

6 POLÍTICA MONETÁRIA E CREDITÍCIA

Na busca das metas de inflação estabelecidas pelo governo, a política monetária orienta suas decisões de acordo com os valores realizados e projetados das trajetórias dos diversos índices de preços, sob cenários prospectivos para a evolução das demais variáveis econômicas capazes de afetar sua dinâmica.

Nesse sentido, a partir da reunião de setembro de 2005, as decisões do Comitê de Política Monetária (Copom) ensejaram uma trajetória contínua de quedas na meta da taxa Selic — estacionada, anteriormente, no patamar de 19,75% a.a., por três meses consecutivos —, que alcançou o piso de 18,5% a.a. em novembro.

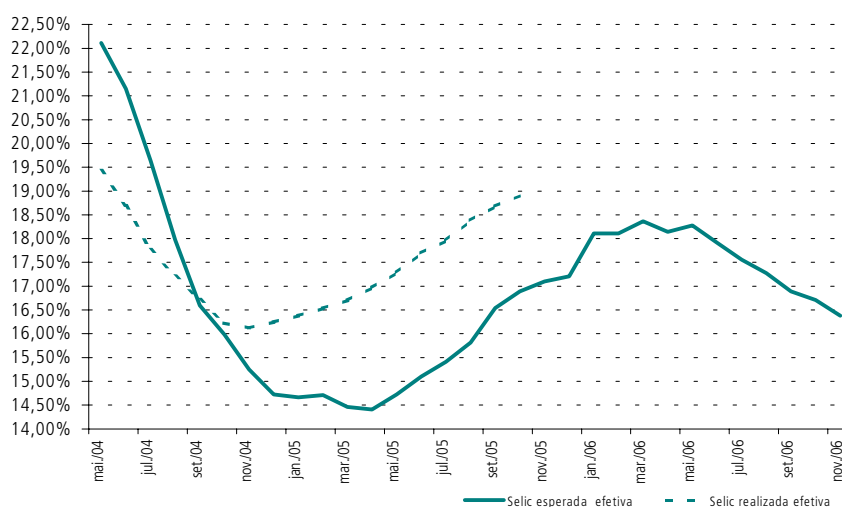
Tais decisões refletiram a desaceleração do nível de atividade econômica, seguida, ainda, da continuidade das pressões de valorização sobre a taxa de câmbio e, conseqüentemente, da tendência cadente das taxas de inflação na economia — em que pesem alguns repiques inflacionários pontuais, como o registrado em outubro último, e a expectativa de um resultado ainda elevado no Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de novembro.

Do ponto de vista das expectativas de mercado, relacionadas à trajetória da taxa Selic, há um descompasso marcante entre os níveis nominais efetivos desta última — definidos ao longo de 12 meses, com base nas reuniões do Copom — e aqueles esperados pelos agentes, para esse mesmo período, a partir das avaliações gerais sobre o desempenho da economia e a função de reação da autoridade monetária (Gráfico 6.1).

GRÁFICO 6.1

TAXAS DE JUROS EFETIVAS ESPERADAS E REALIZADAS (ACUMULADAS EM 12 MESES ATÉ A DATA DE REFERÊNCIA)

[em %]



Percebe-se, então, desde o quarto trimestre de 2004 — quando a Selic realizada em 12 meses passou a situar-se, sistematicamente, em níveis superiores aos esperados —, que esse descompasso refletia o reconhecimento implícito, por parte da autoridade monetária, da existência de uma dificuldade persistente no exercício da coordenação do processo de formação das expectativas de mercado.

Por outro lado, também, pode-se constatar a evolução do grau de desconfiança (ou de risco) que prevalece a cada momento no mercado, em relação às próprias expectativas formadas, através das flutuações que separam as trajetórias da taxa Selic esperada para 12 meses e da taxa de juros ligada ao *Swap* de DI x pré para 360 dias (Gráfico 6.2).

De acordo com o Gráfico 6.2, a diferença dada pelas duas modalidades de taxas para o caminho esperado dos juros na economia acentua-se por volta do quarto trimestre de 2003, refletindo, conseqüentemente, as maiores intensidades da divergência e da dispersão entre os comportamentos das duas séries esperadas de juros para o período posterior ao quarto trimestre de 2004.

Não obstante, a volatilidade da divergência entre as duas séries parece ter caído através do tempo, com uma menor dispersão das expectativas de mercado desde dezembro de 2004, o que acabou por ensejar a aproximação das duas séries a partir do final de 2005.

Em relação às taxas reais de juros esperadas, o Gráfico 6.3 mostra que a dificuldade de coordenação das expectativas enfrentada pela autoridade monetária foi aparentemente solucionada ao custo de elevações muito mais pronunciadas, em termos absolutos ou relativos, das taxas de juros de curto prazo, quando comparadas às ocorridas nas taxas de juros de prazo mais dilatado.

Entre fins de 2004 e de 2005, operou-se uma completa inversão da estrutura a termo das taxas de juros, com uma significativa abertura das taxas de curto prazo em relação às de prazo mais longo. Estas últimas, por sua vez, apesar dos níveis absolutos elevados, apresentaram um deslocamento ascendente relativamente pequeno.

