 0,2%.

Dados referentes aos primeiros meses do ano, exemplificados na contração (i) da confiança do consumidor e (ii) dos setores da indústria e dos serviços, indicam manutenção da trajetória declinante da atividade econômica. O PIB do primeiro trimestre, no entanto, deve voltar a crescer, impulsionado pela forte produção de grãos (safra recorde segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola – LSPA/IBGE), que deverá mais do que compensar a queda nos outros setores.

TABELA 1. TAXAS DE VARIAÇÃO % DO PIB EM VOLUME

	Variação % contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação % contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação % acumulada no ano		
	Jun-22	Set-22	Dez-22	Jun-22	Set-22	Dez-22	2020	2021	2022
PIB	3,7	3,6	1,9	0,9	0,3	-0,2	-3,3	5,0	2,9
Ótica da oferta									
Agropecuária	-0,9	3,2	-2,9	-0,7	-0,5	0,3	4,2	0,3	-1,7
Indústria	2,1	2,8	2,6	1,7	0,7	-0,3	-3,0	4,8	1,6
Serviços	4,7	4,5	3,3	1,2	0,9	0,2	-3,7	5,2	4,2
Ótica da demanda									
Consumo das famílias	5,7	4,6	4,3	2,0	1,0	0,3	-4,6	3,7	4,3
Consumo do governo	0,9	1,0	0,5	-0,8	1,2	0,3	-3,7	3,5	1,5
Formação bruta de capital fixo	1,5	5,0	3,5	4,1	2,6	-1,1	-1,7	16,5	0,9
Exportações	-4,6	8,1	11,7	-2,2	3,7	3,5	-2,3	5,9	5,5
Importações	-1,0	10,6	4,6	7,1	5,5	-1,9	-9,5	12,0	0,8

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Consumo das famílias e setor externo sustentaram expansão do PIB em 2022. Apesar da alta acumulada em 2022, a economia desacelerou na comparação com o ano anterior (quando cresceu 5,0%), influenciada pela menor expansão da formação bruta de capital fixo. A contribuição da absorção interna (soma do consumo das famílias, do consumo do governo e do investimento) para o resultado do PIB diminuiu de 5,9 pontos percentuais (p.p.) em 2021 para 2,0p.p. em 2022, como se observa na Tabela 2.

¹ O carregamento estatístico representa a taxa de crescimento anual do indicador supondo que seu patamar seja idêntico ao do último trimestre do ano anterior. Ilustra, assim, uma representação da taxa de crescimento no ano que se inicia em um cenário sem surpresas negativas ou positivas.

TABELA 2. CONTRIBUIÇÕES PARA A VARIAÇÃO REAL DO PIB (P.P.)

	2018	2019	2020	2021	2022
PIB (variação)	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9
Absorção interna	2,2	1,8	-4,3	5,9	2,0
Consumo das Famílias	1,5	1,7	-3,0	2,4	2,6
Consumo do Governo	0,2	-0,1	-0,7	0,7	0,3
Investimento (FBCF e variação de estoques)	0,5	0,2	-0,6	2,8	-0,9
Exportações líquidas	-0,4	-0,6	1,1	-0,9	0,9

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Enquanto o consumo das famílias representou a principal fonte de crescimento do PIB em 2022 (adicionando 2,6p.p. ante 2,4p.p. em 2021), o investimento (formação bruta de capital fixo e variação de estoques) retirou 0,9p.p. (ante +2,8p.p.). As exportações líquidas (exportações menos importações de bens e serviços), por sua vez, adicionaram 0,9p.p. ao resultado de 2022, revertendo a influência negativa de 2021 (-0,9p.p.).

PIB deve crescer 0,9% em 2023 e 1,4% em 2024, em ritmo mais moderado comparativamente a 2022. A perspectiva de diminuição do ritmo de crescimento do PIB nesse e no próximo ano é explicada, em grande medida, (i) pela moderação do crescimento da economia global, (ii) pelo aperto das condições financeiras e (iii) pela dissipação dos efeitos da reabertura da economia, do aumento dos preços de commodities, e da melhoria dos termos de troca (três vetores que ajudaram a impulsionar a atividade econômica no ano passado).

Por outro lado, a ampliação da massa de renda ampliada, impactada pelo rendimento do trabalho e pelas transferências de renda (pagamentos do Bolsa Família e aumento real do salário mínimo), deve promover certo suporte ao consumo das famílias. Vale destacar que em 2022 o consumo teve suporte de estímulos fiscais como a ampliação do Auxílio Brasil e a liberação de recursos do FGTS.

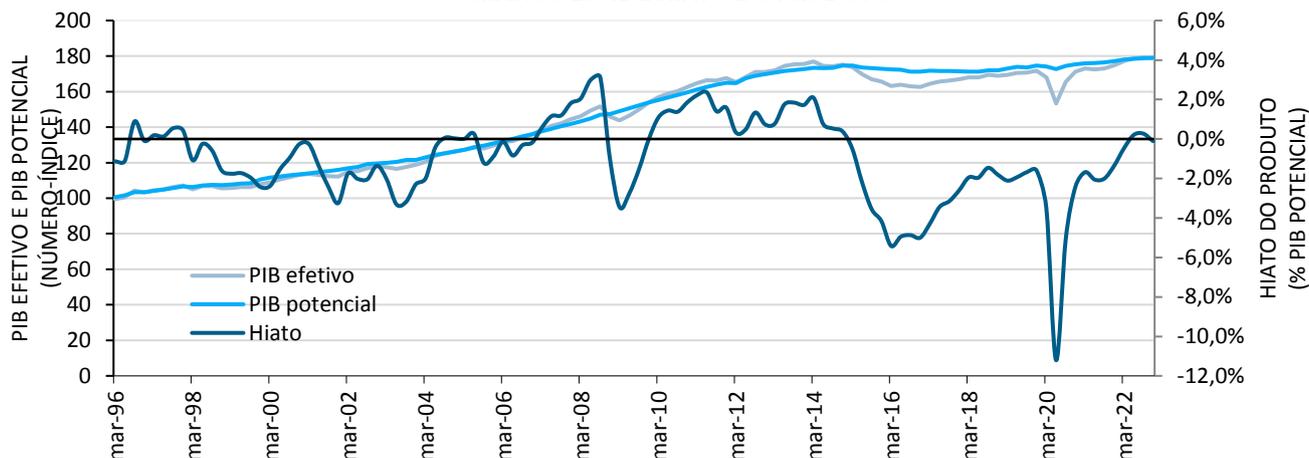
Apesar da alta incerteza em relação ao crescimento de 2024, dependente dos rumos da política econômica e da recuperação da economia global, projeta-se expansão moderada (1,4%).

Hiato do produto ligeiramente negativo no quarto trimestre de 2022. A avaliação sobre a posição cíclica da economia é conduzida pela IFI com a utilização de diversos métodos, em virtude da alta incerteza existente na estimação do produto potencial², que foi exacerbada durante a pandemia devido aos choques simultâneos sobre a oferta e a demanda.

No quarto trimestre, o hiato do produto, medido como a diferença percentual entre o PIB efetivo e o PIB potencial (tendência de médio ou longo prazo), foi estimado em -0,1%, ante +0,3% no trimestre anterior (Gráfico 1). Em face da perspectiva de desaceleração da atividade econômica, espera-se que o PIB continue evoluindo abaixo do nível potencial ao longo do ano.

² Em termos práticos, como todo método possui suas vantagens e limitações, a estimativa central do hiato do produto, para efeito da construção do cenário macroeconômico, advém da comparação e avaliação de um conjunto de metodologias: filtro Hodrick–Prescott (HP); filtro HP multivariado, seguindo Areosa (2008); filtro de Hamilton, seguindo Quast e Wolters (2019); funções de produção que fazem uso do filtro HP/ filtro HP multivariado/ filtro de Hamilton; e modelos no formato de espaço de estados, seguindo Orair e Bacciotti (2018), para extrair as tendências da taxa de desemprego, do NUCI e da produtividade total dos fatores. As estimativas tendenciais são obtidas a partir de séries históricas ampliadas para minimizar o viés de final da amostra.

