

A expansão dos empréstimos às famílias em uma conjuntura de estagnação da renda pessoal é sustentável? O caso brasileiro pós-pandemia.

Débora Pimentel^a

Antonio José Alves Junior^a

Hevellyn Camille da Silva¹

João Vitor Monteiro Rodrigues²

INTRODUÇÃO

A economia brasileira perdeu cerca de 13 milhões de ocupações no primeiro semestre de 2020, por causa da pandemia. Apesar da crise humanitária que se abateu sobre o país nos meses subsequentes, o nível de ocupação aumentou. Foram criados 17 milhões de vagas até o dezembro de 2022, mais que recuperando o terreno perdido. Contudo, enquanto o pessoal ocupado registrou um aumento de 20% em relação a agosto de 2020, a renda nacional disponível bruta das famílias (que inclui as transferências governamentais pagas e renda do capital), cresceu menos de 1%, apesar do pagamento do Auxílio Brasil.

Nesse mesmo período, os bancos ampliaram significativamente o crédito às pessoas físicas, refletindo, do lado da oferta, não apenas as políticas públicas para sustentação do crédito como, também, suas estratégias competitivas. Ademais, do lado da demanda, o há indícios de que o crédito complementou, ainda que parcialmente, a perda de poder de compra de algumas famílias, se tornando, portanto, um elemento mais relevante na definição da demanda agregada e do poder de compra das famílias.

Assim, diante das grandes dificuldades para a recuperação da renda, o resultado da política de estímulos pela via do crédito às pessoas físicas, se contribuiu positivamente com o nível de atividade, certamente levou ao aumento da fragilidade financeira das famílias, traduzida no seu maior endividamento e comprometimento da renda com o serviço da dívida. E, como era de se esperar, com o passar dos meses de lenta recuperação econômica, os bancos se depararam com a elevação do risco de crédito, o que foi evidenciado pelo incremento da inadimplência das pessoas físicas.

^a Professores do Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (DeCE) e Coordenadores do Grupo de Pesquisa “Economia e Conjuntura do Sistema Financeiro – ECSIFIN”

¹ DeCE/UFRRJ – bolsista IC PIBIC/UFRRJ

² DeCE/UFRRJ – bolsista IC FAPERJ

No seio desse quadro destaca-se o forte aperto da política monetária, a partir de 2021, para combater a inflação. De fato, em apenas um ano e meio, a SELIC passou de 2% a.a. (em fevereiro de 2021), para 13,75% a.a. (em agosto de 2022). A transmissão dos efeitos dessa política monetária agravou o quadro do endividamento e comprometimento da renda familiar com o serviço da dívida, e não apenas pelo efeito negativo sobre a demanda que decorre do aumento dos juros.

Um dos canais de transmissão da austeridade monetária foi o impacto direto do encarecimento do crédito às famílias. Considerando que a SELIC estabelece um patamar para os custos financeiros, os juros das várias modalidades de financiamento, sua elevação, ainda mais no montante em que se deu, se irradiaria para todas as taxas, a menos que os spreads diminuíssem para compensá-la total ou parcialmente. Não obstante, o maior risco das operações de crédito em geral, mas, especialmente, naquelas voltadas para as pessoas físicas, aumentou também os spreads, de modo que os juros subiram desproporcionalmente em relação ao aumento da SELIC.

A elevação da SELIC também trouxe maior custo de oportunidade para que os bancos alocassem seu portfólio para o crédito às pessoas físicas. As alternativas a seu dispor, como a aquisição de títulos públicos sem risco e de financiamentos de empresas de primeira linha, em geral, mudaram a orientação dos bancos. Se, no período em que a SELIC era mais baixa, a concorrência por clientes os induziu a atrair pessoas físicas, com juros mais altos seu foco passou a ser, também, não apenas o aumento geral dos spreads como, também, canalizar as demandas de crédito de seus clientes para linhas de financiamento mais caras e de mais curto prazo de maturação, como, por exemplo, as modalidades de financiamento rotativo e parcelado de cartões de crédito.

A questão que se coloca cada vez mais abertamente diz respeito à sustentabilidade desse processo. Até que ponto os bancos continuarão a sustentar o financiamento às pessoas físicas, a menos que a renda das famílias aumente para assegurar o pagamento dos crescentes serviços da dívida? Diante desse quadro, como reagirão os bancos diante de um agravamento do risco de crédito? Se cortarem os financiamentos, não apenas os bancos agravarão a privação material das famílias, como poderão levar redução do consumo e do emprego, diminuindo a renda das famílias, prejudicando, pela via macroeconômica, seus próprios indicadores financeiros

Para lidar com essas dimensões interconectadas da sustentabilidade do crédito, esse texto parte da abordagem de MINSKY (1982, 1986) sobre os critérios de escolha dos agentes econômicos (empresas não-financeiras, empresas financeiras e consumidores) quanto a forma como financiarão suas atividades correntes e a acumulação de ativos, com o foco nos fatores que levariam à fragilidade financeira. A partir daí, recorreremos à tese de BARBA e PIVETTI (2009) sobre o endividamento dos trabalhadores causado pela necessidade de sustentação de um padrão de consumo mais elevado em face da estagnação salarial. Nas seções seguintes, especula-se a partir dos dados recentes sobre os determinantes conjunturais e estruturais brasileiros da aposta dos bancos no segmento de crédito para a pessoa física desde a pandemia; mostra como o endividamento e a inadimplência das famílias vem aumentando, sinalizando para o aumento da fragilidade financeira familiar. Por fim, levando em conta as mudanças no custo de oportunidade dos bancos decorrentes das mudanças conjunturais, tais como política monetária e o aumento das transferências às famílias, conclui com a apresentação de cenários futuros para a evolução do crédito às pessoas físicas, para o consumo agregado e para as condições de vida dos trabalhadores.

1. Estruturas financeiras e sustentabilidade do crédito para as famílias

É bastante conhecido o esquema de MINSKY (1982, 1986) sobre uma característica das economias monetárias da produção³, que diz respeito à lógica da evolução das estruturas financeiras e suas consequências. Por seu intermédio, Minsky explicita os trade-offs envolvidos na escolha dos meios a partir dos quais cada agente econômico financiará suas atividades correntes e a acumulação de ativos.

De forma genérica, enfocando os fluxos, as estruturas financeiras se tipificam pela margem de segurança (MS_i), que cada agente econômico adota, entre os compromissos financeiros contratados, a saber, amortizações (A_i) e juros (J_i) e a renda esperada (antes das despesas financeiras) (LO_i), a cada período “i”, cuja formulação simplificada é:

$$MS_i = LO_i - J_i - A_i$$

³ A economia monetária da produção é um dos nomes pelos quais se denomina o paradigma econômico apresentado por KEYNES (1936). A sua formulação mais elegante foi elaborada por CARVALHO (1992).

A partir daí, as estruturas financeiras podem ser classificadas 3 tipos, a saber: a) Hedge, quando a margem de segurança é elevada, ou seja, quando a renda esperada antes das despesas financeiras cobrem os juros e as amortizações, em cada um dos períodos; b) Especulativa, quando em alguns períodos as rendas esperadas cobrirão os juros e apenas parte das amortizações; e c) Ponzi, que pode ser visto como um caso Especulativo degenerado, em que a renda não cobre sequer os juros em um número de períodos.

Uma vez estruturadas as finanças, as unidades do tipo Hedge não enfrentarão riscos diretamente ligados a mudanças nas condições financeiras. O maior risco com que se depararão, desconsiderados os operacionais, é de que as rendas esperadas surpreendam negativamente, como ocorre em uma recessão.

As unidades Especulativas sabem, de antemão, que dependerão de recorrer ao mercado financeiro em certos períodos para cobrir parte das amortizações, por meio da realização de empréstimos-ponte, isto é, empréstimos de curto prazo para cobrir a insuficiência de caixa previamente antecipada, e/ou a linhas de crédito pré-contratadas. As unidades Especulativas são assim chamadas porque suas expectativas de retorno dependem não apenas do bom andamento do projeto financiado como, também, da estabilidade das condições de financiamento nos momentos em que não for possível cumprir seus compromissos e tiver de se expor aos juros de mercado.

Por fim, as unidades Ponzi são aquelas cuja gestão do endividamento é do tipo uma “bola de neve” durante o período em que os juros não puderem ser completamente cobertos. Note que, apenas por não cobrir as despesas de juros, a cada período o serviço da dívida será maior, pois os juros não cobertos se incorporarão ao principal no período seguinte. O quadro se agravará substancialmente de acordo com o aumento dos juros de mercado. Esse tipo de negócio, para se tornar viável, dependerá de um aumento expressivo das rendas ao longo da maturação dos ativos ou, mais provavelmente, da própria valorização do ativo objeto do investimento. Essas unidades são, evidentemente, muito mais afetadas pelo encarecimento das condições de financiamento do que as unidades Especulativas.

