

Crédito à pessoa física responde por 27% do crescimento da economia entre 2004 e 2009

Por **Gilberto Borça Jr.** e **Leandro Coutinho**
Economista e advogado da APE

Expansão média do PIB de 4% ao ano cairia para 2,9% a.a. sem o aumento do crédito à PF

O mercado de crédito brasileiro viveu um forte ciclo de crescimento no período 2004-2009. Como consequência, a relação crédito/PIB se elevou do patamar de 24,5% em 2004, para atingir 45,0% em 2009, isto é, teve um aumento acumulado superior a 85%.

As características gerais do recente ciclo de crédito já foram analisadas nos Visões do Desenvolvimento n°s 37, 63 e 80, podendo ser sintetizadas no Gráfico 1. Pelo lado da oferta, pode-se dividir o crescimento em dois períodos distintos. No primeiro, compreendido entre 2004 e

setembro de 2008, a liderança das operações de crédito ficou a cargo dos bancos privados nacionais, que tiveram ganhos contínuos de *market share*. No segundo, entre setembro de 2008 e o final de 2009 – período marcado pelo agravamento da crise internacional – foram os bancos públicos que atuaram de maneira agressiva na concessão de crédito à economia, exercendo um importante papel anticíclico diante do comportamento defensivo dos bancos privados.

Pelo lado da demanda, os determinantes da expansão do crédito ti-

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da área de Pesquisas Econômicas (APE), do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.

veram um comportamento mais uniforme. O segmento mais dinâmico durante todo o período foi aquele destinado às famílias, particularmente, o de pessoas físicas. Entre 2004 e 2009, as operações de crédito às pessoas físicas saltaram de 6,7% para 14,7% do PIB, sendo responsável, isoladamente, pela maior parte do incremento total da demanda por crédito na economia.

A partir desse cenário, o objetivo desse número do Visão do Desenvolvimento é investigar o impacto da expansão do crédito às pessoas físicas no crescimento do consumo das famílias no período 2004-2009 e, por conseguinte, na performance média do PIB.

Principais modalidades do crédito com recursos livres a pessoas físicas

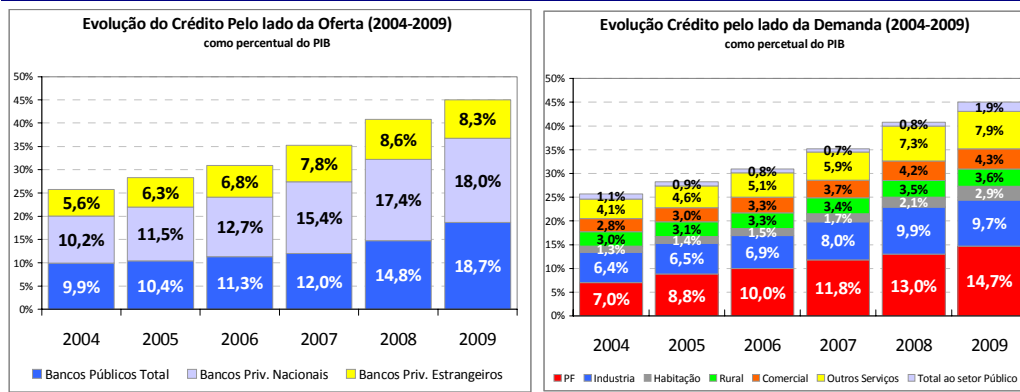
Há uma gama de modalidades que

compõem o crédito livre das instituições financeiras às pessoas físicas. A Tabela 1 fornece um panorama geral da evolução desse segmento durante o período do ciclo expansivo de crédito entre 2004-2009.

Esse desempenho é explicado, basicamente, por quatro fatores estruturais: i) manutenção do controle inflacionário; ii) elevação da massa real de rendimentos dos trabalhadores; iii) redução de taxas de juros e alongamento de prazos das modalidades de crédito à pessoas físicas; e iv) mudanças institucionais mitigadoras de risco (como, por exemplo, a introdução do crédito pessoal por consignação). Esses elementos permitiram uma ampliação da capacidade das famílias de absorver as prestações dos empréstimos em seus orçamentos.

