



Ainda há espaço para o aumento da concessão de crédito às famílias no Brasil?

**Antonio José Alves Junior
Débora Mesquita Pimentel**

UFRRJ – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil, antoniojbr@yahoo.com.br
UFRRJ – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil, pimentel.deboram@gmail.com

Resumo

Este artigo foca na aceleração da concessão de crédito às famílias brasileiras desde a irrupção da Pandemia de Covid-19. A hipótese de trabalho é que o crédito desempenhou crescentemente um papel de sustentar: (a) o padrão de vida de famílias que perderam renda, (b) o nível de consumo e demanda agregados, e (c) o lucro dos bancos. Não obstante, o aumento da fragilização financeira das famílias, medido pelo aumento do endividamento, pelo aumento do comprometimento da renda com o serviço da dívida e pelo aumento da inadimplência, representa mais riscos para os bancos, que, por essa razão, são levados a ajustar sua estratégia. Isso explica o aumento dos spreads e a desaceleração na oferta de novos empréstimos às famílias. Considerando a importância do crédito às pessoas físicas, o artigo conclui que haverá desdobramentos econômicos e sociais negativos, a menos que os empregos e a renda das famílias se elevem, tornando urgente a implementação de políticas que os contenham.

Palavras-chave

Fragilidade financeira das famílias; Crédito à pessoa física; Pandemia.

Is there still room for increasing loans to households in Brazil?

Abstract

This article focuses on the acceleration of lending to Brazilian households since the outbreak of the Pandemic. The working hypothesis is that credit had increasingly played a role in supporting (a) the standard of living of families who lost income during Pandemic, (b) the level of aggregate consumption and demand, and (c) the banks' profits. However, the increase in the financial fragility of families, measured by the growth in indebtedness level, the increase in the commitment of income to debt service, and the rise in default, represents more risks for banks, which, for this reason, are led to adjust their strategies. This explains the increase in spreads and the slowdown in the supply of new loans to families. Considering the importance of credit to individuals, the article concludes that there will be negative economic and social consequences, unless jobs and family income increase, making it urgent to implement policies that contain them.

Keywords:

Households financial fragility; Credit to households in the pandemic.



Licença de Atribuição BY do Creative Commons
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Submetido em 16/09/2023
Aprovado em 22/12/2023
Publicado em 31/01/2024

1 Introdução

A economia brasileira perdeu cerca de 13 milhões de ocupações no primeiro semestre de 2020, por causa da pandemia, mas começou logo a recuperá-los. Apesar da crise humanitária, que se intensificou nos meses subsequentes, e da vigência formal de restrições sanitárias, o nível de ocupação voltou a crescer, registrando a criação de 17 milhões de vagas até dezembro de 2022. A despeito disso, a renda nacional disponível bruta das famílias restrita (que inclui não só salários, mas transferências governamentais pagas), que cresceu bastante até, em agosto de 2020, graças ao pagamento do Auxílio Emergencial, entrou em declínio até outubro de 2021, nos piores momentos da Pandemia (CARVALHO, 2023), quando só então começou a se recuperar. A recuperação da renda disponível, até o momento (maio de 2023), mesmo com a criação do Programa Bolsa Família, não superou a do mês de agosto de 2020.

Apesar da conjuntura não animadora do mercado de trabalho e da posição errática do governo Bolsonaro quanto às políticas de transferência de renda, a reação dos bancos, até o fim de 2022, foi a de ampliar significativamente o crédito às pessoas físicas, quando começaram a exibir mais cautela. A justificativa, pelo lado da demanda, é compreensível. O crédito foi empregado para compensar a perda de poder de compra das famílias (MONTANI, SARNO & FEIJÓ, 2023) e, portanto, macroeconomicamente, a disponibilidade do crédito teria exercido uma função contracíclica, favorecendo a demanda agregada.

O enigma é compreender a lógica que amparou a oferta de crédito, uma vez que há limites que se encontram na capacidade de pagamento dos tomadores, aparentemente em deterioração no período. Desde o segundo semestre de 2020, mas especialmente a partir de 2021, o quadro do crédito à pessoa física se retraía por meio da conjugação do aumento da inadimplência, do endividamento e do comprometimento da renda das famílias com o pagamento dos serviços da dívida.

Desde o fim de 2022, contudo, as instituições financeiras vêm dando sinais de que estão se ajustando a um novo quadro. Os juros de todas as modalidades de financiamento com crédito livre vêm aumentando, em função da elevação da SELIC e,

também, dos spreads, enquanto o ritmo das concessões de crédito às pessoas físicas tem arrefecido. A hipótese é que esse ajuste seria motivado pela percepção, por parte dos bancos, de um quadro de fragilização financeira.

A referência que será empregada para a avaliação do ajuste é Minsky (1982, 1986), ainda que a formação dessa conjuntura parece se afastar da hipótese da fragilidade financeira, de, segundo a qual o aumento da exposição a riscos emerge durante fases de crescimento, e não em ambientes de estagnação ou de maior incerteza. Por essa razão, recorre-se, também, a Barba e Pivetti (2009), Palma (2009) e Seccarecia e Lavoie (2016), que enxergam uma tendência estrutural à fragilização financeira das famílias, ligada a uma lógica neoliberal, em que o endividamento familiar responderia à estagnação da renda dos trabalhadores.

2 Estruturas financeiras e sustentabilidade do crédito para as famílias

É bastante conhecido o esquema de Minsky (1982, 1986) sobre a instabilidade típica das economias monetárias da produção¹ em função do modo como os agentes econômicos enfrentam os trade-offs envolvidos no financiamento das atividades correntes e da acumulação de ativos. Por meio da hipótese da fragilidade financeira, Minsky, segundo WRAY (2016), teria dado um passo adiante da Teoria Geral, apontando a instabilidade como a terceira falha fundamental das economias monetárias.

No esquema de Minsky, a decisão de investir implica a adoção de uma estrutura financeira, caracterizada pela adoção de margens de segurança (MS_i) entre os fluxos de 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:

$$MS_i = LO_i - J_i - A_i$$

Com vistas à análise da fragilidade financeira, os agentes econômicos podem ser reunidos em três conjuntos de acordo com as estruturas financeiras que escolheram. Os agentes *Hedge* optam por margens de segurança elevadas, i.e., investem em projetos em que a renda esperada, antes das despesas financeiras, cobrem os juros e as amortizações

¹ A economia monetária da produção é um dos nomes pelos quais se denomina o paradigma econômico apresentado por KEYNES (1936). Uma elaboração sistemática foi elaborada por CARDIM DE CARVALHO (1992) e DAVIDSON (1978).

em cada um dos períodos de maturação. Para os *Speculative*, as margens de segurança são mais estreitas, admitindo-se, em alguns períodos (normalmente os primeiros), que as rendas esperadas amparem apenas os juros e parte das amortizações. Os do tipo Ponzi, um caso extremado de estrutura financeira *Speculative*, adotam margens de segurança ainda menores, admitindo, em alguns períodos do projeto, que a renda não resguarde sequer os juros.

