

Quem paga o custo do crédito no Brasil?

Flávio Ataliba Barreto

Pedro Avelino

João Mário Santos de França

CRÉDITO

Expansão do crédito é assimétrica. Enquanto o setor público amplia a captação via títulos e grandes empresas recorrem ao mercado de capitais, as famílias permanecem dependentes do crédito bancário, enfrentando juros mais elevados e maior inadimplência.

Resumo: O artigo analisa a recente evolução do crédito no Brasil e argumenta que sua expansão ocorre de forma assimétrica entre os agentes econômicos. Enquanto o setor público amplia a captação via títulos e grandes empresas recorrem ao mercado de capitais, as famílias permanecem dependentes do crédito bancário, enfrentando juros mais elevados e maior inadimplência. Esse processo gera uma segmentação financeira que redistribui custos e riscos do sistema, fazendo com que o aperto monetário recaia de forma desproporcional sobre as famílias, com possíveis efeitos restritivos sobre consumo e crescimento econômico.

1. Introdução

As estatísticas monetárias divulgadas pelo Banco Central no início de 2026 revelam um fenômeno que, à primeira vista, poderia ser interpretado como mera oscilação conjuntural, mas que carrega implicações estruturais relevantes para a economia brasileira. Embora o crédito ampliado continue em expansão, seu crescimento não é homogêneo entre os diferentes agentes econômicos. Ao contrário, os dados apontam para um processo de segmentação do mercado de financiamento, no qual Governo, empresas e famílias enfrentam condições substancialmente distintas de acesso, custo e exposição ao risco.

Em janeiro de 2026, o crédito ampliado¹ ao setor não financeiro alcançou cerca de R\$ 20,8 trilhões (162,6% do PIB), registrando crescimento de 12,6% em 12 meses, segundo dados do Banco Central. A decomposição dessa trajetória, contudo, revela que a dinâmica recente foi fortemente impulsionada pela expansão do financiamento ao setor público, predominantemente via emissão de títulos, enquanto o crédito bancário tradicional para famílias e empresas apresentou desempenho mais moderado. A divergência entre essas modalidades sugere não apenas mudanças cíclicas, mas uma recomposição na arquitetura do sistema de crédito, com implicações distributivas e macroeconômicas.

¹ Crédito ampliado ao setor não financeiro é o estoque total de recursos financeiros que diferentes agentes — não apenas bancos — oferecem ao conjunto de tomadores não financeiros da economia (governo, empresas e famílias). Fonte: Estudo Especial nº 49/2019 (BACEN).

Esse movimento ocorre em um contexto de política monetária ainda restritiva, com taxa básica de juros em patamar elevado e aumento do Índice de Custo de Crédito (ICC), indicador que sintetiza o custo médio do estoque de dívida no Sistema Financeiro Nacional. Em ambiente de juros altos, maior necessidade de financiamento do setor público e reavaliação de risco nas carteiras bancárias, os incentivos à alocação de recursos tornam-se assimétricos. O resultado é uma reorganização financeira na qual o crescimento agregado do crédito convive com reprecificação e redistribuição de risco entre agentes, fenômeno que se aproxima do conceito de *crowding out* financeiro, entendido aqui não necessariamente como contração quantitativa do crédito privado, mas como recomposição de portfólio e encarecimento relativo para determinados segmentos.

As empresas, especialmente as de maior porte, ampliaram o uso de instrumentos de mercado de capitais, reduzindo a dependência dos empréstimos bancários tradicionais. Já as famílias permanecem majoritariamente vinculadas à intermediação bancária, sobretudo nas modalidades com recursos livres, que registram elevação relevante das taxas médias de juros e níveis de inadimplência superiores aos observados para pessoas jurídicas. Essa assimetria sugere que o atual ciclo monetário não afeta de forma uniforme os agentes econômicos.

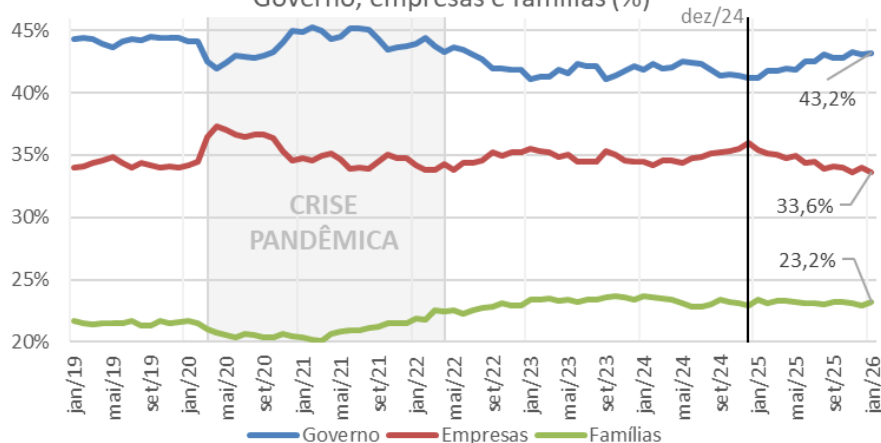
Este artigo analisa a evolução recente do crédito no Brasil a partir dessa perspectiva estrutural. Argumenta-se que o país atravessa um processo de segmentação financeira no qual o setor público amplia sua absorção de liquidez, parte relevante das empresas se desintermedia via mercado de capitais e as famílias concentram parcela desproporcional do encarecimento do crédito. A análise, baseada nas estatísticas monetárias do Banco Central até janeiro de 2026, busca avaliar as implicações dessa configuração para o consumo, o investimento e a estabilidade macroeconômica ao longo de 2026.

