

### Brasil - Crédito

#### Mais Crédito à Recuperação da Economia

Maurício Molan\*  
[mmolan@santander.com.br](mailto:mmolan@santander.com.br)  
 5511-3012-5724

- Os dados mais recentes, divulgados pelo Banco Central, sugerem que o crédito ainda enfrenta dificuldades para se recuperar, ao passo que a inadimplência recua a um ritmo mais intenso do que o sugerido por uma análise superficial dos dados.
- A velocidade de expansão do crédito total segue fraca, em 0,5% na média móvel de 3 meses anualizada (+1,7% para pessoas físicas e -0,9% para pessoas jurídicas).
- Uma simples extrapolação dos dados mais recentes sugere que o *market share* dos bancos privados no mercado de crédito pode aumentar de 45,9% ao final de 2017 para 50% em dezembro de 2018.
- Identificamos nos dados mais recentes sinais de recuperação do crédito livre às pessoas jurídicas, após um longo processo de desalavancagem (Figura 1).
- Avaliamos que o ritmo interanual de queda do estoque de recursos inadimplentes situa-se em 11% (-3,5% para PF e -18,8% para PJ). Parece que a variação negativa dos estoques de crédito para as pessoas jurídicas tem ocultado parte importante da redução dos estoques em atrasos superiores a 90 dias (Figura 2).
- O desempenho favorável esperado para o crédito ao longo do ano tende a ser reforçado por um processo mais intenso de redução das taxas finais a consumidores e empresas, como consequência da queda das taxas de captação e dos *spreads* (em função da inadimplência cadente).

Figura 1. Crédito Total – PJ  
(média móvel de 3 meses anualizada)

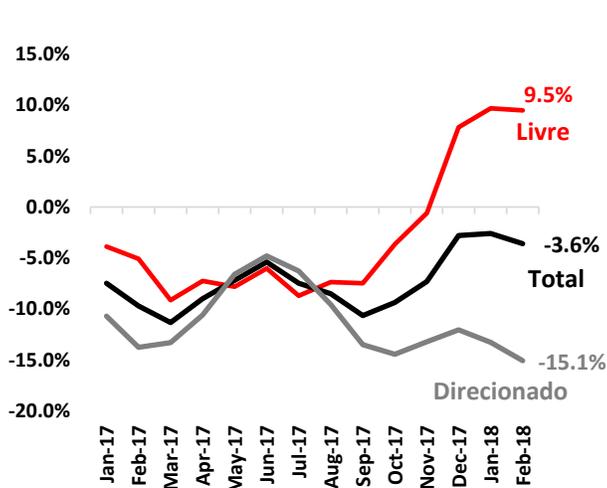
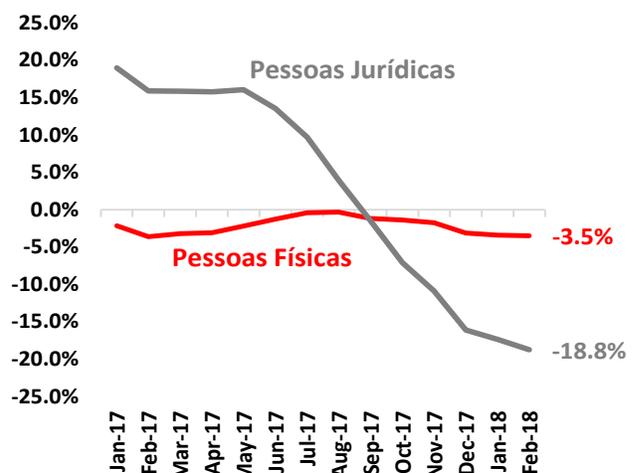


Figura 2. Inadimplência – Variação Implícita dos Estoques (% YoY)



Fonte: Banco Central do Brasil



## O que Mostram os Dados

Sabemos que a profundidade e a duração da recessão experimentada pelo Brasil nos últimos anos esteve, em grande medida, associada ao processo de desalavancagem de consumidores e empresas após os exageros do início da década. De forma similar, é de se esperar que a recuperação dependa, em grande medida, da disposição de empresas e famílias de tomarem novos empréstimos, assim como da disponibilidade do sistema financeiro de concedê-los.

Até o momento, temos visto um consumidor já voltando às compras financiadas, ao passo que o processo de desalavancagem não parece concluído para as empresas (veja Figura 3).

Já do lado da oferta (Figura 4), o BNDES ainda trabalha no sentido de reduzir ativos para pagar grande parte dos recursos tomados junto ao Tesouro Nacional. Ao mesmo tempo, os outros bancos públicos têm atuado de forma claramente mais cautelosa com o objetivo de “limpar” os balanços após a atuação agressiva na concessão de crédito justamente no início da parte mais difícil do ciclo econômico. Já as instituições privadas demonstram intenção de aumentar mais fortemente a oferta de recursos com o objetivo de recuperar a “fatia de mercado” perdida nos últimos 10 anos.

