

TCC/UNICAMP
B833e
1290004350/IE



1290004350

TCC/UNICAMP
B833e
IE



UNICAMP

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

CEDOC - IE - UNICAMP

Monografia

A expansão recente da oferta de crédito no Brasil: 2003-2008

Aluno: Guilherme Bergamo Brugnola

RA: 043819

CEDOC - IE - UNICAMP

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Ana Rosa Ribeiro de Mendonça Sarti

Instituto de Economia

Campinas, Dezembro de 2009

Resumo

Desde o ano de 2003, o Brasil tem passado por um momento de expansão do crédito na economia, sendo que a partir de meados de 2004 esse crescimento tem se mostrado consistente, com incrementos sucessivos na relação crédito/PIB. A análise das causas que levaram a essa expansão creditícia recente, partindo do embasamento teórico contido na teoria dos ciclos de crédito de Minsky e com foco na perspectiva da oferta do crédito, é o propósito desta monografia.

Palavras-chave

Crédito, estratégias dos bancos, intermediação financeira, consumo.

Índice

Introdução	4
1. Crédito e Teoria: Fundamentação	5
1.1. <i>As teorias neoclássica e keynesiana da intermediação financeira</i>	7
1.2. <i>Os estágios de desenvolvimento do sistema financeiro e a endogeneidade da criação de moeda</i>	9
1.3. <i>Os ciclos de crédito e a hipótese da instabilidade financeira de Minsky</i>	12
2. A Evolução do Crédito no Período Recente	15
2.1. <i>O movimento do crédito no período entre 1995 e 2002</i>	17
2.2. <i>O movimento de crescimento do crédito no Brasil a partir de 2003</i>	24
3. Os Fatores Institucionais e Estratégicos de Impulsão ao Crédito	38
3.1. <i>A política monetária do Banco Central: queda da taxa de juros e mudança na estrutura patrimonial dos bancos</i>	39
3.2. <i>O crédito popular: crédito consignado e financiamento ao consumo</i>	42
3.3. <i>O crédito às empresas em 2008 e a crise financeira internacional</i>	48
Considerações Finais	50
Referências Bibliográficas	53

Introdução

Apesar do volume de crédito quando comparado ao PIB ainda ser baixo no país, analisado sob uma perspectiva internacional, este apresentou expressivo crescimento nos últimos anos. O objetivo central deste trabalho consiste na verificação e análise das principais causas do aumento expressivo das transações de crédito no Brasil a partir do ano de 2003 através da perspectiva da oferta de crédito.

A expansão do crédito tem sido considerada um dos fatores mais importantes de sustentação do recente ciclo de expansão da atividade econômica, em conjunto com a melhora do mercado de trabalho, a recuperação da confiança, a retomada do investimento e a flexibilização da política monetária. O movimento de ascensão do crédito ao consumo possibilita o alargamento da base de consumidores no país, o que aumenta a demanda e incentiva o investimento produtivo, gerando novos empregos e aumentando da renda, configurando um ciclo virtuoso de crescimento.

Além da importância conceitual do tema, a notoriedade de uma grande mudança recente no mercado de crédito no Brasil por si só já é uma considerável justificativa para seu estudo. Entre janeiro de 2003 e dezembro de 2008, período compreendido por nossa análise, o montante de operações de crédito no país saltou de 21,8% do PIB para 41,3%, sendo que o crédito com recursos livres variou de 13,5% para 29,3% do PIB nesse mesmo período. A participação dos empréstimos às pessoas físicas, excluindo-se as modalidades rural e habitacional, passou de 22,4% para 31,7% do total de empréstimos.

Nosso primeiro capítulo consistirá em colocar algumas teorias referentes ao financiamento e à intermediação financeira. Esta análise tomará como base uma discussão teórica inicial, que evidenciará a importância do crédito no desenvolvimento de uma economia capitalista à luz das teorias de Minsky sobre os ciclos de crédito. Segundo o autor, tais expansões no volume de crédito estão relacionadas a períodos de crescimento da atividade econômica, em que os agentes são encorajados a tomar posições mais especulativas.

No segundo capítulo, após a discussão teórica, o trabalho deve se concentrar na análise de dados referentes ao crédito, no intuito de verificar os elementos e mudanças mais significativas para explicar o movimento expansivo. Nesse estágio, o foco deve ser sobre o

crédito com recursos livres a pessoa física, o qual apresentou crescimento muito superior ao crédito direcionado e ao crédito livre a pessoa jurídica. Dois pontos principais se destacam nesse contexto. O primeiro é a melhoria das condições de oferta de crédito por parte dos bancos e o segundo é o alargamento da base de pessoas físicas que demandam crédito. Nosso foco se dará especificamente sobre a primeira perspectiva, da oferta de crédito, e nossa análise objetivará encontrar respostas para a nossa pergunta-chave.

Algumas hipóteses destacam-se como possíveis respostas aos nossos questionamentos, as quais trataremos no capítulo 3. A primeira delas é de que algumas mudanças institucionais, como a que regulamentou os empréstimos consignados, ampliaram o acesso dos trabalhadores e especialmente dos aposentados a uma modalidade de crédito que era mais atrativa ao tomador e de menor risco ao credor. Nossa segunda hipótese infere que a oferta de crédito foi facilitada pelo movimento de queda das taxas de juros, resultante da consolidação de um cenário macroeconômico favorável no país. Finalmente, acreditamos que a conquista de maior capacidade competitiva por parte dos bancos líderes levou-os a uma mudança na estratégia de expansão, na qual eles buscam a incorporação de uma massa popular como cliente. Esta última hipótese será investigada de modo a verificar se realmente há essa mudança de estratégia e avaliar qual a forma assumida pelo recente processo expansivo.

1. Crédito e Teoria: Fundamentação

A intermediação financeira é um tema amplamente discutido do ponto de vista conceitual e diferentes abordagens sobre esse têm sido apresentadas. De acordo com a teoria neoclássica mais convencional, a dos fundos emprestáveis, a identidade entre poupança e investimento tem uma relação de causalidade que parte da primeira para a segunda. Ou seja, para que haja investimento é necessária a existência de poupança prévia. Mesmo com a intermediação financeira, a decisão de financiar o investimento com recursos de terceiros dependeria da disponibilidade de recursos poupados anteriormente. Desta forma, a atuação dos bancos seria meramente passiva, uma vez que estes funcionam como

simples intermediadores entre os poupadores e os demandantes por financiamento (CARVALHO, 2001).

Entretanto, essa relação de causalidade é invertida por Keynes. Para ele, não se faz necessária uma poupança prévia para haver financiamento. No atual estágio evolutivo em que se encontra o sistema financeiro, a realização de empréstimos ocasiona, ou pode ocasionar, a criação de moeda, tornando este processo endógeno ao sistema (CHICK, 1994). Sendo assim, a teoria keynesiana nos mostra que a identidade entre poupança e investimento ocorre *ex-post*, e é dada pelo efeito multiplicador. A criação endógena de moeda é um dos fatores mais importantes para o desenvolvimento da teoria sobre a instabilidade financeira do sistema capitalista de Hyman Minsky, autor de cunho keynesiano a quem coube o estudo da questão do financiamento à luz das teorias de Keynes.

Para Minsky, o nível de endividamento bancário é cíclico. Além disso, o nível de endividamento bancário e crédito na economia acentua o investimento. Como mostrado acima, há uma inversão da relação de causalidade na identidade entre poupança e investimento, passando este a ser o motor do processo. Minsky também coloca que a estabilidade não é uma característica que possa ser observada em uma economia capitalista moderna (DEOS, 1997). O autor afirma que, em períodos de crescimento da atividade econômica os agentes são encorajados a buscar um maior volume de recursos de terceiros para financiar seus investimentos. A partir disso, divide os agentes quanto a seu grau de fragilidade financeira, baseado na relação que há entre seu fluxo de caixa esperado e o pagamento de sua dívida.

Neste primeiro capítulo, apresentaremos visões conceituais acerca do financiamento e da intermediação financeira. Num primeiro momento, serão abordadas as idéias de cunho neoclássico e a teorias keynesiana baseada no circuito *financiamento-poupança-funding*. Em seguida mostraremos a visão de Chick sobre o desenvolvimento dos sistemas financeiros e a criação endógena de moeda. Essa caracterização servirá para introduzirmos o principal ponto deste capítulo, no qual daremos ênfase aos conceitos presentes na teoria de Minsky, incluindo-se suas idéias sobre os ciclos de crédito e a instabilidade financeira inerente à economia capitalista.

1.1. As teorias neoclássica e keynesiana da intermediação financeira

Uma das características dos modelos convencionais é basear sua estilização do processo de financiamento em processos de transferência de recursos entre poupadores e investidores, ambos maximizadores de recursos. A curva de oferta de capital é determinada em última instância pelos poupadores, através de um exercício de maximização de utilidade no tempo, com base em preferências intertemporais bem definidas. Neste modelo, o sistema financeiro aparece como um simples intermediário na intermediação da poupança, sem maior relevância do ponto de vista analítico. Nas palavras de Carvalho:

“Na visão clássica, portanto, a disponibilidade do volume adequado de poupança era um pré-requisito para a realização de investimentos e estes só poderiam ser acelerados se a sociedade aceitasse poupar frações crescentes de sua renda para dedicá-las à acumulação de capital. A conciliação entre a disposição a poupar pelo público e o desejo de investir por parte dos empresários era obtida por movimentos da taxa de juros. A taxa de juros media a compensação exigida pelos poupadores pelo sacrifício de seu consumo presente. Quanto maior a taxa de juros, maior a disposição dos consumidores a sacrificar seu consumo corrente em favor da poupança para empréstimo a empresários. Já pelo lado dos investidores, a taxa de juros media o custo do capital necessário para a concretização de planos de investimento. Quanto mais rentável fosse o investimento, mais os empresários estariam dispostos a pagar pelo empréstimo. A taxa de juros que conciliasse os desejos dos dois grupos foi chamada por Wicksell de taxa natural de juros. De seu nível dependia, em última análise a taxa de investimento da economia. Bancos e mercados de crédito poderiam tumultuar a relação entre poupadores e investidores, mas não poderiam mudar os determinantes em última análise da taxa de acumulação, a taxa natural de juros.” (CARVALHO, 2005: 33).

Sendo assim, “embora a dinâmica das modernas economias monetárias fosse mais complicada (e mais frágil, sujeita à ocorrência de processos de desequilíbrios cumulativos), a atividade de investimento continuava, em última análise, sujeita aos limites colocados pela disposição do público em poupar e colocar parcela do produto gerado pela sociedade à disposição dos investidores. Mercados de crédito obscureciam o modo pelo qual este processo fundamental operaria, mas não teriam o poder de transformá-lo (CARVALHO, 2005: 32 e 33).”

Neste contexto há somente dois problemas que poderiam explicar um possível mau funcionamento dos mercados financeiros no processo de intermediação de poupança: incompletude de mercados e falhas na distribuição de informações. O primeiro foi analisado por Gurley e Shaw, autores de origem neoclássica. Sua visão básica era que, dada a importância de compatibilizar as necessidades de demanda de diversificação por parte dos poupadores e as necessidades de financiamento dos investidores, o subdesenvolvimento financeiro poderia gerar níveis de poupança e investimento menores do que o potencial. A questão da existência de assimetria de informações e seus impactos sobre a intermediação financeira para a oferta de crédito, as empresas e o crescimento tem sido elemento de análise mais recente por parte de autores da linha novokeynesiana.

Esses autores contemporâneos mostraram problemas na alocação de fundos de longo prazo gerados por falhas na distribuição informações. Essa chamada assimetria de informações pode gerar dois tipos de problemas: seleção adversa e risco moral. Seleção adversa é o problema que ocorre antes da realização do empréstimo, e refere-se a casos em que os bancos elevam suas taxas por falta de informações dos riscos relativos a cada cliente. Desta forma, apenas clientes com riscos elevados se sentiriam atraídos a tomar o empréstimo. Já o risco moral está associado à assimetria de informações após a realização do empréstimo, e refere-se à possibilidade de uso do empréstimo por parte do tomador para fins diferentes daqueles apresentados no momento da análise de risco efetuada pelo banco emprestador (CARVALHO, 2001).

De modo a mitigar as implicações decorrentes da seleção adversa e do risco moral, a solução seria a combinação de racionamento de crédito e imposição de taxas de juros menores que as de equilíbrio no mercado de capital. Contudo, essas medidas - além de gerar uma oferta de crédito menor do que a potencial da economia -também resultariam em um problema de distorção alocativa dos recursos entre os agentes (CARVALHO, 2001).

A visão pós-keynesiana, a qual retrata de maneira mais fiel a teoria desenvolvida por Keynes, sobre o processo de financiamento se diferencia de forma fundamental daquela convencional. Nesta visão, a restrição financeira primordial ao investimento é a oferta de financiamento, ou seja, oferta de crédito bancário financiado a partir da criação de moeda (depósitos) dos bancos. O volume de poupança é determinado pelo investimento e sua

importância está mais ligada à forma como ela é alocada ao longo do processo multiplicador de renda. Quando a poupança é alocada em títulos de longo prazo de empresa, estas podem transformar seus passivos de curto prazo em ativos de longo prazo, repagando suas dívidas junto aos bancos.

Da mesma forma que a expansão da oferta de financiamento amplia a vulnerabilidade financeira de bancos financiadores e empresas inversoras, o *funding*, que é a consolidação financeira das dívidas de curto prazo num prazo adequado à maturação do investimento e sua amortização, a reduz, de forma que ao repagar seus empréstimos, as empresas contribuem para a reversão da tendência inicial de crescimento da alavancagem dos bancos. O circuito *financiamento-investimento-poupança-funding* ocorre de modo que o financiamento necessário ao investimento é inicialmente criado pelos bancos, para que, a seguir, a renda e o perfil das remunerações decorrentes dos investimentos sejam suficientes para a formação de uma poupança, que é canalizada para o alongamento das dívidas criadas no financiamento por meio do *funding*.

A forma como a poupança é alocada determina, portanto, o grau de fragilização financeira da economia no crescimento. Esta alocação, por sua vez, depende em grande medida da existência de instituições especializadas em administração de risco (gerado por problemas de descasamento de vencimentos) e mercados especializados em títulos financeiros com distintos prazos. Neste sentido, a análise keynesiana ressalta a importância do contorno institucional por meio do qual o circuito *financiamento-investimento-poupança-funding* se realiza, e o fato de que o subdesenvolvimento de mecanismos de financiamento adequado pode gerar baixos níveis de investimento e, conseqüentemente, de poupança, e um crescimento econômico financeiramente frágil.

1.2. Os estágios de desenvolvimento do sistema financeiro e a endogeneidade da criação de moeda

Nossa análise a seguir baseia-se em Chick (1994). Segundo esta autora, os estágios de desenvolvimento do sistema bancário afetam as formas e condições da oferta de moeda. Portanto, entender como os bancos atuam e o seu papel na criação de moeda é fundamental

para compreendermos como a moeda é gerada endogenamente no sistema e como se dá a inversão da causalidade entre poupança e investimento.

O sistema bancário evoluiu de forma contínua com o desenvolvimento do capitalismo. Chick verificou suas diferentes formas apresentadas e classificou essa evolução em cinco diferentes estágios de acordo com as características observadas em cada um deles. No primeiro estágio, o sistema bancário é marcado por um grande número de pequenos bancos geograficamente separados. Ademais, os bancos captam depósitos de poupança, ou seja, captam apenas os recursos que não serão utilizados em transações pelos agentes.

Neste estágio, os bancos atuam somente como intermediadores, não havendo criação de moeda escritural. Desta forma, o que ocorre de fato é apenas uma transferência de poder de compra mediante empréstimos dos recursos depositados, sendo que esses recursos saem do sistema bancário quando há uma operação de empréstimo. Num sistema como esse existe, portanto, a necessidade de poupança prévia para o financiamento de investimentos. Ou seja, neste primeiro estágio evolutivo é o nível de poupança que determina o montante de investimento.

