

# Mercado de crédito em dados

1º Sem 2023

Os impactos da desaceleração  
do 1º Semestre 2023



instituto

Propague

stone



## Sumário executivo

Seguindo o objetivo de oferecer um overview periódico do mercado e análises que facilitem seu acompanhamento, o Instituto Propague lança uma nova edição do relatório Mercado de Crédito em Dados em parceria com o time de Economic Research da Stone. Nesta edição o foco são os resultados do primeiro semestre de 2023. O período foi marcado pela manutenção da política monetária restritiva, com a taxa Selic em 13,75% a.a. Os impactos dessa política puderam ser observados ao longo do semestre, tanto no mercado de crédito para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas. Desde então houve anúncio de quedas na taxa, chegando a 12,75% a.a. em setembro, mas eventuais efeitos dessa movimentação só poderão ser observados mais à frente.

No mercado de crédito para pessoas físicas, houve um arrefecimento expressivo do crescimento nas concessões, com redução de 12,4 p.p. na taxa de crescimento anual entre jun/22 e jun/23 e contínuo aumento da inadimplência. Esse resultado está fortemente associado ao aumento do comprometimento da renda das famílias com dívidas, que alcançou a máxima histórica na série do Bacen. O período ainda ficou marcado pelo maior uso de linhas de crédito ligadas a endividamento e maior risco do negócio para instituições financeiras.

Olhando para o mercado para pessoas jurídicas, o resultado também foi de arrefecimento e aumento da inadimplência. O crescimento das concessões totais saiu de ~25% em jun/22 para ~6,5% em jun/23, uma queda de cerca de 18p.p.. A queda no crescimento foi ainda mais representativa no mercado de 'recursos livres', chegando a uma redução de ~25p.p.. Já a inadimplência chegou a cerca de 2,5% da carteira, um crescimento de aproximadamente 73% no mesmo período. Vale destacar, no entanto, que esse resultado ainda está abaixo dos níveis observados em 2018.

O primeiro semestre de 2023, portanto, reforçou a tendência de arrefecimento no mercado de crédito e aumento da inadimplência, tanto para pessoas físicas como pessoas jurídicas. O período ficou marcado pela queda das taxas de crescimento na concessão de crédito e aumento do risco do negócio para as instituições financeiras. A expectativa, no entanto, é que o segundo semestre tenha resultados melhores, com uma estabilização do arrefecimento identificado após afrouxamento da política de juros do Banco Central, com quedas tanto em agosto como setembro. Tal movimentação dependerá, no entanto, de outros fatores e da velocidade com a qual o mercado responderá. Como não se trata de uma melhora garantida, será necessário acompanhar o resultado ao final do período.



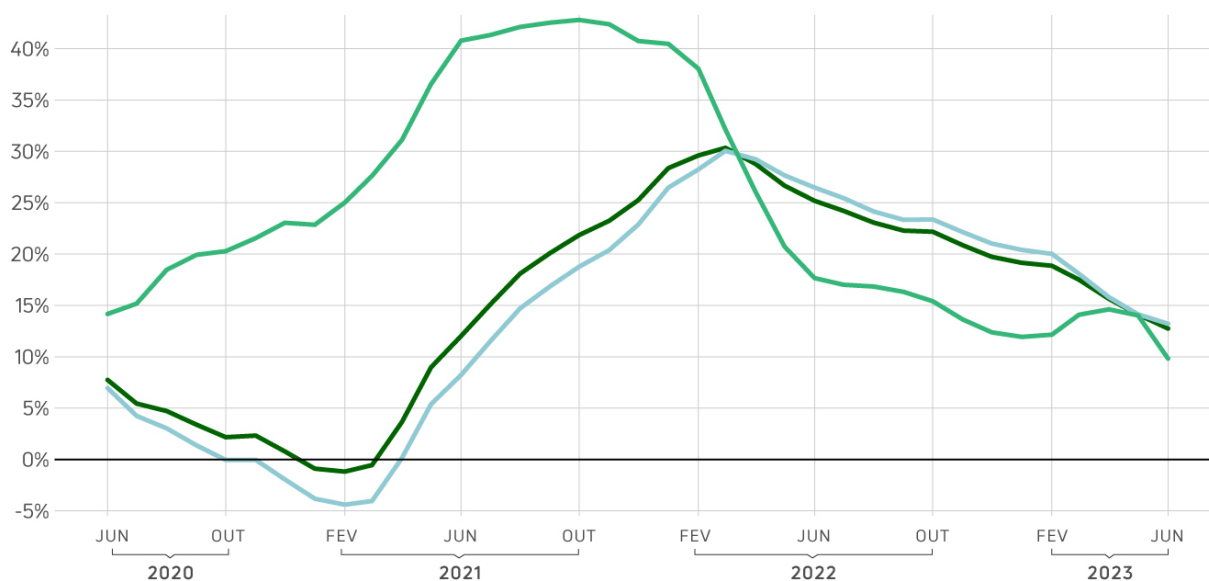
# 1. Mercado de Crédito Pessoa Física

O primeiro semestre de 2023 foi marcado pelo arrefecimento expressivo do crescimento das concessões e aumento relevante da inadimplência no mercado para pessoas físicas, com ambos os resultados diretamente relacionados à manutenção da política monetária restritiva do Banco Central, que manteve a taxa básica de juros da economia, a Selic, a 13,75% a.a. durante todo o período e só a reduziu já no segundo semestre<sup>1</sup>. A **Figura 1** destaca a variação anual (YoY)<sup>2</sup> da média móvel de 12 meses<sup>3</sup> das concessões – tanto do total da carteira como da separação entre as modalidades de crédito “livre” e “direcionado”<sup>4</sup> – e mostra evidências claras de desaceleração do crescimento.

No período de junho de 2022 a junho de 2023, houve uma redução de aproximadamente 12,4 pontos percentuais na taxa de crescimento anual das concessões totais. Tal queda é representativa: se em junho de 2022 o crescimento registrado foi de 25%, em junho de 2023 foi de 12,7%. Ainda que esteja na casa dos dois dígitos, a forte queda

no ritmo de crescimento reflete o período de restrição da política monetária. Entre as modalidades, a de crédito livre foi a mais afetada por essa desaceleração, com uma queda de aproximadamente 13 pontos percentuais na taxa de crescimento. Já as modalidades de crédito direcionado foram um pouco menos afetadas, com uma queda de 8 pontos percentuais. Dados mais recentes, até agosto de 2023, sugerem que essa tendência de desaceleração nas concessões de crédito está se mantendo, com as concessões de crédito direcionado se aproximando da estabilidade em comparação com agosto de 2022. Vale dizer que, mesmo que tal resultado seja referente a um período em que a primeira queda na taxa de juros já havia ocorrido, não seria razoável esperar uma reversão imediata nas movimentações do mercado, especialmente em um cenário em que o patamar dos juros ainda pode ser considerado alto mesmo após sua diminuição. Será necessário avaliar o resultado de todo o segundo semestre para fazer afirmações do tipo.

**Figura 1: Crescimento YoY Concessões para Pessoa Física, por Tipo de Crédito**



— Total — Livre — Direcionado

Média móvel anual.  
Apenas crédito para pessoas físicas.  
Fonte: Banco Central.