Os agentes com estruturas do tipo *Hedge* não enfrentarão riscos diretamente ligados à piora nas condições financeiras. O maior risco com que se depararão, no caso do aumento dos juros, é indireto, isto é, que as vendas esperadas sejam afetadas negativamente, como ocorre em uma recessão, diminuindo os seus lucros e a sua capacidade de pagamento.

Os agentes com estruturas *Speculatives* e seus credores sabem, de antemão, que a continuidade dos pagamentos dependerá de refinanciamentos em certos períodos para que haja a cobertura completa das amortizações. Os agentes *Speculatives* são assim chamados 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 tiverem de se expor aos juros de mercado. No caso do aumento dos juros, por exemplo, poderão ser afetados tanto pela redução das suas vendas como, também, pelo aumento dos custos de financiamento de curto prazo.

Por fim, os agentes *Ponzi* são aquelas que, naturalmente, admitem praticar a gestão do endividamento em forma de “bola de neve”, capitalizando os juros não pagos. A trajetória de aumento do endividamento se agravará, se os juros de mercado aumentarem, tanto direta como indiretamente. Diretamente porque o aumento dos juros acelerará a “bola de neve”. Indiretamente porque estratégias Ponzi bem-sucedidas, para se tornarem viáveis, dependem de um aumento expressivo das rendas ao longo da maturação dos ativos ou da própria valorização do ativo objeto do investimento. O aumento de juros, muito provavelmente, estará associado à desvalorização de ativos e enfraquecimento do fluxo de renda, contrariando as expectativas iniciais.

A taxonomia de Minsky prepara o terreno para a apresentação da também conhecida hipótese da fragilidade financeira (HFF). Durante períodos de redução da incerteza e da preferência pela liquidez, a percepção de riscos sofre revisões para baixo. A aquisição de ativos produtivos, portanto, tenderá se apoiar cada vez mais em

estruturas financeiras mais ousadas, isto é, com margens de segurança menores. As estruturas financeiras mais ousadas não apenas favorecem a aquisição de volumes maiores de ativos como, também, proporcionam a obtenção de maiores lucros.

Primeiro, os agentes econômicos mais alavancados serão aqueles 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, que 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 tende a cair, o que significa que as rendas líquidas de juros aumentarão. Quarto, como em condições normais, a curva que representa a estrutura a termo das taxas de juros é positivamente inclinada, refletindo o aumento da preferência pela liquidez para prazos mais dilatados, o financiamento de curto prazo é mais lucrativo do que o de longo prazo. Nesse caso, a renovação de créditos de curto prazo diminuiria as despesas com juros até que o investimento seja pago, se as condições financeiras não se agravarem ao longo do tempo considerado.

A redução dos riscos percebidos e a concomitante diminuição das margens de segurança durante a fase de expansão no ciclo econômico seria, de acordo com Minsky, uma tendência inerente ao capitalismo. Os agentes econômicos, em busca de lucros, desenvolvem esquemas financeiros mais ousados que, em circunstâncias mais desfavoráveis, seriam liminarmente descartados em prol do maior conservadorismo. A fragilidade financeira é lucrativa.

Economias robustas, em que predominam agentes econômicos com posturas do tipo hedge, são assim chamadas porque teriam maior poder de resistir a recessões e aumentos nos juros. Isso não significa que problemas financeiros não possam emergir. Contudo, em economias frágeis, onde abundam esquemas mais especulativos, os mesmos choques de juros e de renda originam problemas financeiros mais graves, em face da necessidade de parte expressiva dos agentes recorrer ao mercado para refinar suas posições. A hipótese da fragilidade financeira, dessa forma, endogeniza a recorrência de crises financeiras, tornando-as eventos comuns no funcionamento da economia capitalista.

O esquema de Minsky se manifesta não apenas nas para as empresas não financeiras, mas também nos bancos e nas famílias. Paula e Alves Jr. (2020), por exemplo, detalham a forma pela qual a fragilização se manifesta nos bancos. A gestão da estrutura envolve (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; (c) reduzir os juros e os spreads de cada tipo de empréstimo cobrados em função da queda do risco percebido; mas (d) aumentar a margem de juros financiando os seus ativos com maior descasamento, i.e., por meio do alongamento da maturidade dos ativos em face da maturidade dos passivos. Ao agir assim, as instituições financeiras refletem sua percepção de que os riscos de liquidez, juros e de insolvência, se expondo mais a eles.

No caso das famílias, um comportamento mais ousado seria favorecido à luz de expectativas mais otimistas sobre as rendas futuras e de valorização de ativos. Diante da afirmação desse cenário, (a) trocariam os ativos mais líquidos (aplicações financeiras de curto prazo) pelos mais ilíquidos (tais como ações e imóveis) em busca de ganhos de capital com a valorização, da obtenção de maiores rendas e da melhoria do bem-estar; (b) ampliariam o endividamento para adquirir mais bens de consumo, em geral, duráveis, além de ativos, como a casa própria e automóveis; e (c) comprometeriam parte maior parte de sua 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 e rendimento futuro de ativos), da valorização dos ativos, ou, até mesmo, 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 demais agentes econômicos que se fragilizam durante as fases de expansão, sua resiliência a 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, os gastos aumentam. Em função disso, quanto mais empregos são gerados, maiores são os lucros e aumenta a chance de que os fluxos de renda anteriormente previstos sejam cancelados. Não

obstante, 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 dos agentes econômicos, diante de um choque, seria o de ajustar posições, cortar gastos e, eventualmente, vender ativos. Tanto a intensidade dos ajustes como os seus efeitos macroeconômicos são progressivamente mais relevantes na medida da fragilidade financeira de seus agentes. A intensidade dos ajustes pode levar a uma recessão (efeito-renda) e, no limite, a uma crise de deflação de débitos, como em FISHER (2011[1932]).

A hipótese da fragilidade financeira deixa explícito que a solidariedade estabelecida entre bancos e famílias durante períodos de crescimento, em que bancos querem financiar famílias para aumentarem seus lucros, e as famílias procuram o crédito bancário para adquirir ativos e para ampliar seu padrão de consumo, não deverá ser duradoura. Ela será ameaçada em face de choques econômicos que levam a períodos de ajuste, redundando no divórcio dos interesses. A preferência pela liquidez das instituições financeiras se elevará, tornando-as mais seletivas na concessão de créditos e focadas na limpeza dos ativos, excluindo os mais arriscados. As famílias, por sua vez, enfrentarão a escassez e o encarecimento das operações de crédito – especialmente as mais pobres e as mais endividadas –, além do desemprego, o que as levará a cortar gastos, atrasar pagamentos, buscar fontes de financiamento alternativas e a se desfazer de ativos. A combinação dessas novas formas de agir agravará o quadro de aumento da preferência pela liquidez e de erosão das condições econômico-financeiras.

