

O papel anticíclico do crédito em 2020

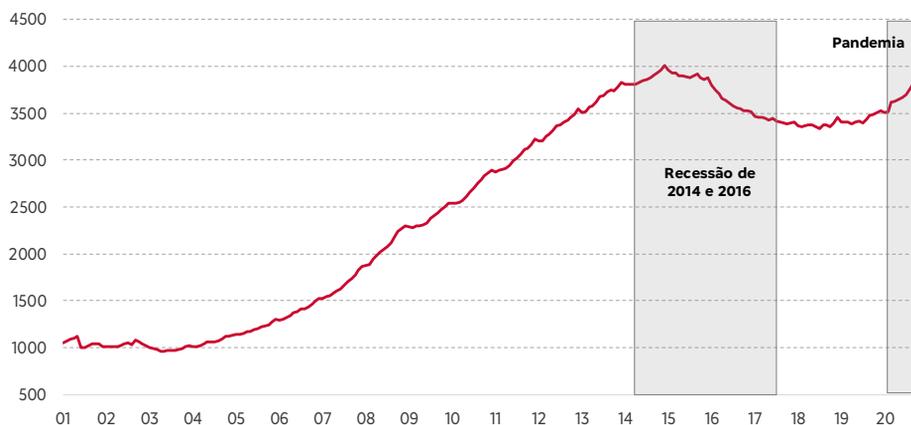
Robson Rodrigues Pereira
Myriã Bast

Na crise econômica derivada da pandemia, o crédito bancário ganhou protagonismo como vetor anticíclico, somando-se aos estímulos de outras naturezas, como transferências diretas de renda e afrouxamento da política monetária. No Brasil, ao contrário do que ocorreu na crise anterior, no biênio 2015-2016, os empréstimos têm crescido em ritmo robusto. Esse processo tem ocorrido de forma qualitativamente benigna, em um contexto de elevada resiliência do Sistema Financeiro Nacional (SFN), taxas de juros em queda e taxa de inadimplência nas mínimas históricas.

O crédito bancário tem crescido no Brasil de forma ininterrupta nos últimos anos. A exceção ocorreu entre 2016 e 2017, na esteira de um longo período recessivo (Gráfico 1). No início da pandemia, em março, havia uma expectativa muito mais negativa para o desempenho da economia neste ano. As incertezas atuais sobre a evolução da pandemia permanecem, mas eram ainda maiores naquele momento, até mesmo pela natureza praticamente inédita do choque. Sob aquele contexto, havia muita incerteza a respeito do desempenho do crédito, que tem se mostrado melhor do que o esperado.

Gráfico 1: Saldo de crédito do SFN

Em R\$ bilhões a valores constantes



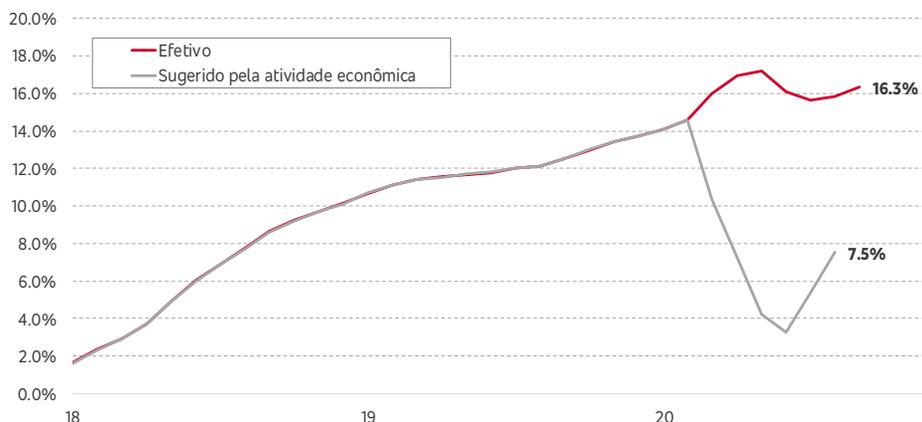
Fonte: BCB, Bradesco

O dinamismo do crédito fica evidenciado quando consideramos um exercício contrafactual mostrando o quanto teria sido o crescimento do crédito com recursos livres do SFN¹. Tal carteira, que vinha crescendo quase 15% em fevereiro, teria desacelerado para 3,2% em junho e atingido expansão de 7,5% em agosto (Gráfico 2). Os dados efetivos revelam taxas de expansão superiores a 15% em todo o horizonte depois de março. De fato, enquanto o consumo de bens mais relacionados à renda praticamente não sentiu os impactos da pandemia, favorecidos pelas medidas de transferência, a demanda por bens associados ao crédito tem se recuperado com bastante força nos últimos meses.