Já no segundo estágio, há uma maior concentração dos bancos, sendo estes maiores e em menor número. Além disso, os bancos se tornam mais confiáveis, possibilitando aos agentes uma alternativa para guardarem seus recursos além da forma metálica. A maior capilaridade dos bancos faz com que as pessoas depositem não só recursos de poupança, como também recursos para transação. Nesse estágio, o sistema de compensação entre os bancos se desenvolve, possibilitando aos agentes disseminar a utilização de cheques.

Ademais, cabe ressaltar que como os agentes também depositam recursos que serão utilizados para transações, os recursos não saem do sistema bancário. Sendo assim, os empréstimos tornam-se depósitos, que por sua vez geram novos empréstimos e conseqüentemente novos depósitos, possibilitando aos bancos criarem moeda endogenamente. Uma outra observação é a de que os bancos tornam-se administradores de ativos. A variação das reservas estimula os empréstimos que se constituem em novos depósitos. Portanto, observa-se que é neste estágio que a relação de causalidade entre poupança e investimento se inverte, não havendo necessidade de poupança prévia para a

realização do investimento. Isto se torna possível por meio da criação endógena de moeda por parte dos bancos, não havendo a necessidade de transferência de recursos de agentes superavitários para deficitários.

O estágio três possui uma dinâmica igual à do anterior, diferindo apenas na criação de um sistema interbancário, ou seja, na existência de uma negociação de recursos entre os bancos. Tal fato possibilita uma melhor distribuição das reservas entre os agentes do sistema financeiro. Os bancos passam a captar não só do público como também de outros bancos. Sendo assim, se um banco captou muitos recursos, ele passa a ter a possibilidade de emprestá-los a outros bancos também. Nesse estágio, a relação de determinação entre investimento e poupança se torna ainda mais clara e o multiplicador bancário mais rápido.

O quarto estágio é marcado por um maior relacionamento entre os bancos e o Banco Central. Este passa a exercer o papel de estabilizador do sistema, o que fica mais claro na sua função de prestador de última instância. O Banco Central passa então a intervir nos bancos que emprestaram mais do que captaram no intuito de garantir a estabilidade do sistema por meio de empréstimos, por exemplo. É interessante notar que esse papel do Banco Central permite aos bancos serem mais audazes. Desta forma, as reservas deixam de ser parâmetro, ou melhor, limite aos empréstimos bancários. O limite torna-se então a arbitragem de juros pagos para a captação de novas reservas, com o ajuste passando a se dar via preços.

Finalmente, no quinto e último estágio os bancos passam também a administrar os seus passivos. Isso ocorre fundamentalmente por intermédio das inovações financeiras. Segundo Chick, os bancos passam a criar novos instrumentos devido ao acirramento da concorrência e às maiores restrições impostas pelos órgãos reguladores do sistema financeiro. Portanto, conclui-se que o papel dos bancos é de suma importância para determinar o processo endógeno de criação de moeda, e este papel está diretamente ligado ao desenvolvimento do sistema financeiro.

1.3. Os ciclos de crédito e a hipótese da instabilidade financeira de Minsky

Minsky relaciona o comportamento cíclico e inerentemente instável das economias capitalistas ao crescente endividamento sistêmico, em função da necessidade que as empresas têm de financiar seus investimentos. Ele faz uma leitura alternativa de Keynes, buscando aprofundar alguns pontos presentes no trabalho deste de maneira fragmentada, mas considerados de suma importância para a explicação da dinâmica das economias modernas. Sua teoria da determinação do investimento se baseia na elaboração de conceitos como o de fragilidade financeira e na formulação de uma teoria especulativa de decisão de portfólio. O principal ponto do modelo apresentado consiste na vinculação entre as decisões microeconômicas de investimento, as quais consideram a necessidade de financiamento, e o resultado macroeconômico de maior fragilidade sistêmica e instabilidade potencial.

Para Minsky os rendimentos podem ser gerados tanto por ativos de capital quanto por ativos financeiros. Os primeiros têm a especificidade de um mercado secundário insignificante e de seus retornos dependerem da *performance* da firma que os utiliza ou mesmo de seu mercado de atuação e da economia como um todo. Já os segundos dispõem de um mercado secundário maior e mais organizado, além de seus rendimentos serem mais certos, principalmente no que tange ao seu montante e periodicidade. Outra novidade de Minsky consiste na introdução dos passivos no portfólio, problema ao qual Keynes deu pouca atenção (CARVALHO, 2001). Assim, ele vincula o investimento ao financiamento, lançando as bases para sua teoria de ciclos e instabilidade endógena. Em sua análise sobre o trabalho de Minsky, Deos tece comentários sobre este tema: “a ampliação do espectro de ativos do *portfolio*, bem como a introdução dos passivos neste, abre espaço para compreender o comportamento do ciclo do investimento e da economia a partir da questão financeira” (DEOS, 1997: 34). A vinculação entre investimento e financiamento amplia o caráter especulativo da aquisição de bens de capital, pois aqui tanto o empresário quanto o banqueiro estão especulando quanto aos seus retornos futuros. Desta forma, a presença constante da incerteza quanto aos rendimentos das carteiras dos agentes financeiros torna os portfólios sempre especulativos.

Uma questão importante se dá acerca da determinação do investimento. Segundo Minsky, esta ocorre de acordo com a comparação entre os preços dos ativos, e não entre

suas eficiências marginais, como diz Keynes. Existem três fontes para o financiamento: recursos líquidos, recursos internos e recursos externos. Minsky afirma que este último se configura numa característica marcante das economias modernas. O financiamento externo incorpora ao preço de demanda de bens de capital, que é função da quantidade de moeda em circulação e dos retornos esperados para aquele ativo, o risco do devedor. Este consiste na redução da margem de segurança do investidor à medida que aumenta o seu endividamento. Assim, o aumento do financiamento externo eleva o risco do devedor de um determinado agente, diminuindo o preço de demanda de bens de capital.

Já a função oferta de bens de capital é elástica até que se encontre escassez de mão-de-obra e insumos. A ela incorpora-se também o risco do credor, de modo que o crescimento do nível de financiamento externo acarrete um aumento das exigências dos financiadores, gerando elevação dos preços de oferta de bens de capital. Definidas as funções de preço de oferta e demanda dos bens de capital, o investimento em um nível macroeconômico será concretizado caso preço de demanda seja maior ou igual ao preço de oferta dos bens de capital. Dada a importância do financiamento externo, “o investimento tem o caráter irrevogável de um fenômeno financeiro, já que são as condições sob as quais se obtém o financiamento do investimento que determinam, mais do que quaisquer outras, suas oscilações” (DEOS, 1997: 44).

Minsky classifica os agentes econômicos em diferentes posturas financeiras de acordo com a relação entre seu financiamento externo e seu fluxo de caixa. Os agentes em posição *hedge* são aqueles que têm quase-renda esperada suficiente para cobrir seus compromissos financeiros completamente e em todos os períodos. Aqueles que têm os compromissos financeiros maiores que a quase-renda para alguns períodos são classificados como de estrutura especulativa. Essa postura decorre de casos onde há descasamento de prazos entre a maturação do investimento e seu financiamento, bem como quando este é feito com taxas de juros flutuantes. Finalmente, quando a quase-renda de um agente não faz frente sequer ao seu serviço da dívida, sua estrutura financeira é chamada *Ponzi*.

Enquanto as unidades especulativas e *Ponzi* dependem tanto do mercado de bens quanto do mercado financeiro para saldar seus compromissos, ficando vulneráveis a variações das taxas de juros, as unidades *hedge* estão suscetíveis apenas ao cenário do

primeiro. O grau de fragilidade de uma economia depende das unidades que compõem o sistema, sendo que quanto maior for o número de unidades especulativas e *Ponzi*, maior a fragilidade e o potencial de instabilidade.

Sobre a instabilidade e dinâmica do ciclo, e suas fases ascendente e descendente, Deos comenta:

“a tese central de Minsky, a chamada hipótese da instabilidade financeira, procura mostrar como a trajetória da economia, num contexto de incerteza, é afetada pela modificação na postura financeira dos agentes, que leva a uma alteração na estrutura dos passivos das empresas. Um quadro inicial de crescimento estável e solidez financeira altera-se, sobretudo, porque os agentes ‘enebriados’ por uma situação estável, na qual os compromissos assumidos vêm sendo tranqüilamente cumpridos, reavaliam positivamente suas expectativas. Ao fazerem isto, elevam seu endividamento e alteram seu perfil para viabilizar um maior volume de investimentos. A pressão de custos que se faz sentir a partir de determinado momento desta trajetória ascendente, sobretudo em função da elevação nas taxas de juros, acaba por alterar o curso dos acontecimentos, provocando o *downturn*.” (DEOS, 1997: 58).

Dessa forma, a partir de um período de estabilidade no qual a economia apresenta crescimento contínuo, com grande parcela de agentes *hedge*, encontrando-se numa posição de robustez financeira, o processo de acumulação capitalista leva a economia para um estado de fragilidade através da interação entre investimento, lucros e expectativas. A ampliação da dívida dos agentes faz com que eles transitem da posição *hedge* para especulativa, e da especulativa para a *Ponzi*, num movimento de fragilização financeira da economia. Os bancos aceitam uma exposição maior ao risco, dada a conjuntura econômica favorável. De modo geral, a reversão do ciclo começa com a não validação sucessiva dos investimentos, dos preços pagos pelos ativos e dos empréstimos pelos lucros. Nessa situação, o valor da liquidez aumenta, e os bancos reduzem empréstimos e elevam juros. Firms especulativas, mas em especial as firms *Ponzi*, encontram dificuldades de honrar os seus compromissos, e a saída passa a ser a venda de ativos. Com isso, os preços dos ativos caem e as dívidas não conseguem ser pagas; deflagra-se a crise. A economia entra na fase de recessão, a deflação de dívida.

Por fim, Minsky destaca o papel dos governos (*Big Government*) e das autoridades monetárias (*Big Bank*) após a Segunda Guerra Mundial. O primeiro teria função de “amortecedor da crise” através de sua ação fiscal. Já as autoridades monetárias têm agido como emprestadoras de última instância, impedindo a ocorrência de uma crise sistêmica do mercado financeiro. Minsky, porém, alerta para a necessidade destas tomarem também uma posição de maior fiscalização dos sistemas como forma de ação preventiva.

Portanto, neste capítulo verificamos a importância do crédito para o desenvolvimento da economia capitalista e o financiamento do investimento. Constatamos que a evolução do sistema financeiro permitiu a criação endógena de moeda, invertendo a causalidade entre investimento e poupança. Desta forma, através de uma simples operação contábil os bancos podem criar moeda e financiar o investimento sem que haja necessidade de poupança prévia ou de transferência de recursos entre os agentes superavitários e deficitários.

Vimos também que, segundo Minsky, a instabilidade é inerente à economia capitalista. Uma vez que esta é cíclica, em momentos de maior crescimento, estabilidade e expectativas positivas, os agentes são encorajados a tomar posições financeiras cada vez mais especulativas, provocando o aumento da fragilidade financeira da economia. Ademais, com base no arcabouço teórico apresentado neste capítulo, formamos uma base que irá nos possibilitar um embasamento de nossa discussão seguinte com relação aos movimentos do crédito observados na economia brasileira durante o período recente.

2. A Evolução do Crédito no Período Recente

Nos últimos 15 anos, o Brasil passou por uma enorme mudança ao transitar para um cenário econômico de baixa inflação, o que trouxe uma perspectiva de maior estabilidade na economia do país, apesar de ainda observados momentos de elevada volatilidade macroeconômica. Esta grande alteração provocou mudanças significativas no setor

bancário nacional. Após anos de convivência com o novo cenário pode-se observar que as instituições financeiras precisaram adaptar-se à nova realidade. Aquelas que não conseguiram este feito foram incorporadas por instituições mais fortes ou novos competidores vindos do exterior, graças à liberalização bancária ocorrida a partir de 1988 e intensificada na segunda metade dos anos 1990.

Entretanto, a estabilidade monetária trazida com a implantação do Plano Real não foi suficiente para assegurar uma expansão do nível de crédito na economia brasileira e elevá-la ao patamar observado junto aos países mais desenvolvidos. Esperava-se que as perdas que os bancos tivessem com as receitas vinculadas ao cenário de inflação alta fossem compensadas com um crescimento sustentado dos empréstimos por meio de taxas de juros baixas. Desta forma, a expectativa após a implantação do Plano Real era que uma expansão do volume de crédito provocasse um incremento na relação crédito/PIB, condição que tornaria possível a retomada de um crescimento econômico robusto e sustentado no Brasil.

A partir do início de 1995, ou seja, logo após a implantação do Plano Real, a relação crédito/PIB entrou em uma clara trajetória de queda. Essa trajetória em geral teve continuidade até o início do ano de 2003, apesar de algumas variações verificadas durante o período. Apenas a partir de meados de 2003 percebeu-se uma recuperação do crédito no país, fato correlacionado com o novo período de crescimento do produto brasileiro. A inflexão ocorrida na trajetória do crédito foi evidente, de modo que pudemos observar uma interrupção da queda da relação crédito/PIB e uma retomada no incremento desta relação no período mais recente.

Apesar de nosso trabalho tratar-se da expansão do crédito no período iniciado a partir de 2003, de maneira a destacar a importância e as especificidades de nosso período de análise, entendemos ser necessária uma contextualização também do período imediatamente anterior. Deste modo, neste próximo capítulo, uma breve análise do período de 1995 a 2002, referente à implantação do Plano Real e, coincidentemente, ao governo FHC para em seguida podermos nos dedicar ao interregno 2003 a 2008, referente à recuperação de crédito e, também coincidentemente, ao governo Lula.

Desta forma, o intuito é mostrar, ao longo da exposição dos movimentos creditícios dos dois períodos no país, as diferenças entre os períodos e as características singulares do período mais recente, motivo que nos levou à construção do objeto do presente este estudo.

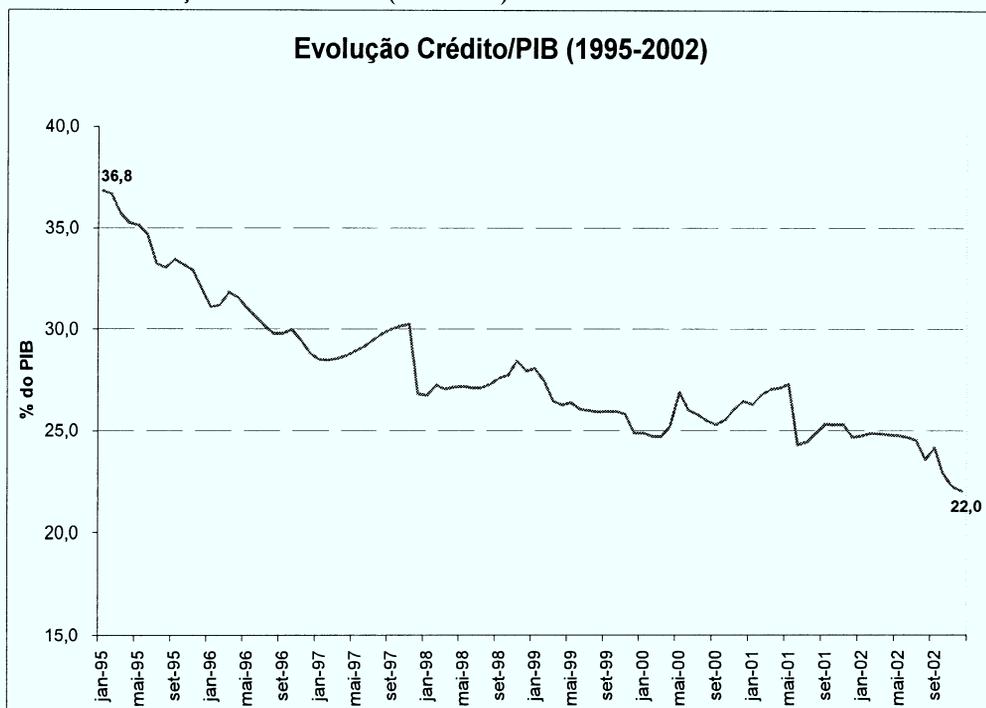
2.1. O movimento do crédito no período entre 1995 e 2002

O período compreendido entre 1995 e 2002 apresentou uma tendência de queda na relação crédito/PIB em geral. Ademais, entre os anos de 1994 e 1995 ocorreu uma grande mudança na estrutura econômica brasileira com a implantação do Plano Real, que causou a transição de um cenário de alta inflação para outro de estabilidade de preços. Esta foi a última de diversas tentativas de estabilização da economia, buscando entre outros objetivos a retomada do crescimento econômico e a queda da inflação (e que finalmente funcionou, ao menos quando nos referimos à estabilidade de preços).