1. Nas reuniões de agosto e setembro de 2023, o Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central) realizou dois cortes seguidos de mesma magnitude, de 0,5 p.p, estabelecendo a Selic em 12,75% a.a.  
2. Comparação do mês em destaque com o mesmo mês do ano anterior.  
3. O uso da média móvel de 12 meses tem como objetivo retirar possíveis efeitos sazonais do mercado de crédito.  
4. **Recursos livres:** correspondem aos contratos de financiamentos e empréstimos com taxas de juros livremente pactuadas entre instituições financeiras e mutuários (taxas de mercado). Nas operações livres, as instituições financeiras têm autonomia sobre a destinação dos recursos captados no mercado.  
**Recursos direcionados:** operações de crédito regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou vinculadas a recursos orçamentários, destinadas, basicamente, à produção e ao investimento de médio e longo prazo nos setores imobiliário, habitacional, rural e de infraestrutura. As fontes de recursos são oriundas de parcelas das captações de depósito à vista e de caderneta de poupança, além de fundos e programas públicos.

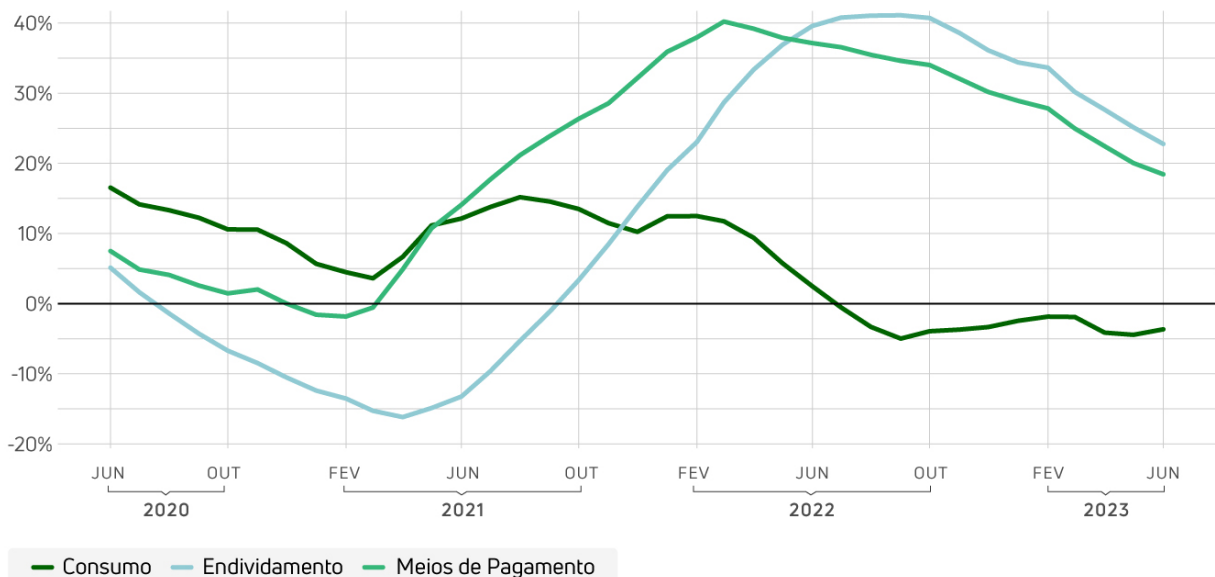
Aprofundando a análise a fim de melhor compreender o comportamento do crédito para pessoa física ao longo do primeiro semestre de 2023, a **Figura 2** mostra o resultado por tipo de crédito, que reforça o diagnóstico feito em versões anteriores deste relatório: as concessões de crédito relacionadas ao consumo estão em declínio, enquanto aquelas relacionadas a meios de pagamento e endividamento têm apresentado um aumento substancial. No entanto, é importante observar que até mesmo essas categorias começaram a mostrar alguns sinais de desaceleração do crescimento, sobretudo a partir de fevereiro de 2023.

O crédito vinculado ao consumo representa a soma das concessões de crédito sem restrições nas categorias de crédito pessoal (excluindo negociações) e aquisição de bens. Observamos que houve uma redução de 6,1 pontos percentuais no ritmo de crescimento das concessões dos 12 meses anteriores, considerando o período de junho de 2022 a junho de 2023. Essa queda foi suficiente para que o crescimento nas concessões da categoria atingisse um valor negativo em junho de 2023, ou seja, houve retração nas

concessões de créditos ligados ao consumo no período, chegando a um patamar de crescimento cerca de 15,8 pontos percentuais abaixo do nível observado em junho de 2021.

Por outro lado, os créditos relacionados ao endividamento, que incluem a renegociação de crédito pessoal, o cheque especial e o cartão de crédito nas modalidades rotativo e parcelado, registraram um crescimento de aproximadamente 22,8% em junho de 2023. Além disso, a modalidade de crédito caracterizada como “meio de pagamento”, ou seja, o cartão de crédito à vista ou parcelado sem juros, cresceu cerca de 18,4% no período. Isso destaca como uma parte significativa do crescimento nas concessões, conforme ilustrado na Figura 1, está relacionada ou a modalidades de alto custo aos consumidores ou ao aumento do acesso ao cartão de crédito. No entanto, é importante observar que, mesmo nessas categorias de crédito associadas ao consumo e ao meio de pagamento, há indícios de desaceleração: as taxas de crescimento estão cada vez menores, com queda mais acentuada no primeiro semestre de 2023.

**Figura 2: Crescimento YoY Concessões Livres para Pessoa Física, por Função do Crédito**



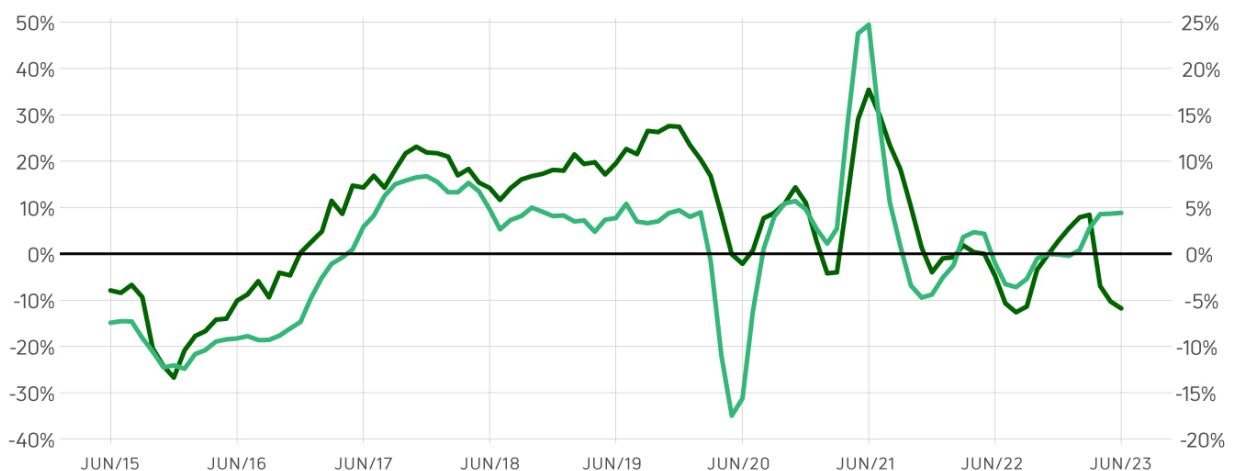
Média móvel anual. Apenas crédito livre para pessoas físicas.  
 Consumo: crédito pessoal (ex-renegociação) e aquisição de bens.  
 Endividamento: renegociação, cheque especial, cartão de crédito rotativo e parcelado.  
 Meios de pagamento: cartão de crédito à vista ou parcelado sem juros.  
 Fonte: Banco Central.