Assim, a flexibilização recente da política monetária tem ocorrido de forma gradual e responsável, ao priorizar sempre a eliminação sumária de qualquer risco de recrudescimento

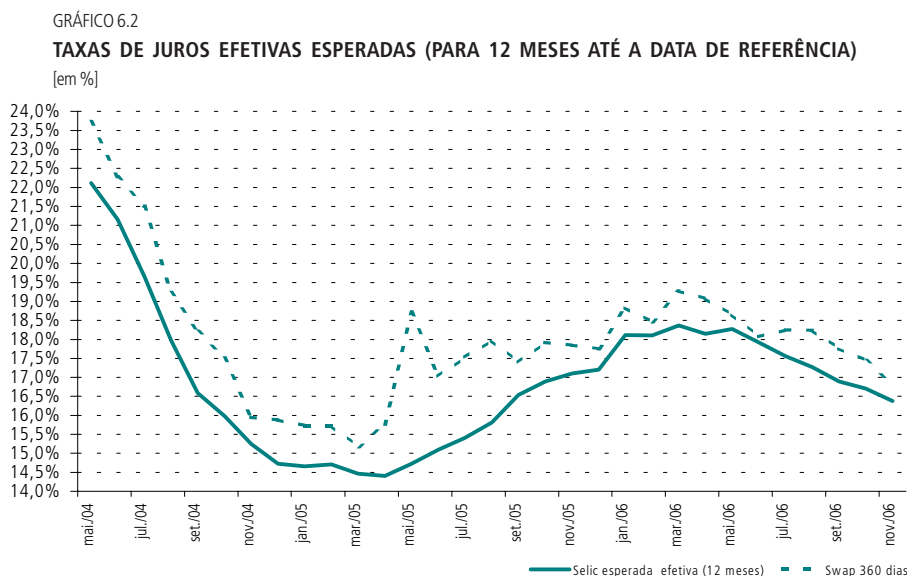
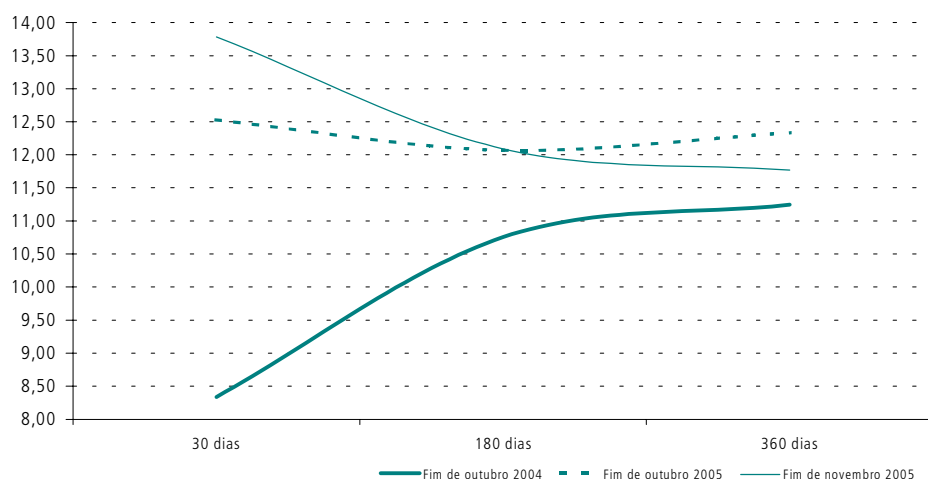


GRÁFICO 6.3

TAXAS ESPERADAS DE JUROS REAIS (SWAPS EFETIVOS DI X PRE — EXPECTATIVAS IPCA)

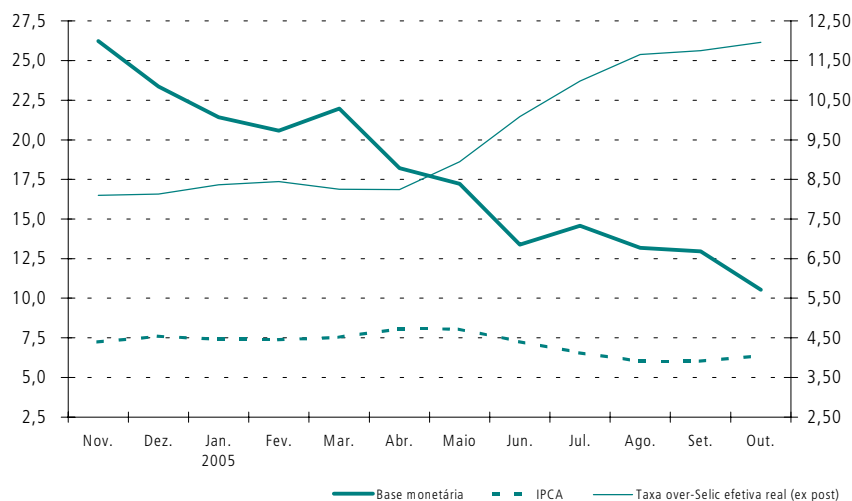


da inflação de demanda, independentemente dos efeitos colaterais sobre o estado das demais variáveis no sistema econômico.

O Gráfico 6.4 indica a postura conseqüente da política monetária, através da evolução da taxa real de juros básica na economia e da tendência declinante da taxa de inflação acumulada em 12 meses, desde novembro de 2005. Note-se, assim, que, apesar dos mencionados repiques derivados de pressões localizadas de preços, essa postura tem sido consistente para manter controladas as freqüentes revisões na trajetória esperada da inflação, por parte de agentes públicos e privados.