¹ Sugerido pelo desempenho da atividade econômica, capturado pelo IBC-Br, proxy mensal do PIB.

Gráfico 2: Crédito com recursos livres

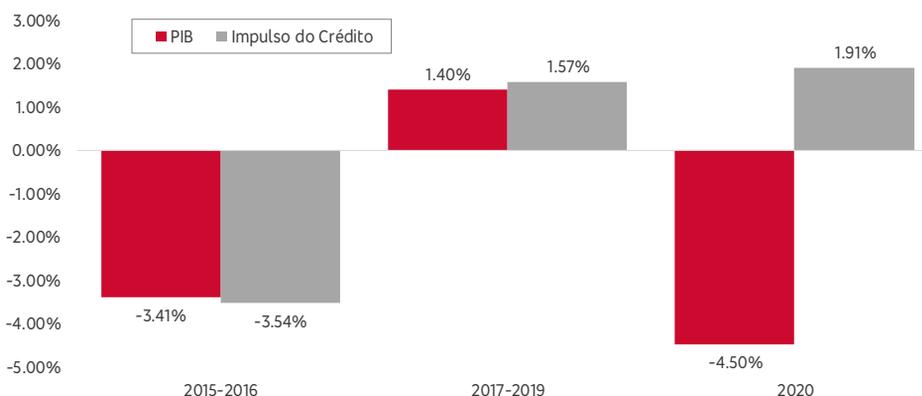
Varição interanual da média móvel trimestral



Fonte: BCB, Bradesco

O crédito bancário tem desempenhado um importante papel anticíclico nesta pandemia, favorecido por medidas de estímulos e elevada capacidade de resistência a choques do SFN. No Brasil, o suporte à liquidez e ao crédito tem ocorrido em magnitude superior ao observado em vários outros países². Esse papel anticíclico fica mais claro quando avaliamos o impulso do crédito³, positivo a despeito da contração esperada para o PIB em 2020 (Gráfico 3).

Gráfico 3: Impulso do crédito e variação do PIB real



Fonte: BCB, IBGE, Bradesco

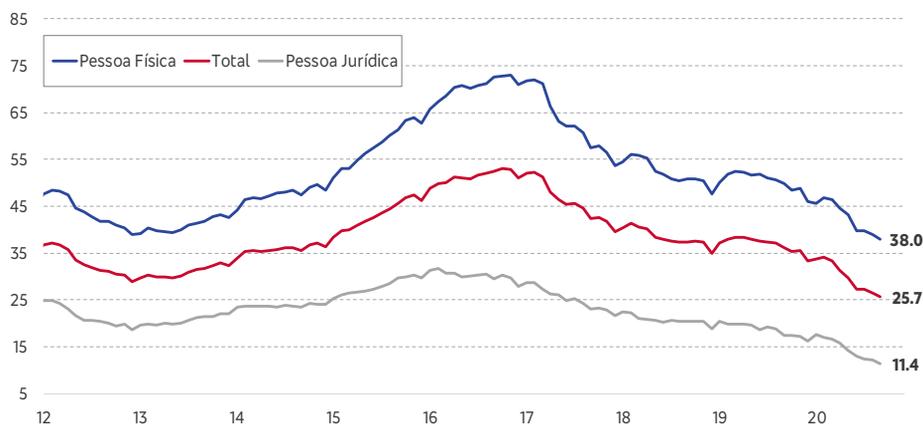
² Esse ponto tem sido destacado pelo próprio BC. Veja, por exemplo, apresentação disponível em https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/AP_InstPropague_Exame_5.11.pdf.

³ O conceito do impulso do crédito destaca que a demanda está relacionada a um fluxo e que, nessa condição, deveria ser comparada com outra variável de fluxo e não de estoque, como é a carteira de crédito. Assim, o impulso é dado pela variação nominal do saldo de empréstimos como percentual do PIB. Dessa forma, o impulso de 2020 é dado pela variação nominal do estoque de crédito entre 2020 e 2019 como proporção do PIB nominal de 2020 menos a variação nominal do estoque de crédito entre 2019 e 2018 como proporção do PIB nominal de 2019.

