

6. INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

EM MEIO À POLÍTICA MONETÁRIA CONTRACIONISTA, INFLAÇÃO CEDE EM 2023

Esse ano foi marcado pelo início do ciclo de corte de juros, após mais de dois anos entre aumentos e estabilidade. A descompressão dos preços veio na sequência, aliados a recomposição das cadeias produtivas. O desafio está em 2024, a inflação estará nas mãos do fiscal e do ambiente externo.

O ano de 2023 foi marcado pela flexibilização da política monetária. O início do ciclo de cortes começou no mês de agosto, após 29 meses entre elevações e estabilidade. A economia brasileira saiu de uma taxa básica de juros de 2,00% em março de 2021, para atingir 13,75% em agosto de 2022, permanecendo nesse nível até o mesmo mês de 2023. O ciclo de queda da Selic foi iniciado em uma reunião altamente dividida, quatro optaram um corte de 0,25 p.p. e cinco por 0,50 p.p. O consenso entre eles, no entanto, era a necessidade de iniciar a redução.

Devido ao tempo em que a política monetária se estabeleceu no campo contracionista, grande parte do mercado já esperava que 2023 fosse marcado pela descompressão dos preços. De fato, foi o que aconteceu, tanto consumidores quanto produtores puderam vislumbrar queda, quando não, redução da magnitude do crescimento dos níveis de preços.

O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-M), que representa 60% das variações do IGP, atingiu a maior deflação da histórica do índice no acumulado em 12 meses: -11,5% em julho de 2023. A queda nos custos de produção foi resultado da retração dos preços das *commodities*, em linha com a queda da atividade das principais economias desenvolvidas, e a recomposição das cadeias de produção. Pelo lado do consumidor, após encerrar 2022 em 5,8%, o IPCA acumula alta em 12 meses até out/23 de 4,8%. As variações mensais dos preços, na grande maioria dos meses, ficaram abaixo das médias históricas. A melhora do poder de compras das famílias foi resultado da queda dos preços dos alimentos.

No entanto, os preços dos Serviços continuaram resilientes ao longo de 2023, seguindo uma tendência mundial. Após o período da pandemia, a estrutura de consumo das famílias foi reconfigurada, se passou a consumir muito mais serviços – restaurantes, bares, itens que envolvem turismo, etc. – do que bens. Em 2024, a condução da política monetária deverá estar associada a queda dos Serviços, o qual, em ata, já é um dos condicionantes para elevação da magnitude dos cortes da SELIC. Acreditamos que os níveis de preços devam continuar a trajetória de redução no próximo ano, bem como o COPOM com o ciclo de flexibilização da Selic. Ainda que nossas perspectivas para o ano pósterio eram melhores até as últimas declarações do Executivo, que insiste dissociar a responsabilidade fiscal e o combate às mazelas sociais.

Em nossa visão, o encerramento do ciclo de redução deve acontecer no mês de agosto de 2024, quando o último passo do COPOM deverá ser de um corte de 0,25 p.p., trazendo a Selic para 9,50%. No entanto, o esforço do Governo Federal no cumprimento da meta de resultado primário é o que ditará a extensão do ciclo de flexibilização. Podendo ser antes desse período, se o rombo fiscal for maior do que o previsto pelo mercado. Para a inflação, esperamos que o IPCA encerre 2023 em 4,6% e 2024 em 4,1%, ainda acima do centro da meta, mas, dentro da banda de variação da inflação.

Inflação: um ano de desaceleração

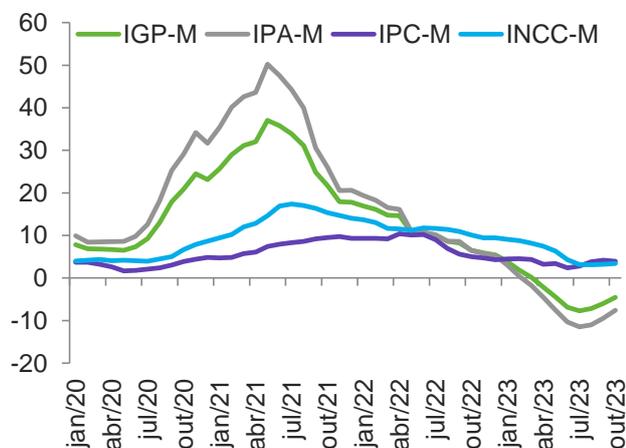
A palavra do ano para a variação dos preços em 2023 está sendo “desaceleração”. Após encerrar 2022 em 5,8%, influenciado pela alta dos preços das *commodities* em meio a Guerra no Leste Europeu. Atualmente, até outubro de 2023, o IPCA acumula alta de 4,8% em 12 meses. No decorrer desse ano, algumas forças atuaram para a queda sistemática dos preços do consumidor e do produtor, dentre elas, se pode citar: (i) o arrefecimento dos preços do Petróleo e Minério de ferro, em meio ao desaquecimento das atividades econômicas dos principais países desenvolvidos; (ii) super safra no Centro-Oeste do país e (iii) subsídio para compra de veículos.