GRÁFICO 6.4

MOEDA, INFLAÇÃO E JUROS REAIS (EX POST) (TAXAS DE VARIAÇÕES ACUMULADAS EM 12 MESES)



AGREGADOS MONETÁRIOS

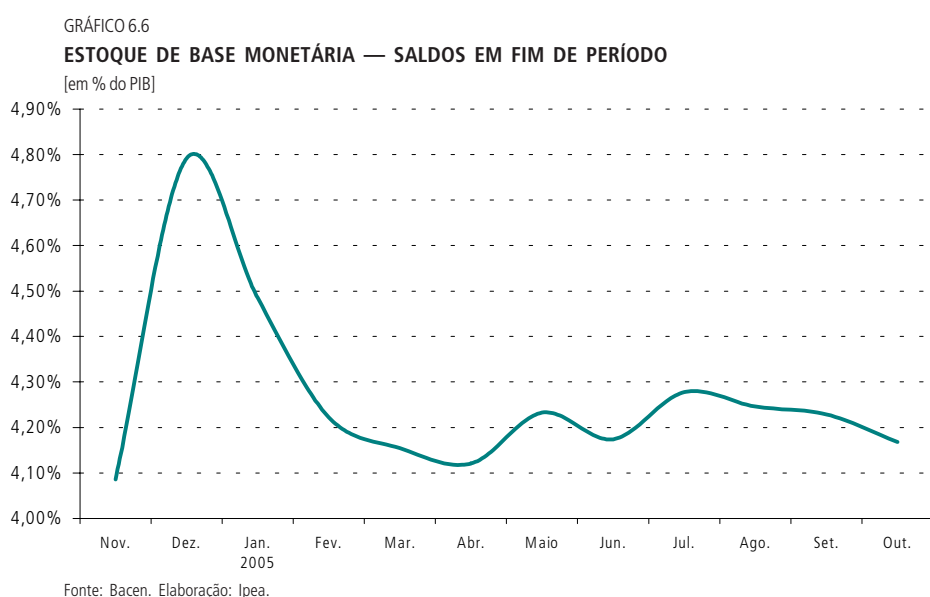
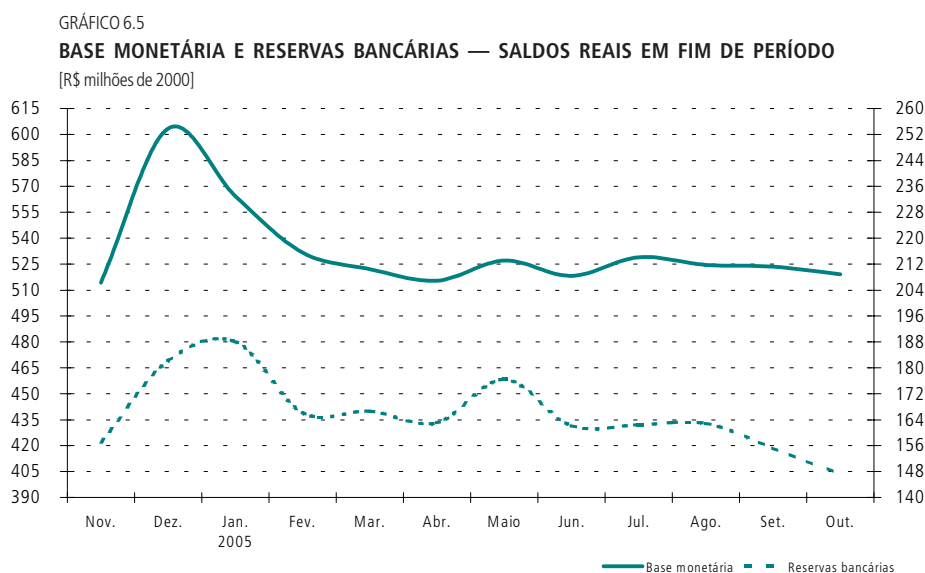
Desde agosto de 2005, a evolução dos meios de pagamentos restritos tem sido condicionada pela expansão da base monetária e, mais exatamente, influenciada por movimentos díspares nas trajetórias da emissão de papel-moeda e das reservas bancárias.

Quando se considera a média dos saldos diários, o estoque de base monetária declinou em agosto, apresentando, a partir de setembro, taxas mensais positivas de crescimento que

elevaram seu valor em reais correntes para R\$ 83,9 bilhões, em outubro de 2005. Não obstante, a expansão nominal de 1,4% em relação a setembro implicou uma taxa acumulada de crescimento de 10,5% nos 12 meses terminados em outubro e, assim, um ritmo de crescimento bem inferior ao registrado pelas taxas acumuladas em 12 meses desde setembro de 2004 — invariavelmente superiores a 13% (Gráfico 6.4).

Essa trajetória da base monetária no trimestre reflete o recente declínio nas taxas de expansão das reservas bancárias, compensado, parcialmente, pela manutenção do ritmo de crescimento na emissão de papel-moeda. Nesse sentido, entre agosto e outubro, a taxa de variação acumulada em 12 meses da emissão de papel-moeda sustentou-se sempre acima de 13%, enquanto a taxa correspondente de expansão das reservas bancárias despencou de 12,1% para 5,3%.

No que diz respeito aos saldos em final de período do estoque de base monetária, sua trajetória foi semelhante à descrita pelos saldos médios, registrando queda contínua de seus valores nesse período, seja em termos reais (Gráfico 6.5), seja como proporção do PIB (Gráfico 6.6). Tal movimento pode ser explicado como consequência de uma significativa



redução do nível das reservas bancárias, atenuada, no entanto, pela sustentação do ritmo de emissão monetária.