Eventualmente, o Estado comparece na cena para impedir a formação de um quadro de instabilidade ou para lidar com consequências dela. Primeiro, para assegurar diretamente a estabilidade do sistema financeiro, por meio de operações reunidas sob a alcunha de “big bank”, que vão da manutenção de juros baixos aos empréstimos de última instância, tanto para preservar instituições financeiras em dificuldade como para sustentar o crédito. Segundo, para sustentar os fluxos de renda, por meio de um conjunto de políticas fiscais reunidas sob o “big government”, contrariando o ajuste de gastos de empresas e famílias.

Minsky explica a origem dos estresses e crises financeiras a partir de um ambiente de prosperidade e otimismo que, de modo silencioso, em que a fragilização

mina a resistência da economia às adversidades. Essa, contudo, não parece ser a única possibilidade de emergência de posturas financeiras frágeis. É muito instigante, nesse sentido, explorar o trabalho desenvolvido por Barba e Pivetti (2009), Palma (2009) e Seccarecia e Lavoie (2016), que explicam o longo processo de aumento do endividamento das famílias e do comprometimento de sua renda com serviços financeiros das famílias americanas, desde 1970, com outras causas.

O aumento do endividamento das famílias teria uma origem estrutural, obedecendo à lógica da compensação dos baixos salários que se estabeleceu com a piora da distribuição de renda advinda com a implantação de medidas de política econômica neoliberais. Ainda mais instigante, concluem que essa fórmula permitiu a coexistência de baixos salários com níveis elevados de demanda agregada e de consumo, “[...] *whithout 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), denunciando um mecanismo econômico perverso em que o nível de consumo é sustentado pelo aumento do endividamento. A perversão é a pressão financeira constante sobre as famílias, tornando-as dependentes das instituições financeiras para sobreviver, ao contrário do que se via no pós-guerra, em que os salários aumentavam persistentemente e as políticas deliberadamente expansionistas eram usadas com maior desenvoltura para assegurar o nível geral de renda.

Se a estrutura econômica americana é tal que a concessão de crédito estimulando o consumo e sustenta a demanda agregada, os autores apontam 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 o emprego e, por que não, para o próprio sistema financeiro. Estruturalmente, a economia americana foi conduzida para um quadro permanente de instabilidade.

Para ilustrar a ameaça à sustentabilidade do endividamento do consumidor, Barba e Pivetti (2009) adaptaram a fórmula da dinâmica da dívida pública² para

² 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 cartalistas, hoje bastante difundidas pela MMT, a respeito das diferenças do Estado para agentes privados

descrever a estrutura financeira das famílias e seus efeitos macroeconômicos. Enquanto para as finanças 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 em:

$$FL_t/DPI_t = (FL_{t-1}/DPI_{t-1}) * (1+i/1+w) - (s - k),$$

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

$$FL_t/DPI_t = \text{ou} < (FL_{t-1}/DPI_{t-1}),$$

o resultado é³:

$$s-k = \text{ou} > (i-w) FL/DPI$$

Nesses termos, o endividamento 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 juros⁴. Alternativamente, caso os juros sejam maiores que o crescimento da renda pessoal disponível, (s-k) deve compensar essa diferença (ou superá-la) para que o endividamento se mantenha estável (ou mesmo caia) com o passar do tempo.

Assim, caso o endividamento 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 deverá ter consequências gravíssimas.

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”, na medida em que provoque a queda do emprego. Segundo, na medida em que o crédito às famílias se mostrar mais arriscado para os credores e, portanto, mais

quanto à capacidade de pagamento na moeda doméstica, chamam atenção para o fato de que a fragilidade financeira que realmente importa é a privada.

³ Tomando $(1+i/1+w)$ por seu valor aproximado $(1+i+w)$.

⁴ 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.

próxima do ponto em que a consideram insustentável, a elevação da taxa de juros “i”, um efeito tanto do aumento da preferência pela liquidez dos bancos e como da política monetária, tornará ainda mais exigentes os requisitos de sustentabilidade.

Barba e Pivetti (2009) 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 altas⁵”, combinada com a crescente oferta de financiamento bancário, em alguns momentos, estimulado pelas autoridades, como no caso da bolha imobiliária⁶, cujo desfecho foi a grande recessão.

A hipótese da fragilidade financeira, de Minsky, e a tese do endividamento como efeito da má distribuição estrutural de renda, de Barba e Pivetti, Palma, Seccareccia e Lavoie, são aplicações para contextos diferentes. Minsky refere-se a um movimento de fragilização no ciclo econômico, para o qual governos devem estar atentos principalmente quando a economia vai bem. Barba e Pivetti, Palma, Seccareccia e Lavoie referem-se à fragilização financeira estrutural e, muitas das vezes, estimulada pelo governo. Para ambos, a fragilização tem como contrapartida um efeito positivo sobre a demanda agregada, mas, também, um caminho em direção à instabilidade. Em ambos os casos, em algum momento, é esperado que o fluxo de crédito deva diminuir como reação defensiva das instituições financeiras, com consequências que podem ser graves para as famílias, para as instituições financeiras e para a macroeconomia. As políticas econômicas voltadas para sanar as inconsistências entre os fluxos de pagamento definirão de que modo a situação de instabilidade se desdobrará.

3 Endividamento, sustentabilidade e fragilidade financeira no Brasil da pandemia

⁵ Barba e Pivetti (2009, p. 121-122) sublinham que essa tese de que os padrões de consumo são algo inelástico à renda não é nova, sendo tributária de autores como Veblen e Dusenberry

⁶ 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

O aumento do endividamento familiar, que é calculado pela divisão entre o saldo da dívida das pessoas físicas pela renda das famílias, desde a irrupção da pandemia, foi notável. 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 aqueles de baixa qualidade, isto é, de remuneração mais baixa.

Além do forte atraso na recuperação da remuneração média e da estagnação na massa de rendimentos, contribuiu para o endividamento das famílias a forte expansão da concessão de crédito para a pessoa física, em uma conjuntura aparentemente inadequada para os credores. Vasconcelos *et al.*, (2022) elencaM os seguintes elementos que impulsionaram os bancos em direção ao crédito para a pessoa física: i) a tendência à desintermediação financeira no país enfraqueceu a demanda das pessoas jurídicas por crédito, deixando a renda dos bancos mais dependente do crédito às pessoas físicas; ii) a chegada das fintechs, disputando com os bancos tradicionais o mercado de pessoa física; iii) as inovações regulatórias, tais como o “open bank” e o “open finance”, que melhoraram o fluxo de informações sobre os clientes entre os bancos, combinadas com a portabilidade, acirraram a concorrência pelas operações de crédito, incluindo aquelas já realizadas; iv) as medidas do Governo Federal e do BCB de combate a pandemia, que facilitaram a renegociação de dívidas e flexibilizaram a oferta de crédito.