Nota-se, nesse período, que a taxa de expansão média total do crédito

Gráfico 1 – Evolução do crédito pelo lado da oferta e da demanda (2004-2009) em % do PIB



Fonte: BCB. Elaboração APE/BNDES

às pessoas físicas atingiu 22,6% ao ano (Tabela 1). Mesmo em 2009, ano marcado pelos efeitos da crise internacional, o crescimento do crédito às pessoas físicas foi de quase 20%. Os destaques ficaram por conta de três modalidades que, em conjunto, tiveram uma participação média superior a 2/3 do total disponibilizado: i) crédito pessoal; ii) crédito à aquisição de veículos; e iii) crédito para operações de *leasing* à pessoa física.

O crédito pessoal foi impulsionado, em especial, pela introdução das operações de crédito consignado em folha de pagamento em 2004. Essa modalidade de crédito, instituída pela Lei nº 10.820/2003 (com alterações da Lei nº 10.953/2004), beneficiou não apenas os trabalhadores formais pela CLT (Consolidação das Leis Trabalhistas), mas também os

aposentados e pensionistas do INSS (Instituto Nacional de Seguro Social). Permitiu-se, assim, o desconto de parcelas relativas a empréstimos, financiamentos e operações de *leasing* diretamente de suas respectivas folhas de pagamentos. A iniciativa tinha por objetivo principal reduzir os custos e ampliar o acesso ao crédito de trabalhadores tanto da ativa, quanto de aposentados, pois mitigava de forma significativa o risco de inadimplência dessas operações. A medida mostrou-se bem sucedida, uma vez que a taxa média de crescimento das operações consignadas atingiu 35,9% ao ano entre 2004-2009, desempenho muito superior ao total do crédito pessoal no mesmo período, cuja taxa de expansão anual média foi de 24,8% (Tabela 1).

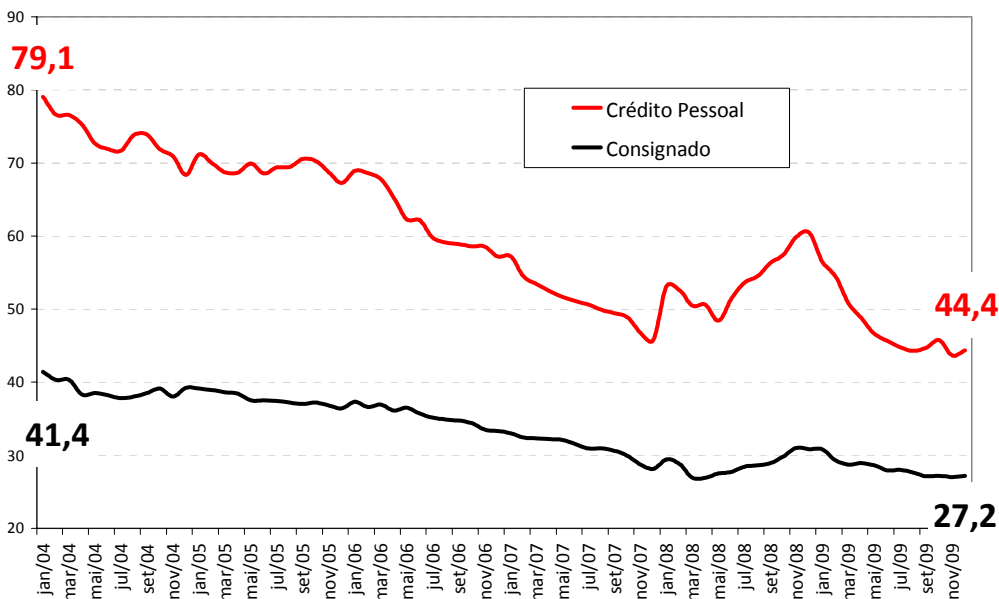
Essa performance reflete a vanta-

Tabela 1- Crescimento das modalidades de crédito à pessoa física com recursos livres (2004-2009)

Participação Média 2004-2009	Composição	Taxa de Crescimento (em % a.a.)							Média 2004-2009
		Pessoa Física (PF)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
33,5%	Credito Pessoal	42,4	46,1	25,9	26,3	31,8	23,5	24,8	
19,3%	Consignado	nd	84,9	51,9	34,3	22,0	36,8	35,9	
14,2%	ex-Consignado	-13,8	20,8	0,0	14,2	49,4	4,3	13,6	
23,9%	Aquisição de Veículos PF	26,9	33,2	25,2	28,4	1,2	14,2	16,3	
9,6%	Leasing PF	159,3	95,7	64,7	117,2	88,2	13,1	56,9	
5,9%	Cartão de Credito	26,8	37,2	19,2	27,8	28,8	16,2	20,9	
5,2%	Cheque Especial	9,9	12,0	7,2	10,4	23,5	-1,6	8,3	
4,3%	Cooperativas PF	34,3	19,1	17,8	27,9	35,8	24,7	20,3	
3,6%	Aquisição de outros bens	35,2	41,6	5,4	15,6	-6,9	-18,6	4,6	
0,7%	Finan. Imob. PF	-21,8	-11,5	26,6	87,5	56,6	26,6	26,8	
13,3%	Outros	68,7	35,8	27,7	41,1	8,8	36,4	24,0	
100,0%	Pessoa Física (PF) Total	37,2	37,7	24,8	33,4	24,2	19,2	22,6	