A Tabela 6.1 exibe os fatores condicionantes da arrecadação mensal da senhoriagem pelo governo em termos reais. Nela percebe-se que, entre outubro e novembro de 2005, as operações do setor externo converteram-se novamente — conforme já havia ocorrido entre

TABELA 6.1
FATORES CONDICIONANTES DA BASE MONETÁRIA: FLUXOS ACUMULADOS NO MÊS
 [R\$ milhões de 2000]

Período	Conta do Tesouro Nacional ^a	Operações c/títulos públicos federais		Operações do setor externo	Operações de redesconto do Bacen	Depósitos de instituições financeiras ^b	Operações com derivativos - ajustes	Outras contas ^c	Variação da base monetária
		Bacen	Tesouro Nacional						
2003 Dez.	8.595	1.357	1.014	10	(3)	(1.222)	(1.840)	17	7.927
2004 Jan.	1.253	44	(10.976)	5.387	(4)	523	635	(7)	(3.146)
Fev.	(4.505)	152	4.075	15	48	475	(289)	8	(22)
Mar.	(3.917)	2.312	(2.499)	(14)	(48)	628	(493)	(109)	(4.140)
Abr.	(6.655)	1.996	6.519	2	0	(244)	180	(10)	1.788
Mai	(5.246)	1.263	3.647	6	4	134	1.043	12	864
Jun.	(2.559)	1.264	3.224	2	(4)	(842)	(256)	1	830
Jul.	(652)	843	4.542	(20)	(0)	(390)	(614)	(111)	3.597
Ago.	(4.408)	2.809	2.313	(1)	(0)	(358)	(1.014)	24	(635)
Set.	(2.679)	1.434	1.657	(11)	3	(226)	(942)	(101)	(867)
Out.	(2.091)	906	2.061	(3)	(1)	(308)	(57)	(8)	497
Nov.	(843)	528	3.802	6	(1)	76	(1.257)	44	2.356
Dez.	(1.902)	(136)	8.445	4.901	(1)	(1.076)	(1.079)	147	9.299
2005 Jan.	2.026	39	(10.103)	4.662	15	263	(486)	15	(3.568)
Fev.	(4.594)	(92)	(4.681)	6.455	(16)	210	(349)	130	(2.936)
Mar.	(4.903)	12	(2.999)	7.081	(0)	217	110	(81)	(562)
Abr.	(7.286)	445	6.670	(5)	(0)	(71)	(124)	49	(322)
Mai	(3.248)	32	3.175	(1)	(0)	1.117	(157)	363	1.282
Jun.	(605)	26	(223)	(2)	(0)	(7)	(31)	24	(818)
Jul.	1.118	185	395	(12)	(0)	(283)	(6)	(217)	1.180
Ago.	(1.412)	(45)	266	8	(0)	756	(22)	144	(305)
Set.	156	(6)	382	(8)	(0)	(42)	(205)	(90)	187
Out.	(3.620)	1.207	(3.216)	4.945	(0)	630	(95)	7	(142)
Nov.									
Até o dia 18	(5.833)	2.190	3.372	4.087	9	(490)	(344)	5	2.995

Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

^a Não inclui operações com títulos.

^b Inclui compulsório sobre fianças, depósitos vinculados ao SBPE, depósitos relativos à insuficiência de aplicações em crédito rural, recolhimento do Proagro, depósitos de instituições financeiras — Resolução 2.461, adiantamentos sobre contratos de câmbio, exibilidade adicional sobre recursos à vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança, depósito prévio para compensação e recolhimento de depósitos à vista não aplicados em microfinanças.

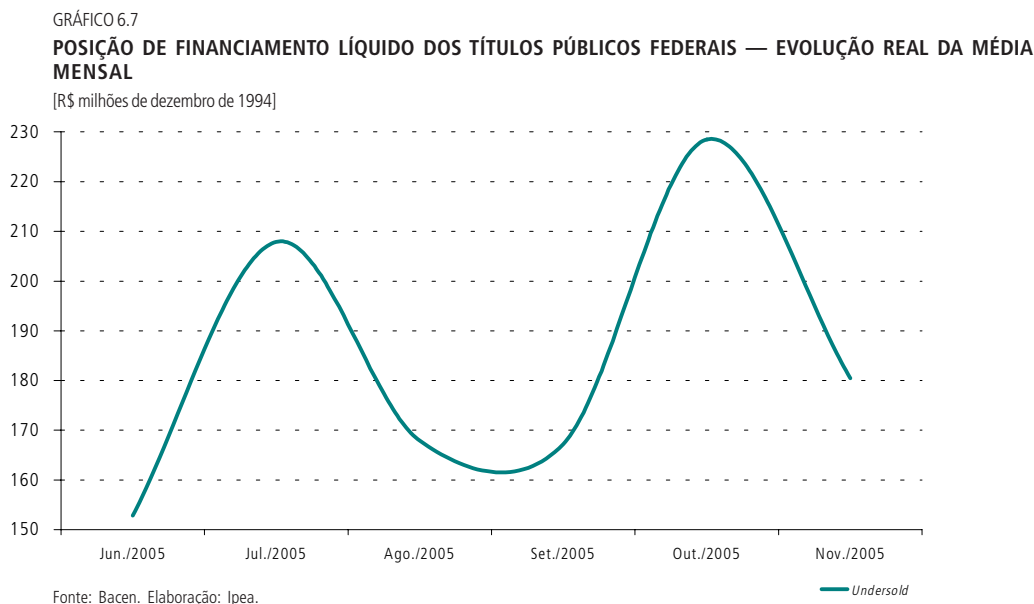
^c Inclui créditos a receber do Departamento de Liquidações Extrajudiciais, aplicações da reserva monetária, despesas do Mecir e material de expediente, folha de pagamento, depósitos para constituição e aumento de capital, penas e custos sobre deficiência em reserva bancária e outras.

dezembro de 2004 e março de 2005 — em veículo importante de pressão para a captação de senhoriagem por parte do governo federal. Em outubro, no entanto, o Tesouro Nacional compensou essa pressão através da acumulação de caixa em conta própria e de operações com títulos públicos federais.