A taxonomia de Minsky prepara o terreno para a apresentação da também conhecida hipótese da fragilidade financeira (HFF), que advoga que durante períodos de redução da incerteza e da preferência pela liquidez, a aquisição de ativos produtivos deverá se apoiar cada vez mais em estruturas financeiras mais ousadas, isto é, com margens de segurança menores. Isso acontece porque são aquelas que favorecem a aquisição de volumes

maiores de ativos, o que permite ao agente econômico obter mais lucros (ou outros benefícios), pelas seguintes razões:

Primeiro, os agentes econômicos mais alavancados, ou que utilizam mais capital de terceiros, serão aquelas que, com o mesmo volume de capital próprio, controlarão mais ativos. Segundo, como o aumento da alavancagem, a redução da incerteza e da preferência pela liquidez fazem com que os agentes aloquem seus ativos em alternativas mais rentáveis (ou que trazem mais benefícios), renunciando a ativos menos líquidos, como dinheiro ou aplicações financeiras de curto prazo são menos rentáveis. Terceiro, como as taxas de juros de mercado também tendem a diminuir com a redução da preferência pela liquidez, o serviço da dívida do principal tende a cair, o que significa que as rendas líquidas de juros tenderão a aumentar. Nesse caso, cabe notar que esse efeito pode ainda ser magnificado se as empresas financiarem suas aquisições com créditos de curto prazo, pois suas taxas de juros são, quase sempre, menores.

No caso do esquema de Minsky, os percebidos riscos são minorados na medida em que a economia entra no que se poderia chamar aqui de fase de expansão no ciclo econômico. Essa fase do ciclo leva a maior ousadia na constituição de estruturas financeiras e é pela maior ousadia ampliada. A alavancagem aumentaria, assim como a alocação dos ativos a favor daqueles menos líquidos e mais lucrativos. Para cortar custos de financiamento que estão em queda, porque os juros normalmente são mais baixos, as empresas buscam deliberadamente aumentar o descasamento entre ativos e passivos.

A maior disposição para correr riscos de natureza financeira com a redução das margens de segurança durante a expansão seria, de acordo com Minsky, uma tendência inerente ao capitalismo. A teoria de Minsky pretenderia, com a tendência ou hipótese da fragilidade financeira, endogenizar a explicação da recorrência de crises financeiras, tornando-as normais no funcionamento da economia capitalista, e não o resultado de um choque exógeno em um sistema econômico inerentemente estável.

Esse esquema, evidentemente, se manifesta de acordo com as características dos agentes econômicos. Os bancos (e demais empresas financeiras), tenderiam a (a) elevar sua alavancagem para controlar mais ativos a partir de seu capital; (b) diminuir seu caixa em prol da aquisição de ativos mais rentáveis que, em ordem crescente de rentabilidade, seriam os títulos negociáveis, as operações de balcão, os empréstimos padronizados e em massa e, por fim, operações de financiamento de grande valor unitário e de prazos mais

dilatados; e (c) financiar os seus ativos ampliando a transformação das maturidades, i.e., alongando mais rapidamente a maturidade dos ativos do que a dos passivos, o que lhe permitiria ampliar os spreads, i.e., o diferencial dos juros de aplicação e captação.

A adequação desse esquema para as famílias aponta para o seu comportamento mais ousado à luz de expectativas mais otimistas sobre futuro. Supõe-se, portanto, que (a) reduzam seus ativos mais líquidos (aplicações financeiras de curto prazo e com juros fixos) em prol daqueles mais ilíquidos (tais como ações e imóveis, em busca de maior valorização ou para obtenção de maiores rendas); (b) ampliem o endividamento para adquirir mais bens de consumo e ativos; e (c) comprometam, inicialmente, maior parte da renda com o serviço da dívida, em função da expectativa de rendas futuras maiores (maiores salários e outras remunerações, emprego de outros membros da família) ou de condições vantajosas de refinanciamento no futuro. Assim fazendo, as famílias tenderiam a se expor a mais riscos de natureza financeira para sustentar padrões de consumo mais elevados e para acumular mais ativos durante a fase de crescimento. Em contrapartida, tal como todos os agentes econômicos que se fragilizam durante fases de expansão, sua resiliência à choques econômicos – que as famílias concebem como mais improváveis durante períodos de crescimento - diminuiria.

Na medida em que uma economia se torna mais frágil, isto é, que os agentes econômicos que a compõem adotam posturas mais ousadas, toda a economia se torna menos resiliente a choques econômicos que reduzam sua renda ou que incrementem o serviço da dívida. Um aumento nas taxas de juros, por exemplo, provocaria, por óbvio, efeitos mais intensos e com maior chance de provocar rupturas se a economia é mais frágil. O comportamento racional de todos os agentes econômicos, que nessas circunstâncias, é o de ajustar suas posições cortando gastos e vendendo ativos, macroeconomicamente, pode levar a uma recessão ou até mesmo a uma crise. Por exemplo, a tentativa das empresas de cortar custos operacionais demitindo funcionários, ou de cortar gastos, atrasando as despesas com projetos de investimentos, para poder cumprir seus compromissos financeiros enfraquece a demanda agregada, reduzindo as rendas e dificultando mais a situação do conjunto de empresas e famílias. A alternativa de vender ativos em um momento em que muitos se tornam vendedores de ativos leva à queda de preços de ações e imóveis, enfraquecendo os motivos para o lançamento de ações e para a aquisição de imóveis novos. O valor das garantias cai, criando insegurança nos mercados financeiros.

O esquema de Minsky explica a origem dos estresses e crises financeiras a partir das circunstâncias de prosperidade e otimismo, sem que seja necessário para o teórico recorrer a explicações ad-hoc para explicar a instabilidade econômica. Seria, contudo, possível que comportamentos frágeis emergissem em outras condições macroeconômicas? É muito instigante, nesse sentido, o trabalho desenvolvido por BARBA e PIVETTI (2009) ao analisar o longo processo de aumento do endividamento das famílias e do comprometimento de sua renda com serviços financeiros, enfocando as suas causas e suas implicações macroeconômicas nos Estados Unidos desde a década de 1970. Eles propõem que o aumento do endividamento das famílias teria uma origem estrutural, obedecendo à lógica da compensação dos baixos salários que se estabeleceram com a piora da distribuição de renda. Mais, ainda, essa fórmula permitiu a coexistência de baixos salários com níveis elevados de demanda agregada e de consumo, “...without it being necessary for this coexistence to be persistently ensured, to have recourse to state intervention and big government.” (BARBA e PIVETTI, 2009, p. 127-128). Portanto, Barba e Pivetti propõem um mecanismo perverso em que o nível de consumo é sustentado não pelo aumento da renda dos trabalhadores, como costumava ser na era de Ouro do capitalismo, em que os salários aumentavam persistentemente e as políticas deliberadamente expansionistas eram usadas com maior desenvoltura.

Advogando, então, que a concessão de crédito estimulou o consumo e a demanda agregada, apontaram, contudo, para uma contradição emergente dessa estrutura. Se os baixos salários estabelecem limites para a capacidade de endividamento dos trabalhadores, a partir dos quais o risco dos credores se eleva, os credores podem interromper as concessões de crédito. Ora, como o consumo e a demanda agregada passaram a depender mais do crédito, restrições a novas concessões podem trazer consequências econômicas danosas.

Para ilustrar a ameaça à sustentabilidade do endividamento do consumidor, eles recorrem, ironicamente, a uma adaptação na fórmula bastante conhecida dos especialistas em finanças públicas para indicar a dinâmica da dívida pública⁴. Enquanto para as finanças

4 A fórmula apresentada contém uma grande dose de ironia. Os autores chamam atenção para o fato de que ela é realmente útil para a analisar o endividamento dos consumidores, mas completamente irrelevante para o estudo das finanças públicas, considerando teses hoje bastante difundidas pela MMT a respeito das diferenças do Estado para agentes privados.

públicas a evolução da relação dívida/PIB é uma função do crescimento econômico real, da inflação, das taxas de juros e do superávit primário, a das famílias é expressa assim:

$$FLt /DPIt = (FLt - 1 /DPIt - 1) * (1 + i/1 + w) - (s - k),$$

onde FL é o estoque de dívida das famílias, DPI é renda pessoal, i é a taxa de juros incidente sobre a FL , w é a taxa de crescimento da renda pessoal, s é a taxa de poupança e k é a taxa de aquisição de ativos tangíveis e financeiros pelas famílias. Impondo a condição de sustentabilidade de que

$$FLt /DPIt = ou < (FLt - 1 /DPIt - 1),$$

o resultado é ⁵:

$$s - k = ou > (i - w) FL/DPI$$

Nesses termos, a dívida será sustentável mesmo que as famílias não consigam destinar alguma renda para o pagamento dos serviços financeiros, desde que o crescimento da renda pessoal disponível (w) equivalha (ou supere, claro) a taxa de juros ⁶. Alternativamente, caso os juros sejam maiores que o crescimento da renda pessoal disponível, $s-k$ deve compensar essa diferença (ou superá-la) para que a dívida se mantenha estável (ou caia) com o passar do tempo.