Iniciando pela variação de preços do primeiro agente da cadeia econômica – o produtor –, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-M), calculado pela FGV, atingiu seu menor nível da série histórica, iniciada em setembro de 1994, no acumulado em 12 meses: deflação de 11,5% em julho de 2023. Nesses 12 meses (ago/22 a jul/23), em 10 deles houve deflações mensais, com retrações de 2,7% em maio e julho de 2023. Os principais fatores que colaboraram para a queda forte nos custos de produção foram as Matérias Primas Brutas (-16,4% no acumulado em 12 meses até julho/2023) e Bens Intermediários (-14,3% até julho/2023). Esses segmentos foram impactados pela redução das *commodities* alimentícias – principalmente, a carne bovina e milho –, energéticas e metálicas, em linha com a redução do preço do petróleo e minério de ferro, impactados pela desaceleração das atividades dos EUA e China. O Índice de Commodities calculada pelo Banco Central (IC-Br) entre ago/22 e jul/23, apresentou 10 meses de queda na margem, acumulando retração de 16,4% nesse período. Como ilustrado no Gráfico 6.2, esse resultado é consequência da forte queda do IC-Energia que reduziu 48,7% no acumulado em 12 meses até jul/23, seguido pela redução do IC-Metal (-8,2%) e IC-Agro (-2,5%). Atualmente (até out/23), o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-M) acumula deflação de 7,6%.

Como o IPA representa 60% das variações do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IGP), por consequência, o ano foi marcado por deflações também nesse índice. Após acumular alta de 37,1% em maio de 2021 – período sob influência da pandemia –, em outubro de 2023 chegou a uma retração de 4,6% no acumulado em 12 meses. Como é possível perceber no Gráfico 6.1, enquanto o IPA desloca o IGP para o campo negativo, o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) e o Índice de Preço ao Consumidor (IPC) vão em direção contrária, com inflação de 3,4% e 3,9%, respectivamente.

Gráfico 6.1. IGP-M e seus componentes

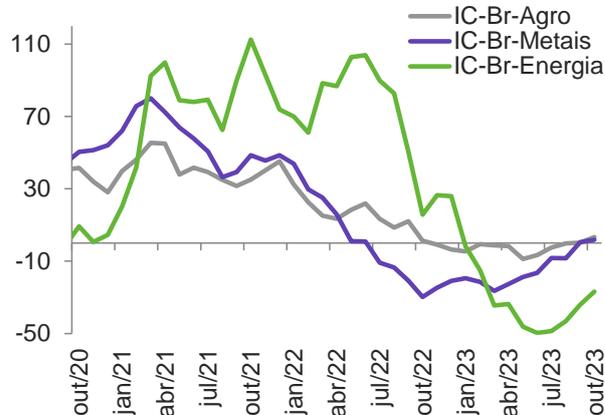
(Var. % acum. em 12 meses)



Fonte: FGV. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 6.2. Índice de commodities – IC-Br

(Var. % acum. em 12 meses até outubro/22)



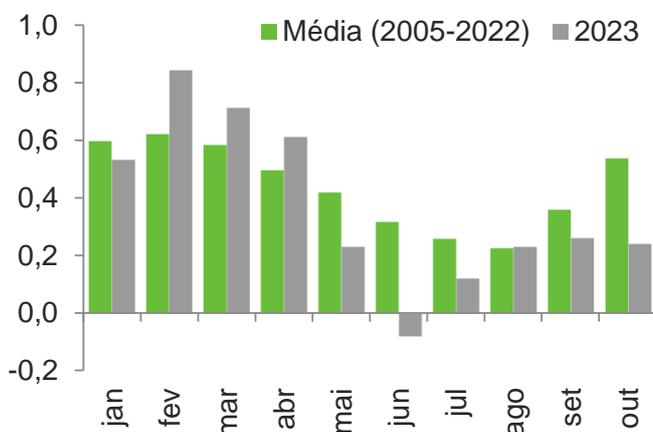
Fonte: Banco Central. IBGE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Toda variação de preços do produtor, em certo momento, será repassada ao consumidor. O que temos acompanhado ao longo de 2023 é uma melhora, ainda que marginal, no poder de compra das famílias. Se fizermos uma comparação entre as variações mensais do IPCA nesse ano e suas respectivas médias históricas (vide gráfico Gráfico 6.3), em apenas dois dos 10 meses com leitura disponível, a magnitude mensal de 2023 foi maior do que a média. Por exemplo, no mês de julho houve deflação de 0,08%, em média esse mês apresenta elevação de preços na ordem de 0,32%, mês em que os fatores sazonais já são mais baixos. Veja que, nesse mês em específico dois movimentos haviam ocorrido: (i) queda dos preços dos combustíveis, que resultou em deflação de 1,85% no item, o número só não foi ainda mais negativo pois houve a alteração da forma de cobrança do ICMS sobre esses itens, que passou de um valor fixo sobre o litro, ao invés de uma alíquota; (ii) programa de subsídios à venda de veículos, que causou uma redução nos preços de carros novos e usados, gerando uma queda de 0,34% no item de veículos próprios. No ano, o IPCA acumula alta de 3,7%, enquanto no mesmo período de 2022, a elevação foi de 4,7%.

Dentre as aberturas do IPCA, os Alimentos foram os principais responsáveis por reduzir a magnitude de crescimento do índice cheio no ano. A retração foi de 2,6% no ano, resultado da queda nos preços de: Óleos e gorduras (-17,5%); Tubérculos, raízes e legumes (-14,5%), Carnes (-11,1%); Aves e Ovos (-8,1%) e Leite e derivados (-2,0%). A retração nos preços dos Alimentos veio em linha com a boa safra do Centro-Oeste e um bom ciclo da pecuária – o abate de bovinos cresceu 11,1% no acumulado do ano até o terceiro trimestre, frente ao mesmo período de 2022 –, o qual elevou a oferta dentro do país, reduzindo os preços doméstico da carne. Aliado a isso, houve redução dos custos do setor, com a queda acentuada nas *commodities* agrícolas (vide gráfico 6.2), tal como a soja e o milho, que colaboraram para queda da ração animal – insumo do setor pecuário e fabricação de óleo de soja.

