

Para acessar o relatório completo clique [aqui](#).

## CONTEXTO MACROECONÔMICO

A trajetória de recuperação gradual da atividade foi mantida em abril, após a expansão de 0,4% registrada pelo PIB do primeiro trimestre. Em termos agregados, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central – Brasil (IBC-Br), construído com base em variáveis representativas da produção agropecuária, da indústria e do setor de serviços, avançou 0,5% na comparação com março, em termos dessazonalizados. A ampliação das vendas realizadas no comércio varejista e no setor de serviços e, também, o aumento do volume produzido pela indústria, contribuíram para o quadro ligeiramente positivo sintetizado pelo IBC-Br. O crescimento na margem, de todo modo, mostrou-se insuficiente para compensar a perda acumulada entre janeiro e março (de -1,2%), levando em conta as variações mensais registradas nesses meses: -0,7% em janeiro, 0,0% em fevereiro e -0,5% em março.

A frustração com o desempenho da economia no primeiro trimestre do ano desencadeou o movimento de revisão das previsões do mercado para o PIB, que se intensificou com o choque negativo decorrente da crise dos combustíveis deflagrada no final de maio. A mediana das previsões de mercado obtida no Boletim Focus do Banco Central, que oscilava ao redor de 2,9% em março, atingiu 1,6% na última semana de junho.

A dinâmica de alguns indicadores de alta frequência já conhecidos permitiram avaliar, em algum grau, a magnitude das paralisações do setor de transportes de cargas sobre a atividade produtiva em maio, apontando um impacto substancial sobre a produção da indústria - corroborado pelos números oficiais do IBGE. A avaliação do impacto sobre o PIB do segundo trimestre e, conseqüentemente, sobre a estimativa da IFI para o ano (2,7% com viés de baixa) ainda depende de outros indicadores setoriais, como as vendas do comércio varejista e do setor de serviços, além dos números de junho, que permitirão identificar se parte das perdas foram recuperadas em algumas atividades.

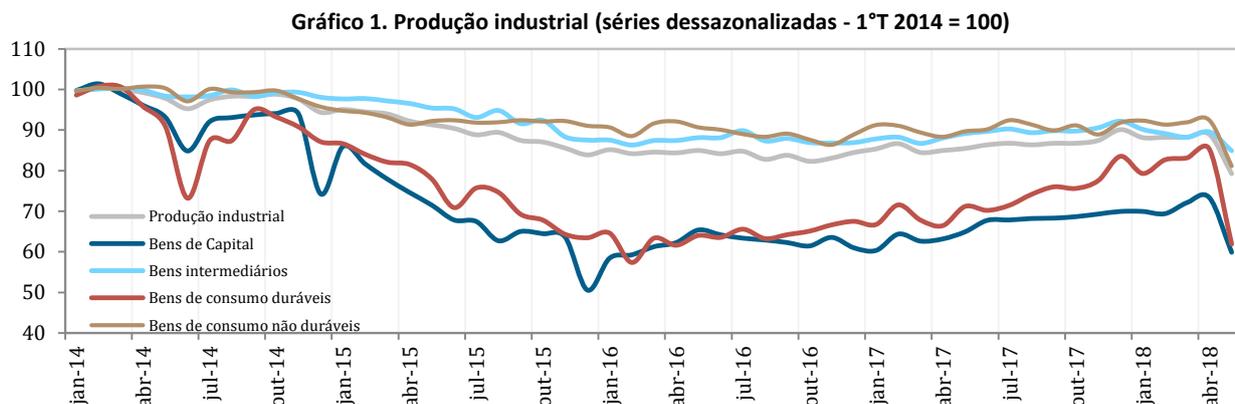
Avaliamos, de todo modo, que a expansão do PIB em 2018 ficará mais próxima da estimativa delineada em nosso cenário pessimista (1,9%). Ainda assim, para se materializar, exigiria um crescimento médio de 0,7% ao trimestre. O esforço é grande, visto que desde a saída da recessão de 2015-2016 o PIB avançou, em média, 0,5% frente ao período imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal.