Fonte: BCB. Elaboração APE/BNDES

**Gráfico 2 – Evolução das taxas de juros (em % ao ano):
Crédito pessoal, consignado e total à PF – dados mensais entre 2004 e 2009**



Fonte: BCB. Elaboração APE/BNDES

gem do consignado, em termos de taxas de juros, *vis-à-vis* às demais linhas de crédito para pessoas físicas, inclusive outros tipos de empréstimos também classificados como crédito pessoal. Conforme mostra o Gráfico 2, a taxa de juros média das operações consignadas atingiu, em dezembro de 2009, o patamar de 27,2% ao ano, nível bem inferior às taxas do crédito pessoal (de 44,4% ao ano).

Esse diferencial de custo gerou estímulos à utilização dos recursos das operações consignadas para a liquidação de dívidas contraídas em outras modalidades de crédito bancá-

rio. Nesse sentido nota-se, por exemplo, um forte movimento de substituição dos financiamentos via cheque especial pelo crédito consignado. Enquanto a participação das operações com cheque especial no total do segmento de pessoas físicas caiu de 7,1% em 2004, para 3,4% em 2009, o saldo das operações consignadas praticamente dobrou, saindo de 12,4% em 2004, para 23,0% em 2009.

As operações de aquisição de veículos e de *leasing* (que, em parte, também se destinam à aquisição de veículos) igualmente, apresentaram crescimento expressivo entre 2004-

2009. Em conjunto, as duas modalidades contribuíram com 36% do incremento das operações de crédito às pessoas físicas. A expansão significativa do volume de recursos destinados à aquisição de automóveis permitiu que a taxa média de crescimento das vendas internas de autoveículos atingisse, no período de 2004-2009, cerca de 10,0% ao ano. O Gráfico 3 mostra a evolução do custo e do prazo médio do saldo das operações para aquisição de veículos à pessoas físicas entre 2004-2009. Houve, em linhas gerais uma tendência de redução da taxa de juros e alongamento do prazo dos financiamentos, a despeito da reversão conjuntural e transitória decorrente dos efeitos da crise internacional ao final de 2008.

Outro fator a contribuir para a expansão do crédito à aquisição de automóveis foi o desenvolvimento de novos produtos financeiros, como por exemplo, o pagamento de amortizações elevadas ao final dos empréstimos. Esse fato permitiu uma redução significativa das necessidades de pagamentos de sinal e do valor das mensalidades dos financiamentos.

O papel do crédito à PF no desempenho do PIB 2004-2009

O volume de crédito às pessoas físicas é um fator determinante para a dinamização do consumo das famílias, e, conseqüentemente, exerce grandes impactos sobre o nível de atividade econômica. Assim, quanto maior a disponibilidade de crédito e linhas de financiamento, mais elevado será o poder efetivo de compra dos agentes econômicos. É importante salientar que o crédito também pode ser interpretado como um elemento endógeno e passivo do processo de

Expansão do crédito às pessoas físicas contribuiu com 36% do crescimento anual das vendas no varejo entre 2004 e 2009