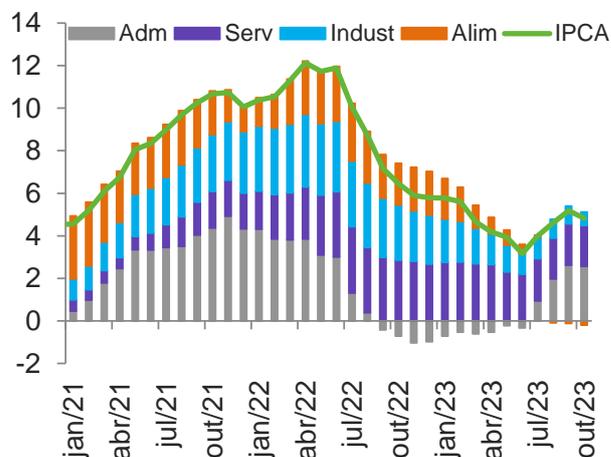
A segunda abertura que tem colaborado para a redução da magnitude do IPCA, é a de Bens Industriais. Em 12 meses, até o mês de outubro de 2023, apresentou crescimento de 2,7%. Nessa mesma base de comparação, em 2021 e 2022, as elevações tinham sido de 11,1% e 10,8%, respectivamente. O arrefecimento dos preços dos Industriais vem em linha com a normalização das cadeias globais de suprimentos e *commodities*. Como já demonstrado nos primeiros parágrafos, o IPA, que reflete os custos de produção, acumula deflação de 7,6% em 12 meses até outubro de 2023. Além disso, o programa de subsídios à venda de veículos, causou retração nos preços de veículos novos e usados – itens que compõem os bens Industriais – em 2,76% e 0,96% na passagem de maio para junho, respectivamente.

Gráfico 6.3. Variações mensais do IPCA
(Em %)



Fonte: FGV. Elaboração: UEE\FIERGS.

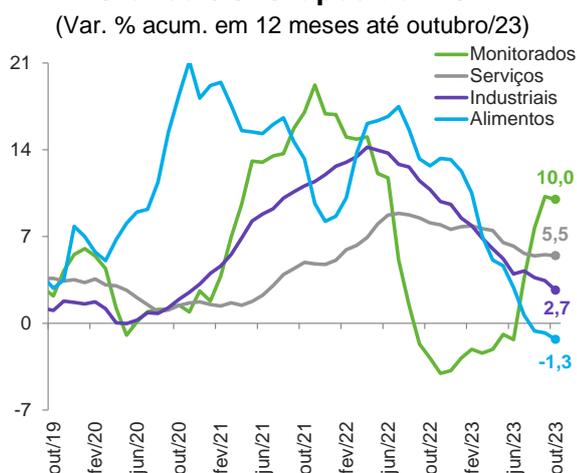
Gráfico 6.4. IPCA e suas aberturas
(Var. % acum. em 12 meses)



Fonte: Banco Central. IBGE. Elaboração: UEE\FIERGS.

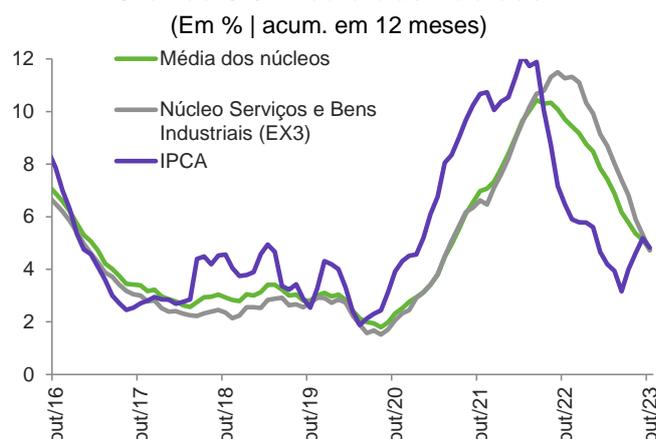
O “calcanhar de Aquiles”, desde o ano passado, tem ficado por conta dos Serviços, que permanecem resilientes, ainda que com pequenas desacelerações na margem. No acumulado em 12 meses até out/2023, o crescimento no nível de preços foi de 5,5%, muito acima da meta da inflação para 2023 (3,25%). O resultado do ano é devido a um mercado de trabalho fortalecido e de uma série de medidas que foram promulgadas ao longo do ano e que reverberaram sobre o consumo das famílias (manutenção do Auxílio Brasil em R\$ 600, auxílio adicional por filho, aumento do salário-mínimo, reajuste do funcionalismo público). Os itens que mais cresceram nos 10 primeiros meses do ano foram: passagem aérea (+13,5%), cursos regulares (+8,65), conserto de automóvel (+6,6%), condomínio (+6,1%), serviços médicos e dentários (+5,7%) e alimentação fora do domicílio (+4,4%).