Por outro lado, ainda que a acumulação de recursos em conta própria do Tesouro — refletindo o resultado primário — tenha continuado a crescer significativamente nas duas primeiras dezenas de novembro, as operações com títulos públicos federais inverteram o sinal de outubro, impedindo que o governo pudesse abrir mão, nesse período, da captação de senhoriagem necessária ao financiamento das operações externas.

Assim, a contração da base monetária, a queda das reservas bancárias e a forte elevação nas posições de curtíssimo prazo das instituições financeiras quanto ao financiamento líquido dos títulos públicos federais (*undersold*) — Tabela 6.1; Gráficos 6.4, 6.5, 6.6 e 6.7 — apontam para uma desaceleração na trajetória de expansão do crédito em outubro de 2005, que parece ser corroborada, ainda, pelos sinais derivados de aumentos da inadimplência, do *spread* bancário e das taxas de juros na ponta da aplicação, sobretudo, na concessão do crédito às pessoas jurídicas.

Por outro lado, a reversão do declínio da base monetária e a redução na posição de financiamento de curtíssimo prazo dos títulos públicos federais das instituições financeiras, em novembro (Tabela 6.1, Gráfico 6.7), indicam a existência de flexibilidade nas condições de elasticidade e, portanto, de retomada geral das operações de crédito a partir desse mês.



CRÉDITO

Durante os dez primeiros meses de 2005, o desempenho das variáveis relacionadas ao crédito pode ser caracterizado pelo formato de corcovas, implícito nas trajetórias de suas taxas de crescimento acumuladas em 12 meses.

Nessa base de comparação, o crédito total findou o ano de 2004 com a taxa de 11,1% em dezembro, a mais baixa registrada até setembro de 2005. Durante esse período, as taxas elevaram-se de forma progressiva e alcançaram o ponto máximo (13,6%) em março, declinando continuamente a partir de então, até alcançarem o piso dos 11 meses compreendidos até outubro de 2005, dado pela taxa de 10,8% (Tabela 6.2).

TABELA 6.2
OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO
 [variação % real em 12 meses]

Período	Recursos livres ^a							Recursos direcionados ^e						Total geral ^g	
	Pessoas Físicas ^b			Pes- soas jurídi- cas ^{b,c}	Pes- soas jurídi- cas ^d	Outros	Total	Habi- tação	Rural	BNDES			Outros		Total
	Pessoal	Demais	Total							Direto	Repas- ses ^f	Total			
2004 Dez.	32,5	12,8	19,6	18,1	-10,4	40,3	16,0	-2,8	9,6	4,3	-0,2	2,1	19,7	3,5	11,1
2005 Jan.	35,2	14,2	21,4	21,6	-8,6	46,7	18,8	-1,5	10,6	6,3	-2,9	1,9	21,1	3,7	12,9
Fev.	37,3	15,7	23,2	22,2	-9,2	44,0	19,1	-0,6	9,7	10,7	-4,8	3,0	20,6	4,4	13,4
Mar.	39,6	15,6	24,1	22,2	-9,5	48,9	19,8	-2,1	11,1	8,7	-5,0	2,0	22,0	3,8	13,6
Abr.	40,5	16,7	25,2	22,9	-14,2	46,2	18,9	-2,4	10,9	4,7	-5,5	-0,2	21,9	2,3	12,6
Mai	41,2	18,6	26,8	20,4	-22,4	48,8	16,9	-1,7	9,3	1,9	-3,8	-0,8	21,9	1,8	11,2
Jun.	41,2	20,0	27,8	19,2	-20,1	50,1	17,9	0,0	7,0	-0,1	-0,9	-0,5	19,0	1,7	11,8
Jul.	43,0	22,6	30,2	19,8	-18,2	43,6	18,9	1,0	7,7	1,2	0,5	0,9	20,0	2,8	12,9
Ago. ^h	43,8	24,3	31,6	17,1	-16,3	44,6	19,3	2,2	3,7	2,6	1,8	2,2	18,8	3,0	13,3
Set. ^h	43,1	24,2	31,3	16,1	-16,9	37,2	18,3	3,8	1,3	-0,7	2,1	0,6	15,5	1,6	12,2
Out. ^h	40,8	22,9	29,6	13,7	-13,0	24,4	16,3	4,8	2,5	-2,7	1,9	-0,6	12,3	1,2	10,8

Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

^a Os recursos livres são definidos de acordo com a Circular 2.957, de 30/12/1999. Não inclui companhias hipotecárias e agências de fomento e desenvolvimento.

^b Crédito referencial para taxa de juros.

^c Exclusivo os créditos referenciados em moeda estrangeira.

^d Operações de crédito referenciadas em moeda estrangeira.

^e Refere-se a créditos a taxas de juros administradas.

^f Inclui créditos ao setor privado sob a forma de repasses, inclusive via Finame.

^g O total de crédito é definido de acordo com a Resolução 2.682, de 21/12/1999.

^h Dados preliminares.