Em meio a notícias negativas que cercam a atividade econômica, os saques das cotas do PIS-Pasep autorizados pelo governo para todos os trabalhadores independentemente da idade podem injetar R\$ 39 bilhões na economia ao longo deste ano. Cálculos da IFI indicam que se o montante de recursos for retirado integralmente pelos beneficiários e uma boa parte for destinada para consumo, há um impacto potencial sobre o PIB de 2018 de cerca de 0,5 ponto percentual - que poderia compensar, ainda que não integralmente, os efeitos da crise dos combustíveis.

### 1.1 Atividade econômica

As séries divulgadas pela Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) referentes à produção e vendas de veículos no mês de maio apresentaram retração substancial. A produção total de veículos recuou 15% na comparação com o mesmo período do ano anterior (quando havia mostrado elevação 40% em abril) e alcançou os principais segmentos: automóveis (-16% x 39%), caminhões (-14% x 54%) e ônibus (-14% x 121%). Já as vendas totais diminuíram 5% (ante 31% em abril), influenciadas pela redução no mercado externo (-17% x 20%) e pela menor expansão no mercado interno (1% x 37%). Além da greve dos caminhoneiros, o enfraquecimento da economia argentina também atua para segurar a produção e o volume dos embarques do setor automobilístico.

Acompanhando a dinâmica delineada pelo setor automotivo, em maio, de acordo com o IBGE, a produção industrial caiu 10,9% frente a abril, no dado com ajuste sazonal (-6,6% na comparação com maio do ano passado) – foi o pior desempenho desde dezembro de 2008. O recuo da produção na margem foi generalizado entre as grandes categorias



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI

econômicas – os bens de consumo duráveis (-27,4%) registraram a queda mais acentuada – e atingiu 24 dos 26 ramos pesquisados, com influências negativas vindo principalmente da produção automotiva (-29,8%) e alimentícia (-17,1%).

A Tabela 1 exhibe as taxas de crescimento da produção industrial e de suas principais categorias econômicas nas comparações mensal, anual e o acumulado em doze meses. É válido destacar que a variação na margem foi tão expressiva que provocou um recuo de 3,8% da produção no trimestre encerrado em maio, em comparação ao finalizado em fevereiro.

**TABELA 1. INDÚSTRIA: TAXAS DE CRESCIMENTO**

Indicadores	Mês/ mês anterior (com ajuste sazonal)			Trimestre/ trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação acumulada em 12 meses		
	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18
<b>Produção industrial</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>2,9%</b>
Indústria extrativa	3,5%	0,0%	2,3%	0,3%	-0,7%	2,2%	1,2%	0,7%	0,5%
Indústria de transformação	0,3%	0,9%	-12,2%	0,0%	-0,2%	-4,0%	3,1%	4,4%	3,3%
Bens de Capital	3,9%	1,6%	-18,3%	0,3%	-0,7%	2,2%	7,8%	10,1%	8,8%
Bens intermediários	-1,0%	1,5%	-5,2%	1,7%	2,7%	-1,9%	1,9%	2,5%	1,8%
Bens de consumo duráveis	0,6%	2,6%	-27,4%	-1,8%	-2,2%	-3,2%	14,9%	17,7%	14,6%
Bens de consumo não duráveis	0,6%	0,5%	-12,2%	3,6%	4,5%	-6,2%	0,9%	2,4%	1,4%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A dinâmica dos índices de confiança e de incerteza (publicados pela FGV) em junho reforçou o impacto negativo da paralisação dos caminhoneiros e a piora na percepção de risco dos agentes quanto ao desempenho prospectivo da economia. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) recuou 4,8 pontos em relação a maio, enquanto o Índice de Confiança Empresarial (ICE), que consolida informações de quatro setores (indústria, serviços, comércio e construção), diminuiu 1,9 pontos.