GRÁFICO 1. PIB E HIATO DO PRODUTO

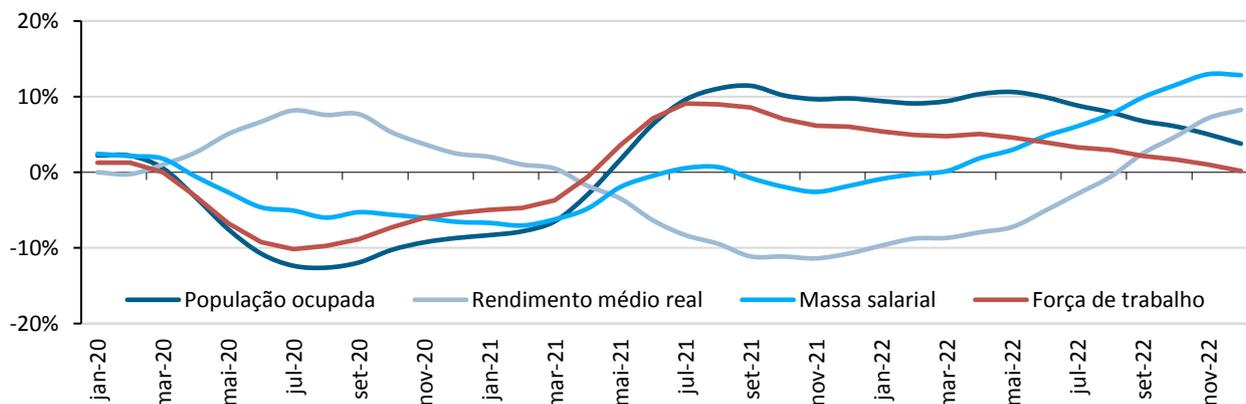


Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

1.2 Mercado de trabalho

Recuperação dos rendimentos e desaquecimento nas contratações. Os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua – IBGE) referentes ao último trimestre de 2022 mostraram sinais mistos, com expansão do rendimento médio e tendência declinante no emprego, na força de trabalho e na massa salarial (Gráfico 2).

**GRÁFICO 2. INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO
(TAXA DE VARIAÇÃO EM RELAÇÃO AO MESMO TRIMESTRE DO ANO ANTERIOR)**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Taxa média de desemprego recuou entre 2021 e 2022. Em dezembro, a taxa de desemprego ficou em 7,9%, recuando 3,2p.p. na comparação interanual (dez/2021). Com o resultado de dezembro, a taxa de desemprego média em 2022 alcançou 9,3%, abaixo do patamar de 2021 (13,2%). Na comparação com 2021, o recuo da taxa de desemprego refletiu o avanço da população ocupada (7,4%) em magnitude superior ao da força de trabalho (2,7%).

Tendência declinante da taxa de desemprego foi interrompida com queda das contratações e da força de trabalho. No entanto, considerando a série histórica trimestral, com ajuste sazonal, o indicador interrompeu a trajetória descendente delineada desde junho de 2021, ficando estável entre novembro e dezembro (em 8,5%), influenciado por recuos na população ocupada (-0,3%) e na força de trabalho (-0,3%).

GRÁFICO 3. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO) - DADOS DESSAZONALIZADOS

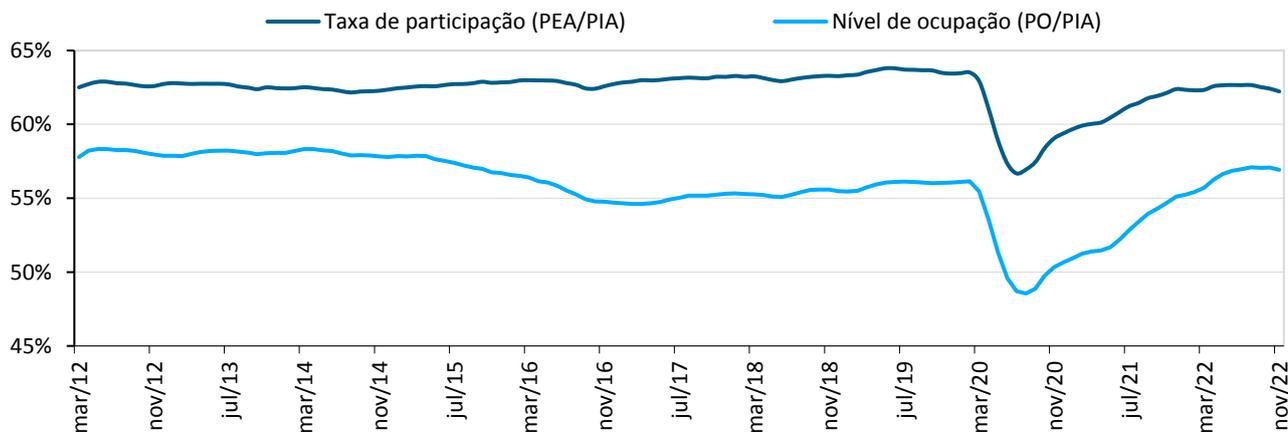


Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Taxa de participação da força de trabalho permanece abaixo do nível anterior à pandemia. Acompanhando a diminuição da força de trabalho nos trimestres mais recentes, a taxa de participação (relação entre o número de pessoas que compõem a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar) diminuiu para 62,0% em dezembro (na série com ajuste sazonal). Mesmo com a reabertura após a pandemia e a melhora do rendimento do trabalho, a taxa de participação no mercado de trabalho não retornou ao nível de fevereiro de 2020.

Calcula-se que a taxa de desemprego com ajuste sazonal estaria em 10,7% caso a taxa de participação estivesse no nível pré-pandemia. Esse cálculo ajuda a observar que o desemprego seria mais elevado se pessoas não tivessem deixado de procurar uma ocupação.

GRÁFICO 4. TAXA DE PARTICIPAÇÃO E TAXA DE OCUPAÇÃO - DADOS DESSAZONALIZADOS



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A redução no ritmo de contratações, por sua vez, tem impactado negativamente o nível de ocupação (razão entre a população ocupada e a população em idade de trabalhar), que diminuiu de 56,9% para 56,7% entre novembro e dezembro (Gráfico 4).

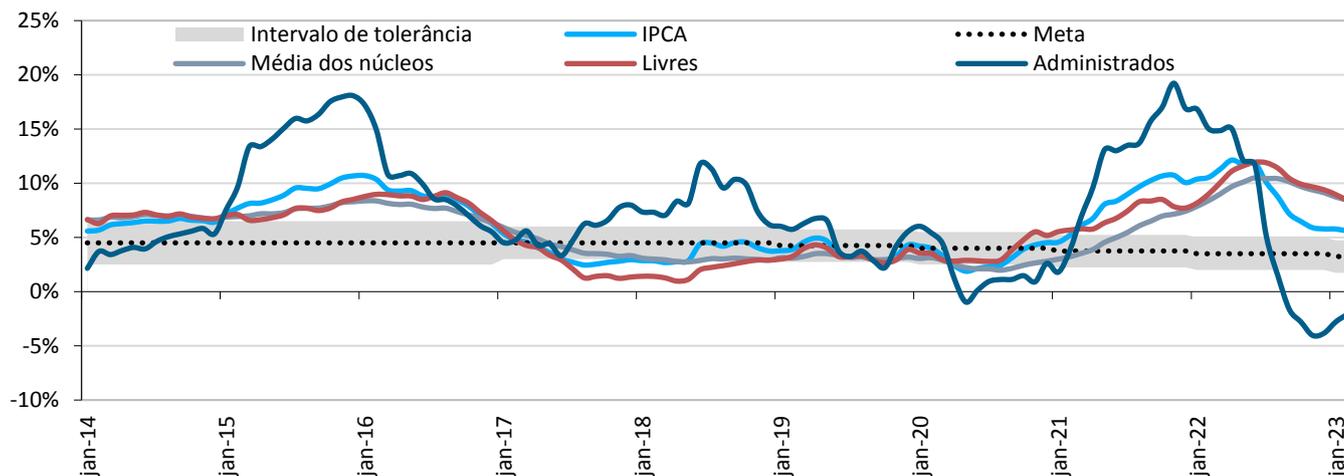
O mercado de trabalho deve seguir em desaceleração nos próximos meses, acompanhando a trajetória esperada para a atividade econômica. Projeta-se que a taxa média de desemprego avance de 9,3% em 2022 para 9,5% e 9,6% em 2023 e 2024, sob a hipótese de recuperação gradual da taxa de participação.

1.3 Inflação e política monetária

IPCA e média dos núcleos aceleraram em fevereiro. A inflação ao consumidor em fevereiro, medida pelo IPCA, atingiu 0,84%, acima da taxa registrada no mês anterior (0,53%), e influenciada pelos reajustes de mensalidades de cursos regulares (o impacto do grupo Educação no índice cheio foi de 0,35p.p.). A variação acumulada em doze meses passou de 5,8% para 5,6%, permanecendo acima do limite superior do intervalo de tolerância de 1,5p.p. em torno da meta de inflação (3,25%) estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para 2023.