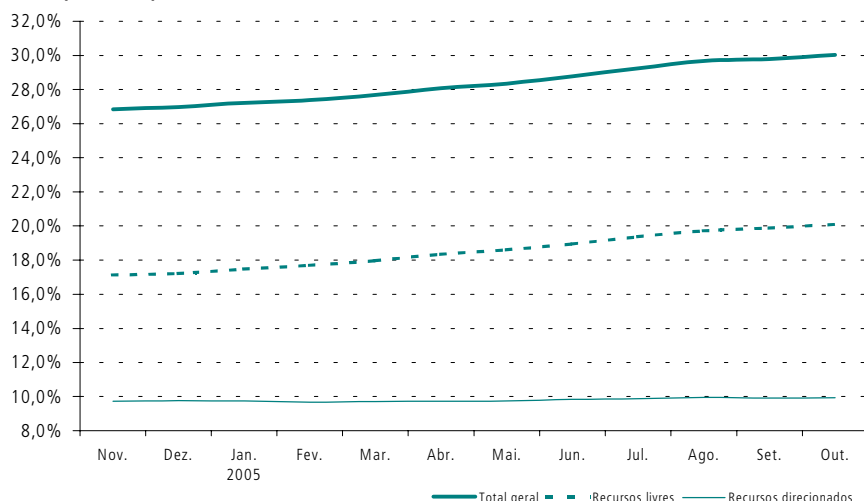
De maneira geral, esse foi o padrão de comportamento adotado no período pelas diversas modalidades de crédito, tanto no segmento de recursos livres, como no segmento de recursos direcionados. A exceção ocorreu nas operações do crédito para habitação, as quais, na mesma base de comparação, iniciaram 2005 com taxas negativas, em torno de 2%, mas acabaram se recuperando ao longo do segundo semestre do ano, apresentando seu melhor resultado justamente em outubro, com um ritmo de crescimento da ordem de 5%.

Ao final de outubro de 2005, os saldos líquidos do crédito total e dos créditos com recursos livres e com recursos direcionados atingiram 30% do PIB, 20,1% do PIB e 9,9% do PIB, respectivamente, ante as marcas correspondentes de 26,9% do PIB, 17,1% do PIB e 9,7% do PIB, registradas em outubro de 2004 (Gráfico 6.8).

Assim, com relação ao comportamento das taxas reais de variação do crédito, deve-se enfatizar que, apesar de todas as modalidades apresentarem taxas significativas de variações acumuladas em 12 meses durante 2005, há indícios de uma desaceleração contínua e generalizada de seu ritmo expansivo. Nesse sentido, um exame mais detido do segmento de recursos livres revela que (Tabela 6.2):

a) as operações totais de crédito com recursos livres caíram de 19,3% em agosto para 16,3%;

GRÁFICO 6.8
OPERAÇÕES DE CRÉDITO (SALDOS EM FIM DE PERÍODO)
 [em % do PIB]



Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

b) as operações de crédito às pessoas jurídicas, que mantinham um ritmo de crescimento superior a 20% no primeiro semestre de 2005, alcançaram 17,1% em agosto deste ano, chegando a 13,7% em outubro;

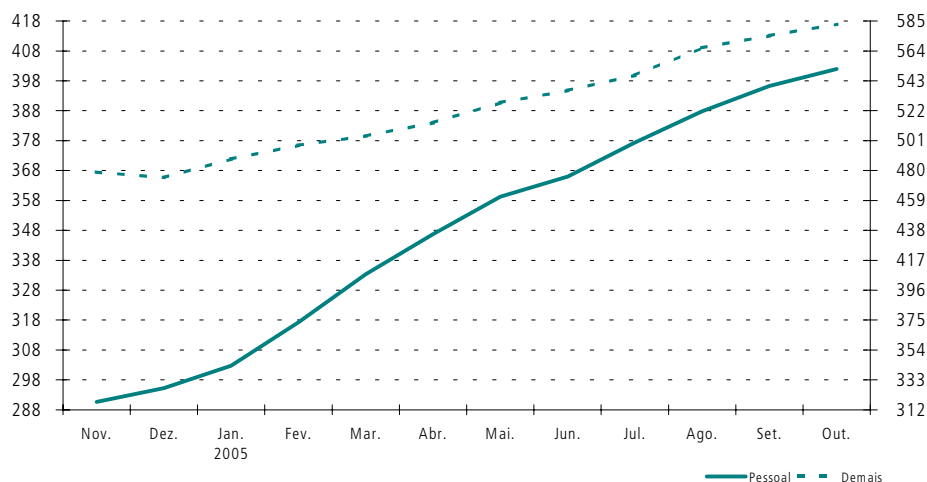
c) as operações de crédito às pessoas físicas, que atingiram 31,6% em agosto, em outubro desaceleraram para 29,6%;

d) as operações do crédito pessoal, cujo ritmo de expansão beirava 44% no mês de agosto, arrefeceram para 40,8% no mês de outubro (Gráfico 6.9); e

e) as operações do crédito consignado em folha de pagamento, que em maio de 2005 atingiram o pico de 105,2%, recuaram gradativamente para o piso mensal de 84% em outubro.

A partir da Tabela 6.3, são conhecidas as magnitudes das operações de crédito, em termos da evolução da participação relativa de cada categoria no total. Nesse sentido, cabe

GRÁFICO 6.9
OPERAÇÕES DE CRÉDITO REFERENCIAL PARA TAXA DE JUROS PESSOA FÍSICA — SALDOS REAIS EM FIM DE PERÍODO
 [R\$ milhões de 2000]



Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

TABELA 6.3
OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO
 [evolução da participação relativa dos saldos em final de período]