Em seu trabalho sobre a evolução dos bancos e do crédito no Brasil, Costa denomina este período como o quinto estágio da história monetária e bancária brasileira. Segundo ele, este “estágio” é marcado por “crise bancária com liquidação de grandes (e também de pequenos) bancos privados nacionais, privatização de bancos estaduais, reestruturação patrimonial das instituições financeiras públicas federais, concentração e desnacionalização bancária.” (COSTA, 2008: 4).

No início de 1995, podemos observar que o volume de crédito no país encontra-se em 36,8% em relação ao PIB (Gráfico 1). Este era o maior valor observado para esta série até então, desde junho de 1988, quando temos dados disponíveis do Banco Central. Desde então, percebemos uma trajetória de constante queda, com alguns pequenos períodos de variações, porém que não afetam a trajetória em geral da série. Desta forma, ao final de 2002 a relação crédito/PIB no Brasil chega a 22%, e a trajetória de queda observada durante mais de 8 anos culmina em março de 2003, quando o volume de crédito chega a apenas 21,8% do PIB.

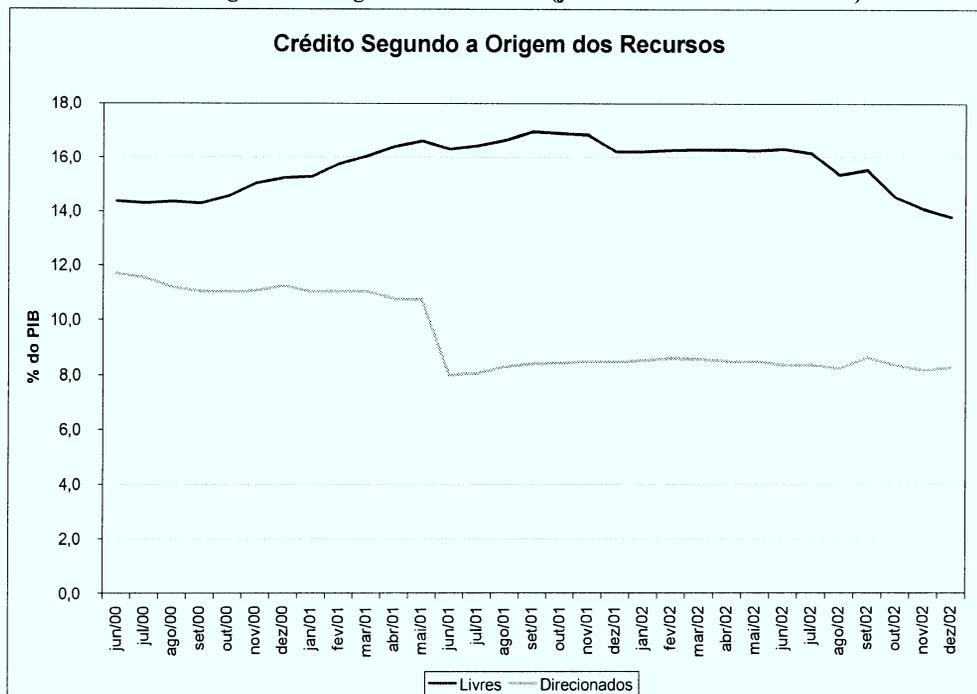
Gráfico 1: Evolução do Crédito/PIB (1995-2002)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Os dados referentes ao crédito segundo a origem dos recursos para este período não apresentam muitas informações, uma vez que a série tem início em junho de 2000. Ao observarmos os dados sobre crédito por esta ótica desde o início da série até o final de 2002, não podemos perceber uma trajetória muito clara quando analisamos o crédito com recursos livres em relação ao PIB, sendo que há certa estabilidade, porém com leve tendência de alta no início do período, ocorrendo o contrário ao final (Gráfico 2).

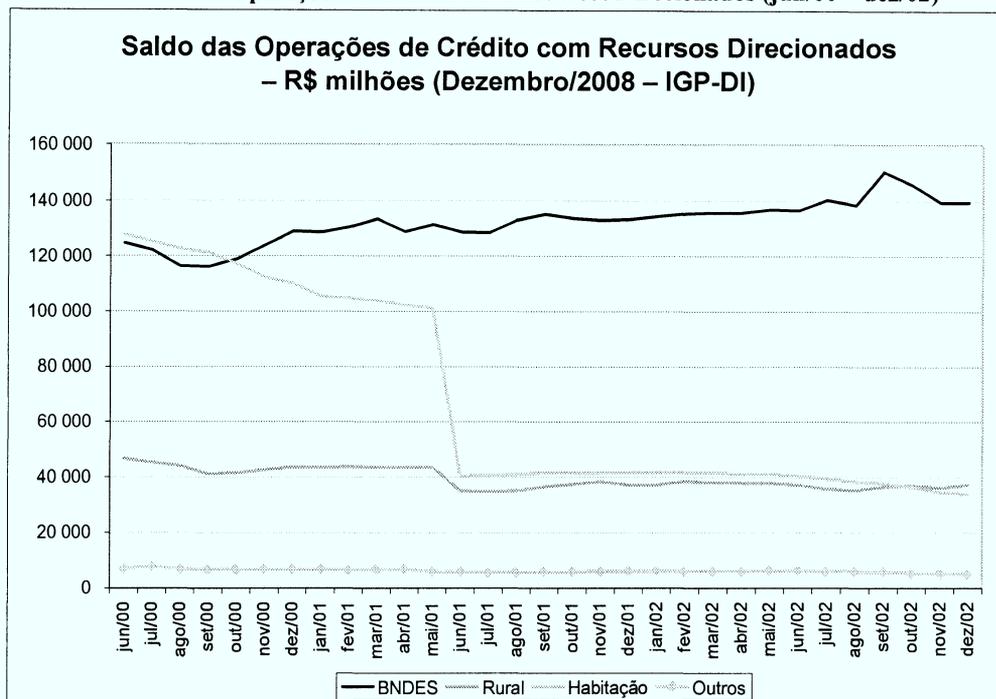
Gráfico 2: Crédito Segundo a Origem dos Recursos (junho/2000 - dezembro/2002)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Contudo, quando observamos o crédito oriundo de recursos direcionados, constatamos uma grande queda de quase 30% entre abril e julho de 2001, implicando uma redução da participação das operações deste tipo de crédito no total, e conseqüentemente um aumento da participação do crédito com recursos livres (Gráfico 2). Se abrirmos os dados sobre crédito direcionado, verificaremos que esta redução deve-se a uma queda da ordem de aproximadamente 60% do saldo das operações de empréstimo para habitação. Esta derrocada ocorreu devido a reestruturações patrimoniais ocorridas na Caixa Econômica Federal (Gráfico 3).

Gráfico 3: Saldo das Operações de Crédito com Recursos Direcionados (jun/00 – dez/02)



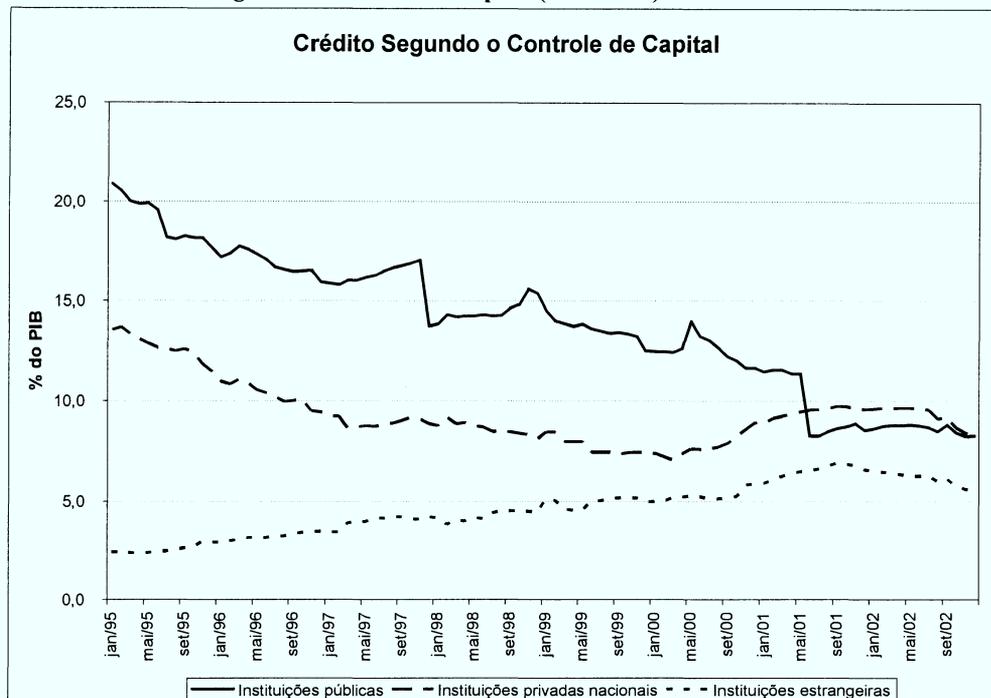
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Segundo Cintra (2007), “esse movimento decorreu fundamentalmente do processo de reestruturação patrimonial dos bancos públicos federais, no qual ativos irrecuperáveis foram transferidos para uma sociedade de propósito específico (Empresa Gestora de Ativos – EMGEA) e para o Tesouro mediante a assunção de títulos da dívida pública federal, com maior liquidez.” (p. 40). Desta forma, a queda nos dados sobre crédito não significa necessariamente uma perda de participação no mercado, uma vez que estes valores eram considerados irrecuperáveis. Conforme Costa (2008), as instituições públicas federais “trocaram os ‘ativos podres’ por títulos da dívida pública” (p. 14).

Já se analisarmos o crédito segundo o controle de capital, iremos observar que durante o período de 1995 a 2002 há uma tendência de redução da participação das instituições públicas de uma maneira geral. Enquanto no início de 1995 as instituições financeiras sob controle público eram as principais provedoras de crédito no país, responsáveis por um montante equivalente a 20,9% do PIB e quase 60% do total de crédito do país, em dezembro de 2002 os valores emprestados por estas instituições equivaliam a 8,3% do PIB e já as tornavam quase superadas pelas instituições privadas nacionais, sendo

equivalentes a menos de 40% do total de crédito nacional. Parte desta queda do saldo das operações de crédito das instituições públicas decorreu, como vimos acima, da reestruturação patrimonial ocorrida em 2001, e também das privatizações dos bancos estaduais, como veremos mais à frente.

Gráfico 4: Crédito Segundo o Controle de Capital (1995-2002)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

As instituições privadas nacionais, por sua vez, apresentaram trajetória de queda na relação crédito/PIB semelhante às instituições públicas até o início do ano 2000, quando atingiram o vale de 7,1%. A partir daí, inicia-se uma pequena reversão. Ao final de 2002, como visto acima, a participação das instituições privadas nacionais no total do crédito é bastante semelhante à das instituições públicas, ficando próxima a 40%. Parte da redução do montante de crédito ofertado tanto por instituições privadas nacionais quanto por instituições públicas pode ser explicado devido à entrada de novos concorrentes estrangeiros no mercado por meio das privatizações de bancos estaduais e da compra de bancos privados nacionais na década de 1990.

Como podemos observar, há uma redução da participação dos bancos públicos e o proporcional aumento da participação dos bancos privados verificada entre dezembro de 2000 e junho de 2002. Segundo Costa (2008), além da implementação de planos de saneamento dos bancos públicos federais, esta mudança foi consequência também, em parte, da privatização dos bancos públicos estaduais (p. 14).

Deste modo, observamos que as instituições privadas estrangeiras iniciam o ano de 1995 com participação de 6,6% no total da oferta de crédito e termina 2002 com 25%. Na análise da relação crédito/PIB, é o único tipo de instituição que apresenta trajetória de alta em geral, atingindo o pico do período de 6,9% em setembro de 2001. A partir deste ponto até o final de 2002 há uma pequena tendência de queda, também generalizada às outras instituições e que permite que as instituições públicas retomem ao final do período a liderança, mesmo que apertada, nas operações de crédito, atingida anteriormente pelas instituições privadas nacionais em junho de 2001.

Sobre a entrada dos bancos estrangeiros no mercado nacional e as alterações ocorridas nos bancos públicos estaduais, Cintra (2007) comenta:

“De acordo com o Banco Central, a entrada do capital estrangeiro no sistema financeiro doméstico ocorreu, principalmente, pelo segmento dos bancos que enfrentavam problemas patrimoniais, mas houve também a venda de grandes instituições varejistas domésticas (Banco Real ao ABN-AMRO Bank em 1998). Nesse processo, houve um aumento da participação das instituições estrangeiras e uma redução das instituições públicas, especialmente das estaduais.

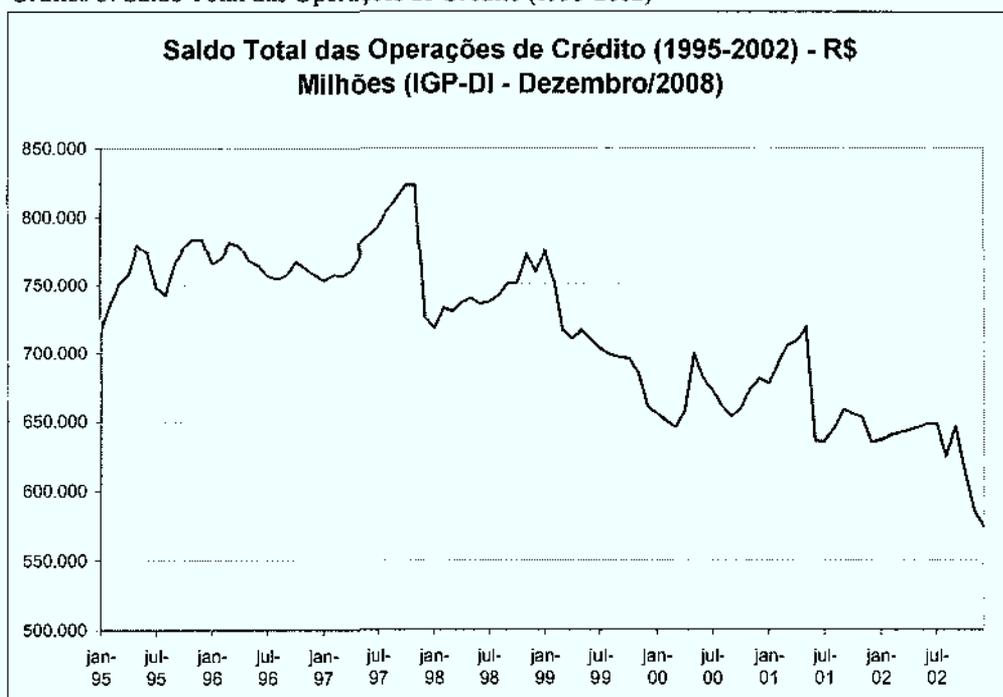
A reestruturação dos bancos estaduais foi realizada mediante o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes – Circular do Banco Central no. 2.742 de 1997), pela qual o Banco Central definiu as instituições financeiras, sob controle dos Estados da federação, que poderiam solicitar o apoio financeiro, e as condições de acesso aos recursos. 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. Foi ainda autorizada a instalação de quatorze agências de desenvolvimento (que não aceitam depósito do público, portanto não são consideradas bancos).” (CINTRA, 2007: 11-12).

