

SEÇÃO X

A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005

*Marcos Antonio Macedo Cintra*¹

Introdução

De modo geral, as instituições financeiras brasileiras têm se revelado altamente eficientes, aproveitando as oportunidades para maximizar seus lucros com o menor risco possível. Entretanto, permanecem disfuncionais para o financiamento do desenvolvimento econômico, dada a incapacidade de ofertar crédito de longo prazo às corporações, o que possibilitaria maior dinamismo e segurança à acumulação de capital produtivo.²

Persistentemente, o sistema bancário, espinha dorsal do sistema financeiro brasileiro, tem obtido taxas de retorno bastante elevadas. Nos períodos de estabilidade de preços internos e da taxa de câmbio, com perspectivas de expansão do produto e da renda, os bancos modificam seus portfólios de ativos, fomentando a expansão do crédito, sobretudo pessoal, com elevadas taxas de juros e de *spread* (diferença entre a taxa de captação e de empréstimo). Impulsionados pela busca do lucro e pela dinâmica concorrencial, criam crédito e ampliam o poder de compra dos agentes econômicos.³ Em um processo de reversão das expectativas, os bancos aumentam a preferência pela liquidez, tornam-se mais seletivos e retraem a oferta de crédito. Esse comportamento pode dificultar o refinanciamento dos devedores, agravando a inadimplência e as condições gerais de liquidez de algumas instituições financeiras. Enfim, nos períodos de maior incerteza e aversão ao risco procuram preservar a liquidez dos seus portfólios e obter ganhos extraordinários com a volatilidade nos preços dos ativos, inclusive nos mercados de derivativos. Os títulos públicos

1 Professor do Instituto de Economia (IE) da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). O autor agradece as discussões com os membros da equipe do Centro de Estudos em Relações Econômicas Internacionais do IE/Unicamp, José Carlos de Souza Braga, Simone S. de Deos, Ana Rosa Ribeiro Mendonça, Rogério P. de Andrade, Adriana Nunes Ferreira, Carla Corte e Carlos Silveira. André Camargo Cruz e Raquel Andrade Keiko elaboraram as séries históricas.

2 Há um intenso debate sobre o sistema bancário público e privado e o mercado de capitais brasileiro, ver Carvalho, Fernando J. Cardim de. Investimento, poupança e financiamento do desenvolvimento. In: Sobreira, Rogério; Ruediger, Marco Aurélio (Org.). *Desenvolvimento e construção nacional: política econômica*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2005. p. 11-37; Kawall, Carlos. Subsidiando o debate. *Valor Econômico*, São Paulo, n. 1.467, 13 mar. 2006; Fiocca, Demian. Não rebaixemos o debate econômico. *Folha de São Paulo*, Tendências/Debates, São Paulo, 19 julho 2005. p. A3; Lessa, Carlos. Atrofiar, “privatizar” ou, se possível, fechar o BNDES. *Valor Econômico*, São Paulo, p. A11, 3 ago. 2005; Arida, Pérsio. Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica. In: Bacha, Edmar Lisboa; Oliveria Filho, Luiz Chrysostomo de (Org.). *Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros*. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria Ltda e Anbid, 2005. p. 205-214; Moura, Alkimar R. Desenvolvimento financeiro e qualidade dos ajustes macroeconômicos: notas sobre o caso brasileiro. In: Bacha, Edmar Lisboa; Oliveria Filho, Luiz Chrysostomo de (2005, p. 187-197); e Hermann, Jennifer. Financiamento de longo prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil. In: Sicsú, João; Oreiro, José Luís; Paula, Luiz Fernando de (Org.). *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços*. Barueri, SP: Editora Manolo e Fundação Konrad Adenauer, 2003. p. 241-293.

3 Ver, Keynes, John Maynard. *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan Press Ltd., 1936 (Tradução brasileira *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1985. “Os Economistas”) e Minsky, Hyman P. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

oferecem a possibilidade de elevadas taxas de retornos, com baixo ou nulo risco de crédito e ampla liquidez, garantida pelas autoridades econômicas (Banco Central e Tesouro).

Assim, os ciclos de crédito costumam apresentar movimentos relativamente curtos. Um conjunto de fatores contribui para a determinação da amplitude desses ciclos: elevada taxa de juros básica real, altos *spreads* bancários, baixo grau de alavancagem do sistema bancário, baixo nível de renda da população, movimentos de *stop and go* do produto e da renda etc.⁴ A ampliação do crédito nesse contexto deteriora as condições de pagamento dos devedores, aumentando, mais cedo ou mais tarde, a inadimplência. A elevação do custo do crédito e o risco de inadimplência das carteiras desencadeiam uma significativa contração da liquidez na economia. Os bancos se tornam mais seletivos e elevam as provisões contra crédito de liquidação duvidosa, revertendo a tendência expansiva.

Este trabalho está dividido em quatro seções após esta introdução. Na primeira seção, discute-se o ciclo de crédito ocorrido logo após o advento do Plano Real. Com a estabilização dos preços, as instituições financeiras substituíram os ganhos com o *floating* inflacionário pelas receitas de operações de crédito, algumas com avaliações pouco adequadas dos riscos, outras se revelaram incapazes de operar em ambiente macroeconômico estável, o que desencadeou acentuada reestruturação patrimonial, com a entrada de grandes instituições financeiras estrangeiras, durante os governos de Fernando Henrique Cardoso (FHC). Na segunda seção, analisam-se os determinantes do ciclo de crédito durante os três primeiros anos do governo de Luiz Inácio Lula da Silva (Lula), uma vez que a reestruturação patrimonial ocorrida foi de pequena monta. Na terceira seção, detalha-se o papel do crédito direcionado no ciclo de crédito do governo Lula. Finalmente, nas considerações finais delineiam-se as condições de sustentabilidade do novo ciclo de crédito e levantam-se alguns elementos sobre o papel das instituições financeiras públicas federais e do crédito dirigido no desenvolvimento econômico e social.

1 A estabilização e a reestruturação patrimonial entre 1995 e 2002

O Plano Real marcou o início de importantes transformações no sistema financeiro brasileiro. Houve uma redução no número de instituições em praticamente todos os segmentos, exceto entre os bancos de investimento, as cooperativas de crédito e em novas atividades (companhias hipotecárias, agências de fomento e sociedades de crédito ao microempreendedor). Entre 1995 e dezembro de 2002, houve uma redução de 62 bancos múltiplos, 12 bancos comerciais, 66 sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, 182 sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, 86 consórcios. Isso significa que 437 instituições financeiras desapareceram,

⁴ Entre 1994 e 2005, a economia brasileira tem apresentado recorrentes ciclos de *stop na go*, isto é, sucessões de fases de baixo crescimento, por períodos curtos, seguidos por desacelerações. A fase de desaceleração não costuma ser acentuada, nem a do crescimento eufórica. Como afirma Carvalho, Fernando J. Cardim de. Não confundir gasto público com déficit público. *Princípios*, São Paulo, n. 84, abr./maio 2006. p. 23-29: “De fato, o *stop and go* tem dois lados: se não crescemos muito nos tempos melhores também não nos ocorrem catástrofes quando caímos. (...) não nos machucamos muito, mas também nunca nos levantamos completamente e caímos antes que tenhamos aprendido a nos manter de pé” (p. 24). Ver também, Cintra, Marcos Antonio Macedo. Suave fracasso: a política macroeconômica brasileira entre 1999-2005. *Novos Estudos*, São Paulo: Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap), n. 73, p. 39-56, nov. 2005.

mediante diferentes processos de fusões e aquisições, transferência de controle acionário e intervenção ou liquidação por parte do Banco Central.

Por sua vez, os bancos de investimento aumentaram em 6 instituições; as sociedades de crédito, financiamento e investimento, em 3 e; as cooperativas de crédito, em 450. Finalmente, foram criadas novas instituições em novos segmentos, tais como 6 companhias hitopecárias,⁵ 10 agências de fomento⁶ e 37 sociedades de crédito ao microempreendedor.⁷

Com relação ao setor bancário, o fim da inflação alta e crônica e a redução das receitas proveniente do *floating* de recursos promoveram uma alteração profunda no ambiente macroeconômico, modificando as perspectivas de rentabilidade e as estratégias de concorrência dessas instituições. Por um lado, as instituições bancárias perderam acesso aos ganhos inflacionários. Por outro lado, passaram a promover políticas ativas de expansão dos empréstimos, sobretudo de curto prazo, beneficiando-se do aumento da demanda real por crédito.⁸ O estado de confiança criado pela expectativa de estabilização dos preços levou os consumidores, sobretudo os de renda mais baixa, a ampliar a demanda por bens de consumo duráveis, devido ao aumento real e a preservação do poder de compra dos salários associados à queda da inflação. A expansão da demanda por bens de consumo duráveis desencadeou o crescimento da demanda por crédito dos setores comercial e industrial (ver Gráfico 1).⁹ A ampliação do grau de abertura financeira e as condições internacionais de liquidez viabilizam o acesso dos agentes financeiros domésticos ao *funding* externo, favorecendo a expansão dos empréstimos.

Nesse contexto de expansão creditícia, o governo procurou conter as pressões inflacionárias associadas com o aumento da demanda, implementando um conjunto de medidas restritivas. Os principais instrumentos utilizados foram a manutenção de taxas de juros reais muito elevadas e o aumento nos percentuais dos depósitos compulsórios. A contração da liquidez conduziu ao encarecimento do crédito. Inicialmente, no entanto, a elevação das taxas de juro não produziu a

⁵ Instituições financeiras não subordinadas às normas do Sistema Financeiro de Habitação. Têm como objetivos principais: conceder financiamentos destinados à produção reforma ou comercialização de imóveis residenciais ou comerciais e lotes urbanos; comprar, vender e financiar créditos hipotecários próprios ou de terceiros; administrar créditos hipotecários próprios ou de terceiros etc.

⁶ As agências de fomento foram criadas pela Medida Provisória n. 1.514/1996, têm origem nos bancos estaduais. Operam a partir de recursos do orçamento da União, Estados e Municípios, podendo captar recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e de instituições multilaterais, tais como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o Banco Mundial. Não podem captar recursos junto ao público.

⁷ As sociedades de crédito ao microempreendedor regem-se pela Lei n. 10.194, de 14 de fevereiro de 2001, e têm por objeto social exclusivo a concessão de financiamentos a pessoas físicas e a microempresas, com vistas à viabilização de empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial, de pequeno porte, equiparando-se às instituições financeiras para os efeitos da legislação em vigor. São, portanto, instituições financeiras especializadas em microcrédito produtivo (destinado ao financiamento do capital de giro e de investimentos de microempreendedores, formais e informais). Não podem operar com crédito ao consumo, mesmo que de pequeno valor. A maioria era empresas de *factoring* (de compra de cheques pré-datados) que, ao se transformarem, passaram a ser fiscalizadas e reguladas pelo Banco Central.

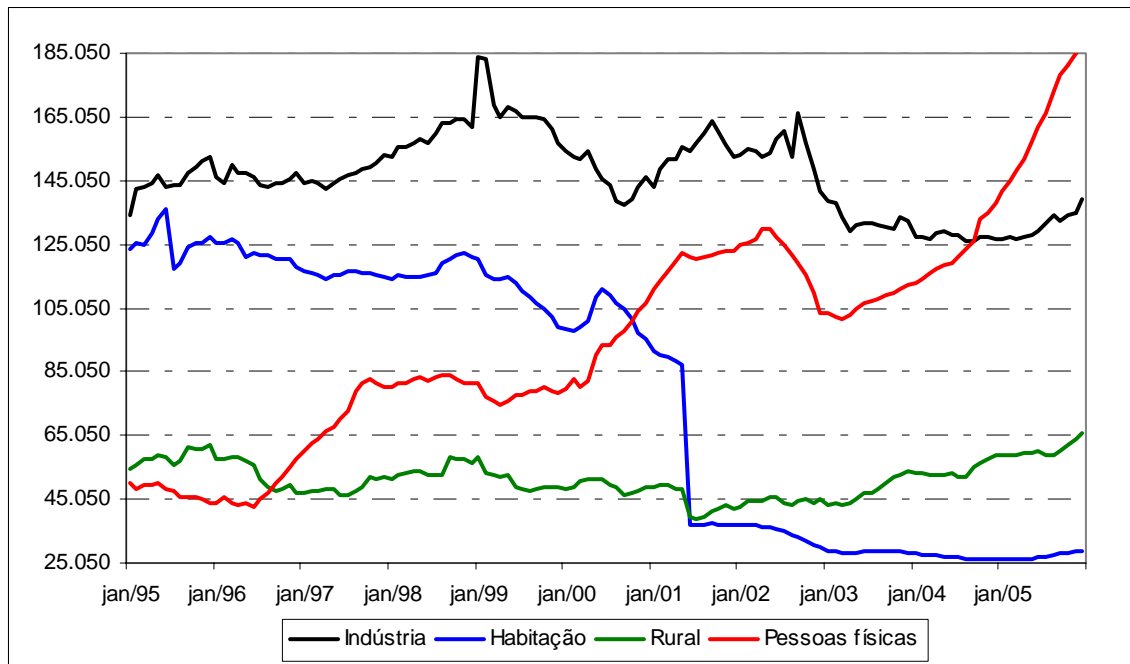
⁸ Freitas, M. Cristina Penido de. Política financeira, fragilidade e reestruturação bancária. In: Carneiro, Ricardo (Org.). *Gestão estatal no Brasil: armadilhas da estabilização, 1995-1998*. São Paulo: Edições Fundap, 2000. p. 237-295.