Assim, caso a dívida das famílias não se estabilize, o que significa que o endividamento não será integralmente pago, os credores poderão cortar o crédito para evitar o inadimplemento. Macroeconomicamente, contudo, o corte do crédito pode agravar o problema da sustentabilidade. Primeiro, como o crescimento da renda das famílias depende, ao menos em parte, dos gastos das próprias famílias em consumo, o corte do crédito contribuirá para reduzir “ w ”, tudo o mais constante. Segundo, na medida em que o crédito às famílias se mostrar mais insustentável, a elevação da taxa de juros “ i ” será um efeito da preferência pela liquidez dos bancos, tornando ainda mais exigentes os requisitos de sustentabilidade.

⁵ Tomando $(1+i/1+w)$ por seu valor aproximado $(1+i+w)$.

⁶ Os autores defendem que o problema do endividamento, para o Estado, não é grave como a ortodoxia econômica assegura. Já no caso das famílias, valem os preceitos da economia doméstica, uma vez que não conseguiriam renegociar suas dívidas indefinidamente e nem emitem moeda, as condições de sustentabilidade da dívida das famílias são muito mais rígidas.

Note que BARBA e PIVETTI (2009), por exemplo, sugerem que o endividamento de famílias americanas não está ancorado nas expectativas de crescimento dos rendimentos, mas no “...esforço pelas famílias de baixa e média renda para manter, tanto quanto possível, os seus padrões relativos de consumo em face das mudanças persistentes na distribuição de renda em favor de famílias com rendas mais altas”⁷, combinada com a crescente oferta de financiamento bancário, em alguns momentos, estimulado pelas autoridades, como no caso da bolha imobiliária⁸.

2. Endividamento, sustentabilidade e fragilidade financeira no Brasil da pandemia

O aumento do endividamento familiar, ao longo da pandemia, combinou diversos elementos. Na raiz desse aumento está o elevado desemprego e a queda da renda média. Mesmo com os novos empregos criados em 2021, diante da falta de vetores de crescimento, predominaram os de baixa qualidade.

Além da queda da massa de rendimentos, contribuiu para o endividamento das famílias a expansão da concessão de crédito para a pessoa física. Mas qual seria a motivação dos bancos se essa conjuntura é negativa para a concessão de crédito? Eis algumas das causas: i) a tendência à desintermediação financeira no país enfraqueceu a demanda das pessoas jurídicas por crédito; ii) a chegada das fintechs, disputando o mercado de pessoa física ofertado em condições vantajosas; iii) inovações regulatórias que acirraram a concorrência pelas operações de crédito já realizadas iv) medidas do BCB de combate a pandemia.

Poderia se perguntar se o crescimento do financiamento às famílias poderia estimular a demanda agregada e a geração de renda, amenizando a tendência ao aumento do

7 BARBA e PIVETTI (2009, p. 121-122). Os autores informam que essa tese de que a manutenção dos padrões de consumo é algo inelástico à renda não é nova, sendo tributária de autores como Veblen e Dusenberry.

8 Outra hipótese sobre os motivos do endividamento pessoal em circunstâncias de desemprego e baixos salários, a ser explorada em outra oportunidade, é apresentada por LAZZARATO (2017), que sugere que os trabalhadores da contemporaneidade adquirem seu próprio “capital”, por meio do endividamento, para prestar serviços e assegurar uma renda equivalente ao salário. Esse é certamente o caso de muitos trabalhadores por aplicativos que empregam seu patrimônio e se endividam para mobilizar automóveis, motocicletas e suas residências para obter renda obedecendo ao comando de plataformas. É bem provável que uma parte do endividamento pessoal em épocas de desemprego e baixos salários seja explicada dessa forma.

endividamento que advém do aumento da concessão de novos financiamentos. Infelizmente, contudo, isso não parece ser relevante, dados do comércio varejista mostram que o consumo das famílias não tem acompanhado o aumento do estoque de financiamentos.

Nessa conjuntura, os bancos, ao apostarem no financiamento das pessoas físicas, podem já ter se exposto muito mais do que pretendiam aos clientes mais endividados. Diante de um mercado de trabalho em que a renda está em queda e em que os juros devem continuar aumentando, continuarão os bancos apostando nesse segmento? Afinal, enquanto os riscos da inadimplência são mais relevantes, a remuneração de papéis do governo se torna mais atraente.

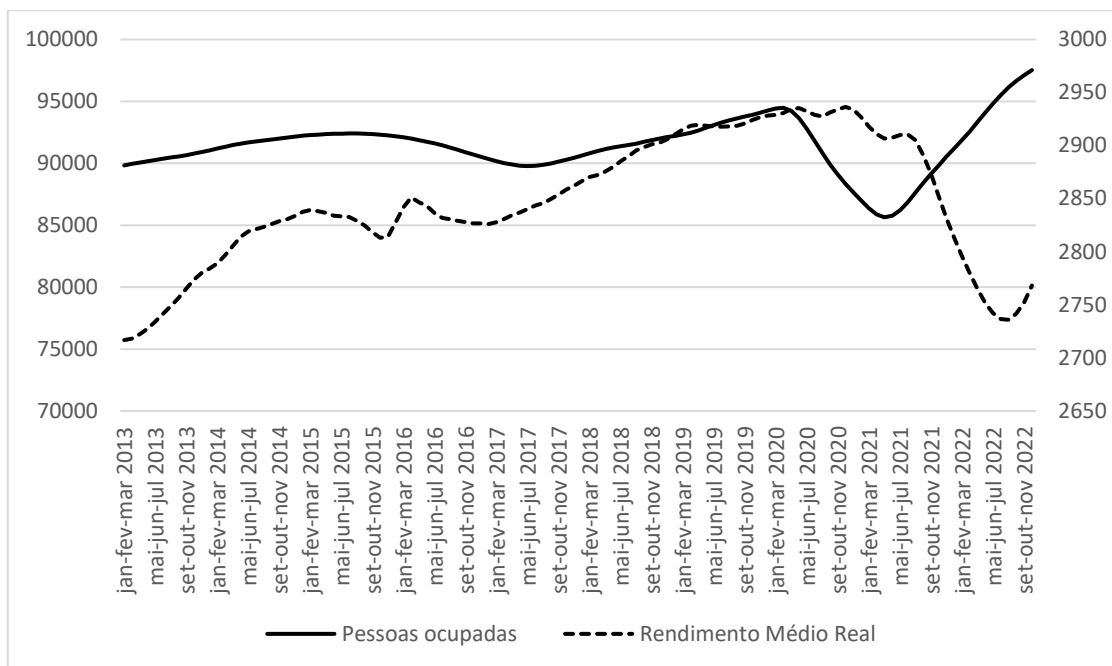
O corte do crédito, nessas circunstâncias, afastará as pessoas dos meios de subsistência e derrubará o consumo, levando a mais desemprego, queda da massa de rendimentos e aumento da inadimplência.

Nas próximas seções, propõe-se analisar dados de comprometimento da renda com serviço da dívida e endividamento das famílias, além dos dados agregados de crédito do sistema financeiro assim como os dados desagregados de crédito à pessoa física dos cinco maiores bancos brasileiros disponibilizados pelo BCB no IF.data.

2.1. Endividamento das Famílias

Observa-se que desde o início da pandemia, as famílias têm recorrido ao crédito para sustentar o seu padrão de consumo, incluindo o consumo das famílias mais pobres, diante da sua perda de rendimento real. De fato, desde o quarto trimestre de 2020, ainda que o Brasil tenha começado a se recuperar das perdas econômicas infligidas pela pandemia, não há sinais de que tenha sido inaugurada uma nova fase de crescimento. O Gráfico 1 abaixo mostra, com dados do IBGE, que o emprego recuperou terreno, mas o rendimento médio real manteve trajetória de queda por mais tempo, corroído pela inflação e pela criação de vagas de menor remuneração que as destruídas com a pandemia.

