

O mercado de crédito e a retomada da economia

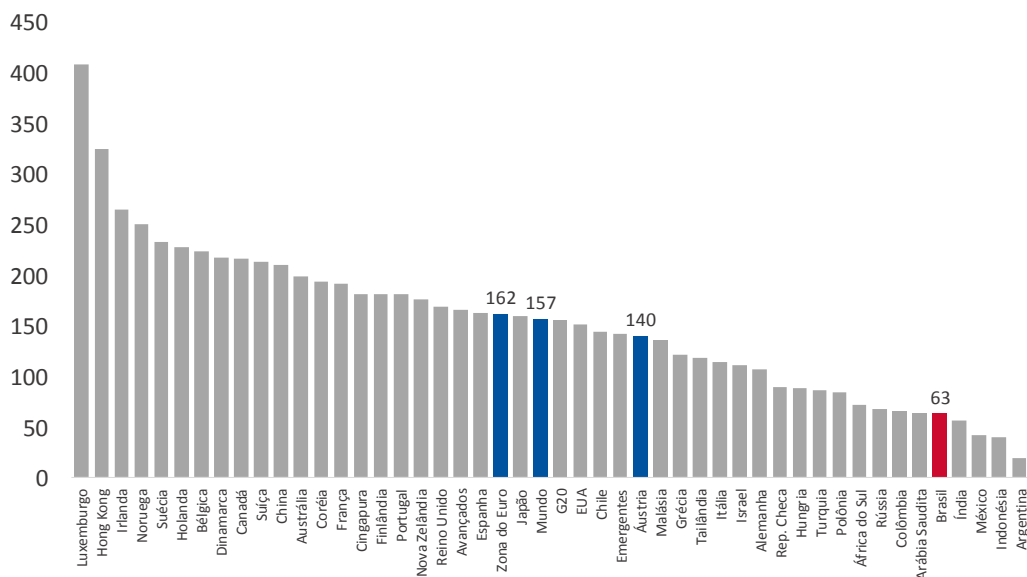
Daniela Cunha de Lima

O ano de 2017 foi marcado por um movimento heterogêneo no mercado de crédito: enquanto o crédito à pessoa física mostrou recuperação, a carteira de pessoa jurídica registrou nova queda. Em estágio mais avançado no processo de desalavancagem, as famílias ampliaram seu consumo diante da estabilização do mercado de trabalho, da diminuição do medo do desemprego e do aumento da renda real. Já a carteira de pessoa jurídica respondeu de forma ainda mais defasada do inicialmente esperado à retomada da atividade e à redução dos juros, registrando queda de 7,0% no ano.

Os últimos indicadores, contudo, sinalizam que o crédito às empresas começa a ganhar tração. Projetamos para 2018 um crescimento de 5,0% no estoque total de crédito, impulsionado por expansão de 6,5% na carteira de pessoa física e 3,4% na de pessoa jurídica. Em nossa leitura, o mercado de crédito contribuirá de forma positiva para a retomada do crescimento neste ano, sendo um importante canal de transmissão da queda expressiva dos juros ocorrida em 2017 para a ponta final do consumo e dos investimentos.

Além de sua resposta historicamente mais defasada à atividade na comparação com as famílias, as empresas estão em estágio distinto da redução do endividamento. Enquanto as famílias começaram seu processo de desalavancagem em meados de 2013, esse movimento no setor corporativo teve início apenas em 2016, segundo dados do BIS. A experiência internacional mostra que o processo de desalavancagem costuma ser lento e a flexibilização da política monetária pode contribuir para minimizar seus efeitos negativos¹. Em comparação com outros países, o setor privado não financeiro brasileiro possui um dos menores níveis de endividamento do mundo, mas o comprometimento de renda se encontra em patamares semelhantes aos de outros países que passaram por processos de desalavancagem.