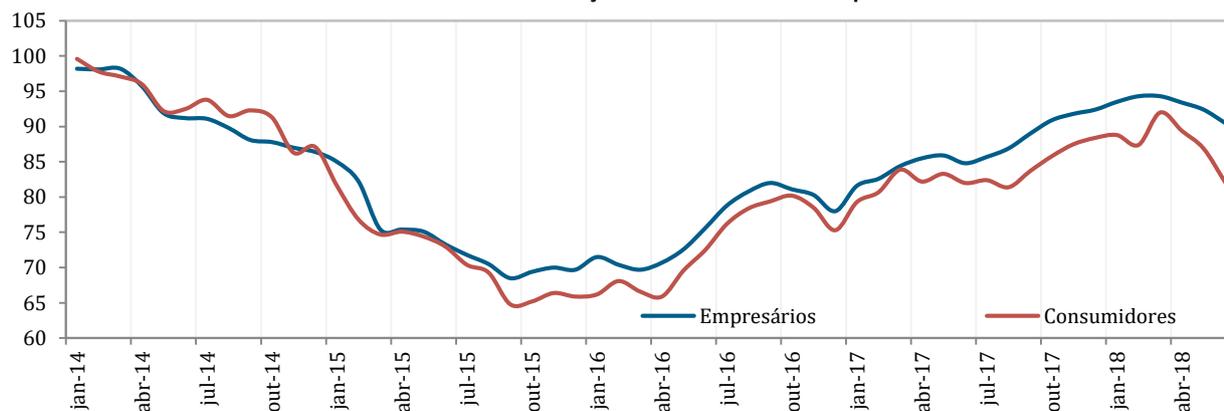
**TABELA 2. ÍNDICES DE CONFIANÇA, UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INSTALADA E ÍNDICE DE INCERTEZA DA ECONOMIA**

Indicadores	Nível			Variação mensal			Variação trimestral		
	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18	abr/18	mai/18	jun/18
Índice de confiança do consumidor (pontos)	89,4	86,9	82,1	-2,6	-2,5	-4,8	1,4	1,2	-3,3
Índice de confiança empresarial (pontos)	93,4	92,4	90,5	-0,9	-1,0	-1,9	1,4	0,0	-1,9
Nível de utilização da capacidade instalada no setor industrial (percentual)	76,5	76,5	76,2	0,4	0,0	-0,3	1,4	1,4	0,9
Índice de incerteza da economia (pontos)	113,2	115,0	125,1	5,5	1,8	10,1	-0,2	5,5	11,2

Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

O Índice de Incerteza da Economia (IIE), por sua vez, atingiu 125,1 pontos em junho, afastando-se ainda mais do patamar médio dos últimos 15 anos (101 pontos). As dificuldades do governo para implementar reformas econômicas, a indefinição do quadro eleitoral e piora recente do cenário externo são fatores que também contribuem para explicar o patamar elevado do indicador, que influencia negativamente as decisões de consumo e investimentos.

**Gráfico 2. Índice de confiança dos consumidores e empresários**



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

O recuo do nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) no setor industrial entre maio e junho (de 76,5% para 76,2%), também exibido na Tabela 2, é um indicativo preliminar de que a produção manufatureira pode não ter conseguido compensar as perdas do mês anterior, reforçando o viés baixista da atividade econômica.