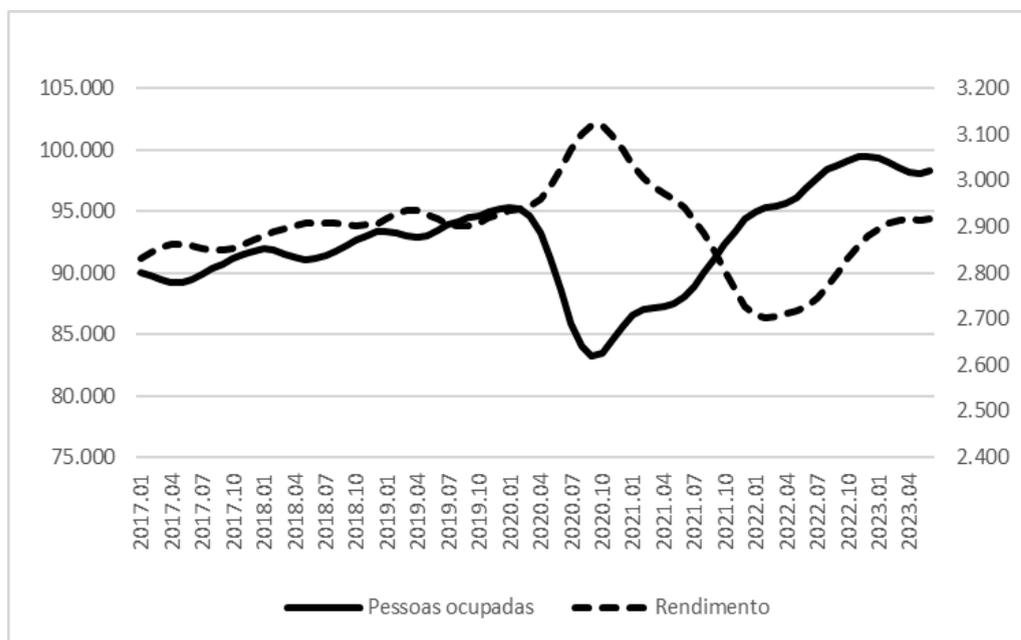
Uma preocupação relevante é se os bancos já se aproximam do que consideram o máximo suportável de exposição às pessoas físicas. É fato que há elementos que parecem amenizar a conjuntura do crédito. De um lado, o mercado de trabalho continua gerando empregos, a renda real média tem reagido e a renda nacional disponível das famílias continua crescendo em termos reais. De outro, inicia-se, ainda que timidamente, um ciclo de redução da SELIC.

Contudo, até o momento, as perspectivas de aumento de renda não parecem alvissareiras, enquanto os juros aos clientes têm ganhado certa independência da SELIC, que em função dos spreads em elevação, vem se elevando. As pessoas físicas seguem muito endividadas, ainda que o endividamento aparentemente tenha encontrado um patamar, enquanto a inadimplência continua crescendo.

4 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. Somente no começo de 2023 o rendimento médio alcançou os níveis pré-pandemia, onde se encontram desde então.

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



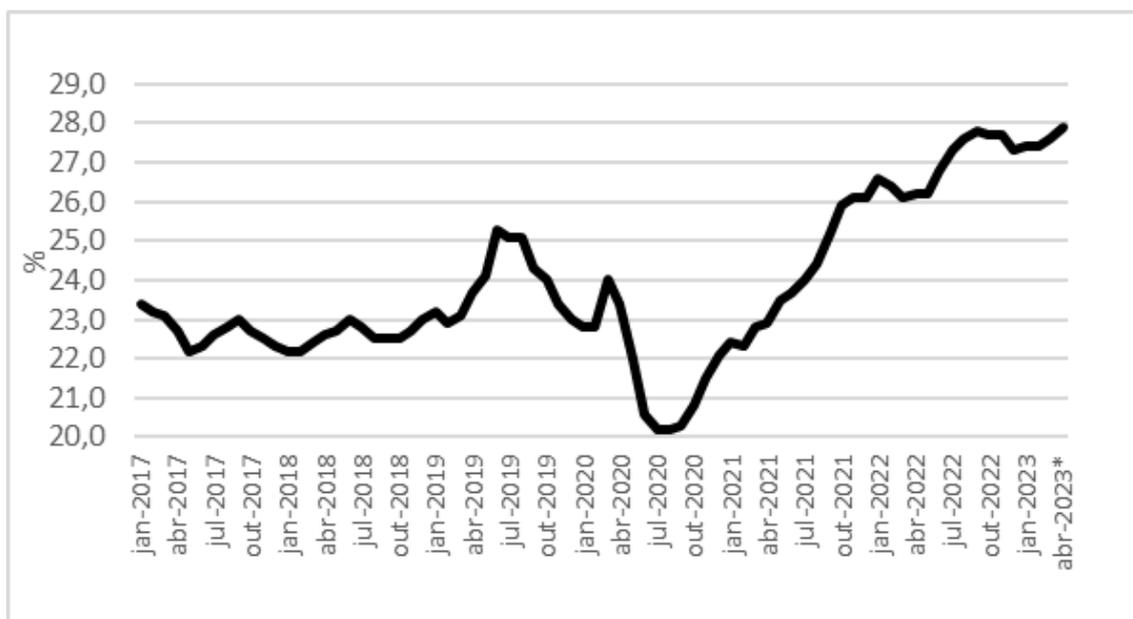
Fonte: PNAD Contínua - IBGE, 2023.

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 torno de 40%, nos anos de 2017 e 2018, para 50% ao fim do período analisado. O crescimento do endividamento começa em 2019, mas se intensifica com a deterioração da economia a partir do início da pandemia Covid-19, em 2020.

Em 2022 o endividamento atinge seu máximo. Observa-se uma pequena queda de 1 p.p., no primeiro semestre de 2023, mas ainda parece cedo para prever uma tendência de queda.

Por fim, mas não menos importante, o Gráfico 2 abaixo mostra que a causa do endividamento está bem correlacionada com o aumento do uso do crédito para outros fins que não a compra de imóveis.

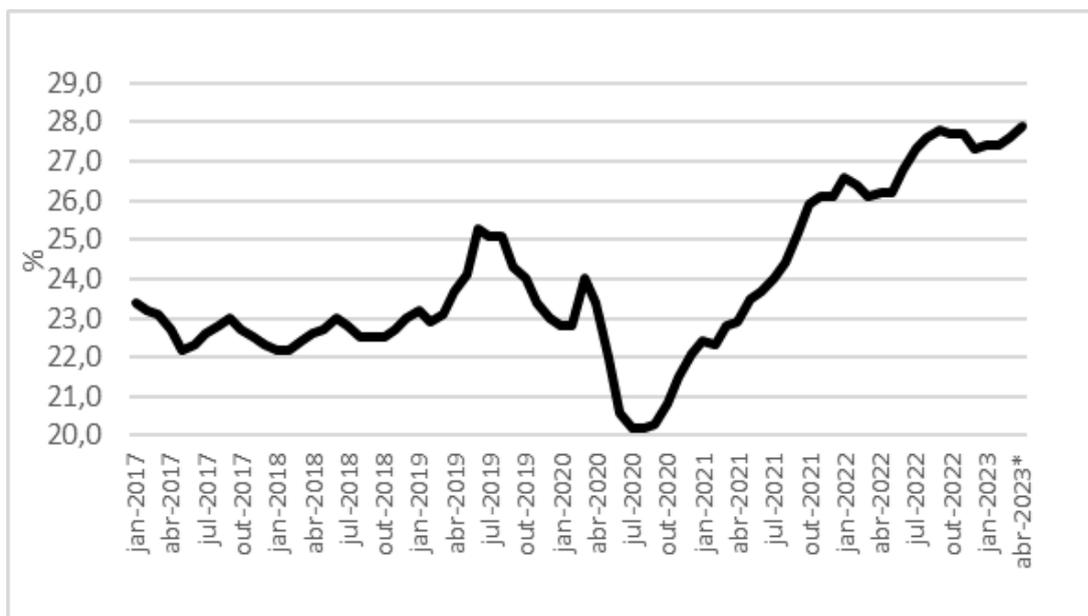
Gráfico 2. Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada dos últimos doze meses (%)



Fonte: Banco Central do Brasil, 2023.