Uma importante consequência da queda expressiva do ritmo de concessões dos créditos ligados ao consumo está na relação desse tipo de crédito com as vendas no comércio varejista brasileiro. A **Figura 3** evidencia que há forte correlação entre o ritmo de crescimento desses dois mercados e que as vendas são positivamente relacionadas ao crescimento de créditos ligados ao consumo. Assim, o arrefecimento do crescimento dessa carteira de crédito pode ser prejudicial ao comércio varejista, resultando em redução ou estabilização das vendas, o que chegou a acontecer e foi destacado no último relatório “[Mercado de Pagamentos em Dados](#)” e nas análises mensais do [Índice de Stone Varejo](#).

Uma possível explicação para os movimentos

contrastantes entre os diferentes tipos de crédito representados na Figura 2 é o fato de, no que diz respeito aos cartões de crédito, a entrada e consolidação de várias empresas e bancos financeiros digitais (conhecidos como neobanks) ter impulsionado a oferta de cartões de crédito, tanto em termos de quantidade de cartões quanto de limite disponível. Isso, por sua vez, contribuiu para o aumento do uso do cartão de crédito à vista e parcelado sem juros para compras de bens e serviços, como destacado na própria Figura 2. Ademais, a importância desse meio de pagamento no período fica evidente ao considerarmos que cerca de 53% do consumo das famílias no primeiro semestre de 2023 ocorreu por meio de transações com cartões, de acordo com dados da ABCECS e do IBGE.

**Figura 3: PMC x Crédito ao Consumo - Variação Anual**



— Crédito de Consumo  
— PMC Ampliada (eixo dir.)

Média móvel trimestral. Apenas crédito livre para pessoas físicas.  
Crédito Consumo: crédito pessoal (ex-renegociação) e aquisição de bens.  
PMC ampliada em volume de vendas e ajustada sazonalmente.  
Fonte: Banco Central e IBGE



A forte redução nas linhas de crédito relacionadas ao consumo reflete dois fenômenos de extrema importância no cenário atual do mercado de crédito brasileiro, os quais são mais aprofundados nas **Figuras 4 e 5**. O primeiro está relacionado ao elevado comprometimento da renda das famílias com o pagamento de dívidas, o que também explica o aumento nas linhas de crédito voltadas ao endividamento. Quando os brasileiros encontram dificuldades em cumprir com seus compromissos financeiros, muitas vezes recorrem a linhas de crédito de emergência, que conseqüentemente são mais onerosas. O segundo fenômeno está relacionado à relutância dos bancos em assumir riscos devido à disseminação do aumento nos níveis de inadimplência.

A **Figura 4** ressalta o comprometimento de renda das famílias brasileiras com o serviço da dívida até o fim do primeiro semestre de 2023<sup>5</sup>. No período entre junho de 2021 e junho de 2023, houve um aumento de aproximadamente 4,6 pontos percentuais nessa métrica. Não só isso, mas tal resultado é o patamar mais alto da série histórica mantida pelo Banco Central desde março de 2005. Desde julho de 2022, mais de 27% de toda a renda das famílias no país está sendo destinada aos pagamentos de juros e amortizações de dívidas, um valor consideravelmente elevado e que, por sua vez, restringe o consumo e pode levar à busca de linhas de crédito mais onerosas, como destacado anteriormente.



**Figura 4: Comprometimento da Renda das Famílias com o Serviço da Dívida**



Com ajuste sazonal.  
Considera tanto pagamento de juros quanto de amortização.  
Fonte: Banco Central.

5. Pagamento de juros mais amortização.



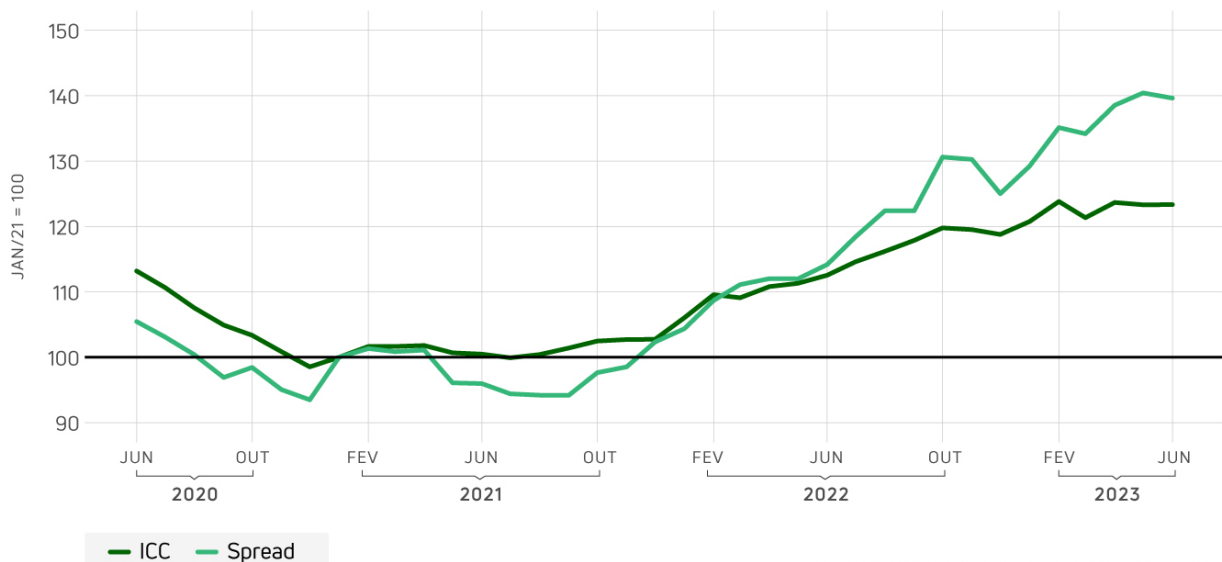
Outra maneira de enxergar a piora no mercado de crédito é por meio da mensuração de riscos para as instituições concedentes, o que pode ser feito olhando para o Índice de Custo de Crédito do Banco Central (ICC)<sup>6</sup>. O ICC é uma métrica que engloba todos os custos relacionados à formação da taxa de juros que o tomador de crédito paga. Essa métrica é útil para avaliar o risco da operação de crédito, especialmente quando comparada com o *spread* bancário, que é a diferença entre a taxa pela qual o banco capta recursos e a taxa que cobra nos empréstimos que concede<sup>7</sup>. Em outras palavras, o ICC considera todos os componentes de custo envolvidos em um empréstimo, como custo de financiamento, taxas administrativas, seguros, entre outros. Essa métrica oferece uma visão abrangente do custo total que o tomador de crédito enfrenta ao pegar um empréstimo, enquanto o *spread* bancário representa a margem de lucro que o banco obtém na intermediação dessas transações.

Em junho de 2023, o ICC estava aproximadamente 23% mais elevado em relação a junho de 2021. Esse aumento pode ser atribuído a dois fatores principais: primeiro, o aumento do custo de captação de recursos pelos bancos, influen-

ciado pelo aumento da taxa Selic; e segundo, o aumento do risco associado às operações de crédito. Além disso, é interessante observar que o *spread* bancário cresceu 45,5% no mesmo período, o que representa um aumento de cerca de 22 pontos percentuais a mais do que o ICC. Isso sugere que outros custos relacionados ao crédito, como a inadimplência<sup>8</sup>, têm desempenhado um papel mais significativo no crescimento do custo total do crédito no país do que o próprio custo de captação de recursos pelos bancos, evidenciando o aumento do risco do negócio desde o início do endurecimento da política monetária, o que, por sua vez, tem impacto negativo sobre as concessões de crédito feitas para pessoas físicas.