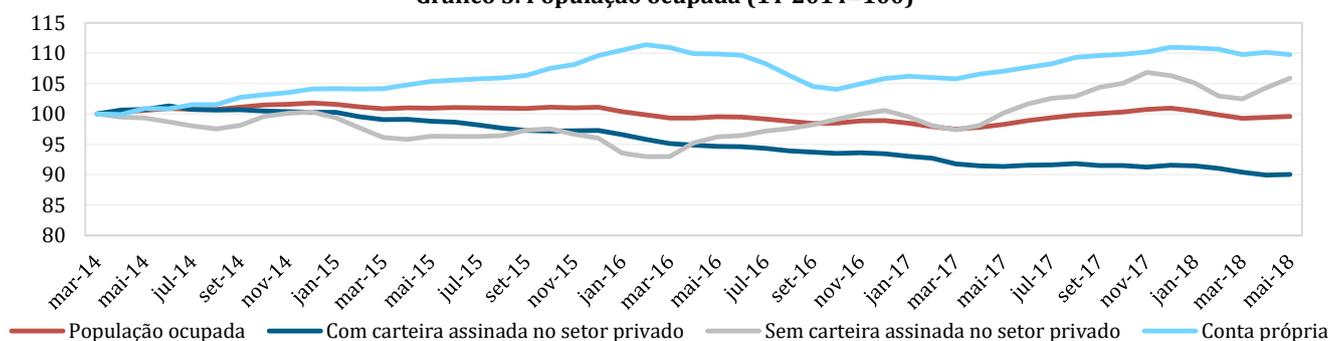
## 1.2 Mercado de trabalho

Parte da piora na confiança dos consumidores também pode ser atribuída à perda de dinamismo na recuperação do mercado de trabalho. Cabe ressaltar, nesse sentido, que a manutenção da trajetória de diminuição da taxa de desemprego captada pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC) tem sido explicada pelo avanço das ocupações sem carteira assinada e também pelo aumento do número de pessoas que estão deixando a força de trabalho, ou seja, aquelas que não estavam ocupadas nem desocupadas na semana de referência da pesquisa, deixando de procurar emprego.

A taxa de desemprego atingiu 12,7% em maio, apresentando recuo de 0,6 ponto percentual (p.p.) em comparação com o mesmo período de 2017, reflexo do crescimento da população ocupada de 1,3% (ante 1,7% em abril) em maior magnitude que a variação da força de trabalho (0,6% ante 0,8%). O total de pessoas desocupadas chegou a 13,2 milhões (536 mil a menos que o observado em maio de 2017).

A população ocupada continua em expansão em termos agregados pela ampliação da oferta de vagas no mercado informal. Apesar de representarem ocupações desprotegidas da legislação trabalhista, a incorporação de trabalhadores nessas categorias, principalmente na forma de conta própria, teve o papel de atenuar os impactos da crise sobre o emprego (Gráfico 3). A recuperação lenta da economia, por sua vez, explica a tendência negativa que ainda prevalece no contingente de empregados com carteira assinada.

**Gráfico 3. População ocupada (1T 2014=100)**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Considerando-se a taxa de variação acumulada em 12 meses, a população ocupada sem carteira assinada no setor privado e por conta própria subiram, nessa ordem, 5,7% e 3,7%, enquanto a população ocupada com carteira assinada no setor privado recuou 2,0% (Tabela 2).

**TABELA 3. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO**

Indicadores de emprego	Percentual em relação ao total de ocupados			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18
<b>População ocupada</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,6%</b>
Com carteira assinada no setor privado	36,3%	36,1%	36,1%	-1,5%	-1,7%	-1,5%	-2,3%	-2,1%	-2,0%
Sem carteira assinada no setor privado	11,8%	12,0%	12,2%	5,2%	6,3%	5,7%	5,6%	5,8%	5,7%
Trabalhador doméstico	6,8%	6,8%	6,8%	2,4%	1,0%	0,1%	1,4%	1,5%	2,0%
Setor público	12,4%	12,5%	12,6%	3,2%	3,3%	2,9%	1,6%	2,2%	2,1%
Empregador	4,8%	4,8%	4,8%	5,7%	5,7%	5,6%	7,1%	6,2%	5,9%
Conta Própria	25,3%	25,4%	25,2%	3,8%	3,3%	2,5%	2,9%	3,3%	3,7%
<b>Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social</b>	<b>63,8%</b>	<b>63,5%</b>	<b>63,6%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-0,7%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Os dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), mostram um quadro menos adverso para o emprego formal daquele retratado pela PNAD. Apesar de diferenças conceituais relacionadas ao fato de a PNAD ser uma pesquisa amostral, enquanto o CAGED é um registro administrativo, a diferença entre as duas fontes permanece, a ponto de o estoque de vagas no CAGED já ter superado, desde o trimestre encerrado em fevereiro, o patamar observado no mesmo período do ano anterior (Tabela 4).

**TABELA 4. ESTOQUE DE VAGAS COM CARTEIRA ASSINADA**

Emprego Formal	Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18
<b>Total</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,3%</b>
Indústria de transformação	-2,8%	-2,5%	-2,1%	-3,6%	-3,4%	-3,1%
Indústria extrativa	0,3%	0,5%	0,5%	-1,1%	-0,8%	-0,6%
Serviços industriais de utilização pública	-0,9%	-0,9%	-0,7%	-1,4%	-1,3%	-1,2%
Construção civil	-3,6%	-3,0%	-2,3%	-8,2%	-7,2%	-6,3%
Comércio	0,7%	0,8%	0,9%	-0,1%	0,1%	0,3%
Serviços	0,8%	1,0%	1,3%	-0,4%	-0,1%	0,1%
Administração pública	-0,2%	-0,2%	-0,4%	-1,0%	-0,9%	-0,8%
Agricultura	1,6%	1,9%	2,3%	-0,2%	0,2%	0,5%

Fonte: MTE. Elaboração: IFI.