⁹ Todos os valores indicados foram trazidos para preços de dezembro de 2005, utilizado o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI), calculado pela Fundação Getulio Vargas do Rio de Janeiro. As informações originais estão disponíveis na página eletrônica do Banco Central – <http://www.bcb.gov.br/ftp/notaecon/emprsfm.zip>.

contenção da demanda e da oferta de crédito: o volume de empréstimos do sistema financeiro ao setor privado e, em particular, ao segmento de pessoas físicas aumentou significativamente.¹⁰ O montante de empréstimos destinados ao comércio e a indústria também cresceu, como reflexo das expectativas favoráveis em relação ao desempenho da economia em condição de estabilidade dos preços e de câmbio.

Gráfico 1

Empréstimos do sistema financeiro para o setor privado, por atividade – R\$ milhões dez./2005 – IGP-DI

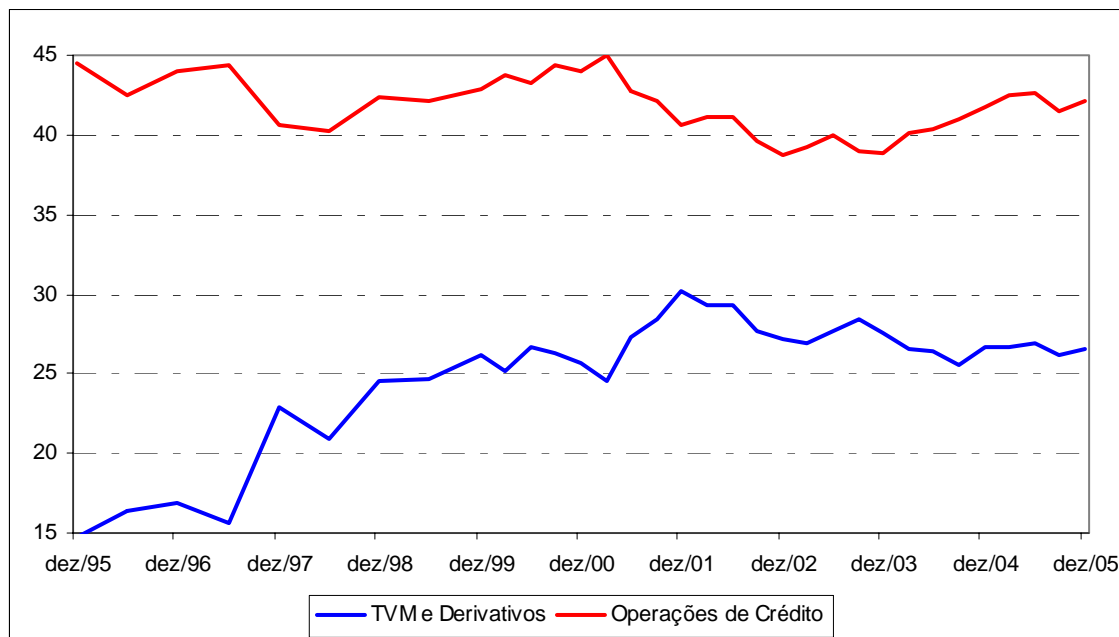


Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Com a subida das taxas de juros e o aumento da inadimplência, os bancos foram se tornando mais seletivos, dificultando o refinanciamento dos devedores não-financeiros e das instituições bancárias mais dependentes do interbancário. O aumento da inadimplência levou os bancos a privilegiar as operações de tesouraria, sobretudo as operações no mercado de títulos da dívida pública (ver Gráfico 2). Esse movimento resultou em graves dificuldades para algumas instituições. Inicialmente, os pequenos bancos e aqueles criados a partir de instituições financeiras não-bancárias foram os mais atingidos. Não tinham estrutura para operar em um ambiente não-inflacionário. Todavia, a insegurança do público na solidez do setor bancário e, no mercado interbancário, provocou aumento na aversão ao risco, desencadeando um “empocamento da liquidez”, com bancos deficitários encontrando restrições para obter financiamentos.

¹⁰ Ver, Freitas (2000, p. 242).

Gráfico 2
Participação de títulos, valores mobiliários e derivativos e das operações de crédito nos ativos dos bancos brasileiros



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Em agosto de 1995, o Banco Central interveio no Banco Econômico e em novembro, no Banco Nacional. Em março de 1997, o controle do Banco Bamerindus foi passado para o *Hong Kong Shanghai Banking Corporation* (HSBC). O ciclo de expansão do crédito que já vinha perdendo fôlego se inverteu com o aprofundamento da crise cambial e financeira dos países asiáticos mediante o efeito contágio sobre os demais países em desenvolvimento. Após a crise da Rússia, as condições de financiamento externo da economia brasileira se deterioraram, agravadas com a perda de reservas, o que levou à assinatura de um acordo de US\$ 42 bilhões com o Fundo Monetário Internacional (e o apoio de organizações multilaterais e Tesouros dos países centrais) em novembro de 1998.

Para impedir a eclosão de uma crise bancária sistêmica, o governo implementou um conjunto de medidas: criou o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer – Medida Provisória 1.179, de 3 de novembro de 1995, e Resolução do CMN n. 2.208, da mesma data);¹¹ regulamentou o Fundo Garantidor de Créditos (Resolução do CMN n. 2.211, de 16 de novembro de 1995); e aumentou o capital mínimo para abertura de novos bancos (Resolução 2.212, de 16 de novembro de 1995). Foram ampliados ainda os poderes de intervenção do Banco Central em instituições com problemas de insolvência e iliquidez por meio da Medida Provisória n. 1.812/1995 (Lei n. 9.447, de 14 de março de 1997). Essa medida permite à autoridade monetária exigir das instituições com problemas de iliquidez, previamente à decretação da intervenção e da liquidação extrajudicial, a realização de aportes de capital ou a transferência do controle acionário e/ou a reorganização societária mediante fusões, incorporações

¹¹ As operações sob o amparo do Proer somaram R\$ 20,36 bilhões, entre 1995 e 1997. Ver Vidotto, Carlos Augusto. *O sistema financeiro brasileiro nos anos noventa: um balanço das mudanças estruturais*. Tese (Doutoramento)–Instituto de Economia da Unicamp, Campinas, 2002.

e cisões. O Banco Central passou a implementar também as regras do Acordo de Basiléia I, definidas pelo *International Basle Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices* (Comitê de Basiléia). Pela Resolução n. 2.099 de 26 de agosto de 1994, foi exigido um índice de Basiléia – capital sobre ativos ponderados pelos riscos – de 8%, tal como sugerido no Acordo, mas posteriormente elevado para 11% (Resolução n. 2.399 de 25 de junho de 1997). A Resolução 2.682, de 21 de dezembro de 1999, introduziu um sistema de classificação das exposições de crédito em nove níveis, sendo que cada nível de risco estaria associado a um percentual de provisão.

Além disso, o governo procurou estimular o ingresso de instituições estrangeiras no setor bancário nacional. Legalmente, a entrada de bancos estrangeiros estava vedada (Artigo 192 da Constituição Federal de 1988). Entretanto, o Executivo passou a utilizar brechas da legislação (Artigo 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias) para reconhecer como de “interesse do governo brasileiro” o aumento da participação estrangeira no capital de instituições financeiras específicas.

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 n. 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).¹²

Por sua vez, as instituições financeiras públicas federais foram capitalizadas por meio da Medida Provisória n. 2.196, de 28 de junho de 2001, que instituiu o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, o qual procurou adequar os bancos públicos a uma forma de regulamentação bancária semelhante a dos bancos privados.¹³ O objetivo dessa nova legislação era refletir “padrões internacionais estabelecidos pelo Acordo de Basiléia”. Essa legislação tornaria os bancos públicos federais “mais fortes, mais competitivos e, sobretudo, mais transparentes”. Alegava-se a necessidade de impor aos bancos públicos federais “a mesma disciplina a que estão submetidos os bancos privados”. A ênfase na lógica empresarial privada foi colocada no mesmo

¹² De acordo com o Banco Central, o custo do Proes foi estimado em US\$ 50,6 bilhões. Ver, Salviano Junior, Cleofas *Bancos estaduais: dos problemas crônicos ao Proes*. Brasília, D.F.: Banco Central do Brasil, 2004. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

¹³ Na verdade, o Banco do Brasil foi capitalizado em 1996, com a inadimplência do setor rural. Houve um aporte de capital mediante a emissão de novas ações no valor de R\$ 8 bilhões, sendo R\$ 6 bilhões do Tesouro Nacional e R\$ 2 bilhões da Previ. Para a reestruturação dos bancos federais, ver Vidotto (2003).

nível da suposta “missão institucional” de cada instituição. As medidas implicaram em uma emissão líquida de R\$ 29,8 bilhões em novos títulos de dívida pública federal.

A preferência dos bancos estrangeiros no mercado doméstico foi pela formação de bancos múltiplos e com controle do capital votante. O número de bancos (comerciais e múltiplos), com controle estrangeiro, aumentou de 21 para 61 entre 1995 e 2001, patamar reduzido para 56 em 2002; com participação estrangeira caiu de 28 para 11, no mesmo período. Mediante a Resolução n. 2.815, de 24 de janeiro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, foi flexibilizada a interpretação da vedação constitucional existente em relação à instalação, no país, de novas agências de instituições financeiras domiciliadas no exterior, tornado possível tal procedimento nos casos de instituições nacionais com participação ou controle estrangeiros, sem a necessidade de autorização por decreto presidencial. Essa alteração ganhou relevância uma vez que tais instituições representam cerca de 87% do total das instituições “estrangeiras” radicadas no país.

O aumento do número de bancos estrangeiros refletiu-se na maior participação deste segmento no total de ativos do setor, que passou de 7,2% em 1994 para 29,9% em 2001, caindo para 27,4% em dezembro de 2002 (ver Tabela 1).¹⁴ Aparece também na captação dos depósitos bancários, que subiram de 4,6% para 19,8% e, na oferta de operações de créditos, que cresceram de 5,2% para 29,9%, no mesmo período (ver Tabelas 2 e 3). O significativo crescimento observado, sem dúvida, originou-se na aquisição e/ou incorporação de instituições financeiras nacionais, públicas e privadas.

Tabela 1
Participação das instituições nos ativos da área bancária

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bancos Públicos	51,4	52,2	50,9	50,1	45,8	43,0	36,6	32,0	34,7	37,2	34,4
B.Públicos (+ Caixas Estaduais)	18,2	21,9	21,9	19,1	11,4	10,2	5,6	4,3	5,9	5,8	5,5
Banco do Brasil	18,3	13,9	12,5	14,4	17,4	15,8	15,6	16,8	17,1	18,4	17,4
Caixa Econômica Federal	15,0	16,4	16,5	16,6	17,0	17,1	15,4	11,0	11,7	13,0	11,5
Bancos Privados	48,4	47,6	48,8	49,6	53,7	56,3	62,6	67,1	64,3	61,5	64,2
Nacionais	41,2	39,2	39,0	36,8	35,3	33,1	35,2	37,2	36,9	40,8	41,8
Estrangeiros	7,2	8,4	9,8	12,8	18,4	23,2	27,4	29,9	27,4	20,7	22,4
Cooperativas de Crédito	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0	1,3	1,4
Total de Bancos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Cosif – Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

A expansão dos bancos estrangeiros foi acompanhada por um relativo encolhimento do segmento privado nacional, mas em maior proporção do segmento público (que inclui as Caixas Estaduais, mas exclui o Banco do Brasil, a Caixa Econômica Federal e o Banco Nacional de

¹⁴ Para diferentes avaliações sobre os impactos da entrada dos bancos estrangeiros no mercado financeiro doméstico, ver Freitas, M. Cristina Penido de. Abertura do sistema financeiro brasileiro ao capital estrangeiro. In: Freitas, Maria Cristina Penido de (Org.). *Abertura do sistema financeiro brasileiro nos anos 90*. São Paulo: Edições Fundap e Fapesp/Brasília: IPEA/Seplan, 1999. p. 101-173; Boechat Filho, Dalton; Melo, Enilce Leite; Carvalho, Fernando José Cardim de. *O novo perfil do sistema financeiro*. Rio de Janeiro: Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto, 2001. (Relatório Econômico); Carvalho, Carlos Eduardo; Studart, Rogério; Alves Jr., Antônio José. *Desnacionalização do setor bancário e financiamento das empresas: a experiência brasileira recente*. Brasília, D.F.: Cepal/Ipea, 2002. (Texto para Discussão, n. 882); e Vidoto (2002).