2. O descolamento dos títulos públicos e a absorção de liquidez

A leitura agregada do crédito ampliado indica uma expansão significativa do financiamento na economia brasileira. Em janeiro de 2026, o estoque total atingiu aproximadamente R\$ 20,8 trilhões, distribuído entre governo (43,2%), empresas (33,6%) e famílias (23,2%), como ilustrado no Gráfico 1. A análise da evolução dessas participações ao longo do tempo, entretanto, revela que essa expansão não se distribui de forma homogênea entre os agentes. Observa-se um protagonismo crescente do setor público na dinâmica do financiamento, com a trajetória de sua participação indicando uma inflexão a partir do início de 2023, quando a curva passa a sugerir uma mudança de tendência.

Gráfico 1: Crédito ampliado aos setor não financeiro

Governo, empresas e famílias (%)



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Essa característica confere ao financiamento público uma natureza distinta da observada para empresas e famílias. Enquanto o crédito ao setor privado depende, em grande medida, da intermediação bancária tradicional, o governo acessa recursos sobretudo por meio do mercado de capitais, mobilizando a poupança doméstica através da emissão de títulos públicos.

Essa diferença institucional é relevante para compreender a estrutura do financiamento na economia brasileira. A forte presença de títulos públicos no crédito ampliado indica que uma parcela significativa dos recursos disponíveis no sistema financeiro está direcionada ao financiamento do setor público, o que contribui para explicar o peso relativamente elevado do governo na composição do crédito total.

Assim, mais do que refletir apenas o nível de endividamento público, o padrão observado no Gráfico 1 indica que a dívida pública ocupa posição central na alocação de recursos financeiros da economia brasileira, influenciando a forma como o crédito se distribui entre os diferentes agentes econômicos. Além disso, sua participação no crédito ampliado tem se expandido ao longo dos últimos 12 meses, reforçando o peso do setor público na dinâmica recente do financiamento.

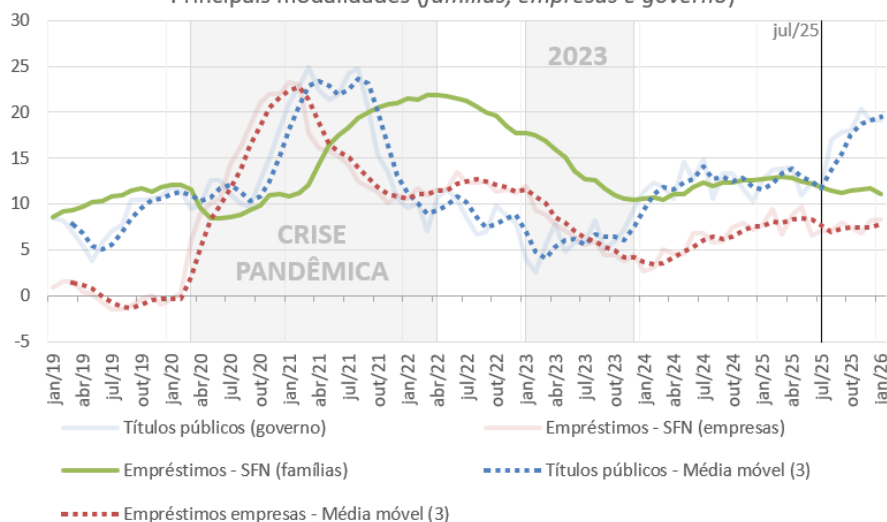
O Gráfico 2 materializa o que pode ser descrito como um “efeito tesoura”. A partir do segundo semestre de 2025, observa-se um descolamento claro entre a trajetória dos títulos públicos e as demais formas de crédito². Enquanto os empréstimos bancários para famílias e empresas apresentam estabilização ou desaceleração, os títulos do governo passam a crescer a taxas significativamente superior

Esse movimento ocorre em um ambiente de política monetária restritiva, com taxa básica de juros elevada e maior necessidade de financiamento do setor público. Em tal contexto, a emissão de títulos a taxas mais altas eleva a atratividade relativa dos papéis soberanos nas carteiras de intermediários financeiros e investidores institucionais. A alocação de recursos passa, portanto, a refletir não apenas demanda por crédito, mas também decisões de portfólio condicionadas pelo diferencial de risco e retorno.

² Em termos de variação em 12 meses.

Do ponto de vista macroeconômico, esse processo remete ao conceito clássico de *crowding out*. No entanto, o padrão observado sugere um mecanismo mais sutil do que a simples contração quantitativa do crédito privado. Não há evidência de colapso do financiamento ao setor privado, mas sim de recomposição relativa entre instrumentos e agentes. O crescimento agregado do crédito convive com substituição na sua composição: maior absorção de liquidez pelo setor público e maior seletividade na intermediação privada.

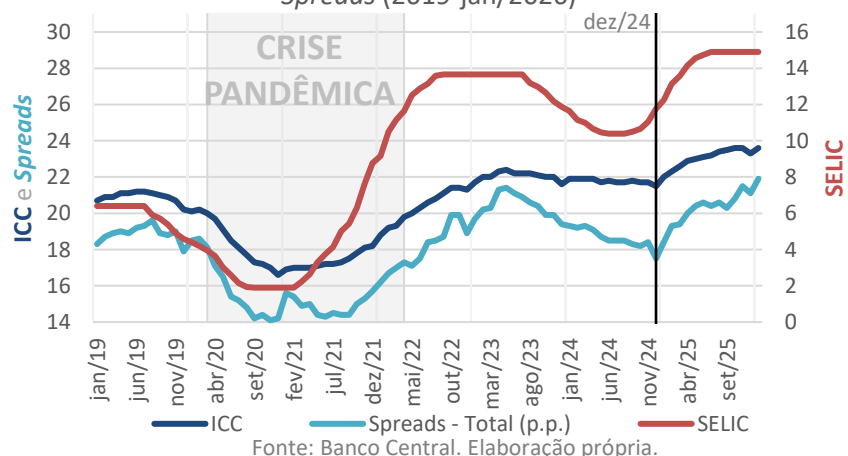
Gráfico 2: Saldo de crédito - Variação 12 meses (%)
Principais modalidades (famílias, empresas e governo)



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Ao priorizar ativos públicos com retorno elevado e risco soberano, o sistema financeiro ajusta a composição de suas carteiras. Em cenário de maior aversão ao risco e spreads crescentes, a intermediação para agentes privados, sobretudo aqueles com maior risco percebido, torna-se relativamente menos atraente (Gráfico 3). A expansão do crédito ao governo, portanto, não é neutra: ela altera o equilíbrio entre financiamento público e privado e redistribui risco dentro do sistema financeiro.