Portanto, o panorama do mercado de crédito para pessoa física no primeiro semestre de 2023 foi de aumento no comprometimento da renda das famílias com pagamento da dívida, um maior recurso às linhas de crédito vinculadas ao endividamento e um aumento no risco das operações. Esses fatores têm contribuído para um contínuo aumento dos níveis de inadimplência, o que é motivo de preocupação e está detalhado na Figura 6.

**Figura 5: Evolução Índice do Custo do Crédito (ICC) e Spread Bancário**



Apenas créditos sem destinação específica.

ICC estima o custo médio, sob a ótica do tomador, de todas as operações de crédito vigentes em um dado momento, independentemente da data de contratação do crédito.

ICC pode ser dividido entre custo de captação, inadimplência, despesas administrativas, entre outros.

Spread é o ICC subtraído do custo de captação.

Fonte: Banco Central.

6. O ICC estima o custo médio, sob a ótica do tomador, de todas as operações de crédito vigentes em um dado momento, independentemente da data de contratação do crédito. Portanto, o ICC incorpora informações tanto de contratos recém-firmados quanto dos mais antigos ainda vigentes. Em sua composição, estão elementos como custo de captação, inadimplência, despesas administrativas, entre outros.

7. O *spread* bancário também pode ser entendido como o ICC subtraído do custo de captação dos bancos.

8. Entre 2020 e 2022, o Banco Central estima que, em média, quase 20% de todo *spread* bancário do país era devido somente ao risco de inadimplência por parte do consumidor.

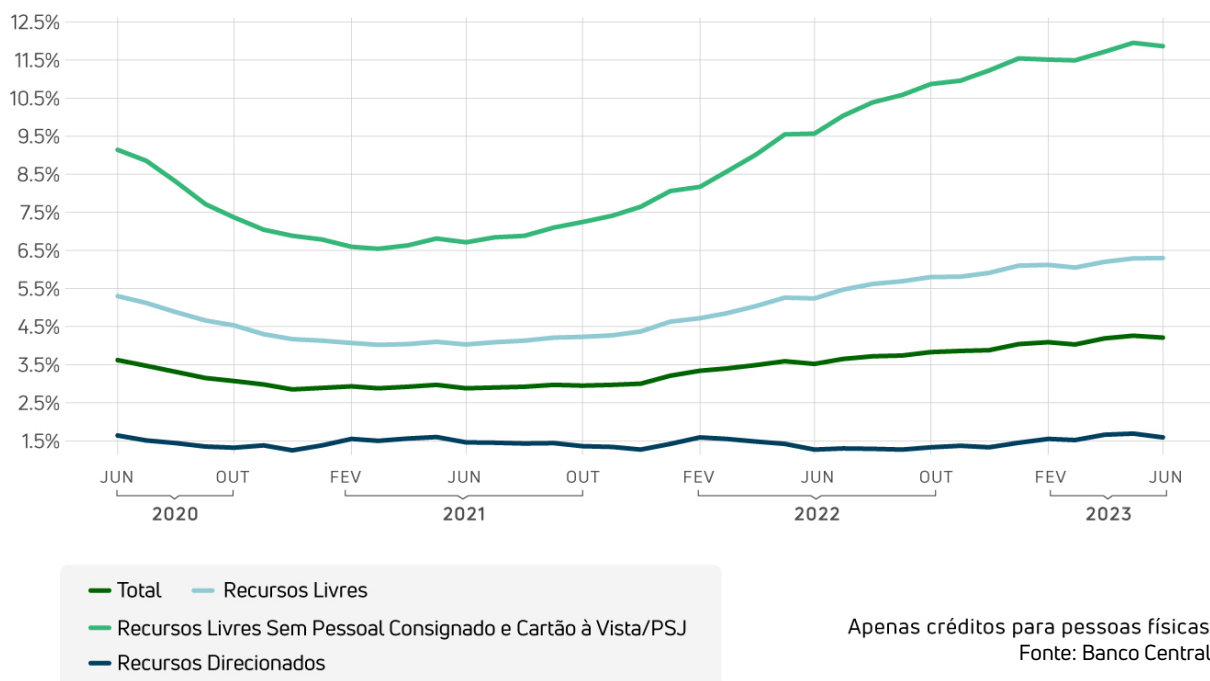
A **Figura 6** apresenta a evolução da inadimplência no mercado de crédito para pessoas físicas em diversas modalidades. Quando analisamos o mercado como um todo, houve aumento de cerca de 0,7 ponto percentual entre junho de 2022 e 2023. Considerando junho de 2021, o aumento foi de 1,3 ponto percentual. No entanto, se focarmos exclusivamente nas modalidades de recursos livres, o aumento na inadimplência foi ainda mais expressivo: um crescimento de aproximadamente 1 ponto percentual em relação a 2022 e cerca de 2,3 pontos percentuais em relação a 2021.

Contudo, a métrica de inadimplência representada na Figura 6 que merece maior destaque é a que exclui o saldo das dívidas de cartão de crédito à vista/parcelado sem juros e de crédito pessoal consignado das modalidades de recursos livres. Conforme definido pelo Banco Central, o cartão de crédito à vista/parcelado sem juros, apresenta uma taxa de inadimplência igual a zero, porque, quando uma pessoa deixa de pagar a fatura, a dívida é transferida automaticamente para as modalidades de car-

tão de crédito rotativo/parcelado com juros. Já o crédito pessoal consignado, que está vinculado ao recebimento de salários ou aposentadorias, naturalmente possui uma taxa de inadimplência consideravelmente mais baixa. Dessa forma, ambas acabam "mascarando" a verdadeira taxa de inadimplência no país devido às suas características específicas de pagamento e baixo risco associado.

Nesse sentido, quando excluimos ambas para apresentar uma imagem mais precisa da dificuldade de pagamento das pessoas físicas no mercado de crédito, a taxa de inadimplência se torna consideravelmente mais alta. Em junho de 2023, ela atingiu cerca de 11,9%: um aumento expressivo de 2,3 pontos percentuais em apenas um ano. Considerando 2021, o aumento foi de aproximadamente 5,2 pontos percentuais. A rapidez do crescimento é motivo de preocupação, especialmente levando em conta que, ao fim do primeiro semestre de 2023, as modalidades incluídas na taxa representaram cerca de 46,7% de toda a carteira de crédito disponível para pessoas físicas no país<sup>9</sup>.

**Figura 6: Taxas de Inadimplência para Pessoas Físicas**



9. Se incluirmos também as modalidades com recursos direcionados, as modalidades que compõem a taxa de inadimplência de recursos livres, sem considerar pessoal consignado e cartão à vista/parcelado sem juros, representam cerca de 26% de toda a carteira de crédito para pessoas físicas.