Os dados do comprometimento da renda pessoal com o pagamento de juros e amortizações da dívida corroboram os dados de endividamento. Desde o início da pandemia, a despesa com os serviços da dívida chega a 28%, 5 p.p. acima da média de 23% verificada nos dois anos antes da pandemia. Ela reflete o aumento dos juros que, por sua vez, reflete o aumento do custo de captação, desde o início do ciclo de alta da SELIC, mas, também, o aumento dos spreads (ver Relatório de Economia Bancária). Reflete, também, o papel preponderante de operações de crédito de prazo mais curto, que sobrecarregam o serviço da dívida.

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, 2023.

Nessa conjuntura de perda de rendimento, pesquisas do SERASA também revelaram que as famílias recorreram mais ao endividamento para sustentar seu consumo pessoal do que para acumular ativos (SERASA, 2021 e 2022). Na mesma linha, a Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (PEIC) da Fecomércio, de junho de 2023, afirma que as dívidas com cartão e com estabelecimentos comerciais têm sido cada vez mais empregadas para financiar necessidades primárias.

O governo federal, ao longo desse período, adotou medidas de cunho fiscal que atuaram para fortalecer o consumo das famílias, não apenas atenuando a necessidade de crédito em um quadro difícil do mercado de trabalho como foram fatores para sustentar a renda. O primeiro destaque é Auxílio Emergencial, criado em abril de 2020, que, em termos nominais, representou uma transferência de R\$ 297,9 bilhões (cerca de 3,9% do PIB e 6,1% do consumo) em 9 parcelas (em média, R\$ 33,1 bilhões por mês), para 68,3 milhões de pessoas elegíveis, ou o equivalente a 55,7% da população quando considerada as pessoas elegíveis e seus familiares. Uma vez que o valor base do Auxílio Emergencial em 2020 foi de R\$600,00 entre abril e agosto (5 meses) e R\$300,00 entre setembro e dezembro, o valor mensal médio do benefício naquele ano foi de R\$467,00 em termos nominais. Segundo o IBGE (2021), a adoção do Auxílio Emergencial foi determinante para a redução simultânea das taxas de pobreza, extrema pobreza e desigualdade (Índice de Gini) em 2020 (CARVALHO, 2023).

Depois de uma interrupção por três meses, por razões fiscais, e pela expectativa alimentada de que a Covid-19 havia sido superada, o Auxílio Emergencial voltou a ser pago, de abril a outubro de 2021, com valores diferentes e para uma base menor de pessoas elegíveis. Ele representou gastos de cerca de 60,3 bilhões de reais, ou, aproximadamente, 0,7% do PIB e 1,1% dos gastos em consumo. A pobreza no Brasil, que havia sido reduzida em 2020, voltou a aumentar, passando de 18,7%, em 2020, para 28,4% em 2021 (CARVALHO, 2023).

Em 2022, destaca-se: (a) a liberação do fundo de garantia, em até um mil reais por trabalhador, que injetou, de abril até julho de 2022, cerca de 30 bilhões de reais na economia nacional; e (b) a ampliação em R\$ 200,00, até dezembro de 2022, do Auxílio Brasil, além dos R\$ 400,00 que vinham sendo pagos regularmente. Junto com benefícios a taxistas e caminhoneiros, tais medidas representaram mais 42 bilhões de reais despendidos neste ano. Ainda que seu efeito eleitoral não possa ser desprezível, seu impacto na economia não superou os 0,4% do PIB.

Em 2023, no novo programa Bolsa-família, definido em R\$600,00 por família elegível, mais R\$150,00 por criança com menos de 6 anos e R\$50,00 adicionais a dependentes de 7 a 18 anos incompletos e gestantes. Estimam-se transferências para, aproximadamente, 20 milhões de famílias elegíveis, montando a 175 bilhões de reais, ou cerca de 1,6% do PIB de 2023(estimado em R\$10,8 trilhões).

Essas medidas impulsionaram diretamente o consumo e fortaleceram a capacidade de pagamento das famílias, contrabalançando o aumento do endividamento e da inadimplência no curto prazo. Não obstante, foi também aprovada pelo Congresso Nacional a Medida Provisória nº1.106/2022, que liberou aos que recebem o Benefício da Prestação Continuada, ou o Auxílio Brasil, o acesso ao empréstimo consignado, modalidade de crédito até então limitada a aposentados e pensionistas do INSS, a servidores públicos e empregados pelo setor privado. Isso significa antecipar o valor de compra dos consumidores mais carentes, lhes permitindo aumentar seus gastos e liquidar seus débitos mais urgentes, mas a medida tem, como efeito colateral, o aumento do endividamento e o comprometimento dos rendimentos futuros de todas as fontes.

Em face a essas críticas, a Caixa Econômica Federal suspendeu os financiamentos em janeiro de 2023, adequando as condições dessa modalidade de crédito consignado aos objetivos do novo programa de transferência de renda, o Bolsa-família, agora estabelecido em caráter permanente. As condições anteriores, i.e., a

margem para comprometimento de 40% dos benefícios, em parcelas sucessivas de até 24 meses, ao custo superior a 50% ao ano, fora bastante restringida, mitigando o efeito negativo do custo do endividamento sobre os benefícios futuros. A margem consignável foi reduzida para 5%, o prazo máximo de prestações sucessivas caiu para 6 meses e as taxas de juros diminuíram para cerca de 35% a.a.