Gráfico 6.5. Grupos do IPCA



Fonte: Banco Central. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 6.6. Média dos núcleos



Fonte: Banco Central. IBGE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Com o arrefecimento dos preços, os núcleos passaram a apresentarem magnitudes cada vez menores ao longo do ano. No acumulado em 12 meses até outubro, a média das métricas de núcleo fornecidas pelo Banco Central foi de 4,7%, valor inferior aos vistos em agosto e setembro, 5,4% e 5,1% respectivamente. Veja que os núcleos se encontram acima da meta de inflação de 2023 (3,25%), resultado, sobremaneira, do IPCA EX 3, que agrega apenas itens selecionados de Serviços e Bens Industriais. Esses números já justificam a política monetária em território contracionista, por um tempo mais extenso.

Tabela 6.1. Perspectivas para 2023 e 2024

(Em % | Acumulado em 12 meses)

	2022	2023*	2024*
IGP-M	5,5	-3,7	4,0
INPC	5,9	3,8	4,1
IPCA	5,8	4,6	4,1

Elaboração: UEE/FIERGS. *Previsão UEE/FIERGS.

O que esperar de 2023? Em nosso cenário base, o IPCA encerra o ano em 4,6% e em 2024 o crescimento deverá ser de 4,1%. Para o próximo ano, há riscos de baixa pelos reflexos da valorização do Real, efeitos defasados da política monetária contracionista, processo de desaceleração econômica em curso e da recomposição dos estoques e as cadeias produtivas. No

entanto, os impactos da política monetária contracionista nas principais economias desenvolvidas do mundo, bem como o desenrolar do conflito no Oriente Médio, com consequências sobre os preços das *commodities*, trazem riscos de alta ao nosso cenário. Além disso, os impactos do El Niño que elevam o volume de chuvas, principalmente, no Sul do Brasil, devem ser um desafio sobre os preços dos alimentos.

Política Monetária: intensificação do ciclo de corte nas mãos do fiscal

O ano de 2023 foi marcado pelo início do ciclo de corte da Selic. Após 17 meses sob ciclo de elevação da taxa básica de juros (de 2,00% em mar/21 para 13,75% em ago/22) e 12 meses sob patamar de 13,75%, o primeiro corte ocorreu na quinta reunião do ano, no mês de agosto, com redução de 0,50 p.p. A decisão do Comitê foi fragmentada: quatro membros optaram pelo corte de 0,25 p.p. e cinco membros por 0,50 p.p.

O início do ciclo só foi possível pois, naquele momento, havia sinais contundentes da ação da política monetária contracionista sobre a economia brasileira. O IPCA e o IPCA-15 registraram deflação em junho e julho, respectivamente, conduzindo a inflação acumulada em 12 meses para próximo de 3,0%, dentro da meta de inflação para o ano. O mercado de crédito estava em trajetória de declínio, principalmente, os direcionados às pessoas jurídicas. Entre janeiro e junho de 2023, as concessões de crédito para PJ recuaram 7,2%, em termos reais, com relação ao mesmo período de 2022. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central havia apresentado o primeiro recuo forte na margem, 2,0% na passagem de abril para maio, em meio à redução do ímpeto de crescimento da Indústria e do Comércio e a resiliência dos Serviços. No entanto, a principal razão que pautou a decisão do Comitê na época, foi o forte declínio das expectativas de inflação no horizonte de política monetária. Entre junho e agosto, a queda da projeção anual foi de 0,8 p.p. para 2023, 0,2 p.p. para 2024 e 0,5 p.p. para 2025. A reancoragem parcial das expectativas veio em linha com a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN) que manteve as metas de inflação em 3,00% para os anos de 2024 a 2025 e estabeleceu a mesma magnitude para 2026, afastando as incertezas que pairavam sobre a condução das metas de inflação. Nesses mesmos meses, houve a aprovação da Reforma Tributária na Câmara dos Deputados, a melhora do *rating* soberano brasileira, uma forte apreciação cambial e um Congresso que agia de forma mais conservadora, fatores que também ajudaram na queda expressiva das expectativas.

Tabela 6.2. Expectativas Macroeconômicas Pré-Copom

(Projeções para o final do ano)

Reunião	Horizonte	IPCA (%)	Câmbio (R\$/US\$)	Primário (% PIB)	PIB (%)	Taxa Selic (% a.a.)
01/fev/23	2023	5,74	5,25	-1,10	0,80	12,50
	2024	3,90	5,30	-1,00	1,50	9,50
22/mar/23	2023	5,95	5,25	-1,01	0,88	12,75
	2024	4,11	5,30	-0,80	1,47	10,00
03/mar/22	2023	6,05	5,20	-1,00	1,00	12,50
	2024	4,18	5,25	-0,80	1,41	10,00
21/jun/22	2023	5,12	5,00	-1,01	2,14	12,25
	2024	4,00	5,10	-0,80	1,20	9,50
02/ago/22	2023	4,84	4,91	-1,00	2,24	12,00
	2024	3,89	5,00	-0,80	1,30	9,25
20/set/22	2023	4,93	5,00	-1,00	2,64	11,75
	2024	3,89	5,02	-0,71	1,47	9,00
01/nov/22	2023	4,63	5,00	-1,10	2,89	11,75
	2024	3,90	5,05	-0,78	1,50	9,25