A média dos núcleos³ de inflação acompanhados pelo Banco Central acelerou de 0,52% em janeiro para 0,73% em fevereiro, diminuindo gradualmente na comparação em doze meses (de 8,7% para 8,4%).

GRÁFICO 5. IPCA (% 12 MESES)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração:IFI.

Inflação de serviços mostrou resiliência. Entre janeiro e fevereiro, a variação do conjunto de preços administrados (ou monitorados), que respondem por aproximadamente 25% do IPCA total, passou de 0,72% para 0,84% (Tabela 3), com destaque para a alta de energia elétrica residencial (1,37%). Apesar do alívio verificado na alimentação no domicílio (de 0,60% para 0,04%), os preços livres também aceleraram frente a janeiro (0,84% ante 0,47%), com maiores pressões de bens industriais (de 0,20% para 0,54%) e serviços (de 0,60% para 1,41%), principalmente.

³ A inflação subjacente ou núcleo de inflação é uma medida que busca retirar da inflação total a influência de itens de maior volatilidade, evidenciando a tendência dos preços.

TABELA 3. IPCA: VARIAÇÃO NO MÊS E EM 12 MESES

Inflação ao consumidor	No mês			12 meses		
	Dez-21	Jan-22	Fev-22	Dez-21	Jan-22	Fev-22
IPCA	0,62%	0,53%	0,84%	5,78%	5,77%	5,60%
Preços administrados	0,27%	0,72%	0,84%	-3,83%	-2,79%	-2,10%
Preços livres	0,74%	0,47%	0,84%	9,39%	8,96%	8,42%
Alimentação no domicílio	0,71%	0,60%	0,04%	13,21%	12,28%	10,50%
Serviços	0,44%	0,60%	1,41%	7,57%	7,80%	7,85%
Industrializados	1,19%	0,20%	0,54%	9,59%	8,49%	7,88%
Média dos núcleos	0,66%	0,52%	0,73%	9,12%	8,73%	8,45%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

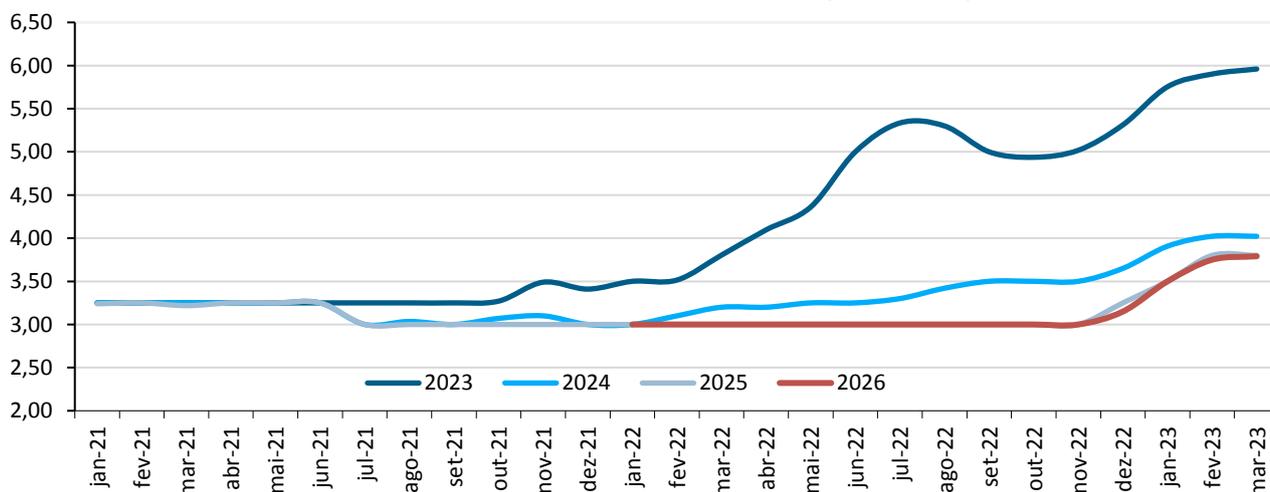
IPCA deve capturar o impacto da reoneração dos tributos federais sobre combustíveis ocorrida em março. A Medida Provisória (MP) 1.163/23 elevou as alíquotas do PIS/Cofins (zeradas até o dia 28 de fevereiro) para R\$ 0,47/L de gasolina e R\$ 0,02/L de etanol. Apesar da volta da tributação, as novas alíquotas são inferiores às que vigoravam antes da desoneração promovida em meados do ano passado (R\$ 0,69/L de gasolina e R\$ 0,24/L de etanol).

Simultaneamente à decisão do governo sobre os tributos federais, a Petrobras reduziu os preços da gasolina cobrados nas refinarias em R\$ 0,13/L, de modo que o efeito líquido para a gasolina foi um aumento de R\$ 0,34/L (R\$ 0,47/L – R\$ 0,13/L). Como nosso cenário anterior contemplava a volta integral das alíquotas, o impacto sobre o IPCA de 2023 foi atualizado para -0,15p.p. neste RAF, já considerado o corte promovido pela Petrobras.

Projeção para o IPCA de 2023 permanece em 5,6%. Apesar do viés baixista gerado pelo aumento parcial (e não total) das alíquotas incidentes sobre combustíveis, a projeção para o ano foi mantida em 5,6% diante de maiores pressões no curto prazo, evidentes na composição desfavorável do IPCA de fevereiro: aceleração da inflação subjacente e de serviços. Para 2024, espera-se que o IPCA recue para 3,9%, sob as hipóteses (i) de arrefecimento nos preços internacionais de commodities e (ii) de abertura do hiato do produto.

Expectativas de inflação seguem distantes da meta. No Boletim Focus, a mediana das expectativas para o IPCA (Gráfico 6) encontra-se em 5,96% para 2023, em 4,02% para 2024, e próxima de 4,0% no médio prazo (2025, 2026 e 2027). A desancoragem das projeções em relação à meta, explicada em parte pela presença do risco fiscal, limita o espaço existente para a redução da taxa básica de juros (atualmente em 13,75% ao ano).

GRÁFICO 6. EXPECTATIVA FOCUS - IPCA (% 12 MESES)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

O quadro de desaceleração do nível de atividade e de piora das condições no mercado de crédito (detalhadas na próxima subseção), em um cenário mais claro sobre o novo arcabouço fiscal e as metas futuras para a inflação, poderia levar o Banco Central a antecipar o ciclo de redução da taxa de juros. Apesar disso, a mediana para a taxa Selic no Boletim Focus permanece em 12,75% em 2023, com cortes de 0,50p.p. esperados para as duas últimas reuniões do ano (novembro e dezembro). Para 2024, a mediana também segue inalterada em 10,00%. Em face das sinalizações do Banco Central até o momento, demonstrando preocupações com a incerteza da conjuntura fiscal e o aumento das expectativas de inflação, a projeção da IFI para a taxa Selic no cenário base (13,00% e 10,00% no encerramento de 2023 e 2024, respectivamente) encontra-se próxima da previsão do mercado.

A Tabela 4 resume as projeções da IFI para as principais variáveis econômicas em 2022, 2023 e 2024.

TABELA 4. PROJEÇÕES – VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS

Projeções – variáveis macroeconômicas	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (R\$ bilhões)	8.899	9.915	10.512	11.199
PIB nominal (% variação média anual)	16,9	11,4	6,0	6,5
PIB real (% variação média anual)	5,0	2,9	0,9	1,4
Deflator do PIB (% variação média anual)	11,4	8,3	5,1	5,0
IPCA (% variação média anual)	8,3	9,3	4,9	4,6
IPCA (% variação ano contra ano em dezembro)	10,1	5,8	5,6	3,9
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	13,2	9,3	9,5	9,6
Taxa de câmbio (R\$/US\$ final de período)	5,58	5,22	5,25	5,32
Selic (% - final de período)	9,25	13,75	13,00	10,00

Fonte: IBGE e Banco Central. Projeções: IFI.