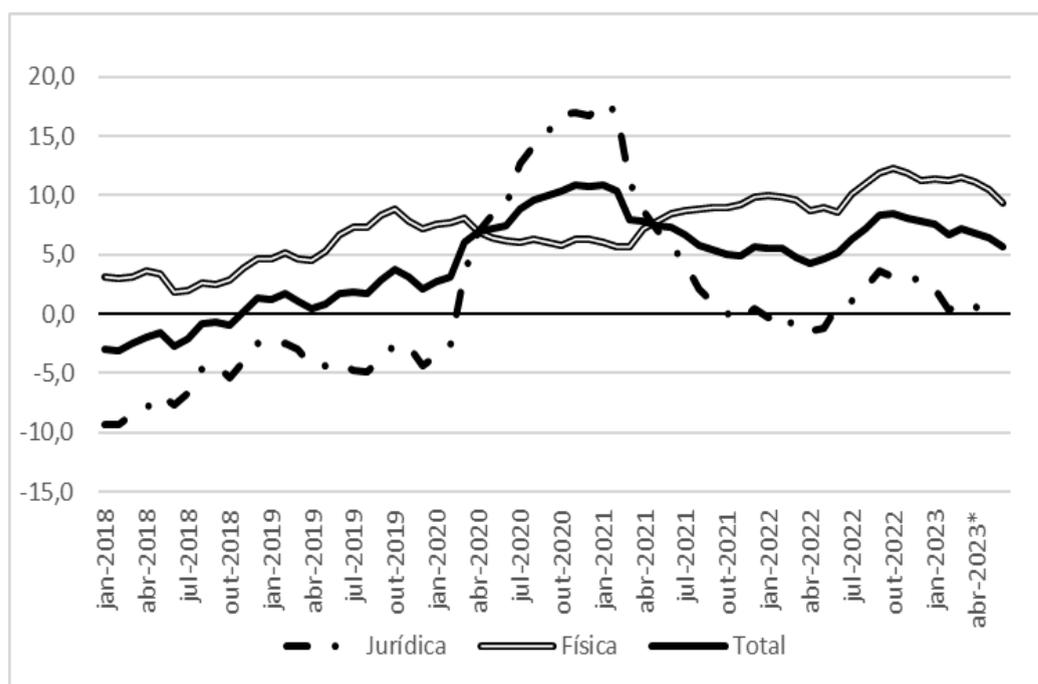
É possível especular que esse conjunto de transferências foi e será relevante para amenizar o quadro do endividamento, assim como a queda da taxa SELIC deverá contribuir com a redução do comprometimento da renda pessoal com o pagamento dos serviços da dívida. Contudo, o fato é que, até o momento, todos os sinais apontam para o aumento da fragilização financeira das famílias.

5 Expansão do crédito à pessoa física

Logo em seguida ao início da pandemia de 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 (BACEN, A e B). 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 desde 2021, enquanto o crédito à pessoa jurídica continuou a não exibir tendência definida de crescimento. Ainda assim, desde o segundo semestre de 2022, mesmo o crédito à pessoa física perde força nessa comparação.

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



Fonte: Banco Central do Brasil, 2023.

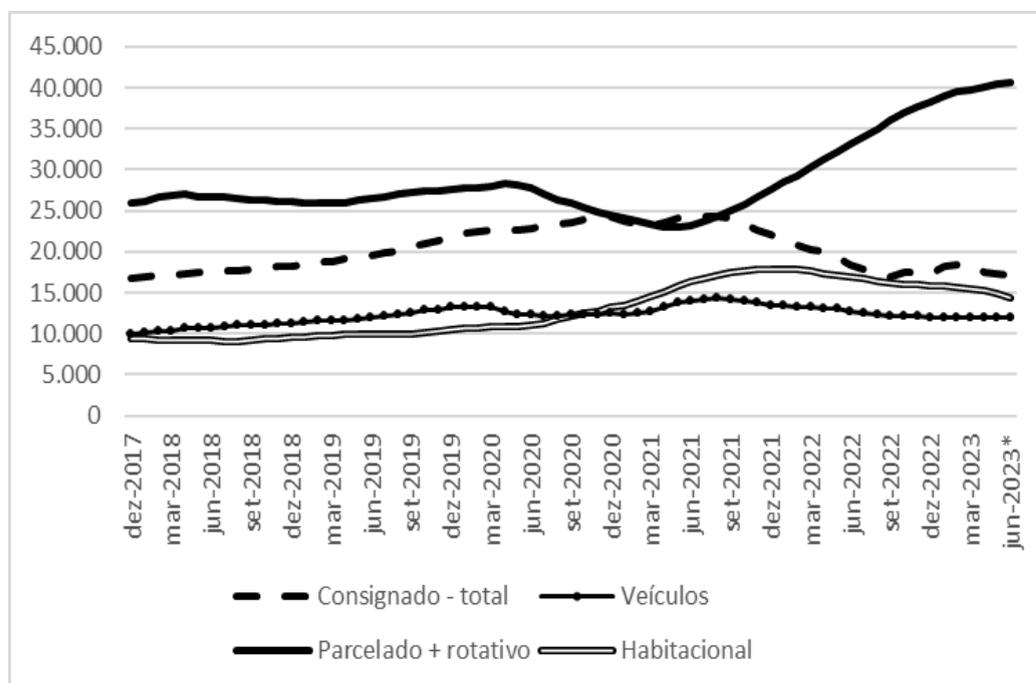
Como anteriormente salientado, o crescimento do crédito à pessoa física não era o esperado em uma conjuntura pouco propícia para a expansão do crédito, uma vez que o mercado de trabalho estava em crise e a incerteza acerca das possibilidades de retomada davam o tom das avaliações sobre o futuro. Os riscos envolvidos escapavam a qualquer cálculo com base em dados de períodos de normalidade sanitária, aumentando muito a incerteza sobre a concessão de crédito. Contudo, algumas pistas sobre a lógica da concessão de crédito às pessoas físicas, na pandemia, podem ser encontradas na análise das suas modalidades.

6 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 à pessoa física foi o cartão de crédito. Na comparação com as demais modalidades, considerou-se apenas o cartão de crédito rotativo e parcelado, descartando-se o uso de cartão de crédito à vista, precisamente porque seu uso pode se

confundir com uma substituição de meios-de-pagamento⁷. O gráfico 5, abaixo, mostra a evolução das concessões de crédito à pessoa física por modalidade

Gráfico 5. Concessões de Crédito a PF – ao mês (média 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil, 2023.