Gráfico 3: SELIC, Índice de Custo de Crédito (ICC) e Spreads (2019-jan/2026)



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

A consolidação desse descolamento ao longo de 2025 indica que a atual expansão do crédito no Brasil não deve ser interpretada como evidência de afrouxamento das condições financeiras.

Trata-se, antes, de uma expansão concentrada, ancorada na emissão de títulos públicos, que convive com maior seletividade e encarecimento do crédito para parte do setor privado.

Essa assimetria constitui o primeiro elemento da nova configuração do mercado de crédito brasileiro em 2026. Nos próximos tópicos, examina-se como as empresas responderam a esse ambiente e, sobretudo, como as famílias têm sido impactadas por essa reconfiguração financeira.

3. A rota de fuga das empresas e a desintermediação bancária

Se o primeiro movimento observado é a expansão acelerada do financiamento ao setor público, o segundo elemento central da nova configuração do crédito brasileiro é a mudança no padrão de financiamento das empresas. Diferentemente das famílias, as empresas — sobretudo as de maior porte³ — dispõem de alternativas ao crédito bancário tradicional. Os dados recentes indicam que essa alternativa vem sendo utilizada de forma crescente.

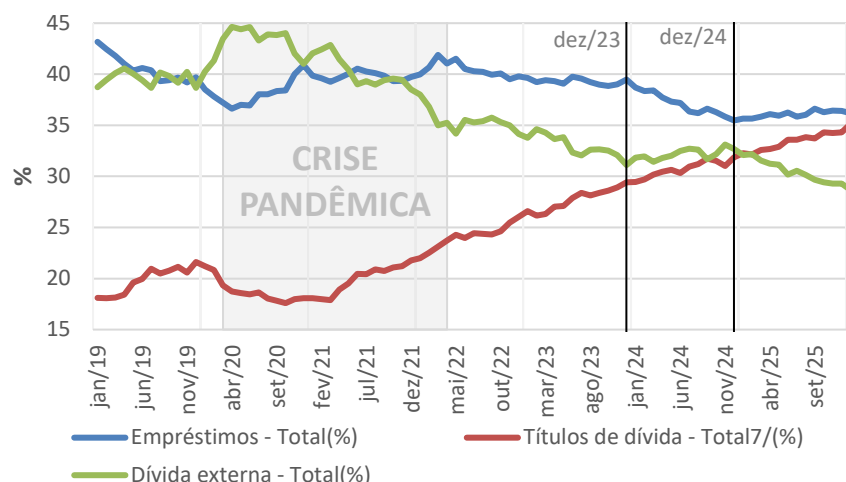
A variação em 12 meses do crédito ampliado às empresas foi de 7,0% em janeiro de 2026, ritmo inferior ao observado para o governo e para as famílias. À primeira vista, esse desempenho poderia sugerir desaceleração generalizada do financiamento empresarial. A decomposição por modalidade, contudo, revela dinâmica distinta.

O Gráfico 4 indica que a expansão recente do financiamento corporativo tem sido sustentada, sobretudo, pelo avanço dos títulos de dívida privada. Em termos de variação acumulada em 12 meses, esses instrumentos cresceram 16,5%, enquanto os empréstimos bancários registraram desempenho significativamente mais moderado. Esse diferencial de crescimento reflete um processo de recomposição gradual na estrutura de financiamento das empresas, no qual os instrumentos de mercado de capitais passam a desempenhar papel cada vez mais relevante.

Essa tendência não é recente. Desde o período pós-pandemia observa-se uma redução progressiva da participação relativa dos empréstimos bancários no total do crédito empresarial. Esse movimento tornou-se mais evidente ao longo de 2024 e ganhou maior intensidade em 2025, período em que os instrumentos de mercado de capitais, especialmente debêntures e notas comerciais, passaram a ampliar de forma consistente sua presença no financiamento corporativo.

³ O painel de empresas do governo federal aponta 24,9 milhões de empresas ativas, com dados atualizados em dezembro de 2025, enquanto o boletim econômico da CVM aponta 703 empresas com registro ativo no 4º trimestre de 2025.

Gráfico 4: Formas de financiamento das empresas (%)
2019 - jan/2026



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Esse movimento revela uma transição gradual na estrutura de financiamento empresarial. Enquanto os empréstimos bancários, que superavam 40% do financiamento das empresas em 2019, apresentam trajetória de redução ao longo do período, os títulos de dívida privada ampliam sua participação de forma contínua. Em janeiro de 2026, esses instrumentos já se aproximam de um terço do financiamento total das empresas, sinalizando o avanço do processo de desintermediação bancária no sistema financeiro brasileiro.

Essa mudança pode ser interpretada como resposta racional ao ambiente de juros elevados e spreads crescentes no sistema bancário. Em contexto de política monetária restritiva e maior seletividade na concessão de crédito, empresas com melhor perfil de risco e acesso a investidores institucionais conseguem captar recursos diretamente no mercado, frequentemente a custos relativos mais competitivos do que nas linhas bancárias tradicionais.