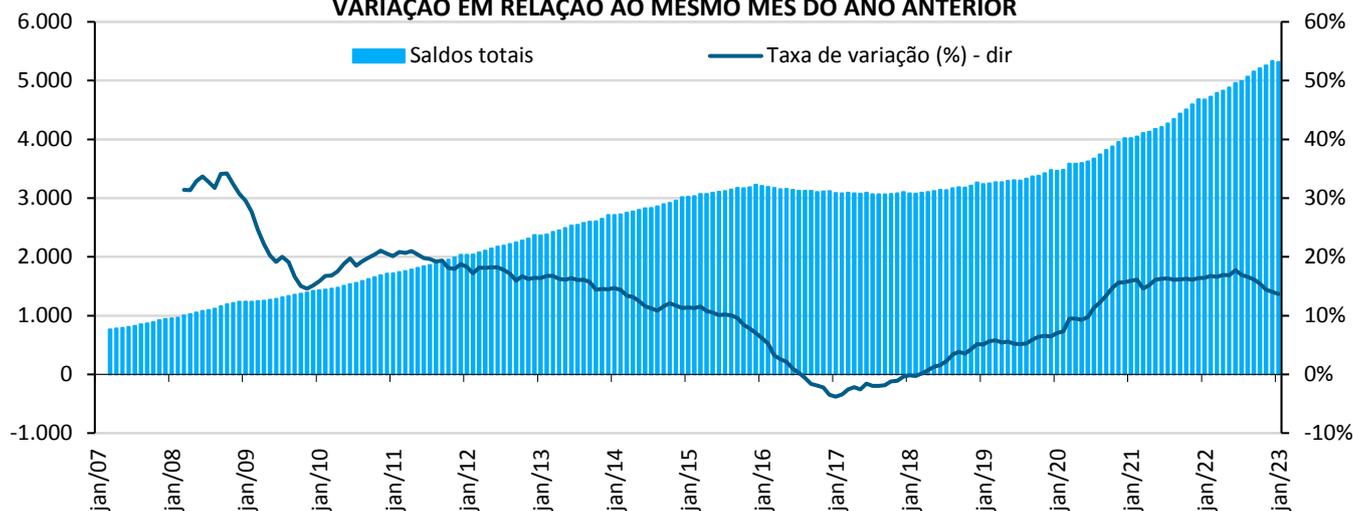
1.4 Evolução recente do mercado de crédito

Esta subseção apresenta os números mais recentes do mercado de crédito na economia brasileira, cujo balanço, em linhas gerais, não é favorável. Ainda que o estoque de crédito esteja registrando expansão, em termos reais, na comparação com o ano anterior, esse crescimento está concentrado em linhas de pior qualidade do ponto de vista de garantias oferecidas. O contexto atual de juros elevados, inclusive com elevação dos *spreads* bancários nas operações de financiamento, favorece a elevação da inadimplência das carteiras, sobretudo nas linhas voltadas a pessoas físicas. Eventos como a recuperação judicial de empresa de grande porte no Brasil e a falência recente de dois bancos nos Estados Unidos trazem riscos adicionais à oferta de crédito ao ampliarem a percepção de risco dos bancos.

Estoque de crédito registrou elevação de 13,6% em janeiro na comparação anual. De acordo com o Banco Central, o estoque de crédito da economia, incluindo operações com recursos livres e direcionados⁴, atingiu R\$ 5.317,4 bilhões em janeiro, montante 0,3% inferior ao apurado em dezembro de 2022 e 13,6% superior a janeiro de 2022, ambas as variações em termos nominais (Gráfico 7).

⁴ Nas linhas de empréstimos com recursos livres, as taxas de juros das operações são pactuadas livremente entre as instituições financeiras e os tomadores dos recursos. Nas linhas com recursos direcionados, por sua vez, ocorre algum tipo de destinação específica para os financiamentos, tendo como fonte de recursos parte das captações de depósitos à vista e de caderneta de poupança, assim como fundos e programas públicos. As taxas de juros não são, portanto, livremente pactuadas entre bancos e tomadores, sofrendo alguma regra de direcionamento.

GRÁFICO 7. SALDOS DE CRÉDITO (R\$ BILHÕES) NA CARTEIRA DOS BANCOS E TAXAS DE VARIÇÃO EM RELAÇÃO AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR



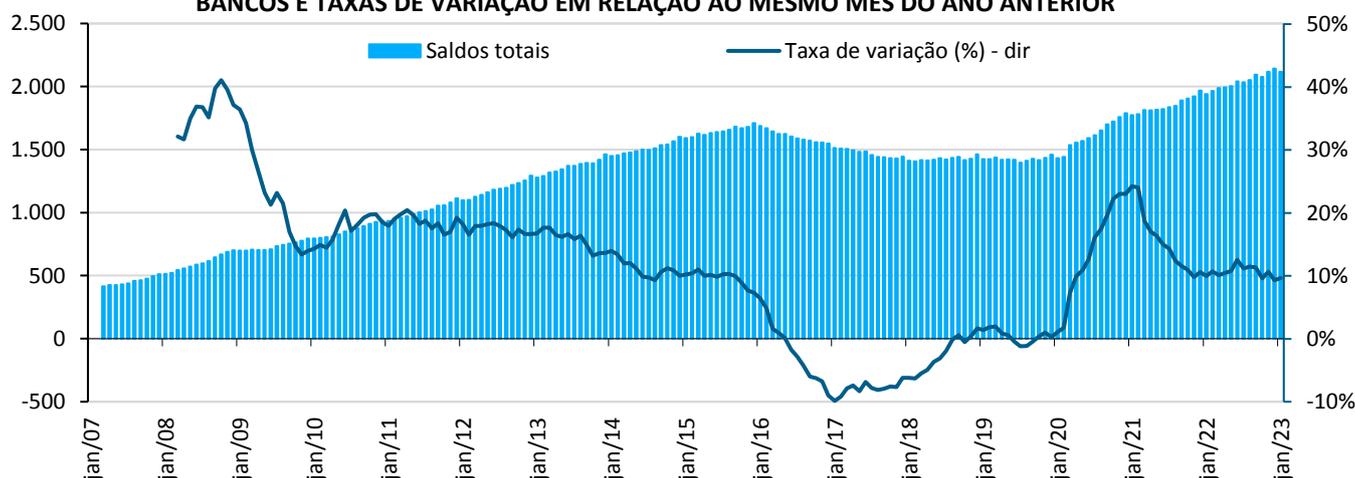
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Pandemia explica o crescimento do crédito em 2020. O primeiro fato que chama a atenção é a aceleração do estoque de crédito a partir de 2020. Isso ocorreu tanto no crédito destinado às empresas, quanto nos empréstimos voltados às famílias. A principal explicação para esse fenômeno foi a necessidade dos agentes de mitigar os efeitos econômicos oriundos da pandemia da covid-19.

No período mais recente, destaca-se a perda de ímpeto na expansão do crédito no segundo semestre de 2022, especialmente no quarto trimestre do ano, em linha com a desaceleração observada na atividade econômica no período.

Saldos de crédito destinados a pessoas jurídicas subiram 9,2% em janeiro. Analisando-se a composição do estoque, segregando-se as carteiras por empréstimos realizados a pessoas físicas e jurídicas, os saldos voltados às empresas totalizaram R\$ 2.117,3 bilhões em janeiro, aumento de 9,2%, em termos nominais, na comparação com igual mês de 2022 (Gráfico 8). Desse montante, R\$ 736,5 bilhões corresponderam a financiamentos com recursos direcionados e R\$ 1.357,6 bilhões representaram saldos de empréstimos realizados com recursos livres.