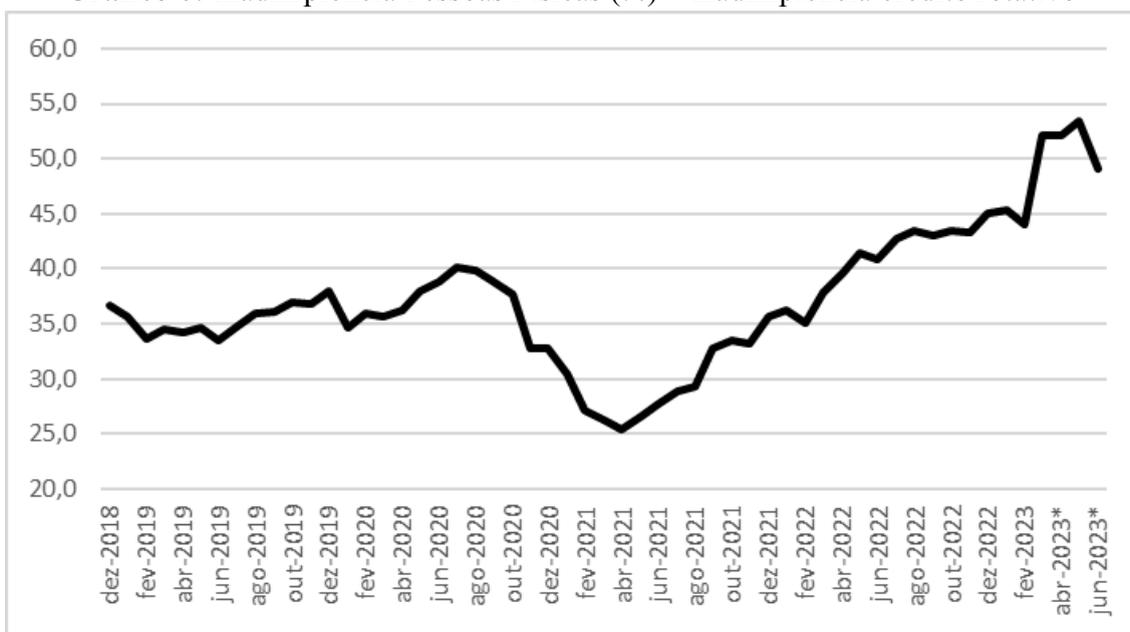
Com esses dados, corrobora-se a tese de que as famílias recorreram ao endividamento mais para sustentar seu consumo pessoal do que para acumular ativos, uma vez que o financiamento à habitação e a automóveis se mantiveram estagnados.

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. A rigor, famílias cuja renda caiu, ou segue estagnada, não podem recorrer permanentemente ao financiamento do consumo. Isso indica uma espécie de esgotamento das margens de segurança, pois os juros correspondentes a cada período se acumulam com o financiamento do consumo no período seguinte. Ademais, qualquer

⁷ Essa consideração, contudo, pode ser precipitada e mereceria uma análise mais amíúde. Usuários de cartão de crédito, não raramente, antecipam sua renda, carregando o pagamento de despesas comuns no cartão de crédito à vista, comprometendo a renda do mês seguinte. O aumento dos saldos nessa modalidade, em ritmo superior ao crescimento da renda, pode ser um indicador da necessidade de se recorrer, em algum momento no futuro, às modalidades de crédito “rotativo” ou “parcelado”, bem como ao cheque especial, cujos juros são elevadíssimos. Pode-se dizer que o endividamento no cartão de crédito à vista é uma forma silenciosa de endividamento que, por não ter características típicas de endividamento, como a definição de taxas de juros e do estabelecimento de número de parcelas, produz a ilusão de que seu uso nada tem a ver com endividamento.

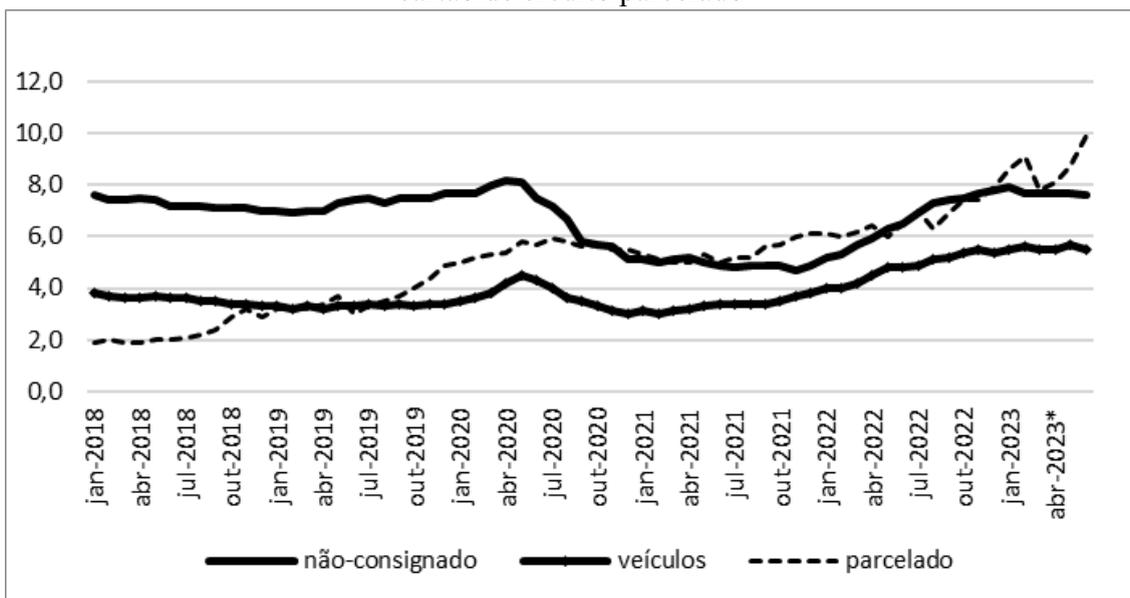
necessidade extraordinária obrigará as famílias a se endividarem mais. Essa situação só se resolve, individualmente, com o corte do consumo ou, a curtíssimo prazo, com o aumento da inadimplência, acompanhando a fragilização das finanças das pessoas físicas, no Brasil (ver gráficos abaixo)

Gráfico 6: Inadimplência Pessoas Físicas (%) – inadimplência crédito rotativo



Fonte: Banco Central do Brasil, 2023.