Os ganhos de renda em termos reais continuam ocorrendo, mas os avanços seguem em ritmo moderado. Nos últimos 12 meses encerrados em maio, o rendimento médio do trabalho e a massa salarial avançaram, nessa ordem, 1,8% e 3,3% em termos reais. Os números detalhados na Tabela 5 apontam manutenção do poder de compra dos salários, sobretudo entre os grupos de maior remuneração.

**TABELA 5. RENDIMENTO MÉDIO REAL E MASSA SALARIAL**

Indicadores de rendimento	Valores			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18	mar/18	abr/18	mai/18
<b>Rendimento médio nominal (em R\$)</b>	<b>2.169</b>	<b>2.182</b>	<b>2.187</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,6%</b>
<b>Rendimento médio real (em R\$)</b>	<b>2.179</b>	<b>2.187</b>	<b>2.187</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>
Com carteira assinada no setor privado	2.083	2.094	2.089	0,6%	1,2%	1,0%	2,5%	2,6%	2,4%
Sem carteira assinada no setor privado	1.237	1.261	1.273	-4,1%	0,2%	1,4%	-1,8%	-0,7%	-0,5%
Trabalhador doméstico	885	886	882	2,1%	2,0%	1,5%	1,3%	1,3%	1,3%
Setor público	3.501	3.486	3.485	1,5%	2,9%	3,1%	0,9%	1,0%	1,0%
Empregador	5.369	5.398	5.455	-5,4%	-5,5%	-3,0%	1,3%	1,9%	2,8%
Conta Própria	1.601	1.591	1.591	0,1%	0,1%	-0,1%	0,0%	0,1%	-0,1%
<b>Massa salarial em termos reais (em milhões de R\$)</b>	<b>192.343</b>	<b>193.468</b>	<b>193.895</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

### 1.3 Inflação e juros

O cenário de atividade fraco e o elevado nível de ociosidade presente na economia, observado tanto pela baixa utilização da capacidade do parque industrial quanto pelo patamar ainda elevado da taxa de desemprego compõe um vetor de contenção das pressões inflacionárias.

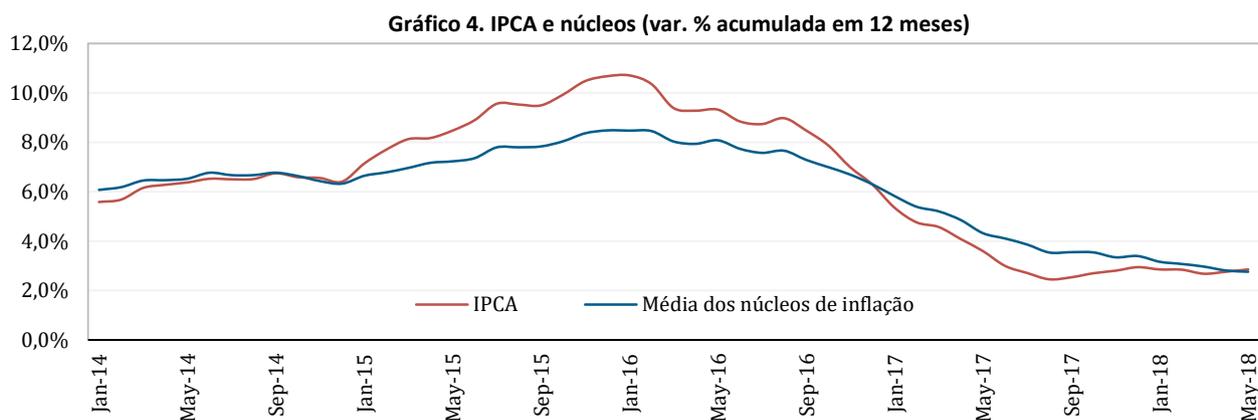
Considerando o intervalo de doze meses, a variação do IPCA passou de 2,8% em abril para 2,9% em maio, acompanhado a dinâmica dos preços livres, composta pelos preços de alimentação no domicílio, preços industriais e preços de serviços (Tabela 6). Como reflexo do aumento dos preços de energia elétrica e da influência da cotação internacional do preço do petróleo sobre o preço da gasolina, os preços administrados têm rodado ao redor de 8,0% (8,3% em abril e 8,1% em maio).

