



1290003753

TCC/UNICAMP
D55a
1290003753/IE



UNICAMP

Universidade Estadual de Campinas

Instituto de Economia

**A atuação dos bancos e
o comportamento do crédito no Brasil
1994 a 2008**

Monografia elaborada pela aluna Carol Inoue Dick (RA:031709) como exigência para a graduação em Ciências Econômicas na Universidade Estadual de Campinas, sob a orientação da Professora Dra. Ana Rosa Ribeiro de Mendonça.

CAMPINAS

2008

TCC/UNICAMP
D55a
1290003753/IE

CEDOC/IE/UNICAMP

2009000000

Agradecimentos

Esta monografia é resultado de cinco anos de estudos no Instituto de Economia da UNICAMP e por isso é fruto de muitas experiências e oportunidades aproveitadas neste período, razão pela qual tenho inúmeras pessoas a quem agradecer.

Primeiro a quem participou diretamente na elaboração desse trabalho, minha orientadora, Ana Rosa, que me deu muitos bons conselhos ao longo da faculdade. À Simone, por ter gentilmente aceito ser minha banca examinadora e pelas considerações extremamente interessantes que colocou, à Rosângela pelas oportunidades oferecidas e aos demais, e muitos, professores que contribuíram para minha formação.

Agradeço também a todos da minha família, que foram extremamente pacientes e desde sempre meus maiores torcedores.

E, por último, mas de maneira alguma menos importantes, a todos os amigos, com quem compartilhei e aprendi muito ao longo desses anos. Aos que se formaram antes, agradeço pelo exemplo. Aos amigos de turma, pelo companheirismo. E, aos que ficam, desejo boa continuação.

**"A distância entre
o sonho e a realidade
chama-se disciplina."**

**Bernardo Rocha de Rezende
Economista e esportista**

Resumo

O objetivo desta monografia é analisar o ciclo de crédito no Brasil pós-Plano Real (1994-2008), caracterizando suas diversas fases e investigando seus principais determinantes macroeconômicos e institucionais. O início deste trabalho conta com uma breve recuperação da literatura que procura apresentar a dicotomia acerca da neutralidade da moeda, o que permite concluir que aquela que melhor explica a real dinâmica da economia capitalista é a que considera sua não-neutralidade. A partir deste ponto, fica clara a importância do sistema financeiro e bancário na economia como um todo, o que justifica sua escolha enquanto objeto central desta monografia. Seguindo idéias pós-Keynesianas, inicia-se a análise do ciclo de crédito em si, destacando a atuação dos bancos em um contexto onde a estabilização da inflação trouxe novos condicionantes e desafios para a atividade bancária e provocou mudanças estruturais. A hipótese adotada é a de que, no período pós-Plano Real, a atuação dos bancos e o comportamento do crédito seguiu as idéias apresentadas por Minsky em sua Hipótese da Instabilidade Financeira. ^{ram}

Palavras chave: Crédito; Plano Real

Abstract

This paper aims analyzing credit cycle in Brazil pos-Real Plan, characterizing its phases and investigating its mains macro and institutional determinants. It starts by presenting some considerations about the dichotomy of money's neutrality. After a brief bibliographic discussion, it is considered that money is not neutral and does affect real variables. Supported by Minsky's post-keynesian ideas, we start the analysis highlighting banks' behavior after the Real Plan, adopted in 1994, when the sharp falling in inflation rate brought up new constraints, challenges and structural changes to the banking system. The hypothesis is that banks actions and credit behavior in Brazil post-Real Plan followed the ideas proposed by Minsky on its Financial Fragility Hypothesis.

Key-words: Credit; Real Plan

Lista de gráficos

Gráfico 1: Crédito/PIB.....	23
Gráfico 2: Expansão do crédito de jul/94 a fev/95.....	28
Gráfico 3: Operações de crédito segundo risco.....	32
Gráfico 4 : Captação dos bancos no mercado externo.....	36
Gráfico 5: Operações de crédito por origem do capital.....	39
Gráfico 6: Meta Selic.....	42
Gráfico 7: TVM e crédito.....	43
Gráfico 8: Expansão do crédito de jan/96 a fev/2002.....	44
Gráfico 9: Rendimento e PIB (R\$ correntes).....	46
Gráfico 10: Passivos internacionais nos passivos totais dos bancos.....	48
Gráfico 11: Prazos médios.....	50
Gráfico 12: Inadimplência do SFN.....	51
Gráfico 13: Spreads médios.....	52
Gráfico 14: Operações de crédito com recursos livres e direcionados.....	53
Gráfico 15: Evolução do crédito à PF e PJ.....	54
Gráfico 16: Crédito consignado no crédito à PF.....	56
Gráfico 17: Crédito às pessoas jurídicas.....	61
Gráfico 18: Crédito/PIB no setor privado industrial e para a PF.....	62
Gráfico 19: Recursos direcionados.....	63
Tabela 1: Volume de crédito em R\$ milhões correntes.....	28

Sumário

Agradecimentos	2
Resumo	4
Lista de gráficos	5
Sumário	6
Introdução	7
Capítulo 1: A moeda e o sistema bancário.....	9
Introdução	9
1.1 A dicotomia a respeito da neutralidade da moeda	10
1.2 Sistema bancário brasileiro e Plano Real	19
Capítulo 2: Bancos e crédito no Brasil pós-Plano Real	23
Introdução	23
2.1 Julho de 1994 a Janeiro de 1995.....	24
2.2 Fevereiro de 1995 a Fevereiro de 2003	30
2.3 Março de 2003 a Junho de 2008	46
2.3.1 Recursos direcionados.....	62
Considerações finais.....	69
Referências	73

Introdução

Nessa monografia nos propusemos como objetivo identificar e caracterizar o movimento do crédito no Brasil pós-Plano Real (julho de 1994 a junho de 2008) sob uma perspectiva pós-Keynesiana. O pano de fundo teórico que conduz o trabalho está nas idéias de Minsky, segundo o qual o crédito, enquanto instrumento que estimula a atividade econômica, tem impacto sobre as variáveis reais. Além disso, consideramos que os bancos são agentes ativos nesse sistema, pois tomam decisões de composição de portfólio tanto do lado do ativo quanto do lado do passivo de seus balanços, sempre fazendo escolhas de acordo com as combinações de rentabilidade e liquidez oferecidas. Vem daí a importância da compreensão de sua dinâmica e comportamento, justificando a escolha do tema desta monografia. Já o corte temporal se explica pelo impacto que a queda abrupta da inflação provocou sobre o comportamento dos bancos em decorrência da perda de receitas inflacionárias.

Durante o período considerado, identificamos no Brasil três fases de um ciclo de crédito a partir da evolução do volume de crédito em relação ao PIB: i) julho de 1994 a janeiro de 1995, quando as operações de crédito de expandiram; ii) fevereiro de 1995 a fevereiro de 2003, período em que apesar de ciclos curtos de expansão, a trajetória foi claramente declinante; iii) março de 2003 a junho de 2008, momento em que se assistiu a uma reversão da tendência anterior, com recuperação do nível crédito/PIB.

Cada um desses momentos será estudado separadamente de forma a identificar que modalidades sustentaram o movimento de alta ou determinaram o movimento de baixa e quais foram seus condicionantes, sempre dentro de uma

perspectiva pós-keynesiana. A hipótese adotada é a de que no Brasil pós-Plano Real os bancos efetivamente atuaram de maneira cíclica, seguindo a lógica da Hipótese da Instabilidade Financeira de Minsky, buscando as combinações mais adequadas de liquidez e rentabilidade em cada período.

Por fim, na conclusão pretende-se retomar as considerações feitas no decorrer do trabalho de forma a sintetizar as idéias e verificar a veracidade da hipótese testada.

Capítulo 1: A moeda e o sistema bancário

Introdução

O estudo da economia, enquanto ciência humana, está repleto de idéias diversas, muitas delas opostas entre si, surgindo assim dicotomias que dão origem a uma enorme pluralidade de pensamentos. Entre as várias dicotomias existentes, a questão da neutralidade da moeda pode ser vista como uma das mais significativas, dividindo – de maneira bastante simplificada - os autores em duas grandes tradições intelectuais: aqueles que acreditam que a moeda tem como função única ser meio de troca e unidade de conta e os que argumentam que, ao funcionar também como reserva de valor, ela se torna uma alternativa de riqueza e, portanto, é determinante no processo de decisão dos agentes e funcionamento da economia.

Posto isso, o objetivo deste capítulo é verificar qual vertente explica mais adequadamente a interação entre a moeda e o funcionamento da economia real. Para isso, iremos tratar destas duas visões a partir da literatura pesquisada, recuperando idéias de diversas correntes e procurando apresentar o pensamento de cada uma. Daremos maior atenção à idéia da Hipótese da Instabilidade Financeira de Minsky, que norteará este trabalho. Em um segundo momento, faremos algumas considerações sobre o sistema bancário brasileiro e o modo como a queda abrupta da inflação ocasionada pelo Plano Real alterou seu funcionamento, obrigando os bancos a modificarem suas estratégias de negócio em função da perda de receitas de *floating*.

1.1 A dicotomia a respeito da neutralidade da moeda

Uma das formalizações mais expressivas sobre a neutralidade da moeda está na Teoria Quantitativa da Moeda, que já era discutida nos séculos XVIII e XIX por autores como Hume, Ricardo e Thornton. Desde então a TQM sofreu sucessivas reformulações dentro da própria ortodoxia, mas manteve sua essência, expressa pela fórmula $MV=PT$ ¹: uma mudança na quantidade de moeda, tratada como estoque, leva a uma mudança no preço dos bens e serviços, mas não tem efeito sobre o nível do produto. Assim, variáveis monetárias não afetam as reais e a moeda aparece como elemento exógeno, determinado fora do modelo; por exemplo, pelo Banco Central. Nas palavras de Carvalho (2000, p. 25):

“... a TQM considera que, no equilíbrio de longo prazo, o volume dos bens transacionados é determinado ao nível de sua plena capacidade pelas forças reais, incluindo a qualidade e quantidade da força de trabalho, a magnitude do estoque de capital e o nível de tecnologia. A Lei de Say, que estabelece que ‘a oferta cria sua própria procura’, e que, portanto, toda produção gera seu poder de compra correspondente, assegura (juntamente com outras hipóteses) que o produto y estará ao nível de pleno emprego a longo prazo. Assim, salvo em períodos de transição, quando todas as variáveis da equação de trocas podem interagir, as forças reais e o nível de negócios são independentes das outras variáveis da equação.”

Esta neutralidade da moeda constitui uma das bases do pensamento neoclássico, cujos principais antecessores foram Jevons, Menger e Walras, sendo Marshall seu grande representante. Assim nasceu o *Economics*, nova forma de pensar a economia: iniciou-se como uma verdadeira revolução no período de 1870 a 1890 e se tornou o *mainstream* nas décadas seguintes. Os autores neoclássicos introduziram a idéia de agentes individuais racionais e permitiram a sistematização da economia. Para eles, os preços dos produtos são determinados por um confronto

¹ Onde M representa a quantidade de moeda real em circulação, V, sua velocidade, P é o nível de preços dos bens e serviços e T é a quantidade de transações físicas destes bens e serviços, que em alguns casos é substituído por y, o PNB real.

entre oferta e demanda e a moeda nada mais é do que o intermediário entre aquele que vende e aquele que compra (SCREPANTI & ZAMAGNI, 1997).

Apesar das idéias neoclássicas terem sido amplamente aceitas e terem se enraizado fortemente no pensamento econômico, os problemas ocasionados pelos acontecimentos das décadas de 20 e 30, particularmente a Primeira Grande Guerra e a Crise de 29, lançaram as bases para sua própria contestação. Assim, colocaram-se novas demandas sócio-econômicas de modo que a sociedade da época passou a questionar teorias que tomavam como base o funcionamento do mercado perfeito, que havia se mostrado incorreto na prática.

Então, em 1936, Keynes publicou sua *Teoria Geral sobre Juros e Moeda*, que foi extremamente bem aceita por considerar estas novas questões que se colocavam.² Ele buscou demonstrar que a economia não encontra equilíbrio no pleno emprego e explorou as razões relacionadas a este fato. Aqui cabe ressaltar, lembrando Lima (1992), que, apesar de sua ampla aceitação, sua obra foi objeto de inúmeras releituras em diversos momentos, entre elas a do keynesianismo e a do pós-keynesianismo, que se mostram bastante distintas.

Ainda de acordo com Lima (1992), os keynesianos, também conhecidos como fiscalistas, embora assim denominados, foram responsáveis por uma interpretação distorcida do autor. Transformaram a obra de Keynes em um caso particular da teoria neoclássica: a existência de desemprego involuntário seria válida somente para situações de curto prazo, quando há rigidez de preços, porque a existência de um limite mínimo para os salários impediria o empresário de tomar decisões no sentido de expandir a demanda por força de trabalho, o que não ocorre no longo

² Algumas das idéias expostas pelo autor na *Teoria Geral* já aparecem em sua obra *Tratado sobre a Moeda*, de 1930. Porém, foi somente em 1936 que Keynes consolidou sua teoria monetária da produção.

prazo. Dessa maneira, a contribuição de Keynes ao entendimento da economia teria sido compreender como as políticas monetária e fiscal poderiam corrigir tais eventuais desvios de curto prazo.

Os monetaristas e novo-clássicos, que cronologicamente se seguiram aos keynesianos, apresentaram ao mundo diferentes visões a respeito do funcionamento da economia e, conseqüentemente, diferentes propostas de políticas. Porém, quanto à dicotomia abordada por este trabalho, suas opiniões convergiam: segundo os novo-clássicos, a moeda é neutra tanto no curto quanto no longo prazo, enquanto que para os monetaristas, a moeda é não-neutra no curto prazo devido a algumas falhas e imperfeições. (SCREPANTI & ZAMAGNI, 1997).

Os autores destas três linhas de pensamento citadas anteriormente desconsideraram uma série de novos conceitos introduzidos por Keynes que justamente tornavam sua análise revolucionária. Há alguns anos, o maior idealizador da sistemática do keynesianismo, John Hicks, reconheceu falhas em sua interpretação de Keynes.³

Autores de algumas vertentes do pós-keynesianismo realizam esforços para recuperar as contribuições originais de Keynes quanto à centralidade da moeda: a economia moderna é uma economia monetária de produção no sentido em que a moeda ocupa papel central no processo de tomada de decisão dos agentes e determinação da dinâmica da economia (BIANCARELLI, 2007). Para esses autores, não é possível estabelecer um modelo atemporal que represente fielmente o comportamento da economia, pois suas estruturas são mutáveis, bem como as atitudes subjetivas dos agentes. Alguns dos conceitos introduzidos mais importantes

³ Em seu artigo intitulado "IS-LM: an explanation" no *Journal of Post Keynesian Economics* em 1980.

são o tempo histórico, as expectativas, a incerteza, a moeda e a preferência pela liquidez.

Paula (2001, p. 289) define a liquidez em convergência com as idéias de Davidson:

“A liquidez dos diversos ativos, segundo DAVIDSON (1978), é determinada em função do seu tempo de conversibilidade em moeda e de sua capacidade esperada de retenção do valor do ativo, estando relacionada à possibilidade de um ativo transformar-se em moeda sem que haja perda considerável de seu valor. Quanto menor o tempo esperado de negociação e maior a capacidade esperada de um ativo reter valor, mais elevado será seu atributo de liquidez.”

Assim, a moeda é o ativo mais líquido da economia. Segundo Carvalho (2000), Keynes apresenta três motivos que justificam a demanda por moeda: transação, precaução e especulação. De acordo com o primeiro motivo, os agentes buscam moeda para cobrir o *gap* existente em seu fluxo de caixa ocasionado pelo intervalo entre a geração de receitas e desembolsos relativos aos gastos. A demanda transacional é maior quanto mais elevado o volume de rendimento e emprego, isto é, varia no mesmo sentido que a atividade econômica. Por sua vez, o motivo precaução diz respeito a um comportamento cauteloso por parte dos indivíduos e empresas, que demandam moeda para se precaver de possíveis mudanças no planejamento já realizado ou até mesmo diante do surgimento de novas oportunidades.

A preferência pela liquidez relacionada ao motivo especulação, colocada em destaque por Keynes, é expressa pelo desejo de manter dinheiro enquanto reserva de valor e está estreitamente relacionada ao movimento da taxa de juros. Mesmo diante da possibilidade de auferir rendimentos através de títulos diversos, os agentes podem preferir ter em seu poder moeda devido à incerteza quanto ao futuro da taxa de juros. E isto pode levar à existência de desemprego involuntário.

Para justificar essa afirmativa, é preciso voltar à idéia de que a moeda é o ativo mais líquido da economia e também ressaltar duas características principais: sua baixa elasticidade da produção e baixa elasticidade de substituição. Assim, o pensamento de Keynes, de acordo com Lima (1992) seria o seguinte: dado um passado irrevogável e diante de um futuro de expectativas cercadas de incertezas⁴ (caracterização do tempo histórico), os agentes preferem mais liquidez em relação à rentabilidade, pois se tornam mais conservadores e arriscam menos. Dessa maneira, pode haver um aumento por ativos mais líquidos, entre os quais a moeda, concomitante à queda na procura por bens e serviços. Isto levaria a uma queda do emprego na produção de mercadorias e serviços que não seria compensada por uma absorção de mão-de-obra na produção de moeda justamente porque sua elasticidade de produção é extremamente pequena, bem como a possibilidade de ser substituída. Logo, a maior demanda por liquidez, pode ser lida, no limite, como maior demanda por moeda – uma vez que é o ativo mais líquido da economia -, gerando uma massa de desempregados involuntários e afetando então variáveis reais. Portanto, uma vez que a moeda se coloca como a defesa mais segura contra as conseqüências negativas associadas à irreversibilidade do tempo histórico e interfere no nível de emprego da economia, é provada sua não-neutralidade. Este é o lado da dicotomia aceito neste trabalho.