Importa destacar que a desintermediação não implica, necessariamente, contração do financiamento agregado às empresas. O que se observa é alteração em sua composição e em sua distribuição entre segmentos. Empresas de maior porte, com acesso ao mercado de capitais, conseguem mitigar parte do impacto do aperto monetário. Já pequenas e médias empresas, com acesso limitado a esses instrumentos, permanecem mais dependentes do crédito bancário, ficando mais expostas à elevação de spreads e à maior seletividade do sistema financeiro.

Do ponto de vista sistêmico, esse processo aprofunda a segmentação do mercado de crédito. Enquanto o setor público amplia sua captação via títulos soberanos e parte relevante das empresas migra para o mercado de capitais, a intermediação bancária tende a concentrar-se em tomadores com menor poder de barganha e maior risco percebido.

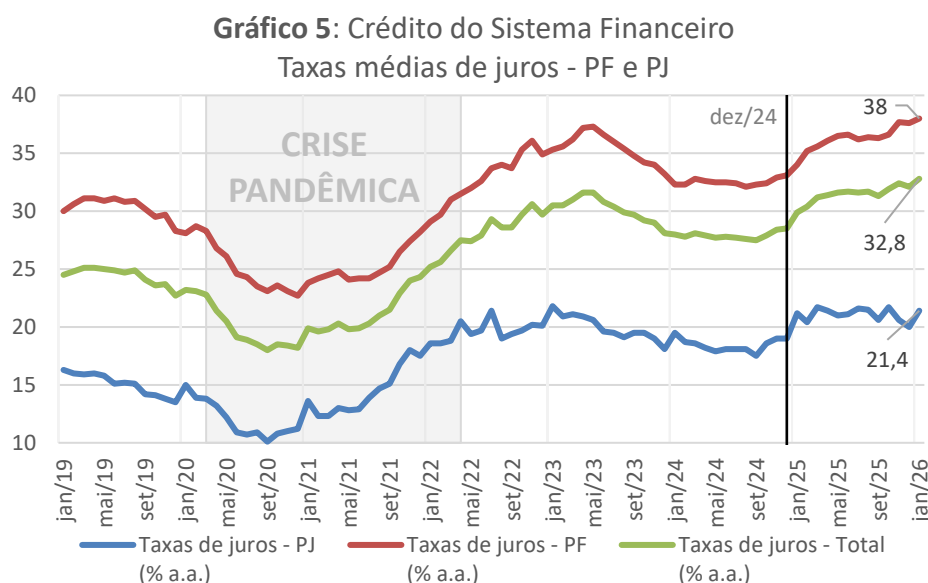
Essa reorganização não é neutra. Ela redistribui risco dentro do sistema financeiro, altera a intensidade do canal de transmissão da política monetária e amplia a heterogeneidade entre agentes econômicos. Empresas com acesso ao mercado de capitais tornam-se menos sensíveis ao aperto bancário, enquanto segmentos dependentes da intermediação tradicional permanecem mais expostos.

É nesse contexto que se insere o terceiro elemento da nova arquitetura do crédito: a posição das famílias. Na próxima seção, examina-se como o encarecimento do crédito, a concentração nas modalidades com recursos livres e a elevação das taxas médias de juros têm impactado diretamente o consumidor, consolidando o caráter assimétrico do atual ciclo financeiro.

4. O aprisionamento das famílias no crédito bancário

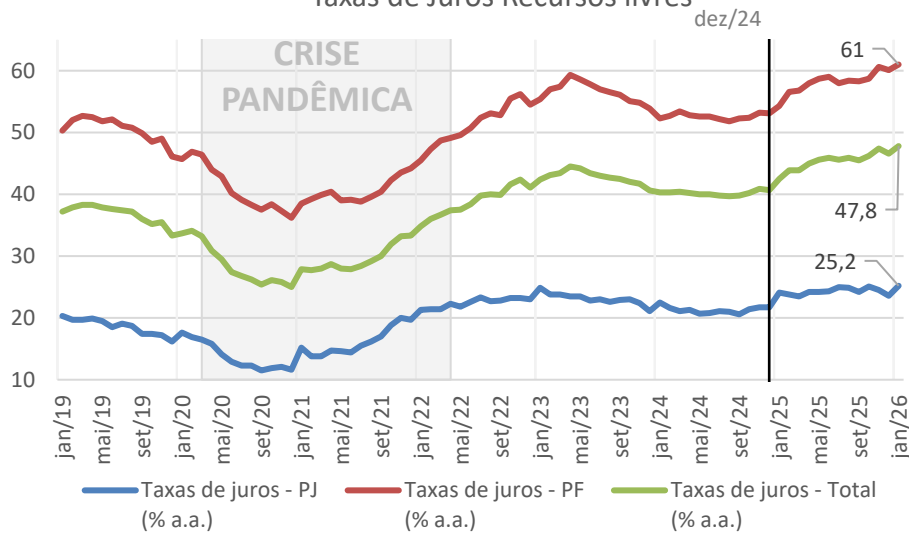
Enquanto o setor público amplia sua absorção de liquidez por meio da emissão de títulos soberanos e parte relevante das empresas contorna o sistema bancário via mercado de capitais, as famílias ocupam posição estruturalmente distinta na arquitetura do crédito brasileiro. Diferentemente das grandes corporações, os consumidores não dispõem de instrumentos alternativos de captação nem acesso direto ao mercado de dívida. Seu financiamento permanece fortemente concentrado na intermediação bancária tradicional, sobretudo nas modalidades com recursos livres, segmento no qual as taxas são determinadas predominantemente pelas condições de mercado e respondem de forma mais intensa ao ciclo monetário.

Em janeiro de 2026, as taxas médias de juros para pessoas físicas voltaram a atingir patamares historicamente elevados. Após relativa estabilização ao longo de 2024, observou-se nova trajetória de alta em 2025, culminando em taxa média de 38% ao ano no crédito total para pessoas físicas (Gráfico 5).