O ciclo atual de expansão do crédito é qualitativamente muito favorável. O crescimento da carteira em 2020 tem sido caracterizado por: (i) sistema financeiro bem capitalizado, bem provisionado e com liquidez elevada, como apontado pelo BC; (ii) redução contínua das taxas de juros na ponta final, inclusive com recursos livres (Gráfico 4) e (iii) queda dos volumes de atrasos, o que, associado à expansão da carteira, tem levado à redução das taxas de inadimplência, tanto PF quanto PJ, que estão nas mínimas históricas (Gráfico 5).

Gráfico 4: Taxas de juros das concessões de crédito

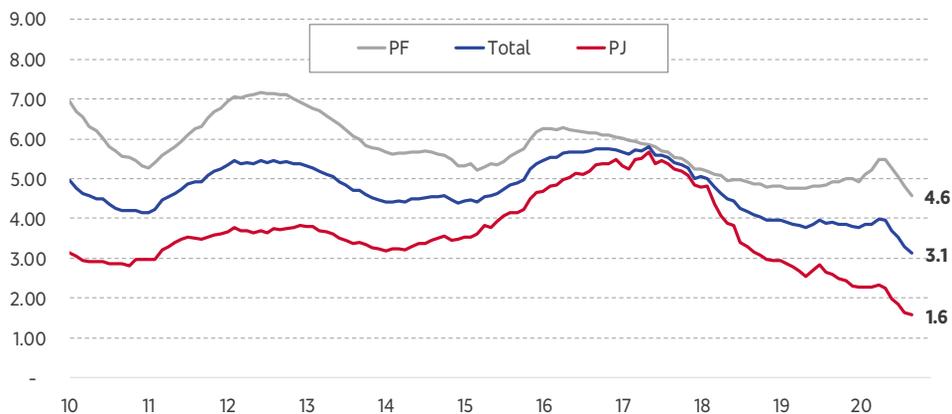
Em % ao ano, recursos livres



Fonte: BCB, Bradesco

Gráfico 5: Taxa de inadimplência da carteira de recursos livres

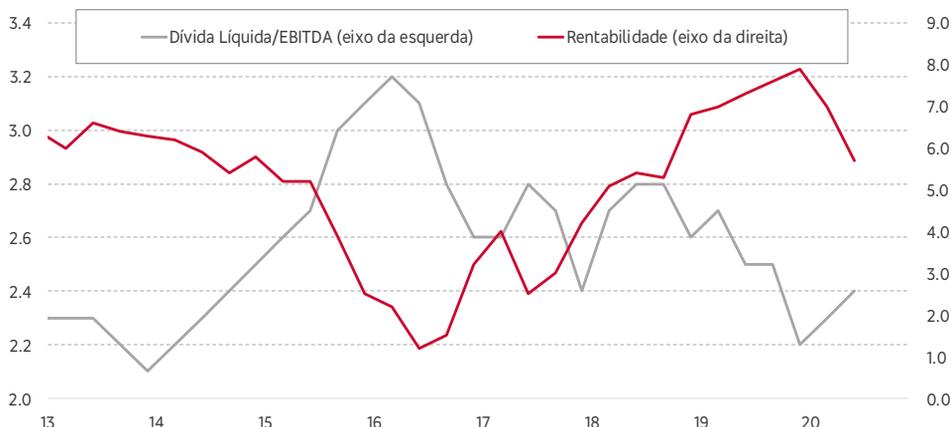
Em %, dados dessazonalizados



Fonte: BCB, Bradesco

Tal comportamento da inadimplência não era esperado no início da pandemia, diante da elevada correlação com os ciclos de crescimento econômico. Dada a natureza do choque, seria possível esperar, a priori, um movimento altista tão forte quanto o observado em episódios semelhantes de queda do PIB. As repactuações de dívida, com extensão dos prazos aos devedores, têm tido papel mitigador relevante. Ao mesmo tempo, a manutenção da renda, com o auxílio emergencial, tem contribuído de forma efetiva para manter a demanda, evitando um efeito encadeado e generalizado de pagamentos em atraso no sistema financeiro. De toda forma, no caso das empresas, observamos um grau de alavancagem baixo e bem inferior ao observado na crise anterior (Gráfico 6). Adicionalmente, as recuperações judiciais seguem, até o momento, um padrão de comportamento similar à média dos últimos anos, considerando-se o agregado de empresas de todos os portes (Gráfico 7).