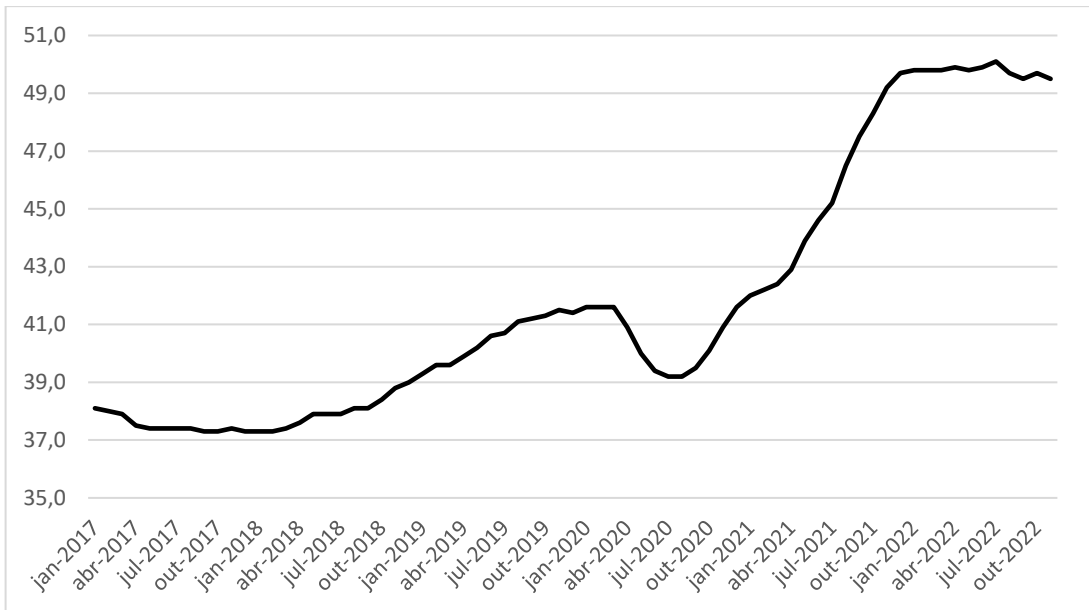
Gráfico 1: Pessoas ocupadas (em milhares - eixo da esquerda) e Rendimento médio real de todos os trabalhos das pessoas ocupadas (em R\$ - eixo da direita) – dados suavizados em média móvel de 4 períodos



Fonte: PNAD Contínua – IBGE

O gráfico 2 abaixo, com dados do Banco Central, mostra a tendência de alta do endividamento das famílias, que pulou de um patamar estabilizado em 40% no ano de 2017 para 50% ao fim do período analisado. O crescimento do endividamento se inicia a partir de 2018, porém essa tendência se intensifica com a deterioração ainda maior da economia a partir do início da pandemia COVID-19 em 2020.

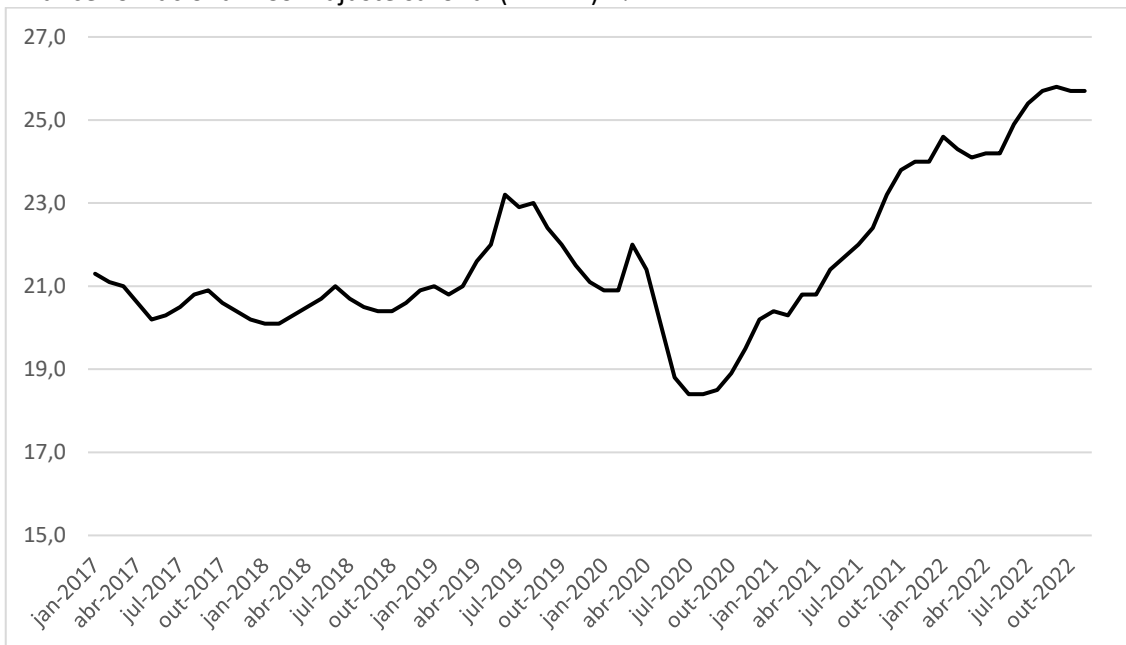
GRÁFICO 2: Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada dos últimos doze meses (%)



Fonte: Banco Central do Brasil

Os dados do comprometimento da renda pessoal com o pagamento de juros e amortizações da dívida corroboram os dados de endividamento. Apesar da queda nos primeiros meses da pandemia, o indicador rapidamente se eleva subindo de 23% para 25%.

Gráfico 3: Comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida com o Sistema Financeiro Nacional - Com ajuste sazonal (RNDBF) - %



FONTE: Banco Central do Brasil

Nessa conjuntura de perda de rendimento, o SERASA apontou que as famílias parecem ter recorrido mais ao endividamento para sustentar seu consumo pessoal do que para acumular ativos (SERASA, 2021). Mais que isso, segundo a Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (PEIC) da Fecomercio de junho de 2022, as dívidas com cartão e com estabelecimentos comerciais tem sido usadas para financiar as suas necessidades primárias.

A combinação da queda do rendimento médio real com o aumento do endividamento para sustentar os níveis de consumo aponta para a fragilização das finanças pessoais das famílias e para um nível de risco mais elevado para os emprestadores.

Com a aceleração inflacionária que se observou a partir do segundo semestre de 2020, o Banco Central reagiu dando início em março de 2021 a uma elevação continuada da taxa básica SELIC, que passou de 2% encerrando 2021 em 9,25%.⁹ Nesse cenário a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres para pessoas físicas (BCB) cresceram de 30% em dezembro de 2020 para 37,6% em dezembro de 2021.¹⁰

A susceptibilidade das famílias a mudanças nas condições de crédito, nessas circunstâncias, se torna uma questão relevante não apenas para o consumo agregado e para o crescimento econômico como para as próprias condições de vida das famílias individuais.

Duas medidas recentes do governo federal atuaram no sentido de fortalecer o consumo das famílias, já beneficiados por medidas anteriores, como o Auxílio Emergencial, em 2020, e o Auxílio Brasil, em 2021. Uma é a liberações do fundo de garantia, em até R\$ 1 mil por trabalhador, que injetou, de abril até julho de 2022, cerca de R\$ 30 bi na economia nacional. Outra, a ampliação em R\$ 200,00, até dezembro de 2022, do Auxílio Brasil (além de outros benefícios à taxistas e caminhoneiros), representando mais R\$ 42 bilhões dispendidos neste ano.

Essas medidas impulsionarão diretamente o consumo e fortalecerão a capacidade de pagamento das famílias, contrabalançando o aumento do endividamento e da inadimplência a curto prazo. Não obstante, foi também aprovada pelo Congresso Nacional a Medida Provisória 1106/22, que libera aos que recebem o Benefício da

⁹ Essa elevação continuou no período posterior da análise dos dados disponíveis pelo BCB para o presente trabalho. Atualmente, em setembro de 2022, encontra-se em 13,75%.

¹⁰ 41% em agosto de 2022

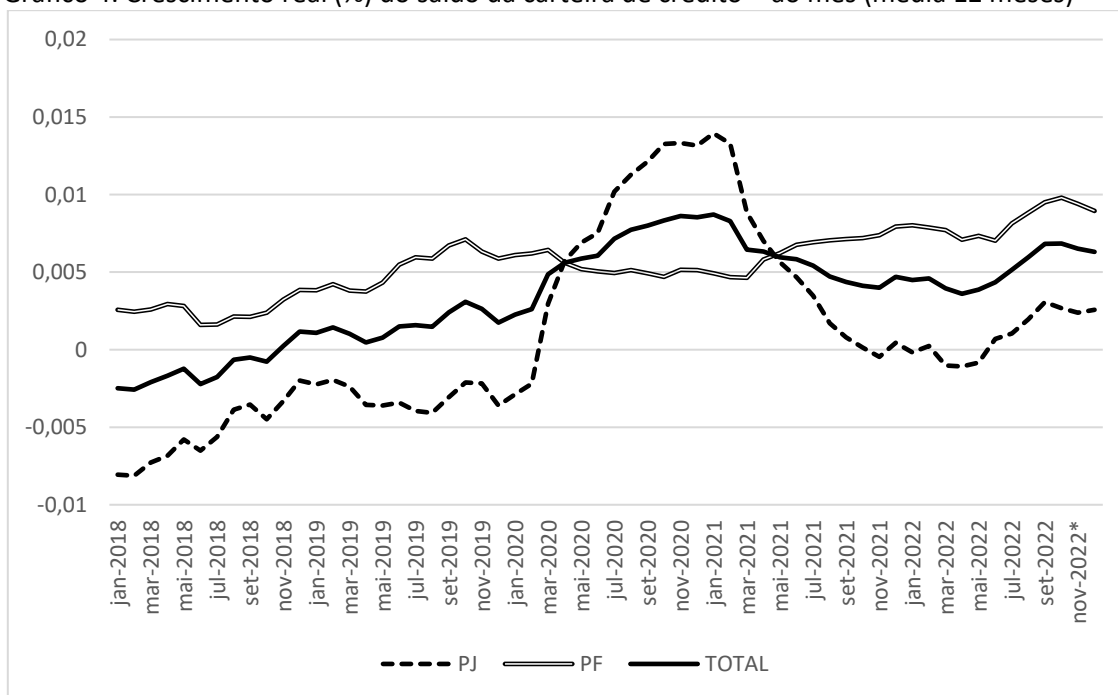
Prestação Continuada, ou o Auxílio Brasil, o acesso ao empréstimo consignado, modalidade de crédito até então limitada a aposentados e pensionistas do INSS e a servidores públicos. Isso significa antecipar o valor de compra dos consumidores mais carentes, o que lhes permitirá aumentar seus gastos e liquidar seus débitos mais urgentes, mas reduzirá os rendimentos futuros de todas as fontes.