**TABELA 6. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR**

Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	dez/17	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18
<b>Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,8%</b>
<b>Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>
Preços administrados	8,0%	7,4%	7,3%	7,1%	8,3%	8,1%
Preços livres	1,3%	1,4%	1,4%	1,3%	1,0%	1,1%
Alimentação no domicílio	-4,9%	-4,0%	-3,8%	-4,3%	-4,7%	-3,8%
Industriais	1,0%	0,9%	0,9%	1,2%	1,3%	1,3%
Serviços	4,5%	4,3%	4,2%	3,9%	3,5%	3,3%
<b>Média dos núcleos de inflação</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Ainda em maio, as medidas de núcleo, que excluem as variações de itens tipicamente mais voláteis, por sua vez, reforçaram a tendência favorável da inflação ao consumidor. O Gráfico 4 exibe, desde janeiro de 2014, a evolução em perspectiva comparada com o próprio IPCA, da média de quatro núcleos calculados e divulgados pelo Banco Central<sup>1</sup>.

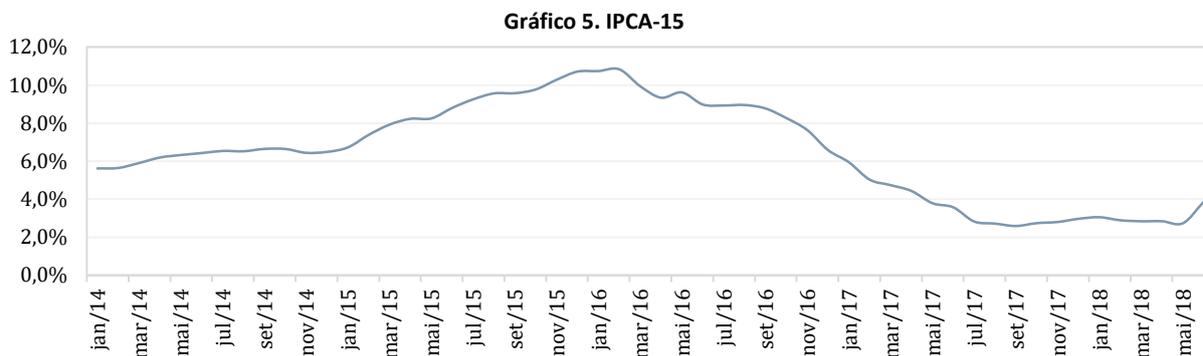


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

O efeito da greve dos caminhoneiros sobre a dinâmica de preços será observado no IPCA de junho, ainda não divulgado pelo IBGE. Porém, no IPCA-15 de junho, indicador que difere do IPCA apenas no período de coleta (entre os dias 15 de maio e 16 de junho), já foi possível antecipar que houve aumento substancial dos preços de alimentos no período, sobretudo batata-inglesa (45,12%), cebola (19,95%), tomate (14,15%), leite longa vida (5,59%), carnes (2,35%) e frutas (2,03%) e de combustíveis (5,94%), com variação de 6,98% do preço da gasolina.

Dessa forma, o índice registrou variação de 1,11% em junho, mostrando forte aceleração em relação a maio (0,14%), e acumulou, em doze meses, alta de 3,68% (superando em quase um ponto percentual a variação registrada em maio, 2,7%), como se observa no Gráfico 5. Com a normalização do abastecimento e a ociosidade existente nos fatores de produção o impacto sobre os preços tende a se dissipar.