Em síntese, no período de 1995 a 2002, percebemos uma redução geral na relação crédito/PIB. Há também uma queda real de 20% no volume das operações de crédito no

país (Gráfico 5). Além dos movimentos já observados, verificamos uma importante queda real nas operações de crédito durante o segundo semestre do ano de 2002, quando os agentes se encontravam cheios de incerteza quantos aos rumos da política nacional devido à iminente subida de um governo de esquerda ao poder.

Durante o período em geral, as instituições públicas perderam frente às instituições privadas, principalmente aquelas de controle de capital estrangeiro. Entretanto, diversas mudanças ocorridas neste período¹, provocadas pela entrada de vez dos bancos estrangeiros na concorrência do mercado bancário, pelas reestruturações ocorridas nas instituições financeiras públicas e até mesmo pelo aumento da concentração bancária, levando os maiores bancos a uma busca por escala e acirrando a concorrência entre eles, auxiliaram na retomada do crescimento do crédito bancário no Brasil durante o período seguinte, como veremos a seguir.

Gráfico 5: Saldo Total das Operações de Crédito (1995-2002)



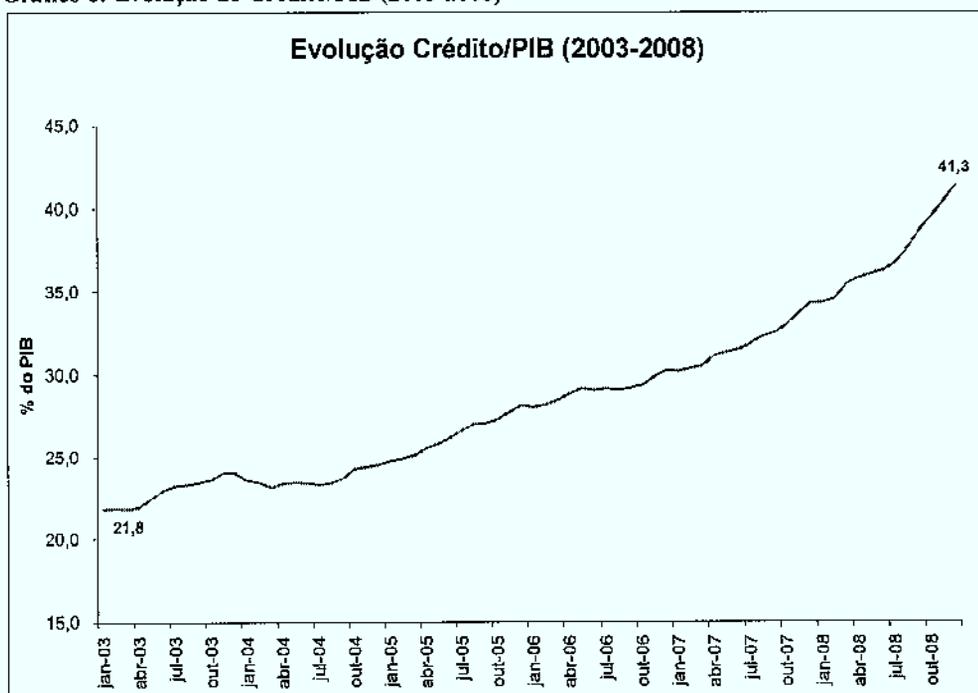
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

¹ Para maiores detalhes sobre as mudanças no sistema financeiro ocorridas no período, consultar Cintra (2007)

2.2. O movimento de crescimento do crédito no Brasil a partir de 2003

A partir de 2003, mais especificamente do mês de março de 2003, quando atinge o vale de 21,8%, observamos um aumento contínuo, sustentado e quase ininterrupto na relação crédito/PIB no Brasil, numa clara retomada de fôlego das operações de crédito. Ao final do ano de 2008, esta relação já se encontrava em 41,3%, numa vigorosa expansão de 19,5 pontos percentuais, ou um aumento de quase 90% em apenas 6 anos (Gráfico 6). Para Costa, esse crescimento do crédito é suficiente para afirmar que a partir de 2003 tem início o sexto estágio da história monetária e bancária brasileira, cujas características são “acesso popular a bancos (‘bancarização’) e a crédito (em consignação, aos consumidores, e microcrédito) com ganho de economia de escala, elevando a competitividade dos bancos no Brasil” (COSTA, 2008: 4).

Gráfico 6: Evolução do Crédito/PIB (2003-2008)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Mesmo com um movimento de reestruturação patrimonial pouco expressivo durante o primeiro mandato do presidente Lula, “movidos pela lógica concorrencial, a partir de abril de 2003, quando se explicitou a perspectiva de estabilização dos preços internos e da

taxa de câmbio, os bancos viabilizaram a expansão da demanda por crédito, na expectativa de ampliar suas fatias de mercado e suas margens de lucro” (CINTRA, 2007: 23).

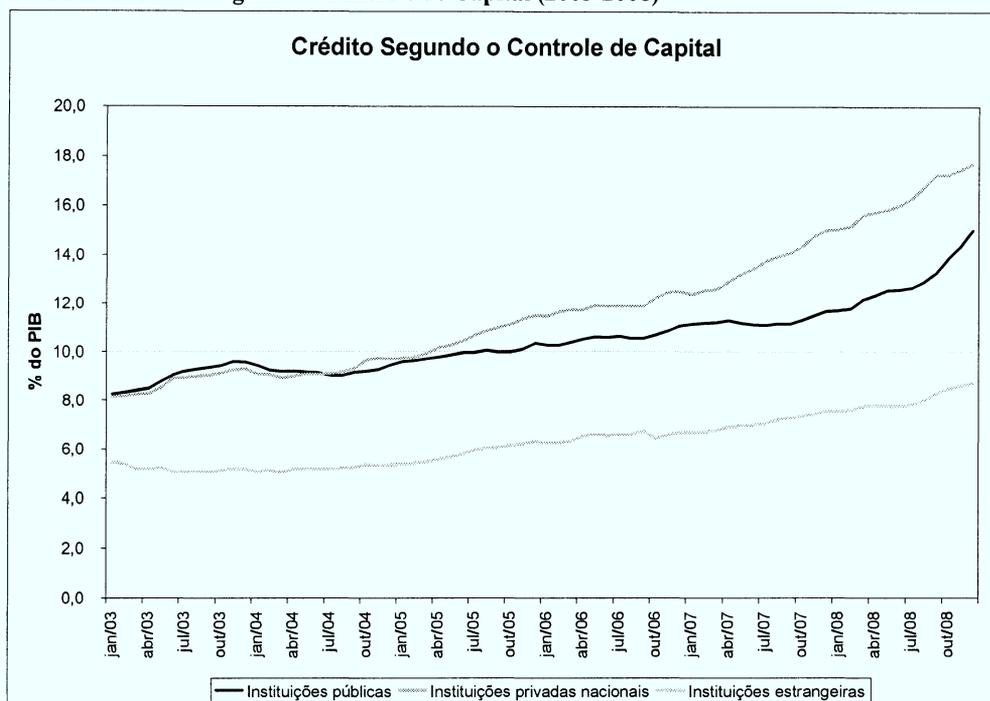
Apesar do evidente movimento expansivo do crédito, muitos afirmam que a situação do crédito em relação ao PIB no Brasil ainda é muito inferior ao de países desenvolvidos, e até mesmo de outros países emergentes, no sentido de atenuar o impacto de tal crescimento. Ou seja, fazem uma comparação entre diferentes espaços econômicos ao invés de uma comparação da evolução temporal da variável. Sobre este assunto, Costa comenta:

“As comparações internacionais têm de ser muito cuidadosas. Não se pode diferenciar ‘espaços’ ignorando as diferenças no ‘tempo’, isto é, não é correto simplesmente fazer um corte temporal no ano presente, para denunciar que ‘ocupamos uma posição inferior no ranking internacional’. Não há diferenças estruturais entre os países, então, como ignorá-las nessas comparações? Como desconhecer os distintos pontos-de-partida ou esquecer as heranças de problemas históricos, na análise do dinamismo de uma variável econômica?!” (COSTA, 2008: 20).

Baseado no mesmo modelo de análise do período anterior, desagregaremos os dados sobre o crédito no intuito de identificarmos quais os principais motores da recente expansão. Nesse sentido, ao analisarmos a questão das operações de crédito com relação ao prestador final, verificamos que no período a partir de 2003 há uma expansão maior do crédito pelas instituições privadas de controle nacional. Desta forma, tais instituições passaram a obter a liderança no saldo das operações de empréstimo do sistema financeiro nacional.

A evolução dos dados mostra que houve um expressivo crescimento no crédito ofertado por este tipo de instituição, que no início de 2003 encontrava-se no patamar de 8,1% do PIB, o que equivalia a 37,2% do total de empréstimos no país. Já ao final do período, em dezembro de 2008, os valores alcançaram a marca de 17,7% na relação crédito/PIB, o que representa 42,7% do total de empréstimos no país (Gráfico 7).

Gráfico 7: Crédito Segundo o Controle de Capital (2003-2008)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Enquanto isso, as instituições públicas não conseguiram acompanhar o ritmo de crescimento das instituições privadas nacionais no que diz respeito ao crédito. Apesar de também apresentarem crescimento durante o período, há um claro descolamento entre ambas a partir de meados de 2005. Contudo, no último semestre de 2008 observamos uma intensificação maior no crescimento do crédito advindo de instituições públicas, o que se deveu à realização de uma política anticíclica, visando minimizar os efeitos da crise econômica internacional que apresentou seus efeitos no país a esta época.

Em 2008, o crescimento das operações de crédito nos bancos públicos atingiu a marca de 40%, quase o dobro da média do período de 2004 a 2008, de 22% (Tabela 1). Segundo Sant'anna (2009), "esse comportamento foi fundamental para a manutenção da trajetória de crescimento do crédito doméstico, a despeito do agravamento da crise financeira internacional. Nota-se que, em 2008, os bancos públicos foram responsáveis por 43,2% do crescimento das operações de crédito, percentual bem superior tanto ao ano de 2007 (24,7%) quanto à média do período 2004-2008 (33%)" (Sant'anna *et alli*, 2009: 162).

Tabela 1: Taxa de Crescimento das Operações de Crédito (Bancos Públicos e Privados)

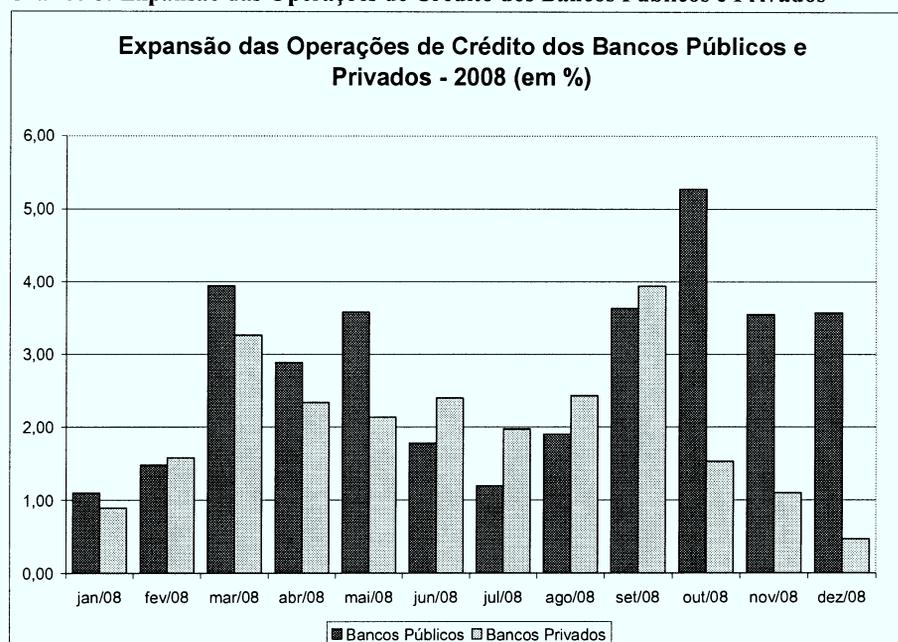
	Taxa de Crescimento das Operações de Crédito (em %)		Contribuição ao Crescimento (em %)	
	Bancos Públicos	Bancos Privados	Bancos Públicos	Bancos Privados
2004	15,0	22,0	31,6	68,4
2005	16,0	25,0	28,7	71,3
2006	20,0	21,0	36,1	63,9
2007	19,0	33,0	24,7	75,3
2008	40,0	27,0	43,2	56,8
Média	22,0	25,6	32,9	67,1

Fonte: Bacen *apud* Sant'anna (2009)

As diferentes reações de bancos privados e bancos públicos diante do agravamento da crise financeira no último trimestre de 2008 foram responsáveis por grande parte da diferença verificada entre as taxas de crescimento das operações de crédito entre estas instituições. Enquanto os bancos públicos deram continuidade em sua trajetória de expansão do crédito e até aceleraram o aumento de sua oferta de recursos, mesmo com a quebra do Lehman Brothers em setembro de 2008, o nível das operações de crédito dos bancos privados permaneceu praticamente estável após este fato (Gráfico 8).

Ao final de 2008, após esta recuperação, verificamos que a relação crédito/PIB referente às instituições públicas era de 15% contra 8,2% no início de 2003. Em compensação, mesmo com esse crescimento, a participação das instituições públicas no total de empréstimos do sistema financeiro caiu de 37,8% ao no início de 2003 para 36,2% ao final de 2008 (Gráfico 7).

Gráfico 8: Expansão das Operações de Crédito dos Bancos Públicos e Privados

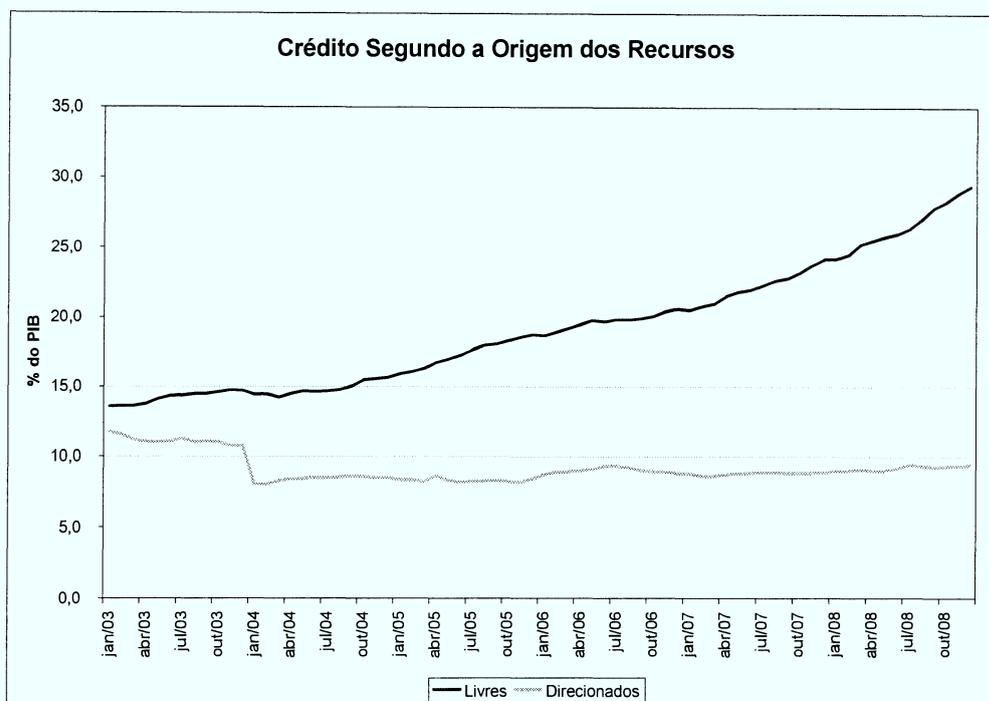


Fonte: Bacen *apud* Sant'anna (2009)

E finalmente, as instituições privadas de controle estrangeiro apresentaram crescimento na relação crédito/PIB de 5,4% em janeiro de 2003 para 8,7% em dezembro de 2008. Porém, este aparente crescimento quase se transformou em estagnação, visto que não foi suficiente para manter a participação das instituições estrangeiras no total dos empréstimos em 25% como no início do período, caindo para 21% ao final de 2008 (Gráfico 7).