Considerando exclusivamente as operações com recursos livres, a taxa média de juros alcançou 61% ao ano, conforme apresentado no Gráfico 6, evidenciando a elevada sensibilidade dessas modalidades ao aperto monetário. Nesse segmento, observa-se um diferencial persistente nas condições de financiamento, com taxas para pessoas jurídicas próximas de 25% ao ano, significativamente inferiores às observadas nas operações destinadas às famílias.

Gráfico 6: Crédito do Sistema Financeiro
Taxas de Juros Recursos livres

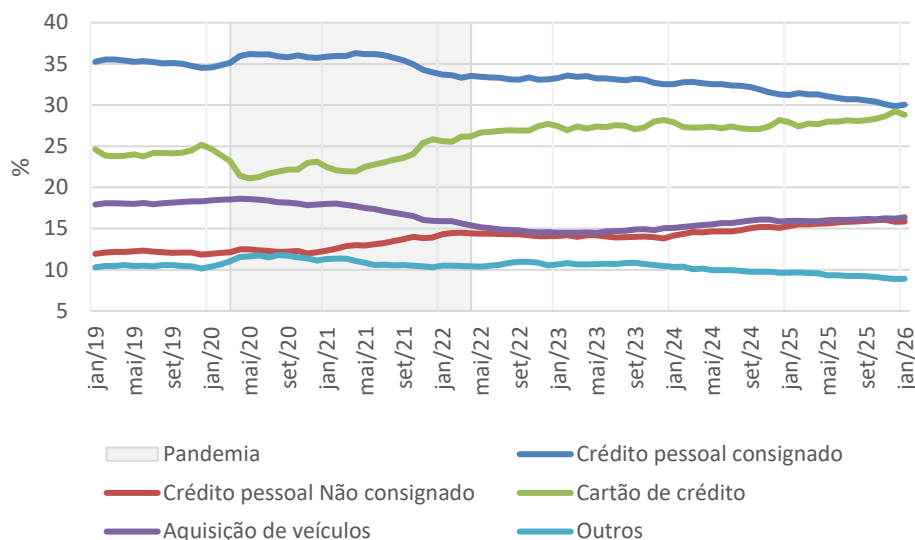


Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Parte dessa diferença decorre de fatores associados ao risco de crédito, ao perfil das operações e à disponibilidade de garantias. Contudo, ela também está relacionada à própria organização do sistema financeiro brasileiro. Empresas de maior porte dispõem de alternativas de financiamento e maior poder de barganha, inclusive por meio do acesso ao mercado de capitais, ao passo que as famílias permanecem amplamente dependentes das linhas bancárias tradicionais, mais sensíveis às condições monetárias.

Nesse contexto, a transmissão da política monetária tende a ocorrer de forma assimétrica. Em períodos de aperto financeiro, como observado ao longo do ciclo recente de elevação das taxas de juros, o encarecimento do crédito incide com maior intensidade sobre o segmento das famílias, ampliando o diferencial de custo entre os segmentos e reforçando a heterogeneidade no acesso ao financiamento.

Gráfico 7: Recursos livres PF
Distribuição percentual por modalidade
2019-2026

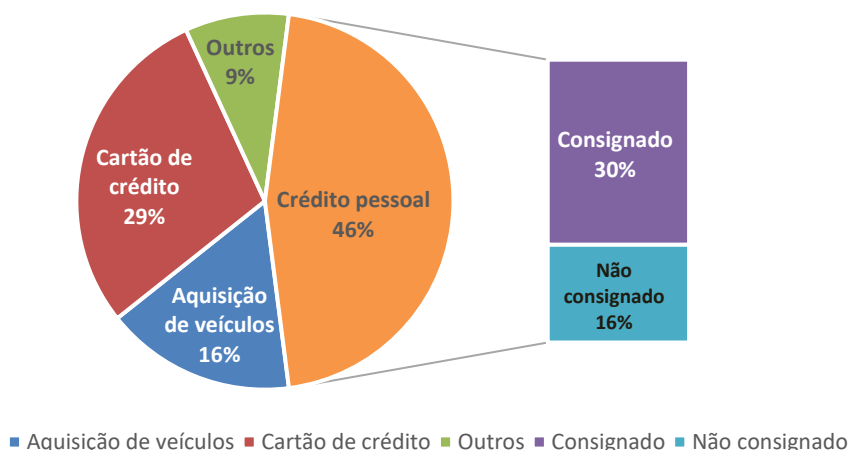


A composição do crédito às famílias reforça essa vulnerabilidade. Em janeiro de 2026, as principais modalidades de recursos livres concentravam-se no crédito pessoal (consignado e não consignado) e no cartão de crédito, que, em conjunto, respondiam por parcela substancial do saldo total. O Gráfico 7 acima mostra que essa estrutura vem se alterando ao longo do tempo. Desde 2019, observa-se redução gradual da participação do crédito pessoal consignado, modalidade associada a menor risco e taxas relativamente mais baixas, enquanto o cartão de crédito amplia sua presença de forma consistente. Mais relevante ainda é o avanço do crédito pessoal não consignado a partir de 2024.

Essa recomposição é estruturalmente significativa. A mudança na composição da carteira altera não apenas o custo médio do crédito, mas também o perfil de risco agregado do setor das famílias, aumentando sua exposição a modalidades de maior custo financeiro, menor proteção contratual e maior sensibilidade ao ciclo monetário.

A fotografia mais recente, apresentada no Gráfico 8, confirma essa tendência. Em janeiro de 2026, o crédito pessoal respondia por 46% do saldo de recursos livres, o cartão de crédito por 29% e a aquisição de veículos por 16%. Dentro do crédito pessoal, a divisão entre consignado (30%) e não consignado (16%) evidencia o peso crescente das linhas mais onerosas.