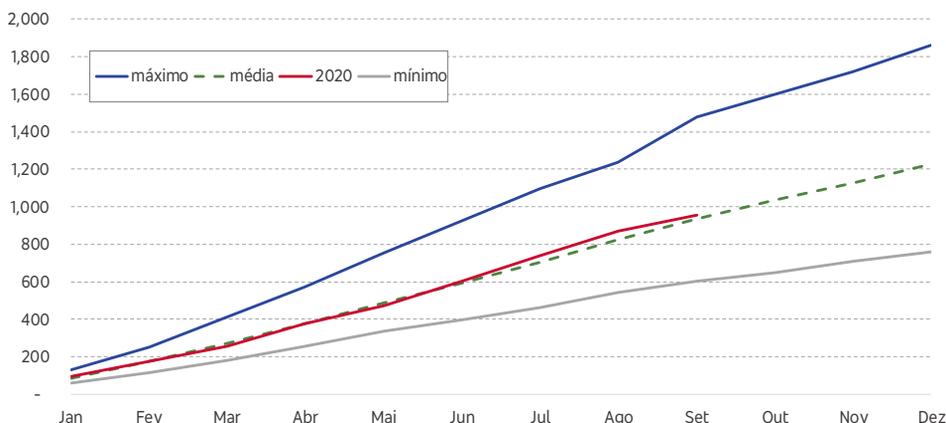
Gráfico 6: Indicadores econômico-financeiros das empresas de capital aberto



Fonte: BCB, Bradesco

Gráfico 7: Requerimentos de recuperação judicial

Acumulado no ano, entre 2012 e 2020



Fonte: Serasa Experian, BCB, Bradesco

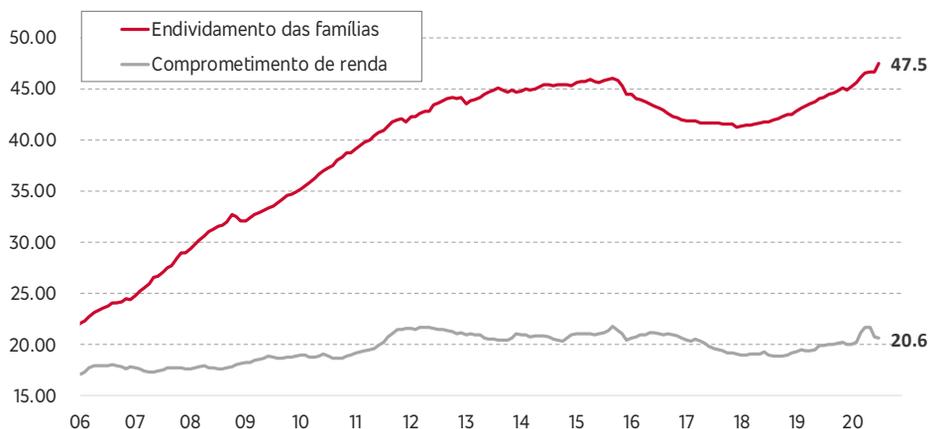
No caso das famílias, a elevação do endividamento acompanha a expansão do crédito e o comprometimento de renda se mantém ao redor do padrão histórico (Gráfico 8).

No nosso cenário base, o aumento esperado da taxa de desemprego nos próximos meses está mais associado ao retorno de desalentados ao mercado de trabalho do que à queda da ocupação, o que é favorável para manter a renda e o fluxo de pagamentos quando o auxílio emergencial for suspenso. Tanto no caso de empresas quanto de famílias, também observamos um colchão formado pela acumulação de poupança financeira. Esse colchão poderá mitigar, em algum grau, o fim dos estímulos, amortecendo o maior serviço de dívida esperado com o fim do período de carência para pagamentos. Ademais, essa poupança, se for utilizada, pode constituir parte dos recursos para aquisição de imóveis e bens duráveis, estimulando adicionalmente a demanda por crédito⁴.

⁴ Abordamos o tema da formação de poupança durante a pandemia nas análises “Acumulação de poupança das famílias na pandemia”, em https://economiaemdia.com.br/BradescoEconomiaEmDia/static_files/pdf/pt/publicacoes/destaque_depec/Destaque_Depec_29_jul_20.pdf e “Considerações acerca do consumo das famílias: auxílio emergencial, poupança e emprego”, disponível em https://economiaemdia.com.br/BradescoEconomiaEmDia/static_files/pdf/pt/publicacoes/destaque_depec/DestaqueDepec_16_set_20.pdf.