GRÁFICO 8. SALDOS DE CRÉDITO (R\$ BILHÕES) DE PESSOAS JURÍDICAS NA CARTEIRA DOS BANCOS E TAXAS DE VARIÇÃO EM RELAÇÃO AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR



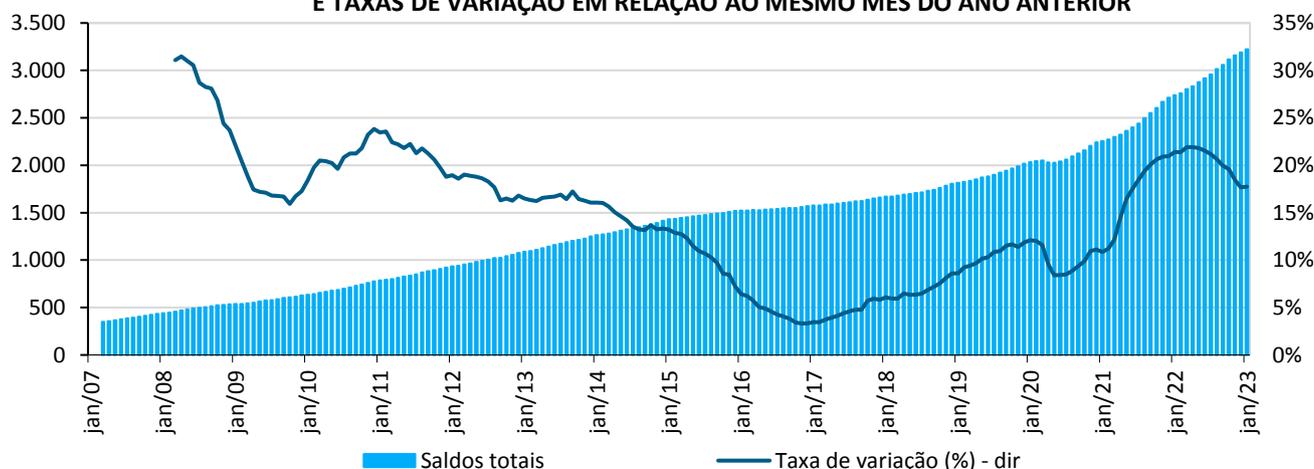
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

O crescimento dos saldos de crédito voltados para as empresas verificado a partir de março de 2020 guarda relação com as linhas criadas à época para dar suporte às operações das empresas na fase mais aguda da pandemia. Entre as linhas criadas, a principal foi o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), disciplinada pela Lei nº 13.999, de 19 de maio de 2020. O programa foi tornado permanente pela Lei nº 14.161, de 2 de junho de 2021.

Crescimento do crédito à pessoa jurídica ocorre em linhas de boa qualidade, mas também em linhas mais arriscadas. Análise mais detida sobre o comportamento dos empréstimos bancários destinados às empresas revela expansão do estoque, em 2022, mais concentrada em algumas linhas com perfil de menor risco de tomador (melhores garantias oferecidas nas operações). Por exemplo, em desconto de duplicatas, aquisição de veículos e aquisição de outros bens, além de crédito rural e financiamento imobiliário. Por outro lado, também registram elevada expansão os saldos de crédito de algumas linhas de perfil mais arriscado de tomador, como conta garantida (espécie de linha de capital de giro de curto prazo pré-aprovada) e cartão de crédito. O Gráfico 8 evidencia a desaceleração nos saldos a partir do segundo semestre de 2022, conforme explicado anteriormente.

O Gráfico 9 mostra a evolução do estoque de crédito das carteiras de pessoas físicas do sistema financeiro, assim como as taxas de variação em relação ao mesmo mês do ano anterior em termos nominais. O comportamento dos valores é semelhante ao verificado nos empréstimos às pessoas jurídicas: forte expansão a partir de 2020 e desaceleração no segundo semestre de 2022.

GRÁFICO 9. SALDOS DE CRÉDITO (R\$ BILHÕES) DE PESSOAS FÍSICAS NA CARTEIRA DOS BANCOS E TAXAS DE VARIAÇÃO EM RELAÇÃO AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Estoque de crédito destinado a pessoas físicas cresceu 17,7% em janeiro na comparação com igual mês de 2022. Em janeiro, o saldo de crédito voltado às pessoas físicas foi de R\$ 3.223,3 bilhões, aumento nominal de 17,7% ante janeiro de 2022. Desse montante, R\$ 1.426,6 bilhões (+18,0% ante janeiro de 2022) constituíram o estoque de recursos direcionados e R\$ 1.796,7 bilhões (+17,6% ante janeiro de 2022), o estoque de recursos livres.

Cheque especial e cartão de crédito são linhas que apresentam taxas de variação elevadas no crédito à pessoa física. O crédito rural é a linha que tem impulsionado o aumento do saldo de empréstimos direcionados às pessoas físicas. Nos empréstimos com recursos livres, por sua vez, as linhas que apresentam maior vigor de crescimento são aquelas associadas a tomadores com pior perfil de risco, como cartão de crédito e cheque especial. Também apresenta elevado ritmo de expansão do estoque o crédito pessoal não consignado vinculado à renegociação de dívidas. As modalidades com boas garantias associadas, como o consignado, o financiamento de veículos e o crédito imobiliário, crescem abaixo da média.

Deterioração nas condições do mercado de trabalho durante a pandemia pode explicar o aumento do crédito em linhas de pior qualidade. Uma explicação para o fenômeno descrito acima é a deterioração das condições do mercado de trabalho a partir do início da pandemia. A taxa de desemprego subiu, especialmente em segmentos da população economicamente ativa de menor qualificação, a qual, em geral, encontra ocupação nos setores de serviços de baixa produtividade. Ao mesmo tempo, com a pandemia, o comportamento dos bancos passou a ser mais restritivo na concessão de financiamentos, o que costuma ocorrer em situações de enfraquecimento da atividade. Isso sem contar o próprio advento da pandemia em si, fenômeno inédito.

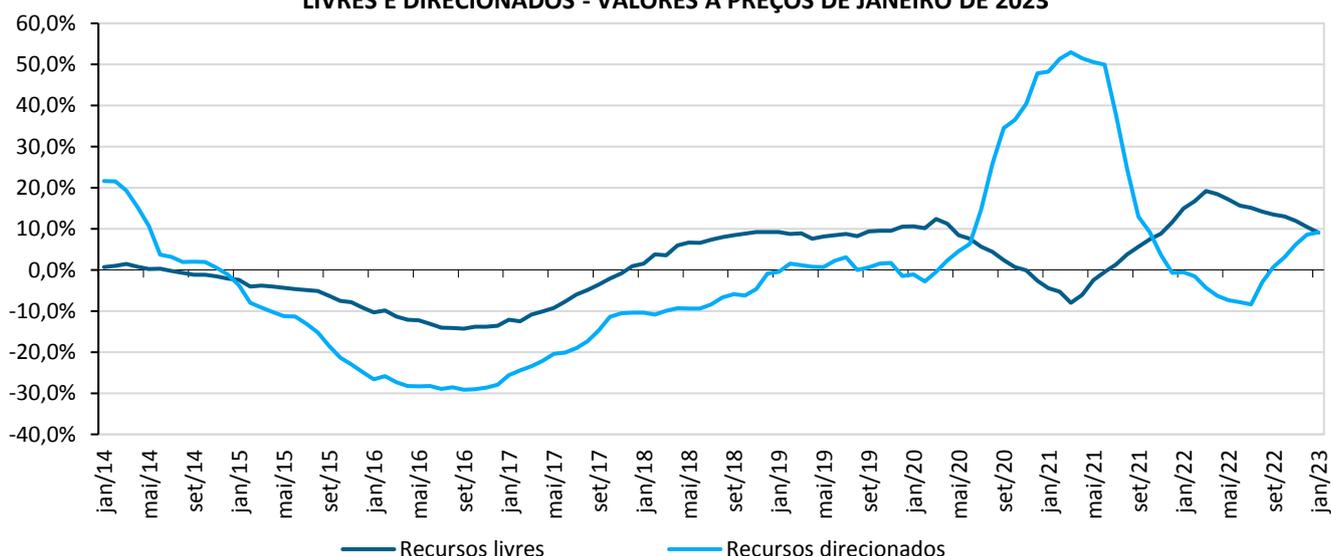
O desemprego voltou a cair ao longo de 2022, conforme se consolidava a abertura da economia e a normalização das atividades do setor de serviços. Ao mesmo tempo, teve continuidade o aperto monetário iniciado pelo Banco Central em março de 2021, o que reforçou o comportamento mais conservador das instituições financeiras na liberação de crédito.

Assim, as maiores dificuldades dos tomadores para obter empréstimos de linhas associadas a melhores garantias podem tê-los obrigado a recorrer a linhas mais arriscadas, como o cheque especial e o cartão de crédito, que configuram empréstimos sem uma análise prévia de risco do tomador. Por essa razão, essas modalidades possuem maiores taxas de juros associadas.

Recuperação do mercado de trabalho em 2022 pode explicar aumento do estoque de crédito de linhas voltadas à renegociação de dívidas. As altas taxas de expansão registradas na linha de crédito vinculado à renegociação de dívidas indicam essa maior dificuldade encontrada pelos tomadores pessoa física a partir do início da pandemia, assim como refletem a melhora nas condições do mercado de trabalho a partir de 2022, após a abertura da economia e a retomada mais forte do setor de serviços. Ao longo do ano passado, houve crescimento significativo do emprego (formal e informal), o que cria um ambiente mais favorável para a renegociação de dívidas pelos tomadores.