Gráfico 8: Distribuição do saldo por modalidade
Recursos livres (PF) - jan/26

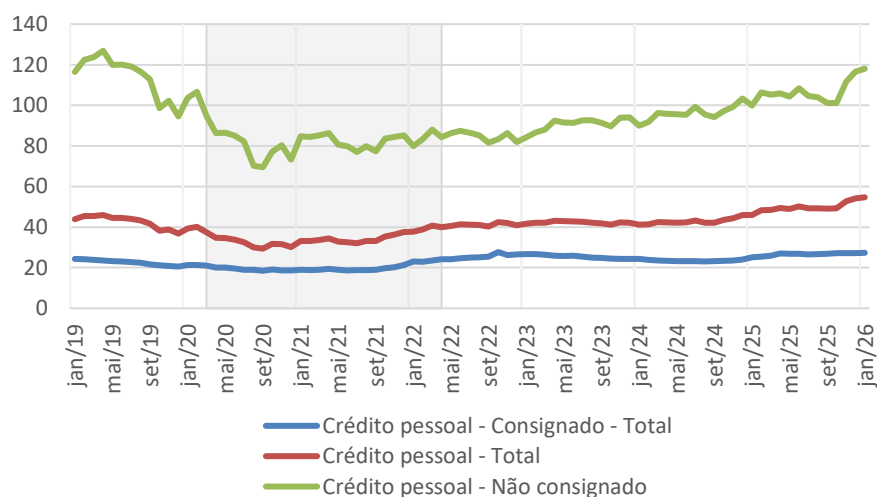


Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Essa distribuição indica que parcela majoritária do endividamento das famílias está concentrada em modalidades de curto prazo e maior custo efetivo, ampliando a sensibilidade do orçamento doméstico a oscilações nas taxas de juros e na renda corrente.

O Gráfico 9 explicita essa diferença. Enquanto o crédito consignado mantém patamar relativamente mais baixo e estável, em função da garantia associada ao desconto em folha, o crédito pessoal não consignado apresenta maior volatilidade e níveis substancialmente superiores, superando com frequência os três dígitos anuais. A aceleração observada ao longo de 2025 indica que o encarecimento do *funding* bancário foi transmitido com maior intensidade justamente à modalidade cuja participação vem crescendo.

Gráfico 9: Taxas médias de juros - Crédito pessoal
Recursos livres PF (%a.a.)

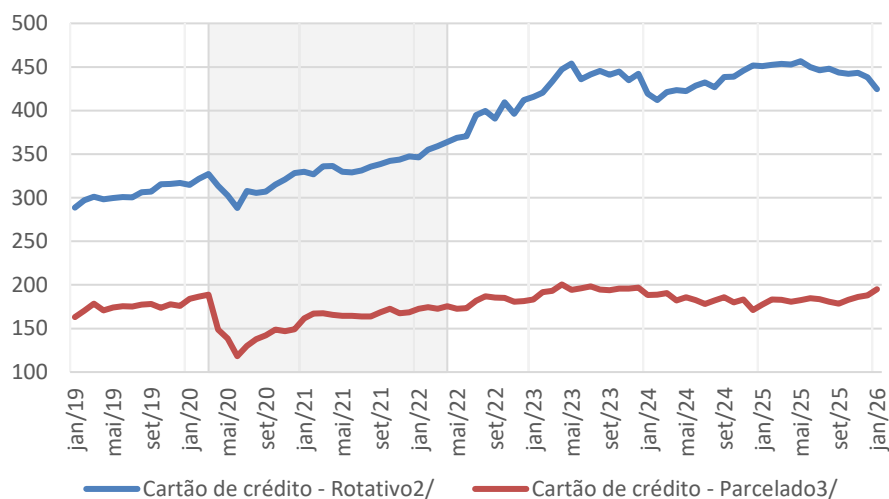


Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

No caso do cartão de crédito, a assimetria é ainda mais pronunciada. Embora o parcelado tenha apresentado relativa estabilidade em parte de 2024, observa-se reversão no final do período, enquanto o rotativo permanece em patamar estruturalmente muito elevado (Gráfico 10). Como o

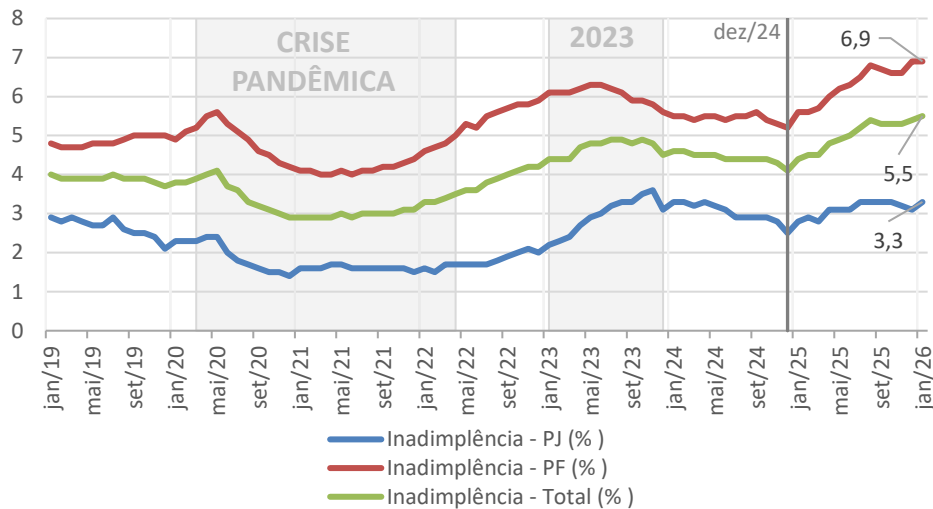
rotativo representa a forma mais cara e menos previsível de financiamento ao consumo, sua persistência em níveis elevados amplia o custo marginal da dívida e reduz a capacidade de ajuste intertemporal das famílias.

Gráfico 10: Taxas médias de juros - Cartão de Crédito
Recursos livres PF (% a.a.)