Gráfico 1 – Comparação internacional da dívida do setor privado não financeiro (jun/17, em % do PIB)

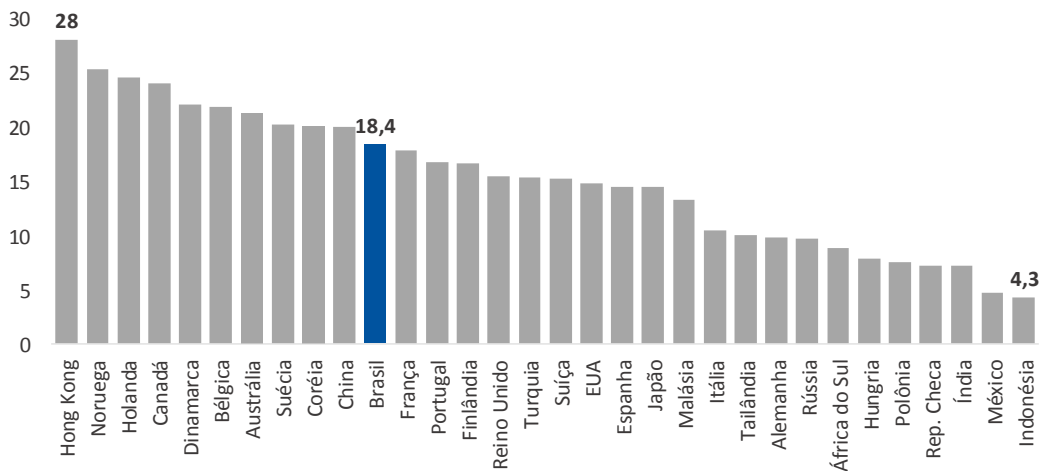


Fonte: BIS, Bradesco

¹ Para maiores detalhes, ver Destaques-DEPEC "Desalavancagem do setor privado não financeiro: a experiência Internacional", publicado em 22/dez/2016.

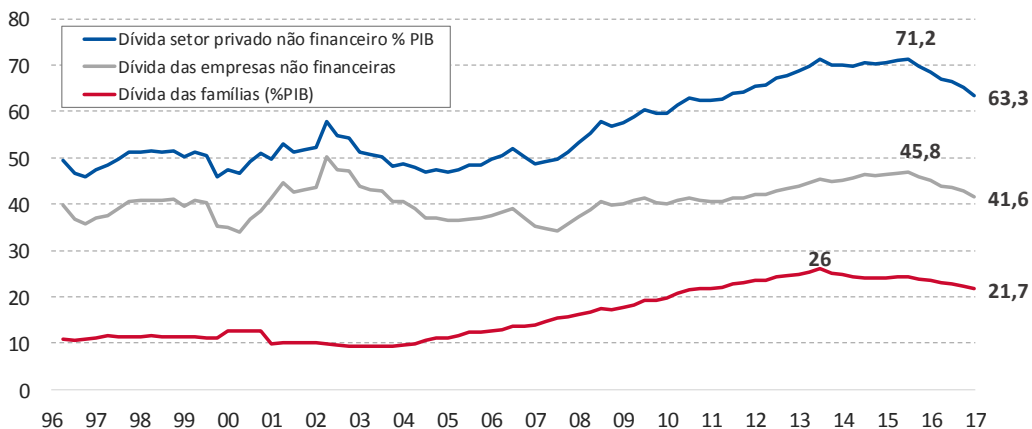
Combinada com a diminuição do endividamento, a redução da taxa de juros continuará tendo papel importante no alívio do comprometimento de renda neste ano. Em nossa visão, esse será um fator fundamental para a melhora do mercado de crédito em 2018. No caso das empresas, alguns financiamentos são atrelados ao CDI e a redução da Selic automaticamente produz alívio direto na despesa financeira. Sob a ótica das famílias, nossas estimativas apontam que a menor despesa com amortização e o repasse dos juros para o tomador final trarão alívio de R\$ 54 bilhões à renda das famílias em 2018, ou 0,8 p.p. do PIB, contribuindo positivamente para o consumo.

Gráfico 2 – Comparação internacional do comprometimento de renda do setor privado não financeiro (jun/17, em % do PIB)



Fonte: BIS, Bradesco

Gráfico 3 – Endividamento do setor privado não financeiro no Brasil (em % do PIB, em junho de cada ano)



Fonte: BIS, Bradesco

A redução do comprometimento de renda das famílias e empresas reflete a contribuição do mercado de crédito para a economia, que pode ocorrer de duas formas: a mais tradicionalmente analisada, caracterizada pelo aumento das concessões; e a redução da necessidade de amortização, por liberar renda. Biggs et al. (2010)² analisaram 22 episódios de crises econômicas e mostraram que a retomada da atividade econômica está mais relacionada ao crescimento do fluxo do crédito (crescimento da concessão menos amortização) do que do estoque do crédito. Os autores destacam também que como o consumo e o investimento são financiados pelo mercado de crédito, a demanda é uma função do fluxo de crédito. Logo, o crescimento da demanda agregada deveria ser uma função do crescimento do fluxo de crédito.