Gráfico 8: Endividamento e comprometimento de renda das famílias

Como % da renda



Fonte: BCB, Bradesco

Reconhecemos que há vetores de impacto no crédito nos próximos trimestres cujas dimensões não estão, neste momento, totalmente mapeadas. De modo particular, a transição para a obtenção de uma vacina e o pós-pandemia podem vir acompanhados de mudanças estruturais relevantes para alguns segmentos de crédito. Uma eventual generalização ou intensificação do trabalho remoto, por exemplo, pode influenciar a dinâmica da carteira imobiliária, possivelmente de forma diferente para empresas e pessoas físicas. Possíveis mudanças estruturais no mercado de trabalho, relacionadas à participação da categoria de trabalhadores por conta própria no total de ocupados, podem ser relevantes para a dinâmica do crédito para aquisição de veículos e o microcrédito.

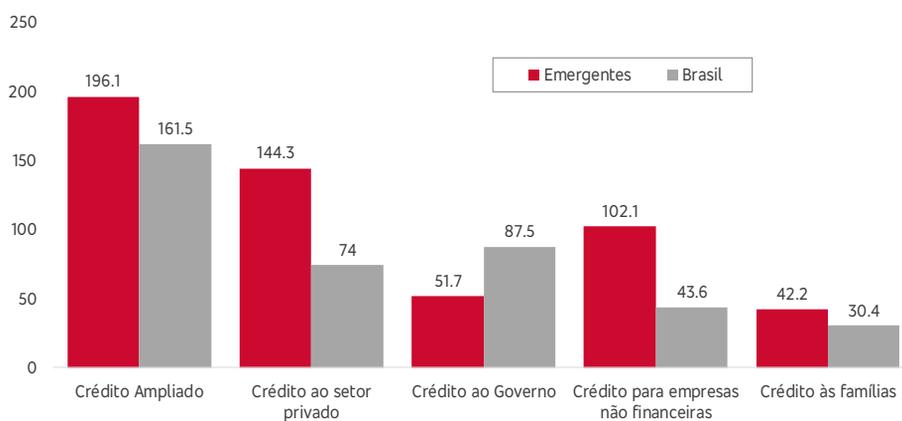
Contudo, olhando para o agregado, avaliamos que o crédito deverá ser impulsionado em 2021 por vários fatores, com destaque para os associados ao maior ritmo previsto de expansão econômica, com impactos positivos para a geração de vagas de trabalho e a retomada de investimentos. Esse processo não deverá ser interrompido pelo esperado processo de normalização da política monetária em 2021, associado à redução da ociosidade na economia. Tal situação, por sua vez, deve ser tão mais gradual e abreviada quanto mais rápida e crível for a sinalização de redução da dívida pública.

Esperamos expansão de 8% para o crédito total do SFN no próximo ano, com destaque para as carteiras de imobiliário PF, consignado, aquisição de veículos e capital de giro, que deverão crescer ao ritmo de dois dígitos⁴. Se por um lado esperamos alguma desaceleração da carteira PJ, pelo efeito base e pela retomada do mercado de capitais, por outro a carteira PF deverá acelerar em relação ao ano corrente. Portanto, deveremos observar uma mudança no mix do crédito. Essa expansão do indicador agregado deve ser vista menos como uma desaceleração em relação ao que observamos em 2020, que é um ano atípico, e mais como continuidade da tendência de aceleração observada desde 2016. No médio e longo prazos, há muito espaço para o crédito continuar se expandindo no Brasil, sobretudo para o setor privado. Esse ponto fica evidenciado quando comparamos as métricas do BIS de crédito ampliado, que apontam para níveis de 144% do PIB na média de emergentes e de 74% do PIB para a nossa economia (Gráfico 9).

⁴ Apontamos recentemente o dinamismo do mercado imobiliário no Destaque "O mercado imobiliário e a construção civil no processo de retomada", disponível em: https://economiaemdia.com.br/BradescoEconomiaEmDia/static_files/pdf/pt/publicacoes/destaque_depec/DestaqueDepec_23_set_20.pdf

Gráfico 9: Crédito ampliado

Em % do PIB, março de 2020



Fonte: BIS, Bradesco

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri / Felipe Wajskop França / Myriã Tatianny Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Assistentes de pesquisa

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Renan Bassoli Diniz

Estagiários

Gustavo Rostelato de Miranda / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte / Lucas Oliveira Costa da Silva

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)