Por sua vez, quando analisamos o saldo das operações de crédito de acordo com a origem dos recursos, podemos constatar mais claramente que a expansão do crédito observada é quase totalmente resultado do crescimento do crédito com recursos livres, em detrimento do crédito com recursos direcionados, o qual possui cunho anticíclico, pois permite ao governo que direcione recursos de acordo com suas estratégias. Este último apresentou durante todo o período uma trajetória de crescimento em relação ao PIB muito tímida, quase beirando a estabilidade e passando de 8,3% no início do período para 12% ao final dele. Apesar do crescimento da ordem de quase 50%, este foi pouco se comparado com o crescimento do crédito com recursos livres e do total de crédito (Gráfico 9).

Gráfico 9: Crédito Segundo a Origem dos Recursos (2003-2008)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

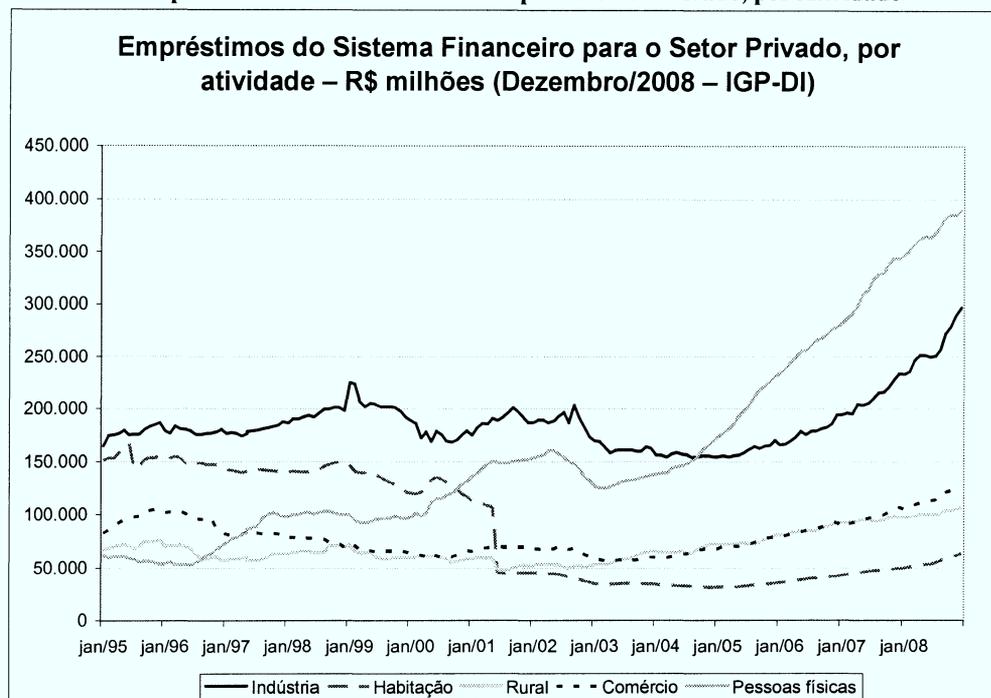
As operações de empréstimo com recursos livres apresentaram crescimento de 13,5% em 2003 para 29,3% em 2008. Este incremento verificado foi consequentemente responsável para que o crédito com recursos direcionados passasse de uma participação total de 62,1% no total do crédito para 71% em dezembro de 2008 (Gráfico 9).

Considerando agora apenas os dados sobre crédito ao setor privado, uma vez que os valores de crédito tomado pelo setor público não são expressivos, representando 2,2% do total em dezembro de 2008, constatamos que a partir de 2003 o crédito à pessoa física é o que teve maior crescimento entre todos. As outras modalidades, como crédito ao setor rural, comércio, habitação e indústria, tiveram ligeiro aumento no período, sendo que este último apresentou uma aceleração deste crescimento a partir de 2005, e em especial em 2008, numa variação de 92% neste interregno de 4 anos.

Em 2008, a taxa de crescimento verificada pelo crédito às empresas (indústria, comércio e outros serviços) foi superior à do crédito às famílias (Gráfico 10). O crédito para a indústria contribuiu com quase 30% da variação do saldo das operações do crédito privado no ano, sendo o principal responsável pelos novos empréstimos efetuados. Como

visto anteriormente, boa parte desse resultado pode ser atribuída à ação dos bancos públicos para sustentar o crédito produtivo diante da crise financeira internacional (Sant'anna *et alli*, 2009).

Gráfico 10: Empréstimos do Sistema Financeiro para o Setor Privado, por Atividade



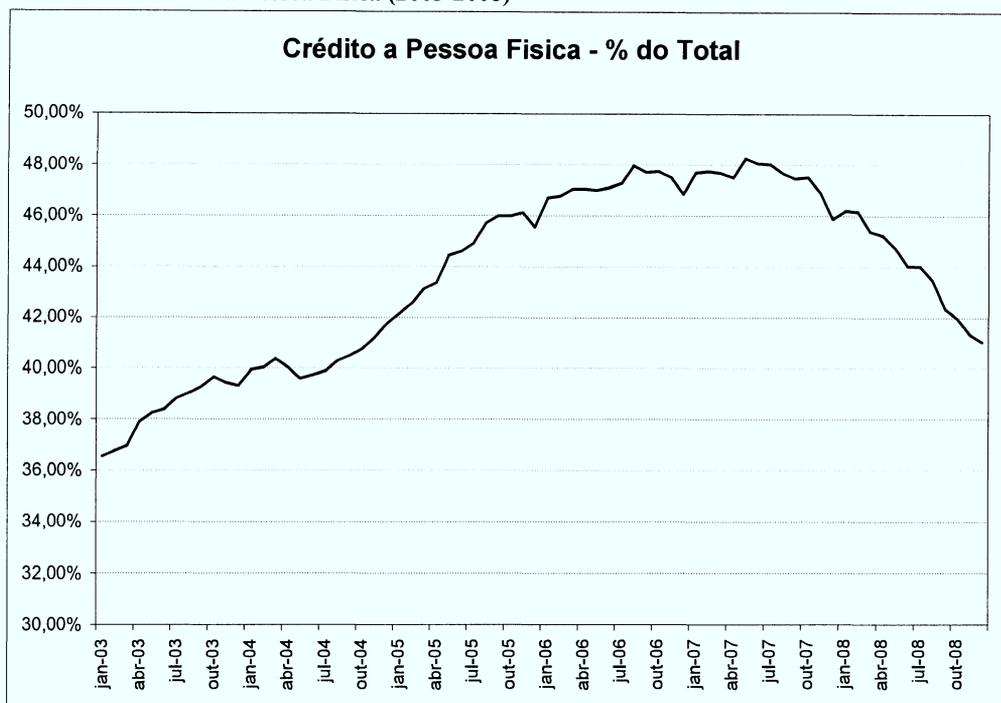
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Entretanto, é de fato o empréstimo a pessoas físicas que mais se destaca no período de maneira geral. Este tipo de crédito já era o único que apresentava crescimento mais evidente durante o período de 1995 a 2002, apresentando um incremento real de 114% em volume. Já no período entre 2003 e 2008, esse desempenho positivo do crédito a pessoas físicas se consolida ainda mais, apresentando um crescimento real de 209%, e correspondendo a mais de 32% do saldo total de crédito destinado ao setor privado (Gráfico 10). Sobre o crescimento do crédito a pessoas físicas, Costa comenta:

“O crédito para pessoas físicas se beneficiava da melhora da dinâmica do mercado de trabalho, tanto a população ocupada crescia, quanto o número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado também aumentava. Nesse processo cumulativo, o crescimento do consumo das famílias era viabilizado não só pelo aumento do crédito, mas também pelo aumento da

renda e do emprego que, por sua vez, contribuíam para a expansão da economia.” (COSTA, 2008: 20).

Gráfico 11: Crédito a Pessoa Física (2003-2008)



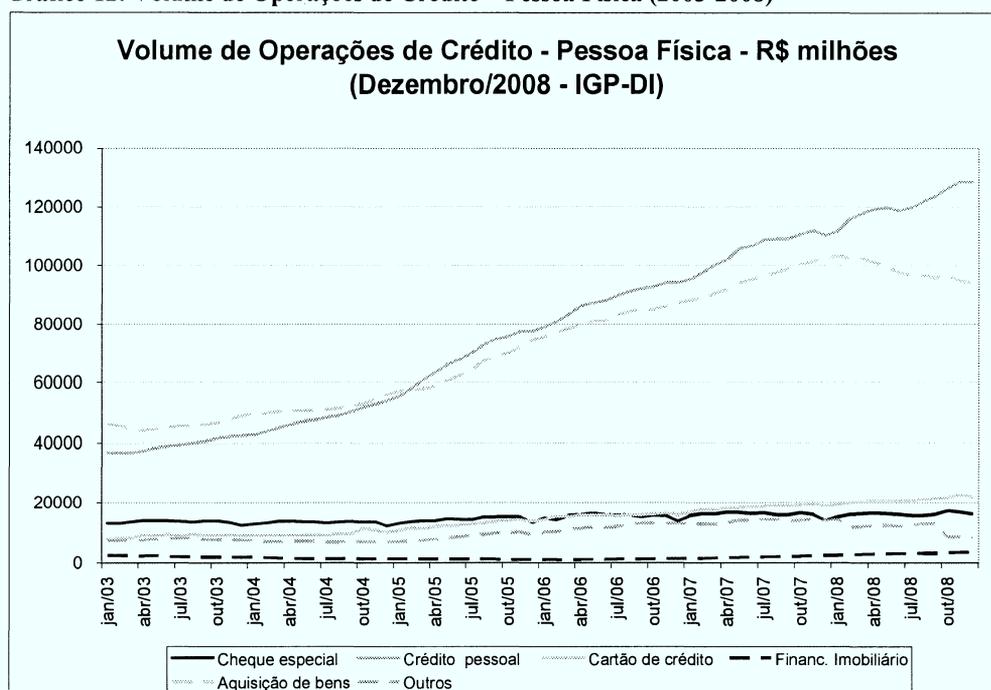
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Como visto, o grande movimento de crescimento do crédito, ao menos até 2007, foi resultado do aumento dos empréstimos para pessoas físicas (Gráfico 11), resultado em parte explicado pela melhora do cenário macroeconômico. Mas se o cenário era mais favorável, por que o aumento do crédito não atingiu as pessoas jurídicas com a mesma intensidade? Cintra busca uma explicação para este tema:

“Em princípio, a demanda de crédito pela pessoa jurídica depende do estado de confiança da economia, das expectativas de lucro, das perspectivas de crescimento das vendas e do risco crescente com o grau de endividamento. O baixo dinamismo da economia brasileira tem mantido a demanda por crédito corporativo em um patamar relativamente baixo. Ademais, as empresas aproveitaram a expansão nas receitas para reduzir o grau de endividamento e, por conseguinte, ampliar a capacidade de autofinanciamento.” (CINTRA, 2007: 26-27).

Portanto, segundo Cintra, as explicações para o aumento do crédito a pessoa jurídica não ter acompanhado o desempenho do crédito a pessoa física pode estar relacionada a questões estruturais da economia brasileira. Porém, caso isto esta hipótese seja de fato verdadeira, nos parece que há uma mudança de percepção das empresas no que diz respeito ao mercado nacional, visto que ao menos o crédito para a indústria apresentou crescimento bastante significativo em 2008, num aumento real de 27% apenas neste ano, o que por outro lado foi sustentado pela ação dos bancos públicos frente à crise financeira internacional (Sant'anna *et alli*, 2009). Esta mudança de quadro também foi responsável pela queda da participação relativas do crédito à pessoa física no total do crédito (Gráfico 11). O cenário parece bastante positivo com o país passando fortalecido pela crise, projetando boas perspectivas para o cenário brasileiro.

Gráfico 12: Volume de Operações de Crédito – Pessoa Física (2003-2008)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Focando nossa análise nas operações crédito para pessoas físicas, podemos observar que os principais contribuintes para o desempenho deste tipo de empréstimo foram o crédito pessoal e o crédito para aquisição de bens, apresentando crescimento de 249,6% e 103,1% respectivamente entre 2003 e 2008 (Gráfico 12). A modalidade de cartão de crédito

também apresentou expressivo crescimento, da ordem de 183,1% no período. Porém os montantes totais tomados nesta modalidade são baixos se comparados com o total.

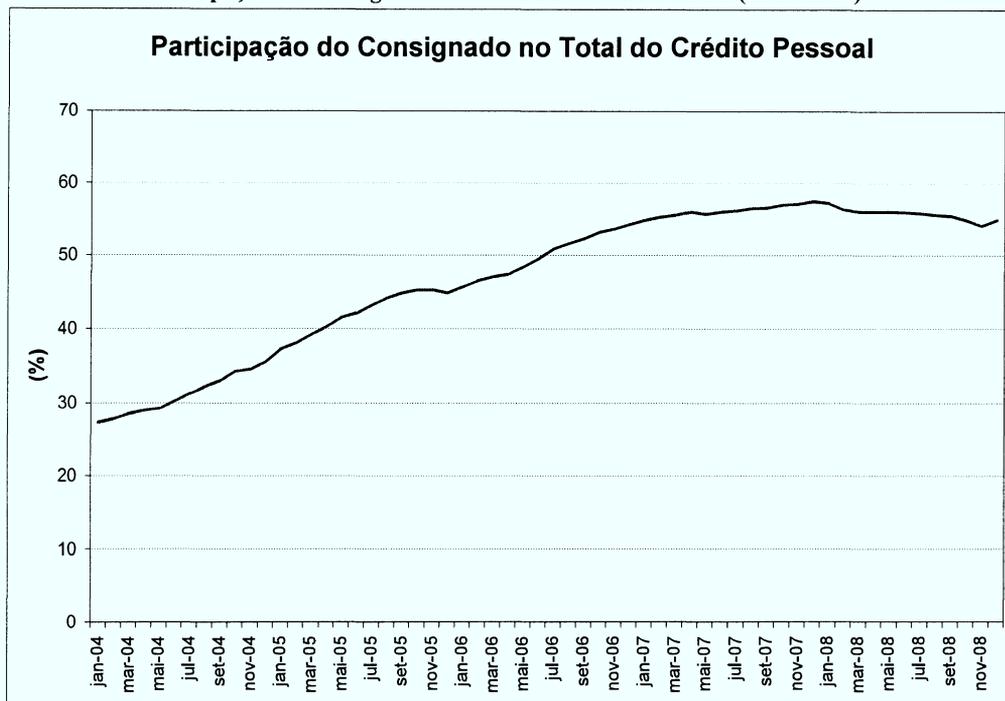
O aumento da renda e do consumo já observado pelo lado da demanda, e a nova estratégia dos bancos de aumentar sua competitividade através de ganhos de escala são uma boa resposta para os questionamentos que surgem sobre os motivos destas modalidades de crédito terem sido as que mais se destacaram quando nos referimos ao crédito para pessoas físicas. E na nova estratégia dos bancos, na busca por novos clientes para o sistema, “como os bancos são agentes ativos que definem suas estratégias de ação com o propósito de ampliar suas vantagens em relação aos concorrentes, as grandes instituições varejistas adotaram diferentes estratégias de expansão dos produtos voltados para o financiamento das famílias” (CINTRA, 2007: 28).