Figura 3. Variação do Crédito Total por tipo de Tomador (% ao ano)

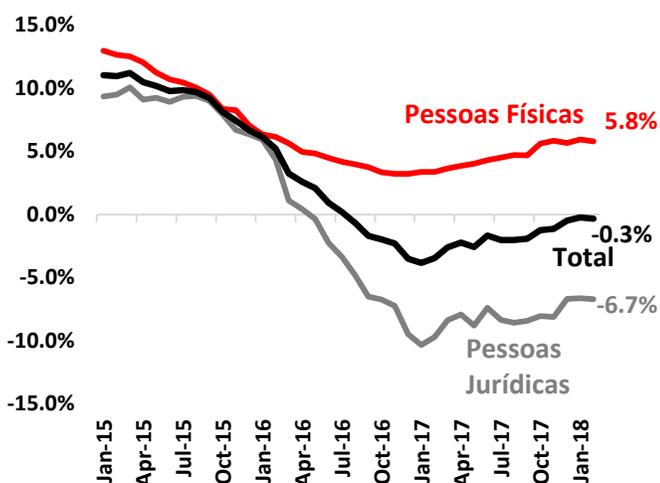
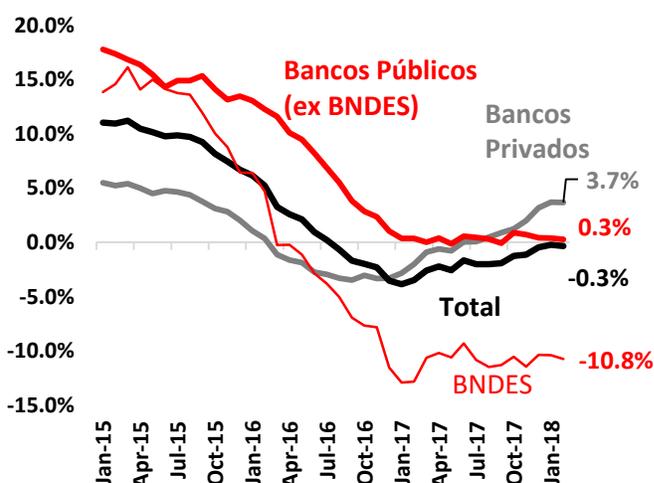


Figura 4. Variação do Crédito Total por Controle de Capital (% ao ano)



Fonte: Banco Central do Brasil

**Qual a novidade?** Os dados mais recentes parecem indicar que a descrição acima se manteve basicamente inalterada do lado da oferta, ao passo que algo parece estar mudando do lado da demanda. A novidade aqui, na nossa visão, são os indicadores de recuperação do crédito demandado por pessoas jurídicas, em particular na modalidade denominada crédito livre.

Os gráficos a seguir mostram uma perspectiva diferente das variações interanuais apresentadas anteriormente. Os dados são apresentados como variações trimestrais anualizadas, de forma a ilustrar melhor o que está acontecendo na margem. Os dados de crédito estão separados por pessoas físicas e pessoas jurídicas e, para cada um, mostramos a abertura em variações nas modalidades livre e direcionada.

A Figura 5 reforça a percepção de mudança, ainda em estágio iniciais, na dinâmica de crédito às empresas. Após um longo período no terreno negativo, as informações mais recentes indicam crescimento anualizado a um ritmo de 9,5% na modalidade de crédito livre. Isso contradiz a ideia de que persiste um processo generalizado de desalavancagem por parte das pessoas jurídicas resultando em demanda ainda fraca. Uma descrição mais apropriada da situação atual parece ser que, de fato, temos uma contração substancial nos créditos de prazo mais longo e para grandes empresas oriundos do BNDES, mas existe ainda um outro conjunto de clientes corporativos já demandando recursos em ritmo mais acelerado.

Já para as pessoas físicas, a dinâmica parece ter permanecido virtualmente inalterada nos meses recentes (Figura 6).