2.2. Expansão do Crédito à Pessoa Física

Logo em seguida ao início da pandemia COVID-19 no Brasil, em março de 2020, o crédito à pessoa jurídica, que vinha de um período de contração, apresentou uma forte expansão, impulsionado principalmente pelas medidas de combate a pandemia realizadas pelo Banco Central. Entretanto, a partir de 2021 o crédito à pessoa jurídica para de se expandir, retomando o padrão anterior ao da pandemia e terminando o ano sem crescimento real.

Já o crédito à pessoa física passa a ser o único impulsionador do crédito em 2021, enquanto o crédito a pessoa jurídica não apresentava crescimento. O ano de 2022 apresenta uma pequena recuperação do crédito à pessoa jurídica, e uma expansão ainda maior do crédito à pessoa física.

Gráfico 4: Crescimento real (%) do saldo da carteira de crédito – ao mês (média 12 meses)



FONTE: Banco Central do Brasil

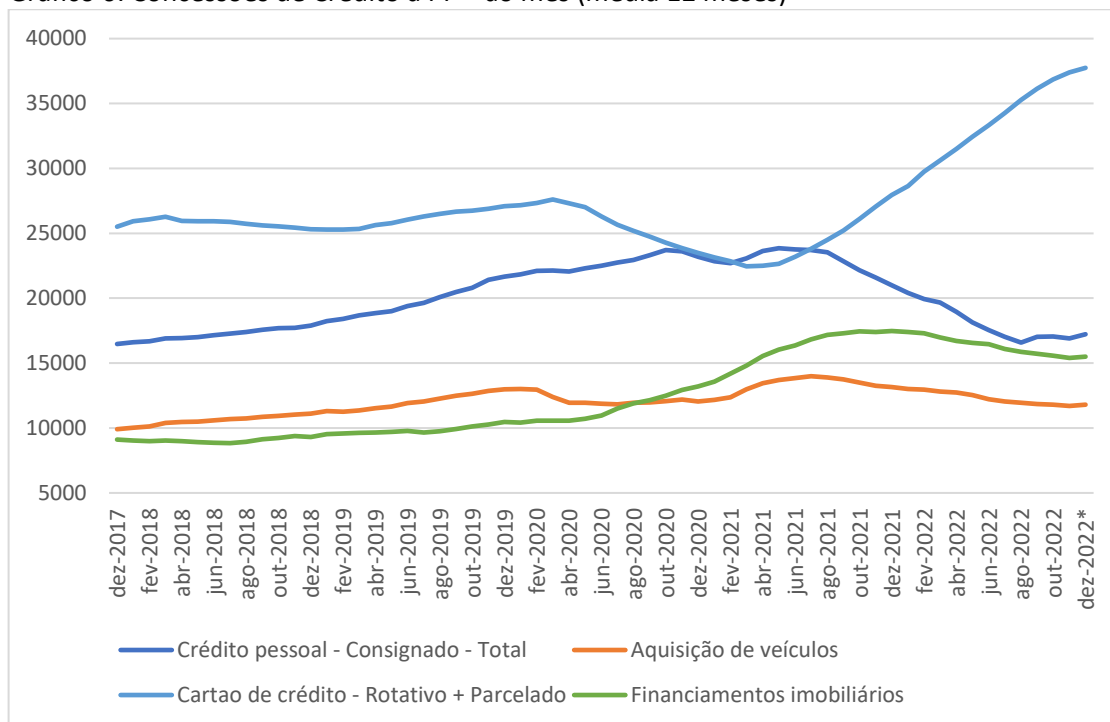
Conforme apresentado nas seções anteriores esse comportamento não era o esperado em uma conjuntura pouco propícia para a expansão do crédito à pessoa física.

Buscou-se então, elucidar essa contradição através do detalhamento da expansão no crédito a pessoa física no período em duas dimensões: i) Análise do crédito por modalidades dos dados mensais das Estatísticas Monetárias e de Crédito do BCB ii) Análise do crédito com dados trimestrais do Balanços dos Bancos Comerciais, disponíveis na plataforma IF.Data do BCB. Foram selecionados os 5 maiores bancos do Brasil: 3 privados, Bradesco, Itaú e Santander e dois públicos, Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco do Brasil. Neste trabalho os dados do IF.Data foram analisados até o 3º trimestre de 2021. Comparação do comportamento da concessão de crédito entre bancos públicos e privados.

2.2.1. Crédito à Pessoa Física por modalidades

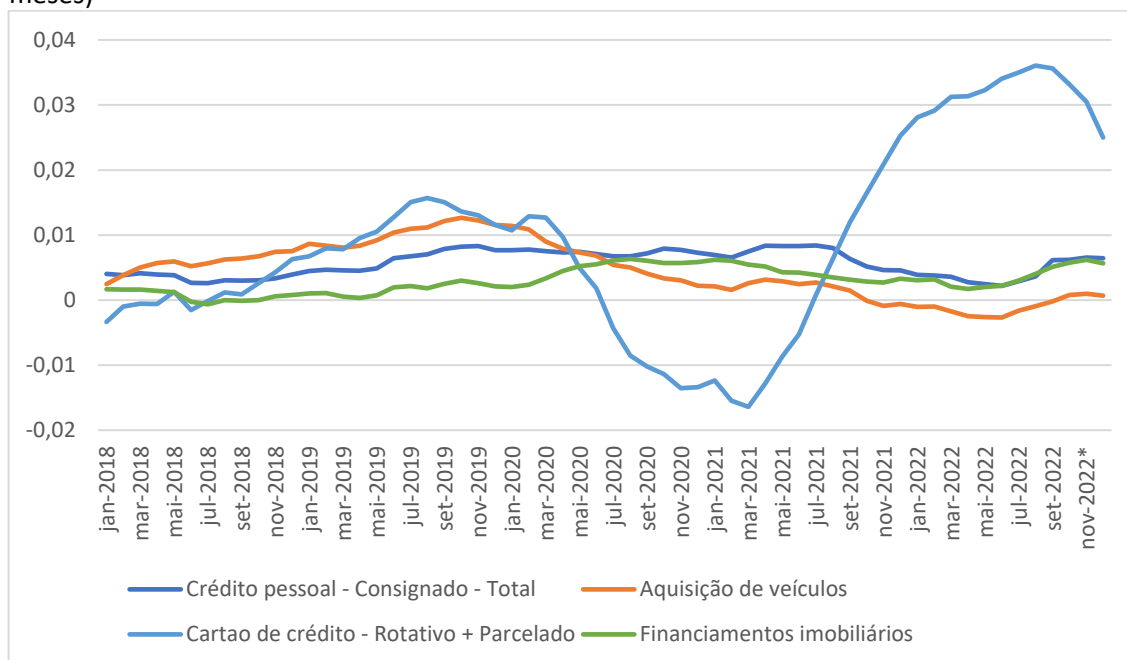
A análise do crédito por modalidades dos dados mensais das Estatísticas Monetárias e de Crédito do BC nos mostra que a modalidade com maior crescimento do crédito a pessoa física foi o cartão de crédito. Na análise considerou-se apenas o cartão de crédito em suas modalidades rotativa e parcelado, descartando-se o uso de cartão de crédito à vista. Os gráficos 5 e 6 abaixo mostram as concessões e a taxa de crescimento do saldo de crédito à pessoa física por modalidade

Gráfico 6: Concessões de Crédito a PF – ao mês (média 12 meses)