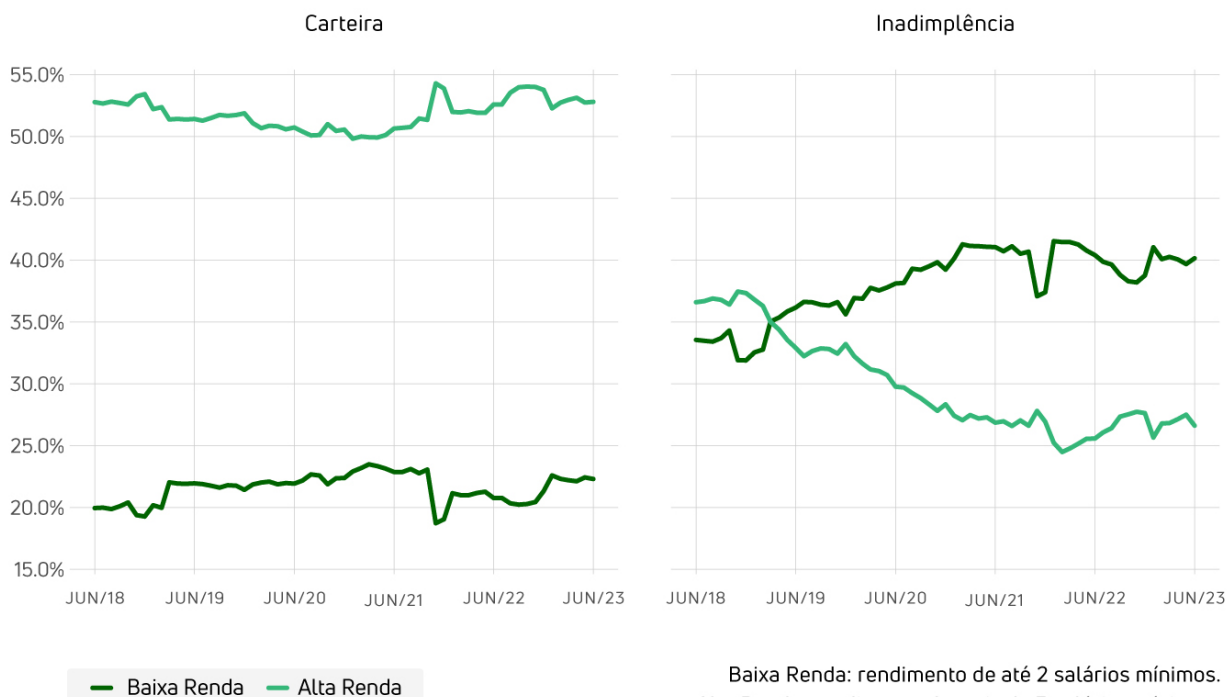
Cabe dizer, no entanto, que dados posteriores ao primeiro semestre – mais especificamente até agosto de 2023 – parecem apontar para uma certa estabilização do cenário de inadimplência. Foi registrada uma estabilidade na inadimplência total entre junho e agosto de 2023, queda de 0,2 ponto percentual na métrica para recursos livres e queda de 0,4 ponto percentual na métrica que desconsidera o consignado e o cartão de crédito à vista/parcelado sem juros. Isso não significa que o cenário deixa de ser desafiador, especialmente considerando os dados da **Figura 7**, que mostram os mais afetados pelo cenário atual são famílias com rendimentos de até dois salários-mínimos.

Segundo números do Bacen, dos pouco mais de R\$ 3 trilhões na carteira de pessoas físicas em junho de 2023<sup>10</sup>, pouco mais da metade era detido pelo público de alta renda, aproximadamente 52,8%. Já o público de baixa renda correspondia a pouco mais de 22%. No entanto, o público de alta renda contribuiu com apenas cerca de 26,6% do volume total de inadimplência, com os mais

pobres representando cerca de 40%. Embora tenha havido um aumento de 1 ponto percentual no peso do grupo de alta renda desde junho de 2022 e queda de 0,2 ponto percentual para o público de baixa renda no mesmo período, a discrepância entre a participação na carteira total de crédito e na inadimplência ainda é considerável. Em termos relativos, os indivíduos de baixa renda sofrem mais com o impacto negativo, apesar de serem uma fatia menor da carteira total.

Isso é preocupante, pois essa parcela da população tende a recorrer mais a produtos de crédito sem garantias, que geralmente têm custos mais elevados. Quando observamos as taxas de inadimplência desse segmento em junho de 2023, os resultados mostram níveis bastante elevados: 10,2% na modalidade de empréstimo pessoal sem consignação, 14% no cartão de crédito e 16,4% em outras modalidades (que incluem o cheque especial), enquanto para a alta renda essas taxas de inadimplência foram consideravelmente mais baixas, situando-se em 4%, 4,2% e 4,9%, respectivamente.

**Figura 7: Participação na Carteira Total e Carteira Inadimplente, por Renda**



Baixa Renda: rendimento de até 2 salários mínimos.  
Alta Renda: rendimento de mais de 5 salários mínimos.  
Apenas crédito para pessoas físicas e carteira que possui info sobre renda no SCR.  
Fonte: Banco Central.

10. O número considera apenas a parte da carteira de crédito que tem informação sobre a renda dos tomadores. Há cerca de R\$ 288 bilhões (-8,7% do total) na carteira de tomadores que não possuem informação sobre renda.

Vale dizer que pode haver suavização deste cenário dada a expectativa de abrandamento da política monetária do Banco Central no horizonte<sup>11</sup>. Espera-se um alívio, ou pelo menos uma estabilização, nas métricas de inadimplência do mercado de crédito para pessoas físicas ao longo do segundo semestre de 2023. Caso tal diagnóstico se concretize, o risco para os provedores desse mercado tende a diminuir, o que pode resultar na melhora de duas métricas:

**Concessão:** Os bancos e instituições financeiras podem se sentir mais confiantes em expandir suas atividades de concessão de crédito na medida em que houver redução do risco de inadimplência, resultando em um aumento absoluto nas métricas de concessão de crédito para pessoas físicas.

**Composição das concessões:** A redução do risco percebido pode aumentar a disposição dos provedores a oferecer linhas de crédito mais baratas aos consumidores. Isso seria positivo para os tomadores de crédito, pois poderiam acessar empréstimos com taxas de juros mais baixas e condições mais favoráveis.

Em resumo, caso haja continuidade no afrouxamento da política monetária, o mercado de crédito para pessoas físicas pode reverter os resultados do primeiro semestre do ano, ou pelo menos estabilizá-los, tanto em termos de inadimplência quanto de oferta e perfil da oferta de crédito. No entanto, é importante ressaltar que as condições econômicas e financeiras podem variar e que apenas a reversão da política monetária restritiva pode não ser suficiente para concretizar uma forte melhora no mercado de crédito.



11. Nas reuniões de agosto e setembro de 2023, o Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central) realizou dois cortes seguidos de mesma magnitude, de 0,5 p.p, estabelecendo a Selic em 12,75% a.a. Além dos cortes consecutivos de juros anunciados em agosto e setembro, no início do segundo semestre, ainda, o boletim Focus do Banco Central aponta que a expectativa mediana dos agentes econômicos é de mais dois cortes de 0,5 p.p ao longo do restante de 2023, levando a Selic a um patamar de 11,75% a.a.

## 2. Mercado de Crédito Pessoa Jurídica

Assim como o mercado para pessoas físicas, o resultado para pessoas jurídicas também é de desaceleração no primeiro semestre de 2023. A **Figura 8** apresenta a evolução do crescimento YoY (ano a ano) da média móvel anual das concessões separadas por tipos de crédito concedidos. O resultado mostra a desaceleração mencionada: se em junho de 2022 o crescimento foi de 25%, em junho de 2023 foi de aproximadamente 6,5%, uma redução de representativos ~18 pontos percentuais. Assim como no caso do mercado de pessoas físicas, o diagnóstico não chega a ser de retração no mercado, mas ainda assim aponta para um arrefecimento considerável nas taxas de crescimento.