² Biggs, Michael, Thomas Mayer and Andreas Pick (2010), "Credit and Economic Recovery: Demystifying Phoenix Miracles", Working Paper Series, SSRN Electronic Journal.

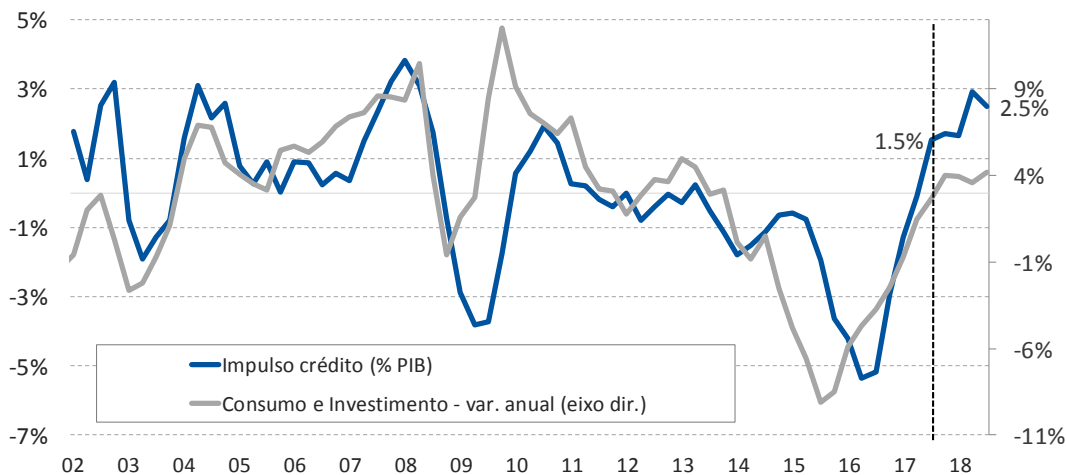
No estudo, essa segunda derivada é denominada “impulso de crédito”, que pode ser ilustrado na equação:

$$\text{Impulso de crédito ano}(t) = \frac{C_t - C_{t-1}}{PIB_t} - \frac{C_{t-1} - C_{t-2}}{PIB_{t-1}}$$

Em que C_t representa o estoque de crédito no ano t.

Em 2018, o impulso do crédito será o maior desde 2007, e, ao contrário do observado nos anos de crise, contribuirá positivamente para o crescimento da atividade econômica. Podemos ver no gráfico a seguir que a correlação do impulso do crédito, definido na equação anterior, com o consumo das famílias e investimento é elevada. O teste de causalidade de Granger mostra que o crescimento da demanda doméstica privada antecede o impulso do crédito, que por sua vez retroalimenta o crescimento econômico em um círculo virtuoso.

Gráfico 4 – Impulso do crédito e consumo mais investimento



Fonte: BCB, IBGE, Bradesco

Em nossa visão, o mercado de crédito exercerá um papel fundamental na consolidação da retomada do crescimento neste ano. Com a continuidade da agenda de reformas macro e microeconômicas e, dessa forma, a possível manutenção dos juros baixos na economia por um período mais extenso de tempo, acreditamos que a expansão do crédito poderá ocorrer de forma ainda mais vigorosa nos próximos anos, possibilitando um aumento gradual da alavancagem no Brasil, na direção do observado em nossos pares emergentes, de forma saudável e sustentável.

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ana Maria Bonomi Barufi / Andréa Bastos Damico / Constantin Jancso / Daniela Cunha de Lima / Ellen Regina Steter / Estevão Augusto Oller Scipilliti / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Regina Helena Couto Silva / Robson Rodrigues Pereira / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários

Alexandre Stiubiener Himmestein / Camila Medeiros Tanomaru / Felipe Yamamoto Ricardo da Silva / Rafael Martins Murrer / Thaís Rodrigues 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)