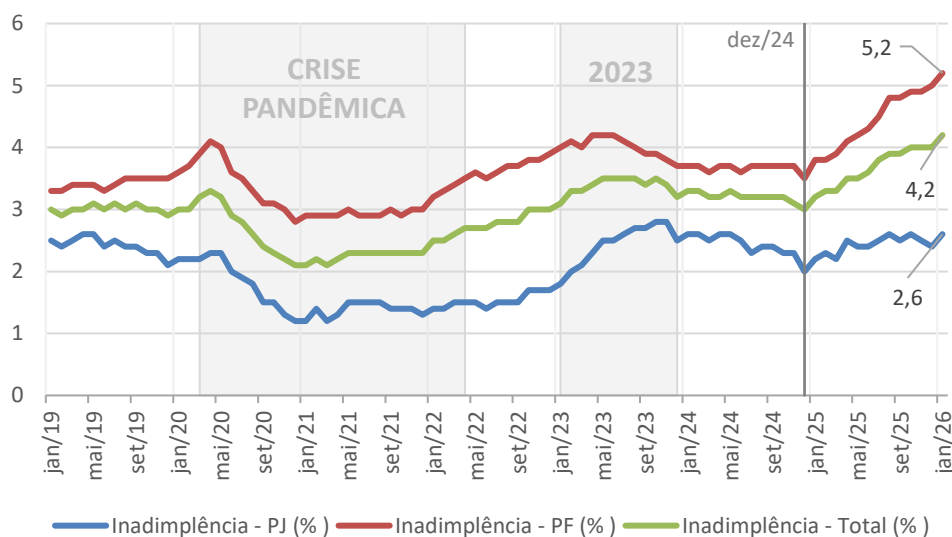
Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

A deterioração da qualidade da carteira confirma essa pressão. Em janeiro de 2026, a inadimplência nas operações com recursos livres atingiu 6,9% para pessoas físicas, mais que o dobro do observado para pessoas jurídicas (3,3%), conforme mostra o Gráfico 11. Esse diferencial indica que a fragilidade financeira se concentra justamente no segmento mais dependente do crédito bancário tradicional. Ao longo do período recente, observa-se que a inadimplência das famílias apresenta níveis persistentemente mais elevados e maior sensibilidade ao ciclo de juros, refletindo a maior exposição desse grupo às modalidades de crédito ao consumo, geralmente associadas a menor disponibilidade de garantias e maior risco de inadimplemento. Nesse contexto, o padrão observado sugere que o aperto monetário recente tem pressionado de forma mais intensa a qualidade das carteiras no segmento das famílias.

Gráfico 11: Inadimplência - Recursos livres (PF e PJ)

O Gráfico 12 mostra que essa diferença não é recente. Ao longo do período pós-pandemia, a inadimplência das famílias manteve-se persistentemente acima da observada para empresas, com nova inflexão ascendente ao longo de 2025. Em janeiro de 2026, a taxa de inadimplência das pessoas físicas alcança cerca de 5,2%, enquanto nas pessoas jurídicas permanece próxima de 2,6%, praticamente metade desse nível. Esse padrão evidencia uma distância recorrente entre os dois segmentos, que se mantém ao longo de todo o período analisado.

A persistência desse diferencial indica que o risco de crédito permanece estruturalmente mais concentrado no segmento das famílias, refletindo sua maior exposição às modalidades de crédito ao consumo, geralmente associadas a menor disponibilidade de garantias e maior sensibilidade às variações de juros e renda. Nesse contexto, movimentos de aperto nas condições financeiras tendem a se traduzir mais rapidamente em deterioração da qualidade da carteira no crédito às pessoas físicas do que no segmento empresarial.

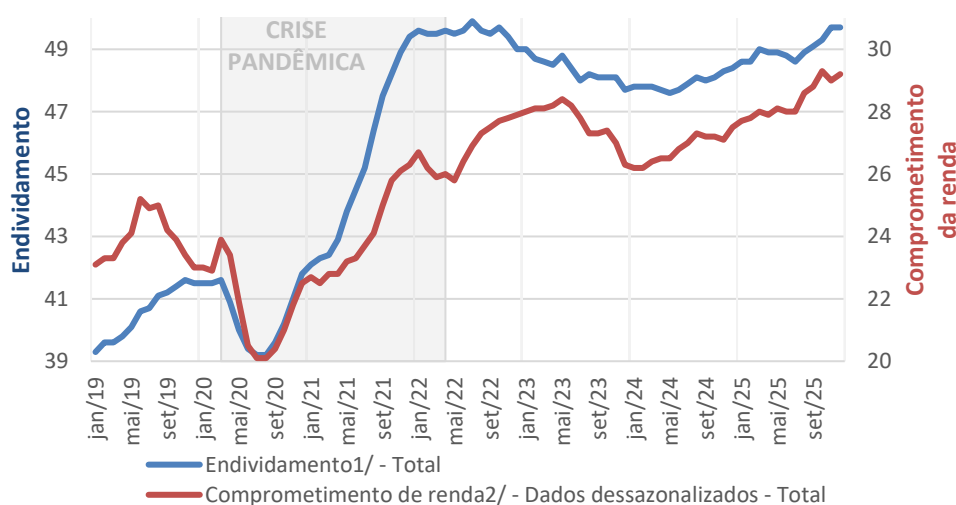
Gráfico 12: Inadimplência - PF e PJ

Essa vulnerabilidade se apoia, ainda, em um nível elevado de endividamento acumulado das famílias. Como mostra o Gráfico 13, o endividamento passou de 39,3% da renda em 2019 para 49,7% em 2025, evidenciando um crescimento expressivo ao longo do período. Embora parte desse movimento esteja associada à expansão do crédito observada após a pandemia, o resultado é um aumento relevante da exposição das famílias ao serviço da dívida.