O Gráfico 10 apresenta a taxa de variação em 12 meses das concessões de crédito do sistema financeiro, segmentadas entre recursos livres e direcionados. A IFI isolou a influência da inflação sobre as séries. Fica nítida a perda de fôlego do crescimento das concessões com recursos livres a partir de maio de 2022. Na segunda metade do ano, por sua vez, o segmento que influenciou o aumento nas concessões com recursos direcionados foi o crédito rural, tanto nas carteiras de pessoas físicas, quanto nas de pessoas jurídicas.

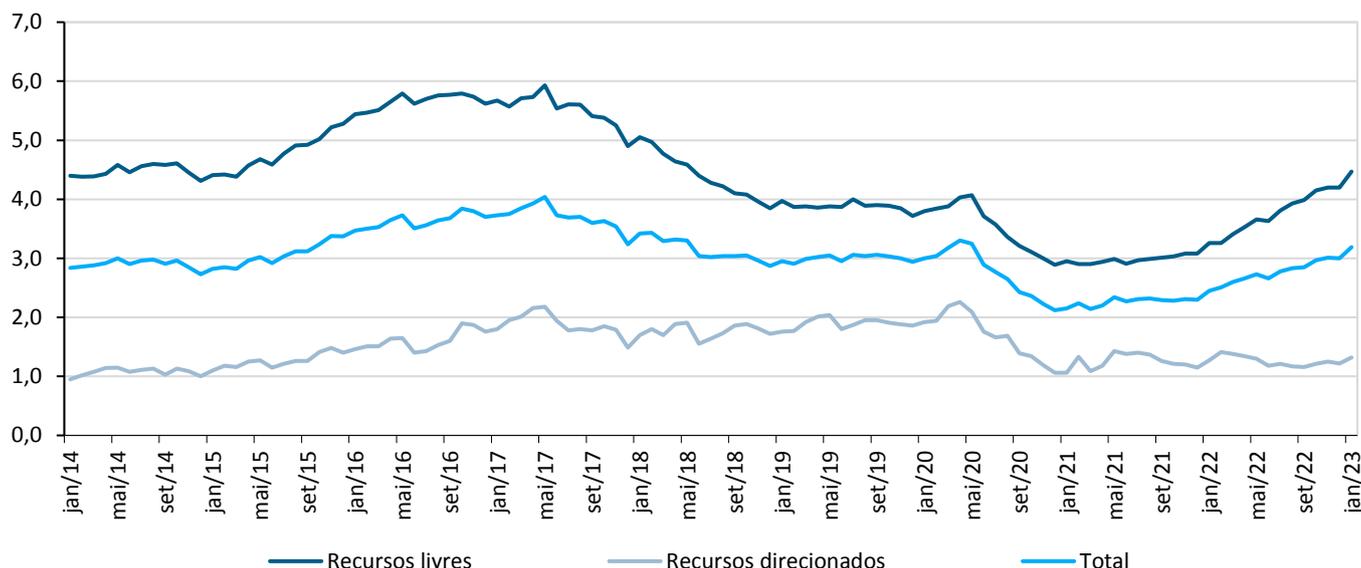
GRÁFICO 10. TAXA DE VARIAÇÃO EM 12 MESES DAS CONCESSÕES DE CRÉDITO - RECURSOS LIVRES E DIRECIONADOS - VALORES A PREÇOS DE JANEIRO DE 2023



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

Inadimplência teve aumento relevante em 2022, impulsionado por linhas voltadas a pessoas físicas. A inadimplência das carteiras de crédito, medida como a parcela dos saldos em atraso superior a 90 dias, apresentou crescimento significativo ao longo de 2022, impulsionado pelo comportamento das carteiras de pessoas físicas. Em janeiro de 2023, a inadimplência das operações de crédito do sistema financeiro subiu 0,74 p.p. ante janeiro de 2022, para 3,19% do estoque. No crédito livre, o aumento foi de 1,21 p.p., enquanto no direcionado a alta foi de apenas 0,05 p.p. (Gráfico 11).

GRÁFICO 11. INADIMPLÊNCIA NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO - % DO ESTOQUE



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

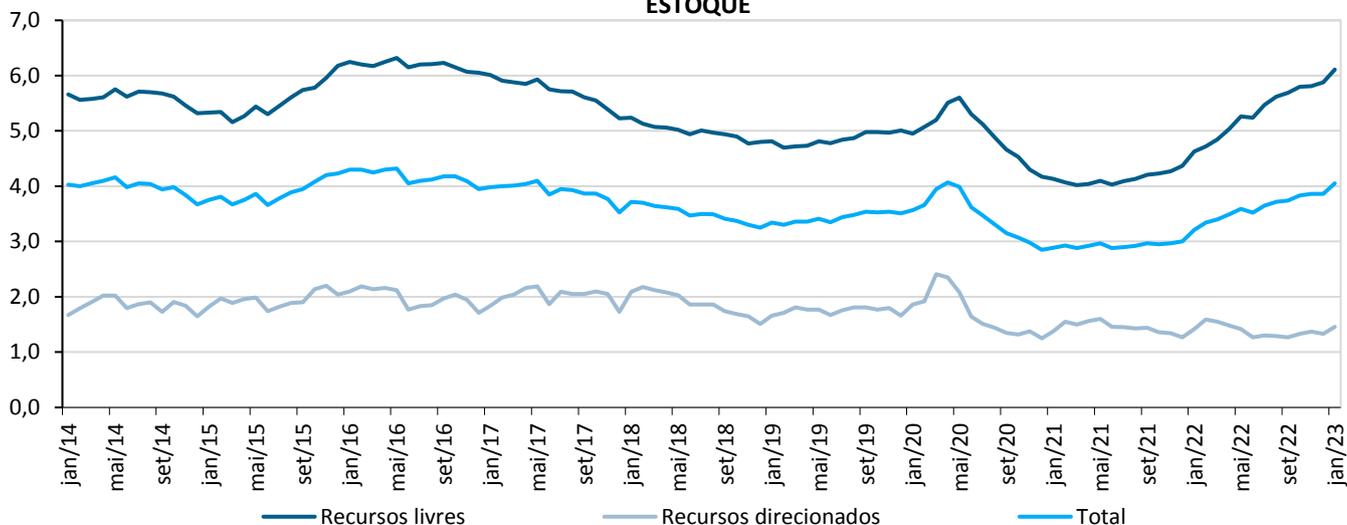
Nas linhas de crédito voltadas a pessoas físicas, a inadimplência alcançou 4,05% em janeiro, alta de 0,84 p.p. em relação ao mesmo mês de 2022. Nessa base de comparação, a inadimplência no crédito livre teve aumento de 1,48 p.p., enquanto no crédito direcionado, o indicador permaneceu praticamente estável (0,04 p.p.). A trajetória de elevação da inadimplência nos empréstimos de pessoas físicas deverá continuar nos próximos meses. Vale mencionar, ainda, que o nível alcançado em janeiro de 2023 é similar àquele verificado no segundo trimestre de 2016, auge da crise econômica do biênio 2015-2016 (Gráfico 12).

Ainda em relação ao período 2015-2016, apesar de a inadimplência média nas operações realizadas com pessoas físicas ter subido cerca de 1,5 p.p. naqueles meses, o aumento foi relativamente modesto frente à deterioração observada nas condições do mercado de trabalho no período. Parte da explicação pode ser atribuída a um esforço realizado pelos bancos em concentrar os contratos de financiamento em linhas com melhor perfil de risco do tomador, além de oferecer condições melhores para a migração dos indivíduos de linhas mais arriscadas para outras com melhores garantias associadas.

Piora nas condições dos financiamentos pode ter explicado crescimento da inadimplência no ano passado. Em 2022, o crescimento da inadimplência nas carteiras de pessoas físicas ocorreu de forma mais rápida quando comparado com o período 2015-2016, a despeito da melhora observada nas condições do mercado de trabalho no período, o que reforça a hipótese de influência da deterioração nas condições dos financiamentos, especialmente nas taxas de juros dos empréstimos, sobre a piora da inadimplência. Vale dizer que as linhas de crédito de perfil mais arriscado possuem maiores taxas de juros e de inadimplência associadas, comparativamente às linhas de melhor perfil de risco (boas garantias envolvidas, como crédito para veículos, consignado e imobiliário).

Em outras palavras, o aumento da inadimplência das carteiras de empréstimos de pessoas físicas, especialmente no crédito livre, possui estreita relação com o crescimento das concessões e do estoque nas linhas com piores garantias que, em geral, são liberadas sem uma análise de perfil de tomador, como o cartão de crédito e o cheque especial.