Entre os principais autores pós-keynesianos, pode-se citar Hyman Minsky, cujas idéias compõem o fio de condução desta monografia. Assim como Keynes, Minsky entende a moeda como uma das alternativas possíveis aos agentes em suas decisões de composição de portfólio orientadas sempre visando à valorização do capital. No entanto, de acordo com Deos (1998), seu diferencial inovador em relação

⁴ Incertezas diferem de riscos na medida em que não são passíveis de cálculo probabilístico.

a Keynes reside na busca pela compreensão de como os agentes financiam esses ativos, isto é, de que maneira compõem e administram seu passivo.

Segundo a Hipótese da Instabilidade Financeira defendida por Minsky, os bancos ocupam um papel central no movimento mais geral da economia devido à sua função de financiadores da atividade produtiva através de concessão de crédito às empresas. Na ausência dos recursos bancários, estas investiriam somente até o limite de sua capacidade, o que criaria também um limite ao próprio crescimento econômico. Dessa maneira, o crédito possibilita que os agentes ampliem e diversifiquem suas decisões de gasto.⁵

Para o autor, quando o panorama geral da economia é de expansão, os bancos preferem maior rentabilidade e aceitam menor liquidez de seus ativos porque a expectativa é de que os devedores serão capazes de honrar seus compromissos, dado que há crescimento. Assim, aumenta-se o volume da carteira de crédito, alongam-se os prazos de empréstimos e o banco se dispõe a assumir ativos de maior risco em busca de maior rentabilidade exigindo menores garantias. Neste momento, as instituições criam inovações financeiras, que ainda não estão sujeitas às restrições impostas pela autoridade monetária com o intuito de atender à expansão da demanda por crédito (PAULA et al, 2001).

Entretanto, esse mesmo movimento ocasiona uma mudança na percepção de risco dos agentes⁶, uma vez que o nível de endividamento está aumentando e, por conseqüência, também os riscos do credor e do devedor quanto ao pagamento da dívida. Tal exacerbação dos riscos pode não ocorrer abruptamente, se configurando

⁵ Justificando essa afirmação com dados, Cláudio Jacob (apud ALLAN, 2003, p. 28) cita pesquisa realizada pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), segundo a qual o crédito bancário responde por quase 30% das fontes de financiamento dos investimentos industriais, sendo apenas inferior aos recursos próprios

⁶ Para uma discussão mais aprofundada sobre a mudança na percepção de risco dos agentes, consultar Paula, L.; Alves Jr., A. (2003)

em um processo, às vezes demorado, no qual em determinado momento os bancos percebem que devem emprestar a tomadores que consideram cada vez mais arriscados e passam a rever suas margens de segurança. Quando o risco se torna muito elevado na percepção do banco, a instituição considera que a possibilidade de crise aumenta, sendo que qualquer evento poderia acioná-la. Nesse instante há uma reversão do ciclo: os bancos tornam-se mais seletos, retraem a oferta de crédito e aumentam a taxa de juros, fazendo com que as instituições devedoras possam ter sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros reduzida, isto é, tenham problemas com o descasamento entre fluxos e maturidades de seus ativos e passivos. Dessa forma, elas se vêem diante de duas opções: refinanciar sua dívida, caso haja concordância do banco, ou vender parte de seus ativos. Ambas conduzem a uma queda nos lucros que aumenta a fragilização e o risco de insolvência do devedor.

Para melhor explicar este ponto, Minsky cria uma taxonomia específica para classificar os agentes de acordo com sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros, retomada por Jacob (2003). Uma estrutura *hedge* indica que o fluxo de renda é mais que suficiente para honrar tanto o serviço da dívida quanto as amortizações, protegendo estes agentes de possíveis oscilações no mercado. A estrutura especulativa diz respeito aos agentes cujo fluxo de renda paga somente os juros da dívida e há necessidade de (re) financiamento do principal. A estrutura *Ponzi* engloba aqueles que não têm condições de pagar nem os juros nem as amortizações. Estes agentes são extremamente vulneráveis às oscilações do mercado, e, portanto, seu risco de insolvência é também muito elevado. A concentração dessas três posições determina o grau de fragilidade da economia em

determinado momento. Assim, quanto mais estruturas especulativas e/ou Ponzi houver, mais frágil e suscetível a choques está a economia.

Quando se forma uma fase descendente do ciclo, os bancos acabam por impulsionar a migração dos agentes para uma estrutura especulativa ou, no limite, *Ponzi*, ao diminuírem a oferta de crédito e os prazos das operações e aumentarem a taxa de juros. Nessas condições, o agente compromete uma quantia maior de seus recursos com o pagamento de suas dívidas, diminuindo aqueles destinados a investimento, fato que tem impacto direto sobre variáveis macroeconômicas como renda e emprego. Assim, origina-se uma desaceleração do crescimento ou mesmo uma recessão.

Feitas tais considerações, fica claro que os bancos têm a capacidade de dinamizar a economia, mas também a de potencializar sua instabilidade e se tornar disfuncionais para a dinâmica da acumulação produtiva através de um processo de mudança das expectativas e percepção dos riscos que enxuga a oferta de crédito. Por esta razão, muitos autores classificam o comportamento das instituições bancárias como pró-cíclico. Nas palavras de Paula (2003, p.2), "the banks play an important and contradictory role in the business cycle since their behavior is able to amplify economic growth during the upturn of a cycle, while it can amplify the downturn in time of crisis".

Aqui cabe fazer uma pequena ressalva de que nem sempre o ciclo de crédito segue exatamente à risca a dinâmica descrita anteriormente, podendo tomar outras formas de acordo com as condições que se colocam. Diante da possibilidade de que o ciclo de crédito se comporte de maneira diferente, reforçamos que o objetivo deste trabalho é verificar a hipótese de que o ciclo de crédito no Brasil pós-Plano Real se deu de fato no sentido minskyano. Assim, deve ficar claro que os bancos não são

agentes passivos, mas ativos: ao mesmo tempo em que seu comportamento é determinado pelo mercado e pelo contexto, estes últimos também são modificados pela atuação daqueles. Crescimento e vulnerabilidade caminham juntos, de forma que a instabilidade é uma característica inerente à economia capitalista moderna devido à fragilidade de suas estruturas financeiras. Em outras palavras, são as mudanças de composição e financiamento de portfólio dos agentes, que combinam liquidez e rentabilidade de acordo com suas expectativas e a incerteza, impulsionados pela lógica concorrencial, que geram instabilidade.

Oliveira (2007, p.3) resume as idéias de Minsky aqui apresentadas de maneira bastante concisa:

“... tão importante quanto a composição do portfólio do banco, é a forma pela qual a compra dos ativos é financiada. Numa economia monetária da produção, a decisão estratégica de balanço do banco será procedida com base na escolha entre quanto e quais tipos de ativos comprar e quanto e quais tipos de obrigação emitir, escolha esta que será orientada de acordo com a percepção de risco e de oportunidade de lucros vislumbradas pelos bancos em determinado momento. Portanto, essas instituições irão administrar dinamicamente as suas obrigações, seja para escapar das restrições regulatórias impostas pela autoridade monetária, seja para concorrer pela captação de recursos com os demais bancos.”

Portanto, o sistema bancário é o responsável por ofertar crédito aos agentes e possibilitar que estes invistam além de sua capacidade de autofinanciamento, dinamizando a economia através da ampliação da capacidade produtiva e geração de empregos, bem como pode ter um efeito contrário; o crédito, então, tem impacto em variáveis reais. Dessa maneira, justifica-se a necessidade de estudar o ciclo de crédito na economia brasileira, onde o sistema financeiro é predominantemente composto por bancos, apesar do recente crescimento do mercado de capitais. O corte temporal realizado tem início em 1994 devido aos novos condicionantes que a estabilização de preços alcançada com o Plano Real trouxe à estratégia dos bancos,

modificando seu modo de atuação e estabelecendo novos padrões de concorrência entre as instituições.

1.2 Sistema bancário brasileiro e Plano Real

O conceito “sistema financeiro” faz referência ao “conjunto de instituições e instrumentos financeiros que visam transferir recursos dos agentes econômicos (empresas, pessoas, governos), superavitários para os deficitários” (Banco Central do Brasil). Em uma abordagem pós-keynesiana, porém, essa definição se expande, sendo que os agentes que compõem o sistema financeiro não são meros intermediários de recursos. Conforme Biancarelli (2007, p. 103):

“Ao contrário de uma visão mais restrita oriunda de pressupostos mais convencionais, para uma abordagem pós-keynesiana o papel do sistema financeiro não é apenas o de intermediar as relações entre ofertantes e demandantes de fundos emprestáveis – ou entre os ‘agentes superavitários’ e ‘agentes deficitários’, na definição à la Gurley-Shaw. Aqui, os sistemas financeiros são responsáveis tanto pela criação de poupança (pelo finance) quanto por sua alocação (pelo funding), e ambas as tarefas são relevantes: a primeira por criar os meios de comando sobre recursos que viabilizam decisões de investimento e produção, a segunda pelo incentivo para que bancos e possuidores de riqueza conservem títulos de longa maturação, reduzindo assim o grau de fragilidade financeira.”⁷

Assim, neste trabalho não trataremos o sistema financeiro como um espaço onde estaticamente os recursos são alocados da melhor forma possível, mas como o responsável por propiciar e sustentar um crescimento econômico financeiramente estável.

A organização de um sistema financeiro pode variar, existindo dois tipos de arranjos institucionais básicos: aquele alicerçado no mercado de crédito e o outro fundamentado no mercado de capitais. No Brasil, o sistema bancário é a espinha

⁷ Nessa monografia não trataremos da teoria específica sobre finance e funding. Sobre esse assunto, consultar Carvalho (2000).

dorsal do sistema financeiro mesmo com a recente explosão do mercado de capitais, que em parte se traduziu no aumento de IPOs (Initial Public Offering, sigla em inglês para Oferta Pública de Ações). Assim, a forma mais comum por meio da qual os agentes se financiam no Brasil é a intermediação bancária e os bancos ocupam papel predominante no sistema financeiro nacional.

Costa (1999) relembra que o sistema da maneira como é estruturado agora nasceu na década de 60, após o Golpe Militar. Nesse momento, o governo buscou seguir o exemplo da estrutura segmentada do sistema financeiro norte-americano, onde cada conjunto de instituições tinha uma função específica: bancos comerciais, de investimento, instituições de poupança e empréstimo, além das companhias de crédito e corretoras e distribuidoras de valores funcionavam separadamente e a conglomeração bancária era proibida. Em 1988, porém, a Reforma Bancária⁸ autorizou a formação de bancos múltiplos, que combinam duas ou mais funções. Tal estrutura se mantém atualmente.

Até 1994, o sistema bancário brasileiro, apesar de complexo e lucrativo, enfrentava a instabilidade inflacionária e os bancos não desempenhavam adequadamente seu papel de concessores de crédito. O país estava preso à dinâmica do *stop and go* e o ambiente de incertezas quanto às expectativas para o futuro comprometia a formação de estratégias por parte dos agentes, inibindo empréstimos, principalmente de longo prazo. Assim, as operações de concessão de crédito eram substituídas pelos ganhos obtidos com o *floating*⁹ inflacionário e com

⁸ Resolução 1524 de 21/09/1988.

⁹ Alguns autores fazem a distinção das receitas inflacionárias entre *floatings* e arbitragem, sendo esta o ganho obtido pela retenção de recursos e depósitos que não estavam sujeitos à correção monetária ou outro tipo de remuneração e os primeiros o rendimento obtido pela aplicação dos depósitos não-remunerados. Aqui não se faz distinção entre as categorias, de forma que o termo *floatings* é utilizado como sinônimo para o conjunto das receitas inflacionárias.

operações de tesouraria realizadas com títulos do governo, que concediam alto retorno a um risco nulo (CINTRA, 2006).

O índice crédito em relação ao PIB era extremamente baixo no Brasil mesmo quando comparado a outros países em desenvolvimento, de acordo com o próprio Banco Central do Brasil (no sudeste asiático a razão é superior a 100%). Acompanhar a evolução dessa relação é importante, pois, conforme foi exposto no item anterior, ela é um dos indicadores da capacidade de crescimento do país: ela aponta, em proporção do PIB, a capacidade do sistema bancário financiar a atividade econômica. Além da baixa proporção crédito/PIB, o custo do crédito para o devedor também era extremamente elevado e os prazos bastante curtos.

Em meados da década de 90 houve uma importante mudança de cenário. O Plano Real¹⁰ - que introduziu a nova moeda em julho de 1994 -, diferentemente dos planos executados na década de 80, que falharam em suas tentativas, trouxe a queda abrupta da inflação e modificou o funcionamento do sistema financeiro brasileiro.

O Plano trouxe importantes mudanças quanto à condução da política monetária, que se tornou subordinada à cambial, e ao processo de formação de preços. A indexação e o desequilíbrio fiscal foram reduzidos e a diminuição da volatilidade de preços permitiu uma aproximação dos valores nominais aos valores reais, ampliando a visibilidade dos agentes quanto ao futuro e permitindo-lhes aperfeiçoar seus processos de planejamento e tomada de decisão, o que abriu caminho para que eles voltassem a se endividar via tomada de crédito.

Por sua vez, do lado das instituições bancárias, o Plano acabou com sua maior fonte de rentabilidade, obrigando-as a mudar de estratégia como resposta a

¹⁰ O objetivo deste estudo é discutir especificamente os impactos do Plano Real no sistema bancário brasileiro e no ciclo de crédito e, portanto, não cabe aqui discutir sua operacionalidade.

um ambiente mais competitivo. A partir de então, era esperado que os bancos concentrassem seus esforços para ganhar rentabilidade através do *spread*, isto é, o diferencial entre a taxa de captação e a taxa de empréstimo e a cobrança de serviços.

Por isso, a expectativa era de que no período seguinte houvesse uma ampliação quase automática do volume de crédito. Inicialmente houve de fato uma expansão do crédito, porém ela foi bastante efêmera, tendo durado somente até janeiro de 1995. Deste mês até finais de 2002, início de 2003, não se observou nenhuma alteração significativa na preferência pela liquidez dos bancos em relação aos anos de alta inflação, o que não ocasionou o esperado aumento de empréstimos no período. O movimento do crédito, embora caracterizado por muitas oscilações, apresentou uma trajetória claramente decrescente. Somente a partir de 2003 iniciou-se no Brasil uma fase crescente e mais longa do que os espasmos expansionistas observados anteriormente.

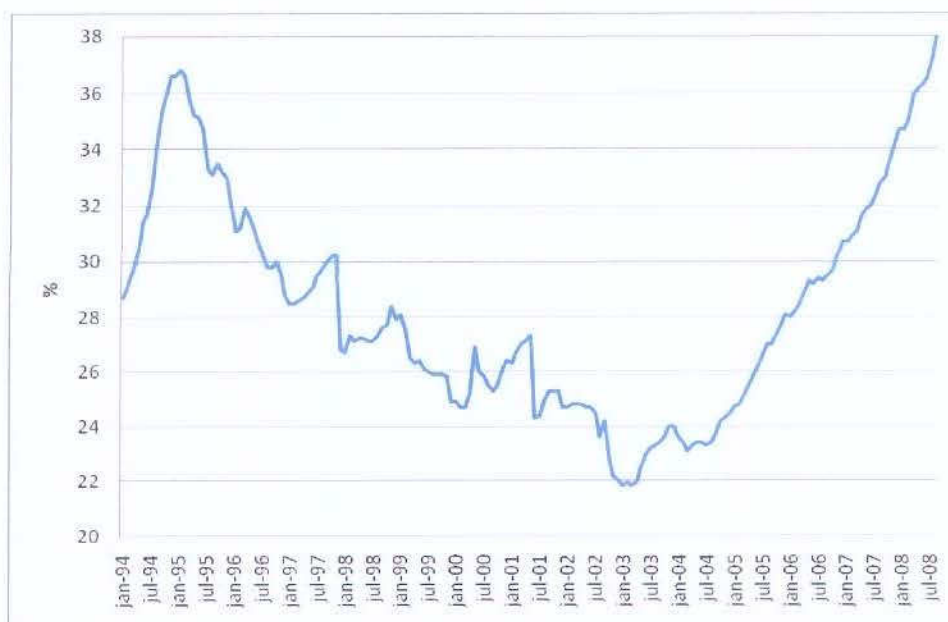
Desta forma, justifica-se a divisão do ciclo do crédito no Brasil pós-Plano Real em três etapas distintas, a saber: i) período imediatamente após adoção do Plano (julho de 1994 a janeiro de 1995); ii) fevereiro de 1995 a fevereiro de 2003; iii) março de 2003 a junho de 2008. A partir da caracterização das peculiaridades destes três momentos, pretende-se identificar as mudanças institucionais e macroeconômicas que permitiram a passagem de uma fase à outra, buscando respaldo teórico nas idéias pós-keynesianas apresentadas anteriormente.