Figura 5. Crédito Total – Pessoas Jurídicas (média nível de 3 meses anualizada)

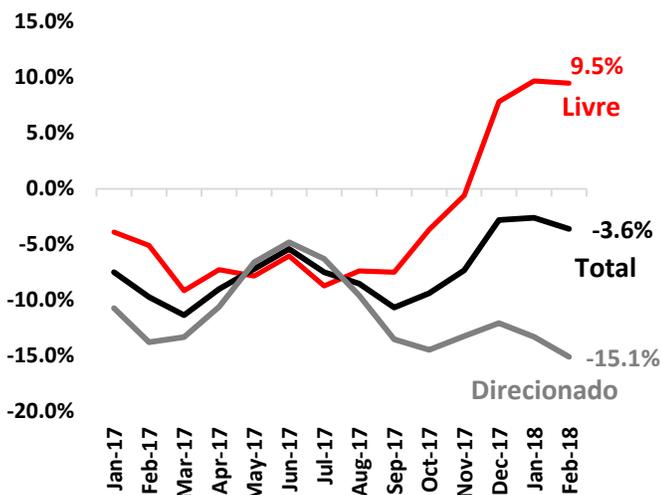
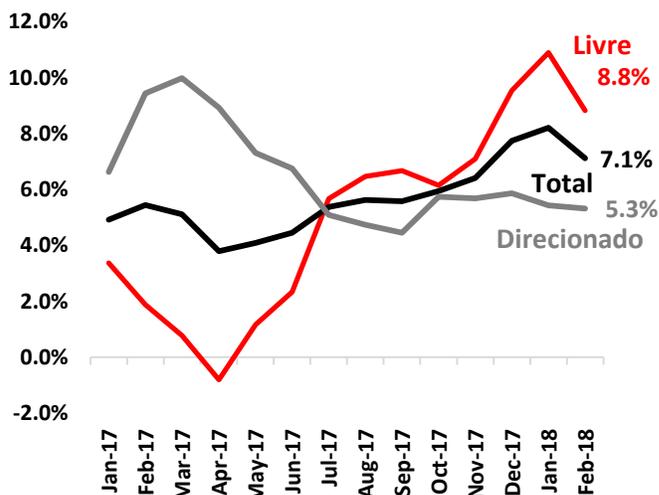


Figura 6. Crédito Total – Pessoas Físicas (média nível de 3 meses anualizada)



Fonte: Banco Central do Brasil

### E quanto à inadimplência?

Para avaliar o que está ocorrendo com a inadimplência na margem, utilizamos novamente uma abordagem um pouco diferente da convencional. Ao invés de olhar o indicador de atrasos superiores a 90 dias como proporção do estoque de crédito, avaliamos a dinâmica apresentada pelo estoque implícito de empréstimos não pagos, de forma a separar o que é redução efetiva das provisões da influência resultante do efeito denominador. Nossa metodologia permite pintar um quadro diferente daquele que seria mostrado apenas por uma visualização da evolução das taxas de inadimplência.

Figura 7. Taxa de Inadimplência (% do Crédito)

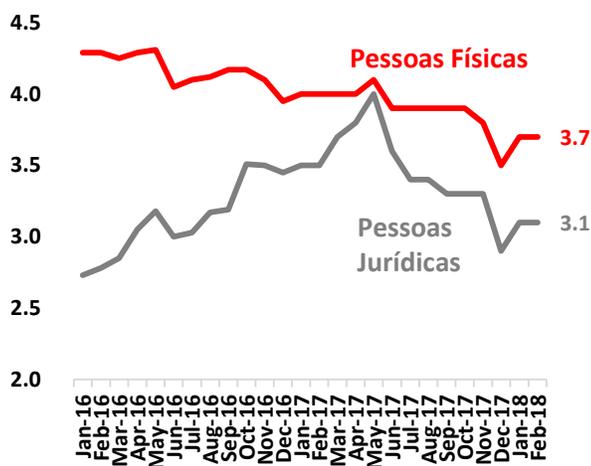
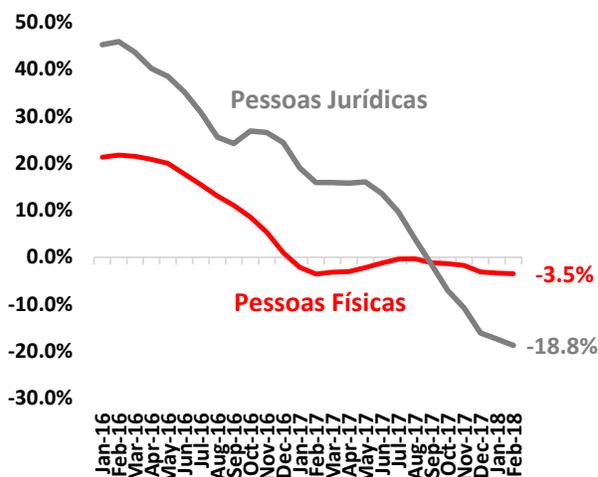


Figura 8. Variação dos Estoques de Inadimplência (% ao ano)



Fonte: Banco Central do Brasil

Enquanto a inadimplência como proporção do crédito parece ter estabilizado nos últimos meses (Figura 7), a variação dos estoques de atrasos (Figura 8) mostra uma continuidade no processo de queda, principalmente para as pessoas jurídicas. Aparentemente, a queda do volume de créditos, que ainda prevalece para as companhias, oculta uma evolução bem mais favorável dos empréstimos não pagos. Essa dinâmica certamente afetará de forma mais intensa os *spreads*, as taxas finais de juros e a disponibilidade de recursos ainda este ano.