<sup>1</sup> As medidas são as seguintes: núcleo por médias aparadas com suavização, núcleo por médias aparadas sem suavização, núcleo por exclusão - sem monitorados e alimentos no domicílio e núcleo por exclusão - ex2. Informações metodológicas podem ser consultadas em: <https://bit.ly/2i1sLPT>



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A tendência de depreciação da taxa de câmbio permaneceu em junho. Depois de oscilar ao redor de R\$ 3,25/US\$ desde meados de 2016, a moeda brasileira atingiu o valor de R\$ 3,86/US\$ no final de junho. Apesar disso, as expectativas de inflação seguem comportadas. As estimativas de mercado para o IPCA de 2018 obtidas no Boletim Focus divulgado pelo Banco Central, que vinham oscilando ao redor de 3,5% entre abril e maio subiram para 4,03% na última semana de junho. Para 2019, a expectativa de inflação subiu apenas marginalmente, de 4,0% em maio para 4,1% em junho. As expectativas para 2020 seguem estacionadas em 4,0%.

Em um contexto de expectativas ainda ancoradas, o repasse das variações da taxa de câmbio para os demais preços da economia, sobretudo através do encarecimento dos insumos importados, tende a ser atenuado pelo elevado nível de ociosidade. De todo modo, os riscos de alta para o cenário base de inflação incluem a frustração das expectativas sobre a implementação de reformas e ajustes necessários na economia brasileira no âmbito fiscal, o que pode afetar o risco-país e elevar as expectativas de inflação no horizonte relevante para a política monetária. Esse risco é intensificado em uma conjuntura internacional cada vez mais desafiadora para as economias emergentes.

#### 1.4 Mercado de crédito

Os dados da Nota de Política Monetária e Operações de Crédito do Banco Central mostraram nova queda da razão entre o crédito e o PIB<sup>2</sup> na comparação anual (de 47,9% em maio de 2017 para 46,6% em maio de 2018) e estabilidade frente ao mês anterior. Por outro lado, manteve-se a tendência de ampliação nas novas concessões de empréstimos.

<sup>2</sup> A razão crédito/PIB é a relação percentual do saldo das operações de crédito, dividido pelo valor do PIB acumulado nos últimos 12 meses em valores correntes.

**TABELA 7. VOLUME DE CRÉDITO (% PIB)**

Tipo de crédito	Volume de crédito (% PIB)					
	mai/13	mai/14	mai/15	mai/16	mai/17	mai/18
<b>Recursos Livres</b>	<b>28,4</b>	<b>27,2</b>	<b>27,0</b>	<b>26,0</b>	<b>23,8</b>	<b>24,3</b>
Pessoas Jurídicas	14,2	13,6	13,5	12,8	11,1	11,1
Pessoas Físicas	14,2	13,6	13,4	13,2	12,7	13,2
<b>Recursos direcionados</b>	<b>21,1</b>	<b>23,2</b>	<b>25,5</b>	<b>25,8</b>	<b>24,1</b>	<b>22,4</b>
Pessoas Jurídicas	12,5	13,2	14,2	13,9	12,0	10,2
Pessoas Físicas	8,6	10,0	11,3	11,9	12,1	12,1
<b>Recursos totais</b>	<b>49,5</b>	<b>50,4</b>	<b>52,5</b>	<b>51,8</b>	<b>47,9</b>	<b>46,6</b>
Pessoas Jurídicas	26,8	26,8	27,7	26,7	23,1	21,3
Pessoas Físicas	22,8	23,6	24,8	25,1	24,8	25,3

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

A recuperação gradual da atividade econômica tem sido acompanhada pelo aumento do fluxo de crédito, refletindo essencialmente a dinâmica das operações com recursos livres<sup>3</sup> (6,6%, no acumulado em 12 meses encerrados em maio), à medida que as novas concessões de crédito com recursos direcionados<sup>4</sup> (-9,6%) continuam em queda, influenciadas pela menor presença do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

A Tabela 8 exibe as variações acumuladas nos últimos 12 meses (em termos reais) para pessoas físicas e jurídicas, separadas também entre recursos livres e direcionados.