Desenvolvimento Econômico e Social). A participação dos bancos privados nacionais no total de ativos do sistema recuou de 41,2% em 1994 para 33,1% em 1999, mas voltou a se recuperar para 36,9% em dezembro de 2002. A participação dos bancos públicos caiu de 18,2% em 1994 para 5,9%, no mesmo período (ver Tabela 1). Ainda no que se refere aos bancos públicos, a participação no total de depósitos reduziu de 16,5% para 7,4%; no total de créditos, de 18,9% para 4,8% no período considerado (ver Tabelas 2 e 3).

Tabela 2
Participação percentual das instituições nos depósitos da área bancária

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bancos Públicos	55,9	58,0	61,2	59,1	51,2	50,6	43,9	43,2	42,1	42,4	39,3
B.Públicos (+ Caixas Estaduais)	16,5	16,1	18,7	17,1	13,3	11,5	7,4	7,2	7,4	7,3	6,6
Banco do Brasil	15,1	17,6	16,0	18,0	17,4	19,1	17,1	17,0	17,7	18,6	17,1
Caixa Econômica Federal	24,4	24,3	26,6	24,1	20,5	19,9	19,5	19,1	16,9	16,5	15,6
Bancos Privados	43,9	41,8	38,4	40,4	48,2	48,6	55,1	55,5	56,4	55,8	59,3
Nacionais	39,4	36,4	34,1	32,9	33,1	31,8	33,9	35,3	36,6	38,2	39,4
Estrangeiros	4,6	5,4	4,4	7,5	15,1	16,8	21,1	20,1	19,8	17,6	19,9
Cooperativas de Crédito	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8	1,0	1,3	1,5	1,8	1,4
Total de Bancos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Cosif – Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

A despeito dessa queda, permaneceu relevante o papel das instituições públicas no setor bancário – especialmente, no volume de depósitos, cuja parcela atingiu 42,1% em dezembro de 2002 –, em razão da forte presença do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, que representam 28,8% do total de ativos do setor bancário. As cooperativas de crédito respondem por um número expressivo de instituições, 1.430 em dezembro de 2002, porém representam apenas 1% dos ativos totais do sistema bancário; 1,5% dos depósitos e 1,8% das operações de créditos.¹⁵

Tabela 3
Participação percentual das instituições nas operações de crédito da área bancária

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bancos Públicos	59,1	62,1	58,1	52,2	53,2	47,5	39,1	24,8	28,6	32,7	31,3
B.Públicos (+ Caixas Estaduais)	18,9	23,5	23,5	10,3	8,9	8,1	5,1	3,1	4,8	4,5	4,4
Banco do Brasil	19,9	16,0	10,6	11,0	12,1	10,6	11,0	14,5	16,2	20,4	19,4
Caixa Econômica Federal	20,4	22,6	24,0	30,9	32,3	28,7	23,0	7,1	7,6	7,9	7,5
Bancos Privados	40,5	37,5	41,4	47,1	45,9	51,4	59,7	73,6	69,7	65,1	66,4
Nacionais	35,4	31,8	32,7	35,4	31,0	31,7	34,5	42,1	39,7	41,3	41,3
Estrangeiros	5,2	5,7	8,6	11,7	14,9	19,8	25,2	31,5	29,9	23,8	25,1
Cooperativas de Crédito	0,3	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,2	1,6	1,8	2,1	2,3
Total de Bancos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Cosif – Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

¹⁵ De acordo com o Banco Central, entre as cooperativas de crédito predominam as de crédito mútuo/empregados com 601; seguidas pelas de crédito rural, 443 e; pelas de crédito mútuo/atividade profissional, 264.

As instituições estrangeiras, por suas relações com as matrizes, ganharam terreno na intermediação de recursos externos. Em 1995, os bancos estrangeiros respondiam por 31% dos recursos externos captados pelo setor bancário; no biênio 1999-2000, alcançaram 55,6% em média. Os bancos nacionais perderam participação de 69,1% para 45,5%, no mesmo período, mas recuperaram uma pequena parcela do terreno perdido, atingindo 48,3% em dezembro de 2002 (ver Tabela 4). Inicialmente, a maior participação estrangeira na captação de recursos externos foi acompanhada por uma relativa especialização de tarefas: os bancos estrangeiros concentraram sua atuação no financiamento ao comércio exterior e na montagem e estruturação das emissões de títulos no exterior, os bancos privados brasileiros foram mais ativos nas operações de repasses. Posteriormente, com a internacionalização dos principais agentes nacionais eles também foram ganhando expertise na estruturação de processos de emissão de dívidas no exterior.¹⁶

Tabela 4
Participação dos bancos na captação externa na área bancária (%)

Instituição	Em percentagem									
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bancos nacionais	69,1	68,2	58,0	53,7	45,2	45,5	50,4	48,3	53,9	52,7
Bancos com controle estrangeiro	22,8	25,1	26,5	27,3	38,9	42,4	37,3	36,0	31,8	27,5
Bancos com participa. estrangeira	8,1	6,6	15,5	19,1	15,8	12,1	12,3	15,7	14,4	19,9
Área Bancária	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Cosif – Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Em suma, as instituições financeiras estrangeiras ampliaram a participação nos ativos, nos depósitos, nas operações de crédito e nas transações com o exterior. Essa ampliação do papel das instituições financeiras estrangeiras no mercado financeiro doméstico ocorreu, sobretudo, em função da redução da participação dos bancos públicos estaduais mediante privatizações e/ou extinções. Entretanto, as alterações na estrutura bancária não dependeram apenas de ações das autoridades econômicas. A flexibilização da legislação veio ao encontro da estratégia dos bancos internacionais, que procuravam fortalecer suas posições globais, para diversificar suas fontes de receitas.¹⁷

Por sua vez, os bancos nacionais desencadearam ações reativas, acompanhando os desdobramentos do sistema. Em primeiro lugar, os bancos modificaram suas próprias estratégias, adotando novas tecnologias, criando novos produtos (inovações financeiras) e explorando novos mercados. Os três maiores bancos privados nacionais (Bradesco, Itaú e Unibanco) ampliaram seus níveis de internacionalização, passando a ter mais de 20% dos seus ativos totais no mercado

¹⁶ No segmento de *corporate banking*, a concorrência entre os bancos internacionais – Citigroup, ABN AMRO Bank, Santander, BBVA, BNP Paribas, WestLB, HSBC – e o Banco do Brasil passou a reduzir os *spreads* e ampliar os prazos das operações de empréstimos externos sindicalizados às grandes corporações no início de 2006. Foram desenvolvidas operações com *spread* abaixo de 1% ao ano sobre a Libor (taxa interbancária de Londres), sem qualquer garantia, seguro ou vínculo com as exportações, por prazo de sete anos. Em operações vinculadas às exportações, com prazo de sete anos, com três de carência, o *spread* caiu para 0,625% ao ano sobre a Libor. Nesse contexto, as empresas decidiram realizar operações de gerenciamento de passivo, nas quais pré-pagam empréstimos mais caros e de prazos menores. Por sua vez, os bancos procuravam preservar e/ou ampliar os vínculos com as empresas, bem como obter comissões nas operações (apenas os bancos líderes das operações de empréstimos sindicalizados obtêm as comissões, os outros participantes do consórcio recebem apenas os *spreads*). Ver, Lucchesi, Cristiane Perini. *Spreads* em recorde de baixa nos empréstimos. *Valor Econômico*, São Paulo, 5 maio 2006. p. C3.

¹⁷ Freitas, M. Cristina Penido de; Prates, Daniela Magalhães. A abertura financeira no governo FHC: impactos e conseqüências. *Economia e Sociedade*, Campinas, Instituto de Economia/Unicamp, n. 17. p. 81-111, 2001.

internacional no final de setembro de 2002 (Balarin, 2003¹⁸). O Banco Itaú foi o mais ousado, passou a ter 60% do seu patrimônio e 29% dos seus ativos totais no exterior (Argentina, Uruguai, Paraguai, Nova Iorque e Miami, Portugal, Luxemburgo, Alemanha e Japão). A expansão externa tem três objetivos básicos: expandir suas fontes de captação, ofertar instrumentos para as empresas exportadoras e ampliar o espectro de investimento dos seus principais clientes no exterior.¹⁹

Em segundo lugar, a entrada de grandes bancos estrangeiros (ABN-AMRO Bank, HSBC e Santander) colocou para os bancos privados nacionais varejistas a necessidade da defesa de sua liderança e de seu poder de mercado (*market share*). A reação defensiva dos bancos varejistas nacionais também buscava evitar que a instituição se tornasse vítima de uma operação de aquisição por um banco estrangeiro. As grandes instituições financeiras privadas nacionais (sobretudo Bradesco e Itaú, em menor grau o Unibanco) empreenderam um movimento de compra de bancos estrangeiros que haviam entrado no período anterior, sobretudo na área de administração de recursos: o Bradesco comprou o JP Morgan Asset Management, o Bilbao-Vizcaya Argentatia (BBV), o Ford Leasing, o Crédito Direto ao Consumidor do Banco Ford e o Deutsch DTVM (*Asset Management*). O Itaú comprou o BBA-Creditanstalt S/A e o Banco Fiat. Eles adquiriram também parcela relevante dos bancos estaduais federalizados e, posteriormente, privatizados.

Enfim, o ambiente concorrencial estimulou a busca de escala e de poder de mercado, mediante fusões e aquisições, com impactos diretos no nível de concentração do setor. Entre 1995 e 2002, o percentual de ativos concentrados nos vinte maiores bancos aumentou de 75,7% para 79,7% (ver Tabela 5). Essa concentração cada vez maior do sistema não facilitou o barateamento dos preços dos serviços (redução das tarifas e do *spread* bancário) nem a expansão do volume de crédito.²⁰

Tabela 5

Participação percentual dos 5, 10 e 20 maiores bancos e CEF nos ativos totais do segmento bancário

	Em percentagem									
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
5 maiores	51,2	48,7	50,2	50,5	50,7	50,2	47,9	50,7	53,7	53,0
10 maiores	64,4	60,1	61,3	62,7	62,7	64,1	62,4	64,1	67,2	68,0
20 maiores	75,7	72,0	75,9	75,4	76,5	78,2	77,3	79,7	81,3	83,2

Fonte: Cosif – Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Esse elevado grau de concentração (acentuado pelos movimentos de fusões e aquisições) permite prática de políticas oligopolísticas de formação de preços e tarifas. Como sugere Carvalho (2005, p. 25): “Se não se pode desprezar a competição entre os bancos líderes, é forçoso reconhecer que a concorrência se dá pela diferenciação de produtos, mais do que em preços, como seria de se esperar em contexto de oligopólio diferenciado. Nessas condições, uma ampla parcela da

¹⁸ Balarin, Raquel. Maiores bancos brasileiros agora mostram força também no exterior. *Valor Econômico*, São Paulo, 12 fev. 2003. p. C1.

¹⁹ Barros, José Roberto Mendonça de; Baer, Mônica; Silva, Tereza Maria Fernandez Dias da; Cintra, Marcos Antonio Macedo. *O mercado de capitais brasileiro frente aos desafios impostos pelas negociações internacionais em serviços financeiros*. São Paulo: Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), nov. 2004. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>.

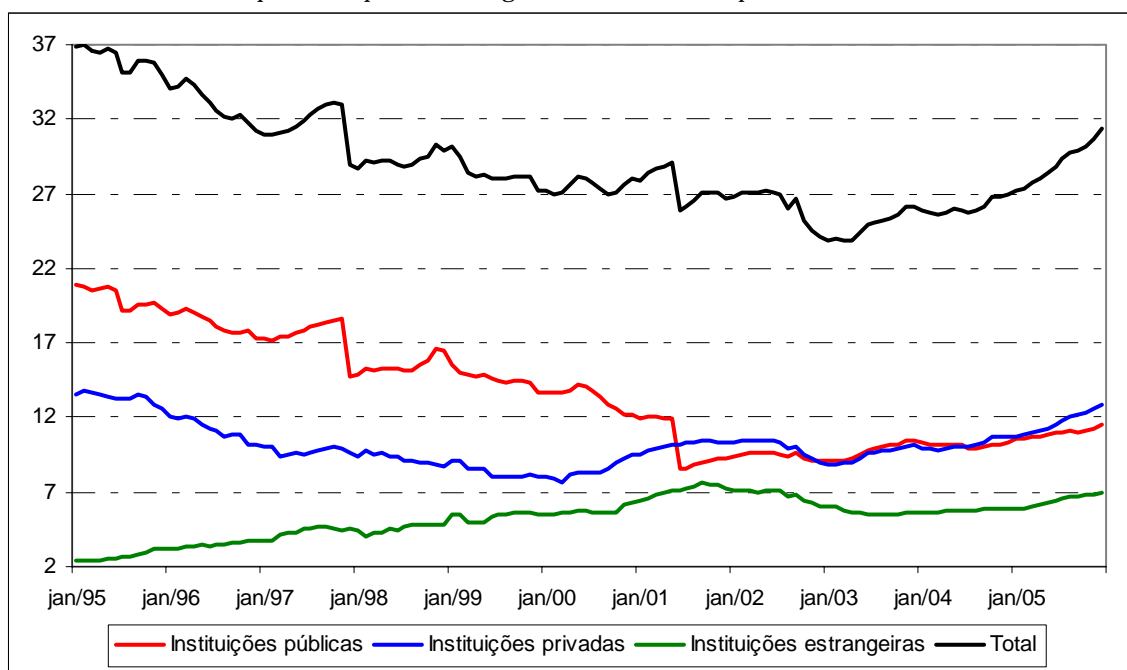
²⁰ Belaisch, A. *Do Brazilian banks compete?* Washington, DC: International Monetary Fund, 2003. (IMF Working Paper, WP/03/113). Disponível em: <<http://www.imf.org>>.

população é mantida à margem do mercado, sem acesso mesmo a serviços mais simples, como os depósitos à vista”. Portanto, nessa estrutura bancária, não parece suficiente fomentar a competição, facilitando a entrada de novos atores no mercado. A entrada de bancos estrangeiros resultou em acomodação dos novos concorrentes ao padrão de competição oligopolista predominante no mercado doméstico (com o abandono do mercado por parte daquelas instituições que não conseguiram conquistar o espaço mínimo necessário).