## Comentário Final e Projeções

Como um último comentário, destacamos a possibilidade de que a perspectiva para 2018 se mostre bem melhor do que temos visto até o momento. Isso porque sabemos que o crédito tende a apresentar, naturalmente, uma dinâmica pró-cíclica, caracterizada por círculos virtuosos e viciosos. E a conjuntura atual está claramente do lado favorável: recuperação da atividade econômica e das condições financeiras tendem a reduzir *spreads* e taxas finais para consumidores e empresas nos próximos meses, o que deve resultar em melhora adicional dos indicadores de crédito.

Projeções para os principais indicadores de crédito								
	dez/12	dez/13	dez/14	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19
<b>Crescimento da carteira</b>								
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Crédito Livre</b>	13.4%	7.8%	4.7%	3.9%	-4.9%	1.8%	7.3%	9.3%
<b>PF</b>	10.1%	7.7%	5.3%	2.9%	0.5%	5.2%	9.0%	9.5%
Cheque especial	4.4%	7.7%	5.0%	0.3%	-5.5%	-6.8%	3.5%	4.5%
Credito pessoal	16.4%	14.7%	11.1%	7.6%	2.5%	6.0%	9.8%	10.2%
Não Consignado	12.5%	8.9%	5.2%	4.7%	-5.3%	0.0%	7.5%	7.5%
Consignado	18.4%	17.5%	13.7%	8.8%	5.5%	8.1%	10.5%	11.0%
Veículos	-0.7%	-4.9%	-6.6%	-13.0%	-11.1%	2.5%	10.2%	10.6%
Cartão de Crédito	11.1%	14.4%	11.3%	7.4%	6.6%	8.8%	11.1%	9.6%
<b>PJ</b>	16.9%	8.0%	4.1%	4.8%	-10.1%	-1.9%	5.3%	9.2%
externo	23.4%	20.2%	18.6%	49.4%	-14.4%	-1.8%	7.2%	10.9%
domestico	15.8%	5.9%	1.3%	-5.1%	-8.7%	-2.0%	4.7%	8.6%
<b>Crédito Direcionado</b>	21.1%	24.0%	19.5%	9.8%	-2.1%	-2.8%	2.6%	7.0%
BNDES	13.8%	15.9%	15.7%	6.4%	-11.5%	-10.4%	-4.9%	5.1%
Habitação	34.6%	31.1%	27.3%	15.0%	5.8%	3.2%	6.5%	7.7%
Outros	21.3%	33.0%	15.8%	8.3%	3.8%	0.2%	7.2%	8.3%
<b>Bancos Privados</b>	7.6%	7.0%	5.6%	2.0%	-3.2%	3.1%	8.9%	10.7%
<b>Bancos Públicos</b>	27.9%	22.6%	16.7%	10.7%	-3.7%	-3.3%	1.7%	6.0%
BNDES Direto	13.8%	15.9%	15.7%	6.4%	-11.5%	-10.4%	-4.9%	5.1%
Públicos Ex BNDES	40.4%	27.4%	17.4%	13.5%	1.0%	0.4%	4.8%	6.4%
<b>Crédito Total</b>	<b>16.4%</b>	<b>14.5%</b>	<b>11.3%</b>	<b>6.7%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>5.0%</b>	<b>8.2%</b>
<b>Inadimplência</b>								
<b>PF (livres)</b>	6.9%	5.7%	5.3%	6.2%	6.1%	5.2%	5.0%	4.9%
Cheque especial	15.7%	13.5%	13.8%	18.1%	17.4%	16.2%	15.0%	14.8%
Credito pessoal	4.8%	4.0%	3.8%	4.3%	4.0%	3.6%	3.4%	3.3%
Veículos (CDC)	6.4%	5.2%	3.9%	4.2%	4.6%	3.8%	3.6%	3.5%
Cartão de Crédito	7.8%	6.4%	6.6%	8.1%	7.7%	6.2%	6.0%	5.9%
<b>PJ (livres)</b>	3.6%	3.1%	3.4%	4.5%	5.2%	4.5%	4.1%	3.8%
<b>Bancos Privados</b>	5.1%	3.9%	3.6%	4.2%	4.5%	3.9%	3.5%	3.3%
<b>Bancos Públicos</b>	1.8%	1.8%	2.0%	2.7%	3.1%	2.7%	2.6%	2.5%
<b>Taxa de inadimplência (livres)</b>		4.3%	4.3%	5.3%	5.6%	4.9%	4.6%	4.4%

Fonte: Projeções Santander com base em dados do BCB.

<sup>1</sup> Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados