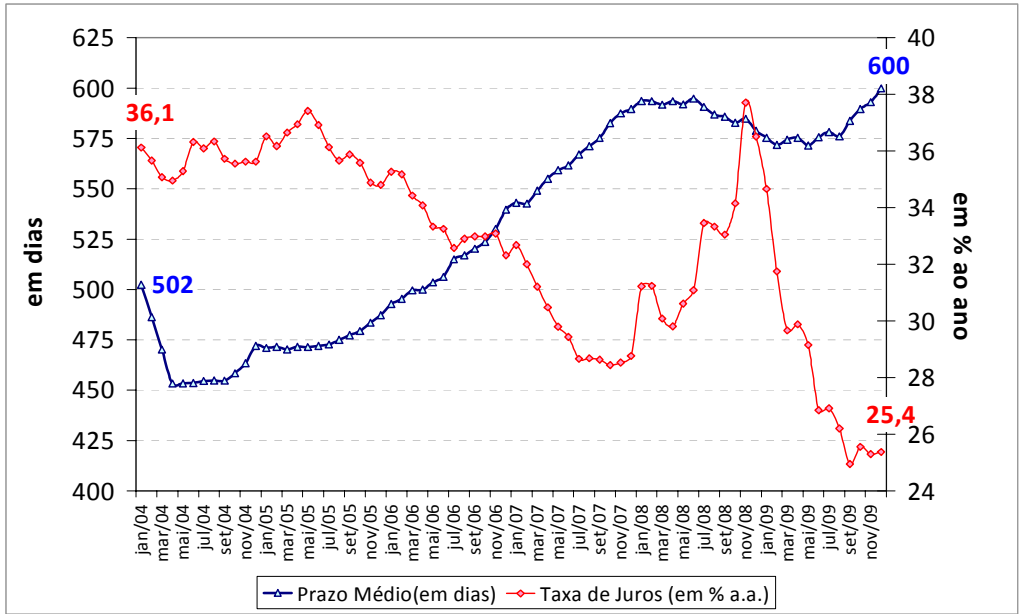
expansão da economia. Isso porque, na medida em que o crescimento

econômico é capaz de elevar os níveis de emprego e de massa salarial, as instituições financeiras tendem a expandir suas operações de crédito devido à baixa probabilidade de inadimplimento dos tomadores. Nesse caso, a uma relação biunívoca entre o nível de renda da economia e as operações de financiamento.

Visando quantificar os impactos do ciclo expansionista de crédito à PF no desempenho do consumo das famílias – tomando como *proxy* a evolução das vendas reais do comércio varejista ampliado - desenvolveu-se um modelo econométrico¹, com dados mensais entre janeiro de 2003 e dezembro de 2009, em que as variáveis explicativas

1 O modelo econométrico é do tipo log-log. Isso significa que os coeficientes encontrados representam as elasticidades das variáveis explicativas em relação a variável explicada.

Gráfico 3 – Evolução da taxa de juros média (em % ao ano) e prazo médio (em dias) dos financiamentos à aquisição de veículos PF – dados mensais entre 2004 e 2009



Fonte: BCB. Elaboração APE/BNDES

eram: i) o saldo das operações de crédito às pessoas físicas; ii) a massa salarial real ampliada²; iii) as taxas de juros cobradas nos empréstimos à pessoas físicas com recursos livres e iv) o índice de confiança do consumidor da região metropolitana de São Paulo.

Os resultados estão representados no Gráfico 4. Entre 2004 e 2009, a expansão acumulada das vendas ampliadas no varejo foi de 62,5% (ou

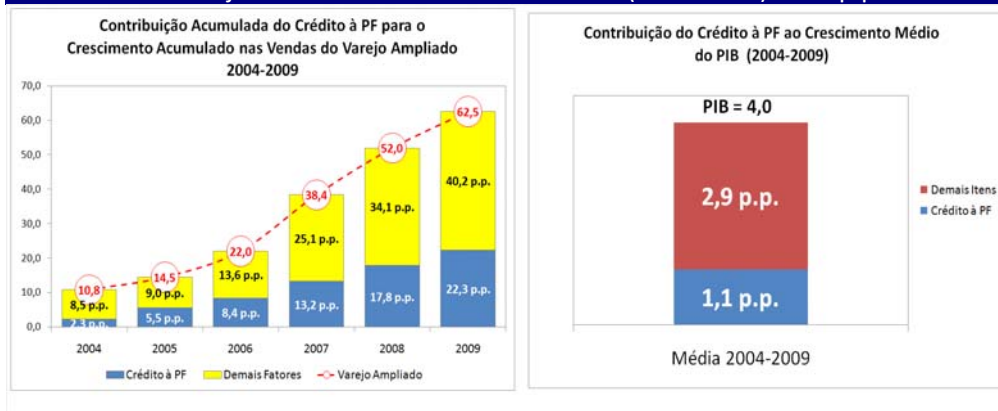
6,6% ao ano). Embora os resultados apontem que a variável mais relevante para a determinação da dinâmica do consumo das famílias seja a massa salarial real ampliada, o crescimento do crédito às pessoas físicas contribuiu com 22,3 p.p., isto é, com algo próximo de 36% do total.