2 O novo ciclo de crédito entre 2003 e 2005

Nos três primeiros anos do governo Lula, o movimento de reestruturação patrimonial foi relativamente pouco expressivo, acentuou-se a reação dos bancos varejistas nacionais, reconquistando suas posições perdidas, exceto nas captações externas (ver Tabelas de 1 a 5).²¹ Porém, 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. Nesse contexto, o volume de crédito em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) subiu de 23,8% em abril de 2003 para 31,3% em dezembro de 2005 (ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Estoque de Empréstimos, segundo Controle de Capital – em % do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

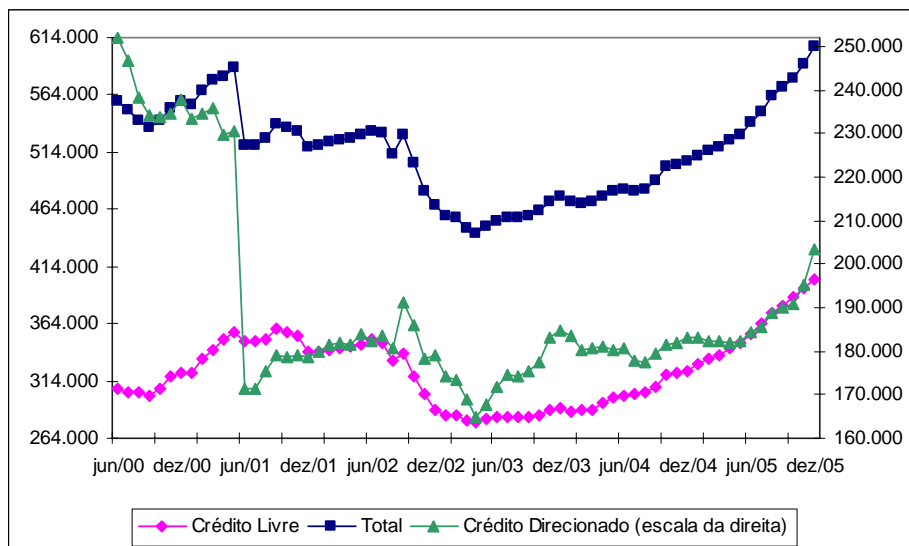
²¹ Os contornos da aproximação do Banco Itaú com o Bank of America, que resultou na assunção das operações do Bank Boston no Brasil, ainda não estão plenamente claros. O negócio envolveu a troca de ativos (68,52 milhões de ações preferenciais do banco) no valor de R\$ 4,5 bilhões (US\$ 2,173 bilhões, o equivalente a 5,8% do capital do Itaú). A participação poderá chegar a 7,8%, se o Itaú decidir pela aquisição das unidades do Chile, Uruguai e o *private banking* de Miami. Envolveu ainda o direito do Bank of America indicar um membro do conselho de administração, bem como a opção de dobrar sua participação no Itaú em até dois anos. Ver, Balarin, Raquel; Carvalho, Maria Christina; Bautzer, Tatiana. Itaú compra o BankBoston por R\$ 4,5 bi. *Valor Econômico*, São Paulo, 3 maio 2006; e Balarin, Raquel. BofA terá 10% do capital total do Itaú. *Valor Econômico*, São Paulo, 24 abr. 2006. p. C1.

Nesse período, houve um novo ciclo expansivo do crédito doméstico, sem recuperar a posição relativa de janeiro de 1995 (36,9% do PIB). Esse ciclo foi claramente liderado pelo chamado crédito com recursos livres, aquele que pode ser alocado a critério do agente financeiro com taxas livremente pactuadas entre as partes, que saltou de R\$ 277,1 bilhões (14,9% do PIB) em abril de 2003, correspondendo a 62,7% do crédito total, para R\$ 403,4 bilhões (20,8% do PIB) em dezembro de 2005, representando 66,5% do total no final de 2005 (ver Gráfico 4).

A composição do crédito livre sofreu uma mudança de dez pontos percentuais. Em abril de 2003, o crédito tomado por pessoas físicas somava R\$ 105,1 bilhões, representando 37,9% do total e o destinado às pessoas jurídicas, R\$ 172 bilhões, correspondendo a 62% do total. Em dezembro de 2005, o crédito absorvido pelas pessoas físicas acumulava R\$ 190,5 bilhões ou 47,2% do total, já os recursos direcionados para as pessoas jurídicas alcançavam R\$ 213 bilhões ou 52,8% do total. Dessa forma, apreende-se que o ciclo de crédito foi direcionado fundamentalmente para o financiamento das famílias.

Gráfico 4

Estoque de Empréstimos do Sistema Financeiro – Recursos Livres e Direcionados – R\$ milhões dez./2005 – IGP-DI



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

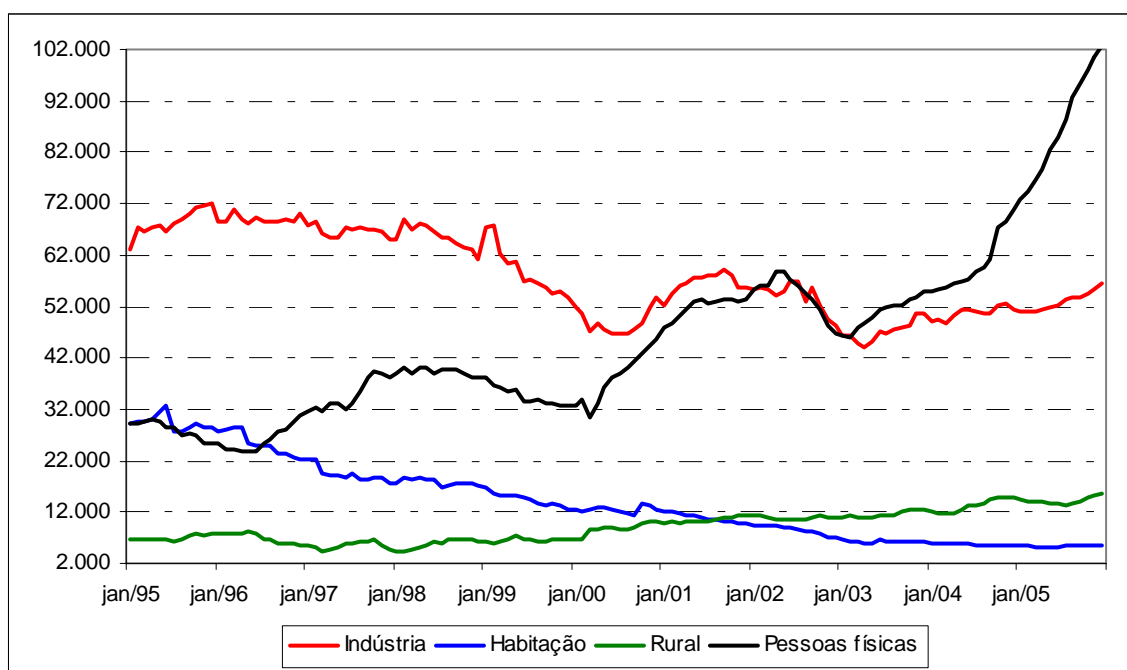
Foram os empréstimos às pessoas físicas, que lideraram a expansão creditícia do setor financeiro ao setor privado (não considera os empréstimos ao setor público). Saltaram de R\$ 102,7 bilhões em abril de 2003 para R\$ 188,5 bilhões em dezembro de 2005, resultando em uma expansão de 83,6% (ver Gráfico 1). Portanto, o início da expansão do crédito pessoal ocorreu antes dos primeiros sinais de recuperação do poder de compra dos consumidores. Durante o ano de 2003, o produto ficou praticamente estagnado e a renda média do trabalho caiu. O crédito habitacional permaneceu relativamente estagnado, após a reestruturação da Caixa Econômica Federal em junho de 2001.²² Os empréstimos ao setor industrial se recuperaram no segundo semestre de 2005, voltando ao patamar de janeiro de 2003, em torno de R\$ 138,5 bilhões. Já o crédito rural expandiu de R\$ 44

²² A Caixa Econômica Federal cedeu sua carteira de crédito imobiliário com cobertura e de parte da carteira sem cobertura do Fundo de Compensações de Variações Salarial (FCVS) para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA) pelo valor contábil de R\$ 26,6 bilhões, líquido de provisões.

bilhões para R\$ 66 bilhões, um aumento de 50%. O crédito comercial também apresentou crescimento considerável, 39,7% no mesmo período.

Esse movimento expansivo do crédito pessoal pode ser observado em todos os segmentos, privado nacional, estrangeiro e público. No sistema financeiro privado nacional, o estoque de empréstimos pessoais mais do que duplicou durante o período, de R\$ 48,9 bilhões em abril de 2003 para R\$ 102,9 bilhões em dezembro de 2005 (ver Gráfico 5). No segmento privado estrangeiro houve movimento semelhante, mas em menor intensidade. O estoque de crédito pessoal saltou de R\$ 31 bilhões para R\$ 51,5 bilhões no mesmo período, o equivalente a um aumento de 66% (ver Gráfico 6).

Gráfico 5
Empréstimos do Setor Financeiro Privado Nacional ao Setor Privado, por atividade –
R\$ milhões dez./2005 – IGP-DI

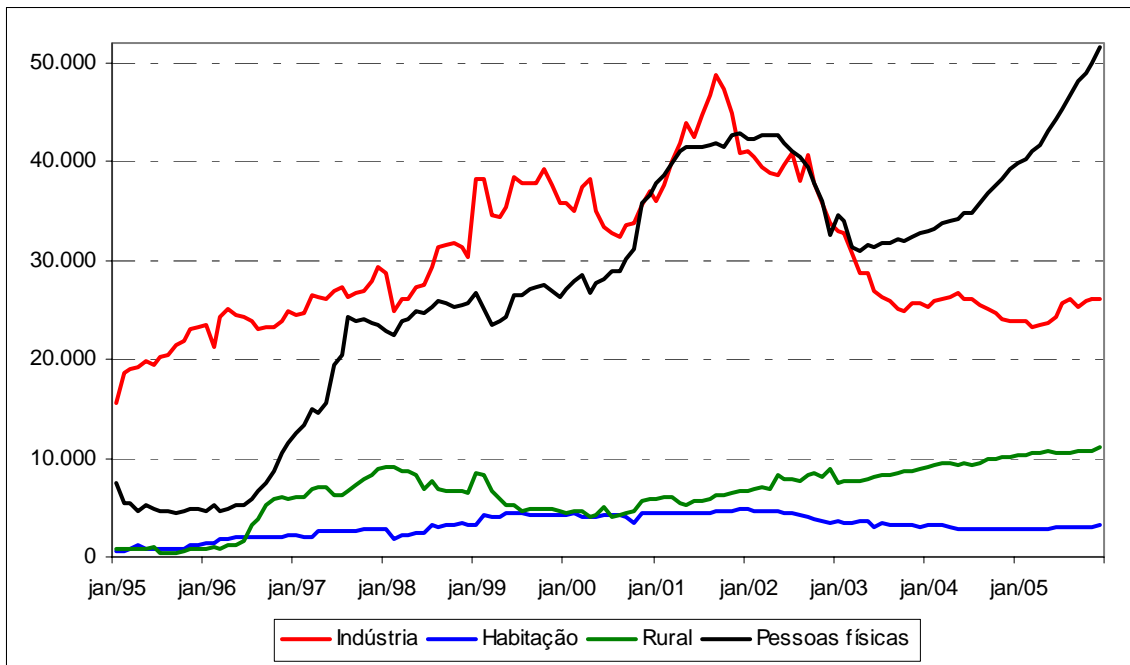


Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Por sua vez, no sistema financeiro público, os empréstimos para as pessoas físicas subiram de R\$ 22,7 bilhões para R\$ 34,1 bilhões, resultando em uma expansão de 50% (ver Gráfico 7). Um movimento de menor intensidade pode ser observado no crédito rural, sob a liderança do segmento público (55%), seguido pelo segmento privado (43%) e pelo segmento estrangeiro (43%), favorecendo a expansão do agronegócio exportador. Evidentemente, o volume de crédito destinado ao setor agrícola é muito maior no segmento público, dada a liderança do Banco do Brasil (R\$ 39,2 bilhões),²³ enquanto os setores privado nacional contribuem com R\$ 15,7 bilhões e, o estrangeiro com R\$ 11 bilhões, em dezembro de 2005.