Capítulo 2: Bancos e crédito no Brasil pós-Plano Real

Introdução

Neste capítulo estudaremos cada uma das fases identificadas do ciclo de crédito. A periodização das etapas do ciclo foi realizada com base no gráfico 1, que mostra a proporção do crédito em relação ao Produto Interno Bruto do país.

Gráfico 1: Crédito/PIB



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

* As informações já consideram a nova metodologia de cálculo do Produto Interno Bruto adotada pelo IBGE desde março de 2007.

O objetivo é identificar para cada um dos três períodos quais modalidades sustentaram o movimento de alta ou determinaram o movimento de baixa e quais foram seus condicionantes, sempre dentro de uma perspectiva pós-keynesiana sobre o comportamento ativo dos bancos. Para isso, além da relação crédito/PIB, utilizaremos diversos dados sobre crédito no Brasil, colhidos no site do BACEN,

como a evolução do crédito à pessoa física e à pessoa jurídica, recursos direcionados e livres, taxa Selic, além de informações sobre prazos e riscos, entre outras.

2.1 Julho de 1994 a Janeiro de 1995

Em 1994, o governo adotou uma política monetária restritiva com o intuito de manter sob controle a demanda. O objetivo final era evitar que a recuperação econômica do país gerasse uma expansão descontrolada da demanda, o que poderia comprometer a estabilização e criar novas pressões de alta sobre os preços, como ocorreu com o Plano Cruzado. Para isso, de acordo com Ucelli (1996), o Banco Central passou a fazer uso de mecanismos que lhe proporcionassem maior controle sobre a base monetária, isto é, que lhe permitissem controlar de maneira mais eficaz a criação de moeda pelos bancos comerciais.

Foi estabelecida, então, em julho de 1994, uma restrição ao crédito através da imposição de compulsórios sobre depósitos à vista e a prazo. O recolhimento sobre depósitos à vista passava a ser 100% sobre os valores excedentes dos saldos observados na data de 1º de julho de 1994, enquanto o compulsório sobre a poupança foi elevado de 15% para 20% (sendo que 75% do valor deveriam ser mantidos em espécie) e passou-se a exigir 20% de compulsório sobre o acréscimo dos depósitos a prazo.¹¹ Em agosto o Banco Central do Brasil aumentou o compulsório dos depósitos de poupança para 30% e criou um recolhimento de 15% sobre as operações de crédito (FREITAS, 2000).

¹¹ Circular nº 002441 de 01/07/1994.

Além disso, uma taxa de juros elevada também foi utilizada como instrumento para, além de segurar a âncora cambial, evitar a extrema monetização da economia. A Resolução n. 2.099, que determinou a adoção das regras do Acordo da Basileia, obrigando os bancos a manterem capital mínimo relativo em uma quantia correspondente a 8% dos empréstimos realizados ponderados pelo risco, também atuou no sentido de limitar a expansão do crédito ao restringir a alavancagem possível (UCELLI, 1996).

Concomitantemente, a queda abrupta da inflação explicitou um problema do sistema financeiro brasileiro que até então estava encoberto pelos lucros inflacionários: a fragilidade de muitas das instituições, que operavam de maneira ineficiente e realizavam avaliações pouco adequadas de seus riscos. Assim, Hermann (2002) destaca que particularmente as de pequeno porte¹² ficaram comprometidas com o sucesso do Plano Real em estabilizar os níveis de preço. Muitos bancos pequenos que haviam entrado no mercado para se aproveitarem das receitas inflacionárias quebraram quase que imediatamente e a expectativa era de uma redução na razão crédito/PIB. Porém, apesar da redução do número de bancos e da adoção de tais medidas contracionistas, não houve um recrudescimento do crédito. Nas palavras da autora:

“O processo de ‘enxugamento’ do número de bancos que se seguiu à estabilização de preços já era previsível e não chegou a afetar de forma significativa a capacidade de crédito do sistema bancário ao setor privado. Em geral, as instituições de pequeno porte liquidadas tinham um papel secundário nessa atividade, já que concentravam suas operações na intermediação ou aquisição direta de títulos públicos.” (HERMANN, 2002, p.287)

De fato, verifica-se que no começo do período analisado houve uma expansão creditícia. O gráfico 1 mostra que em julho de 1994, quando o Plano Real

¹² Em relação aos bancos privados de grande porte, os bancos públicos como a CEF e o BB apresentavam maior dependência das receitas inflacionárias e por isso também foram afetados de maneira mais dura pela queda da inflação.

entrou em vigor, as operações de crédito representavam 32,7% do PIB e em janeiro de 1995 atingiram a importância de 36,8%.

Inicialmente essa expansão foi possibilitada pela monetização da economia decorrente da queda da inflação, o que gerou um aumento natural no volume de depósitos à vista. Porém, estes depósitos estavam sujeitos ao compulsório estabelecido pelo Bacen, impossibilitando que os bancos se alavancassem sobre esses recursos. Logo, para Ucelli (1996), a simples expansão dos depósitos à vista não pode ser tomada como causa da expansão creditícia.

Assim, é preciso achar outra justificativa para o aumento do crédito. Para se compreender como o aumento da relação crédito/PIB foi possível a despeito da adoção de medidas encarecedoras dos empréstimos, recorre-se novamente à Hipótese da Instabilidade Financeira de Minsky: as instituições bancárias são agentes ativos, que desenvolvem suas próprias estratégias para contornar as restrições impostas pela autoridade monetária e, em época de otimismo e crescimento, criam inovações financeiras que as permitam expandir o crédito. Estas inovações podem se dar tanto do lado do ativo quanto do passivo dos bancos. Nesse sentido, uma saída foi a captação externa de recursos:

“Dada a situação de liquidez no mercado internacional de crédito, os bancos intensificaram a captação de recursos externos para repasse no mercado doméstico, na expectativa de que, com a entrada em vigor da terceira fase do Plano Real, houvesse valorização real da nova moeda, elevação das taxas de juros e adoção de medidas restritivas ao crédito, com funding em moeda doméstica.” (FREITAS, 2000, p. 248)

Para Costa (2001), um exemplo importante de inovação foi a captação externa de recursos via eurobônus e *commercial papers*.¹³ Assim, através de

¹³ Por definição, os *commercial papers* são dívidas de curto prazo emitidas por corporações financeiras ou não, normalmente de grande porte, que pagam juros pré ou pós-fixados sobre o principal. Os eurobônus, por sua vez, são títulos públicos ou privados negociados em uma moeda

inovações financeiras como estes dois instrumentos, e não da elevação dos depósitos à vista, foi possível que os bancos elevassem a oferta de crédito: os *commercial papers* e os eurobônus foram fontes de recursos alternativas para os bancos, fornecendo o capital necessário para a concessão de crédito no mercado doméstico. Também para Cintra (2006, p. 294), “a ampliação do grau de abertura financeira e as condições internacionais de liquidez viabilizaram (sic) o acesso dos agentes financeiros domésticos ao *funding* externo, favorecendo a expansão dos empréstimos”.

A demanda de crédito, por sua vez, foi gerada pela confiança dos consumidores – em especial os de baixa renda - cujo poder de compra dos salários foi preservado e cuja demanda por determinados bens, principalmente os duráveis, antes reprimida, cresceu, impulsionando seu endividamento (FREITAS, 2000).

Do ponto de vista do custo, as restrições do BACEN geraram um aperto à liquidez, encarecendo o crédito via aumento de *spreads* em uma tentativa dos bancos de compensarem a baixa remuneração dos recursos imobilizados pelos compulsórios. Isto, conforme comprovam os dados, não foi suficiente para conter o crescimento da base monetária e colocar um freio à expansão do crédito.

Dados do Banco Central comprovam que, apesar de em números absolutos os empréstimos às pessoas físicas serem a categoria menos representativa, em termos de crescimento esta foi a modalidade que apresentou maior variação, quase dobrando de volume no curto intervalo de sete meses.

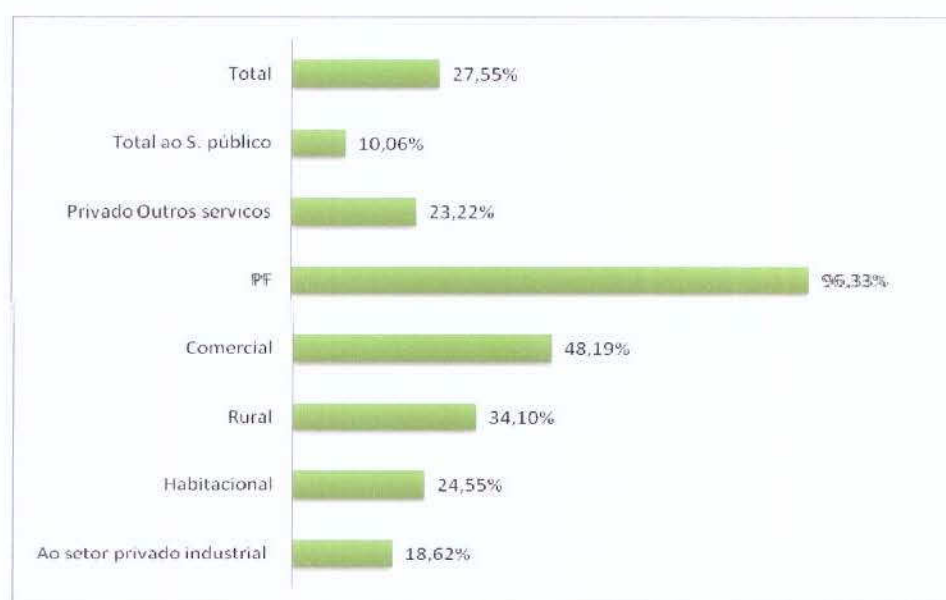
que não aquela do país que o emitiu e, apesar do nome, não necessariamente significa que foram emitidos na Europa. Representam uma possibilidade de captação a médio ou longo prazo.

Tabela 1: Volume de crédito em R\$ milhões correntes

Mês	Setor privado industrial	Habitacional	Rural	Comercial	Pessoa Física	Privado Outros serviços	Setor público	Total
jul-94	37.292	32.643	13.389	14.946	8.424	17.913	26.735	151.342
ago-94	39.293	33.902	13.730	16.725	10.975	18.898	27.939	161.462
set-94	41.128	34.583	15.063	17.950	13.557	19.213	28.600	170.094
out-94	41.930	35.617	16.000	18.881	15.102	20.194	29.918	177.642
nov-94	41.450	36.864	16.898	20.126	15.419	21.952	31.130	183.839
dez-94	41.674	39.385	17.706	21.127	16.026	22.583	28.253	186.754
jan-95	44.236	40.658	17.955	22.148	16.539	22.073	29.425	193.034

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Gráfico 2: Expansão do crédito de jul/94 a fev/95



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Cruzando as informações da tabela 1 e do gráfico 2, percebemos que o crédito ao setor privado industrial, apesar de ser o mais significativo dentro do total, cresceu apenas 18,62%, fazendo com que sua participação no todo caísse de 24,64% em julho de 94 para 22,92% em janeiro de 95. O crédito ao setor público foi o que menos aumentou e por isso também perdeu participação relativa. Por outro

lado, a taxa de crescimento de 96,33% do crédito à pessoa física fez com que essa modalidade passasse a representar 8,57% dos empréstimos totais, frente a um índice anterior de 5,57%. Essa modalidade de crédito também puxou o crédito ao setor comercial, que apresentou a segunda maior taxa de crescimento (48,19%), aumentando sua participação em quase dois pontos percentuais nos meses considerados.

Foi, portanto, o crédito ao consumo, na forma de empréstimo à pessoa física, que sustentou a expansão do crédito no período imediatamente após o Plano Real. Essa situação pode ser explicada porque em caso de demanda reprimida os indivíduos reagem mais rapidamente à mudança de cenário, enquanto as empresas reavaliam mais demoradamente seus planos de investimento.

Quanto às receitas totais dos bancos, no caso dos privados de varejo de grande porte, o fato de não terem caído indica que essas instituições souberam substituir rapidamente suas receitas de *floating* por outros recursos, mostrando que - pelo menos em um primeiro momento - elas eram eficazes e rápidas para se adaptarem às novas regras colocadas pela estabilização.¹⁴ Por outro lado, os bancos também deram início a um plano de redução de custos que envolveu, entre outras medidas, a terceirização de parte de seus serviços como segurança, alimentação, automação bancária e informática (MADI, 1995) e a redução de despesas de pessoal (COSTA, 2001).

Feitas essas considerações, a conclusão a que chegamos é que de julho de 1994 a janeiro de 1995, os empréstimos cresceram sustentados principalmente pelo crédito à pessoa física, destinado ao consumo. Esse movimento decorreu do

¹⁴ Uma parte de suas perdas com *floating* foi compensada por tarifas sobre prestação de serviços que até então eram gratuitos, como o extrato bancário. Essa prática se iniciou logo após o Plano Real e se enraizou no sistema bancário brasileiro.

otimismo quanto ao desempenho da economia brasileira e da criatividade das instituições bancárias em fornecer novos produtos financeiros e apesar das restrições impostas pela política monetária contracionista. Ademais, os bancos foram capazes de captar receitas através de outros mecanismos, como a cobrança de serviços, prática que ainda se mantém.¹⁵ Porém, o próprio processo de expansão do crédito nesses meses alavancou os bancos, expondo-os a um elevado risco de inadimplência, que, juntamente com as diversas crises internacionais, provocou a reversão do ciclo no período seguinte.

Assim, a caracterização deste período é como Ucelli (1996, p. 46) sugere:

“Esse jogo, entre Autoridades Monetárias procurando incluir as inovações nos depósitos compulsórios, e as instituições financeiras buscando fugir desses depósitos foi predominante na política monetária durante todo o período e, apesar da base monetária se manter dentro dos limites impostos pelas Autoridades, o aumento no volume de crédito ocorreu.”

2.2 Fevereiro de 1995 a Fevereiro de 2003

De fevereiro de 1995 a fevereiro de 2003, o crédito se comportou de maneira bastante irregular, com muitas oscilações, porém com movimento claramente descendente, conforme mostra o gráfico 1. Esse comportamento é explicado pelas grandes mudanças vividas pelo sistema durante os anos em questão, tendo sido determinadas por condicionantes macroeconômicos tais como taxa Selic elevada, instabilidade macroeconômica nacional e internacional e baixo crescimento da economia.

¹⁵ Desde 30 de abril de 2008, por determinação do Conselho Monetário Nacional (CMN), foi reduzido de 55 para 20 o número limite de serviços que um banco pode cobrar de seu cliente, sendo que a denominação desses serviços foi uniformizada. Também foi estabelecido que o reajuste nas tarifas deve obedecer a um intervalo mínimo de seis meses. Para maiores detalhes, consultar as resoluções do CMN nºs 3.516, 3.517 e 3.518, e as Circulares do Banco Central nºs 3.371 e 3.377.

A dinâmica desse período continuou obedecendo à lógica da interação entre a política monetária contracionista da parte do governo e a busca pela inovação pelo lado dos bancos, como a fuga às restrições impostas pelas autoridades monetárias descrita na seção anterior. Durante os meses contemplados no item 2.1, os obstáculos colocados pelo Banco Central contra a expansão do volume de crédito fizeram com que os bancos procurassem aumentar sua rentabilidade através da elevação de seus *spreads*, tornando os empréstimos mais caros para seus tomadores.

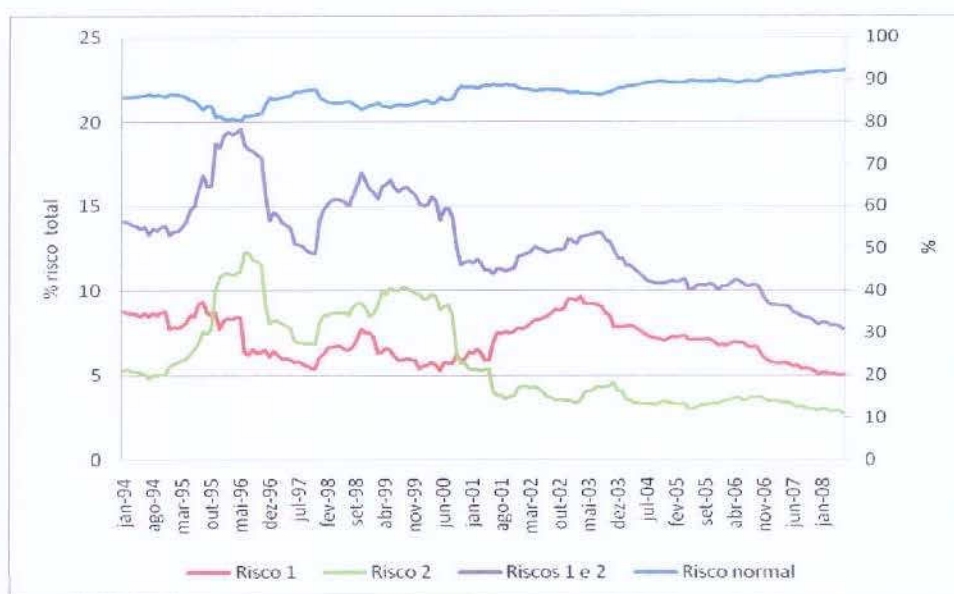
Apesar do encarecimento, o crédito continuou aumentando durante alguns meses. Porém, a partir de 1995 alguns fatores contribuíram para a reversão dessa tendência. Por um lado, os agentes chegaram ao limite de sua capacidade de endividamento; em parte determinado pela passagem do efeito psicológico que a estabilização muito rápida provocou. Por outro lado, os juros muito elevados cobrados pelos bancos significavam para eles próprios um risco maior de suas operações de crédito. Além disso, depreciavam o investimento ao mesmo tempo em que provocavam o aumento da dívida pública, contribuindo assim para a deterioração do panorama macroeconômico brasileiro. Juntamente com o contexto internacional da época, a mudança na percepção dos riscos por parte dos bancos contribuiu para a conformação de uma etapa descendente do ciclo proposto por Minsky.