FONTE: Banco Central do Brasil

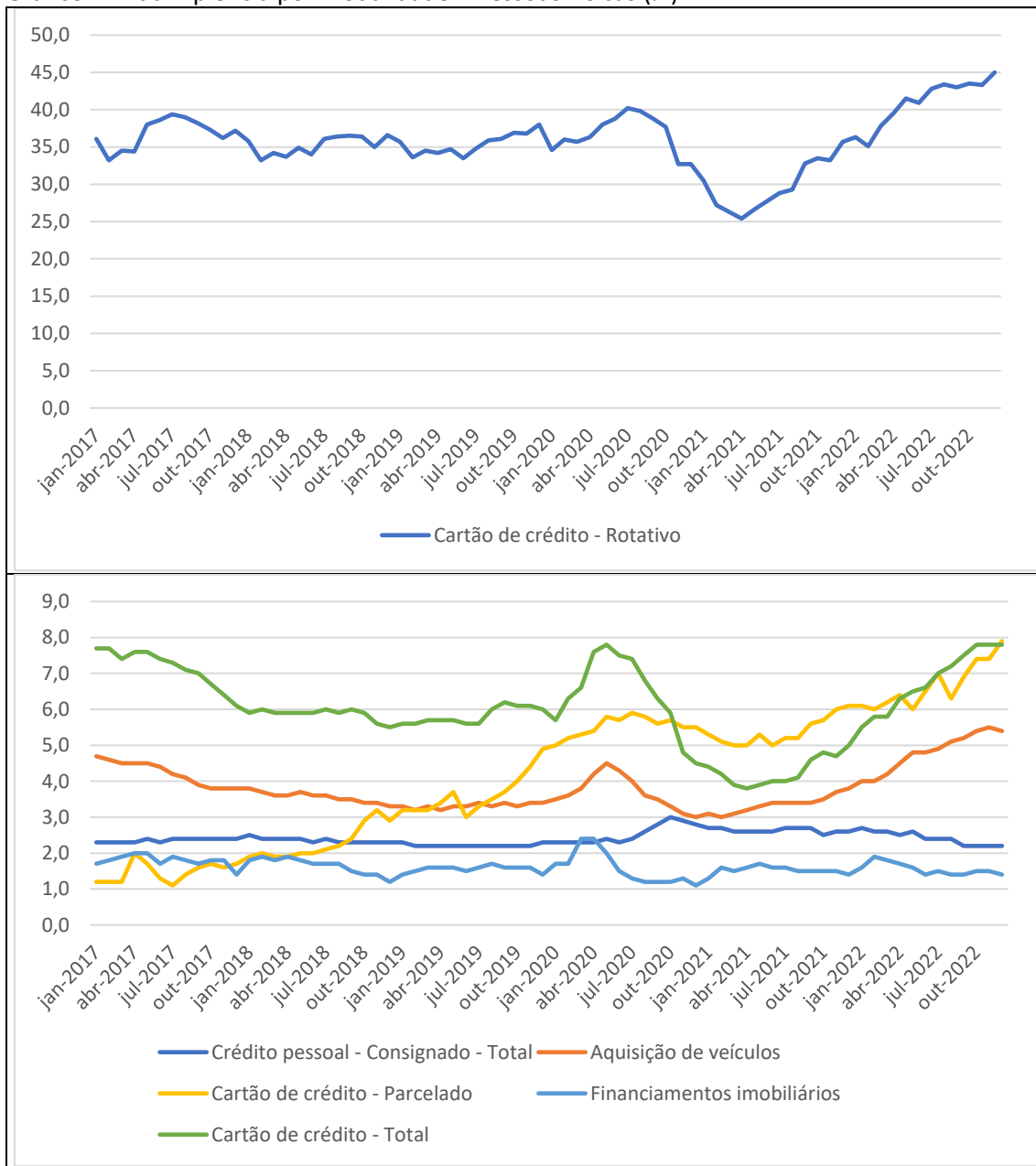
Gráfico 6: Crescimento real (%) do saldo da carteira de crédito da PF – ao mês (média 12 meses)



FONTE: Banco Central do Brasil

Esses dados corroboram a ideia de que as famílias parecem ter recorrido mais ao endividamento para sustentar seu consumo pessoal do que para acumular ativos. A combinação da queda do rendimento médio real com o aumento do endividamento para sustentar os níveis de consumo aponta para a fragilização das finanças pessoais com elevação da inadimplência, como observado no gráfico 7 abaixo

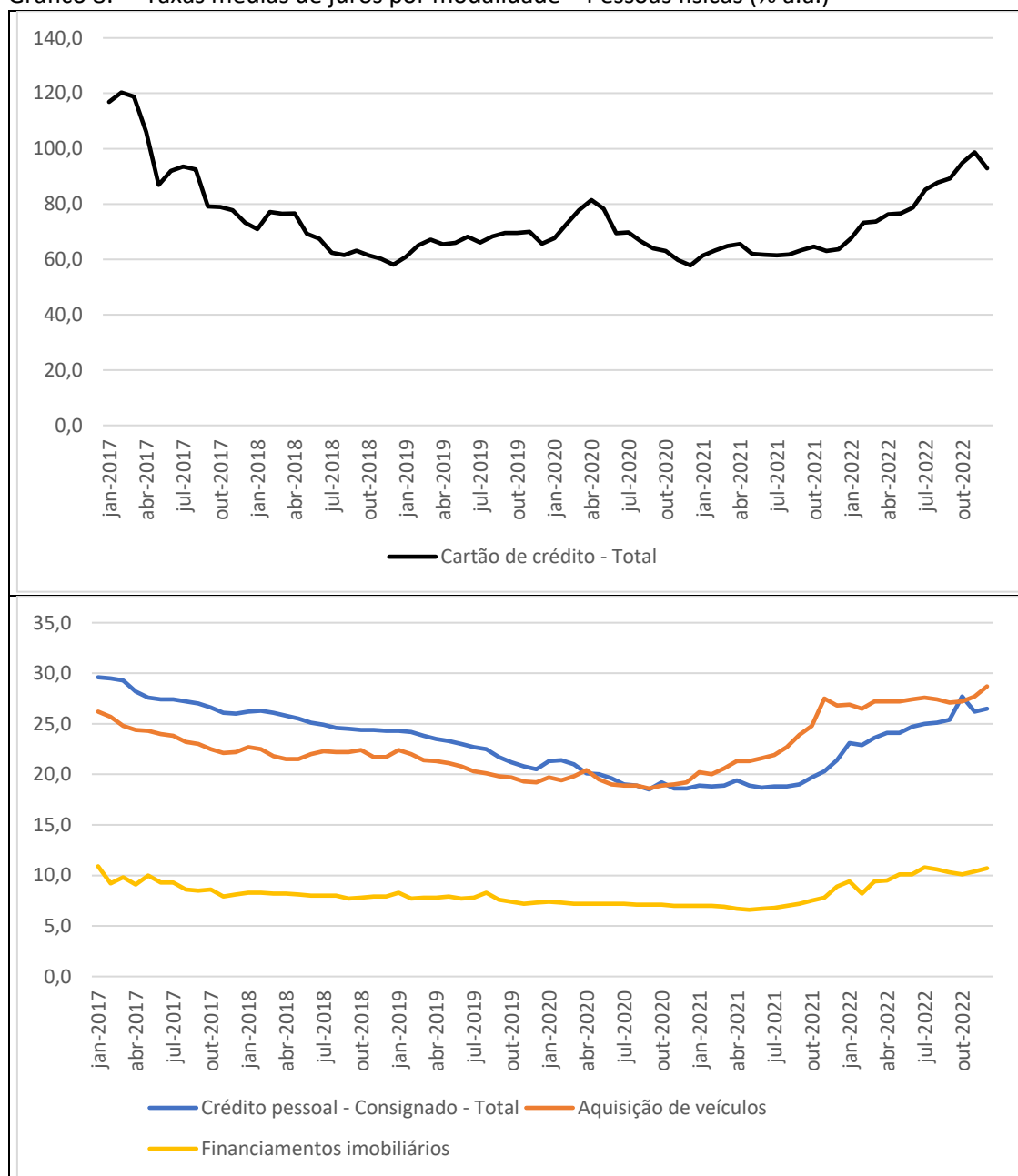
Gráfico 7: Inadimplência por modalidade – Pessoas Físicas (%)



FONTE: Banco Central do Brasil

O risco mais elevado para os emprestadores acompanhado da elevação da taxa SELIC foi acompanhado da elevação das taxas de juros

Gráfico 8: – Taxas médias de juros por modalidade – Pessoas físicas (% a.a.)



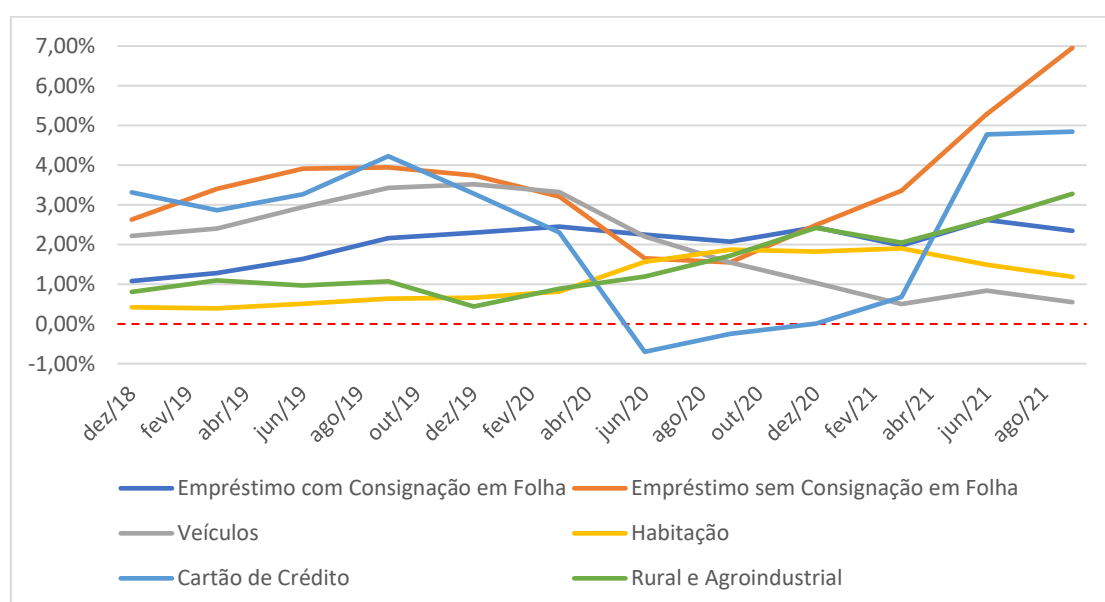
FONTE: Banco Central do Brasil

2.2.2. Análise por modalidade os 5 maiores bancos do país

Os dados dos 5 maiores bancos somados, desagregados por modalidade (Gráfico 9) mostram que a modalidade que mais cresceu no período foi o empréstimo sem