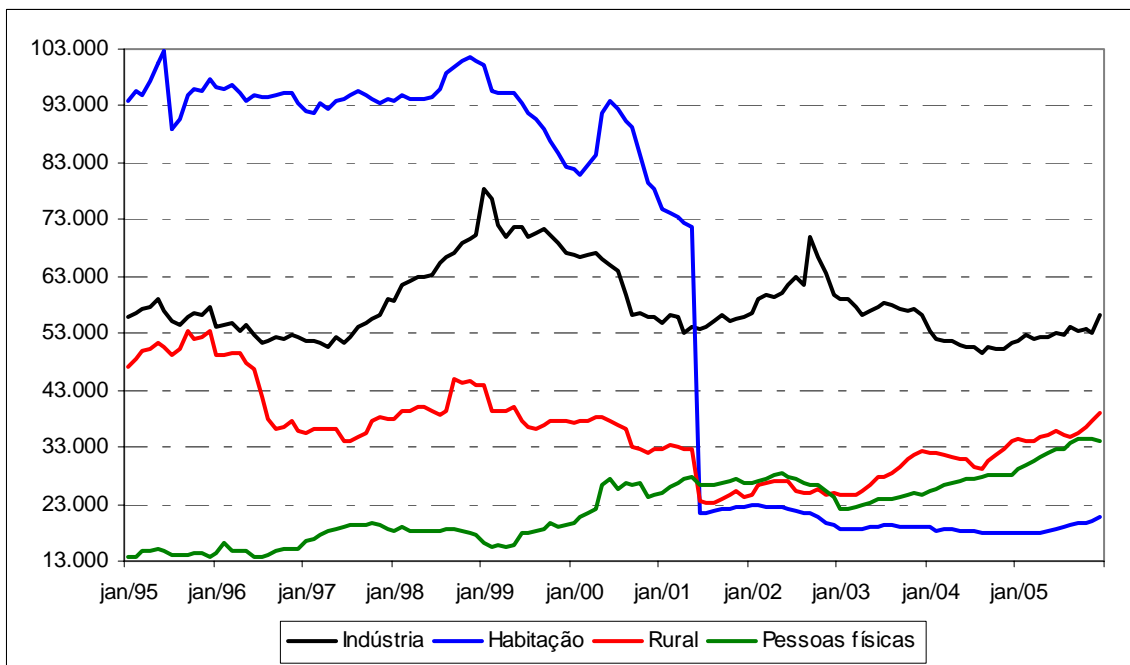
²³ O Banco do Brasil responde por cerca de 53% do crédito rural total.

Gráfico 6
Empréstimos do Sistema Financeiro Privado Estrangeiro ao Setor Privado, por atividade –
R\$ milhões – IGP-DI



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Gráfico 7
Empréstimos do Sistema Financeiro Público ao Setor Privado, por atividade –
R\$ milhões dez./2005 – IGP-DI



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

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.²⁴ Diante disso, o crédito industrial apresentou expansão de apenas 7,7% no período considerado e o crédito comercial, geralmente, de curto prazo, avançou 39,7%, sob a liderança dos segmentos privados, nacional e estrangeiro.

Do total do crédito livre destinado às pessoas jurídicas, uma parte corresponde a operações referenciadas em moeda estrangeira (Adiantamento sobre Contratos de Câmbio, *export notes* e repasses de moeda – Resolução n. 63/1967). Essas operações referenciadas em moeda estrangeira foram drasticamente reduzidas, após a forte restrição de oferta, dada a elevação da percepção de risco do país durante o biênio 2001-2002. Com o encolhimento das linhas de crédito externas às empresas e bancos brasileiros causado pelas incertezas sobre as diretrizes macroeconômicas do candidato a presidente Luiz Inácio Lula da Silva, da volatilidade cambial e da maior aversão ao risco cambial por parte das empresas contratantes, o saldo das operações externas caiu de R\$ 100,1 bilhões ou 43% do total em setembro de 2001 para R\$ 48,1 bilhões em dezembro de 2005 ou 22,3% do total. Esses dados parecem indicar que mesmo após a redução da aversão ao risco pelo investidor internacional e a acentuada queda do risco-país, os agentes econômicos brasileiros reduziram suas dívidas em moeda estrangeira.

Enfim, o saldo das operações de crédito do sistema financeiro tem apresentado uma nítida trajetória de crescimento, desde o segundo trimestre de 2003, enquanto a participação relativa dos títulos, valores mobiliários e instrumentos derivativos nos ativos bancários mostra ligeira queda (ver Gráfico 2). 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.

Em primeiro lugar, investiram na compra de financeiras: o Bradesco comprou a Finasa; o Unibanco, a Fininvest; o HSBC, a Losango,²⁵ o Itaú criou a Taií. Em segundo lugar, realizaram parcerias com redes de lojas varejistas. Essas associações têm se materializado de duas maneiras. A primeira consiste na celebração de um acordo de simples parceria em que a instituição financeira passa a financiar as vendas da rede associada. A segunda prevê a constituição de uma sociedade de crédito, financiamento e investimento, com controle compartilhado entre os convenientes, com a finalidade precípua de financiar as vendas da loja varejista. Em ambas alternativas, a instituição

²⁴ IEDI. *Endividamento e resultado das empresas industriais no primeiro semestre de 2005*. São Paulo: Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, 2005. Disponível em: <<http://www.iedi.org.br>>.

²⁵ O investimento no crédito pessoal parece ser uma estratégia global do HSBC. Em 2003, o banco comprou a Household International, a segunda maior companhia de crédito ao consumo nos EUA, passando a se chamar HSBC Finance Corporation.

financeira tem acesso ao cadastro de clientes da loja, que pode ser utilizado para a colocação de outros produtos financeiros, tais como contas de depósitos, cheque especial etc.²⁶

O Bradesco se associou com as Casas Bahia para financiar parte de suas vendas a prazo. O Unibanco (União de Bancos Brasileiros S/A) fechou acordo com a rede de hipermercados – o Grupo Sonae (148 lojas espalhadas pela Região Sul) – para a criação de uma sociedade de crédito, financiamento e investimento.²⁷ Em 2004, o Banco Itaú S/A associou-se à Companhia Brasileira de Distribuição (CBD), que controla os Grupos Pão de Açúcar, Extra, CompreBem e Sendas, resultando na criação da Financeira Itaú CBD S/A Crédito, Financiamento e Investimento. Em seguida, efetuou parceria com as Lojas Americanas. O HSBC associou-se com rede Panashop. A Cetelem, do Grupo BNP Paribas, fechou parceria com a rede Casa&Vídeo (Rio de Janeiro e Espírito Santo), para financiar o crédito direto ao consumidor e a emissão de um cartão da loja com a bandeira Aura. O Banco do Brasil consolidou parcerias com a rede SuperMaia, com uma rede de distribuição de pneus e prepara outras dezoito associações para ampliar o crédito ao consumidor.²⁸ Esse movimento aumentou o potencial de comprometimento das empresas de varejo com o crédito ao consumo, potencializando as vendas.²⁹

Em terceiro lugar, os bancos ampliaram os prazos médios dos empréstimos em razão de uma maior confiança na solvência dos devedores (pessoas físicas ou empresas). Nesse cenário, as altas taxas de juros acabam sendo compensadas pelo aumento nos prazos dos empréstimos, fazendo com que os valores das prestações caibam nos orçamentos familiares. Os financiamentos para a aquisição de automóveis, por exemplo, já alcançaram 72 meses.

Em quarto lugar, a perspectiva de expansão do crédito desencadeou o aperfeiçoamento de tecnologias de informação, possibilitando uma melhor coleta e processamento de dados sobre empréstimos e tomadores de recursos, bem como o desenvolvimento e o manejo de novas técnicas de gestão de risco. Essas novas técnicas de gestão de risco utilizam informações sobre taxas de inadimplência por tipo de devedor e por tipo de empréstimos, permitindo estabelecer estimativas de perdas com um mínimo de provisionamento de capital para cumprir as determinações do Acordo de Basiléia.³⁰ Assim, o esforço de quantificar o risco (por exemplo, mediante um ranqueamento de clientes potenciais de risco de *default*) tem aperfeiçoado o processo de avaliar

26 Banco Central do Brasil. *Relatório de estabilidade financeira*. Brasília, DF, nov. 2005. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

27 Em agosto de 2001, o Unibanco tinha estabelecido uma aliança estratégica com a Globex, proprietária da rede de lojas de eletrodomésticos Ponto Frio. Nessa transação, foi adquirido 50% de participação na PontoCred, subsidiária da Globex responsável pelos financiamentos aos clientes do Ponto Frio. Em setembro de 2001, a Fininvest estabeleceu uma parceria estratégica com a rede de lojas de departamento Magazine Luiza, que atua no estado de São Paulo, no sul do país e no sul de Minas Gerais, com um total de 250 lojas. A parceria gerou uma nova empresa, a LuizaCred.

28 Algumas empresas também se especializaram em viabilizar financeiramente a expansão do consumo das classes de renda mais baixas. A rede das Casas Bahia, por exemplo, desenvolveu um modelo de financiamento com carnês com diversas parcelas a serem pagas nas próprias lojas. Todo mês, uma parte dos consumidores tem de voltar a uma das unidades da rede, o que estimula a fidelidade das compras. O modelo de vendas financiadas representa 70% do faturamento.

29 Barros, Maria Cristina Mendonça; Baer, Monica. O que o crédito ao consumidor pode significar para 2005? *Folha de S.Paulo*, São Paulo, 29 dez. 2004. p. B2.

30 Em 1997, surgiu o *CreditMetrics*, desenvolvido pelo J. P. Morgan, em co-patrocinio com o Bank of America, Deutsche Morgan Grenfell, Swiss Bank Corporation, Union Bank of Switzerland, entre outros. No mesmo ano, foi desenvolvido o *CreditRisk+* (CR+) pelo Credit Suisse First Boston.

créditos, precificar risco e melhorar as decisões de empréstimo. Os bancos foram ficando menos dependentes de análise e julgamentos subjetivos dos gerentes, uma vez que métodos sistemáticos e quantitativos podem fornecer melhores formas de gestão de risco (padrões de crédito e limites de exposição de risco). Enfim, as instituições financeiras públicas e privadas domésticas, sob a liderança das estrangeiras, foram incorporando novos instrumentos de gestão de risco na análise e concessão de crédito. Isso se materializou em ferramentas de *credit scoring* e outras que embutem os novos critérios de acesso aos créditos e serviços, e em comitês de crédito e responsabilização mais abrangente dos escalões envolvidos na cadeia decisória.³¹

Em quinto lugar, os conglomerados de pequeno e médio porte, sob a liderança do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, passaram a celebrar convênios com entidades públicas federais, estaduais e municipais e empresas privadas com a finalidade de conceder empréstimos aos respectivos funcionários, ativos ou inativos, mediante a consignação em folha de pagamento, ao amparo da Lei n. 10.820, de 17 de dezembro de 2003. O sistema de crédito consignado, com desconto em folha de salário, reduz o risco das operações e, portanto, das taxas de juros. Em dezembro de 2005, as taxas de juros médias nos contratos de crédito consignado situavam-se em torno de 36% ao ano, enquanto nos contratos de crédito pessoal permaneciam em torno de 82% ao ano, em média. A título de comparação, a taxa de juros média dos contratos com as pessoas jurídicas era de 31,7% ao ano, no mesmo período. Dessa forma, fica evidente que os bancos alteraram seus portfólios e ampliaram suas margens de lucro com a expansão do crédito pessoal.