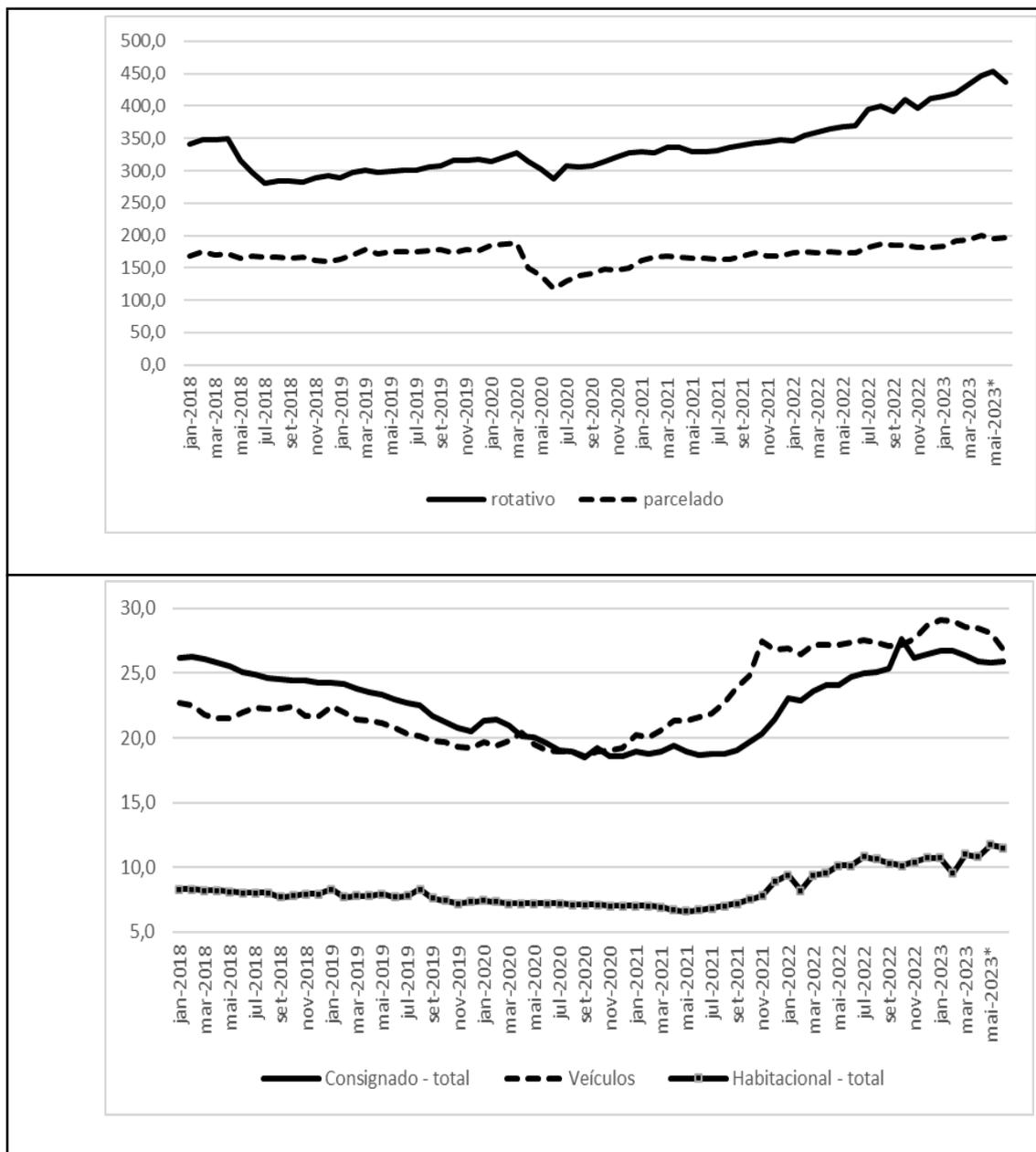
Gráfico 7: Inadimplência Pessoas Físicas (%) – não consignado, aquisição de veículos e cartão de crédito parcelado



FONTE: Banco Central do Brasil, 2023.

O risco mais elevado para os emprestadores aliados à elevação da taxa SELIC foi acompanhado da elevação das taxas de juros e dos spreads bancários.

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



FONTE: Banco Central do Brasil, 2023.

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. Somente no fim de 2022 o rendimento médio retornou aos níveis pré-pandemia e não parece haver sinais mais fortes de que continuará a se elevar.

Se na raiz do problema do endividamento das famílias está a queda da renda, o cenário da expansão do crédito à pessoa física pelos bancos comerciais contribuiu para acentuá-lo. Essa expansão vem sendo puxada fundamentalmente pelo crédito oferecido pelos bancos privados, em especial nas modalidades de crédito sem consignação e em cartão de crédito, cujas taxas de juros tem também aumentado.

Recorrendo à literatura de Minsky (1982, 1986) sobre a fragilidade financeira, e Barba e Pivetti (2009) sobre o endividamento dos trabalhadores, este trabalho se propôs a analisar, com base nos dados recentes brasileiros disponibilizados 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 continuem fazendo um ajuste patrimonial que poderá prejudicar ainda mais a conjuntura. Deverão introduzir mais restrições à oferta de crédito, empurrando seus clientes para linhas mais caras e aumentando os spreads. Isso agravará diretamente o quadro de fragilização financeira das famílias, além de desestimular o consumo, a produção e o emprego, afetando toda a economia.

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 demora para reagir, da elevada fragilidade financeira das famílias, e de uma política monetária muitíssimo conservadora que somente agora começa a ser relaxada, não seria de estranhar que os juros para os clientes não cedam. Continuarão os bancos apostando nesse segmento ou, progressivamente, procurarão canalizar seus ativos para a dívida pública ou alternativas mais distantes dos riscos de financiar pessoas físicas? 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.

Novas medidas de política econômica precisam ser tomadas para conter esse desfecho, seguindo as diretrizes do aumento da renda das famílias, do relaxamento da política monetária e da redução dos spreads, bem como a renegociação das dívidas. Em muitos sentidos, isso já está em curso. Resta saber se serão suficientes para, no curto prazo, evitar um agravamento da situação financeira das famílias e o aprofundamento do ajustamento bancário, e se, no longo prazo, será possível reduzir a necessidade de financiamento às pessoas físicas para financiar o consumo corrente.

Referências

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

BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL (A), Estatísticas monetárias e de crédito, vários números, 2023.

BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL (B), Relatório de Economia Bancária, vários números, 2023.

BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL (C), Relatório de Estabilidade Financeira, vários números, 2023.

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

CARDIM DE 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.

CARVALHO, M. “As variações das taxas de pobreza e de extrema pobreza no Brasil entre os anos de 2020 e 2021: uma análise preliminar”, XXVIII Encontro Nacional de Economia Política - Ameaças à Democracia Brasileira no Século XXI: capital e desigualdades, 2023

CNC (Confederação Nacional do Comércio), PEIC Pesquisa do Endividamento e Inadimplência do Consumidor, junho de 2023, disponível em <https://static.poder360.com.br/2023/06/peic-endividamento-familias-CNC-maio-2023.pdf>.

DAVIDSON, P. “Money and the real world”, London: Palgrave-Macmillan, 1978

FISHER, I. “Booms and depression: some first principles”. ThaiSunset Publications, 2011, originalmente publicado em Nova Iorque, pela Adelphi Company, 1932.

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.

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

MONTANI, N.; SARNO, P; FEIJÓ, C. “Household financial fragility in Brazil (2003-2023): a Minskyan analysis”, Texto para Discussão 17, Rio de Janeiro, IE/UFRJ, 2023.

PALMA, G. The Revenge of the market on the rentiers - Why neo-liberal reports the end of history turned out to be premature, in *Cambridge Journal of Economics*, 33, pp. 829-869, 2009

PAULA, L.F.R. E ALVES JR., A.J. COMPORTAMENTO DOS BANCOS E CICLO DE CRÉDITO NO BRASIL EM 2003-2016: UMA ANÁLISE PÓS-KEYNESIANA DA PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ. REVISTA DE ECONOMIA CONTEMPORÂNEA. VOLUME 24, NO. 02, 2020

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.

SECCARECCIA e LAVOIE. “Income distribution, rentiers and their role in a capitalist economy”. *International Journal of Political Economy*, 45(3): 200-223, 2016

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

SERASA. “Perfil e comportamento do endividamento brasileiro em 2022”, 2023. disponível para download em <https://www.serasa.com.br>.

VASCONCELLOS, A.; SOUZA, K.; COSTA, K.; ALVES Jr; PIMENTEL, D. A estratégia bancária de ampliação dos empréstimos às famílias e a estagnação da renda pessoal – a caminho de um desastre econômico-social. Jan/Abr de 2022, V.3 Nº 1 - Brasil estagnado e mundo em conflito: os desafios ao desenvolvimento, 2022.