Olhando para a modalidade de recursos livres, que tem a maior participação no total<sup>12</sup>, a queda do crescimento foi ainda mais acentuada e chegou perto de 25,6 pontos percentuais. O mercado saiu de um crescimento anual de cerca de 30,6% em junho de 2022 para cerca de 5% em junho de 2023. O cenário foi melhor nas modalidades de crédito direcionado, que vem apresentando crescimento desde setembro de 2022 e atingiu um patamar de quase 28% em junho de 2023. No entanto, é importante observar que esse resultado foi influenciado pelo baixo patamar de comparação registrado em junho de 2022, quando ocorreu uma forte queda de cerca de 22,6% na comparação anual.

**Figura 8: Crescimento YoY Concessões para Pessoa Jurídica, por Tipo de Crédito**



Média móvel anual.  
Apenas crédito para pessoas jurídicas.  
Fonte: Banco Central.

12. Em jun/23, o mercado sem destinação específica (recursos livres) correspondia a 65,5% do total do mercado para pessoas jurídicas no país.

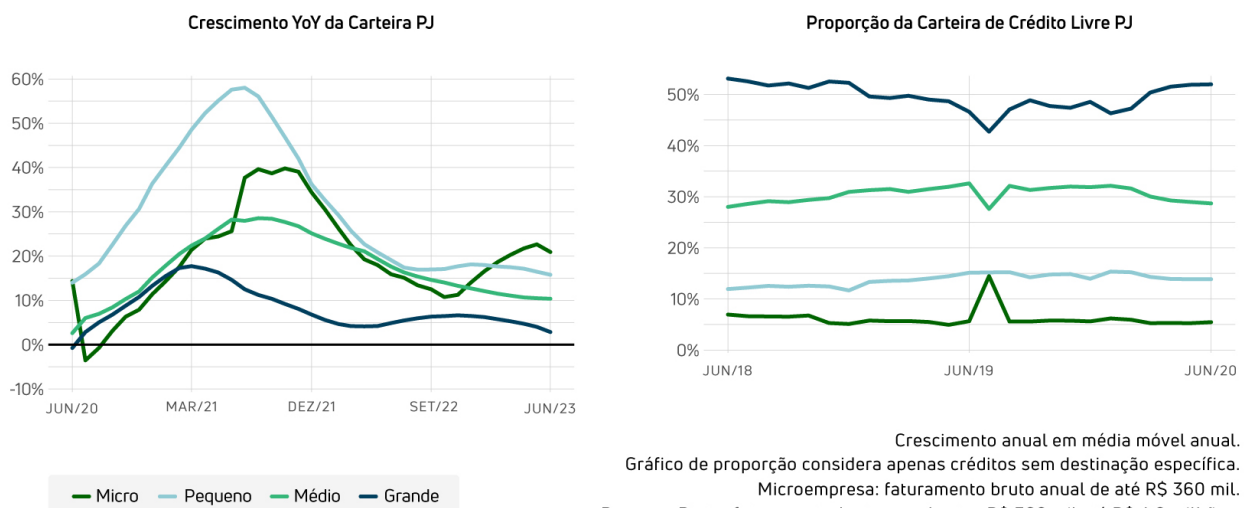


A fim de oferecer maior detalhamento do diagnóstico acima, a **Figura 9** nos permite analisar o crescimento da carteira de crédito para pessoas jurídicas com base no porte das empresas, o que revelou que a desaceleração afetou principalmente as pequenas e médias empresas (PMEs)<sup>13</sup>, com destaque para as empresas de médio porte. Estas registaram uma desaceleração de quase 7,3 pontos percentuais na taxa de crescimento. As empresas de pequeno porte, por sua vez, viram seu crescimento cair de 19% em junho de 2022 para aproximadamente 15,8% em junho de 2023, uma desaceleração de cerca de 3 pontos percentuais. Apesar desse arrefecimento, é importante destacar que as taxas de crescimento ainda são relevantes ao ponto de levar a uma queda da participação de empresas de grande porte na carteira de crédito livre para

pessoas jurídicas. Tal participação saiu de 53% em junho de 2018 para perto de 40% janeiro de 2023, patamar onde permaneceu ao longo de todo semestre, resultando em uma queda de 3,7 pontos percentuais na comparação entre junho de 2023 e de 2022.

Uma possível explicação para o resultado é um aumento/desenvolvimento do mercado de capitais no país, que tem se tornado uma fonte de financiamento para grandes empresas: segundo a Anbima, o volume de emissões no mercado de capitais cresceu 118% entre 2018 e 2022. Assim, com grandes empresas buscando um maior financiamento no mercado de capitais, “sobraria” espaço no balanço das instituições financeiras para oferecer empréstimos para as empresas de menor porte.

**Figura 9: Carteira de Crédito da Pessoa Jurídica, por Porte**



Crescimento anual em média móvel anual.

Gráfico de proporção considera apenas créditos sem destinação específica.

Microempresa: faturamento bruto anual de até R\$ 360 mil.

Pequeno Porte: faturamento bruto anual entre R\$ 360 mil até R\$ 4,8 milhões.

Médio Porte: faturamento bruto anual entre R\$ 4,8 milhões até R\$ 300 milhões.

Grande Porte: faturamento bruto anual acima de R\$ 300 milhões.

Fonte: Banco Central.



13. Microempresa: faturamento bruto anual de até R\$ 360 mil. Pequeno Porte: entre R\$ 360 mil até R\$ 4,8 milhões. Médio Porte: entre R\$ 4,8 milhões até R\$ 300 milhões. Grande Porte: acima de R\$ 300 milhões.

Para o restante de 2023, o tamanho da desaceleração no mercado de crédito para pessoas jurídicas dependerá principalmente do resultado da interação entre a demanda das empresas por crédito e a oferta de crédito por parte das instituições financeiras. Essa dinâmica é influenciada por vários fatores, incluindo as condições macroeconômicas do país e o aumento da inadimplência. As Figuras subsequentes exploram o estado atual dessa dinâmica, fornecendo informações adicionais sobre como as empresas estão demandando crédito, como as instituições financeiras estão respondendo a essa demanda e como as condições macroeconômicas podem afetar essa interação.

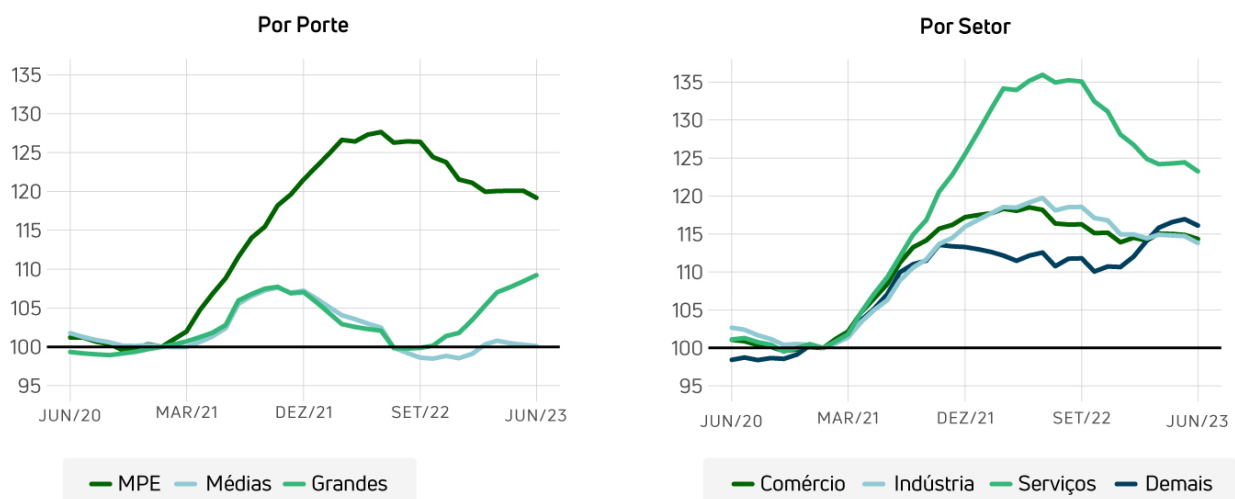
A **Figura 10** traz dados do Serasa que medem a demanda por crédito de pessoas jurídicas com base no porte das empresas (gráfico à esquerda) e no setor econômico em que as empresas estão inseridas (gráfico à direita)<sup>14</sup>. Eles mostram um forte crescimento na demanda por crédito, especialmente entre as empresas de micro e pequeno porte (MPE) e do segmento de serviços. No entanto, já surgem sinais claros de desaceleração dessas demandas em resposta ao aumento do custo do crédito associado à política monetária restritiva: o aumento das taxas de juros e as condições mais rigorosas para a concessão de crédito podem estar desencorajando as empresas a buscar empréstimos e financiamentos.