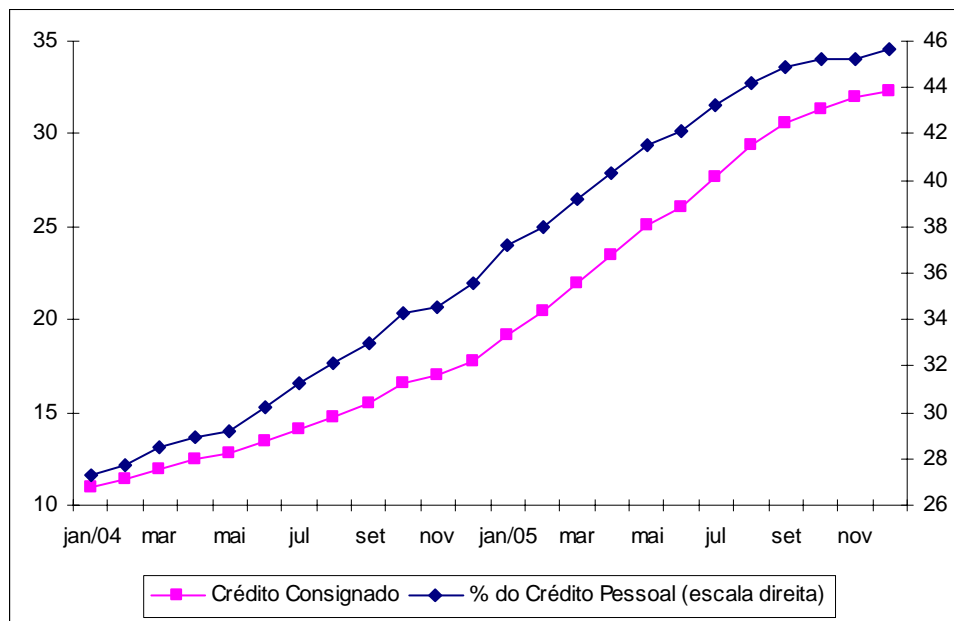
O estoque de crédito consignado saltou de R\$ 10,9 bilhões, o equivalente a 27,3% do crédito pessoal, em janeiro de 2004, para R\$ 32 bilhões, correspondendo a 45,7% do crédito pessoal, em dezembro de 2005 (ver Gráfico 8). A expansão do crédito com desconto em folha de pagamento permitiu a entrada de 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.³²

Em sexto lugar, os bancos expandiram suas redes de correspondentes bancários, ou seja, estabelecimentos comerciais, tais como farmácias, mercados e lojas de material de construção, habilitados a prestar os serviços oferecidos por um banco. Esse mecanismo de oferta de serviços financeiros possui uma estrutura de custo bastante menos onerosa, facilitando a expansão das escalas das instituições de varejo. O número de correspondentes bancários quase duplicou, saltando de 24.709 em dezembro de 2002 para 40.411 em junho de 2006. Entre as instituições que operam essa modalidade de atendimento destacam-se a Caixa Econômica Federal (14.414 pontos de atendimento), Lemon Bank (7.284 pontos de atendimento), Banco do Brasil (4.999 pontos de atendimento), Bradesco (4.276 pontos de atendimento) e Banco ABN AMRO Real (3.516 pontos de atendimento).

³¹ Ver, Vidotto, Carlos Augusto. *Reestruturação patrimonial e financeira dos bancos federais e trajetória econômica nos anos noventa*. Niterói: Departamento de Economia/UFF, 2003. Mimeografado.

³² Como a maior parte do crédito consignado tem sido concedida para funcionários públicos e aposentados, considerados de menor risco do que os assalariados do setor privado, o universo é restrito e o potencial de crescimento tende a se reduzir nos próximos anos.

Gráfico 8
Volume de Crédito Consignado – R\$ bilhões dez./2005 –
IGP-DI – e participação no Crédito Pessoal



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

É necessário salientar ainda que ao volume de crédito concedido pelo sistema bancário para as pessoas jurídicas, somou-se a ampliação das operações originadas no mercado de capitais doméstico, mediante a emissão de títulos de propriedade (ações) ou de dívida (debêntures, notas promissórias e Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, FIDC).³³ Em 2004, de forma ainda incipiente, esses recursos alcançaram o valor de R\$ 26,3 bilhões. Desse total, R\$ 15 bilhões correspondiam a operações de captação via debêntures e o restante em emissões de ações e constituição de fundos de recebíveis. Em 2005, novas emissões de ações totalizaram R\$ 4,4 bilhões, enquanto as emissões de debêntures foram 331% superiores às registradas em 2004, alcançando R\$ 41,5 bilhões e os recursos dos FIDC somaram R\$ 8,6 bilhões.³⁴

O fortalecimento do mercado de capitais pode ser associado ao conjunto de ações microeconômicas adotadas no período recente, que buscou estimular o crescimento do setor de dívida corporativa no país, além da estabilidade macroeconômica e aos fluxos de recursos dos investidores estrangeiros, dada a ampla liquidez internacional. Salientam-se os aperfeiçoamentos nos instrumentos de crédito e de securitização, sobretudo a criação de mecanismos de financiamento para o setor de construção civil e para o agronegócios (tais como Certificados de Recebíveis do Agronegócio, Certificados de Depósitos Agropecuários e *Warranty* de produto Agropecuário), bem como melhorias em instrumentos de crédito já existentes para as empresas,

³³ Os FIDC, instituídos pela Resolução CMN n. 2.907/2001, direitos creditórios (ou recebíveis) são títulos originários de operações de vendas de produtos e/ou serviços, os quais podem ser oferecidos em garantia às operações de empréstimo ou financiamento.

³⁴ Uma parcela das debêntures foi emitida pelas próprias instituições financeiras para capitalizar as empresas de *leasing* dos conglomerados.

como os FIDC.³⁵ O processo de securitização de recebíveis se consolidou com a expansão econômica e o crescimento do faturamento, ampliando a liquidez das empresas.³⁶

Diante disso, a elevação da taxa de juros básica – Selic – entre setembro de 2004 e maio de 2005, embora tenha arrefecido o dinamismo econômico, não impediu que o sistema financeiro aprofundasse essas estratégias de expansão, especialmente no desenvolvimento de estruturas voltadas para o financiamento do consumo, seja mediante a consolidação de financeiras, seja mediante a associação dos conglomerados financeiros com as redes de lojas varejistas, seja a celebração de convênios com entidades dos setores público e privado para a concessão de empréstimos em consignação em folha de pagamento e aposentadorias e pensões. O volume de crédito tornou-se relativamente inelástico às taxas de juros, dadas as expectativas de rolagem das dívidas contraídas pelos agentes no ambiente de otimismo gerado pela estabilização de preços internos e taxa de câmbio cadente, bem como pelo alongamento dos prazos, reduzindo o tamanho das prestações mensais.

3 O papel do crédito direcionado

O crédito dirigido está associado com as exigibilidades sobre os depósitos bancários (depósito à vista e caderneta de poupança). As instituições financeiras devem alocar 25% dos depósitos à vista e 40% da poupança rural para o crédito rural. As taxas de juros nas operações de custeio e comercialização das safras agrícolas giram em torno de 8,75% ao ano. Devem também emprestar 65% dos depósitos da caderneta de poupança para o financiamento habitacional.³⁷ Em junho de 2003, a Lei n. 10.735, de 11 de setembro de 2003, instituiu ainda as bases para as operações de microfinanças, determinando a obrigação de se destinar no mínimo 2% dos depósitos à vista ao microcrédito, ou seja, empréstimos de até R\$ 500 para pessoas físicas e de até R\$ 1 mil para microempresas, com taxas de juros não superiores a 2% ao mês e prazo mínimo de pagamento de quatro meses.

O Banco do Brasil criou uma subsidiária, o Banco Popular do Brasil (Lei 10.738/2003),³⁸ para conceder crédito de R\$ 50 a R\$ 500 ao setor informal da economia (sem acesso ao crédito

³⁵ Banco Central do Brasil. *Relatório de inflação*. Brasília, DF, Banco Central do Brasil, mar. 2006, p. 38. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>.

³⁶ Na verdade, o crédito garantido por desconto de duplicatas é relativamente antigo. A novidade é a transferência desses créditos para um fundo e sua transformação em cotas. Isso pode gerar uma ampliação do crédito porque a exigência de Basiléia (alavancagem) sobre as cotas desses fundos que os bancos mantêm é menor que a exigência sobre a manutenção do crédito na sua própria carteira. Mas, se os bancos estão com baixa alavancagem, esse instrumento, talvez, não tenha ainda representado um instrumento relevante para a ampliação do volume do crédito bancário. Agradeço essa observação a Dante Ricardo Chianamea.

³⁷ De acordo com as determinações do Conselho Monetário Nacional (CMN), as instituições que não cumprirem as exigências do crédito imobiliário serão punidas com o recolhimento dos depósitos ao Banco Central com remuneração de 80% da variação da TR (2% ao ano), menor do que a remuneração dos correntistas (TR, mais 6% ao ano).

³⁸ As taxas de juros nas operações do Banco Popular são de 2% ao ano. Para garantir essas taxas de juros, os custos operacionais precisam ser compatíveis. Assim, praticamente 80% das operações do Banco Popular são realizadas por meio de POS (*point of sales*), ou seja, aparelhos que ficam em balcões, como os de crédito e débito em lojas e não por agências convencionais; 10% por meio de quiosques simples e os outros 10% restantes por meio de agências simplificadas (ou mini-agências), com dois microcomputadores. Trata-se dos chamados correspondentes bancários, como supermercados, padarias, lojas de materiais de construção e de móveis. Espera-se que esses clientes tenham também acesso a outros serviços bancários, como cartão de crédito, seguro de vida, plano de previdência privada e títulos de capitalização.

consignado).³⁹ O Banco do Nordeste desenvolveu o CrediAmigo, Programa de Microcrédito Produtivo e Orientado, logo estendido para o Banco da Amazônia. Essa linha de crédito faz uso do sistema de aval solidário, no qual três a dez microempresários, interessados no crédito, formam um grupo que se responsabiliza pelo pagamento integral dos empréstimos.

Os grandes bancos passaram a buscar parcerias com pequenas sociedades de crédito ao microempreendedor a fim de cumprir essa norma de direcionamento. A Caixa Econômica Federal, por exemplo, passará a aplicar parte de seus recursos por intermédio da sociedade de crédito ao microempreendedor chamada Fácil, com sede em Itaúna, Minas Gerais.

Há ainda os fundos de natureza para-fiscal, sobretudo o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) gerido pela Caixa Econômica Federal (CEF) e destinado ao financiamento imobiliário e ao saneamento urbano; o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), gerido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com destinação predominante ao investimento em máquinas e equipamentos industriais e em infra-estrutura econômica⁴⁰ e; aos fundos de desenvolvimento regional (o Fundo Constitucional do Nordeste administrado pelo Banco do Nordeste do Brasil, o Fundo Constitucional da Amazônia gerido pelo Banco da Amazônia e o Fundo Constitucional do Centro-Oeste administrado pelo Banco do Brasil).

Para o período em que há dados disponíveis, o volume de crédito com recursos direcionados caiu de R\$ 252 bilhões, o equivalente a 45% do estoque total de empréstimos ou 12,8% do PIB em junho de 2000 para R\$ 171,5 bilhões, o correspondente a 33% do estoque total de operações de crédito ou 8,7% do PIB em junho de 2001 (ver Gráfico 4). 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 (EMGEA) e para o Tesouro mediante a assunção de títulos da dívida pública federal, com maior liquidez.

Entre abril de 2003, o crédito direcionado atinge o menor patamar da série, R\$ 164,9 bilhões. Até dezembro deste ano, apresenta uma expansão de R\$ 20 bilhões, alcançando R\$ 184,5 bilhões, sob a liderança dos desembolsos do BNDES e do crédito agrícola. Fundamentalmente, operações de crédito associadas aos setores exportadores, dada a taxa de câmbio favorável e a relativa estagnação da economia. Durante o ano de 2004, o crédito direcionado estaciona no patamar de R\$ 180 bilhões. Somente, a partir de agosto de 2005, que as operações de crédito com recursos direcionados iniciarão outro movimento expansivo: atingem R\$ 185,4 bilhões e saltam para R\$ 203,2 bilhões em dezembro de 2005. Nesse momento, as operações com recursos direcionados correspondem a 33,5% do estoque total de empréstimos ou 10,5% do PIB. Novamente, esse esforço

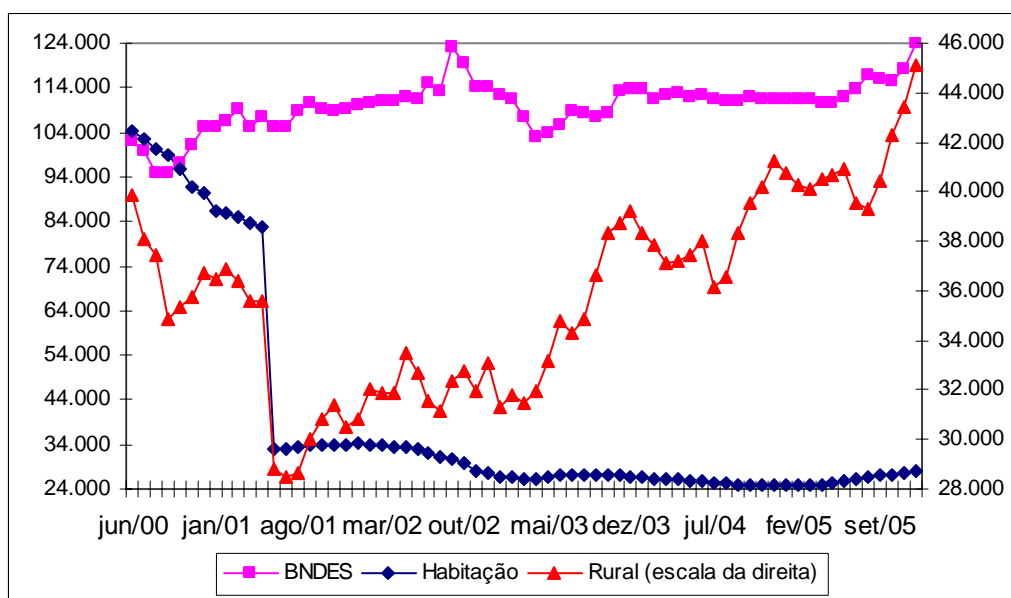
³⁹ O Banco do Brasil criou também o BB Crediário PC Conectado, uma linha de empréstimos para a compra de microcomputadores no valor de até R\$ 1.200, com taxas de juros de 2% ao mês e prazo de pagamento de até dois anos. O crédito pode ser contratado diretamente nas lojas afiliadas à rede Visanet e que comercializam equipamentos com o selo “Computador para Todos” – programa do governo federal para baratear e facilitar a aquisição de computadores pessoais pela população de baixa renda. Essa linha de crédito conta recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

⁴⁰ A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES, tem período de vigência de um trimestre-calendário. É calculada a partir dos seguintes parâmetros: I - meta de inflação calculada *pro rata* para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); II - prêmio de risco. No final de 2005, o CMN aprovou a redução da TJLP de 9,75% ao ano para 9% ao ano. No início de 2006, caiu para 8,15% ao ano.

foi liderado pelos repasses e financiamentos com recursos do BNDES (61% do crédito dirigido e 20,5% do crédito total)⁴¹ e pelo crédito rural (22,2% do crédito dirigido e 7,4% do crédito total). Houve ainda um movimento incipiente de expansão dos créditos imobiliários, que alcançaram R\$ 28,1 bilhões, o mesmo patamar de novembro de 2002, correspondendo a 13,8% do crédito dirigido e 4,6% do crédito total.⁴²

Durante o período de expansão do ciclo de crédito no governo Lula, os empréstimos com recursos direcionados saltaram de R\$ 165 bilhões em abril de 2003 para R\$ 203,2 bilhões em dezembro de 2005, representando uma expansão não desprezível de 23%. O movimento foi liderado pelo crédito rural, apoiando os setores do agronegócio exportador, com crescimento de 41,1% (ver Gráfico 9). O volume de desembolsos do BNDES cresceu 20,6% e o crédito habitacional, apenas 7%, no mesmo período. Assim, durante esse movimento expansivo, o crédito direcionado perdeu participação relativa no volume total de empréstimos do sistema financeiro doméstico, caindo de 38% no segundo semestre de 2003 para 33,5% em dezembro de 2005.