Paralelamente, observa-se também elevação no comprometimento da renda com o pagamento de passivos financeiros. Em 2025, essa razão supera 29% da renda, indicando que quase um terço da renda corrente das famílias está destinado ao pagamento de dívidas, sobretudo em modalidades de crédito com juros elevados. Esse quadro sugere uma redução do espaço financeiro disponível para consumo e poupança, tornando as famílias mais sensíveis a choques de renda ou a novas elevações no custo do crédito.

Nesse contexto, o padrão observado reforça a ideia de que a fragilidade financeira das famílias não decorre apenas do nível das taxas de juros, mas também do estoque acumulado de endividamento e do elevado comprometimento da renda, fatores que ampliam a vulnerabilidade do segmento diante de ciclos de aperto monetário.

Gráfico 13: Endividamento e comprometimento de renda das famílias (2019-2025)



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Em um ambiente de juros reais elevados, o aumento do custo médio do crédito, capturado pelo ICC, incide sobre uma base já elevada de endividamento. Como resultado, o serviço da dívida cresce de forma mais que proporcional, comprimindo a renda disponível das famílias. A capacidade de absorção de novos choques financeiros torna-se, assim, progressivamente menor.

A combinação entre juros elevados nas linhas de recursos livres, migração da carteira para modalidades mais onerosas e alto comprometimento de renda configura um quadro de fragilidade financeira concentrado no segmento das famílias. Diferentemente das empresas, que podem diversificar suas fontes de financiamento entre bancos e mercado de capitais, e do governo, que acessa diretamente o mercado de títulos soberanos, os consumidores permanecem fortemente

dependentes do crédito bancário tradicional. Assim, o encarecimento do crédito tende a ser absorvido na ponta final da cadeia de intermediação financeira.

Essa dinâmica cria um mecanismo de amplificação cíclica. Juros mais elevados não apenas reduzem o fluxo de novas operações de crédito, mas também aumentam o risco da carteira existente. O resultado é a elevação dos spreads, maior restrição na oferta de crédito e o reforço das próprias limitações financeiras das famílias. Desse modo, o aperto monetário tende a incidir com maior intensidade justamente sobre o segmento mais dependente da intermediação bancária.

As implicações macroeconômicas são diretas. Como o consumo das famílias representa a principal componente da demanda agregada e responde por parcela majoritária do PIB, a persistência de juros elevados, combinada ao alto comprometimento de renda e à inadimplência em trajetória ascendente, tende a limitar a sustentação do crescimento em **2026**. Mais do que um fenômeno restrito ao sistema financeiro, trata-se de um elemento central da dinâmica cíclica da economia brasileira. Em última instância, a estrutura atual do sistema de crédito sugere que o custo do aperto monetário é distribuído de forma desigual, recaindo com maior intensidade sobre o segmento das famílias.

5. Considerações Finais: Implicações Macroeconômicas.

A leitura agregada do crédito no Brasil poderia sugerir, à primeira vista, um ambiente de expansão financeira relativamente robusta no início de 2026. No entanto, a análise da composição do financiamento revela uma dinâmica claramente assimétrica entre os agentes econômicos. A expansão recente do crédito está fortemente ancorada na emissão de títulos públicos e, em menor medida, no financiamento empresarial via mercado de capitais, enquanto o crédito bancário tradicional, especialmente para famílias, opera sob condições significativamente mais restritivas.

Essa reconfiguração possui implicações macroeconômicas relevantes. O principal canal envolve o consumo das famílias, que responde por cerca de 63% da demanda agregada no Brasil. Em um contexto de juros elevados nas linhas de recursos livres, alto comprometimento de renda e inadimplência em patamar elevado, o espaço para expansão do consumo via crédito torna-se limitado. O aumento do Índice de Custo de Crédito (ICC) reforça essa restrição ao indicar que o encarecimento não se limita às novas concessões, mas também incide sobre o estoque da dívida já contratada, comprimindo a renda disponível.

No lado das empresas, a crescente desintermediação bancária permite que parte das firmas, sobretudo as de maior porte, acesse diretamente o mercado de capitais, mitigando parcialmente os efeitos do aperto monetário. Pequenas e médias empresas, contudo, permanecem mais dependentes do crédito bancário e, portanto, mais expostas ao aumento de spreads e à maior seletividade na concessão.

Nesse contexto, o atual ciclo não representa necessariamente uma contração generalizada do crédito, mas uma reorganização da sua distribuição entre os agentes econômicos. O setor público amplia sua captação via títulos soberanos, parte das empresas encontra alternativas de financiamento no mercado de capitais e as famílias permanecem mais expostas ao encarecimento do crédito bancário.

A desaceleração recente da atividade econômica pode já refletir parte dessa dinâmica. Após crescimento em torno de 2,3% em 2025, as projeções para 2026 indicam expansão mais moderada, próxima de 1,8%. Como o consumo das famílias representa a maior parcela da demanda agregada, a combinação entre juros elevados, alto comprometimento de renda e inadimplência crescente tende a reduzir a capacidade de expansão do gasto das famílias. Nesse sentido, a perda de fôlego do PIB pode sinalizar não apenas um ajuste cíclico, mas também o esgotamento gradual da capacidade de endividamento das famílias como motor de crescimento no curto prazo.

Em última instância, os dados sugerem que o debate sobre crédito no Brasil não deve se concentrar apenas no volume agregado, mas na forma como os custos e riscos são distribuídos entre os agentes econômicos. O arranjo atual indica que, enquanto o setor público amplia sua capacidade de captação e parte das empresas encontra alternativas de financiamento, as famílias permanecem como o elo mais exposto ao encarecimento do crédito, absorvendo parcela desproporcional do ajuste monetário.

As opiniões expressas neste artigo são de responsabilidade exclusiva dos autores, não refletindo necessariamente a opinião institucional da FGV.