

# Política Econômica

e m f o c o

Suplemento 4 do Boletim quadrimestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica – n. 1 – maio/ago. 2003.  
23 de outubro de 2003.

## O CRÉDITO E A RETOMADA DO CRESCIMENTO

Maryse Farhi

**INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP**

**Diretor**

*Prof. Dr. Paulo Eduardo de Andrade Baltar*

**Diretor Associado**

*Prof. Dr. Marcio Percival Alves Pinto*

**Diretor Executivo do CECON**

*Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro*

**ÁREAS DE CONCENTRAÇÃO**

**Política Econômica**

*Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo*

*Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro*

**Economia Internacional**

*Prof. Dr. Antonio Carlos Macedo e Silva*

**Balanco de Pagamentos**

*Prof. Dra. Daniela Magalhães Prates*

**Moeda e Finanças Privadas**

*Prof. Dra. Maryse Farhi*

**Finanças Públicas**

*Prof. Dr. Geraldo Biasoto Junior*

**Produção, Emprego e Renda**

*Prof. Dr. Edgard Pereira*

*Adriana Nunes Ferreira (Doutoranda do IE)*

**Métodos Quantitativos**

*Prof. Dra. Rosângela Ballini*

**Gerência de Informações**

*Eliana Ribeiro da Silva*

**Estagiários**

*Augusta Rodrigues de Oliveira*

*Caio Vinícius de Araújo Seconelo*

*Camila Cristina Belotti*

*Diego Martinez*

*Fábio Salim*

*Gutenberg Claver de Lira Fragoso*

*Lucas Ferraz Vasconcelos*

*Rafael Fagundes Cagnin*

*Raphaela Sayuri Yamamoto*

*Renato Alves Oshiro*

**Secretaria do CECON**

*Mário Aparecido de Gobbi*

**Projeto visual/Normalização/**

**Editoração eletrônica**

*Célia Maria Passarelli*

As projeções para o Produto Interno Bruto (PIB) de 2003 têm caído de forma acentuada, neste segundo semestre. Dos originais 2% de crescimento previstos no início do ano, constata-se, atualmente, uma convergência das expectativas para algo entre 0 e 0,5%. A redução das expectativas de crescimento do PIB aponta claramente para o excesso de rigidez da política monetária adotada em 2003. Essa opção, feita sob o novo governo, provocou a acentuada contração da atividade econômica no segundo e terceiro trimestres do ano. Apesar disto e da rápida diminuição da inflação a taxa de juros foi mantida em patamares elevados. Tardiamente, a Selic foi sendo reduzida de 26,5% para 19% ao ano, embora a taxa de juros real (calculada em relação às expectativas de inflação) tenha tido uma queda bem mais modesta, de níveis próximos a 17% para algo em torno de 13%. Isto comprova a lentidão da redução da taxa de juros, em face de expectativas de inflação que convergiram para a meta de inflação fixada para o ano de 2004 e vêm se mantendo de forma bastante consolidada.