Como parte da estratégia de ganhos de escala e incorporação da massa popular, os bancos também passaram a firmar parcerias com grandes e médias redes de varejo, de modo a aumentar sua carteira relacionada ao financiamento do consumo. Por meio destes contratos foi possível atingir diretamente o público não bancarizado sendo que as linhas de financiamento são fornecidas diretamente pelas grandes empresas de consumo no varejo.

A respeito da modalidade de crédito consignado, introduzida em janeiro de 2004, verificamos que tem sido responsável por grande parte do crescimento do crédito pessoal, passando de uma participação de 27,3% no mês de seu lançamento até atingir 54,9% do total do crédito pessoal em dezembro de 2008 (Gráfico 13). Esse movimento representou um crescimento em termos reais de 491% em 5 anos, atingindo o montante de R\$ 78,89 bilhões a essa época (Gráfico 14). As principais vantagens do crédito consignado são a redução do risco pelo lado do prestador e os menores juros pelo lado do tomador (Gráfico 15). Sobre as implicações desta modalidade de crédito, Cintra comenta:

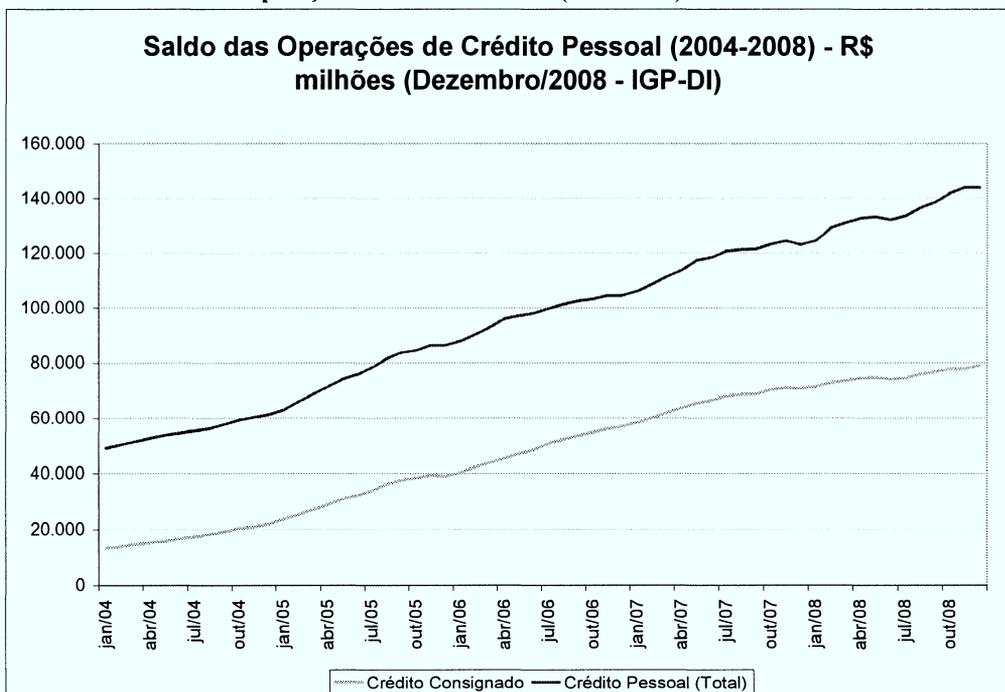
“A expansão do crédito com desconto em folha de pagamento permitiu a entrada de novos consumidores no mercado, como os aposentados ou aqueles que conseguiram trocar uma dívida cara (cheque especial, por exemplo) por essa modalidade de crédito mais barata e, em um segundo momento, puderam expandir o consumo.” (CINTRA, 2007: 37).

Gráfico 13: Participação do Consignado no Total do Crédito Pessoal (2004-2008)



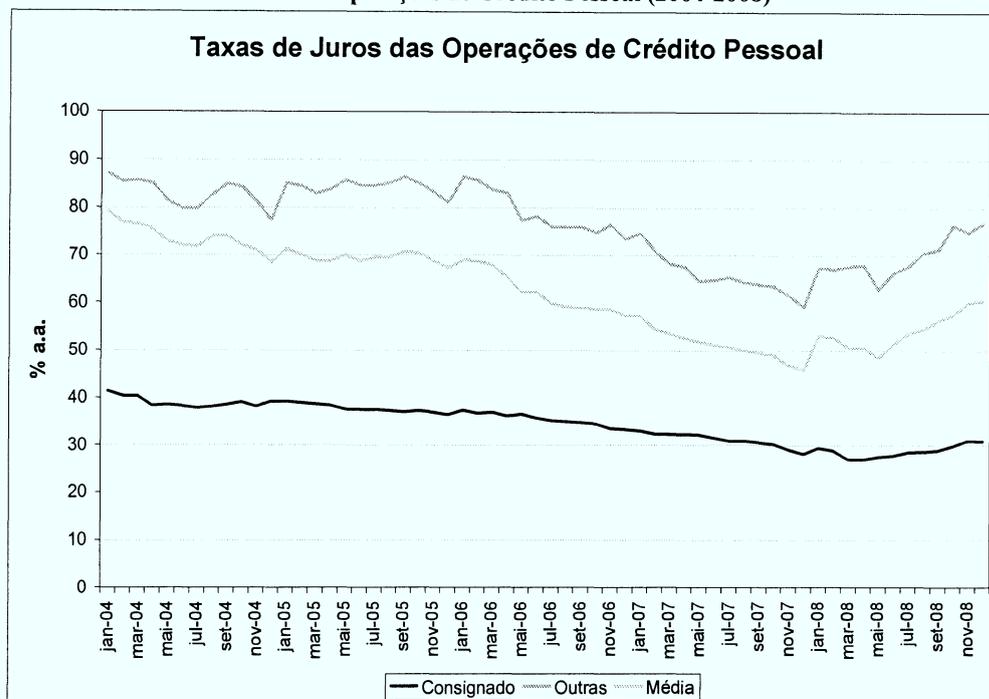
Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Gráfico 14: Saldo das Operações de Crédito Pessoal (2004-2008)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Gráfico 15: Taxa de Juros das Operações de Crédito Pessoal (2004-2008)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Além da redução das taxas médias de juros para o crédito pessoal, causadas em boa parte pela introdução do crédito consignado em folha de pagamento, outro fato contribuiu para o aumento do crédito pessoal: o alongamento dos prazos. Ocorrendo de maneira concomitante, ambos incentivaram o aumento da tomada de crédito por pessoas físicas, de maneira que grande parte da população, e principalmente a que estava sendo incorporada ao sistema financeiro, não dispõe de meios para avaliação das taxas de juros praticadas. Sua preocupação de fato reside no problema de adequar o valor das parcelas a serem pagas à sua restrição orçamentária. E com o alongamento dos prazos para quitação dos empréstimos, o valor das parcelas diminui e o crédito torna-se mais acessível à população de renda mais baixa. O Gráfico 16 nos mostra este movimento de alongamento dos prazos referente às operações de crédito pessoal com juros pré-fixados, que representavam mais de 98% do saldo total das operações de crédito pessoal em dezembro de 2008. Podemos observar que os prazos médios mais que dobram em seis anos, passando de 208 dias no início de 2003 para 546 dias ao final de 2008.

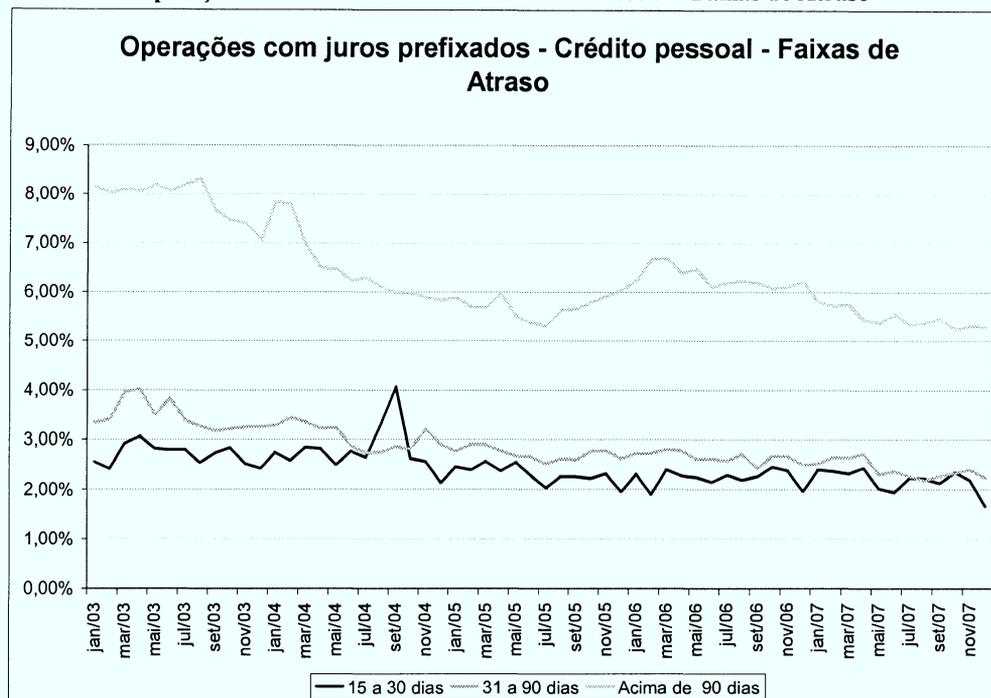
Gráfico 16: Operações com Juros Prefixados – Crédito Pessoal – Prazo Médio



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

A despeito do crescimento do volume de crédito observado, dados mostram que sua qualidade não foi comprometida, sendo que não estavam sendo verificados aumentos de inadimplência. Ao contrário, se observamos a série de inadimplência no crédito pessoal com juros pré-fixados, veremos que o montante em atraso a mais de 90 dias que correspondia a 8,1% do total no início de 2003 passa a 5,5% ao final de 2008. Da mesma maneira, os valores sem atraso, que correspondiam a 85,2% do total em janeiro de 2003 atingiram 90% em dezembro de 2008 (Gráfico 17).

Gráfico 17: Operações com Juros Prefixados – Crédito Pessoal – Faixas de Atraso



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Portanto, constatamos neste capítulo que houve de fato uma inflexão na trajetória do crédito na economia brasileira num período recente. Após um interregno em que houve muitas mudanças estruturais, entrada de novos concorrentes, crises externas, reestruturações nos bancos públicos, entre outros fatores, e que apresentou queda real do volume de crédito, a partir de 2003 começou-se a verificar um crescimento expressivo do mesmo.

Verificamos um aumento da participação dos bancos privados nacionais no total das operações de crédito, e que praticamente todo o ciclo de crescimento se deu por meio do aumento do crédito com recursos livres. De acordo com a perspectiva do tomador de empréstimo, constatamos que o crédito às pessoas físicas foram quem mais contribuíram para esse movimento de ascensão. Porém em 2008 houve uma mudança de cenário e observamos uma redução da participação do crédito à pessoa física em relação ao total, com uma aceleração na tomada de crédito especialmente pela indústria.

Com base nos dados coletados e gráficos confeccionados, pudemos elaborar nossa análise das variáveis que levaram a este movimento de alta do crédito no país. Desta maneira, pudemos constatar que o principal motor da retomada foi o crédito às pessoas

físicas, especialmente nas modalidades de crédito consignado em folha de pagamento e outras modalidades com garantias, que reduzem o risco do credor. Sendo assim, construímos uma base que permitiu nos aprofundarmos nas questões referentes às causas da trajetória de ampliação do crédito no país, e que serão discutidas no capítulo a seguir.

3. Os Fatores Institucionais e Estratégicos de Impulsão ao Crédito

Desde o segundo trimestre de 2003, e a partir de meados de 2004 com um vigor ainda maior, o crescimento da relação crédito/PIB e do volume das operações de crédito de forma geral apresentou um crescimento consistente. Essa variação positiva decorreu tanto em função de fatores econômicos quanto de mudanças institucionais. Neste capítulo, iremos nos aprofundar nas causas desta variação e em seu impacto no mercado de crédito.

Dentre os fatores institucionais, destaque deve ser dado à promulgação da Lei 10.820 de 17/12/2003, que regulamentou a concessão de crédito consignado, ou crédito com desconto em folha de pagamento. Esta modalidade de crédito ampliou o acesso dos trabalhadores, aposentados e pensionistas à tomada de empréstimos, pois era mais atrativa e ao tomador, apresentando menores taxas de juros e conseqüentemente menores custos, e de menor risco ao credor. Devido a esse baixo risco, o crédito consignado proporcionou um aumento da concorrência no crédito pessoal, uma vez que os bancos pequenos eram competitivos neste segmento.

Já em relação aos fatores econômicos, destacou-se a consolidação de um cenário favorável, com perspectiva de crescimento e maior estabilidade de preços. Desta forma, a confiança dos agentes econômicos reagiu positivamente, impulsionando o mercado de crédito. Outro fator de extrema importância foi a redução da taxa básica de juros por parte do Banco Central, possibilitada por uma mais consistente estabilidade de preços da economia. A queda da taxa básica de juros permitiu que os bancos também reduzissem as taxas de juros de suas operações de empréstimos.

3.1. A política monetária do Banco Central: queda da taxa de juros e mudança na estrutura patrimonial dos bancos

As altas taxas de inflação que marcaram a economia do país de 1973 a 1994, inibiam qualquer possibilidade da expansão do crédito, principalmente nos anos 90. Não era possível a construção de expectativas pelos agentes em relação a taxas futuras de inflação e de juros. Isto implicava baixo nível de investimento e quase escassez de mecanismos de financiamento de longo prazo para decisões empresariais, sendo que a tomada de crédito nos anos 90 representava apenas 24% do PIB.

Entretanto, logo após a estabilização inflacionária promovida pelo Plano Real, a hipótese de que os bancos compensariam as perdas das receitas inflacionárias a partir da expansão do crédito sob baixas taxas de juros, elevando a proporção crédito/PIB a patamares dos países avançados, foi posta de lado. Segundo Oliveira, apesar da estabilização monetária, a volatilidade do cenário econômico no período, tanto nacional como internacional, impedia um crescimento sustentado do crédito:

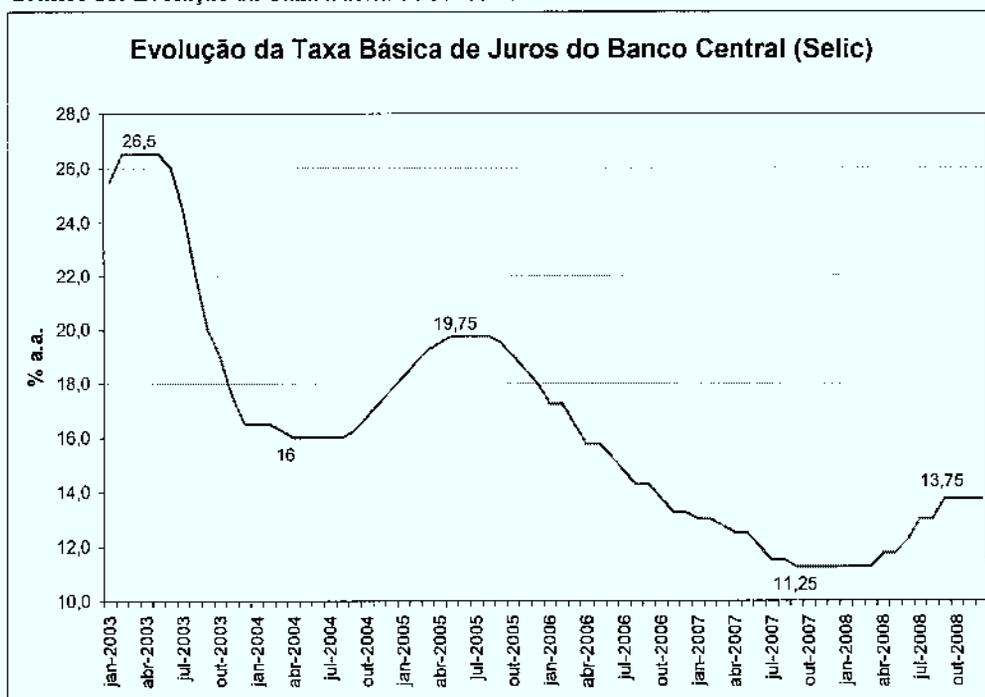
“passado o período imediatamente posterior à estabilização monetária, a relação crédito/PIB passa a entrar numa evidente trajetória de queda, com inflexões pontuais de pouco fôlego, interrompidas ora por reversões do ambiente macroeconômico, como em 1996-97 em virtude dos impactos da crise asiática, ora por gargalos que dificultaram a sustentação de um quadro prolongado de expectativas otimistas em relação ao futuro, como no ano de 2000 em decorrência da crise energética. É apenas no período mais recente, a partir de meados de 2003, que o crédito vem crescendo de forma mais prolongada na comparação com os movimentos anteriores de recuperação” (OLIVEIRA, 2006: 7).