Entre janeiro de 2021 e junho de 2023, a demanda por crédito das micro e pequenas empresas (MPEs) cresceu cerca de 19%, conforme mostrado na Figura 11, que considera a média móvel anual. No entanto, a partir de junho de 2022, essa demanda começou a cair, registrando uma queda de aproximadamente 6,6%. O que compensou o impacto dessa queda das MPEs no resultado geral da demanda por crédito das empresas foi a continuidade do crescimento da demanda por parte de empresas de grande porte: houve aumento de cerca de 7% na média móvel entre junho de 2022 e junho de 2023.

Quando olhamos para os setores de atuação, a dinâmica para as empresas de Serviços é semelhante à das MPEs: elas registraram o maior crescimento acumulado – pouco mais de 23% – mas acompanhado de uma desaceleração da demanda desde junho de 2022, que sofreu queda de cerca de 9% na média móvel anual. Empresas do comércio e indústria, por sua vez, observaram quedas de cerca de 3% e 5%, respectivamente, na demanda por crédito entre junho de 2022 e junho de 2023.

Assim, embora tenha havido um crescimento expressivo da demanda por crédito das empresas desde janeiro de 2021, a dinâmica do último ano aponta para uma desaceleração desse crescimento e, conseqüentemente, do mercado como um todo.

**Figura 10: Demanda por Crédito Pessoas Jurídicas - Visão Serasa**



Jan/21 = 100.

MPE: faturamento bruto anual de até R\$ 4,8 milhões.

Médio Porte: faturamento bruto anual entre R\$ 4,8 milhões até R\$ 300 milhões.

Grande Porte: faturamento bruto anual acima de R\$ 300 milhões.

Fonte: Serasa.

14. Os dados são referenciados ao patamar de demanda observado em janeiro de 2021 e consideram a média móvel anual dessa métrica.

Aprofundando os dados da **Figura 11** – que traz os dados da Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito promovida pelo Bacen<sup>15</sup> – é possível identificar sinais de descompasso entre o lado da oferta e da demanda de crédito. Esse descompasso pode indicar, do lado da demanda, uma maior necessidade de financiamento por parte das empresas e, do lado da oferta, um aumento das restrições de crédito enfrentadas pelas instituições financeiras. Ambos são movimentos condizentes com um cenário macroeconômico mais restritivo, como o observado no primeiro semestre, em que empresas demandam mais financiamento, mas enfrentam uma restrição de liquidez por parte dos ofertantes de crédito.

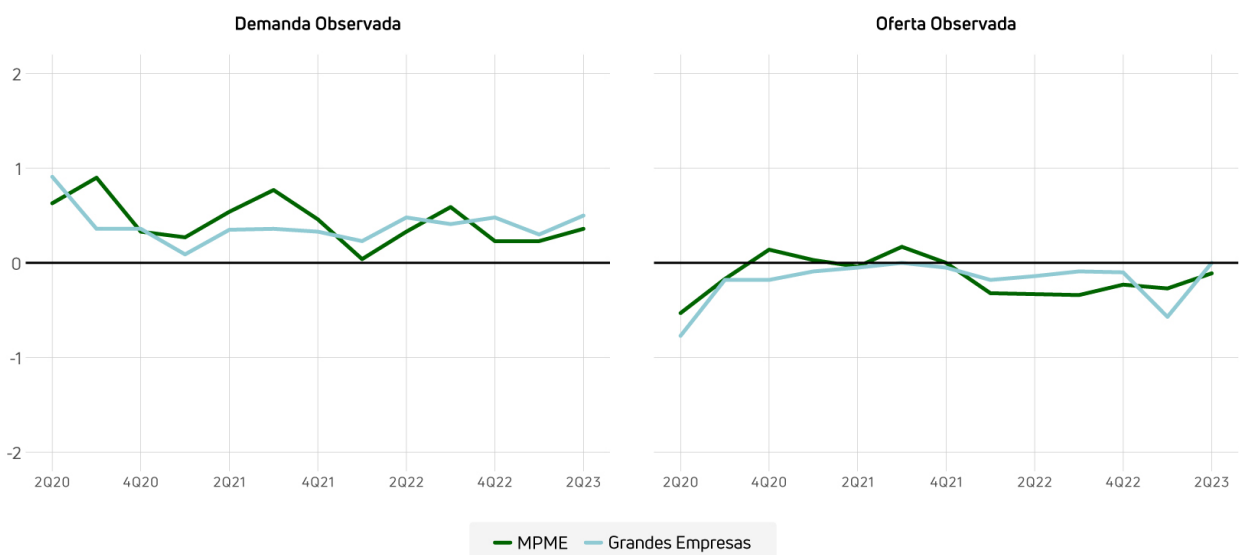
Olhando para as variações entre os trimestres que compõem o primeiro semestre de 2023, a demanda por crédito por parte de MPMEs aumentou 0,36 ponto percentual entre o 1º e o 2º trimestre, enquanto a de grandes empresas cresceu 0,5 ponto no mesmo período. Importante lembrar que 0 é o valor neutro do índice e indica que não houve nem queda nem aumento da procura por crédito. Olhando para o número de ofertas observadas, houve recuo de 0,11 para as MPMEs no mesmo período, indicando retração absoluta na oferta de crédito para esse porte. Para grandes empresas, a métrica ficou estável. Assim, em ambos os portes analisados, os dois primeiros trimestres de 2023 registraram

aumento da demanda por crédito e recuo ou estabilidade na oferta de crédito, evidenciando o descasamento entre ambos.

Esse cenário sugere que as empresas podem estar buscando mais ativamente o crédito como uma forma de enfrentar dificuldades financeiras e para investir em seus negócios. No entanto, as instituições financeiras estão mais cautelosas devido ao aumento da inadimplência e às preocupações com a capacidade de pagamento das empresas. Esse descompasso entre oferta e demanda de crédito é um importante indicador da dinâmica do mercado e reflete as pressões econômicas e financeiras que afetam tanto as empresas que buscam crédito quanto as instituições financeiras que o oferecem. É um cenário complexo que pode influenciar o ritmo e a disponibilidade do crédito para as empresas ao longo do ano.