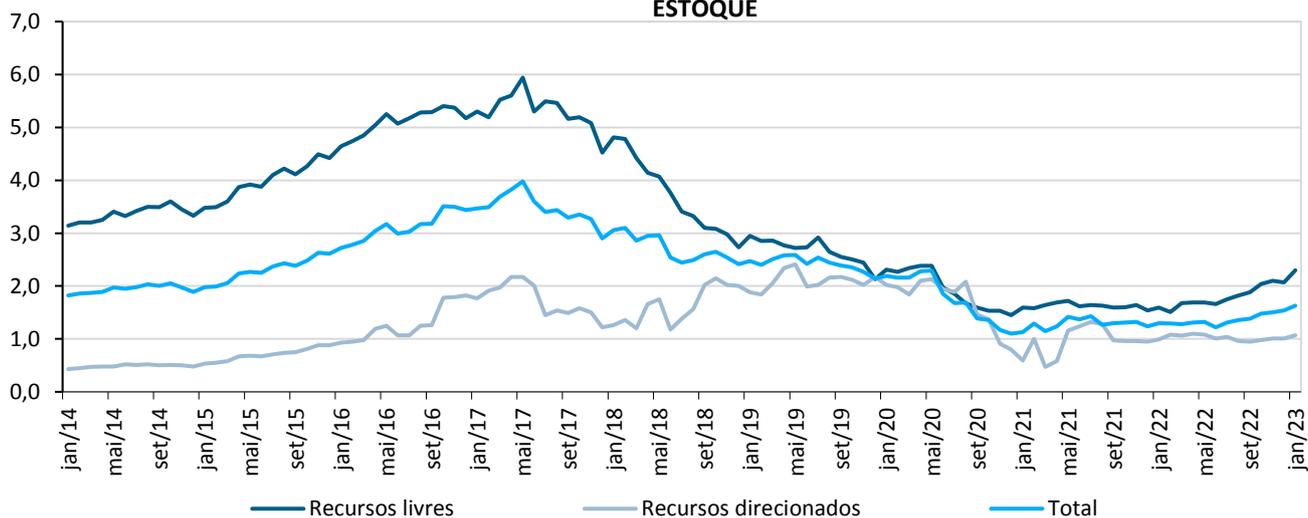
GRÁFICO 12. INADIMPLÊNCIA NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS FÍSICAS - % DO ESTOQUE



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Aumento da inadimplência no crédito de pessoa jurídica foi menor comparativamente ao do crédito voltado às famílias. Nas linhas de empréstimos destinadas às empresas, por sua vez, a inadimplência subiu em menor intensidade: 0,33 p.p. em janeiro de 2023 comparativamente ao mesmo mês de 2022, alcançando 1,63%. No crédito livre, a inadimplência das empresas cresceu 0,71 p.p., para 2,30%, enquanto no crédito direcionado, os atrasos atingiram 1,07%, alta de 0,08 p.p. nessa base de comparação. O Gráfico 13 apresenta essa evolução.

GRÁFICO 13. INADIMPLÊNCIA NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS JURÍDICAS - % DO ESTOQUE



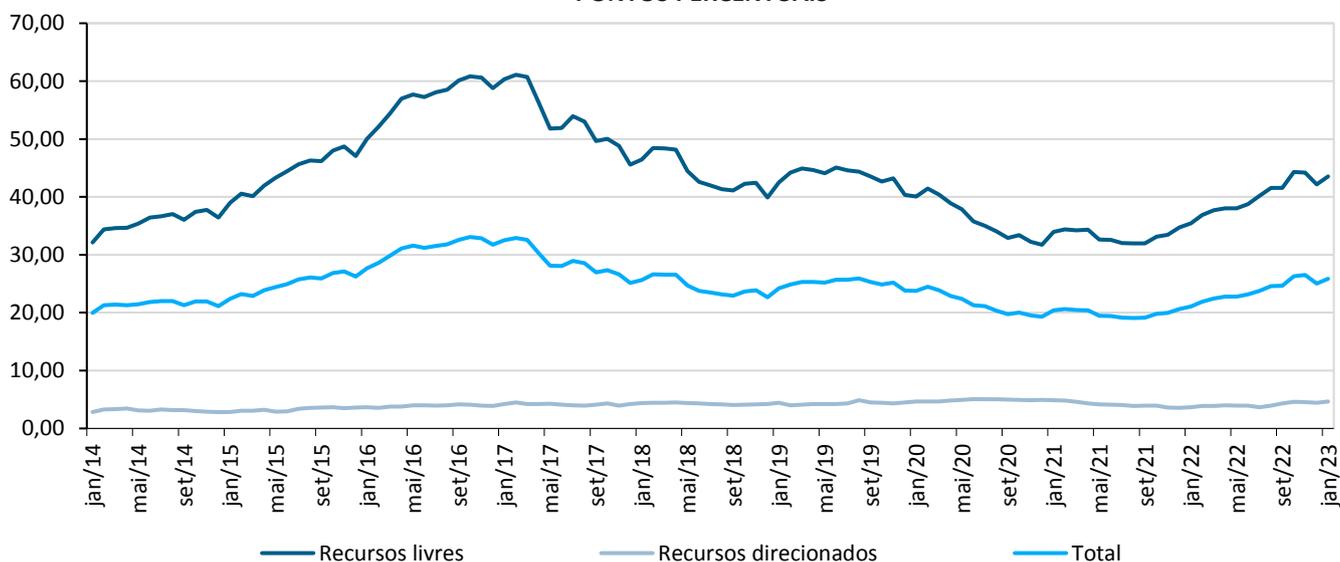
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Juros cobrados nas operações de financiamentos subiram em razão do aumento da Selic. Outra variável importante a ser analisada na dinâmica recente do mercado de crédito no Brasil são as taxas de juros cobradas nos financiamentos. Em linhas gerais, as taxas subiram acompanhando o ciclo de aperto na Selic, iniciado pelo Banco Central em março de 2021. Como era de se esperar, o aumento nas taxas associadas ao crédito direcionado subiram menos do que as taxas de juros cobradas nos financiamentos com recursos livres.

Aumentos nas taxas de juros dos financiamentos refletem incremento nos *spreads* bancários. O *spread* é medido como a diferença entre as taxas finais dos financiamentos e o custo de captação dos bancos. Este reflete, basicamente, o comportamento da taxa básica de juros da economia. Assim, em boa medida, os aumentos verificados nos juros finais dos financiamentos refletem o comportamento observado nos *spreads* bancários. Os *spreads* podem também ser entendidos como uma margem cobrada pelos bancos sobre o custo de captação, e compreendem fatores como o risco das operações, os tributos envolvidos na intermediação dos recursos, a concorrência e o lucro.

Na pessoa física, *spread* bancário subiu 4,79 p.p. em janeiro de 2023 na comparação com igual mês do ano passado. O Gráfico 14 contém a evolução do *spread* nas carteiras de empréstimos de pessoas físicas dos bancos. Em janeiro de 2023, de acordo com o Banco Central, o *spread* médio foi de 25,83 p.p., ou seja, 4,79 p.p. acima do apurado no mesmo mês de 2022. Nas linhas com recursos livres, o *spread* médio de 43,54 p.p. configurou incremento de 8,12 p.p. sobre janeiro de 2022. Por sua vez, o *spread* nas linhas com recursos direcionados foi de 4,66 p.p. em janeiro, 1,00 p.p. acima do verificado um ano antes.