Período	Recursos livres ^a							Recursos direcionados ^e					Total geral ^g		
	Pessoas físicas ^b			Pes- soas jurídi- cas ^{b,c}	Pes- soas jurídi- cas ^d	Outros	Total	Habi- tação	Rural	BNDES				Outros	Total
	Pessoal	Demais	Total							Direto	Repas- ses ^f	Total			
2003 Dez.	7,3	13,8	21,1	21,1	11,5	7,5	61,1	5,6	8,3	12,7	11,3	24,0	1,0	38,9	100,0
2004 Jan.	7,4	14,1	21,5	20,7	11,6	7,3	61,0	5,6	8,1	12,7	11,5	24,2	1,0	39,0	100,0
Fev.	7,6	14,2	21,8	20,8	11,8	7,2	61,6	5,6	8,1	12,1	11,7	23,8	1,0	38,4	100,0
Mar.	7,8	14,2	22,0	20,7	11,9	6,9	61,6	5,6	7,9	12,2	11,7	23,9	1,0	38,4	100,0
Abr.	7,9	14,1	22,0	20,8	12,3	6,8	61,9	5,5	7,8	12,2	11,5	23,8	1,0	38,1	100,0
Mai	8,0	14,0	22,0	20,7	12,9	6,8	62,4	5,4	7,8	12,2	11,2	23,4	1,0	37,6	100,0
Jun.	8,1	14,0	22,1	21,2	12,3	6,8	62,4	5,3	7,9	12,3	11,0	23,3	1,0	37,6	100,0
Jul.	8,2	13,9	22,2	21,2	12,2	7,3	62,9	5,3	7,5	12,3	10,9	23,2	1,0	37,1	100,0
Ago.	8,3	14,1	22,4	21,6	11,7	7,5	63,1	5,3	7,6	12,2	10,8	23,0	1,0	36,9	100,0
Set.	8,4	14,1	22,5	22,0	11,1	7,7	63,3	5,1	7,9	12,1	10,6	22,7	1,0	36,7	100,0
Out.	8,5	14,1	22,5	22,0	10,7	8,6	63,8	5,0	7,9	11,9	10,4	22,3	1,0	36,2	100,0
Nov.	8,6	14,2	22,8	22,4	10,1	8,5	63,8	5,0	8,0	11,6	10,5	22,2	1,1	36,2	100,0
Dez.	8,7	14,0	22,7	22,4	9,3	9,5	63,8	4,9	8,2	11,9	10,1	22,0	1,1	36,2	100,0
2005 Jan.	8,8	14,3	23,1	22,3	9,4	9,4	64,2	4,9	8,0	11,9	9,9	21,8	1,1	35,8	100,0
Fev.	9,2	14,4	23,6	22,4	9,5	9,1	64,6	4,9	7,8	11,8	9,8	21,6	1,1	35,4	100,0
Mar.	9,6	14,5	24,1	22,3	9,5	9,1	64,9	4,8	7,7	11,7	9,7	21,5	1,1	35,1	100,0
Abr.	9,9	14,6	24,5	22,7	9,4	8,9	65,4	4,8	7,7	11,4	9,7	21,0	1,1	34,6	100,0
Mai	10,2	15,0	25,1	22,4	9,0	9,1	65,6	4,8	7,7	11,1	9,7	20,8	1,1	34,4	100,0
Jun. ^h	10,2	15,0	25,2	22,6	8,8	9,2	65,8	4,8	7,6	11,0	9,7	20,8	1,1	34,2	100,0
Jul. ^h	10,4	15,1	25,6	22,5	8,8	9,3	66,2	4,8	7,2	11,0	9,7	20,7	1,1	33,8	100,0
Ago.	10,6	15,4	26,0	22,3	8,6	9,5	66,5	4,7	7,0	11,0	9,7	20,8	1,1	33,5	100,0
Set.	10,7	15,6	26,3	22,8	8,2	9,4	66,7	4,8	7,1	10,7	9,6	20,4	1,1	33,3	100,0
Out.	10,7	15,6	26,3	22,6	8,4	9,6	66,9	4,7	7,3	10,4	9,6	20,0	1,0	33,1	100,0

Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

^a Os recursos livres são definidos de acordo com a Circular 2.957, de 30/12/1999. Não inclui companhias hipotecárias e agências de fomento e desenvolvimento.

^b Crédito referencial para taxa de juros.

^c Exclusivo os créditos referenciados em moeda estrangeira.

^d Operações de crédito referenciadas em moeda estrangeira.

^e Refere-se a créditos a taxas de juros administradas.

^f Inclui créditos ao setor privado sob a forma de repasses, inclusive via Finame.

^g O total de crédito é definido de acordo com a Resolução 2.682, de 21/12/1999.

^h Dados preliminares.

ênfatar a continuidade no tempo das tendências recentes de crescimento da participação relativa do crédito às pessoas físicas e de queda gradual do peso relativo do crédito com recursos direcionados, embora este último item ainda represente 33,1% do estoque total de crédito na economia em outubro.

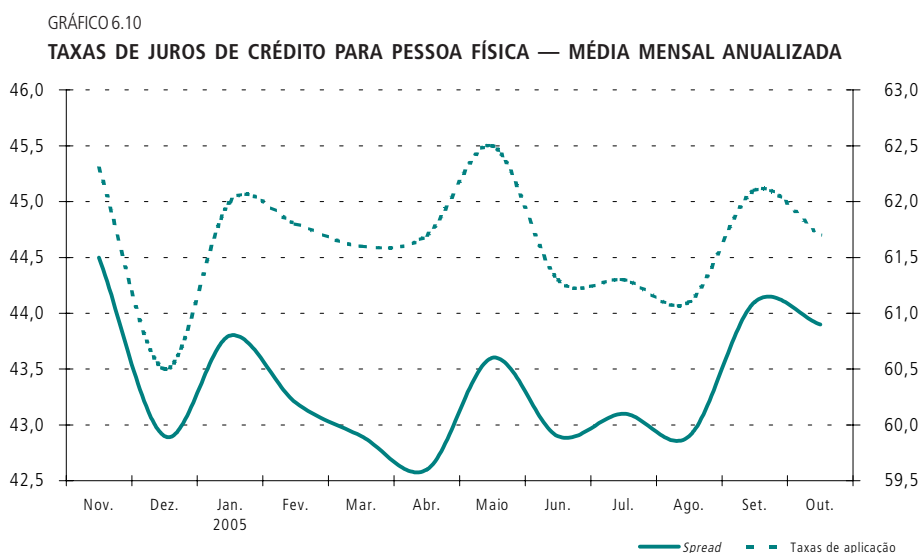
Em relação às taxas de juros negociadas nas diferentes modalidades de crédito, continuou prevalecendo — ao longo do quadrimestre iniciado em abril de 2005 — a atuação de um padrão comportamental diferenciado nos segmentos pessoa física e pessoa jurídica.