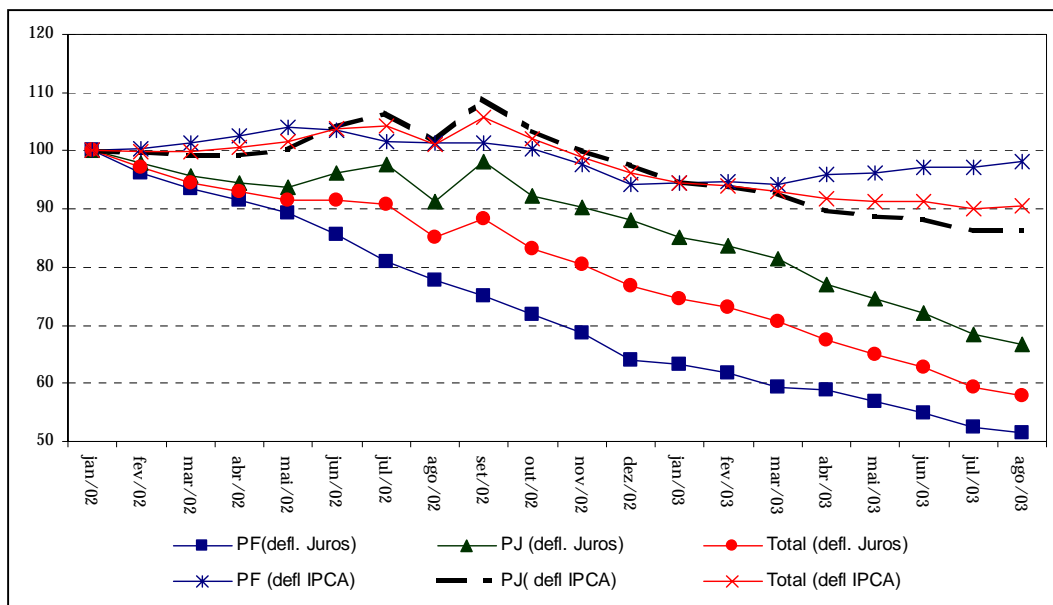
Apesar da redução das projeções para o PIB deste ano, aquelas relativas ao ano de 2004 vêm se mostrando estáveis, apontando um crescimento ao redor de 3,5%. Hoje, coloca-se a questão de saber se essa projeção é factível ou se também terá de ser revista para baixo. Diante da forte queda da renda e do consumo das famílias, a resposta deve partir da análise do mercado de crédito, pois é pelo crédito que os agentes econômicos podem antecipar receitas futuras para elevar seus gastos correntes.

Diversos artigos publicados nos jornais têm, durante este mês de outubro, festejado como sinais do “fim do sufoco” o crescimento do volume de crédito para pessoas físicas, apontado pelos números preliminares do Banco Central, relativos ao mês de setembro. No cenário delineado, a elevação da produção se dará em resposta a um aumento da demanda corrente fundada nessa ampliação do crédito, em particular aquele dirigido ao consumo. Novos investimentos só ocorrerão quando a capacidade instalada estiver próxima de sua plena utilização. Aliás, a queda, em 2003, das consultas ao BNDES, de 17%, em relação ao mesmo período do ano passado, mostra como a perspectiva desses investimentos está distante.

A celebração do aumento de créditos para as pessoas físicas pode ser prematura, na medida em que, como procuramos mostrar a seguir, há vários elementos que levam a crer que tal elevação não se traduzirá rapidamente e nem nas mesmas proporções num aumento de consumo. Os dados preliminares para setembro mostram um aumento

de 7,8% do crédito concedido às pessoas físicas, em relação ao mês de agosto. Mas, por enquanto, isso não chega a ser suficiente para reverter a acentuada queda do volume de crédito concedido durante o ano. Como se vê no [Gráfico 1](#), em termos reais, quando deflacionados pelo IPCA, os volumes de crédito total e destinado às pessoas jurídicas caíram, enquanto o concedido às pessoas físicas teve apenas leve aumento no decorrer do ano. Mas a medida tecnicamente mais correta é apurar o volume real de crédito utilizando como deflator as taxas de juros por destino. Supondo-se que, em dado momento, o volume de crédito fosse “congelado”, seu volume nominal continuaria a crescer, a cada período, em função da mera capitalização dos juros a serem pagos futuramente. A utilização dos juros como deflator elimina esse efeito de expansão do crédito “por inércia”. O [Gráfico 1](#) mostra que, por essa medida, a queda do volume de crédito foi muito mais acentuada até agosto de 2003, último período para o qual se dispõe de dados consolidados do Banco Central.

**Gráfico 1**  
Volume de crédito real, deflacionado por taxa de juros por destino e pelo IPCA



Fonte: Bacen.