GRÁFICO 14. SPREADS MÉDIOS COBRADOS NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS FÍSICAS - PONTOS PERCENTUAIS



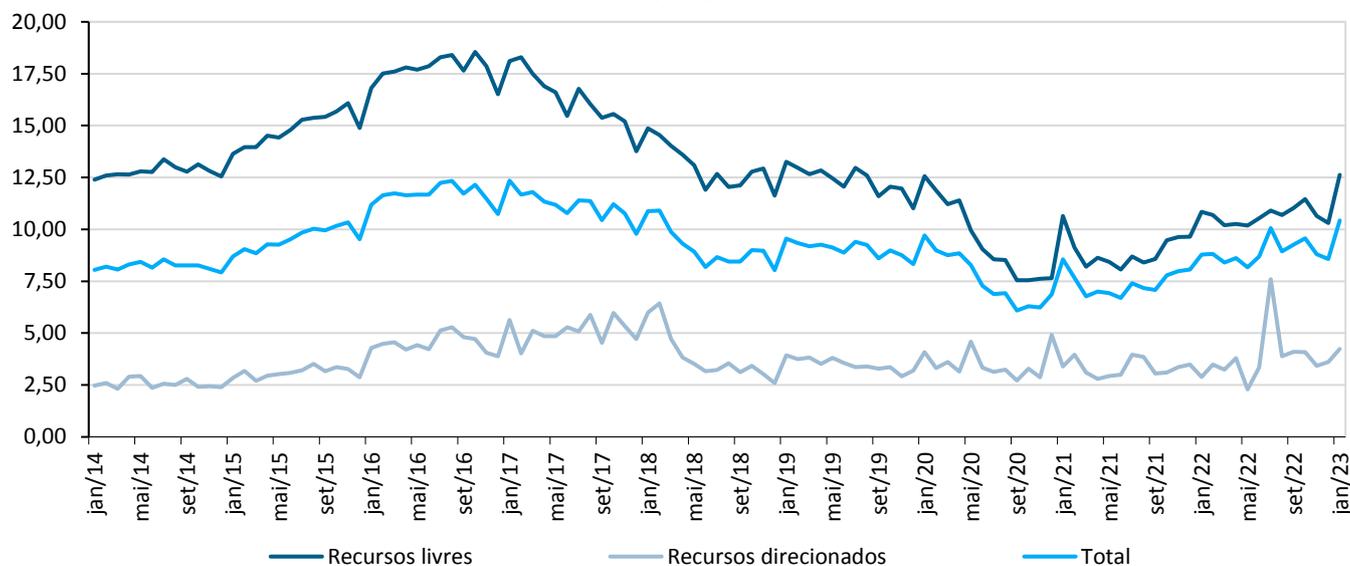
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Crescimento do crédito em linhas de perfil de tomador mais arriscado explica o incremento observado nos *spreads* nas linhas de pessoa física. Assim como o movimento observado na inadimplência, o crescimento dos *spreads* está associado não apenas ao aumento dos juros básicos da economia, como também dos riscos associados às operações. As linhas de empréstimos de perfil mais arriscado (no caso do crédito à pessoa física, cheque especial e cartão de crédito) foram as que mais cresceram no último ano. Nesse tipo de linha, os *spreads* são mais elevados do que em linhas que envolvem o oferecimento de garantias pelos tomadores aos bancos.

Aumento do *spread* nas linhas voltadas às empresas foi relativamente menor. Nas carteiras de empréstimos de pessoas jurídicas, o *spread* médio foi de 10,43 p.p. em janeiro, incremento de 1,64 p.p. sobre o mesmo mês do ano

passado. No crédito livre, o *spread* de 12,63 p.p. configurou alta de 1,79 p.p. em relação a janeiro de 2022. No crédito direcionado, houve alta de 1,36 p.p., levando o *spread* a 4,24 p.p. (Gráfico 15).

GRÁFICO 15. SPREADS MÉDIOS COBRADOS NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DE PESSOAS JURÍDICAS - PONTOS PERCENTUAIS



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Comprometimento de renda das famílias teve aumento relevante a partir de janeiro de 2021. Por fim, o comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida apresentou piora significativa desde o início de 2021. Essa variável, construída pelo Banco Central e cuja metodologia foi detalhada em edições passadas do Relatório Trimestral de Inflação⁵, tem por objetivo medir a parcela da renda das famílias comprometida com o pagamento de prestações de empréstimos bancários. Trata-se de uma variável importante para aferir o espaço para expansão do crédito na economia.

O comprometimento é influenciado pelo nível da massa salarial ampliada da economia e pelas condições dos financiamentos, como as taxas médias de juros cobradas e os prazos das operações. O Banco Central separa o comprometimento de renda com o serviço da dívida em dois componentes: (i) comprometimento de renda com a amortização da dívida, e (ii) comprometimento com o pagamento de juros bancários.

Em novembro de 2022, último mês com informação disponível, o comprometimento de renda das famílias brasileiras foi calculado em 27,73% pelo Banco Central, o qual pode ser decomposto em 18,29% com o pagamento de amortizações e 9,44% com o pagamento de juros dos empréstimos. Em novembro de 2021, o comprometimento total apurado foi de 26,11%, sendo 17,94% decorrentes de amortizações e 8,17% em razão de juros (Gráfico 16).

Comprometimento com o pagamento de juros exerceu o maior impacto para o incremento no comprometimento com o serviço da dívida. Na comparação de novembro de 2022 com o mesmo mês de 2021, as variações registradas no comprometimento de renda das famílias foram as seguintes: +1,62 p.p. no comprometimento com o serviço da dívida, +1,27 p.p. no comprometimento com juros, e +0,35 p.p. no comprometimento com

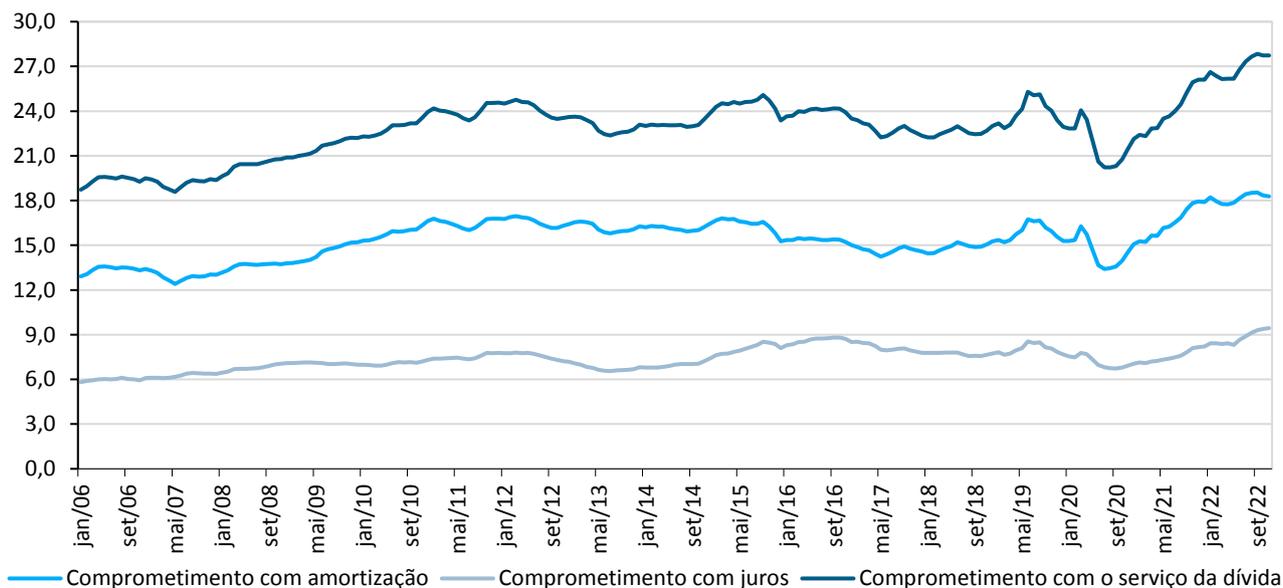
⁵ Para maiores explicações, acessar, por exemplo: <https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2008/09/ri200809b2p.pdf>.

amortização. Ou seja, o aumento dos *spreads* bancários (e, conseqüentemente, das taxas finais cobradas dos tomadores) teve um peso relativamente maior no comprometimento de renda das famílias no último ano.

Elevado comprometimento de renda das famílias constitui importante fator limitador do crescimento do crédito no curto prazo. O nível mais recente do comprometimento de renda das famílias com o serviço das dívidas, no maior valor da série histórica, representa importante fator limitador da expansão do crédito nos próximos meses, principalmente nas linhas de melhor qualidade (perfil de menor risco). Essa percepção pode se agravar em caso de deterioração nas condições do mercado de trabalho, com eventual aumento do desemprego em razão do esfriamento da atividade econômica.

Como discutido anteriormente, o crescimento do estoque de crédito e das concessões para pessoas físicas está concentrado em linhas de perfil de tomador mais arriscado. A reversão desse movimento, com maior crescimento do crédito nas linhas de melhor qualidade de garantias, só deverá ocorrer quando os juros básicos da economia voltarem a cair, favorecendo a redução da inadimplência. Isso abriria espaço para a diminuição do comprometimento de renda das famílias e, conseqüentemente, para uma expansão do crédito em bases mais sólidas.

GRÁFICO 16. COMPROMETIMENTO DE RENDA DAS FAMÍLIAS COM SERVIÇO DA DÍVIDA - %



Fonte: Banco Central