Com a derrocada do sistema de âncora cambial, passando o país a ter um regime de câmbio flutuante, foi adotado em julho de 1999 o regime de metas de inflação, que passaria a orientar a política monetária do Banco Central a partir daquele momento. Juntamente com o já citado regime de flutuante na política cambial e as metas de superávit primário na política fiscal, formava o tripé de sustentação que hoje ainda traça as diretrizes da política econômica brasileira. Com o regime de metas de inflação, o Banco Central passa a balizar sua política monetária no cumprimento das metas fixadas, tendo a taxa de juros básica da economia como principal instrumento para tal.

Em 2002, as políticas adotadas ainda eram de cunho ortodoxo, sendo fechado um acordo com o FMI para saldar as dívidas externas. Durante este período, a política econômica seguiu uma série de regras do Fundo Monetário internacional, mantendo suas taxas de juros elevadas e efetuando uma restrição da política fiscal que levou a desemprego, baixa renda e baixo crescimento.

Com a melhora do cenário econômico internacional, aliada à redução da desconfiança sobre o mandato do recém empossado presidente Lula, em meados de 2003 a taxa de juros básica iniciou uma primeira trajetória de queda após o forte aumento iniciado em fins de 2002, quando a incerteza quanto às eleições brasileiras levou a uma fuga de capitais estrangeiros acompanhada de forte desvalorização cambial. Esse movimento levou a meta para a taxa básica de juros de 26,5% ao ano em maio de 2003 para 16% ao ano em abril de 2004 (Gráfico 18).

Gráfico 18: Evolução da Taxa Básica de Juros do Banco Central



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Neste ponto a trajetória de queda foi interrompida e, devido a pressões inflacionárias, o Comitê de Política Monetária (COPOM) iniciou novo movimento de alta

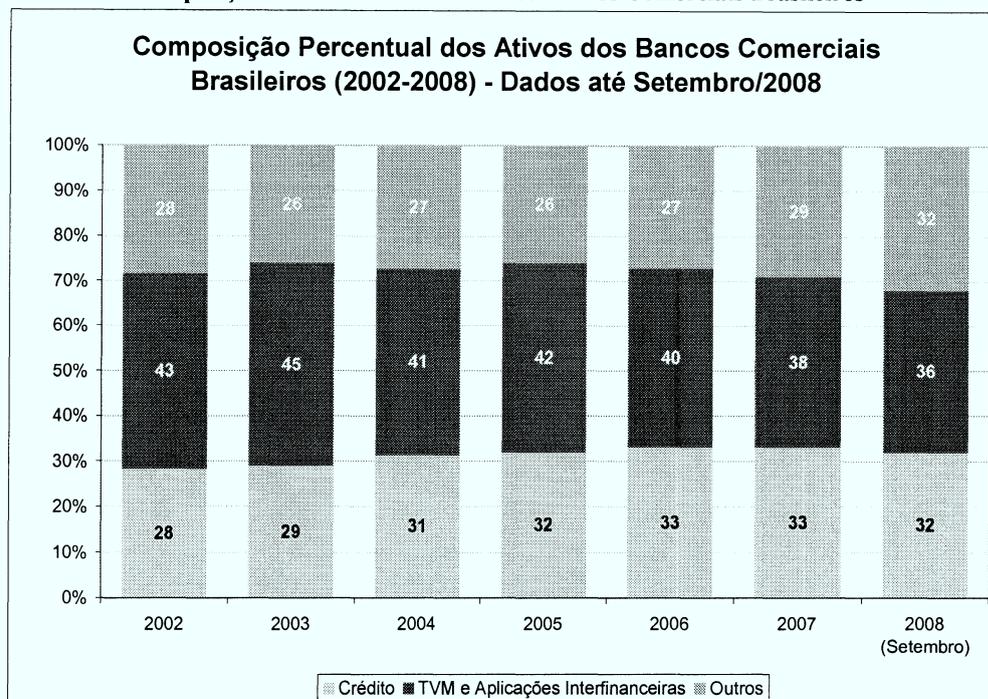
a partir de setembro de 2004. Porém, desta vez a taxa de juros não voltou aos valores anteriores ao movimento de queda, chegando a 19,75% ao ano em maio de 2005. A partir de setembro do mesmo ano, ocorreu um novo movimento de redução dos juros básicos. A autoridade monetária reduziu a Selic meta em 8,5 pontos percentuais num período de 1 ano, sendo a trajetória de queda interrompida em outubro de 2007.

À medida que a incerteza sobre os rumos da economia diminuía e o cenário de estabilidade econômica se consolidava nos anos em análise, os ativos de maior liquidez e menor risco se tornaram menos rentáveis. Assim, como parte de uma estratégia de busca de maior rentabilidade para seus ativos, a redução das taxas de juros da economia provocou uma mudança de estratégia dos bancos com relação ao crédito.

Desta forma, as instituições bancárias em momento de otimismo passam a optar por maiores riscos atrelados a maiores rendimentos, no sentido em que aumentam sua carteira de empréstimos sem expandir em mesma proporção o total de depósitos a vista, ou seja, a preferência pela liquidez nestes períodos diminui. Desta forma, houve uma alteração na estrutura patrimonial dos bancos verificada nos últimos anos, com crescimento do crédito na participação total, tendo como contrapartida a redução dos TVM, conforme observado por Sant'anna:

“A partir de 2002, o crédito ganhou importância nas aplicações dessas instituições financeiras, passando de 28,5% de seus ativos totais, no início de 2002, para 32,4%, em setembro de 2008, sendo que, em 2006, chegara a 33,3%. Esse aumento do crédito ocorreu em detrimento tanto de títulos e valores mobiliários (TVM) quanto de aplicações interfinanceiras e disponibilidades – todos ativos com maior liquidez.” (Sant'anna *et alli*, 2009: 160-161).

Gráfico 19: Composição Percentual dos Ativos dos Bancos Comerciais Brasileiros²



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Outro fator importante que afetou a disponibilidade de crédito ao sistema bancário foi o afrouxamento do compulsório pelo Banco Central a partir de 2004 sobre os recursos a prazo, sendo exigido apenas para a parcela que excedesse R\$ 300 milhões. Isto liberou R\$ 6,1 bilhões sobre o recolhimento de recursos a prazo para o sistema financeiro, sendo que dados do Banco Central demonstram que em Outubro de 2004 o recolhimento era de R\$ 27,5 bilhões e em Novembro passou a R\$ 21,4 bilhões.

3.2. O crédito popular: crédito consignado e financiamento ao consumo

A partir de 2004 é possível verificar uma expansão do crédito a pessoas físicas, principalmente um descolamento do crédito consignado em relação ao total destinado a pessoas físicas. Este movimento se deu devido à promulgação da lei do crédito consignado em folha de pagamento, em dezembro de 2003, Lei 10.820 de 17 de Dezembro de 2003,

² O componente do gráfico “Outros”, merece destaque por representar quase um terço do total de ativos dos bancos comerciais. Este grupo é composto por disponibilidades, aplicações interfinanceiras, relações interfinanceiras, outros créditos, e pelo ativo permanente dos bancos, entre outros.

originada da Medida Provisória 130 de 17 de Setembro de 2003. E, posteriormente, em Maio de 2004, a expansão deste sistema a aposentados e pensionistas do INSS.

O crédito consignado em folha de pagamento era um produto bancário disponível a apenas a servidores públicos até então. A regulamentação deste para trabalhadores do setor privado propiciou a expansão do crédito por parte dos bancos. Isto ocorre porque, as prestações dos empréstimos são descontadas diretamente da folha de pagamento do trabalhador. Com se segurança do recebimento por parte dos bancos, há uma diminuição do spread bancário e, conseqüentemente, das taxas de juros cobradas.

Esta modalidade de empréstimo se deu segundo algumas regras: a prestação não pode superar 30% da renda mensal do trabalhador, sendo de livre escolha do funcionário a instituição bancária que realizará o empréstimo, ficando o empregador responsável pelo recolhimento e repasse ao banco. O empregador não é co-responsável pelo pagamento do empréstimo, mas é considerado devedor principal de valores não repassados.

Da mesma forma que o empréstimo consignado em folha de pagamento, existe a modalidade de desconto em folha de pensionistas e aposentados do INSS. Nesta modalidade, as parcelas também não podem exceder 30% da renda mensal líquida do aposentado. A Lei permitiu que não apenas os bancos responsáveis pelas contribuições junto ao INSS pudessem operar este serviço. Desta forma, qualquer instituição bancária que operasse os ajustes de troca de informação com a Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social, Dataprev, poderia entrar neste mercado.

A própria Dataprev tem efetuado os descontos necessários da Folha de pagamento e repassa aos Bancos credenciados, sendo que, estes cobram uma taxa de seguro em caso de falecimento do contratante. A partir de 2005, pela Instrução Normativa 117, possibilitou-se aos pensionistas e aposentados, o uso de cartão de crédito, sendo que, apenas 10% do empréstimo poderia se encaixar nesta modalidade, e, neste caso, a instituição financeira deve emitir um demonstrativo mensal de utilização do dinheiro pelo cliente.

Os aspectos jurídicos do empréstimo consignado foram amplamente discutidos. Uma das questões centrais é a impenhorabilidade dos salários e de benefícios previdenciários. Entretanto, o Supremo Tribunal de Justiça, decidiu, em Junho de 2005 por legalizar a cláusula contratual de bancos e instituições financeiras que autoriza o desconto

em folha de pagamento, sendo esta decisão, tomada como base para decisões de instâncias regionais, que poderiam considerar o salário como verba alimentar, essencial à sobrevivência.

Quanto às taxas de juros, estas são muito inferiores às praticadas pelo mercado, pela segurança de que não ocorrerá inadimplência por parte dos trabalhadores, aposentados e pensionistas que efetuam este empréstimo. Outro ponto interessante é que indivíduos com restrição ao crédito, com nome registrado em instituições como o Serasa e SPC, têm acesso ao crédito com as mesmas facilidades que os chamados bons pagadores³.

A Tabela 2 mostra os juros praticados pelos bancos conveniados com a Previdência Social. Consultada em 16/11/2009 no site da previdência social:

Tabela 2: Taxas de juros do crédito consignado por instituição financeira

Instituição financeira	Taxas de Juros ao mês (duração do empréstimo – meses)								
	6	12	18	24	30	36	42	48	60
Caixa Econômica Federal	0,85	1,69	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07
Banco do Brasil	0,85	1,75	2,02	2,02	2,02	2,02	2,02	2,02	2,02
Banco Nossa Caixa S.A.	0,85	1,75	2,02	2,02	2,02	2,02	2,02	2,02	2,02
Banco Ibi S/A	0,99	2,13	2,17	2,19	2,21	2,23	2,24	2,25	2,26
Unibanco	0,99	1,99	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Banco Itaú S.A.	0,99	1,99	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
HSBC Bank Brasil S/A - Consumer Finance	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Banco Cruzeiro do Sul	-	-	-	2,34	-	2,34	-	2,34	2,34
Banco Banrisul	1,30	1,70	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05
Banco Bradesco	1,75	2,20	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Banco Votorantim	1,75	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Banco BESEC S/A	1,90	2,17	2,23	2,25	2,25	2,30	2,30	2,34	2,36
Banco Ficsa S.A	2,00	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	-	2,34	2,34
Banco Schahin S/A	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Lemon Bank	2,10	2,15	2,20	2,25	2,25	2,30	2,30	2,30	2,35
Banco BGN	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34

³ Pesquisas efetuadas pelo Instituto Brasileiro de Opinião Pública e Estatística (Ibope) e encomendadas pelo banco BMG, demonstraram a utilização dos empréstimos pelos clientes: 60% eram para quitar dívidas, 27% pretendiam aplicar na reforma da casa, 9% utilizaram para tratamento de saúde e 3% para utilização de consumo, compra de carro, eletrodoméstico, viagem. Grande parte dos entrevistados indicou como principais atrativos a taxa de juros e a ausência de burocracia na aquisição do serviço. Ademais, foi verificada uma maior ocorrência da tomada de crédito consignado entre mulheres em uma faixa etária média de 56 anos, predomínio de instrução de 1º grau, cujo estado civil é casada ou viúva, pertencente à classe C ou D com renda pessoal de R\$997,00 em média.

Banco Arbi	2,34	2,34	2,34	2,34	-	2,34	-	2,34	2,34
Banco BMG	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	-	2,34	2,32
Banco Bonsucesso	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Banco Cacique S/A	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Banco BVA S/A	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Banco Daycoval	-	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Banco Mercantil do Brasil	2,10	2,14	2,17	2,20	2,22	2,23	2,24	2,25	2,26
Banco Credibel S/A	-	2,33	2,34	2,36	2,41	2,41	2,41	2,41	2,41
Banco Crediare S.A.	-	2,20	2,25	2,28	2,30	2,33	2,35	2,37	2,40

Fonte: Previdência Social

Como podemos ver por meio da Tabela 2, e conforme apresentado no capítulo anterior, o crédito consignado propiciou aos bancos pequenos e médios a entrada em um nicho em que fossem competitivos. Devido ao baixo risco das operações com desconto em folha, eles poderiam aplicar taxas semelhantes aos bancos maiores, pois não incorreriam o risco incorrido pela seleção adversa. Neste caso, esses bancos viam o crédito consignado como uma grande oportunidade de entrar em um segmento de mercado rentável e em condições mais parelhas com os bancos maiores, em relação aos outros serviços bancários e mesmo entre outras modalidades de crédito. Ademais, baixo spread ocasionado pelo crédito consignado não parecia atrativa aos grandes bancos em um primeiro momento, permitindo que bancos menores se tornassem pioneiros nesta modalidade.

Desta forma, como o consignado era parte da estratégia central dessas instituições, elas apresentavam uma vantagem, oferecendo mais facilidades aos consumidores de baixa renda, que tinham dificuldades de serem aceitos nas análises de crédito. Esses bancos recebiam até cheques pré-datados no pagamento das primeiras prestações, ou quando o cliente não tinha dinheiro para oferecer como entrada.

Contudo, após o episódio do Banco Santos, que culminou na intervenção do Banco Central nesta instituição, os investidores institucionais efetuaram fortes resgates de depósitos nos bancos pequenos e médios, canalizando seus recursos para instituições com perfil de crédito considerado mais forte, como grandes bancos varejistas e estrangeiros.

A partir daí, com a fragilização dos bancos pequenos, deu-se um movimento de compra de suas carteiras de crédito por parte dos bancos maiores, envolvendo uma estratégia de arrebato de novos clientes e ganhos de escala por parte desses bancos

(Quadro 1). Sobre a estratégia dos bancos e a recente política de crédito popular, Costa comenta:

“a conquista de maior capacidade competitiva por parte dos bancos líderes de mercado levou a que eles buscassem incorporar uma massa popular como seu cliente, de maneira a ganhar escala (barateando custos relativos), internalizar o multiplicador monetário (ganhando poder de comando de decisões) e diversificar riscos (sob garantias e precificados).” (COSTA, 2008: 26).