Ademais, para estimar o impacto sobre a retomada do aumento de crédito para pessoas físicas, é necessário assinalar alguns fatores conjunturais que podem ter contribuído para a maior disposição das famílias em se endividarem. Em setembro, o faturamento real das concessionárias de veículos subiu 17,49% em relação a agosto, em decorrência dos descontos oferecidos e da redução do IPI (que tem fim previsto em novembro de 2003). Parte do crescimento do volume de créditos para pessoas físicas pode ser atribuída ao financiamento dessas aquisições, concentradas no tempo e com poucas chances de se manter por um período mais longo.

Descontados os fatores conjunturais, a análise das medidas adotadas pelo governo, totalmente dirigidas para o consumo das famílias (microcrédito, crédito especial para produtos eletro/eletrônicos e crédito com desconto em folha de pagamento, com taxas de juros reduzidas), reforça o ceticismo em relação à capacidade do aumento de crédito em provocar uma elevação substancial do PIB. Apesar da importância atribuída a essas medidas, duas dentre elas têm volume mais do que modesto e seu impacto na economia tende a ser muito limitado. O programa de microcrédito, direcionado para pessoas físicas de baixa renda, com juros de 2% ao mês, alcançará no máximo 2% dos depósitos à vista dos bancos<sup>1</sup> com um montante total estimado em torno de R\$ 1,1 bilhão no ano corrente. Já o crédito especial para financiamento dos produtos eletro/eletrônicos terá um montante total próximo a R\$ 400 milhões. Somadas ambas as linhas, chega-se a um valor equivalente a 0,1% do PIB.

Das medidas relativas ao crédito anunciadas pelo governo, apenas o crédito com

desconto em folha de pagamento pode alcançar um volume expressivo, já que apresenta vantagens tanto para os bancos, que terão garantias suplementares contra a inadimplência, quanto para os tomadores, que se beneficiarão de taxas de juros mais baixas. Porém, pelo menos num primeiro momento, os empréstimos obtidos por essa via servirão, em boa parte, para quitar empréstimos anteriores mais onerosos.

Para trabalhadores com carteira assinada, o crédito com desconto da prestação em folha de pagamento tem taxa média de 3% ao mês. Nesse caso, os bancos estabeleceram que só poderá haver comprometimento de 30% do salário líquido ou 40% do rendimento bruto com as prestações. Dado que a capacidade de assumir novas dívidas por parte das pessoas físicas está atualmente muito limitada pela queda da renda e pelo elevado volume de endividamento já contratado, esse novo crédito será, principalmente, útil para quitar dívidas anteriores, contratadas a taxas de juros bem mais elevadas, como por exemplo, cheque especial (9,4% ao mês), cartão de crédito (10,5% ao mês) e empréstimos pessoais de financeiras (12,8% ao mês).

Confirmando essa tendência, o *Boletim de Conjuntura* do Ipea, de 20 de outubro de 2003, aponta a diminuição de 3,6% dos registros de atraso das prestações (em relação a setembro de 2002) e o aumento de 13,1% da quitação dos débitos. A utilização parcial ou total do novo crédito para pagamento de dívidas reduzirá o seu impacto sobre a demanda agregada. Na hipótese extrema de ser usado integralmente para saldar dívidas, seu efeito sobre a demanda ocorrerá pelo pequeno aumento da renda disponível decorrente da redução da carga de juros. Ou seja, nesse caso, será equivalente a uma pequena fração da ampliação do crédito. A conversão integral do novo crédito em poder de compra certamente terá de esperar por uma redução dos níveis de endividamento acompanhada pelo crescimento da renda, o que no mínimo ainda tomará bastante tempo.

---

<sup>1</sup> Pelas normas aprovadas no Conselho Monetário Nacional, os bancos deverão destinar 2% dos depósitos à vista para esse fim ou mantê-los como recolhimento compulsório sem remuneração. As manifestações públicas de banqueiros sobre os elevados custos de operação e os riscos de inadimplência levam a supor que vários deles preferiram recolher esse percentual como compulsório.