Gráfico 9
Empréstimos com Recursos Direcionados do Sistema Financeiro, por atividade –
R\$ milhões dez./2005 – IGP-DI



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

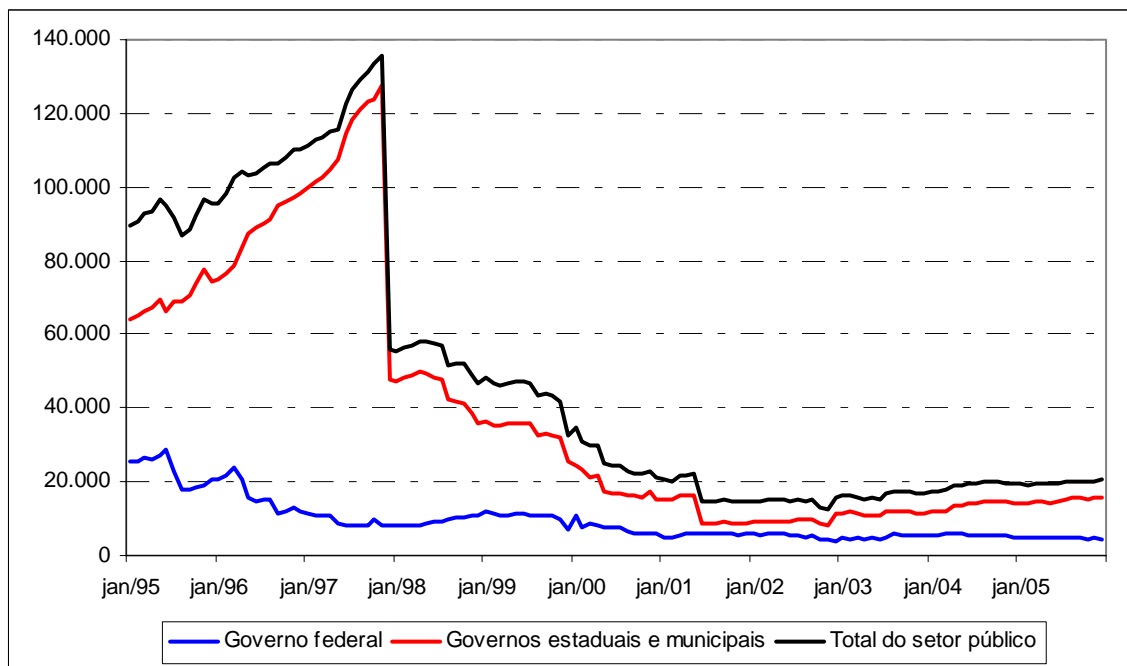
Mediante o contingenciamento ao endividamento público, a reestruturação da dívida de Estados e municípios, e as privatizações, o crédito foi redirecionamento para o setor privado. As

⁴¹ De acordo com Kawall (2006): “Em um contexto de racionamento de crédito, a existência do crédito do BNDES para o investimento tem contribuído para amortecer flutuações cíclicas, respondendo por cerca de 12% a 14% da formação bruta de capital fixo no período 2000-2004 (ver *Sinopse do Investimento*, BNDES, nov. 2005).

⁴² Em relação ao crédito imobiliário, a Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004, criou o conceito de patrimônio de afetação, de modo a admitir tratamento tributário particularizado para os empreendimentos imobiliários. Além disso, a Medida Provisória n. 252, de 15 de junho de 2005, reduziu a alíquota do Imposto de Renda sobre receitas na venda de imóveis. Essas alterações fomentaram as perspectivas de reativação dos financiamentos imobiliários habitacionais com impactos positivos na indústria da construção civil e nas instituições financeira que atuam neste segmento. Diante das perspectivas extremamente positivas, o próprio Banco do Brasil decidiu entrar neste mercado, acirrando a concorrência.

instâncias subnacionais, que contraíram dívida bancária em operações de antecipação de receita orçamentária (ARO), cuja expansão foi contida por medidas restritivas desta modalidade de endividamento público a partir de 1993 e teve seu volume progressivamente reduzido, no contexto das renegociações das dívidas estaduais.⁴³ Isso significou um afastamento do setor público – administração direta e indireta federal, bem como de Estados e municípios –, do sistema de crédito doméstico. Diante disso, os créditos ao setor público diminuíram continuamente para apenas R\$ 20,5 bilhões, o correspondente a 3,4% do estoque total em dezembro de 2005 (ver Gráfico 10).

Gráfico 10
Empréstimos do sistema financeiro para o setor público – R\$ milhões dez./2005 – IGP-DI



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Contudo, a carteira de títulos públicos federais das instituições financeiras aumentou expressivamente, ampliando o financiamento indireto ao Tesouro Nacional. Os bancos públicos se encontram proibidos de emprestar aos controladores, embora o ficam indiretamente pelo carregamento da dívida pública mobiliária federal.⁴⁴ Como sugerido, a aceleração desse movimento esteve associada com a reestruturação das instituições financeiras federais, como pode ser observado nos Gráficos 11 a 14.

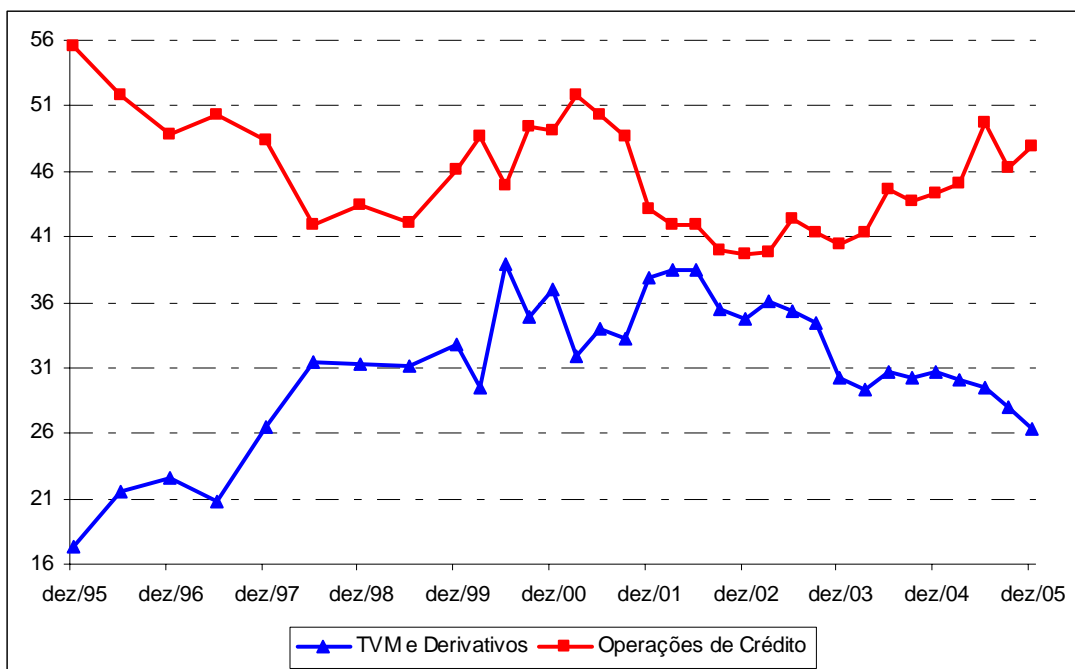
O Banco do Brasil realizou sua reestruturação em meados de 1996, desde então vem aproximando sua forma de gestão dos bancos privados nacionais, com a expansão do crédito rural (agronegócio exportador) e crédito pessoal. No ciclo recente, o comportamento do Banco se assemelha muito à dinâmica predominante em todo o sistema: modifica agressivamente a composição do seu portfólio de ativos, reduzindo a carteira de títulos públicos e ampliando os empréstimos (ver Gráfico 11).

⁴³ O Banco Central estabeleceu restrições às operações dos bancos com o setor público brasileiro, que foram autorizados a emprestar apenas 45% do Patrimônio Líquido.

⁴⁴ Ver, Vidotto (2003).

Gráfico 11

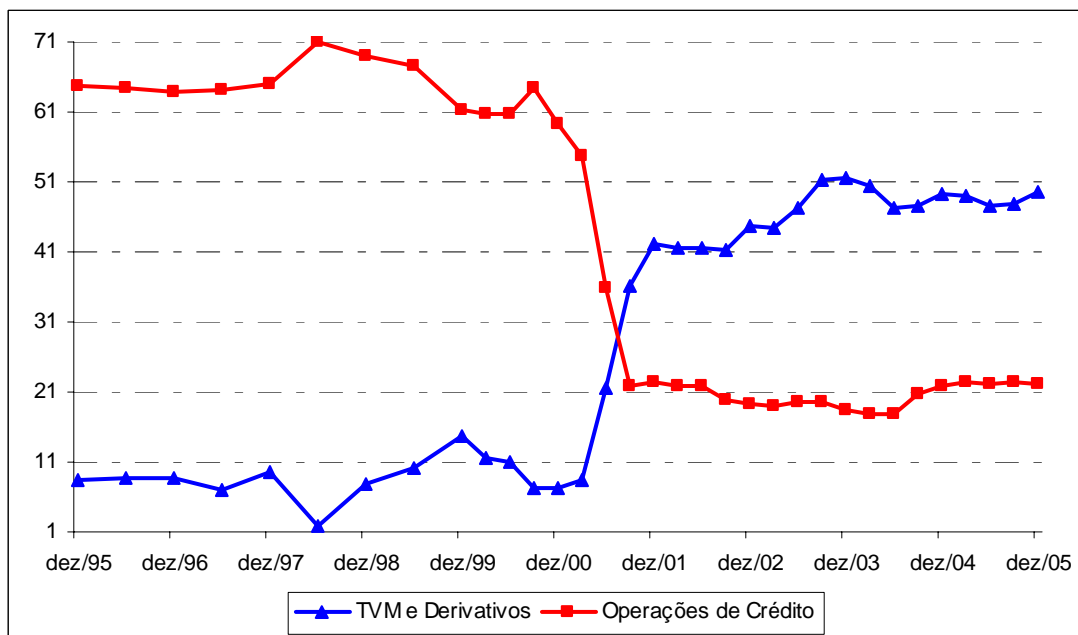
Participação de títulos, valores mobiliários e derivativos e operações de crédito nos ativos do BB
Em %