consignação em folha, com crescimento expressivo e acelerado em 2021. Já o empréstimo consignado, em comparação, teve uma trajetória mais estável, com crescimento médio de aproximadamente 2% a.trim., o que era esperado, já que essa modalidade é menos sujeita às flutuações conjunturais. Modalidades de crédito para veículos e habitação foram as que obtiveram menor crescimento no período. Já o cartão de crédito, que sofreu a maior contração com o início da pandemia, se recupera e passa a expandir rapidamente em 2021. Esses resultados se alinham com a hipótese apresentada na seção anterior que as famílias estão se endividando para manutenção de padrão de consumo (crédito não consignado e cartão de crédito) e não para obtenção de ativos (como veículos e habitação).

GRÁFICO 9: Carteira de Crédito a PF dos 5 Bancos - crescimento % real trim. (média de 4 trim)



Fonte: Elaboração a partir de dados do BCB

Vale ressaltar o crescimento também do crédito Rural e Agroindustrial. O crédito nessa modalidade é historicamente dominado pelo Banco do Brasil, conforme apresentado na tabela 1 abaixo, que mostra a participação de cada banco por modalidade de crédito. Outro destaque é para a modalidade de crédito habitacional, tradicionalmente concedido majoritariamente pela CEF com 68% do total da modalidade. A modalidade de Veículos, por sua vez, é majoritariamente concedida pelos bancos privados.

TABELA 1: Participação de cada banco no total da carteira de crédito à Pessoa Física por modalidade em setembro de 2021

Instituição financeira	Total da Carteira de PF	Empréstimo com Consignação em Folha	Empréstimo sem Consignação em Folha	Veículos	Habitação	Cartão de Crédito	Rural e Agroindustrial	Outros Créditos	Total Exterior Pessoa Física
BB	22.0%	27.6%	32.8%	3.7%	5.9%	17.5%	85.2%	13.2%	5%

CEF	31.7%	20.8%	10.3%	0.1%	68.2%	4.2%	2.8%	9.7%	0%
BRADESCO	14.6%	21.8%	27.4%	25.7%	9.1%	19.5%	6.9%	19.5%	4%
ITAU	19.1%	16.1%	15.3%	23.3%	10.1%	41.6%	1.0%	29.1%	87%
SANTANDER	12.6%	13.7%	14.2%	47.3%	6.6%	17.2%	4.0%	28.5%	4%
5 BANCOS	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100%

FONTE: Elaboração dos autores a partir dos dados do BCB

Uma outra forma de olhar os dados por modalidade e por banco é o olhar o quanto cada modalidade representa no total da carteira de crédito de cada banco, exposto na tabela 2 abaixo.

TABELA 2: Participação de cada modalidade no total da carteira de crédito à Pessoa Física por banco em setembro de 2021

Instituição financeira	Empréstimo com Consignação em Folha	Empréstimo sem Consignação em Folha	Veículos	Habitação	Cartão de Crédito	Rural e Agroindustrial	Outros Créditos	Total Exterior Pessoa Física	TOTAL
BB	23.0%	8.0%	1.0%	10.0%	9.0%	44.0%	3.0%	1.0%	100%
CEF	12.2%	1.8%	0.0%	82.1%	1.5%	1.0%	1.4%	0.0%	100%
BRADESCO	27.6%	10.3%	10.4%	23.7%	15.2%	5.4%	6.1%	1.3%	100%
ITAU	15.7%	4.4%	7.2%	20.2%	24.8%	0.6%	6.9%	20.2%	100%
SANTANDER	20.3%	6.2%	22.3%	20.1%	15.7%	3.6%	10.3%	1.4%	100%
5 BANCOS	18.8%	7.7%	8.9%	30.0%	12.7%	13.0%	5.4%	3.5%	100%

FONTE: Elaboração dos autores a partir dos dados do BCB

2.2.3. Comparação Bancos Públicos x Privados

Uma outra dimensão de análise é através da comparação do comportamento agregado dos bancos públicos e dos bancos privados. Bancos em geral apresentam comportamentos estratégicos semelhantes em relação ao ritmo de expansão de crédito e quando confrontados com uma crise e um cenário de grande incerteza sua preferência pela liquidez se eleva e estes assumem um comportamento pró-cíclico, contraindo a criação de crédito. KEYNES (1930) chama atenção para o risco que correm os bancos que expandem o crédito em ritmo superior aos demais, que é o de perda de reservas para os bancos mais conservadores.

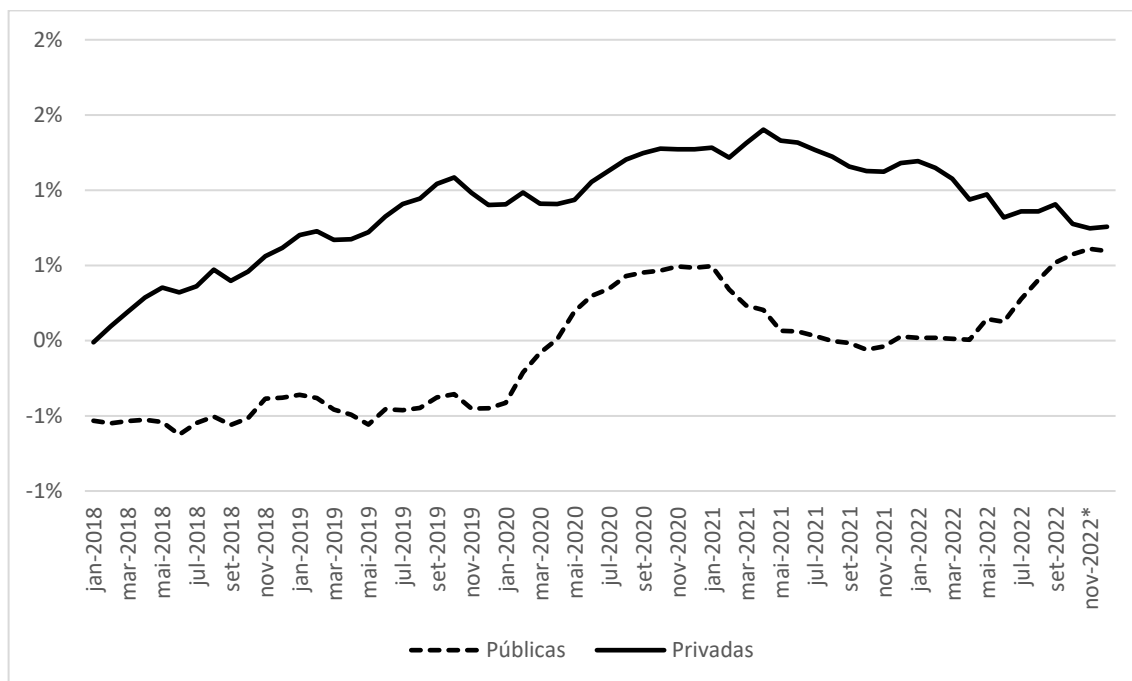
Diversos autores defendem que nesses momentos de crise os bancos públicos assumam um comportamento anticíclico, em contraposição ao que os demais bancos privados tomariam. Destacam o aspecto positivo da manutenção da oferta de crédito necessária para sustentar o nível de atividade econômica e o emprego, desta forma beneficiando também, indiretamente, os bancos privados ao possibilitar o refinanciamento de devedores mitigando aumentos de inadimplência.

Alves Jr, Dimsky e de Paula (2008), retomam o argumento original de Keynes (1930) e ressaltam o outro aspecto do papel anticíclico dos bancos públicos não explorado da literatura, o da migração de reservas dos bancos que expandem seus empréstimos para os bancos que assumem uma posição conservadora. Em uma abordagem do Multiplicador Bancário Desagregado (MBD) os autores mostram que itens dos balanços patrimoniais dos bancos dependem não só de suas decisões individuais, mas também das decisões dos demais bancos. Nesse sentido, quando em um momento de crise um banco público mantém, ou até mesmo eleva, a sua taxa de concessão de crédito, uma parte de suas reservas migra para os bancos privados, fornecendo as reservas pretendidas por eles para suprir sua nova preferência pela liquidez, mais elevada. Esse modelo original do MBD pressupõe em sua análise que o *market share* de depósitos capturado por cada banco é estável ao longo do tempo. Alves Jr e Pimentel (2021) expandiram o modelo do MDB incluindo dois cenários: i) o *market share* dos bancos mais ousados aumenta na medida em que diminuem seus encaixes; ii) os bancos ousados perdem *market share* na medida em que reduzem seus coeficientes de encaixe.