O endividamento crescente potencializou o risco de inadimplência, que já vinha aumentando em função da elevação das operações de crédito. A inadimplência aumentou efetivamente quando o Brasil começou a sentir mais intensamente os impactos provocados pela crise do México desencadeada no final de 1994. Entre dezembro de 94 e março de 95, por exemplo, viu-se uma contração

da base monetária da origem de R\$6,9 bilhões de acordo com Hermann (1998). Este evento mostrou que ainda havia muitas dúvidas quanto à solidez do sistema bancário nacional, que possuía pequena experiência na atividade de concessão de crédito.¹⁶ Ficou claro que nem todos os bancos eram capazes de modificar suas linhas de atuação e manter sua lucratividade sem as operações de *floating* e ganhos de tesouraria. Segundo Carvalho (1998; p.5), houve uma redução dos ganhos inflacionários de 4% do PIB em 1990-1993 para quase zero em 1995-, mesmo com o aumento das receitas de prestação de serviços.

O gráfico 2 sintetiza o movimento observado de deterioração da qualidade do crédito. Ele mostra a participação das carteiras de cada risco no risco da carteira toda. A série azul (risco normal) tem seu eixo no lado direito do gráfico.

Gráfico 3: Operações de crédito segundo risco



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

¹⁶ A despeito de todas essas complicações, alguns autores como Hermann e Carvalho não caracterizam esse período como uma crise sistêmica bancária, mas um processo de fragilização do sistema. Nas palavras de Freitas (2000, p. 281), “a falência de algumas instituições nesse processo de transição não chegou a configurar uma crise bancária. Foi muito mais o fracasso de estratégias competitivas individuais do que um problema sistêmico”. Em sua tese, Costa (2001) discorda dessa opinião.

De 1994 a fevereiro de 2000, são utilizados os seguintes critérios para classificar as operações:

-Risco normal: carteira com, no máximo, 60 dias de atraso;

-Risco 1 ou empréstimos em atraso: contratos com parcelas em atraso entre 61 e 180 dias;

-Risco 2 ou empréstimos em liquidação: contratos com parcelas em atraso acima de 180 dias.¹⁷

Podemos perceber com grande facilidade que o movimento do total dos riscos 1 e 2 foi determinado pela trajetória do risco 2 para toda a série. O nível de risco do crédito aumentou consideravelmente entre janeiro de 1994 e maio de 1996: a soma dos riscos 1 e 2 passou de 13% a 19,59% do total nesse período, sendo 12% do risco 2. Em outras palavras, aproximadamente um quinto da carteira total de crédito dos bancos estava com atraso superior a 60 dias, sendo que desta, mais da metade correspondia a atraso superior a 180 dias. Portanto, os dados mostram que passada a euforia inicial que elevou o consumo das famílias por conta da estabilização de preços, houve uma deterioração da qualidade do crédito, que se manifestou com um aumento importante do nível de inadimplência.

A inadimplência dos devedores e a instabilidade macroeconômica associada às crises internacionais levaram algumas instituições a se tornarem *Ponzi*, o que

¹⁷ Em março de 2000 houve uma mudança metodológica e a qualidade do crédito passou a ser classificada em nove níveis de ordem crescente de risco (AA,A,B,C,D,E,F,G,H). O risco normal passa a incorporar as operações AA a C, o risco 1 engloba os níveis D a G e, por fim, o risco 2 contempla as operações de crédito de nível H. Fonte: www.bcb.gov.br

acabou por ocasionar a intervenção do Banco Central em alguns casos.¹⁸ Relembramos que, em um primeiro momento, os bancos pequenos foram os mais afetados por conta de problemas de liquidez relacionados ao descasamento de prazo de seus ativos e passivos, agravado pela alta taxa de recolhimento compulsório (Hermann, 2002). Porém, na seqüência, mesmo bancos maiores tidos como solventes e sólidos quebraram em efeito dominó. Algumas das instituições que tentaram recorrer ao mercado interbancário não obtiveram sucesso, uma vez que as demais haviam suspenso seus empréstimos devido ao temor quanto à saúde dos outros agentes, causando o que se denominou de “empçoamento da liquidez”.

Foi o caso do Banco Econômico (vigésima segunda instituição sob intervenção/liquidação desde a adoção do Real) e do Banco Nacional, que sofreram intervenções respectivamente em agosto e novembro de 1995. O número de instituições financeiras diminuiu e ocasionou a concentração do setor, que se elevou também devido ao acentuado processo de fusões e aquisições e reorganizações societárias do período.

Em reação ao processo de fragilização observado, o governo lançou no final de 95 o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional, o PROER.¹⁹ Este programa, destinado aos bancos privados, foi coordenado pelo Banco Central e tinha como objetivo, nas palavras do próprio BACEN, “assegurar a liquidez e a solvência do sistema financeiro nacional e resguardar os interesses dos depositantes e dos investidores”. Através do PROER, a autoridade monetária procurou assegurar a estabilidade no mercado financeiro,

¹⁸ A medida provisória nº. 1812/1995 ampliou os poderes de intervenção do BACEN em instituições com problemas de iliquidez ou insolvência.

¹⁹ Medida Provisória nº 1.179 e Resolução nº 2.208, de 3 de novembro de 1995.

evitando que os depositantes sacassem seus recursos e os jogassem no sistema, provocando novas pressões inflacionárias.

Na prática, o Banco Central assumiu a função de *lender of last resort* financiando com recursos do programa a venda dos ativos de boa qualidade para outros bancos e absorvendo os ativos podres das instituições problemáticas. Segundo Costa (2001), estima-se que o programa usou o equivalente a 3,5% do PIB brasileiro na época (R\$20 bilhões ou 2% do PNB). Somente a transferência do Banco Nacional para o Unibanco teve um custo de R\$ 5,898 bilhões para o BACEN. O programa foi considerado por alguns como um prêmio à corrupção e foi amplamente criticado por seus gastos elevados. No entanto, Costa (2001) ressalta que comparando com experiências de outros países, este valor não foi tão alto: no Chile (1985) e na Argentina (1982) a proporção em relação ao PIB foi de respectivamente 19,6% e 13%. Mesmo em relação aos países desenvolvidos cujas perdas médias devido a crises bancárias de 1970 a 1997 foram de 10,2% do PNB, o custo do programa no Brasil foi bastante reduzido. Ademais, as conseqüências de um colapso financeiro decorrente da não-intervenção do Banco Central teriam sido bastante mais custosas.

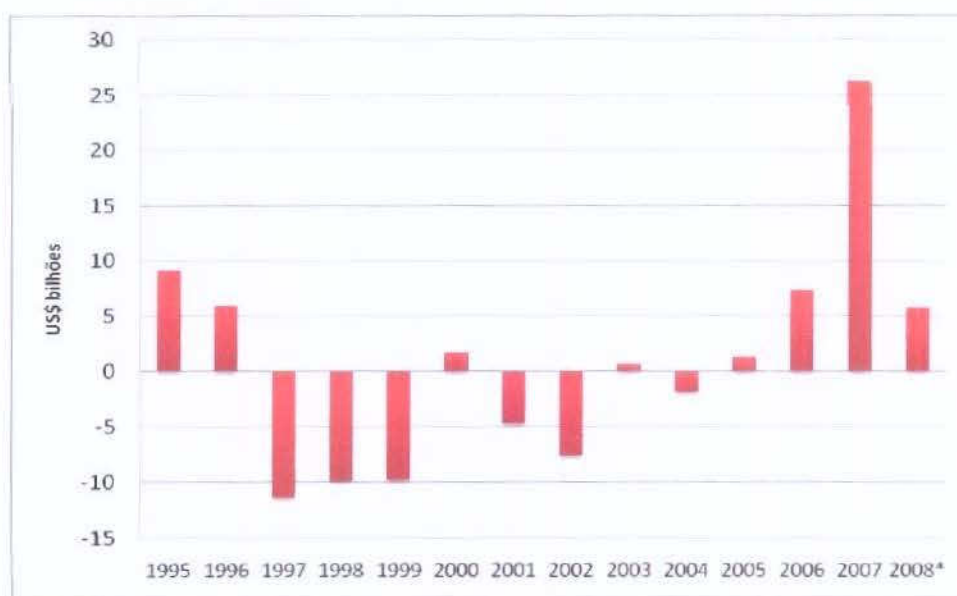
Entretanto, mesmo com o PROER, a condição do sistema bancário nacional permaneceu bastante frágil. A situação se agravou ainda mais com os impactos das crises Asiática (1997) e da Rússia (1998), quando se desencadeou um movimento de fuga de capital das nações emergentes em função das incertezas e da expectativa de desvalorização da moeda desses países. A economia mundial vivia uma fase descendente do ciclo minskyano, em que se evitava direcionar capital a regiões mais arriscadas em busca da segurança oferecida pelos mercados centrais. A agência Moody's, por exemplo, rebaixou o *rating* da dívida soberana brasileira e

do Bradesco, Itaú e Unibanco, os três maiores bancos privados do país na época (Hermann, p.311).

Nessas ocasiões o país perdeu montantes muito elevados de reservas internacionais (US\$24,4 bilhões) e foi obrigado a firmar acordos com o FMI. Em 1999 a crise se intensificou de tal maneira que o governo se viu obrigado a flexibilizar o regime de câmbio das bandas administradas para o flutuante.²⁰ A captação via *commercial papers* e eurobônus, que havia possibilitado a expansão creditícia no segundo semestre de 94, tornou-se diminuta. A elevação da taxa de juros com o objetivo de impedir a retirada de capital estrangeiro do país trouxe mais restrições ao crédito, tornando os empréstimos mais caros e mais arriscados.

A captação dos bancos no mercado externo tornou-se negativa, constituindo de fato perda de recursos:

Gráfico 4 : Captação dos bancos no mercado externo



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria
*Dados até junho de 2008

²⁰ Durante esse período de inúmeras crises internacionais, o Bacen, dentre outras medidas, aumentou a exigência de capital mínimo para a abertura de novos bancos e elevou a exigência de requerimentos de capital de Basileia para 11%, acima do sugerido pelo BIS (8%). Também foi instituído em 1999 o regime de metas de inflação e a taxa Selic. Controlar a inflação passou a ser o objetivo único da política monetária, sendo as demais variáveis subordinadas a esta lógica.

Em 1995 e 1996, os bancos que compunham o SFN ainda foram capazes de captar respectivamente US\$ 9,179 e US\$ 5,893 bilhões no mercado internacional apesar do processo de fragilização já ter dado sinais. De 1997 a 2002, no entanto – e com exceção de 2000, onde a captação foi positiva, porém muito baixa –, os bancos incorreram em perdas de recursos externos associadas à deterioração das expectativas e à exacerbação da incerteza no cenário global que levaram à migração dos capitais para ativos considerados mais seguros.²¹

O quadro descrito no parágrafo anterior mostra com clareza a forte conexão entre o desempenho do setor bancário brasileiro e os ciclos de liquidez internacionais, tendo sido a economia brasileira extremamente frágil aos movimentos dos fluxos de capital estrangeiros. Em períodos conturbados como o delimitado nesse item do trabalho, há escassez de recursos para países periféricos, incluindo o Brasil, o que diminui o volume de recursos externos disponíveis para os bancos repassarem ao mercado interno. Isso, por si só, já impõe sérias restrições à atividade de concessão de crédito.

Aqui cabe relativizar, porém, o peso dos recursos externos no movimento interno do crédito: apesar da fuga de capitais estrangeiros ter impactado negativamente na expansão dos empréstimos, é preciso lembrar que a decisão de conceder crédito ou não ainda pertence às instituições bancárias, sendo elas ativas nessa escolha, conforme Minsky. Dessa maneira, a queda na relação crédito/PIB em 1995-2002 não pode de forma alguma ser atribuída em sua totalidade à escassez de recursos externos para as instituições bancárias brasileiras. Este fator deve ser visto como elemento que influenciou, mas não como determinante único.

²¹ Estes dados seguem a sugestão de metodologia de Biancarelli (2007, p.194): consideram os investimentos estrangeiros em carteira de curto e longo prazo, empréstimos, moedas e depósitos e outros ativos. Ações e derivativos não foram considerados.

Ademais, devemos considerar também os efeitos indiretos de uma fase descendente do ciclo de liquidez sobre a política monetária e variáveis macroeconômicas como juros, câmbio, produto e emprego que intensificam as dificuldades e os problemas de origem (BIANCARELLI, 2007). Estas variáveis contribuíram para a escassez de crédito de 1995 a 2002, porém revelarão um peso maior – e no sentido inverso, de estímulo – no momento seguinte, que será abordado no próximo item.

Devemos lembrar que também está presente nesse período a política macroeconômica de crescente liberalização e abertura do sistema que vinha ocorrendo no contexto da adoção de políticas voltadas para diminuir o peso do estado na economia no governo de Fernando Henrique Cardoso. Utilizando-se do argumento de que os bancos estrangeiros eram mais experientes e, portanto, mais eficientes na atividade de concessão de crédito, o Banco Central passou a permitir o ingresso destes no Brasil, pois sua entrada foi considerada como interesse nacional; antes o ingresso de instituições estrangeiras era proibido pelo Artigo 192 da Constituição Federal de 1988. Nas palavras de Hermann (2002, p. 283), foi um “esforço de reintegração do país no mercado financeiro internacional”.

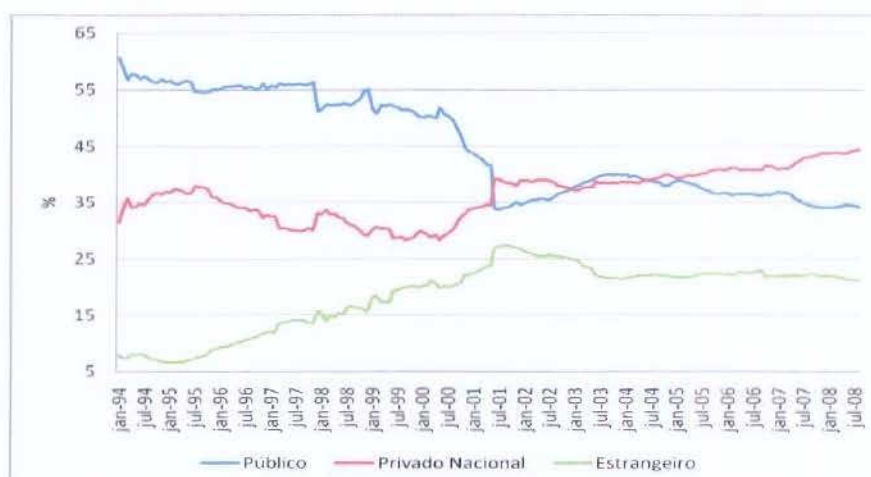
O capital estrangeiro entrou no sistema financeiro nacional através da aquisição acionária em instituições domésticas ou instalação de novos bancos. Concomitantemente e em sentido contrário, o setor público perdia importância no SFN devido à privatização - ou extinção - de muitos bancos públicos estaduais, como o Banespa, que foi comprado pelo Santander, banco de controle espanhol, no quadro do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária, o PROES. Este programa foi instituído pela Medida Provisória 1556-7, de 13.02.97, e pela Resolução nº 2.395 e a Circular 2.742 definiu quais as

instituições teriam acesso aos recursos disponibilizados. A intenção do PROES era sanear e preparar esses bancos para futura privatização. De acordo com Cintra (2006; p.297), “dos bancos estaduais existentes em 1996, dez foram extintos, seis privatizados, pelos governos estaduais, sete federalizados para posterior privatização, cinco reestruturados com recursos do PROES e três não participaram”.

Por sua vez, os bancos públicos federais Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal foram alvos potenciais da privatização, mas passaram por processos de reestruturação intensa em 1996 e em 2001 respectivamente e permanecem, ainda hoje, como instituições do governo. Porém, desde o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, também de 2001, que buscou submeter os bancos públicos federais à mesma disciplina de mercado imposta para bancos privados, o comportamento da CEF e do BB tem se aproximando da lógica empresarial privada (CINTRA, 2006).

Como resultados de todas as mudanças descritas anteriormente, houve uma importante recomposição do setor bancário brasileiro. O gráfico a seguir mostra este movimento:

Gráfico 5: Operações de crédito por origem do capital



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.
*Participações em estoque

De 1994 à primeira metade de 2001 há uma acentuada elevação da participação dos bancos estrangeiros no total das operações de crédito do sistema, que passa de 8%, tendo chegado a 7%, para 27%. Essas instituições ganharam espaço principalmente nas modalidades que envolviam captação em recursos externos, como o financiamento de comércio exterior e montagem e estruturação das emissões de títulos no exterior.