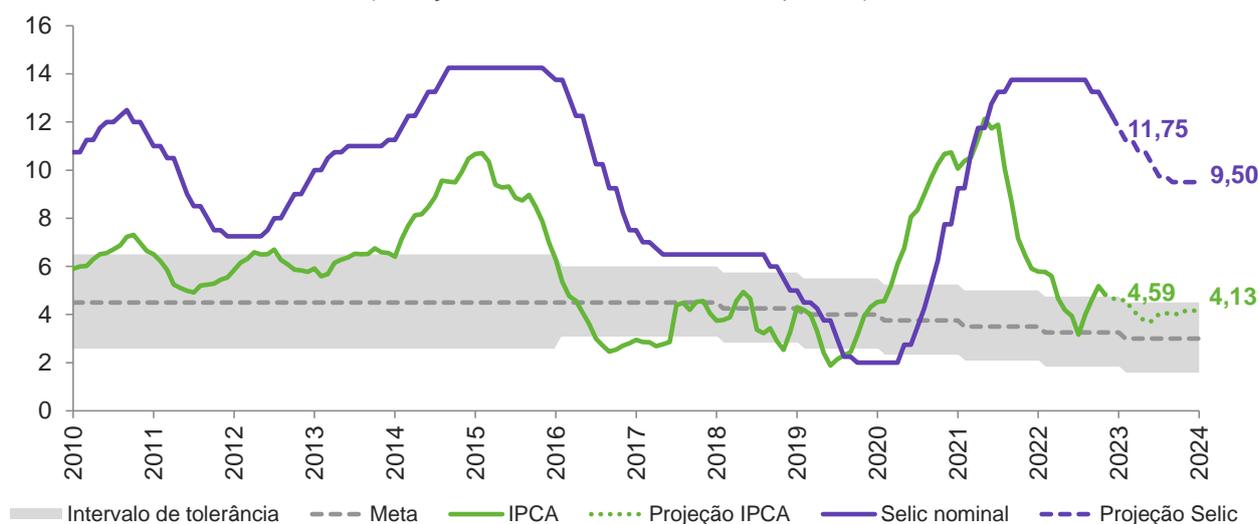
Fonte: Relatório Focus/BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

Ainda na ata da reunião de agosto, os membros do COPOM firmaram o compromisso de, nas próximas reuniões (atenção ao plural), manter cortes de 0,50 ponto percentual. O Comitê ressaltou na ocasião que a intensificação do ritmo de flexibilização da Selic ocorreria caso houvesse surpresas positivas que elevassem a confiança com relação à dinâmica desinflacionária prospectiva. Para tanto, pelo menos três situações deveriam ocorrer: (i) reancoragem sólida das expectativas; (ii) abertura contundente do hiato do produto; (iii) dinâmica substancialmente mais benigna do que a esperada da inflação de serviços.

De agosto até o mês de novembro, nenhuma das três condições necessárias para a intensificação do ritmo de redução dos juros ocorreu. A inflação doméstica continuou seu processo de desinflação, atingindo os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária, mas, permanecendo acima da meta. A inflação de serviço, bem como a média dos núcleos de inflação, acumulara alta em 12 meses de 5,5% e 5,1%, respectivamente, até a leitura de setembro de 2023. Além disso, uma série de acontecimentos de ordem doméstica e externa, refletiram sobre as expectativas de inflação, que cessou o processo de reancoragem parcial vista até o oitavo mês do ano. Pelo ambiente doméstico, o desenrolar da discussão sobre o orçamento de 2024 e a forma de condução da política fiscal por parte do Executivo – mais gasto e mais arrecadação –, trouxeram maior desconfiança ao mercado quanto ao comprometimento do Governo com o cumprimento da meta de resultado primário, estabelecido no Novo Arcabouço Fiscal. No exterior, houve o início do conflito no Oriente Médio, que trouxe oscilações e incertezas quanto aos preços futuros do petróleo. Somado a isso, o cenário de elevação da dívida dos EUA reverberou sobre a taxa de juros de 10 anos do país, que chegou próxima aos 5%, maior patamar desde 2007. Por essas razões, nas reuniões de setembro e novembro, o Comitê optou por manter o ciclo de corte em 0,50 p.p., alcançando o patamar de 12,25% no décimo primeiro mês de 2023. Adiantando novos cortes de mesma magnitude para as próximas reuniões, ou seja, por pelo menos duas reuniões (dezembro e janeiro). Logo, em 2023 a Selic deve chegar ao patamar de 11,75%.

Gráfico 6.7. Projeção IPCA e Taxa de Juros Selic

(Variação % acumulada em 12 meses | % a.a.)



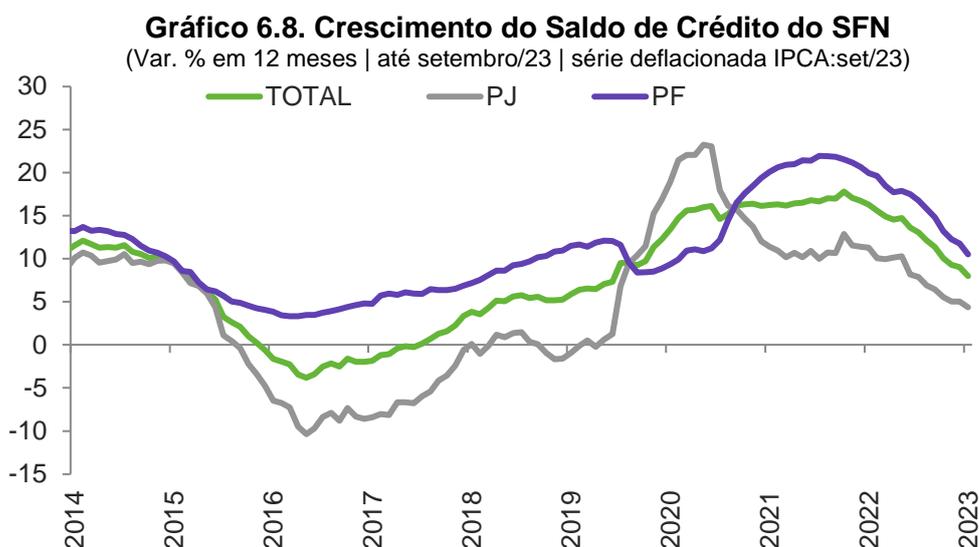
Fontes: IBGE. BCB. Projeções: UEE/FIERGS.