No segmento pessoa física, as taxas de juros apresentaram relativa estabilidade (ligeiramente acima de 61% a.a.) ao longo dos dez meses de 2005, com taxas inferiores às observadas durante os 12 meses de 2004. Entretanto, na modalidade do crédito pessoal, as taxas de juros que apresentavam tendência de queda no primeiro semestre de 2005 voltaram a elevar-se a partir de julho, atingindo a marca de 70,3% em outubro.

De modo geral, contudo, as taxas do crédito à pessoa física confirmam, atualmente, seu padrão comportamental histórico, ao seguirem de perto a tendência e as flutuações definidas pelo *spread* bancário (Gráfico 6.10). Este, depois de cair acentuadamente entre novembro do ano passado e abril deste ano, voltou a subir no período mais recente (ainda que tenha sofrido uma queda marginal em outubro), influenciando as taxas de empréstimo do segmento, talvez como reflexo do aumento da inadimplência e da própria incerteza quanto ao comportamento futuro da economia.

Já no segmento do crédito à pessoa jurídica, as taxas de juros na ponta da aplicação — cujo padrão de comportamento caracterizava-se, até julho de 2005, pela grande influência da trajetória das taxas de captação — passaram a refletir a evolução ascendente do *spread* bancário de modo muito mais pronunciado, em função do crescimento da inadimplência (Gráfico 6.11).

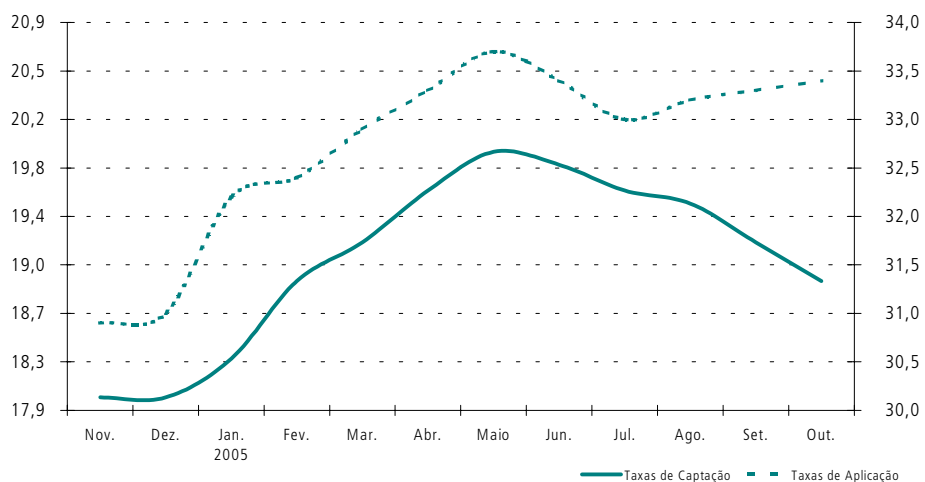
O Gráfico 6.12 sintetiza — através das evoluções recentes das taxas de juros do crédito consignado em folha de pagamento e do fornecimento de capital de giro para as empresas — os movimentos do custo do dinheiro que, atualmente, prevalecem no segmento das concessões à pessoa física, revelando um viés de alta na trajetória de relativa estabilidade das taxas de juros, e no segmento de concessões à pessoa jurídica, sinalizando uma alta robusta nas taxas de aplicação.



Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

GRÁFICO 6.11

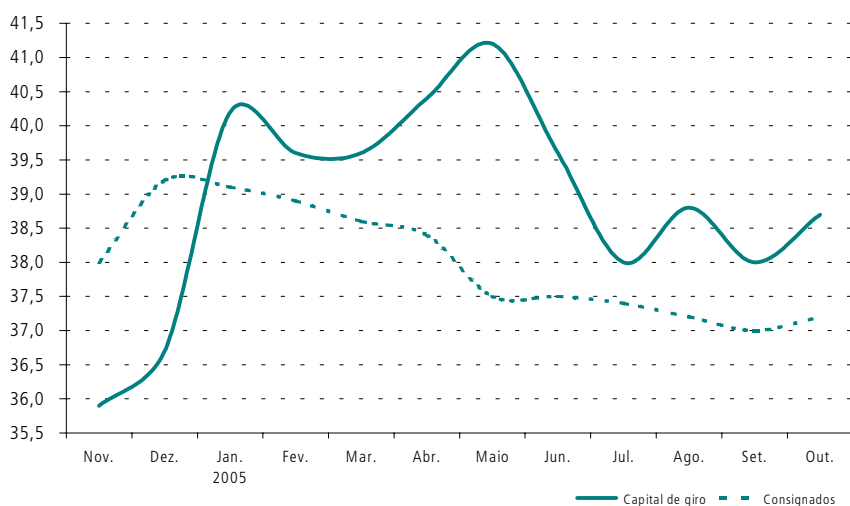
TAXAS DE JUROS DE CRÉDITO PARA PESSOA JURÍDICA — MÉDIA MENSAL ANUALIZADA



Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

GRÁFICO 6.12

TAXAS DE JUROS DE CRÉDITO POR MODALIDADE — MÉDIA MENSAL ANUALIZADA



Fonte: Bacen. Elaboração: Ipea.