O movimento oposto ocorreu com os bancos públicos, que perderam importância neste cenário: em 1994, 61% das operações totais de crédito eram concedidas por instituições públicas e em 2001 este índice chegou ao piso de 34%.

As instituições privadas nacionais, por sua vez, apesar do comportamento oscilatório, mantiveram a média de 35% no período considerado. A entrada de concorrentes estrangeiros desencadeou nos participantes do setor privado bancário uma forte reação que visava proteger seu *market-share* e deu início a novas estratégias de expansão (Cintra, 2006).

Esse impulso concorrencial se deu basicamente através da diferenciação de produtos e não de preços, caracterizando assim o sistema bancário brasileiro como um oligopólio diferenciado. Em outras palavras, cada banco adotou uma estratégia distinta de penetração no mercado, sem que isso se traduzisse em redução do *spread* ou barateamento das tarifas de serviços para os clientes. A tendência observada foi de segmentação dos mercados, de forma a possibilitar o desenvolvimento de diversos nichos de atuação. (MADI, 1995)

Paralelamente, de acordo com estudo do Dieese publicado em junho de 2006, em 2005 os ganhos com as tarifas bancárias já eram a terceira mais importante fonte de lucros dos bancos, ficando atrás somente dos rendimentos de títulos do governo e operações de crédito, mas em termos de margem eram a mais lucrativa.

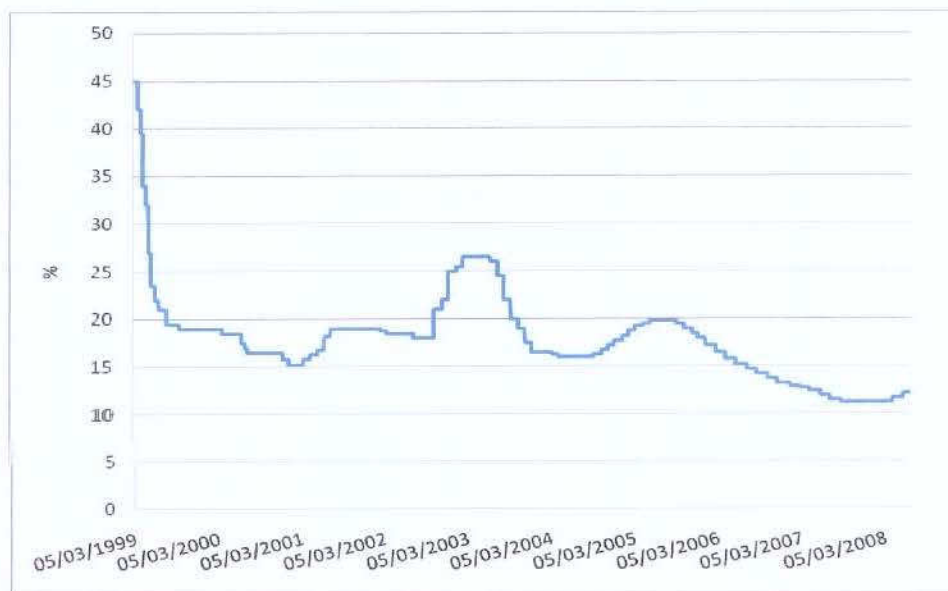
Esta é uma das explicações para os lucros recordes que as instituições vêm registrando sucessivamente. A pesquisa revelou ainda que

“Em dezembro de 1994, a soma de todas as receitas de prestação de serviços (RPS) do setor ‘cobriam’ 26,0% do total das despesas de pessoal. Em 2005, a cobertura subiu para 113,9%. A razão para essa mudança é que, entre dezembro de 1994 e dezembro de 2005, o montante das Receitas de Prestação de Serviços aumentou 582,0%, em valores nominais, enquanto as Despesas de Pessoal cresceram 56,5%, diante de uma inflação acumulada de 168,9% segundo o Índice do Custo de Vida (ICV), calculado pelo Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos.” (DIEESE, 2005, p.7)

Outro dado divulgado foi que a receita de *floating* dos dez maiores bancos em 2005 representou 0,1% do valor obtido em 1994, ao passo que as RPS passaram de 6,25% para 12,7% no mesmo período de comparação, explicitando que o aumento na cobrança de tarifas bancárias sobre a movimentação dos correntistas está diretamente ligado ao controle inflacionário iniciado em 1994.

Concomitantemente à queda das operações crédito observada em 1995-2002, os bancos aumentaram a participação dos títulos e valores mobiliários na composição de seus ativos (Cintra, 2006). Essa estratégia se justifica duplamente. Por um lado, a procura por empréstimos pela população se reduziu. Por outro, os TVM representavam para o banco um ativo muito mais seguro e, portanto, preferível em momentos de instabilidade e incerteza como era o caso. Além disso, a Selic era bastante elevada, o que lhes garantia também rentabilidade, configurando um jogo *win-win*. Apesar da queda da meta da Selic desde a entrada em vigor do regime de Metas de Inflação até finais de 2002, quando passou de 45% a 25%, tendo chegado até a 15,25% no início de 2001, essa redução não foi suficiente para modificar a estratégia dos bancos em relação às operações de crédito.

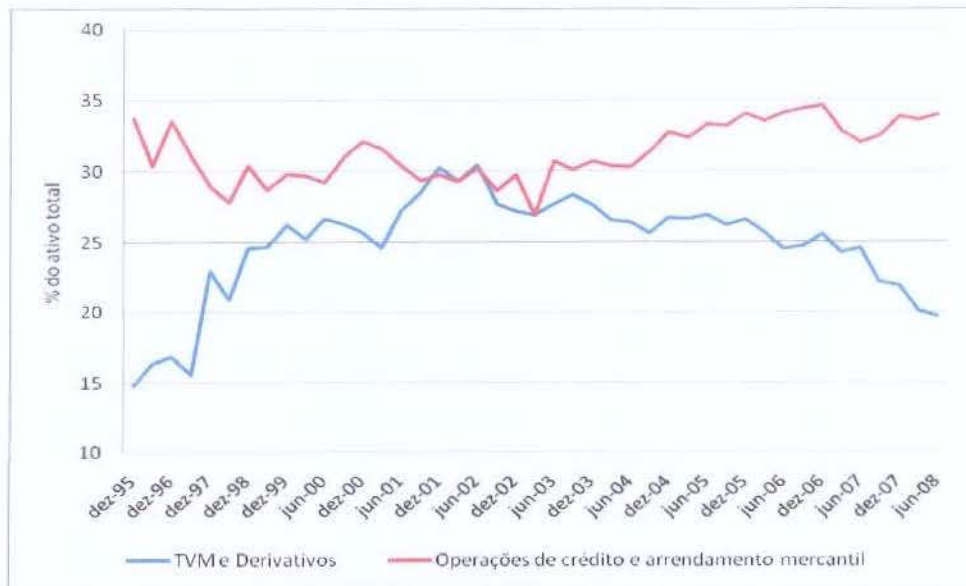
Gráfico 6: Meta Selic



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

A preferência pelos títulos do governo, entre outros fatores, foi incentivada pela adoção das regras de Basiléia I no Brasil, uma vez que eles são ativos classificados na faixa de risco nulo pela resolução 2.682 de 21 de dezembro de 1999 (FREITAS, 2007). Vale ressaltar que a preferência pelos títulos federais se deu não somente entre as instituições privadas nacionais, mas também entre as estrangeiras e mesmo entre os bancos públicos. O Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal trocaram, em seus processos de reestruturação anteriormente citados, ativos de baixa liquidez por TVMs. O gráfico que segue mostra essa dinâmica para o conjunto do sistema financeiro brasileiro:

Gráfico 7: TVM e crédito



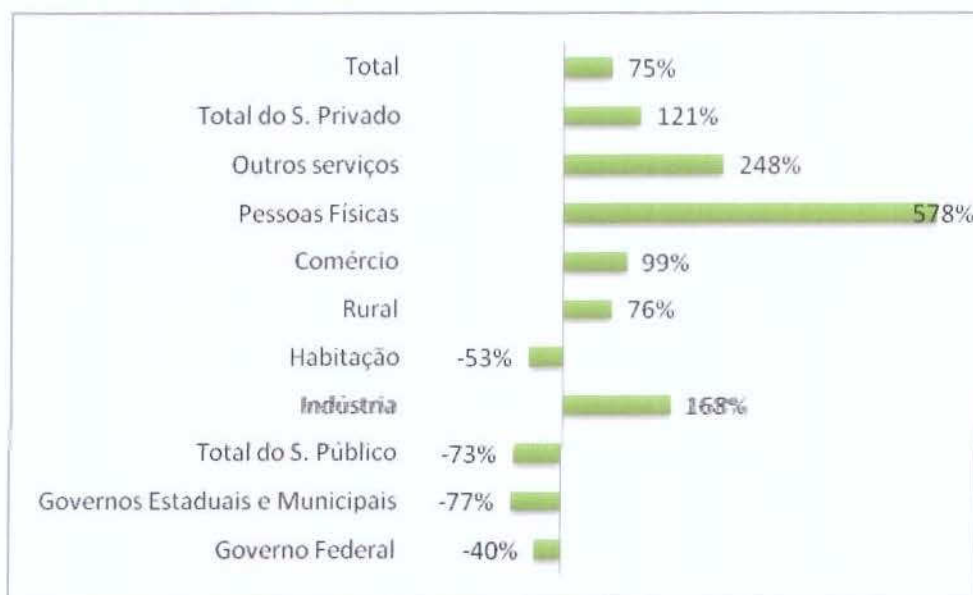
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Até finais de 2002 vemos com bastante clareza a convergência das curvas para um nível de participação de cerca de 30% no ativo total do SFN tanto para os TVM como para as operações de crédito, sendo que estas iniciam a série com 34% e aqueles com 15%, ou seja, a proporção inicial entre crédito e títulos era maior que o dobro.

Essa estratégia foi reforçada por alguns acontecimentos como o estouro da bolha pontocom, os ataques de 11 de setembro aos Estados Unidos, a crise argentina e o período anterior à eleição de Lula. Estes eventos intensificaram a aversão ao risco dos agentes, mantendo o investimento contraído e a escassez de recursos para o crédito, estimulando as operações de TVM.

Quanto ao desempenho do crédito por modalidades, para o período em que os dados estavam disponíveis, temos a seguinte configuração:

Gráfico 8: Expansão do crédito de jan/96 a fev/2002



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Portanto, em termos absolutos houve um aumento do volume concedido (que em relação ao PIB, entretanto, apresentou diminuição conforme o gráfico 1) para quase todas as modalidades. Nos sete anos considerados, o crédito à pessoa física variou 578%, puxando o crédito ao setor privado, seguido da categoria “outros serviços”. A indústria aparece em seguida, com um aumento de R\$72.031 milhões ou 168%. Empréstimos aos setores rural e comercial variaram a taxas mais modestas: respectivamente 76% e 99%.

Os empréstimos habitacionais foram a única modalidade do setor privado que registrou queda em termos absolutos. Em janeiro de 1996 foram concedidos R\$ 51.015 milhões para esse segmento, enquanto em dezembro de 2002 o valor era de R\$ 24.081 milhões (-53%). Isso decorreu do processo de saneamento da Caixa, retratado pela queda abrupta em meados de 2001.

Para o setor público, constatamos uma diminuição no volume de recursos emprestados tanto na esfera federal como para os governos estaduais e municipais.

A conclusão a que chegamos é a de que no período de fevereiro de 1995 a fevereiro de 2003 a política monetária brasileira foi estreitamente relacionada aos movimentos da economia internacional. Extremamente sensível às tensões internacionais, o país pouco cresceu durante este período. As crises provocaram grave escassez de recursos aos países periféricos e exigiram que o governo e a autoridade monetária brasileiros priorizassem assuntos de curto prazo, aumentando a taxa de juros básica da economia e deixando de lado a política creditícia.

Estes anos foram marcados pela liquidação de grandes bancos privados nacionais, privatização de bancos estaduais, reestruturação patrimonial das instituições financeiras públicas federais e concentração e desnacionalização bancária. Nesse período a concessão de crédito foi desestimulada por ser uma atividade operacionalmente menos rentável, tendo sido os Títulos e Valores Mobiliários uma opção mais segura e de maior retorno. O resultado foi uma queda na proporção do crédito em relação ao PIB, que atingiu o piso de 21,8%, apesar do volume em termos absolutos ter crescido para quase todas as modalidades de empréstimo ao setor privado (exceto habitacional), principalmente à pessoa física (570%).

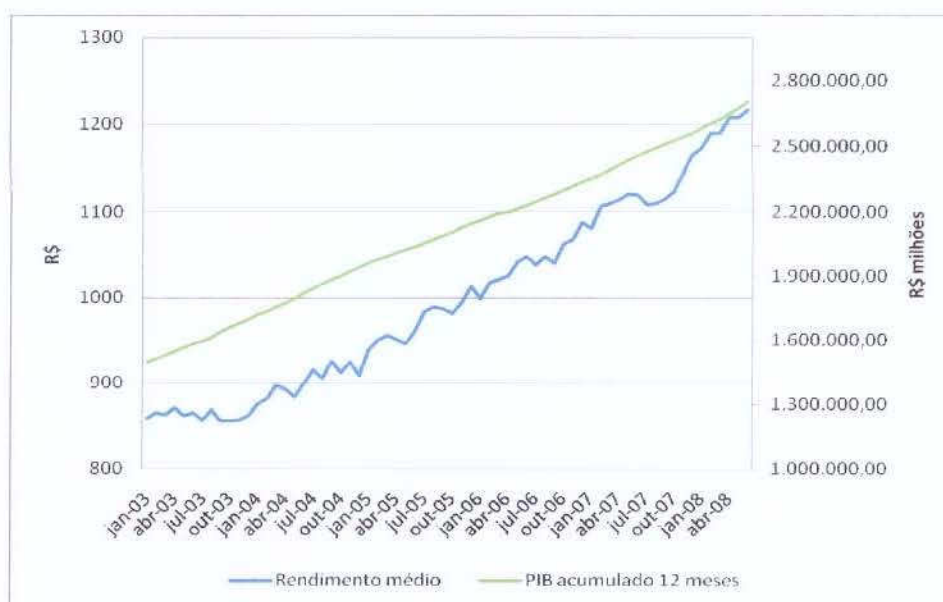
A inversão desta situação só foi possível com mudanças do quadro institucional e macroeconômico ao qual o Brasil estava sujeito, o que ocorreu em 2003, passadas as incertezas a respeito da política econômica de Lula e retomado o crescimento econômico em patamares mais elevados e de maneira mais contínua, junto a uma nova fase ascendente do ciclo internacional de liquidez e novidades institucionais.

2.3 Março de 2003 a Junho de 2008

O início de um ciclo mais duradouro de crédito no Brasil está estreitamente relacionado ao surgimento de novos condicionantes macroeconômicos e institucionais nesse período.

Do ponto de vista da macroeconomia, destacamos a recuperação da liquidez internacional com a melhoria das variáveis macroeconômicas: expectativa de maior crescimento do PIB e do nível de rendimento da população, que de fato se verificaram.

Gráfico 9: Rendimento e PIB (R\$ correntes)



Fonte: Banco Central do Brasil e IBGE. Elaboração própria.

O PIB acumulado em 12 meses saltou de aproximadamente R\$ 1,5 trilhões para cerca de R\$ 2,7 trilhões, de acordo com os dados do Banco Central. Já o rendimento médio nominal do trabalho principal habitualmente recebido por mês pelas pessoas de 10 anos ou mais de idade subiu 41,64%; de R\$858,9 para

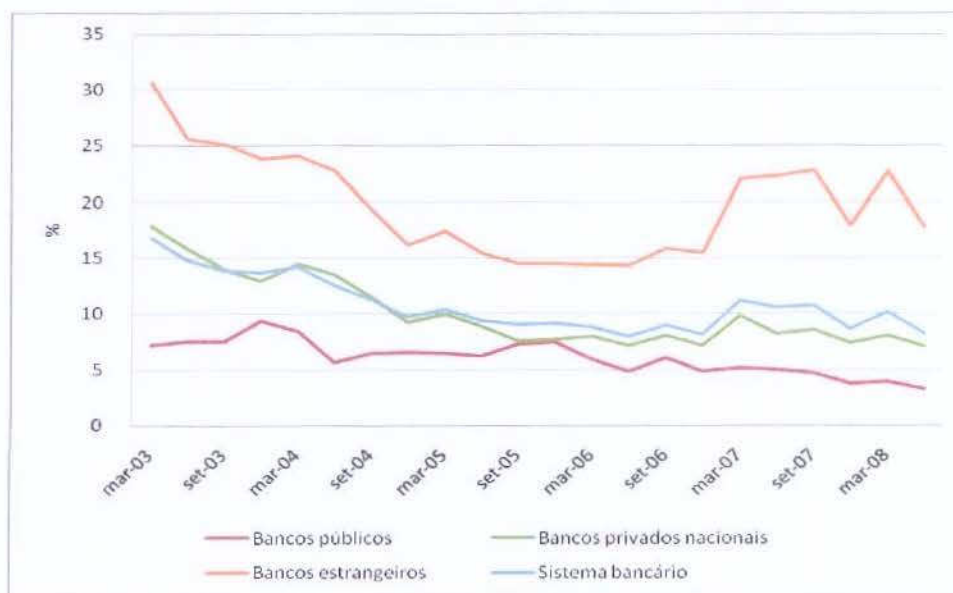
R\$1216,5 (IBGE). Os bancos identificaram nesse contexto um potencial de lucro bastante elevado através da ampliação da concessão de crédito e a queda da Selic veio reforçar esse movimento (gráfico 5).