No primeiro cenário o efeito da migração de reservas é amenizado, em contrapartida o montante de empréstimos do sistema como um todo aumenta em comparação com o modelo original onde o *market share* se mantinha constante. No segundo cenário quando o banco ousado perde *market share* a tendência migração de reservas dos bancos ousados para os bancos conservadores é reforçada, enquanto o crescimento do montante de empréstimos é amenizado em relação ao modelo original.

Neste trabalho, observamos que em todo o período de análise são os bancos privados que, diferente do esperado em um cenário de crise e insegurança estão mais ousados em relação a concessão de crédito a pessoa física. Durante todo o período suas taxas de crescimento foram superiores à dos bancos públicos, como pode ser visto no gráfico 10 abaixo.

GRÁFICO 10: Saldo da Carteira de Crédito a PF dos 5 Bancos - crescimento % real (média de 12 meses)



FONTE: Elaboração a partir dos dados do BCB

A tabela 3 abaixo mostra o crescimento médio por modalidade. Chama atenção que em todas as modalidades, exceto o crédito Rural e Agroindustrial, o crescimento médio trimestral da carteira de crédito a pessoa física dos bancos privados foi maior que dos bancos públicos.

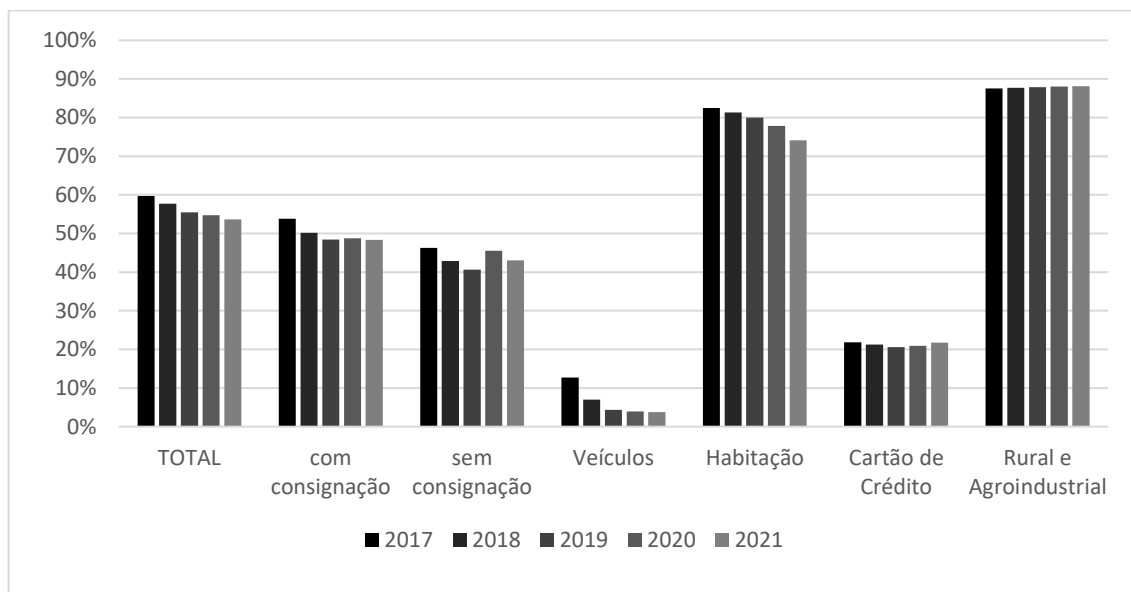
Tabela 3: Média do crescimento % real trimestral 2018-2021

	Total da Carteira de Pessoa Física (no país)	Empréstimo com Consignação em Folha	Empréstimo sem Consignação em Folha	Veículos	Habitação	Cartão de Crédito	Rural e Agroindustrial
Públicos	0.6%	1.2%	2.3%	-6.1%	0.4%	1.4%	1.1%
Privados	2.2%	2.5%	2.4%	2.3%	3.6%	1.5%	0.8%

FONTE: Elaboração a partir dos dados do BCB

Em relação a participação dos bancos públicos no total do crédito à pessoa física, o gráfico 11 mostra a evolução dos anos 2017 a 2021. Em decorrência das menores taxas de crescimento em relação aos bancos privados, a participação dos bancos públicos se reduziu no total e na maioria das modalidades.

GRÁFICO 11: Carteira de Crédito a PF dos 5 Bancos - % dos bancos públicos no total dos 5 bancos – 2017 a 2021



FONTE: Elaboração a partir dos dados do BCB

CONCLUSÃO

A crise pandêmica de 2020 acentuou o quadro de deterioração da conjuntura econômica brasileira. As famílias chegaram a 2022 sofrendo dos males do desemprego elevado, da precarização do trabalho e da queda da renda. Nesse contexto observou-se a elevação do endividamento das famílias e do comprometimento da sua renda com o pagamento de dívidas. Na falta de vetores de crescimento econômico, mesmo com a recuperação do emprego e aumento das ocupações, a renda real média do trabalhador brasileiro continuou em declínio, resultado da precarização do trabalho observada nos últimos anos e da corrosão pela inflação que se acelerou no período.

Se na raiz do problema do endividamento das famílias está a queda da renda, contribuiu para acentuar o cenário a expansão do crédito à pessoa física pelos bancos comerciais. Essa expansão foi puxada fundamentalmente pelo crédito oferecido pelos bancos privados em especial nas modalidades de crédito sem consignação e em cartão de crédito.

Recorrendo à literatura de MINSKY (1982, 1986) sobre a fragilidade financeira, e de BARBA e PIVETTI (2009) sobre o endividamento dos trabalhadores, este trabalho se propôs a analisar os dados recentes brasileiros para investigar com base nos dados agregados das estatísticas de crédito e desagregadamente nos dados do balanço dos

bancos disponibilizado pelo Banco Central do Brasil a expansão do crédito à pessoa física;

A conclusão desse trabalho é que, tudo o mais constante, será cada vez mais provável que os bancos introduzam restrições à oferta de crédito, desestimulando o consumo, a produção e o emprego, além de prejudicar as famílias dependentes do crédito para manter seu padrão de vida.

Os bancos, ao apostarem no financiamento das pessoas físicas, podem já ter se exposto muito mais do que pretendiam aos clientes mais endividados. Afinal, diante de um mercado de trabalho em que a renda real das famílias está em queda e em que os juros devem continuar aumentando, continuarão os bancos apostando nesse segmento ou, progressivamente, procurarão canalizar seus ativos para a dívida pública? Os riscos de aumento da inadimplência parecem cada vez mais relevantes, enquanto a remuneração de papéis seguros do governo estão aí, à disposição das tesourarias.

A menos que novas medidas sejam tomadas para fortalecer a renda das famílias, seja com uma política de emprego em massa e ou com novas transferências, o recurso ao financiamento para sustentar o consumo corrente vai continuar fragilizando as famílias.

REFERÊNCIAS

ALVES JR, A.; DYMSKI, G.; PAULA, L. F. R. Banking Strategy and Credit Expansion: a Post Keynesian Approach. *Cambridge Journal of Economics*, 32, 2008. 395-420.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Estatísticas monetárias e de crédito, vários números _____, Relatório de Estabilidade Financeira, vários números

BARBA, A.; PIVETTI, M. Rising household debt: its cause and macroeconomic implications – a long-period analysis. *Cambridge Journal of Economics*, vol 33, 2009, pp 113-137

CARVALHO, F.J.C. Mr Keynes and the Post Keynesian – principles of macroeconomics for a monetary production economy. Aldershot, UK, Brookfield: US. Edward Elgar, 1992.

KEYNES, J. M. A Treatise on Money. London: Macmillan, v. I, 1930.

KEYNES, J.M. The General Theory of Employment, Interest, and Money. New York/London: Harcourt Brace & Company, 1936/1987.

LAZZARATO, M. O governo do homem endividado. São Paulo: N-1 Edições, 2017.

MINSKY, H. Can IT Happen Again? Essays on Instability and Finance. New York: M.E.Sharpe, 1982.

PIMENTEL, D; ALVES JR, A. “A política anticíclica dos bancos públicos beneficiou os bancos privados brasileiros - um estudo a partir do enfoque pós-keynesiano do multiplicador bancário desagregado” 14º Encontro da Associação Keynesiana Brasileira, São Bernardo do Campo. 2021.

_____, H. Stabilizing an Unstable Economy. New Haven: Yale University Press, 1986.

SERASA. Pesquisa de 2021 Endividamento. 2021. Acessado em <https://www.serasa.com.br/assets/cms/2021/Pesquisa-Endividamento-2021-Release-..pdf>