Como a taxa média de expansão do PIB brasileiro no mesmo período foi de 4,0% ao ano, e a contribuição média do consumo das famílias ao crescimento atingiu 3,1 p.p.³, con-

2 O conceito de massa salarial ampliada envolve não apenas o rendimento do trabalho (população ocupada x rendimento médio), mas também os benefícios da previdência social e dos programas de transferência de renda.

3 Os dados sobre a contribuição de cada componente da demanda agregada da economia para o crescimento do PIB estão disponíveis na base de dados do Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).

Gráfico 4 – Contribuição acumulada do crédito às PF ao crescimento das vendas no varejo e ao crescimento médio do PIB (2004-2009) – em p.p.



Fonte: IBGE, BCB. Elaboração APE/BNDES

clui-se que o ciclo de crédito às pessoas físicas foi responsável por cerca de 27% do crescimento da economia nos últimos 6 anos. Isso significa que na ausência de tal ciclo, a economia brasileira teria, entre o período 2004-2009, apresentado uma taxa média de crescimento de apenas 2,9% ao ano.

Conclusão

O mercado de crédito brasileiro viveu um forte ciclo expansivo entre 2004-2009. Algumas mudanças estruturais importantes na economia permitiram a aceleração das operações de financiamento, dentre as quais estão: a manutenção do controle da inflação; a expansão da massa real de rendimentos dos trabalhadores; a melhoria das condições de acesso ao crédito em ter-

mos de taxas de juros e prazos; e mudanças institucionais que reduziram o risco de inadimplência das operações de crédito. A junção desses fatores permitiu uma ampliação da capacidade das famílias de absorver as prestações dos empréstimos em seus orçamentos.

Pelo lado da oferta, tanto os bancos privados quanto os públicos, em momentos distintos, lideraram esse processo de crescimento. Pelo lado da demanda, o segmento mais dinâmico, durante todo o período, foi aquele destinado às pessoas físicas, em especial as modalidades de crédito pessoal, de aquisição de veículos e de operações de *leasing*.

O crédito pessoal foi alavancado, em boa medida, pela mudança institucional proporcionada pela introdução do crédito consignado em folha de pagamento. A possibilida-

de de desconto das parcelas dos empréstimos diretamente da remuneração dos trabalhadores provocou uma queda substancial do risco de inadimplência na percepção das instituições financeiras. Esse fato foi traduzido na redução das taxas de juros dessa modalidade. De maneira semelhante, as operações de financiamento para aquisição de veículos e para realização de *leasing* (que também se destina à compra de automóveis) foram impulsionadas tanto pela queda das taxas de juros cobradas, quanto pelo alongamento de prazos das operações.

Por fim, o ciclo de crescimento do crédito teve grande importância na evolução da taxa de crescimento média da economia. Como o crédito às pessoas físicas respondeu por algo próximo de 36% da expansão acumulada nas vendas do comércio varejista ampliado (*proxy* para consumo das famílias), sua contribuição média para a taxa de crescimento do PIB ficou em torno de 27%. Assim, dos 4,0% de taxa de média de crescimento da economia brasileira entre 2004-2009, cerca de 1,1 p.p. foi decorrência do ciclo de crescimento do crédito liderado pelo segmento de pessoas físicas.

Para os próximos anos, espera-se uma continuidade da expansão

do crédito bancário no Brasil. As operações destinadas às pessoas físicas continuarão a representar a maior parcela de mercado, porém, suas taxas de expansão apresentarão uma acomodação frente ao ciclo expansionista 2004-2009. Isso se justifica devido a menor margem de manobra que os consumidores terão daqui por diante para o comprometimento de maior parcela de sua renda.

A expectativa é de que, nos próximos anos, o segmento mais dinâmico seja o financiamento imobiliário. O grande déficit habitacional no país, associado às mudanças institucionais ocorridas nos últimos anos (como, por exemplo, alienação fiduciária e patrimônio de afetação) e às políticas públicas adotadas pelo governo (Programa Minha Casa Minha Vida), geram um forte potencial de demanda por novas moradias. Nesse sentido, a fronteira de expansão do crédito bancário ainda será centrada nas famílias, porém haverá uma mudança de ênfase – do crédito à pessoa física para o habitacional.

Financiamento imobiliário será segmento mais dinâmico do crédito nos próximos anos