Cabe aqui fazer uma observação sobre a maneira como o ciclo de liquidez internacional condicionou a retomada do crédito no Brasil. Enquanto em 1995 - 2002 o efeito das crises internacionais se fez sentir fortemente através da perda de fontes de captação no mercado externo, a entrada de recursos internacionais no período mais recente não foi tão importante. Como mostra o gráfico 4, os anos de 2003, 2004 e 2005 foram caracterizados por um nível bastante baixo de recursos captados pelos bancos no mercado externo. Os anos de 2006 e, principalmente, 2007 apresentam volumes maiores, porém, de acordo com Biancarelli (2007), esta explosão está em grande parte vinculada a apostas dos bancos no mercado de derivativos de câmbio quanto à continuidade do processo de valorização do real.

Estes dados sugerem que a forma pela qual o setor bancário brasileiro interage com o ciclo de liquidez internacional em momento de alta é principalmente através dos impactos sobre as variáveis macroeconômicas e menos via entrada e/ou saída de recursos externos.

Ao colocarmos os passivos internacionais dos bancos em proporção dos ativos totais dos bancos, esse argumento é fortalecido:

Gráfico 10: Passivos internacionais nos passivos totais dos bancos



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Os bancos estrangeiros, que detinham quase um terço de seu passivo em recursos externos no início da série, reduziram essa proporção para 18%, tendo chegado a 14 p.p. em alguns meses de 2005 e 2006. Os bancos privados nacionais, por sua vez, passaram de 18% a 7% nos anos considerados e a trajetória do sistema bancário seguiu de perto seu movimento. Os bancos públicos já apresentavam uma taxa reduzida (7%), porém também reforçaram o movimento (3%).

Essas informações nos permitem concluir que o ciclo de liquidez internacional contribuiu para a expansão do crédito no Brasil menos por causa do fluxo de recursos e mais devido a seus efeitos positivos sobre variáveis macroeconômicas domésticas como produto, renda e emprego.

Quanto aos fatores institucionais, destacamos três inovações – o empréstimo consignado no crédito à pessoa física e a alienação fiduciária e o patrimônio de afetação no âmbito do mercado imobiliário- que permitiram contornar algumas

restrições de ordem regulatória, as quais se configuram como grandes obstáculos à expansão do crédito no Brasil, embora não sejam o único fator.

Nesse sentido, o SFN teria um viés favorável aos devedores, dificultando a recuperação dos recursos para os credores e desestimulando assim a concessão de empréstimos. Os três instrumentos citados anteriormente, ao fornecerem maiores garantias proporcionam maior segurança jurídica aos bancos e reduzem eventuais desconfiças quanto à execução dos direitos dos credores e por isso tiveram participação importante no ciclo de crédito mais recente, tanto na elevação do volume como na redução do spread e da inadimplência (FREITAS, 2007).

A combinação dos fatores macroeconômicos e institucionais permitiu que a oferta e demanda crescentes por crédito elevassem a razão crédito/PIB desde 2003. Assim, em junho de 2008 o índice chegou a 36,5%, recuperando o nível de dezembro de 1994 (ver gráfico 1). Nesse período, assistimos a uma queda na Selic (gráfico 5), que caiu de 25% no início de 2003 para 12,25% no final do primeiro semestre de 2008. Com a redução da remuneração dos títulos do governo e as expectativas de crescimento do PIB e da massa salarial, o crédito passou, então, a representar uma alternativa mais rentável para os bancos, que deram início a uma recomposição de seus portfólios de acordo com a nova combinação de liquidez e retorno.

Observamos no gráfico 7 que, em março de 2003, tanto os Títulos e Valores Mobiliários e derivativos quanto as operações de crédito e arrendamento mercantil representavam 27% dos ativos totais do SFN cada um. Após esse mês, enquanto o primeiro dá início a uma trajetória descendente, o segundo cresce e eles chegam ao valor de respectivamente 20% e 34%. Este comportamento é validado pela HIF de Minsky, segundo a qual na fase de crescimento da economia os bancos preferem

rentabilidade mais elevada e estão dispostos a compor seu balanço com ativos de menor liquidez que são, usualmente, mais arriscados.

Nessa etapa ascendente, conforme Paula & Alves (2003), também é esperado que os prazos se alonguem e foi o que de fato ocorreu. Durante esse período assistimos a uma ampliação dos prazos médios: em janeiro de 2003 os prazos médios de operações de crédito à pessoa jurídica e à pessoa física eram de respectivamente 177 e 308 dias corridos. Em junho de 2008 esse número se elevou para 303 e 465 dias corridos nas mesmas modalidades.²² Verificamos então que apesar do prazo à PF ser superior ao da PJ, foi esta última que apresentou maior taxa de crescimento nos anos considerados, tendo apresentado um aumento acumulado de 71,19% contra 50,94% das pessoas físicas.

Gráfico 11: Prazos médios

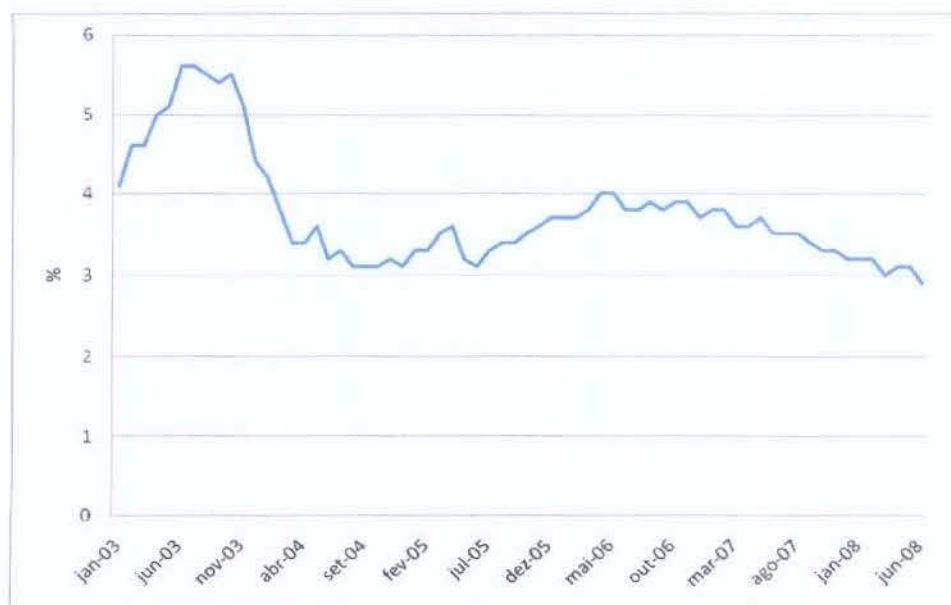


Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

²² Cabe ressaltar que esses dados referem-se ao prazo médio das operações, havendo uma diferença importante de acordo com as sub-modalidades de cada segmento.

Além da extensão dos prazos dos contratos, verificamos uma melhora na qualidade do crédito e na taxa de inadimplência. O gráfico 3 mostra a queda nas carteiras de risco mais elevado (níveis 1 e 2), com o risco normal chegando a representar 92% do risco total, o maior valor observado para toda a série. Assim, em junho deste ano apenas 8% representavam contratos de classificação D a H (acima de 60 dias de atraso), sendo que esse índice já havia chegado a 20% em maio de 1996. A melhora da qualidade do crédito acompanhou e foi acompanhada por uma diminuição na taxa de inadimplência do conjunto do sistema financeiro nacional. Nos meses de junho e julho de 2006 a relação havia chegado a 5,6%, mas entrou em processo de queda e apesar de alguns pontos de subida, atingiu seu valor mínimo em junho de 2008 (2,9%), equivalente a quase metade do pico observado. A diminuição da inadimplência também decorreu do alongamento de prazos, uma vez que este possibilita reduzir o valor mensal das prestações.

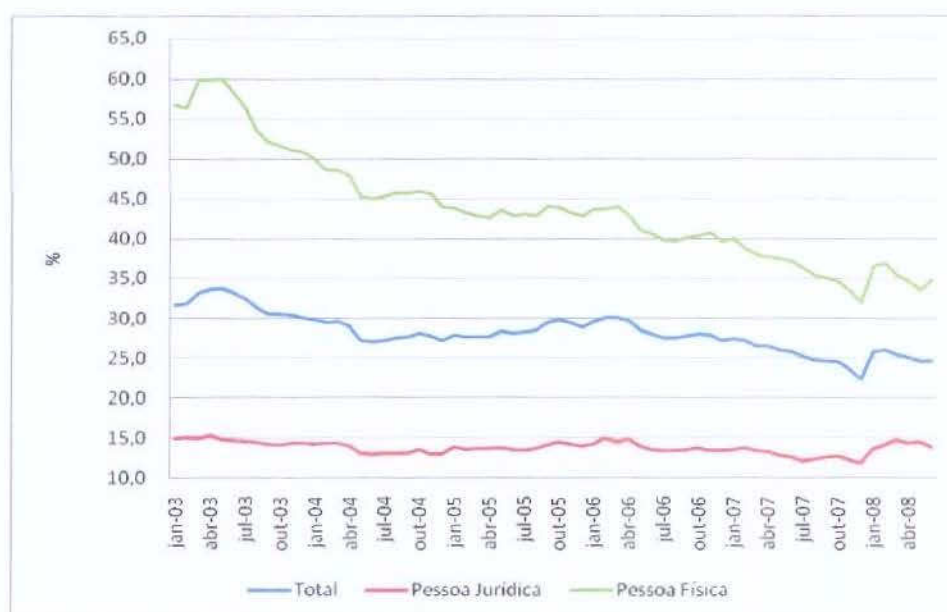
Gráfico 12: Inadimplência do SFN



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Nesse período, além de uma elevação dos prazos e volumes, houve simultaneamente uma redução no custo dos empréstimos, expressa na queda do spread bancário. O gráfico 13 mostra que esse fato ocorreu tanto para a pessoa física quanto para a pessoa jurídica, implicando uma diminuição de 7,2 pontos percentuais do spread das operações totais de crédito. No entanto, essa queda foi puxada quase que em sua totalidade pelo comportamento do *spread* à pessoa física, uma vez que sua redução foi de mais de 22%, enquanto a diferença entre a taxa de empréstimo e cobrança de serviços e a taxa de captação na modalidade à PJ se reduziu em somente 1%.

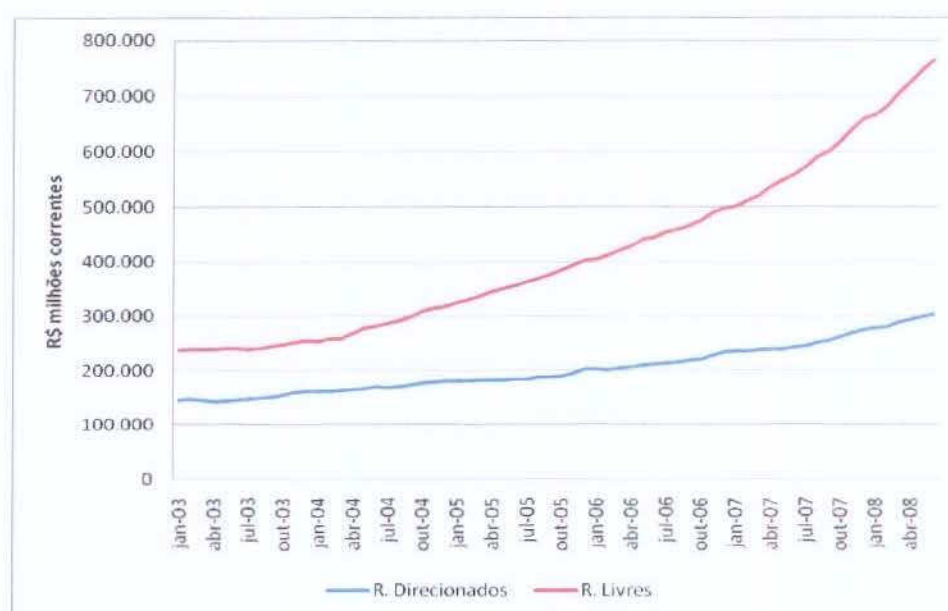
Gráfico 13: Spreads médios



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Como explicita o gráfico 14, o ciclo de 2003-2008 foi sustentado pelo crescimento dos empréstimos com recursos livres²³, que atingiram R\$763.799 milhões em junho de 2008, valor 3,2 vezes superior ao de janeiro de 2003. Em relação ao PIB, sua participação subiu de 13,54% para 26,12% no mesmo período de comparação. Já os recursos direcionados cresceram a uma taxa bastante mais modesta: representavam 8,26% do PIB no início da série e no final do segundo semestre deste ano 10,39%.

Gráfico 14: Operações de crédito com recursos livres e direcionados



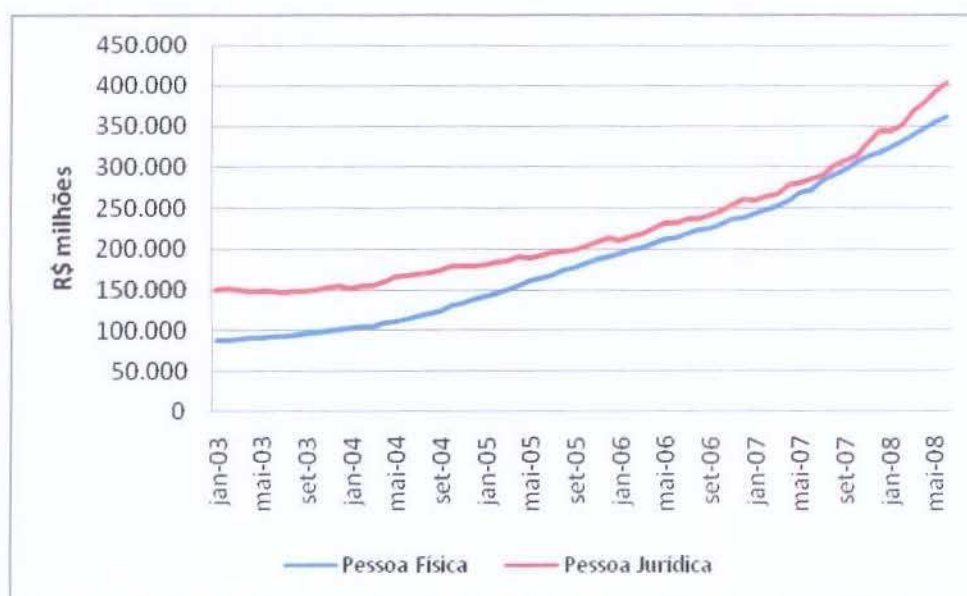
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Abrindo o crédito nas modalidades à pessoa física e à pessoa jurídica, percebemos que a etapa mais recente do ciclo de crédito foi sustentada principalmente pelo crescimento dos empréstimos à PF, que mais do que quadruplicaram, enquanto os créditos à PJ aumentaram 2,68 vezes. O ritmo mais

²³ Por definição, o crédito concedido com recursos livres é aquele cuja taxa de juros é definida através de comum acordo entre as partes envolvidas na negociação e que é alocado de acordo com os interesses e a decisão da própria instituição financeira.

acentuado de crescimento da curva azul (gráfico 15) fez com que ela se aproximasse fortemente da curva vermelha, aparentando estar quase colada a esta durante 2007. No final desse mesmo ano, no entanto, o crédito à PJ começa a crescer a taxas mais elevadas, provocando novo descolamento das curvas.

Gráfico 15: Evolução do crédito à PF e PJ



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Crédito à pessoa física

O crédito à pessoa física com recursos livres, que financia basicamente o consumo, foi o responsável pela retomada do ciclo de crédito desde o ano de 2003. Do ponto de vista das instituições, esse segmento é mais interessante, pois os riscos relacionados são mais facilmente avaliados do que o crédito às pessoas jurídicas e o *spread* praticado é mais elevado, conforme mostra o gráfico 13. Além disso, era “o nicho de mercado que tinha baixo nível de atendimento e que ficou

mais propenso a assumir posições passivas” (JACOB, 2003, p.50) em decorrência da demanda reprimida.

O crédito à pessoa física cresceu em função da elevação dos rendimentos dos trabalhadores, que aumentaram sua disposição e contrair empréstimos para consumo. Dentre todas as modalidades de crédito à pessoa física, destacaram-se o crédito para aquisição de veículos e o crédito consignado.

O crédito para aquisição de veículos cresceu mais do que triplicou entre 2003 e 2008 segundo dados do Banco Central. Parte desse crescimento se deu em decorrência da expansão do *leasing*, que também pode ser usado para financiar veículos. Além disso, foi elemento importante também a alienação fiduciária, de acordo com a qual quando um comprador adquire um bem móvel ou imóvel através de crédito, ele pode usufruir o bem, porém não pode negociá-lo até a quitação de suas dívidas, pois a propriedade é do credor. Em caso de não cumprimento da obrigação estabelecida em contrato, a posse do bem passa ao credor como garantia. Essa regulamentação forneceu maiores garantias aos credores, que passaram a elevar seu grau de exposição nas operações de crédito.