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Gráfico 12

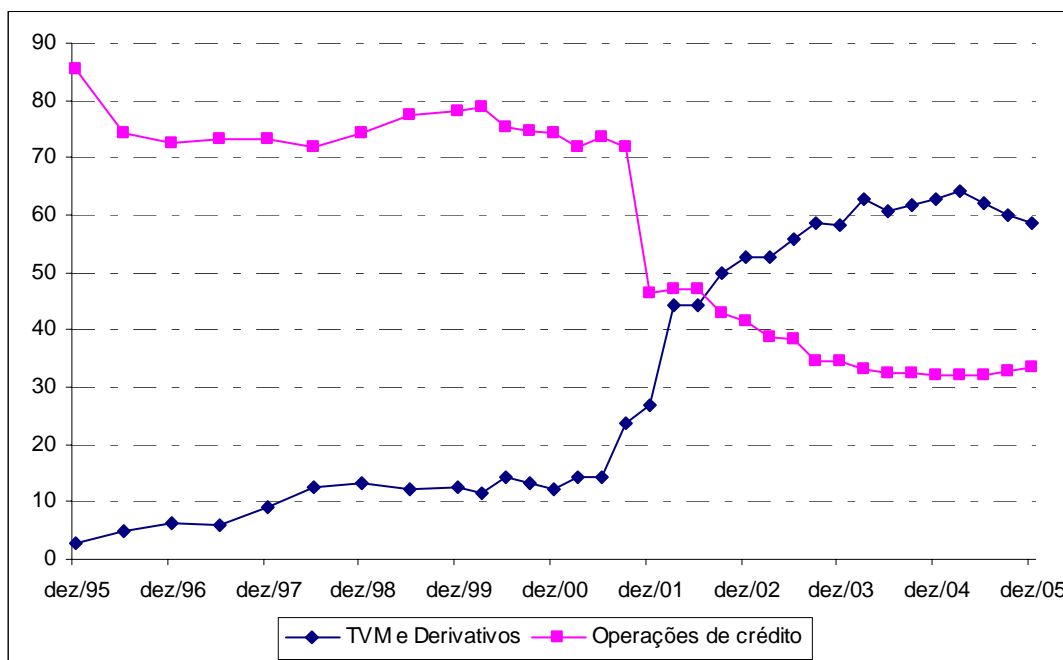
Participação de títulos, valores mobiliários e derivativos e operações de crédito nos ativos do CEF
Em %



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Gráfico 13

Participação de títulos, valores mobiliários e derivativos e operações de crédito nos ativos do BNB
Em %



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Na Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia, a composição da carteira se inverteu profundamente, após a reestruturação realizada em maio de 2001. O volume de títulos, valores mobiliários e derivativos passou a predominar nos ativos desses bancos: 49,5% na CEF, 58,6% no BNB e 61,4% no Basa (ver Gráficos 12 a 14). Entre essas instituições, apenas no Banco da Amazônia se observa um movimento de expansão do crédito, provavelmente associado com o crescimento da produção na Zona Franca de Manaus e, uma queda relativa dos títulos, valores mobiliários e derivativos (ver Gráfico 14).

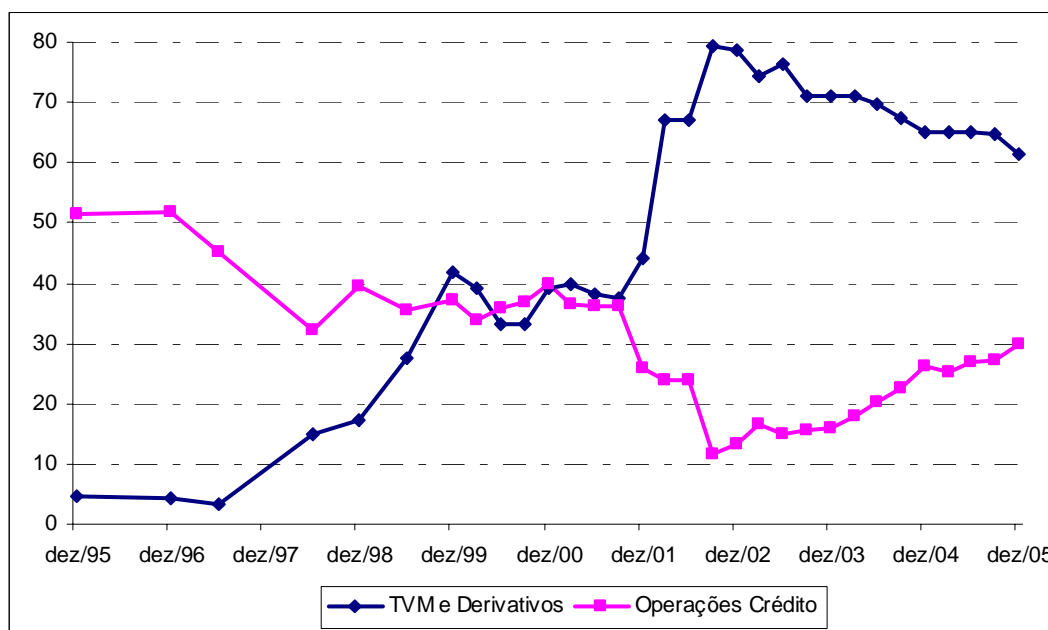
Enfim, pelas informações agregadas disponíveis, o sistema de crédito dirigido tem sido preservado e pode vir a ser uma das vertentes da política de fomento ao desenvolvimento econômico e social. Nos três primeiros anos do governo Lula, no entanto, o crédito dirigido representado pelas exigibilidades sobre os depósitos bancários e pelos desembolsos dos fundos para-fiscais (BNDES, BB, CEF, BNB e Basa) apresentou uma considerável taxa de expansão, mas em menor proporção do que a ocorrida no segmento de crédito livre. Ademais, as instituições financeiras públicas federais, em menor grau o BNDES, a partir do processo de reestruturação, sofreram pressões crescentes para aperfeiçoar a gestão dos recursos ao encontro da realizada pelos bancos privados.⁴⁵ Nesse sentido, algumas instituições, procuram realizar ganhos nos segmentos livres para preservar a execução de políticas públicas, isso resultou em alguma democratização do

⁴⁵ Vidotto, Carlos Augusto. Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas. *Economia e Sociedade*, Campinas, Instituto de Economia/Unicamp, v. 14, n. 1 (24), p. 57-84, jan./jun. 2005.

crédito dirigido (financiamento habitacional para famílias de baixa renda⁴⁶ e Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar, Pronaf). Diante disso, pode-se caracterizar esse ciclo de crédito como tipicamente privado e motivado pelas estratégias dos bancos privados, com os bancos públicos perseguindo as mesmas estratégias.

Gráfico 14

Participação de títulos, valores mobiliários e derivativos e operações de crédito nos ativos do Basa
Em %



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br>>.

Considerações finais

A perspectiva de redução gradual da taxa de juros de curto prazo, a partir de setembro de 2005, com repercussões nas taxas de médio e longo prazo (contratos de *swap* DI/pré 360 dias e derivativos), em um ambiente macroeconômico de aceleração do crescimento do produto e da renda (o salário mínimo cresceu acima da inflação, o que favorece as classes de renda mais baixa), bem como de estabilidade do cenário internacional, tem levado as instituições financeiras, em particular do segmento de varejo, a ampliar seus produtos direcionados ao crédito pessoal, inclusive por meio de aumento da escala. Os grandes conglomerados financeiros tendem ainda a acelerar suas parcerias com redes de lojas de varejo e com as instituições públicas e privadas visando o fornecimento do crédito consignado. Isso poderá prolongar o ciclo de crédito livre, sob a liderança dos empréstimos pessoais. Enfim, a queda da taxa de juros acompanhada da aceleração

⁴⁶ Como afirma Costa, Fernando Nogueira da. Crédito dirigido pela demanda. *Folha de S.Paulo*, Tendências/Debates, São Paulo, 28 jun. 2004. p. A3: “No caso da Caixa, uma percentagem considerável dos créditos foi contratada em condições não praticadas por bancos privados, pois atendem às políticas públicas. A estrutura do banco tem custos que devem ser recompensados em operações do segmento livre. As operações comerciais possibilitam um *spread* significativo.”

do crescimento da renda e do produto deve corroborar o processo de antecipação de poder de compra realizado pelos bancos.

Como discutido acima, a manutenção da fase ascendente da concessão de empréstimos depende do patamar da taxa de juros e da sustentação do crescimento do produto e da renda. A interação entre a oferta e a demanda por crédito persistirão enquanto permanecer uma perspectiva de aumento do rendimento esperado (capacidade de pagamento da dívida). Mediante o multiplicador da renda, a oferta e a demanda por crédito em operações com recursos livres podem se potencializar, ampliando a amplitude do ciclo de crédito. Ademais, a própria redução da taxa de juros básica melhora o resultado da intermediação financeira, uma vez que o *spread* sobre o crédito é muito superior ao sobre os títulos públicos, além dos ganhos de escala na massa das operações. Os bancos tendem a elevar a rentabilidade com a expansão consistente das operações de crédito.

Caso contrário, os níveis de inadimplência tenderão a aumentar e os bancos se tornarão mais seletivos, uma vez que sua atuação obedece a critérios de seleção da carteira de ativos e de custo de oportunidade do capital. Na reversão do ciclo, com o aumento da incerteza e da aversão ao risco, o montante de recursos aplicados pelos bancos em títulos, valores mobiliários e derivativos tende a se expandir a uma taxa maior do que a registrada nas concessões de empréstimos. A maximização dos lucros fica condicionada pela aversão ao risco e pela preferência pela liquidez, em condições macroeconômicas distintas.

Até o momento, uma questão positiva, quando se considera a gestão do crédito administrado por instituições financeiras públicas, foi a busca pela democratização do acesso aos recursos. Nos segmentos sobre os quais não pesam exigibilidades (no segmento livre), a atuação dessas instituições foi bastante semelhante à dos bancos privados. A administração dos fundos para-fiscais sofreu reorientações parciais. No caso do FGTS, administrado pela CEF, houve maior preocupação com a disseminação do crédito imobiliário, mediante maior acesso as classes de menor renda. Já no caso do BNDES, cujos principais recursos provêm do FAT, a ausência de definições de prioridades claras decorrente da inexistência de um modelo de desenvolvimento e/ou das dificuldades de se implementar a política industrial limitou sua atuação, a despeito de um avanço das operações com pequenas e médias empresas e para os setores exportadores. No conjunto das ações relativas ao crédito dirigido fica fortemente sugerida uma ação compensatória durante os três primeiros anos do governo Lula. Vale dizer, a preservação dos fundos para-fiscais, do caráter público das instituições financeiras e uma tentativa de democratização do acesso aos recursos (FGTS) e serviços bancários para as classes de mais baixa renda, mediante a expansão do microcrédito. Mas não é possível observar a utilização das instituições federais, nem dos fundos para-fiscais, nem do crédito dirigido como um todo como uma alavanca para um novo modelo de desenvolvimento.

No entanto, mantidas as atuais condições macroeconômicas e de liquidez no mercado financeiro internacional, o sistema financeiro brasileiro apresenta forte potencial de crescimento, tanto no que se refere à intermediação financeira tradicional, dado a baixa alavancagem das grandes instituições, como no que concerne à oferta de um amplo espectro de serviços bancários, tais como administração de portfólio, custódia e emissão de títulos, custódia de ações etc. A lógica concorrencial intensifica a busca por novas estratégias e nichos de mercado à medida que se

concretizem as expectativas de estabilização de preços interna e das condições de financiamento externo, bem como da expansão do produto e da renda. A ausência de condições necessárias para o crescimento sustentado da produção, dos investimentos e da geração de empregos desencadeia na formação de ciclos de crédito com durações relativamente estreitas.

Dessa forma, para consolidar o crescimento sustentado haveria de articular as condições macroeconômicas e das instituições financeiras em ampliar a oferta de crédito de longo prazo para a acumulação produtiva. Isso parece sugerir que as instituições financeiras públicas federais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste do Brasil, Banco da Amazônia e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) ainda são imprescindíveis para a retomada sustentável dos investimentos no país, sob a liderança dos investimentos públicos (estradas, ferrovias, energia elétrica, portos etc.), mesmo que geridos em parcerias com o setor privado (Parcerias Público-Privadas, *project finance* etc.). A retomada dos investimentos públicos é relevante para conter a formação de mini-ciclos na economia brasileira, como o último que terminou no terceiro trimestre de 2005. A incerteza sobre a trajetória da economia, associada a fatores estruturais (volatilidade da taxa de câmbio, elevado estoque da dívida pública, altas taxas de juros), é amplificada pelo manejo excessivamente ortodoxo da política macroeconômica. Enquanto não se evidenciar que a retomada do crescimento da economia brasileira será sustentável, parece pouco provável a ocorrência de um novo ciclo de investimento privado. A frustração com o potencial de expansão do mercado interno continua muito presente na memória dos investidores.

Nessas circunstâncias, os investimentos têm sido determinados por vantagens comparativas bastante sólidas, como no *agrobusiness* (complexo soja, carnes, papel e celulose etc.);⁴⁷ pela dinâmica da concorrência que exige continuar investindo, como, por exemplo, em telecomunicações e distribuição varejista; pelo comportamento dos preços internacionais (mineração, siderurgia e petroquímica). Além disso, o enxugamento de algumas cadeias produtivas e a estagnação dos investimentos produziram “estrangulamentos na estrutura de oferta” que somente serão reparados com o aumento dos gastos na formação de nova capacidade, o que exige políticas adequadas de crédito, de comércio exterior e de inovação tecnológica. A construção de vantagens competitivas exige políticas de Estado capazes de sustentar taxas elevadas de investimento sobre o Produto Interno Bruto.

⁴⁷ Infelizmente, o complexo do agronegócio brasileiro tem enfrentado crescentes restrições de preço desde o segundo semestre de 2005, com a persistente valorização da taxa de câmbio, queda nos preços de algumas *commodities* agrícolas, ameaça de gripe aviária e febre aftosa.