Quadro 1: Compras e Cessões de Carteira

Parceiros		Negócio
Bradesco	PanAmericano	Cessão de carteira de crédito
Banco do Brasil	BMB	Compra de carteira de crédito
Cruzeiro do Sul	Eleto Direto	CDC consignado a aposentados
HSBC	Matone	Cessão de carteira de crédito
ABN	Çacique	Cessão de carteira de crédito
Bradesco	Comper	Parceria no <i>private label</i>
Caixa Econômica Federal	BMG	Cessão de carteira de crédito
Itaú	Pão de Açúcar	Parceria em financeira
Itaú	Lojas Americanas	Parceria em financeira
HSBC	Matriz	Acordo de correspondente bancário
Schahm	HSBC	Oferta de crédito pessoal
Schahm	Pernambucanas	Oferta de crédito pessoal
Bradesco	Leader	Parceria na administração do cartão
Bradesco	Dismar	Parceria em financeira
Mapfre	Capemi	Acordo de oferta de produtos
Santander	Arbi	Oferta de crédito consignado

Fonte: Deloitte e Valor Econômico apud Cintra (2007).

Como parte da estratégia de ganhos de escala e incorporação da massa popular, os bancos também passaram a firmar parcerias com grandes e médias redes de varejo, de modo a aumentar sua carteira relacionada ao financiamento do consumo (Quadro 2). A parceria entre bancos e redes varejistas apresenta pontos positivos para ambas as partes. Por meio destes contratos, foi possível aos bancos atingirem diretamente o público não bancarizado, além de obter uma carteira de clientes com históricos conhecidos e resultar em ganhos de escala. Para as redes varejistas, as melhores condições de financiamento aos clientes, devido aos prazos mais longos e menores taxas de juros, proporcionam um aumento das vendas. Oliveira destaca algumas operações de parcerias deste tipo, dando especial atenção ao caso do Bradesco:

“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 Salfer, Eletrozema, Leader Magazine, Grupo Ponte Irmão, 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 eletroeletrônicos 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 e médias 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. Com estas parcerias, os grandes bancos buscam, ainda, transformar as redes de varejo em correspondentes bancários, permitindo um aumento da capilaridade e da base de clientes” (OLIVEIRA, 2006: 10).

Quadro 2: Parcerias entre Instituições Financeiras e Redes Varejistas

Lojas	Bancos parceiros
Magazine Luiza	Unibanco
Ponto Frio	Unibanco
Sonae	Unibanco
Lojas Americanas	Itaú
Cia. Brasileira de Distribuição (Pão de Açúcar)	Itaú
Lojas Colombo	Bradesco
Casas Bahia	Bradesco
EletoZema	Bradesco
Grupo Ponte Irmãos	Bradesco
HP	Bradesco/Finasa
Panashop	HSBC
Telha Norte (materiais de construção)	Cetelem Brasil (BNP Paribas)
Carrefour	Cetelem Brasil (BNP Paribas)
Submarino	Cetelem Brasil (BNP Paribas)
Fast Shop	Cetelem Brasil (BNP Paribas)
Fnac	Cetelem Brasil (BNP Paribas)
Casa & Vídeo	Cetelem Brasil (BNP Paribas)
Casa & Construção	Alfa/BGN/PanAmericano
Pierre Alexander Cosmético	PanAmericano
Lojas Maia (eletroeletrônicos no Nordeste)	Banco do Brasil
Ri-Happy (rede de lojas de brinquedos)	Banco do Brasil
Todeschini	Banco do Brasil
Dicico (materiais de construção)	Banco do Brasil

Fonte: Banco Central e jornais *apud* Cintra (2007).

Os grandes bancos têm disputado o mercado de crédito também na aquisição de financeiras⁴ e bancos com nicho de mercado no crédito ao consumo, assim como contratos de cessão de crédito com estas instituições financeiras de pequeno porte. Isto se tornou um bom negócio para ambas as partes, os pequenos bancos conseguem agora sustentar as operações ativas e expandir suas carteiras, o que não seria possível pelo acordo de Basileia sem este financiamento e, para os bancos maiores houve a potencialização de suas carteiras por meio do relacionamento mais estreito com os clientes.

3.3. O crédito às empresas em 2008 e a crise financeira internacional

A partir de meados de 2007, e mais evidentemente em 2008, houve uma mudança de cenário com relação às operações de crédito e os empréstimos às pessoas físicas apresentaram uma redução relativa comparativamente ao total de crédito. Sendo assim, o crédito às pessoas jurídicas passou a ser o maior impulsionador do aumento de crédito neste período, até que em setembro de 2009 ocorreu o agravamento da crise financeira internacional, a partir da qual a ampliação do crédito passou a ser sustentada por uma política anti-cíclica do governo por meio dos bancos públicos.

Neste período curto e mais recente, temos em primeiro momento então o crescimento do crédito relacionado a uma maior demanda das empresas. Isso se deveu em parte à limitação das linhas de financiamento externas, causada pelo início da crise internacional em 2007. Outro motivo verificado, também pela retirada de recursos do país pelos investidores estrangeiros, foi a perda de dinamismo do mercado de capitais (IEDI, 2009). Com o acesso ao financiamento por meio de outras fontes mais restrito, as empresas passaram a demandar mais recursos internamente. Conforme o IEDI:

“Convém destacar que, até o agravamento da crise internacional em setembro, o crédito doméstico supriu essas lacunas do mercado de capitais e do financiamento com recursos externos, respondendo elasticamente à maior demanda por parte das empresas. Dois outros fatores interligados concorriam para uma evolução ainda mais acentuada da demanda de crédito

⁴ Como exemplos, o Bradesco comprou a Finasa; o Unibanco, a Fininvest; o HSBC, a Losango; e o Itaú criou a Taif. Ver CINTRA (2007).

no mercado doméstico: a crescente atividade econômica e o forte impulso que se assistia nas decisões empresariais de investir, tornando maiores as necessidades de recursos das empresas para capital de giro e para investimento.” (IEDI, 2009).

Desta forma, verificamos a existência da retomada do ciclo de crédito voltado ao investimento, em um momento de crescimento da atividade econômica, conforme tratado por Minsky. Pelo lado dos bancos, também houve uma importante contribuição para a decisão de investir dos empresários, uma vez que estes deixaram de lado a preferência pela liquidez e supriram a demanda por crédito das empresas que enfrentavam um período de limitação de acesso a recursos devido às restrições do cenário econômico internacional.

Após setembro, porém houve uma inversão a partir da quebra do Lehman Brothers, que levou ao agravamento da crise financeira internacional. A incerteza tomou conta dos mercados levando empresas a postergarem suas decisões de investimento e os bancos a aumentarem sua aversão ao risco, dificultando o acesso ao crédito especialmente às empresas de menor porte. Porém, entre setembro e outubro de 2008 foi verificada a manutenção do nível de crédito às pessoas jurídicas. Segundo o IEDI, as causas foram as seguintes:

“A estabilidade desta taxa de variação do crédito na passagem de setembro para outubro, por sua vez, pode ser explicada, principalmente, por dois fatores. Em primeiro lugar, aos empréstimos de cerca de R\$ 8 bilhões contraídos junto a uma grande instituição bancária pública pela Petrobrás no mercado interno, diante da virtual paralisação das linhas externas. Em segundo lugar, os efeitos expansionistas sobre o estoque de crédito dos empréstimos vinculados a contratos de derivativos cambiais: por um lado, os bancos, por razões contratuais, concederam novos recursos para que seus clientes honrassem seus compromissos na Cetip e na BM&F (ou seja, parte dos prejuízos das empresas nesses contratos se transformaram em crédito bancário); por outro lado, a depreciação do real ampliou o custo e, assim, o valor desses empréstimos.” (IEDI, 2009)

Contudo, no período houve um arrefecimento no movimento de crescimento do crédito a partir de recursos livres. Essa desaceleração também pôde ser observada quando nos referimos ao crédito proveniente de instituições privadas (tanto nacionais quanto estrangeiras). De maneira a amortecer os efeitos adversos do *credit crunch* no mercado

doméstico, os bancos públicos (BNDES, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil), atuaram de forma anticíclica, por meio da expansão do crédito direcionado ou da aquisição de carteiras de crédito dos bancos privados, caso da CEF e do BB. A elevada expansão do crédito pelas instituições financeiras públicas compensou a desaceleração de crédito de recursos livres. Esse ganho possibilitou que o Brasil enfrentasse a crise internacional no crédito doméstico, algo não verificado em vários países emergentes (IEDI, 2009).

Considerações Finais

O acesso ao crédito constitui-se em um mecanismo essencial para que empresas possam satisfazer sua capacidade produtiva e as pessoas satisfaçam suas necessidades de consumo, gerando crescimento econômico. No Brasil, ainda verificamos um nível de crédito em relação ao PIB baixo quando comparado com o de outros países, tanto desenvolvidos quanto emergentes. Contudo, precisamos tomar cuidado com as comparações internacionais, pois cada país possui suas especificidades históricas e culturais. Mesmo assim, não podemos deixar de notar o crédito como uma força propulsora do desenvolvimento econômico.

Depois de um breve aumento do crédito observado logo após o Plano Real, observou-se uma clara trajetória de queda da relação crédito/PIB no Brasil, no interregno 1995-2002. No entanto, entre 2003 e 2008 nota-se uma expansão do crédito no Brasil muito superior ao crescimento do PIB. Paralelamente, essa evolução nas operações de crédito veio acompanhada de mudanças significativas no que diz respeito ao alongamento contínuo dos prazos das operações de crédito.

Houve uma expressiva mudança de estratégia dos bancos comerciais neste período, referente à sua estrutura patrimonial e a alocação de seus ativos, com um aumento de participação do crédito em detrimento de outras aplicações de maior liquidez, como os títulos e valores mobiliários. Essa alteração se deu em decorrência da trajetória de queda da taxa básica de juros e do aumento da liquidez na economia durante o período observado,

visto que ocorreu de maneira semelhante entre os bancos com diferentes origens de capital, e em consonância com a expansão generalizada do crédito.

Podemos destacar dois momentos distintos quando observamos os segmentos mais dinâmicos do mercado de crédito brasileiro no período compreendido entre 2003 e 2008. No primeiro, constatamos que até 2007 o crescimento das operações de crédito se deveu quase que totalmente à expansão das operações para pessoas físicas, que prevaleceram sobre as demais. Esse processo denota uma ampliação das possibilidades de acesso a bens duráveis e imóveis pelos agentes econômicos, com claros impactos sobre a qualidade de vida da população.

Sobre o crédito às pessoas físicas, quase todas as modalidades de crédito registraram aumento real no período, sob diferentes intensidades. Porém, deve ser dada uma especial atenção à modalidade empréstimos consignados com desconto em folha de pagamento, que apresentou um crescimento real de 491% entre janeiro de 2004 e dezembro de 2008, e passaram a representar 54,9% do total do crédito pessoal, sendo registrado o pico em dezembro de 2007, quando esta participação chegou a 57,5%.

No segundo momento, constatamos um crescimento do crédito destinado às empresas, principalmente ao setor industrial. Esse movimento é verificado principalmente no ano de 2008, quando o crescimento do crédito às empresas sobrepôs o crescimento do crédito às famílias. Este período pode ser novamente dividido em dois, sendo que no primeiro, até o terceiro trimestre de 2008, o aumento do crédito foi puxado pelo forte ciclo de investimento da indústria, enquanto que no segundo, esse movimento de expansão foi sustentado pelos bancos públicos no quarto trimestre, como resultado de política anticíclica do governo adotada no intuito de minimizar a crise econômica internacional que chegara com força ao Brasil.

É importante ressaltar também que a expansão do crédito tem se dado de maneira que as instituições financeiras tem conseguido alavancar suas operações de concessão de empréstimos sem que haja uma fragilização de sua carteira, optando no segmento de crédito à pessoas físicas por modalidades em que haja garantias, como a alienação fiduciária verificada principalmente em casos de aquisição de veículos, e crédito consignado em folha de pagamento.

Ademais, a associação das instituições financeiras com redes varejistas para financiamento do consumo traz aos bancos novos clientes com histórico de crédito já conhecido, permitindo o oferecimento de outros produtos e serviços bancários a uma parcela da população cujo acesso ao sistema financeiro era bastante restrita e trazendo ganhos de escala.

Se pensarmos em uma relação com a teoria de Minsky, esta fragilização poderia ocorrer visto que a economia apresentou um ciclo de crescimento neste período, levando os agentes a tomar posições mais especulativas. Com o passar do tempo, o domínio de agentes com posições financeiras mais alavancadas, implicaria em uma maior fragilização da economia e uma revisão das previsões dos bancos. Isto levaria a uma situação de aumento da taxa de juros e conseqüente crescimento da inadimplência, aprofundando ainda mais a reversão do ciclo de crescimento. Porém este risco de *default* foi mitigado a partir do momento em que o crescimento do crédito à pessoas físicas se deu principalmente por meio destas modalidades que apresentam garantias ao credor.

Além de revelar uma postura mais ativa, mas ao mesmo tempo cautelosa, por parte dos bancos com relação ao crédito como alternativa em seu portfólio de ativos, este processo nos ajuda a entender e a explicar este período mais longo de crescimento mais consistente das operações de crédito no Brasil, frente aos mini-ciclos registrados na recente história do sistema financeiro nacional, e também em relação à trajetória de redução do crédito em relação ao PIB verificada no período imediatamente anterior.

O atual ciclo de expansão do crédito constitui uma marca importante do ciclo de crescimento pelo qual passou a economia brasileira. Após um período de crise de liquidez, entre 2001 e 2003, o volume de crédito ao setor privado quase dobrou, nos últimos anos, atingindo 41,3% do PIB em dezembro de 2008 contra o vale de 21,8% verificado em março de 2003.

Referências Bibliográficas

- ALVES Jr, A. J; DYMSKI, G. A; PAULA, L. F. de. *Banking Strategy and Credit Expansion; A Post Keynesian Approach*. Cambridge Journal of Economics 2007, 1 of 26.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Economia Bancária e Crédito 2005*. Brasília: BCB, 2006.
- CARVALHO, Fernando. C. et al. *Economia Monetária e Financeira; Teoria e Política*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2001.
- CHICK, Victoria. A. *Evolução do Sistema Bancário e a Teoria da Poupança, do Investimento e do Juro*. Ensaios FEE, Porto Alegre, 1994.
- CINTRA, Marcos. A. M. *As transformações no sistema financeiro brasileiro entre 1995 e 2006*. Trabalho não publicado.
- COSTA, Fernando. N. da. *Bancos e Crédito no Brasil: 1945-2007*. História e economia, v. 4, p. 249-276, 2008.
- DEOS, Simone S. de. *A Hipótese da Instabilidade Financeira de Minsky numa Economia de Mercado de Capitais*. Porto Alegre: UFRS, 1997. (Dissertação, Mestrado em Economia).
- IEDI – INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. *Carta IEDI n. 356 - A Crise Internacional e a Economia Brasileira: O Efeito-Contágio Sobre o Mercado de Crédito em 2008, 27/03/2009*. Disponível em <www.iedi.org.br>. Acessado em 25/11/2009.
- OLIVEIRA, Giuliano C. de. *Crédito bancário no Brasil no período recente (2003-2006): uma abordagem pós-keynesiana*. In: I Encontro Internacional da Associação Brasileira Keynesiana, 2008, Campinas, SP. I Encontro Internacional da Associação Brasileira Keynesiana, 2008.
- OLIVEIRA, Giuliano C. de. *O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2003-2005): uma abordagem pós-keynesiana*. In: XI Encontro Nacional de Economia Política, 2006, Vitória/ES. XI ENEP, 2006.
- SANT'ANNA, A. A; BORÇA Jr, G. R; de ARAÚJO, P. Q. *Mercado de Crédito no Brasil: Evolução Recente e o Papel do BNDES (2004-2008)*. In: FERREIRA, F. M. R; MEIRELLES, B. B, *Ensaio sobre Economia Financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.