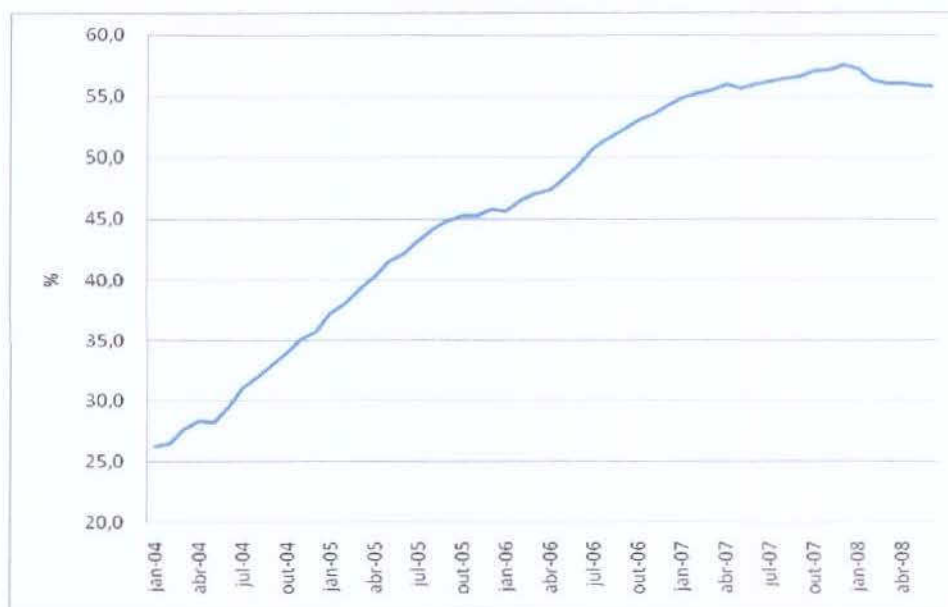
Mesmo com o crescimento expressivo dos empréstimos para aquisição de veículos, o grande destaque do crédito à pessoa física foi sem dúvida alguma o crédito consignado²⁴, cuja quitação ocorre com desconto na própria folha de pagamento dos devedores, minimizando assim o risco de inadimplência, que passa a ser em sua maior parte associado à possibilidade de desemprego. Por conta disso, é possível cobrar taxas de juros menores nesta modalidade em relação às demais.

Em janeiro de 2004 o crédito consignado já representava 26,2% do crédito total à pessoa física. O maior crescimento foi de 2004 a 2006. Em 2007 o

²⁴ Lei 10.820 de 7 de dezembro de 2003.

crescimento continuou, porém a taxas mais moderadas. Assim, em dezembro desse mesmo ano o índice chegou a 57,5%. Esse foi o maior valor da série, já que em 2008 o consignado perdeu participação e recuou para 55,8%.

Gráfico 16: Crédito consignado no crédito à PF



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O crédito considerado pode ainda ser dividido em três grupos, de acordo com a inserção de seu tomador no mercado de trabalho: o segmento de empréstimos para funcionários de empresas privadas, empréstimos para funcionários do setor público e empréstimos para aposentados e pensionistas do INSS. No caso destes dois últimos, o risco de inadimplência é ainda menor devido à estabilidade do emprego e à garantia de recebimento da pensão. Por isso são as sub-modalidades que apresentam maior participação no crédito consignado total. Mas também por este motivo seu potencial de crescimento já se encontra mais saturado, o que explica a queda na curva do gráfico 14 no final da série. Esta é também a razão pela

qual se espera que o crédito consignado concedido aos assalariados do setor privado registre taxas mais elevadas de crescimento nos próximos anos.

Deixando de lado a subdivisão das modalidades de crédito consignado e voltando ao seu conceito mais geral, Paschoal (2008, p.19) afirma que

“a criação de um ambiente regulatório para este tipo de empréstimo abriu enorme janela de oportunidade para a exploração de um mercado com grande demanda reprimida. O menor porte e, portanto, maior agilidade, permitiram que os bancos médios rapidamente avançassem sobre este mercado pouquíssimo penetrado até então”.

Porém, rapidamente os grandes bancos identificaram o potencial de ganho desta modalidade, passando a atuar esse nicho. Do lado da demanda, a perspectiva de elevação dos rendimentos encorajou os consumidores a tomarem empréstimos, que passaram a tomar mais crédito antes mesmo da elevação efetiva de seu poder de compra de acordo com Cintra (2006) e Freitas (2007). Além disso, conforme mencionado, os juros cobrados no consignado são inferiores ao de outras modalidades, o que incentiva seu uso para refinanciamento de dívidas passadas.

Outro fator que contribuiu fortemente para a expansão do crédito consignado foi a existência do modelo de correspondentes bancários, principalmente para os bancos médios (PASCHOAL, 2008). Correspondentes bancários (CB) compõem um sistema de atendimento e prestação de serviços típicos dos bancos em estabelecimentos comerciais de varejo como farmácias e supermercados. Possibilitam a realização de recebimento e abertura de contas corrente e de poupança, depósitos, saques, consultas, investimentos e também a tomada de crédito, na qual a modalidade com desconto na folha de pagamento está incluída, entre outras operações.

Por ter uma capilaridade bastante abrangente, os CBs conseguem ter uma grande penetração no mercado financeiro, tendo se tornado importantes mecanismos de entrada de novos consumidores no mercado.

Outra estratégia utilizada pelos bancos para explorar o nicho de mercado do crédito pessoal foi via financeiras. O Itaú criou a Taií, enquanto Bradesco, Unibanco e HSBC compraram respectivamente a Finasa, Fininvest e a Losango. Uma outra alternativa foi também a parceria com redes de varejo para financiar suas vendas a prazo. Oliveira (2007, p.10) descreve algumas delas:

“O caso do Bradesco é bastante elucidativo: maior banco privado do país, realizou acordos operacionais para o financiamento de consumo com diversas redes de varejo, como Casas Bahia, Lojas Colombo, Lojas Saller, Eletrozema, Leader Magazine, Grupo Ponte Imão, Dismar e Supermercados da rede Comper. O movimento tem sido acompanhado por outros grandes bancos de varejo, como nas parcerias envolvendo o HSBC com a rede de eletro-eletrônicos Panashop/Best Mix para financiar as compras dos consumidores das duas bandeiras, além de mais de 15 mil parcerias entre a sua promotora de vendas no Brasil, a Losango, e grandes emédias redes varejistas; o Unibanco com o Ponto Frio, o Magazine Luiza e a rede de supermercados Sonae; e o Itaú com o Grupo Pão de Açúcar, a maior rede varejista do país, e as Lojas Americanas.”

O fato do crédito ao consumo ter alimentado a etapa recente do ciclo de crédito coloca, porém, um questionamento importante sobre sua sustentabilidade, uma vez que a lógica é que há limites ao consumo, pois sua própria expansão aumenta o nível de endividamento dos indivíduos, potencializando a inadimplência e comprometendo, portanto, a saúde do sistema financeiro nacional (como aconteceu em 1995-2002).

Constatou-se que de fato os consumidores passaram a se endividar mais em termos absolutos de volume. No entanto, para o ano de 2007, por exemplo, uma vez que esse crescimento foi acompanhado de redução do custo do empréstimo e

alongamento dos prazos associados a uma elevação do rendimento pessoal, relativamente o endividamento não aumentou (Tendências Consultoria).²⁵

Também segundo relatório de inflação do Banco Central do Brasil divulgado em setembro de 2008, o crédito à pessoa física apresentou crescimento mais intenso que o aumento da renda das famílias, o que sugere, em uma primeira avaliação, elevação do endividamento. Mas, por outro lado, houve um comportamento da inadimplência e do grau de comprometimento da renda que o BACEN classificou como "contido", o que foi atribuído ao fato do crédito à PF ter sido sustentado pelo consignado e pelo *leasing* - nos quais as garantias aos credores são maiores e a grande parte dos agentes é adimplente devido à forma de cobrança - e também em função da baixa nas taxas de juros cobradas e alongamento dos prazos.

Portanto, na visão da autoridade monetária, a expansão de crédito recente, baseada no crédito ao consumo sob a forma de crédito à pessoa física, não implicou comprometimento da estabilidade financeira e pode ser tida como sustentável.

Crédito à pessoa jurídica

Conforme foi mencionado anteriormente, o crédito à pessoa jurídica, apesar de ter se expandido, o fez em ritmo muito mais lento que os empréstimos à pessoa física. No tocante à redução do *spread*, o mesmo argumento é válido (consultar gráfico 12).

²⁵ Sobre a onerosidade do crédito à pessoa física, é interessante consultar relatório publicado pela Tendências Consultoria Integrada, que criou Índice Tendências de Endividamento Oneroso (ITEO). A idéia consiste em comparar a expansão do crédito com a capacidade de endividamento das famílias para avaliar se ainda há espaço para que o crédito pessoal continue crescendo no Brasil ou se o país está próximo de um limite e possível reversão do ciclo.

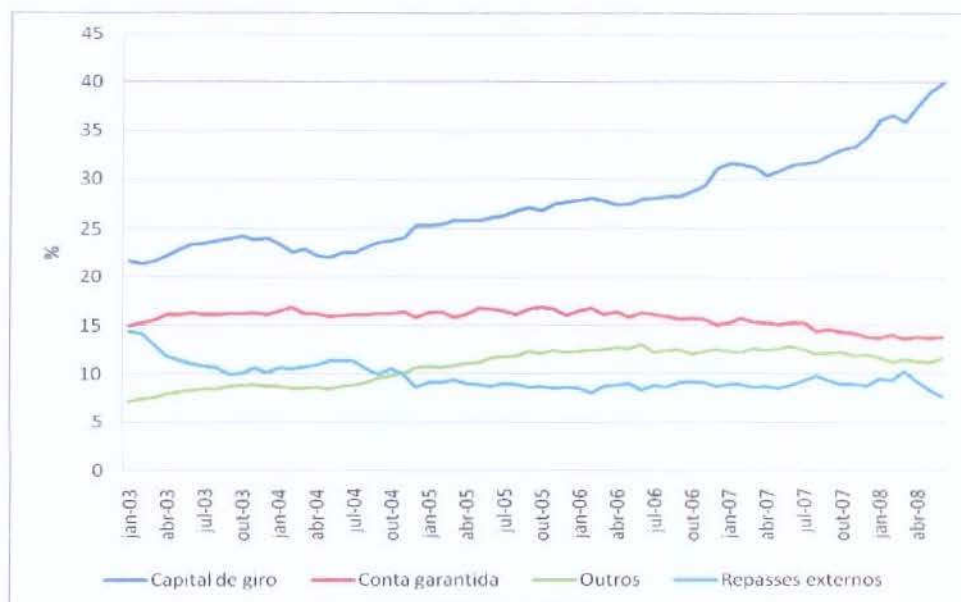
É conveniente lembrar que no caso das grandes corporações, a captação de recursos no mercado de capitais, tanto nacional quanto internacional, representa uma alternativa de financiamento mais favorável em um momento de liquidez e interesse dos investidores estrangeiros no mercado nacional. Essa é, de fato, uma tendência não só observada no Brasil, mas mundial, conforme Costa (2001).

Além disso, muitas empresas aproveitaram a situação não para tomar mais recursos, mas, em um primeiro momento, diminuir seu grau de endividamento²⁶. Já da parte das micro, pequenas e médias empresas, as condições para a tomada de empréstimo (como garantias, prazo e custo) ainda se mostraram bastante adversas (FREITAS, 2007). Somente no final de 2007 essa situação começa a se reverter e o crédito à pessoa jurídica assume taxa de crescimento superior à da pessoa física (gráfico 15).

Decompondo o crédito à pessoa jurídica em suas principais modalidades (para todos os meses, a soma dessas carteiras representou pelo menos 76% da total), temos o seguinte cenário de 2003 a 2008:

²⁶ Cintra (2006), com base em estudo do IEDI: endividamento e resultado das empresas industriais no primeiro semestre de 2005.

Gráfico 17: Crédito às pessoas jurídicas



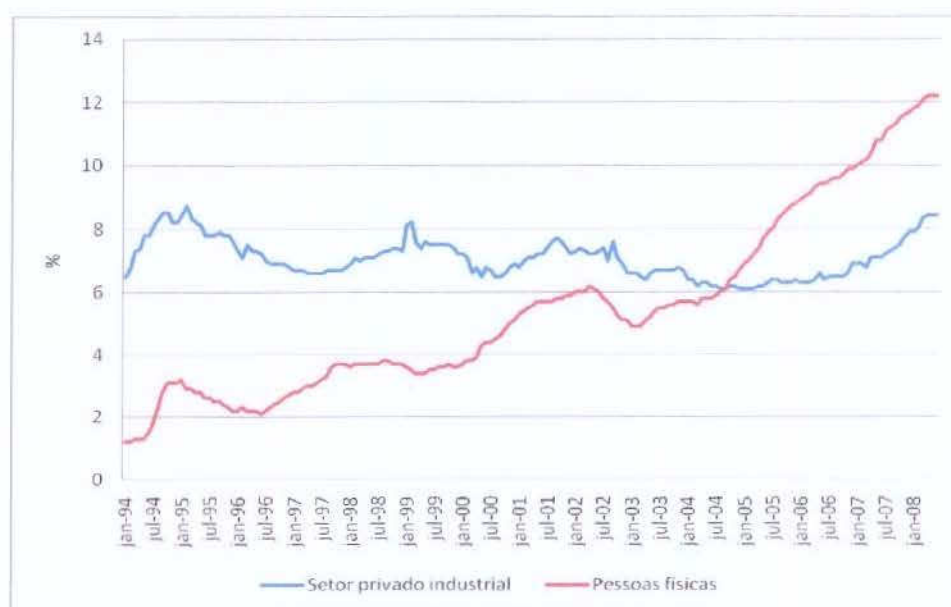
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

É notável o destaque do crédito concedido com a finalidade de capital de giro. Ele apresentou uma trajetória crescente durante quase toda a série, passando de 22% para 40%, ou seja, quase duplicou sua participação. Esta trajetória pode ser vista como uma consequência do aumento do nível de atividade da economia, que origina um processo onde a elevação da renda incentiva o consumo, que por sua vez estimula o aumento da produção e faz com que aumente a demanda pelo financiamento para fazer face às necessidades financeiras de mais curto prazo das empresas, isto é, de capital de giro.

Além desta modalidade, somente o item “outros” apresentava participação maior no total no final da série (12% ante 7%). A modalidade conta garantida permaneceu relativamente estável e, torno dos 14% e os contratos de ACC e repasses externos caíram de respectivamente 19% e 14% para 10% e 8%.

No que se refere ao crédito à indústria, observamos que, em proporção do PIB, ele vem apresentando trajetória de queda desde o início de 1995, com alguns pontos de recuperação. Paralelamente, o crédito à pessoa física aumentou sua participação no Produto Interno Bruto brasileiro, levando a um descolamento das curvas a partir do segundo semestre de 2004, mesmo com a elevação dos empréstimos à indústria.

Gráfico 18: Crédito/PIB no setor privado industrial e para a PF



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

2.3.1 Recursos direcionados

O crédito direcionado é um empréstimo de aplicação obrigatória cuja taxa de juros é controlada pelo governo e cujos recursos advêm de exigibilidades sobre depósitos bancários, tanto à vista como poupança. No caso do crédito rural, por exemplo, devem ser disponibilizados 25% dos depósitos à vista e 40% das

poupanças para essa modalidade, sendo que os juros para o custeio e comercialização das safras agrícolas correspondem a cerca de 8,75%. Outros 65% da poupança devem ser direcionados para o crédito imobiliário e pelo menos 2% dos depósitos à vista devem financiar o microcrédito (Cintra, 2006).

Apesar da exigibilidade do crédito direcionado ser aplicada a todas as instituições financeiras do sistema nacional, o crédito dirigido é concedido principalmente por três instituições públicas, a saber: a Caixa Econômica Federal (CEF), considerada o banco da habitação, o Banco do Brasil (BB), fundamental para o financiamento da atividade agropecuária, e o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Gráfico 19: Recursos direcionados



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O Banco Nacional para o Desenvolvimento Econômico e Social foi a instituição que puxou o crédito direcionado nos últimos anos. Seus desembolsos saltaram de R\$56.129 milhões em junho de 2000 para R\$172.462 milhões em junho

de 2008, uma variação expressiva de 307,1% em oito anos. O BNDES é o maior banco em operações de crédito e a principal entidade concessora de crédito de longo prazo no país, um mercado bastante enxuto no Brasil.

A maior parte de seus recursos vem dos depósitos compulsórios do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo PIS/PASEP, o que faz com que sua captação seja relativamente estável, permitindo sua atuação anticíclica. A maioria dos empréstimos que concede serve à geração de capacidade produtiva e permite que a oferta se adiante à demanda, acomodando um crescimento sem grandes pressões inflacionárias. Logo, essa é a modalidade de crédito que tem mais importância em termos do agregado macroeconômico: resulta daí que o BNDES tem um papel estratégico na geração de empregos e na competitividade das empresas nacionais e, portanto, no desenvolvimento e crescimento da nação (Teixeira, 2006).