**Figura 11: Demanda por Crédito Pessoas Jurídicas - Visão Bacen**



Unidade em pontos que variam de -2 (mínimo) a 2 (máximo) em comparação com o trimestre anterior.

MPME: Micro, Pequenas e Médias Empresas. Faturamento bruto anual de até R\$ 300 milhões.

Grandes Empresas: Empresas de Grande Porte. Faturamento bruto anual superior a R\$ 300 milhões.

Fonte: Banco Central.

15. Indicador de tendência de oferta, demanda e aprovações de concessões de crédito do mercado de crédito para pessoas jurídicas, expresso em uma escala de pontos que varia entre -2 e 2 pontos, construído a partir da percepção das instituições financeiras participantes da Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito, realizada pelo Banco Central do Brasil.

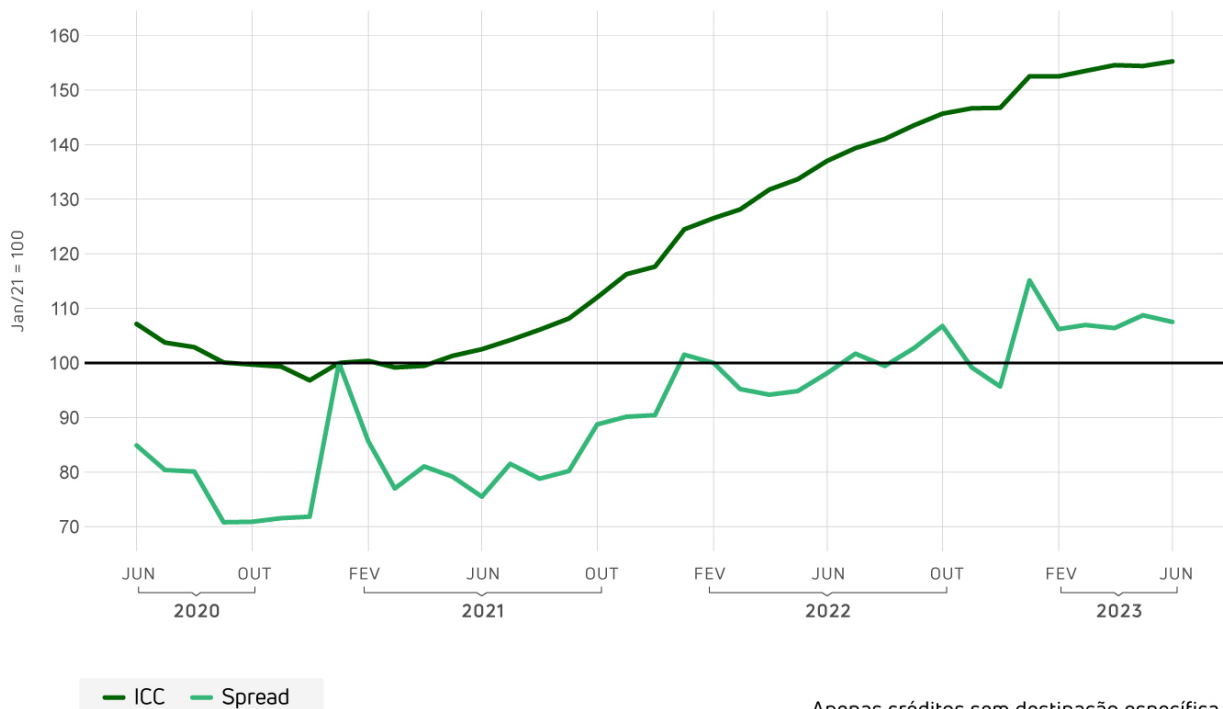




Com o intuito de aprofundar um pouco mais a análise de qual fator parece ser mais responsável pelo descasamento entre demanda e oferta de crédito citados, trazemos uma última análise feita a partir da **Figura 13**, que traz métricas análogas à Figura 5 para o mercado de pessoas jurídicas e o resultado mostra que o ICC para pessoas jurídicas em junho de 2023 está cerca de 55% superior

em relação a janeiro de 2021, enquanto o spread bancário está cerca de 7,5% mais alto no mesmo período. Tal resultado mostra um cenário melhor do que o encontrado para o mercado de pessoas físicas, no qual o ICC ficou ~23% maior que em junho de 2021 e o *spread* bancário cresceu 45,5% no mesmo período.

**Figura 13: Evolução Índice do Custo do Crédito (ICC) e Spread Bancário**



Apenas créditos sem destinação específica.  
 ICC estima o custo médio, sob a ótica do tomador, de todas as operações de crédito vigentes em um dado momento, independentemente da data de contratação do crédito.  
 ICC pode ser dividido entre custo de captação, inadimplência, despesas administrativas, entre outros.  
 Spread é o ICC subtraído do custo de captação.  
 Fonte: Banco Central.



### 3. Conclusão

O resultado do primeiro semestre de 2023 deixou mais claro o impacto da política monetária contracionista sobre o mercado de crédito, tanto de pessoa física como jurídica. Apesar de ambos ainda registrarem taxas de crescimento, estas sofreram forte desaceleração em relação ao fim do primeiro semestre de 2022: cerca de 12p.p. no caso de pessoas físicas e 18p.p. no caso de pessoas jurídicas.

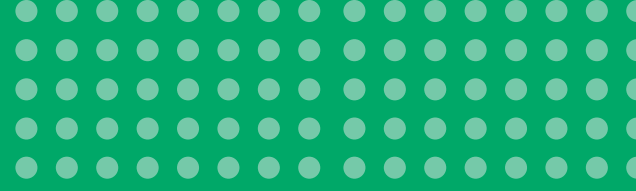
O cenário é especialmente preocupante para o mercado de pessoas físicas, que sofreu mais com o aumento na inadimplência (cerca de 2p.p. em relação a jun/22) e atingiu um patamar histórico de comprometimento da renda das famílias com serviço da dívida (acima de 27% há cerca de um ano e ultrapassou 28% no primeiro semestre). Adicionalmente, o público mais prejudicado foi o de baixa renda. Para efeito de comparação, enquanto a inadimplência para pessoas físicas chegou a 11,9% na métrica que desconsidera parcelado sem juros e consignado, o indicador de pessoas jurídicas fechou o semestre em cerca de 2,5%.

A concentração dos piores resultados nos grupos mais vulneráveis, no entanto, aparece nos dois mercados, já que o perfil mais afetado pela desaceleração do crescimento foi o de PMEs. As empresas de médio porte, em especial, foram as mais afetadas do período, com uma queda de cerca de 7p.p. na taxa de crescimento quando comparados os meses de junho de 2022 e 2023.

Assim, os sinais do impacto da política monetária restritiva que já começavam a aparecer no último relatório parecem ter se reforçado no primeiro semestre de 2023, com claros sinais de arrefecimento do crescimento no mercado de crédito e aumento da inadimplência. Entretanto, a expectativa é de alguma melhora no segundo semestre, dado o afrouxamento da política de juros a partir de agosto. Tal movimentação dependerá, no entanto, de outros fatores e da velocidade com a qual o mercado responderá. Em não sendo uma melhora garantida, será necessário acompanhar o resultado ao final do período.







**Diagramação:**  
Adalberto Souza

**Conteúdo:**  
Guilherme Vergara  
Morgana Tolentino  
Rômulo Carvalho

Mais informações: [contato@institutopropague.org](mailto:contato@institutopropague.org)



**Queremos saber a sua opinião**

**Clique aqui para avaliar nosso conteúdo**



instituto

**Propague**

**stone**