

11/04/2024 10:15:11 - AE NEWS

ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: ESTIMANDO A DINÂMICA DO CRÉDITO NO BRASIL



O crédito é parte primordial do mecanismo de transmissão da política monetária para a economia real. Quando o banco central muda a política monetária, isso afeta a taxa de juros dos empréstimos bancários e conseqüentemente o volume de crédito na economia. O crédito no Brasil tem evoluído de maneira rápida, mas ainda está longe dos níveis dos países avançados. O volume de crédito em relação ao PIB de 2006 alcançava uma média de 30% e atingiu média de 52% em 2023, segundo o Banco Central, valores tímidos se comparados com um resultado ao redor de 150% nos Estados Unidos. Porém, o que mais se destaca negativamente são as taxas de juros cobradas nos empréstimos nas diversas modalidades de crédito não direcionado (livre). O spread bancário (diferença entre a taxa de captação e de empréstimos dos bancos) para as pessoas físicas no segmento livre alcançou em média 41,57% a.a., no último dado disponível de fevereiro de 2024. Nesse artigo não serão analisadas as razões para que o spread bancário seja tão alto no Brasil, mas sim apresentado um modelo de séries de tempo para estimar a evolução do crédito no Brasil, o volume, o spread e a inadimplência da pessoa física no crédito livre.

O nível muito alto do spread bancário no Brasil é devido a razões

microeconômicas, que passam principalmente pelo custo e pelo tempo de recuperação das garantias dos empréstimos inadimplentes. Segundo a Febraban, 85% do spread no Brasil se deve aos custos da atividade de intermediação financeira, como os custos associados à inadimplência (37%), às despesas tributárias, regulatórias e fundo garantidor de créditos (23%) e aos gastos administrativos (25%). A entidade afirma que apenas 15% representam o lucro dos bancos. O modelo apresentado neste artigo busca informações sobre a dinâmica do spread, não sobre o seu nível.

Há uma forte correlação entre a inadimplência do crédito livre com o spread da pessoa física no segmento livre conforme pode ser observado no gráfico abaixo. Apenas em 2012 essa relação foi violada, quando houve um aumento na inadimplência nos automóveis usados e as taxas de juros dos empréstimos bancários estavam artificialmente baixos. Durante a covid, por diversas razões como os programas do governo (Pronampe por exemplo), tanto o spread como a inadimplência caíram muito e posteriormente subiram em 2022 com o aperto nos juros básicos. Com a flexibilização da política monetária desde agosto do ano passado, o spread já caiu quase 6 pp, quase o dobro da queda da Selic até o presente.

Como a inadimplência e o spread do crédito livre se comportam de maneira sincronizada, para projetá-las é necessário estimar um modelo de vetores autorregressivos, não sendo correto estimar por regressão univariada. Foram feitas estimações na frequência mensal da primeira diferença dos logaritmos dessas duas variáveis começando em 2012 e foram utilizados uma estrutura de sete defasagens com quatro variáveis exógenas: primeira

diferença da renda do trabalhador com 3 defasagens, juros reais de um ano, primeira diferença do logaritmo do IBC-BR (proxy do PIB mensal) com 9 defasagens, e primeira diferença do risco Brasil (CDS-5 anos) com 7 defasagens. Essas variáveis exógenas entraram no modelo com os sinais esperados e com significância estatística, com exceção da renda do trabalhador na estimação do spread. Variáveis dummies sazonais mensais também foram incluídas sendo significantes principalmente para dezembro e as estimações apresentaram um R2 ligeiramente acima de 70%.

Para se estimar a inadimplência e o spread bancário, as variáveis exógenas foram projetadas com base em fatores autorregressivos (renda), já o cenário de crescimento do PIB, contido no Focus, serviu de base para a estimação do IBC-BR. Além disso, foram feitos cenários para o risco Brasil, caindo para 130 até o final do ano e a taxa de juros reais reduzindo para cerca de 5,2%, o que é compatível com a Selic no Focus a 9% e inflação projetada de 3,8%. O spread bancário atingiu 41,5% em dezembro de 2024, cerca de 2% p.p. mais baixo que no final do ano passado, mas ainda mostrando uma queda bem tímida se compararmos com o resultado de fevereiro de 41,91%. A inadimplência apresentou uma queda mais consistente ao fechar o ano em 4,24%, menor valor para a variável desde dezembro de 2022. (Valores tracejados no gráfico são as projeções).



Foi feito um modelo também para estimar o crescimento do crédito como proporção do PIB. Neste caso foi possível fazer um modelo apenas com mínimos quadrados ordinários usando com variável endógena a primeira diferença do volume de crédito livre para as pessoas físicas. Foram utilizadas as mesmas variáveis exógenas, com exceção da renda do trabalhador que não se mostrou significativo novamente. A inadimplência entrou como exógena nesse caso. Essas variáveis novamente apresentaram os sinais esperados e significância estatística. Foi utilizado o mesmo cenário do que para o exercício anterior e o crédito livre atingiu no final do ano um patamar de 33,45% do PIB, sendo 3,2% acima do patamar de dezembro de 2023. O Banco Central recentemente apresentou um boxe do Relatório de Inflação de março de 2024, onde espera que a variação do crédito em 12 meses aumente 9,4% no total e mais especificamente tenha uma acréscimo de 10% no segmento livre para a pessoa física, mas em termos nominais. Supondo inflação de 3,8% e

crescimento do PIB de 1,8%, o crescimento do modelo é bastante parecido com o resultado do BCB.

Considerando um cenário ligeiramente mais conservador com a Selic permanecendo em 10% no final do ano e o CDS 5 anos no patamar atual de 150, o spread bancário do segmento livre da pessoa física alcança 42%, um pouco mais alto que cenário anterior. Já o crédito livre e a inadimplência não se alteraram significativamente com o cenário alternativo.

O objetivo desse artigo foi apresentar um modelo de estimação principalmente no spread bancário utilizando variáveis macroeconômicas. O resultado do modelo foi satisfatório em termos conseguir obter variáveis que seriam esperadas significativas e realmente elas confirmaram as expectativas, com exceção da renda média do trabalhador. Porém a dinâmica em termos de resposta do spread bancário às variações da taxa Selic foi bastante modesta, mesmo se considerando que nos últimos meses, a taxa de juros dos empréstimos bancários ter caído mais do que a Selic e quedas adicionais no spread nesse ciclo de corte da Selic parecem limitadas. De qualquer maneira, não podemos deixar de lembrar que o spread bancário continua muito alto e o crédito ainda bem modesto.

Marcelo Kfoury Muinhos é professor da FGV-EESP e consultor econômico. Foi economista-chefe do Citi-Brasil e chefe do Departamento de Pesquisa Econômica do Banco Central.

*Os artigos publicados no **Broadcast** expressam as opiniões e visões de seus autores.*