Por causa da natureza de seus empréstimos, os principais clientes do BNDES são pessoas jurídicas, sendo que o banco tem um papel bastante limitado no segmento de pessoas físicas. Uma vez que esse foi o setor que mais cresceu no ciclo de 2003 a 2008, a participação do BNDES nesse processo relativamente à dos bancos privados foi reduzida apesar de seus desembolsos terem aumentado e da instituição ter sido a maior participante na concessão de crédito direcionado.

A Caixa Econômica Federal, por sua vez, foi criada em 1861 e desde então passou por algumas transformações, mas ainda é o principal agente financiador do mercado imobiliário brasileiro, razão pela qual é conhecido como banco da habitação. Em 2006, seus empréstimos representavam cerca de 60% da oferta total de financiamento habitacional do país (FREITAS, 2007). Além disso, também atua fortemente nas áreas saneamento básico, infra-estrutura e prestação de serviços. É atualmente o maior parceiro do governo federal em suas políticas públicas como a

distribuição de benefícios do programa Bolsa Família. Suas principais receitas vêm de recursos do FGTS, o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, e gerencia também alguns outros fundos do governo.

Em meados 2001 a instituição passou por um saneamento, no qual a parte problemática de seus ativos foi repassada para a EMGEA, empresa criada especialmente para este fim. Dessa maneira, a queda acentuada do crédito habitacional em 2001 - que refletiu no total do direcionado – expressa essa reestruturação. Foi só recentemente que o crédito imobiliário conseguiu recuperar o volume de empréstimos concedidos nessa modalidade desde o saneamento da CEF.

Vale lembrar que também no mercado imobiliário a alienação fiduciária, que já existia para veículos, foi importante no estímulo ao crédito, tendo sido a Caixa pioneira em sua utilização. Outra inovação institucional importante foi o patrimônio de afetação, que estabeleceu um patrimônio próprio para cada empreendimento imobiliário de forma que a empresa responsável não possa transferir recursos de uma obra à outra, o que proporciona maior segurança quanto ao efetivo destino do crédito concedido para fim habitacional e incentiva a concessão de crédito nesse segmento.

A CEF também foi fundamental no processo de bancarização da população. Através da conta simplificada²⁷, a Caixa incorporou ao sistema bancário nacional mais de quatro milhões de indivíduos até o começo de 2006. A estratégia do banco tem sido priorizar a concessão de crédito para as famílias de mais baixa renda, em

²⁷ A conta simplificada é uma conta de depósito à vista movimentada por cartão magnético, exclusiva de pessoas físicas na modalidade individual e que não exige valor mínimo para abertura nem cobra tarifa de manutenção e alíquota CPMF quando esta era vigente. Só podem manter a conta simplificada aqueles que movimentam até R\$1.000,00 por mês. Para informações adicionais, consultar a Resolução 3.211 do Banco Central, de 30/06/2004.

especial aquelas que ganham até cinco salários mínimos, faixa onde se concentra o déficit habitacional no Brasil (Mattoso, p.440).

O Banco do Brasil, por sua vez, é um banco comercial e por isso suas fontes de recurso são as de mercado. É um importante instrumento de política agrícola do governo, pois é o principal agente concesso de crédito rural do sistema, porém tem sua faceta privada. Passou por um saneamento em 1995/1996 e também em 2001.

O crédito rural, apesar de ainda ser oferecido em volumes reduzidos no Brasil, vem se expandindo (gráfico 19) principalmente em função do crescimento do agronegócio no país e do ciclo de alta de algumas commodities. Esta modalidade de financiamento é destinada ao custeio de despesas da produção, de investimento e comercialização. A partir de 2003 inicia uma trajetória descolada do crédito habitacional, se expandindo a taxas mais elevadas. Seu volume cresceu 177,5% até junho de 2008.

Apesar da importância do crédito direcionado, comprovada pelos dados apresentados até aqui, as críticas em relação a esta modalidade não são poucas e muitos defendem sua extinção, pois consideram que a obrigatoriedade de emprestar a determinados setores prejudica a alocação eficiente do capital do ponto de vista dos bancos. Eles se vêem forçados a financiar setores menos rentáveis com uma taxa de juros abaixo da cobrada pelo mercado, gerando assim distorções de preço e volume (FREITAS, 2007). Ademais, instituições como o Banco Mundial e alguns profissionais do próprio Banco Central do Brasil argumentam que as taxas de juros subsidiadas no crédito dirigido levam as instituições a aumentarem seus *spreads* nas operações com recursos livres para de alguma forma compensar perdas no primeiro caso, apesar da prática do subsídio cruzado ser proibida.

Os autores que pedem pelo fim do crédito dirigido não levam em consideração, no entanto, os benefícios sócio-econômicos gerados por essa modalidade. Sob a perspectiva de Minsky, podemos dizer que o direcionamento de crédito realizado pelos bancos públicos atua em sentido contrário à pró-ciclicidade das demais instituições bancárias, que intensificam o movimento de mercado tanto em períodos de expansão quanto de retração.

Portanto, apesar de seu crescimento ser bastante modesto quando comparado ao desempenho dos recursos livres em momentos de expansão do crédito – como a etapa recente (consultar gráfico 14) –, o crédito direcionado sustenta o nível do crédito total em momentos de desaceleração ou recessão da economia, quando há contração dos empréstimos com recursos livres, evitando que a situação se agrave ainda mais²⁸.

Conforme bem lembram Mattoso e Vasconcelos (2006), a concessão de crédito de longo prazo no Brasil é praticamente restrita aos bancos públicos. Além disso, atualmente eles também devem apresentar bons resultados de forma a assegurar sua atividade em mercados cada vez mais competitivos, evitando assim sua privatização. São, portanto, bancos eficientes, o que lhes permite manter sua oferta de crédito.

Por fim, é importante ressaltar que os bancos públicos atuam justamente com o intuito de fomentar o desenvolvimento econômico ao operarem em segmentos estratégicos em que as instituições privadas não o fazem por as considerarem insuficientemente rentáveis ou arriscadas demais, conforme já foi mencionado. Vale reforçar também que eles têm o objetivo de atuar como instrumento de política

²⁸ Esta dinâmica pode ser percebida com clareza no segundo semestre de 2008, em que o BNDES tem tido papel fundamental como instrumento de política econômica do governo para manter a liquidez e o volume de crédito no Brasil em meio à crise *subprime* que contaminou a economia global.

econômica, podendo ser usados para pressionar para baixo os juros do mercado. Por isso, apesar do crédito dirigido ter perdido participação relativa no volume total, sua conservação é fundamental para o país.

Considerações finais

Neste último item pretendemos retomar as informações trabalhadas nos pontos anteriores de forma a verificar se o comportamento do crédito e a atuação dos bancos no Brasil no período pós-Plano Real (1994-2008) de fato seguiram a dinâmica da Hipótese da Instabilidade Financeira proposta por Minsky e apresentada no primeiro capítulo deste trabalho.

No ciclo de julho de 1994 a fevereiro de 1995, o crescimento do crédito ocorreu na contra-mão da política monetária, que visava restringir sua oferta, com receio de que um possível superaquecimento provocado pela conservação do poder de compra retomasse os níveis elevados de inflação. O governo impôs restrições à expansão da liquidez principalmente via compulsórios, mas os bancos acharam uma saída, via inovação financeira, à limitação da alavancagem: buscaram captar recursos externos via eurobônus e *commercial papers*, comprovando assim a idéia de que os bancos são ativos também na administração de seus passivos. Nem mesmo o fechamento de inúmeros pequenos bancos alterou a capacidade de conceder crédito do sistema bancário brasileiro.

Com perspectivas otimistas sobre o crescimento do país em função da estabilização de preços e conservação do poder de compra dos trabalhadores e sem sua fonte de receita anterior – a inflação –, os bancos viram no crédito oportunidades de ganho e passaram a trocar a liquidez por rentabilidade, ampliando a oferta de crédito, como ocorre na fase ascendente do ciclo de Minsky. A relação crédito/PIB saltou de 32,7% em julho de 94 para 36,6% no último mês desse mesmo ano. Esse aumento foi basicamente sustentado pelo crédito à pessoa física, que quase dobrou de volume no período de seis meses. Procurou-se atender à demanda por bens de

consumo, principalmente duráveis, que se encontrava reprimida por causa do nível de preços muito elevado no país.

Esse fôlego, no entanto, não se sustentou por muito tempo e já no início de 1995 o país entrou em uma fase do descendente do ciclo, de contração de crédito que durou oito anos. Afetado pelo aumento do risco e da inadimplência das operações dos meses anteriores, a economia brasileira entrou em um período conturbado e o sistema bancário brasileiro também foi atingido, situação que foi agravada pela escassez de recursos internacionais para países periféricos que se originou das inúmeras crises que eclodiram no período. Bancos faliram e a intervenção do Banco Central se fez necessária em alguns momentos como o PROER e o PROES. O resultado foi o aumento da concentração do sistema, com a redução da participação dos bancos públicos e com os bancos estrangeiros ganhando território. O contexto de incerteza fez com que as operações com Títulos e Valores Mobiliários fossem preferidas ao crédito, caracterizando assim o comportamento das instituições bancárias como típico do período descendente do ciclo minskyano.

A reversão desse cenário só ocorreu com a entrada em cena de novos condicionantes macroeconômicos e institucionais a partir de 2003. Nessa etapa, o ciclo de liquidez internacional atuou mais no sentido de permitir a recuperação e crescimento de variáveis macroeconômicas domésticas como PIB e rendimento dos trabalhadores do que pela entrada de recursos externos em si. Do outro lado, crédito consignado, a alienação fiduciária e o patrimônio de afetação foram essenciais no estímulo à oferta de crédito ao representarem riscos menores para as instituições concessionárias de crédito. Isso possibilitou não só o aumento do volume, mas também do custo do empréstimo. Ao mesmo tempo, os prazos se alongaram, a

inadimplência caiu e a participação dos TVM na carteira de ativos dos bancos se reduziu, cedendo espaço ao crédito.

Assim, a experiência do Plano Real derrubou a hipótese mais simplista de que os bancos automaticamente compensariam a queda abrupta de suas receitas de *floating* através da expansão das operações de crédito, que, esperava-se, teriam seu volume aumentado, seus prazos alongados e seu custo reduzido.

Apesar destas condições realmente terem se verificado na etapa mais recente de expansão dos empréstimos, o que se comprovou foi que a decisão dos bancos de ofertar crédito de fato depende da leitura do cenário econômico e da combinação de liquidez e rentabilidade que se coloca. Dessa forma, as etapas do ciclo de crédito no Brasil pós-Plano Real não foram determinadas por um único fator - como a queda das receitas inflacionárias ou o ciclo de liquidez internacional -, mas por um conjunto de determinantes que conjugados entre si serviram de suporte para os processos de tomada de decisão das instituições bancárias.

Fica confirmada, portanto, a hipótese de que no período de 1994 a 2008 os bancos atuaram conforme proposto por Minsky. Em períodos de crescimento da economia – como de julho de 1994 a janeiro de 1995 e março de 2003 a junho de 2008 - assistimos a uma expansão do crédito sustentada por inovações na administração do passivo e na regulamentação do crédito. Já de fevereiro de 1995 a fevereiro de 2003, em ambiente caracterizado pela incerteza e crises internacionais, os bancos deram preferência à liquidez em relação à rentabilidade, aumentando em seu balanço a participação de ativos mais seguros e que, no caso brasileiro, ainda ofereciam rendimento elevado devido às altas taxas de juros resultantes do formato adotado pela política macroeconômica.

Nesse sentido, reforçamos a importância de compreender o papel ativo dos bancos, que fizeram escolhas quanto a suas estratégias, não sendo meros replicadores do movimento de mercado, mas também determinando seu direcionamento. Compreender essa dinâmica fornece instrumento estratégico a ser utilizado no planejamento de políticas econômicas.

Por fim, cabe aqui fazer uma última consideração. É inegável o avanço do mercado de crédito do Brasil: de 2003 a 2008 apresentou um aumento de volume (177,79%), alongamento de prazos (61,08%) e redução de custos (-22,71%). No entanto, comparativamente a outros países, os números mostram que o esforço a se fazer nesse segmento ainda é bastante grande. Um dos desafios que se coloca é orientar a expansão do crédito para as empresas, que não foram tão beneficiadas quanto o consumo das famílias. O potencial de crescimento do crédito, portanto, é enorme e a expansão desse mercado, em especial dos empréstimos de longo prazo ao setor produtivo, é essencial para o crescimento e desenvolvimento do Brasil.

Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Evolução recente do crédito, da inadimplância e do endividamento das famílias. In: *Relatório de Inflação, setembro 2008*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2008/09/ri200809b2p.pdf>>
- BIANCARELLI, A. *Integração, ciclos e finanças domésticas: o Brasil na globalização financeira*. 2007. Tese de doutoramento, Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas.
- CARVALHO, F. et al. *Economia Monetária e Financeira: teoria e política*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.
- CARVALHO, F. The real stabilization plan and the banking sector in Brazil. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Itália, 1998.
- CINTRA, M. A reestruturação patrimonial do sistema bancário e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005. *Política Econômica em foco*, Campinas, n. 7, 2006.
- COSTA, F. *Economia Monetária Financeira: uma abordagem pluralista*. São Paulo: Makron Books, 1999.
- COSTA, S. *Crise bancária no Brasil após o Plano Real: uma análise a partir da falência de bancos privados varejistas*. 2001. Tese de mestrado, Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas.
- DEOS, S. A Hipótese da Instabilidade Financeira de Minsky. *Economia em Revista*, v.6, n.1, Universidade Estadual de Maringá, 1998.
- DIEESE- Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. *As receitas de prestação de serviços dos bancos*. Brasília-DF, junho de 2006. Disponível em <<http://www.dieese.org.br/esp/servicosBancarios.pdf>>
- FREITAS, M. Evolução e determinantes do crédito bancário no período 2001-2006. Relatório 2 do Subprojeto VIII *Crédito bancário no Brasil: evolução e transformações institucionais*. Pesquisa BNDES - Cecon – Instituto de Economia, UNICAMP, 2007.
- _____. Política financeira, fragilidade e reestruturação bancária. In: CARNEIRO, R. (org.) *Gestão estatal no Brasil: armadilhas da estabilização 1995-1998*. São Paulo: FUNDAP, 2000.
- HERMANN, J. *Liberalização e crises financeiras: o debate teórico e a experiência brasileira nos anos 1990*. 2002. Tese de Doutoramento, Instituto de Economia, UFRJ, Rio de Janeiro.
- JACOB, C. *Crédito bancário no Brasil: uma interpretação heterodoxa*. 2003. Tese de doutoramento, Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas.

LIMA, G.T. *Em busca do tempo perdido: a recuperação pós-keynesiana da economia do emprego de Keynes*. 1992. Tese de mestrado, Fundação Getulio Vargas, São Paulo.

MADI, M. *Tendências estruturais dos bancos privados no Brasil: 1990-1994*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1995.

MATTOSO, J.; VASCONCELOS, M. Para que Banco Público? In: MENDONÇA, A. R.; ANDRADE, R. (org.) *Regulação bancária e dinâmica financeira: evoluções e perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. Instituto de Economia, UNICAMP, 2006.

MENDONÇA, A. R. Regulação prudencial e redes de proteção: transformações recentes no Brasil. In: MENDONÇA, A. R. R.; ANDRADE, R.P. (org.) *Regulação bancária e dinâmica financeira: evoluções e perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia*. Campinas: Instituto de Economia, UNICAMP, 2006.

OLIVEIRA, G. O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2002-2005): uma abordagem pós-keynesiana. *Indicadores Econômicos FEE*, v. 34, p179-196, 2007.

PASCHOAL, V.A. *Determinantes dos preços das ações dos bancos médios brasileiros de capital aberto*. 2008. Monografia, Instituto de Economia, UNICAMP.

PAULA, L. Banking behavior and the Brazilian economy after the Real Plan: a Post-Keynesian approach. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 2003.

PAULA, L.; ALVES JR., A. Comportamento dos bancos, percepção de risco e margem de segurança no ciclo minskyano. *Revista Análise Econômica*, n.39, 2003.

PAULA, L.; ALVES JR, A.; MARQUES, M.. Ajuste patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil durante o Plano Real (1994/98). *Estudos Econômicos*, v. 31, n.2, Abril-Junho 2001.

RAMOS, A. P. *Estabilização e política econômica: a experiência do Plano Real*. 1998. Tese de mestrado, Instituto de Economia, UNICAMP.

SCREPANTI, E. & ZAMAGNI, S. *Panorama de historia del pensamiento economico*. Editorial Ariel : Barcelona, 1997.

TEIXEIRA, E. et al. Crédito privado pode chegar a 41% do PIB até 2009. *Visão do Desenvolvimento*, BNDES, n.37, 2007. Disponível em <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/visao/visao_37.pdf>

TEIXEIRA, E. O papel anticíclico do BNDES sobre o crédito. *Visão do Desenvolvimento*, BNDES, n.7, 2006. Disponível em <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/visao/visao_07.pdf>

UCELLI, P. *Crédito privado pós- Plano Real: julho/94 a dezembro/95*. 1996. Monografia, Instituto de Economia, UNICAMP.

Sites consultados:

www.bcb.gov.br

www.bndes.gov.br

www.dieese.org.br

www.ibge.gov.br