**TABELA 8. NOVAS CONCESSÕES DE CRÉDITO DEFLACIONADAS PELO IPCA: TAXAS DE CRESCIMENTO**

Tipo de crédito	Variação acumulada em 12 meses					
	dez/17	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18
<b>Recursos Livres</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,6%</b>
Pessoas Jurídicas	-4,0%	-3,2%	-0,3%	0,2%	3,7%	5,5%
Pessoas Físicas	5,3%	5,9%	7,9%	7,0%	8,4%	7,6%
<b>Recursos direcionados</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-9,4%</b>	<b>-9,6%</b>
Pessoas Jurídicas	-20,5%	-20,2%	-20,7%	-18,8%	-19,6%	-19,3%
Pessoas Físicas	-0,4%	-0,8%	-1,3%	-1,6%	0,3%	-0,5%
<b>Recursos totais</b>	<b>-0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,9%</b>
Pessoas Jurídicas	-6,0%	-5,2%	-2,7%	-2,0%	1,1%	2,7%
Pessoas Físicas	4,8%	5,3%	7,0%	6,2%	7,6%	6,8%

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

<sup>3</sup> De acordo com o Banco Central, os recursos livres correspondem aos contratos de financiamentos e empréstimos com taxas de juros livremente pactuadas entre instituições financeiras e mutuários (taxas de mercado). Nas operações livres, as instituições financeiras têm autonomia sobre a destinação dos recursos captados no mercado.

<sup>4</sup> Ainda de acordo com o Banco Central, os recursos direcionados correspondem às operações de crédito regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou vinculadas a recursos orçamentários, destinadas, basicamente, à produção e ao investimento de médio e longo prazo aos setores imobiliário, habitacional, rural e de infraestrutura. As fontes de recursos são oriundas de parcelas das captações de depósito à vista e de caderneta de poupança, além de fundos e programas públicos.

O Banco Central vem reforçando em suas publicações, tanto no Relatório de Inflação<sup>5</sup> quanto no Relatório de Economia Bancária<sup>6</sup> que, em contraposição ao arrefecimento do mercado de crédito para pessoas jurídicas no Sistema Financeiro Nacional, há evidências de um maior dinamismo no acesso das empresas a outras fontes de captação, através do mercado de capitais (debêntures e notas promissórias) e de captações externas.

Além do aumento das novas concessões do crédito livre, as taxas médias de juros seguem recuando de maneira gradual (Tabela 9), movimento que é importante para que a reativação do crédito possa ter efeito mais amplo sobre a atividade econômica. Nesse sentido, a redução dos juros tem exercido papel importante no alívio do comprometimento de renda das famílias com dívidas bancárias. O indicador calculado pelo Banco Central ficou estável entre março e abril (em 20%), reduzindo-se 1,5 p.p. na comparação anual - fator que abre espaço no orçamento das famílias para a ampliação do consumo.

**TABELA 9. TAXAS DE JUROS DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO**

Tipo de crédito	Taxa média de juros (a.a.)					
	dez/17	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18
<b>Recursos Livres</b>	<b>40,3%</b>	<b>41,1%</b>	<b>42,2%</b>	<b>41,5%</b>	<b>40,9%</b>	<b>39,2%</b>
Pessoas Jurídicas	21,6%	22,3%	22,2%	21,2%	20,8%	20,6%
Pessoas Físicas	55,1%	55,8%	57,7%	57,3%	56,6%	53,8%
<b>Recursos direcionados</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,7%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,5%</b>
Pessoas Jurídicas	10,8%	11,7%	12,2%	10,5%	9,6%	9,2%
Pessoas Físicas	8,0%	8,2%	8,2%	8,1%	8,1%	8,0%
<b>Recursos totais</b>	<b>25,6%</b>	<b>26,2%</b>	<b>26,9%</b>	<b>26,3%</b>	<b>25,9%</b>	<b>25,0%</b>
Pessoas Jurídicas	16,8%	17,6%	17,9%	16,6%	16,0%	15,8%
Pessoas Físicas	31,9%	32,3%	33,2%	33,0%	32,7%	31,4%

Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

<sup>5</sup> Ver: <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2018/06/ri201806b3p.pdf>

<sup>6</sup> Ver: [http://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REB\\_2017.pdf](http://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REB_2017.pdf)