O que esperar da política monetária em 2024? O que ditará os passos do COPOM ao longo do ano que vem será o contexto externo e, principalmente, o esforço do Governo Federal no cumprimento da meta de resultado primário. Em um contexto geopolítico incerto, em que ainda

não se tem muita clareza de como será o desenrolar dos conflitos no Oriente Médio e, conseqüentemente, seus efeitos sobre o processo inflacionário do mundo e o ciclo de aperto monetário que, a depender das circunstâncias, poderá exigir cortes de juros menores do que o previsto anteriormente, impactando o Brasil via diferencial de juros. Do lado doméstico, a única maneira de ancorar as expectativas na meta, é o Governo Federal agir de forma responsável com as contas públicas, cumprindo o estabelecido no Arcabouço Fiscal. Conforme as últimas discussões entre o Executivo, Ministério da Fazenda e o Congresso Nacional, menos de 6 meses após a aprovação a promulgação da regra fiscal, a meta de primário deverá ser modificada. Por essa razão, e devido ao ambiente externo mais adverso, acreditamos que o Comitê irá continuar atuando com cortes de 0,50 p.p. até meados de junho de 2024, quando na reunião de agosto fará uma flexibilização de 0,25 p.p., trazendo a Selic para 9,50%. Três meses atrás, nossa expectativa era que os cortes fossem mantidos até o mês de setembro.

Mercado de crédito: ainda sob efeitos de uma política monetária contracionista

Ao longo de 2023, como amplamente esperado pelos agentes econômicos, a política monetária contracionista passou a fazer efeito sobre o mercado de crédito. O saldo das operações de crédito do SFN atingiu R\$ 5,6 trilhões em setembro, sendo R\$ 2,2 trilhões vinculados à Pessoa Jurídica e R\$ 3,4 trilhões à Pessoa Física. Nas comparações com iguais períodos do ano anterior (vide Gráfico 6.8), o incremento real no volume de crédito apresentou desaceleração ao longo do ano, ao passar de 7,6% em abril para 2,7% em setembro, queda de 4,9 p.p. em seis meses. Esse número foi resultado da redução no volume de crédito para as empresas que apresentou retração 0,8% em setembro quando comparado com os últimos 12 meses (primeira vez em território negativo desde maio de 2022) e arrefecimento do crédito direcionado às famílias, que elevou 5,1% no nono mês do ano, magnitude menor do que o visto seis meses antes (+11,2% em abr./2023).



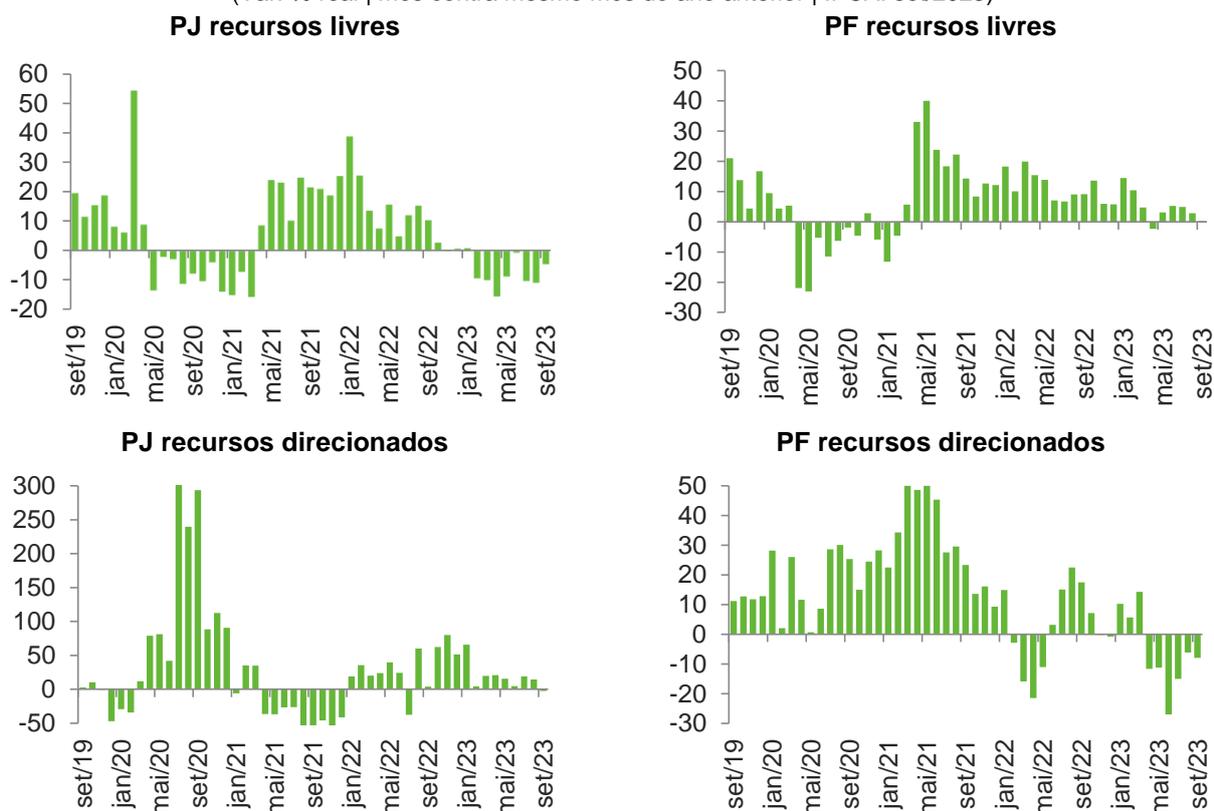
Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS

Analisando as concessões de crédito, as quedas ocorreram em ambas as pessoas (jurídicas e físicas), no entanto, em segmentos diferentes. No acumulado do ano (janeiro a setembro) em relação ao mesmo período do ano passado, quando já descontada a inflação, as

concessões livres para Pessoa Jurídica reduziram 7,8%, enquanto as direcionadas elevaram-se 14,5%. O aumento significativo nesse segundo segmento vem em linha com o volume de crédito rural contratado durante esse ano (início do Plano Safra 2023/2024) e a continuidade das operações do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) e do Programa Emergencial de Acesso ao Crédito (PEAC). No âmbito da Pessoa Física, o crédito livre aumentou 4,6%, impulsionado pelos gastos com cartão de crédito (somaram R\$ 1,8 trilhões entre janeiro e setembro de 2023), cheque especial e financiamento de automóveis – em linha com o programa do governo federal de incentivos às vendas de veículos. Já o crédito direcionado para PF caiu 7,4% nesse ano.

Gráfico 6.9. Concessão de crédito

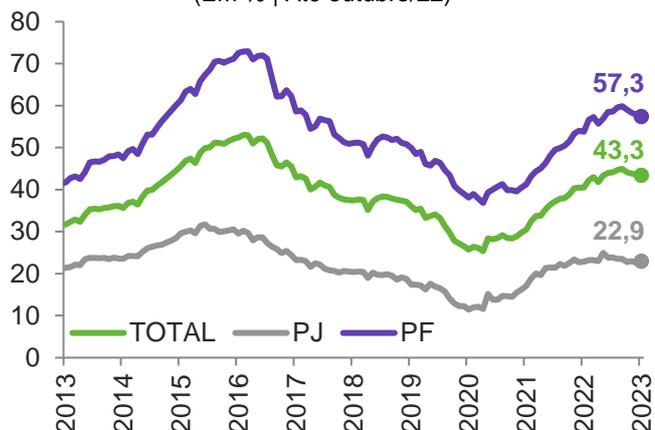
(Var. % real | mês contra mesmo mês do ano anterior | IPCA: set/2023)



Fonte: Banco Central. Elaboração: UEE/FIERGS.

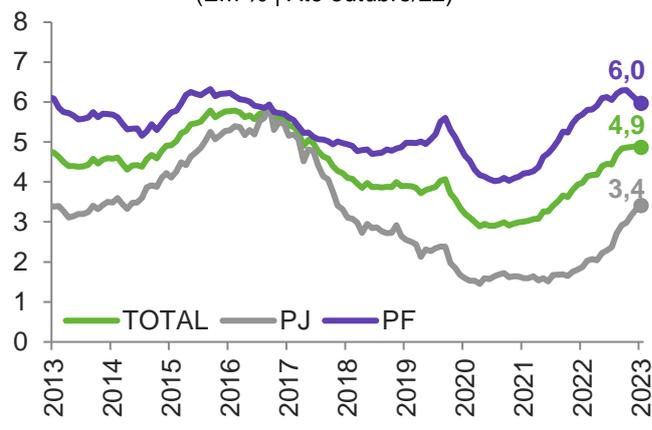
A explicação para desaceleração na demanda por crédito está relacionada às taxas de juros. O Gráfico 6.9 mostra que em maio de 2023 os juros para recursos livres chegou próximo à máxima histórica de out/16 (53,1%), dando sequência a um processo de desaceleração ao longo dos meses seguintes, em linha com o ciclo de flexibilização da Selic. Consequentemente, as taxas de inadimplência passaram a apresentar certa estabilidade, quando não, desaceleração: desde o mês de julho a inadimplência para PF está em processo de redução. Segundo o Relatório de Inflação do terceiro trimestre de 2023, entre os fatores para a interrupção do aumento da inadimplência das famílias está a adoção por parte dos bancos de critérios mais rígidos para concessão.

Gráfico 6.10. Taxas de Juros das Concessões com Recursos Livres
(Em % | Até outubro/22)



Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

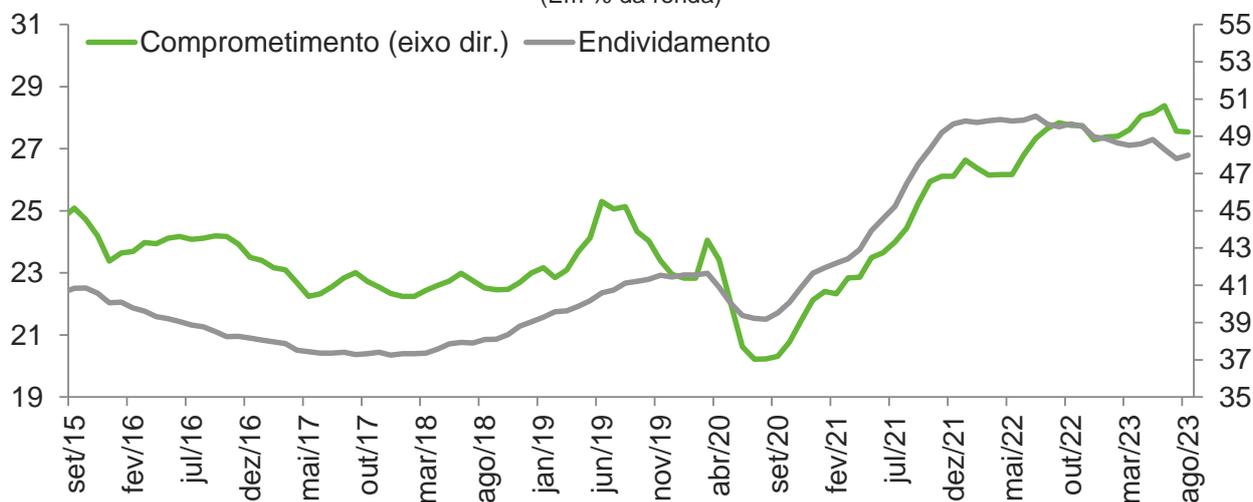
Gráfico 6.11. Taxa de Inadimplência da Carteira de Recursos Livres
(Em % | Até outubro/22)



Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

A redução do ritmo de crescimento do saldo de crédito para pessoas físicas contribui para a queda no endividamento das famílias em relação à renda acumulada dos últimos doze meses. Quando se observa essa métrica no mês, e se faz uma comparação com ao igual período do ano passado, desde dezembro de 2022 é visto reduções consecutivas. Em agosto/2023 o ritmo de queda foi de 1,7 p.p., atingindo 48% frente aos 49,7% de ago/2022. Já o Comprometimento de renda das famílias com o sistema financeiro atingiu sua máxima histórica em junho de 2023, ao chegar ao patamar de 28,4%, resultado da variação da renda disponível das famílias e, conseqüente, gastos com cartão de crédito.

Gráfico 6.12. Endividamento das Famílias
(Em % da renda)



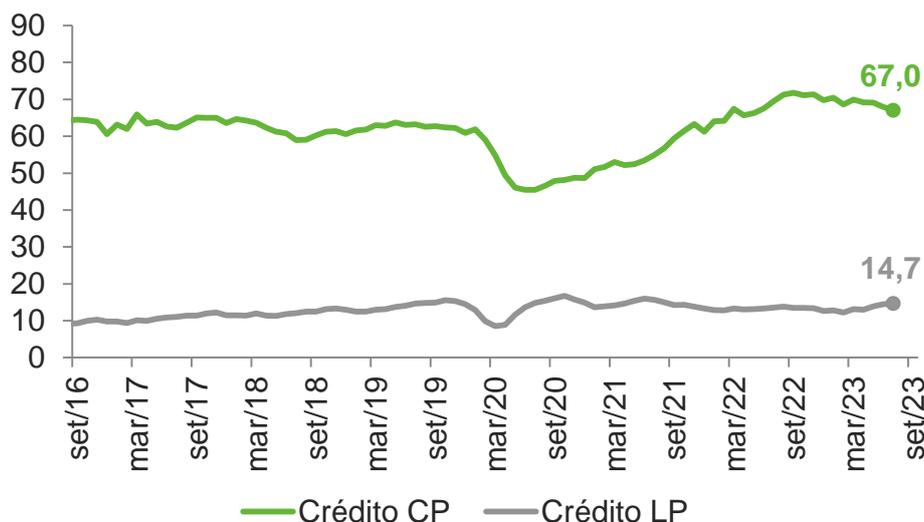
Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

Quanto ao próximo exercício, os estímulos via crédito não devem ser muito diferentes ao visto em 2023. Se por um lado, o ano prospecto será de continuidade do ciclo de redução da Selic, que deverá ficar abaixo de dois dígitos, por outro, a expectativa de baixo crescimento e um quadro fiscal em deterioração, devem reduzir a confiança do empresário sobre a economia brasileira e, conseqüentemente, afetar as decisões de investimento. Pelo lado das famílias, as altas taxas de inadimplência, o quadro crítico de comprometimento do orçamento e menor crescimento da renda das famílias, devem colaborar para a queda na demanda por um adicional

de recursos. Essa tendência já pode ser observada pelo tipo de crédito concedido para as pessoas físicas, tal como ilustrado no Gráfico 6.13, aquelas voltadas para o consumo de curto prazo (crédito rotativo de cartão de crédito e cheque especial) estão em trajetória de retração, sendo a média dos últimos três meses igual a R\$ 67,0 bilhões. O que ainda mantém o volume de concessões são aquelas que possuem maturidade mais de longo prazo, como, por exemplo, para aquisição de bens, o qual tem mostrado trajetória estável ao longo desse ano, com pequeno crescimento na margem.

Gráfico 6.13. Concessões de crédito com recursos livres - Pessoas físicas

(Em bilhões de R\$ | Preços de setembro/2023 | Média móvel de 3 meses)



Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

Tabela 6.3. Perspectivas para 2023 e 2024

(Em % | Acumulado em 12 meses)

	2022	2023*	2024*
IGP-M	5,5	-3,7	4,0
INPC	5,9	3,8	4,1
IPCA	5,8	4,6	4,1

Elaboração: UEE/FIERGS. *Previsão UEE/FIERGS.